



经济弱复苏 周期难有大作为

# 2250点四试告破 年线即将迎考

□本报记者 曹阳

在政策面与基本面未出现重大利好的背景下,周一沪深两市延续了此前的调整态势。周期板块全线下跌,并拖累沪综指失守2250点心理关口,短期来看,作为重要支撑位的年线2222点即刻迎考,而指数量能否依托年线发起二次上攻,还需要看政策面及基本面的配合。

**周期股“卧倒”  
2250点终告失守**

鉴于上周末决策层的表态并未释放出新一轮投资刺激措施施行将启动的信号,再加上投资者普遍对3月份经济数据复苏的力度存疑,因而周期板块集体下挫。尽管此前连续三个交易日,2250点均体现了较强的支撑力度,但在周期板块全线下挫的影响下,2250点仅短暂支撑了三个交易日便宣告失守。

昨日早盘,沪综指以2267.29点低开0.49%,随后震荡下行,在2250点附近,多空一度展开激烈争夺;奈何中国平安、中国石化等权重股午后突然加速下跌,并拖累指数持续探底。截至昨日收盘,沪综指收报2240.02点,下跌38.38点,跌幅为1.68%;深成指收报8999.02点,下跌100.27点,跌幅为1.10%。量能方面,沪市单日成交814.9亿元,深市成交了716亿元,两市交投仍维持于较低水平,这显示出A股投资者情绪仍然偏谨慎。

分行业表现来看,在中信一级

行业中,仅传媒、电力及公用事业和房地产行业指数收红,分别上涨0.51%、0.48%和0.26%;电力设备、有色金属、建筑和非银行金融跌幅居前,分别下跌3.20%、2.86%、2.69%和2.59%。从行业表现来看,强周期板块是昨日市场下跌的“重灾区”,这表明投资者对经济“强复苏”的信心严重不足。

从技术角度来看,沪综指有效跌破60日均线,其实就已宣告短期调整趋势的确立。2250点虽存在一定的心理支撑作用,但终难抵市场趋势性的调整压力。

接下来,A股投资者将聚焦于年线的争夺。事实上,从1949点反弹以来,沪综指始终缺乏回踩年线以确认突破有效的步骤。因此,沪综指本轮调整到年线附近,在很大程度上会化解此前持续逼空带来的巨量浮筹套现的压力。但同时需要警惕的是,年线支撑并非牢不可破,特别是在投资者对经济复苏预期持续下降的背景下,一旦年线失守,悲观情绪将不可避免地扩散,进而对指数形成负反馈,届时调整的幅度可能会超出预期。短期而言,年线的争夺尤为关键,即使沪综指只是在年线附近稳住,也有利于后续多头行情的展开。

**经济复苏有分歧  
当下莫轻言抄底**

目前抑制市场走势的主要因素是我国中期经济走势的不明朗,新一轮地产调控政策的实施更加大了这种不确定性。

沪综指从最低1949点反弹到最高2444.80点,期间最大涨幅超过25%,金融板块涨幅巨大,其所隐含的投资者对经济复苏的预期绝不仅限于“弱复苏”的性质。可见部分投资者对决策层即将展开新一轮投资刺激政策充满期待。但日前史上最严厉地产调控政策的推出,令投资者对经济复苏强度的预期大幅向下纠偏,这直接导致了近期市场的持续调整。

当前,判断未来A股的运行方向,首先要弄清我国经济的中期走势。若3、4月份经济数据显示投资力度显著增加,经济复苏的确向着更高的增速水平发展,那么预计周期股将再度迎来一轮趋势性的

机会;反之,若3、4月份的经济数据显示固定资产投资增速并未超出预期,则我国经济大概率以“弱复苏”的形式存在。在指数组调到一个相对合理的位置后,将呈现区间震荡的走势。

中信建投首席策略分析师程定华则相对谨慎。程定华认为,在经济企稳的情况下,决策层对于经济增长的预期并不高,这可能将抑制地方政府的投资。从市场环境来看,由于经济复苏的内在动力较市场预期偏弱、美元反弹可能引发新兴市场的资金外流和资产价格的调整,总体对市场持中性偏谨慎的态度。行业配置上,建议以防御为主,超配食品饮料、医药、商业零售等消费类板块和大市值低估值类的股票。

