技术支撑撬动反弹 “情绪市”特征渐浓

经济基本面决定二度反攻高度

□本报记者 曹阳

正如周三凌晨北京的一场瑞雪荡涤了近期污浊的空气，周三沪综指的近60点长阳也令此前倍感抑郁的A股投资者长舒了一口气。技术面上，60点长阳成功地把去年12月31日大盘留下的2234–2236点微小跳空缺口封闭，技术性反弹一触即发。从资金博弈的角度来看，此前市场普遍预期2250点的支撑较强，此次沪综指确实就在2250点附近止跌反弹，看起来在这次反弹中，“市场先生”并没有晃倒投资者。不过，从基本面来看，目前市场对于经济温和复苏的前景仍存在分歧，因此，本次反弹更多源于投资者情绪的波动，二度反攻是否真正拨响信号枪，仍需关注来自宏观经济层面的支撑。

60点长阳助沪指收复60日均线

20日，沪深两市震荡盘升，沪综指高举高打，一举收复2300点整数关口和60日均线。截至昨日收盘，沪综指收报2317.37点，上涨59.94点，涨幅为2.66%；深成指收报9317.97点，上涨283.93点，涨幅为3.14%。量能方面，昨日沪深两市交投活跃，成交量显著放大。沪市单日成交1140亿元，深市成交888.1亿元。

从行业表现来看，金融服务行业的，在沪综指近60点的上涨中贡献了较大的涨幅，因此通过以银行为首的金融股来撬动大盘指数已成为多头资金的重要手段。

技术反弹的条件成熟

从技术面来看，近两个交易日的反弹在情理之中。一方面，周二沪综指最低探至2232.02点，距离年线仅10点之遥，考虑到年线存在的强支撑，场外资金在此处抄底的欲望较强。另一方面，周二沪综指彻底封闭了去年12月31日大盘留下的2234–2236点的微小跳空缺口，因而存在着技术性的反弹需求。此外，多项技术指标均显示大盘已处于超卖阶段。在此背景下，市场在2250点附近发起一轮技术性反弹当属合情合理。

令投资者意想不到的是，“市场先生”这次居然如此地“循规蹈矩”。在过去的两年中，“市场先生”乐此不疲地演绎着“一致预期反向”法则，每每与投资者反着干，看似牢不可破的技术支撑位屡屡被轻易击破。但这次似乎“市场先生”已懒于与投资者捉迷藏，在年线、2250点等众多关键支撑位的“力挺”下，技术性反弹如期而至。

需要注意的是，在2250点附近发起一轮技术性反弹并不难，难的是如何将反弹纵深化，向上拓展指数的反弹空间，甚至再度向前期高点2244点发起冲击。显然，仅靠技术的支撑远远不够，未来更需要来自经济基本面和资金面的鼎力相助。

经济温和复苏尚待数据证实

目前来看，货币政策回归中性表明资金面难以再度成为推动市场反弹的主力因素，因此此前存在较大变数的3月份经济数据或成为短期市场强弱的决定性因素。

目前市场的分歧点莫过于对宏观经济前景的判断。总体来看，目前市场内存在着三类观点。较为乐观的观点是，1–2月份经济数据低于预期源于春节错位的季节性因素干扰，如日信证券就指出1–2月份经济数据低于预期主要受到闰年因素的影响。其指出，1–2月份官方的工业增加值、消费品零售增速较去年12月份回落较大；但经闰年调整后，1–2月，工业增加值同比增长11.8%，比官方公布高出1.9个百分点，比去年12月份回升1.5个百分点；消费品零售14.2%，比官方公布高出1.9个百分点，比去年12月份仅回落1个百分点，而农村市场零售增速反而比去年12月份回升0.2个百分点左右。同时，此前公布的投资、进出口增速也低估了需求扩张的速度，这表明当前的经济形势并不糟糕，甚至很乐观。

较为中性的观点是，当前经济周期处于二次去库存的阶段，因此短期内经济数据难有起色，但在二次去库存完成后，实体低位补库存的动力将驱动经济回归增长之路，其代表为中信建投证券的首席策略分析师周金涛。周金涛指出，2012年8月份开始的库存周期的第二底部正在形成中，根据库存原理，2013年3月前半月当出现量价齐跌，这一特征已经出现，并于上周末出现企稳迹象，由此推断，库存周期的第二低点当在3月底至4月初形成，进而形成股市的低点。