## 创业板指数显著跑赢各主要指数

□本报记者 曹阳

18日,沪深两市低开低走,震荡下行。其中上证综指下跌1.68%,深证成指下跌1.10%。相较之下,中小板与创业板表现较好,其中,中小板综指下跌1.39%,创业板指数微跌0.21%,在各主要指数中表现最好。

周一,中小板与创业板的走势略强于大盘。其中,中小板综指全日下跌73.32点,跌幅为1.39%,收报5120.41点;创业板指数下跌1.79点,跌幅为0.21%,报收852.12点。近期上证综指持续调整,而中小板与创业板指数则表现相对抗跌,这

显示资金“弃周期,取成长”的偏好并未发生实质性的改变。

个股方面,689只正常交易的中小板个股中,有160只个股实现上涨,有519只个股出现下跌。其中东源电器、贵州百灵和沃华医药涨停,涨幅超过3%的个股有28只;在下跌个股中,洪涛股份和广田股份跌停,海峡股份、汉王科技、信立泰、亚夏股份和金螳螂跌幅超过9%,154只个股跌幅超过3%。创业板方面,347只正常交易的个股中,有95只个股上涨,硅宝科技、劲胜股份、光线传媒和和佳股份涨幅居前,分别上涨9.88%、6.44%、6.02%

和5.98%,光一科技、和顺电气、锦富新材等17只个股涨幅超过3%;在下跌的个股中,跌幅最大的海兰锗业下跌9.98%,新莱应材、星星科技等60只个股单日跌幅超过3%。

从昨日沪深两市的表现来看,权重股表现仍然好于中小盘个股的表现,但资金对中小盘个股的分歧正逐步加大。分析人士认为,在经济弱复苏的背景下,周期股缺乏明显的投资机会,但A股整体的投资价值仍然存在,这令资金更偏好超越周期的成长股,未来业绩将成为成长股的试金石,预计中小盘个股内部将出现一定的分化。

## 集体性的逆向思维

□信达证券 陈嘉禾

马克斯是美国橡树资本的董事长及联合创始人,该公司目前管理的资产达到约800亿美元。

实际上,这种“集体性的逆向思维”在两种时间点上尤其容易出现,其一是资产价格和估值经历了长期下跌、最近开始反弹的时候,其二则是前者的反面,即资产的价格和估值经历了长期上涨、最近开始下跌的时候。事实上,树不会长到天上去,垃圾债也不会一毛钱都不值。价格和价值永远是投资的两大必须参考的因素,缺一不可。

霍华德·马克斯在《投资最重要的事》一书的“逆向思维”章节里写道:关于逆向思维,有一种情况比较难以分辨,即有时候“所有人”都会做出现在市场错了,我们应该“逆向而动”的结论。其指的是,逆向思维本身可能会表现得如此流行,以至于这种“集体性的逆向思维”本身就是错误的。”霍华德·

济形势、有所抬头的通胀和业已高企的货币总量,几乎“所有人”都认为这轮反弹已经终结,市场在2013年会继续保持弱势震荡。但是,这种“集体性的逆向思维”一定是正确的吗?

从A股主板指数的同比增速来看,过去每一个涨跌周期大概在3到4年左右,而这次的周期从2008年底至今已经超过4年。从估值水平来看,当前A股蓝筹股以及由其组成的主板指数的PE估值可谓历史最低,而PB估值也不算高,仅仅略高于2005年的水平,同时股息率也居于历史高位,甚至不比全球平均水平低多少。从这两个方面来看,尽管我们不知道市场未来走势究竟会如何,同时在奇高的银行板块盈利能力的支撑下,其估值水平到底靠不住得住,也值得探究;但2200点左右的风

险不应该有“集体性的逆向思维”所担忧的这么大。

另一方面,小公司的估值仍然值得担忧:但这却被流行的观点所忽视了,也许是由于小股票的估值已经高于蓝筹股太长的时间,以至于现在再说它们的风险显得有些食古不化。相反,谈论小公司所处的五花八门的细分行业、各种新发明的技术所带来的优势则更能吸引投资者的注意力。

但是,如霍华德·马克斯一再强调的,投资和购买优质资产并不等同,资产优质与否以外的估值水平永远是决定资产回报的重要因素。就A股的小公司来说,在高估的股票群里想取得长期的超额回报无异于火中取栗,而这种全球罕见的小股票高估的现象,仍然会成为小股票未来长期表现的重要决定因素。