偏悲观的观点在于对新一届政府投资铺开的看淡以及对新管理层“重质量、轻增速”的判断，今年管理层将GDP增长目标定在7.5%，而2012年我国GDP增速为7.8%，若管理层将工作重心放在转结构而非保增长，那么7.5%的目标增速或意味着经济的温和复苏难以实现。

值得关注的是，周四3月份汇丰PMI初值将公布，作为先行指标，其对当前经济走势的指向性作用存在领先性，而当前市场对3月汇丰PMI初值的一致预期值为50.9%，因此实际数据低于或超出预期值都将对市场形成一定的影响。

二度逼空行情或难现

可以说，当前的市场环境并不比去年年底好多少，因此短期内踏空的投资者也不必过于担忧二次逼空行情的到来。一方面，当前美元资产吸引力在不断增强，资金正从新兴市场回流美国本土。这主要源于近期美国经济的稳健复苏以及投资者对QE3可能提前结束的预期的不断增强。另一方面，当前经济处于复苏的“间歇期”，实体数据尚无法验伪经济的温和复苏。最后，政策层面存在一定的不确定性。投资者对于IPO重启的担忧始终存在，而随着时间行将步入二季度，距离IPO可能重启的时点已经越来越近，任何强行拉升指数的行为都可能导致卖盘、特别是前期套牢盘的大量涌出，在此背景下，多头主力不会贸然发起“二度逼空”行情。

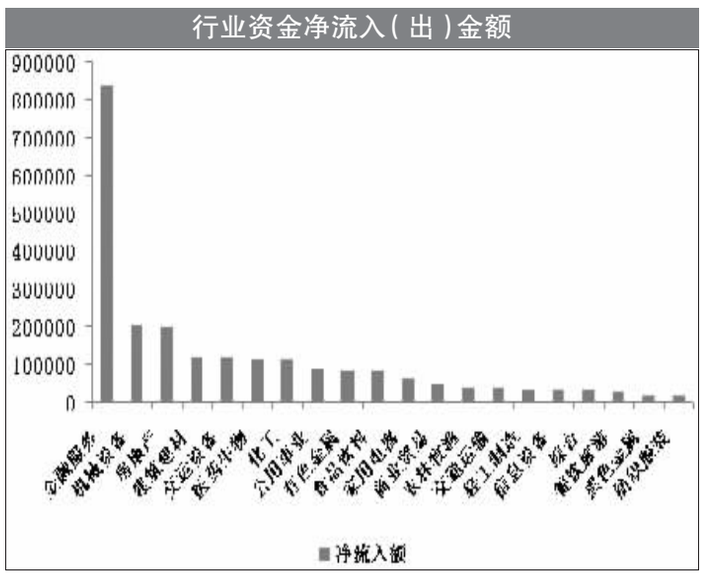
短期来看，3月汇丰PMI初值以及后续公布的3月份经济数据将成为市场的多空风向标，若经济数据并未显示出明显转暖的迹象，则短期的快速拉升将不得不面临回调的风险。不过，考虑到经济复苏的惯性将至少延续到二季度，因此中期而言，A股仍然具备明显的配置价值，投资者不妨保留一份耐性，尽量避免追涨杀跌，在后市震荡调整时逢低吸纳。

■ 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(%)
600016	民生银行	11	6.69	288844.00	183107.69	105736.31	22.40
601166	兴业银行	20.08	6.36	223501.35	157746.73	65754.62	17.25
601901	方正证券	7.96	9.94	164816.61	100703.89	64112.71	24.15
600000	浦发银行	11.19	5.07	167544.15	111823.69	55720.46	19.95
600837	海通证券	11.59	6.92	137907.33	89066.04	48841.29	21.52
000001	平安银行	23.1	7.44	173215.01	121711.74	51503.27	17.46
000002	万 科A	11.22	2.47	68645.93	48890.70	19755.23	16.78
000100	TCL集团	2.59	4.02	29270.85	12397.78	16873.07	40.48
000651	格力电器	28.55	4.81	40169.59	24855.48	15314.12	23.53
000800	一汽轿车	8.34	10.03	18478.79	3314.77	15164.02	69.56