## 乐观预期进入全面纠偏阶段

□长江证券策略研究小组

2月份经济数据不及预期,来自实体经济的调研结果也证实了节后需求并未出现超预期恢复的事实上。短期而言,无论是对经济复苏的预期,还是来自于政策刺激的预期,都将进入乐观预期全面纠偏的阶段,市场调整风险将加大,投资者宜保持谨慎态度。

**高层讲话  
明确城镇化发展目标**

自去年下半年以来,“城镇化”之所以成为资本市场广泛关注和探讨的问题,其出发点在于投资者希望得出一个能否将中国经济未来增长寄希望于此的结论。此次讲话明确了城镇化发展的目标,即稳妥推进“以人为本”的城镇化。现在大约有2.6亿农民工,要让他们中有愿望的人逐步融入城市,是一个长期复杂的过程,要有就业支撑,有服务保障。”从讲话中我们可以大致看出,此次城镇化不会是投资拉动式的城镇化发展路径,而是一种将“逐步推进农村人口向城市的合理流动”与“发展农业现代化”相结合的方式。

**实体调研  
显示企业家预期谨慎**

我们在山东青岛、济南、淄博、

济宁、日照等地区展开的全产业链调研正在进行,山东是国内的经济大省,GDP在全国排名中位居第三;从微观经济主体面对的经营状况与对未来的预期出发,我们更深刻地感受到了经济内生需求的强弱以及原有经济增长模式面临的约束。

重卡、运输这个链条是经济运行的重要线索,经济活跃度可以直观地反映在货运量变化上。从某大型汽车经销商的反馈来看,由于当地商用车保有量高,低运价、高人力成本压缩其盈利空间,新车销售情况普遍较差。由于宏观经济整体减速趋势未变,运输需求延续去年的惨淡态势,整体运输车出勤率不足50%,续保量较去年下降20%。而值得关注的是,在短途运输上,我们所调研的两个地区的景气度则有所差异。其中,轻工业发展比较好的地区,今年节后商用车销售的旺季效应,虽弱于往年但仍继续存在,主要体现在运输日用工业品相关的轻卡需求上;而对房地产产业链下游瓷砖等高污染产业依赖程度较高的地区,运输需求下滑非常明显。新任政府强调坚决加快转型,对高污染、高能耗产

的治理,减少政策对本轮经济调整的干扰,其结果可能会导致本轮经济直接出清,经济继续下行的压力将继续增大。

基建方面,目前尚未出现明显的复苏迹象。调研的水泥厂反映今年一、二月产量同比下降10%,进入三月后,旺季效应开始显现,需求有所增加,但力度不强。3月水泥提价10元/吨,继续提价还要看需求量的释放情况,预计未来提价空间不大。而且,由于山东水泥厂集中度低,协同价格实现的概率微乎其微。当然,混凝土搅拌站的经营状况相对略好,正月十五之后正常开工,旺季效应略弱于往年,但短期并不悲观,当地经济前期发展较为缓慢,也为未来两三年内的增长预留出空间,我们看好“城中村”、“旧村改造”的需求。由于环保标准的提高,以前这部分农村用水泥的自混比例下降,这在一定程度上抵消了整体需求疲弱的影响。以这个案例来说明转型中的结构性机会,或许不那么典型,但是,我们可以大胆去相信在改革酝酿的新规则中,适者不仅可以生存,而且会生存得更好。这也是我们一直坚定地看好传统产业中行业龙头的主要逻辑。

**乐观预期  
或继续纠偏**

当前,市场在修正前期对经济复苏偏乐观的预期,短期调整在所难免。上周公布的1-2月份全社会用电量增长低于预期,数据上进一步验证经济相对疲弱的运行情况。而全产业链调研山东站的反馈延续了前两周的结论,即“节后实体经济内生需求改善有限”,这将影响短期市场运行的核心因素。

上周末,新任总理召开记者见面会,我们认为,强调改革利于市场信心提振;对“以人为本的城镇化”及“不能以牺牲环境来换取人民并不满意的增长”的表态意味着本轮经济出清前出现政策扰动的概率大幅降低,未来传统产业与新型产业的结构性差异将进一步加大。

综合来看,在政策刺激出现概率较低的情况下,内生需求的演绎将很难超预期。考虑到改革对市场信心的提振,短期市场下行空间或有所收敛,但中期压力犹在。行业配置上,建议关注稳定增长类消费行业,且看好在转型背景下具有竞争优势的传统行业龙头。

## 热钱撤离 港股跌破半年线

□香港智信社

场到就业市场均显示出加速复苏的态势,投资者对于美联储退出量宽的预期升温,美元资产的吸引力日渐提升。美元指数2月份以来也出现了飙升行情,去年四季度流入新兴市场的资金开始回流美元资产。其次,自去年下半年开始,投资者做多港股的逻辑也开始出现转变,中国内地近两个月公布的经济数据不尽人意,复苏力度趋弱,通胀超预期上行,政策延续偏紧基调,全球投资者对于中国经济复苏的预期有所松动,中国资产的吸引力也随着相关资产价格的扬升而显著下降。摩根大通最新发布的报告指出,将中资股评级从“中性”下调至“减持”,该行称,2012年下半年中国刺激经济的措施加剧了房价上涨,再结合薪资的上涨趋势,人们对通胀产生担忧。当前的经济风险显然高于2012年中,目前经济增长动力放慢,政策反应有限,这是糟糕的组合。

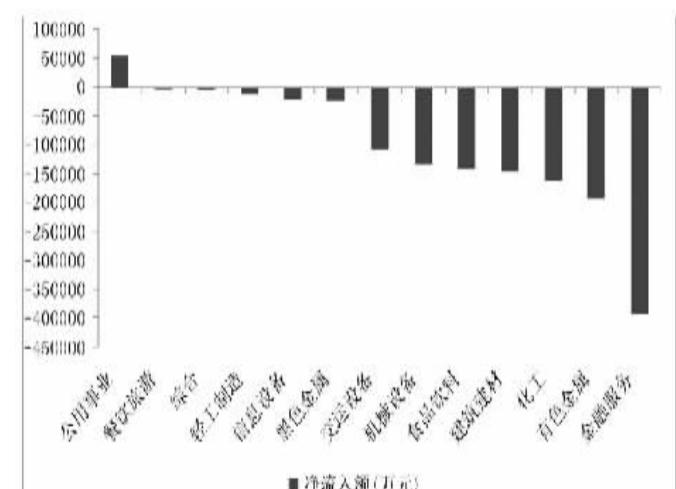
展望港股后市,从技术上看,对于港股来说,半年线的牛熊分界特征较为鲜明,历史经验显示一旦有效跌破半年线且不能及时收回,则后市将面临较大幅度的调整,因此,投资者应密切关注港股在跌破半年线之后能否展现出有效的承接力。目前从基本面上看,对港股较为不利,内地A股破位下行势必对港股形成较强的拖累,而欧美股市在前期持续扬升之后,上升动力趋弱,再加上欧债问题的扰动,短线大概率将有回调风险。

### ■ 资金流向监测

沪深两市资金净流入前十

股票代码	股票名称	最新价(%)	涨幅(%)	流入金额(万元)	流出金额(万元)	净流入额(万元)	净流入资金占总成交额比例(%)
600110	中科英华	6.4	9.97	111116.17	16896.38	9421.79	73.60
600077	宋都股份	8.6	9.94	29514.58	10396.17	19118.41	47.90
600887	伊利股份	30.97	4.73	29489.63	15820.86	13668.77	30.17
600218	金柴动力	10.21	2.20	20163.70	10972.15	9191.56	29.52
600277	亿利能源	9.9	5.10	32643.98	23721.14	8922.84	15.83
000598	兴蓉投资	10.25	9.74	152798.89	88589.84	64209.05	26.60
002424	贵州百灵	16.13	10.03	25598.52	6974.18	18624.34	57.18
002317	众生药业	16.2	9.91	23098.61	13042.37	10056.24	27.83
002107	沃华医药	12.68	9.97	6353.77	0.00	6353.77	100.00
300251	光线传媒	38.19	6.02	18646.43	13944.25	4702.18	14.43

行业资金净流入(出)金额



## 186亿资金离场避险

□本报记者 王莹莹

市主力资金均呈现净流出的格局。据巨灵财经统计,周一沪市A股资金净流出105.93亿元,深市A股资金净流出79.76亿元,两市资金合计净流出185.69亿元。

在众多行业板块之中,仅有公用事业行业实现资金净流入,其余行业均呈现净流出的状态。据巨灵财经统计,公用事业行业资金净流入金额达到5.42亿元;与此形成对照的是,金融服务、有色金属和化工行业资金净流出规模居前,净流出金额分别为39.09亿元、19.44亿元和16.22亿元。