行业资金净流入(出)金额



“黑天鹅”砸出“黄金坑” 汽车股延续复苏趋势

□本报记者 曹阳

上周，3·15晚会曝光了大众汽车DSG故障问题与江淮汽车质量问题，引起社会的广泛关注。本周一交运设备股顺势出现了系统性冲击，但本周三，此前跌幅居前的交运设备股却摇身变为领涨板块。究竟“黑天鹅”事件给整个板块带来的是风险还是机遇？从整个年度来看，交运设备板块的走势将如何演绎？本期金牛对话邀请了招商证券交运设备行业首席分析师汪刘胜与中信建投证券交运设备行业首席分析师陈政就此展开讨论。

> “决定汽车公司估值水平以及股价的仍是经济的恢复程度，最终还要看汽车销售数据。目前来看，未来几个大城市限购政策的推出将是大概率事件，但我们判断其影响偏短期化，最终还是要看汽车销售情况。”——**汪刘胜（招商证券交运设备行业首席分析师，2012年金牛分析师交运设备行业第二名）**
>
> 经过节后的调整，汽车行业的阶段性风险基本释放完毕，后市表现将取决于二季度后的终端销售状况，在经济弱复苏大背景仍存在的情况下，我们对股价表现谨慎乐观。”——**陈政（中信建投证券交运设备行业首席分析师，2012年金牛分析师交运设备行业第五名）**

节后销售降温致前期持续调整

中国证券报：春节之前交运设备指数持续上涨，春节之后该行业指数震荡回调，跑输大市。请问汽车板块近期持续走弱的原因是什么？目前行业景气度如何？从2013年全年的角度来看，交运设备（汽车）行业上市公司的业绩走势将如何演绎？哪些子行业更具优势？

汪刘胜：汽车股自去年9月份以后销量跟随经济逐步恢复，四季度持续上涨；进入2013年2月份，由于季节性因素的影响，2月份销售数据环比出现较大下降，这成为该板块近期持续走弱的导火索。从去年底的销售情况来看，乡镇居民购买量的增加是导致年底汽车销量大幅上升的重要因素，这可以从销量结构上得到验证。进入3月份，汽车销售虽然受这部分影响略为下降，但整体销售情况依然较好，没有出现大幅下滑的局面。全年来看，随着经济的缓慢恢复，汽车销售增速或可达到接近10%的水平。从汽车行业公司的业绩来看，如果通胀控制在3%以内，盈利水平肯定将超过去年。短期来看，客车行业平稳增长，重卡行业的恢复仍然需要时间，而中低端轿车、SUV、进口汽车的增速仍然会超出行业平均增速。

陈政：春节后汽车板块持续走弱，主要是因为节前持续改善的乘用车终端零售在节后出现了降温，同时商用车的销售不达预期，市场重新调整预期以适应最新的基本面状况。汽车行业整体景气度较高，其中乘用车销售、盈利景气已恢复到历史高位，中重卡行业景气较去年低点有所改善（二、三季度），但幅度有限、盈利能力依然较差。我们预计2013全年汽车行业盈利能力将基本与2012年持平，业绩增长同步销量，一、二季度盈利同比增速高，一季度可能是全年盈利能力的高点。从子行业比较来看，乘用车盈利能力将继续明显高出商用车和经销商行业。

“黑天鹅”冲击无碍趋势性改善

中国证券报：日前，央视3·15晚会曝光了大众汽车DSG的安全隐患问题，并引发交运设备板块本周一的显著调整，类似于这种“黑天鹅事件”给整个行业带来的影响有多大？根据经验，一般可能影响行业表现的政策或事件性因素主要有哪些？

汪刘胜：国家在之前对于召回制度有了明确规定，3·15晚会曝光了大众DSG及江淮汽车部分问题，短期来看，对于行业肯定存在较大的负面影响，特别是对于单个产品或者单一品牌。这类突发性事件，之前也曾遭遇过，比如去年7月1日广州突然发布限购令，这一度导致了当时汽车股的大跌。总体来看，这类突发性事件对当期行业的估值构成较大压力，但这种影响偏短期。决定汽车公司的估值水平以及股价的仍是经济的恢复程度，最终还要看汽车的销售数据。目前来看，未来几个大城市限购政策的推出将是大概率事件，但我们判断其影响偏短期化，最终还是要看汽车销售情况。目前来看，汽车行业的销售依然可以平缓增长。

陈政：国内汽车尤其是乘用车行业由合资、民营企业主导，市场化竞争程度较高，行业整体质量控制较规范、技术应用越来越先进，质量、安全问题在国内横向行业比较中相对较少，与国外差距也较小（部分合资中高端、高端车型质量甚至超过发达市场）。我们认为投资者需理性评估3·15晚会报道，DSG事件对行业整体及相关上市公司销售、业绩不会产生明显冲击，反而会推动行业（尤其是自主品牌）建立更严密的生产过程质量控制体系及更规范的车型召回流程，从而有利于行业中长期的健康发展。中期来看，可能影响行业表现的政策性因素主要是汽车消费鼓励或限制性政策。

中国证券报：周三沪深两市大幅反弹，其中交运设备板块涨幅居前，一汽轿车更是牢牢封死涨停板，其原因何在？

陈政：昨日汽车板块主要是跟随大市一起反弹，加之汽车板块受此前3·15的冲击跌幅较大，前一段时间阶段性风险释放得差不多了，目前市场情绪相对稳定，因此有了这样的修复行情。这其中，一汽轿车与广汽集团涨幅居前，与公用车采购有关，加之这类个股前期跌幅也较大，因此反弹幅度也较为领先。

一季报业绩无忧 汽车股可谨慎乐观

中国证券报：经过近期的调整之后，后市交运设备板块是否还有上涨空间？年报行情即将拉开帷幕，交运设备的年报以及一季报业绩如何？

汪刘胜：我们认为汽车行业的表现会是一个逐步调整向上的过程。目前来看，由于去年四季度以及今年1月份的热销，汽车行业年报及一季报情况普遍较好，特别乘用车行业，我们的投资策略依然是围绕城镇化、节能减排展开，同时我们也看好新一届政府对于自主品牌采购上带来的一些投资机会。我们推荐上海汽车、长安汽车、国机汽车、一汽轿车等。

陈政：经过节后的调整，汽车行业的阶段性风险基本释放完毕，后市表现将取决于二季度后的终端销售的状况。在经济弱复苏的大背景下，我们对汽车股表现谨慎乐观。

253亿资金进场扛起长阳

□本报记者 王朱莹

在金融股充当先锋军的率领下，昨日多头吹响了二次反攻的冲锋号，沪综指轻松收复2300点。两市合计成交金额为1995.03亿元，相比前一交易日的1421.4亿元，放大了40.36%。

昨日的大涨吸引了不少增量资金的入驻。据巨灵财经统计，周三沪市A股资金净流入150.91亿元，深市A股资金净流入102.54亿元，两市资金合计净流入253.45亿元。

昨日，申万23个行业板块均呈资金净流入的状态，从板块资金流入情况看，投资者青睐的板块与领涨两市的板块并不完全契合。本周三，领涨的前三大板块分别是金融服务、餐饮旅游和交运设备，全日涨幅分别为5.02%、3.57%和3.50%。其中，权重最大的金融服务板块吸引了最大规模的资金进驻，昨日净流入资金额高达83.64亿元，这与其领涨先锋的地位相符合，因为金融股如此大的权重必须借助强大的资金储备才能撬动其上涨。然而，资金净流入榜上的第二位和第三位并非餐饮旅游和交运设备，而是机械设备和房地产，净流入金额分别为19.89亿元和19.61亿元。这种现象的发生虽与各板块的权重有关，但也在一定程度上显示了资金对这两大板块后市较为看好。

AH溢价指数升至半年来新高

热钱撤港或致港股独弱

□香港汇丰环球资本市场 陈其志

在市场持续消化了近期的不利因素后，港股周三终结了此前的连跌走势，恒生指数低开高走，全日微涨0.97%。近期港股市场表现极为疲弱，不仅与连创新高的美股市场出现背离走势，而且也明显跑输了同处调整期的内地A股。

恒生AH股溢价指数自上周开始再度扬升，昨日上涨0.55%至106.08点，创出自去年10月以来的新高。在全部82只A+H股中，截至昨日收盘，A股相对折价个股数量已显著减少至18只，而AH比价超过2倍的个股数量则增加至18只。

那么是什么原因导致了港股独弱的走势？这一点从近期美元兑港币的汇率走势中不难找到答案。该汇率3月以来呈现加速攀升的态势，目前已升值7.761–7.763的水平，这是去年6月份以来的新高；而港股的上一轮升势恰恰也始于去年6月份。如果说港股从低点18056点反弹至23945高点，主要缘于量宽背景下国际资金的加速涌入，那么我们就不难解释资金的短线撤离触发了港股显著回调的走势。资金撤离港元资产主要缘于两方面因素。一方面，自去年四季度开始，热钱持续涌入香港市场的主要动力是憧憬中国经济的见底复苏，然而，近期公布的一系列数据显示，中国经济复苏趋缓，通胀也开始抬头，而且宏观经济政策仍没有放松的迹象。对此，摩根大通发布了看空中国经济或中国资产的报告，更多的海外投行则用行动表示对于中国经济预期逆转的态度。相对而言，美国近期公布的一系列经济数据表现持续强劲，其再工业化的战略以及技术创新的层出不穷令投资者对于美国经济的前景预期更为乐观，美元资产的吸引力凸显，在此背景下，资金开始获利回吐撤出香港市场，并回流美元资产。

另一方面，塞浦路斯风波导致投资者避险情绪显著攀升，这进一步助涨了资金回流美元资产的趋势。目前塞浦路斯的风波暂时过去，但投资者对整个欧元区经济的看法再次遭受冲击，短时间内恢复信心或许较为艰难。

接下来的几个交易日，投资者开始将注意力从欧洲慢慢转向美联储，因为美联储此次不仅会公布最新的利率决定和量化宽松规模，还将公布最新的经济预期。投资者期望能从这些重要的信息中找寻到更为有利的证据来佐证美国经济的良好复苏状态，以及继续维持市场的乐观情绪。美国现行的经济状态相对良好，各项经济数据结果也呈现出美国经济复苏的可持续性，而这一乐观情绪也反映在了美股市场上。不过，随着国际环境的变化，以及美股的持续上涨，投资者对后市看法也趋向谨慎。

展望港股后市，预计恒生指数仍将延续疲软的状态，恒指虽然向下触及22000点水平后获得支撑，但短期上攻力明显不足，同时外围环境不确定较大，投资者信心相对低落，短期于22000点至22500点维持震荡的可能性较大。

周期集体领跌 反弹还看金融

□本报记者 李波

在大盘2月的调整过程中，前期领涨的周期板块集体转为领跌。在经济弱复苏的格局下，大部分传统周期板块恐难实现大级别的超跌反弹；不过，券商、银行板块具备相对优势，其分别受益政策红利和经济的弱复苏。昨日指数的大涨正是缘于这两大板块的强势走高，作为市场的中流砥柱，金融股的再度逞强也吹响了市场新一轮进攻的号角。

周期股领涨之后变领跌

1949点启动的反弹，其强势一度超出市场预期。不过，高歌猛进的单边上行格局在2月被打破。沪综指在2月1日收盘站上2400点之后，横盘震荡了六个交易日，于2月18日创出本轮反弹高点2444.80点后震荡回落，并在2月21日和3月4日分别收出71点和86点长阴。伴随着指数的掉头向下，2400点、2300点关口迅速告破，本周二指数创出阶段调整新低2232.02点。昨日，沪综指大涨近60点，重返2300点上方。

在指数冲高回落的过程中，行业板块跌多涨少。根据Wind资讯统计，2月18日至3月20日期间，29个中信一级行业指数跌多涨少。其中，非银行金融、煤炭、建材、有色金属指数跌幅居前，分别下跌15.70%、15.31%、13.15%和12.50%；建筑、汽车、房地产板块紧随其后，跌幅均在10%以上；相比之下，电力及公用事业、电子元器件、通信指数涨幅居前，分别上涨4.10%、3.08%和1.37%。

可见，市场风格出现了明显的变化，之前领涨的周期股快速降温，成为下跌主力；另一方面，前期跑输大盘的大消费类则顽强抗跌。

分析人士指出，权重板块前期的持续大涨缘于经济复苏和城镇化双重预期引爆的估值修复行情；不过持续大涨之后，权重板块技术上本身就存在着休整要求，再加上随着1、2月经济数据的公布，经济复苏力度偏弱被逐步验证，进而继续压制了与经济复苏密切关联的周期股。而另一方面，经济复苏趋势的延续，也令做多资金并未完全熄火，转战前期滞涨、防御性较强的电力、电子类股票。

金融股有望引发二次反攻

根据超跌反弹的市场规律和削峰填谷的资金偏好，调整过程中跌幅较大的品种往往具备一定的反弹动能。不过，真正反弹的力度和高度还取决于基本面的支撑。

就统计数据来看，本轮调整以来周期板块跌幅居前。具体来看，随着天气逐渐转暖和美元中期走强预期的提升，煤炭和有色金属板块或难以获得大力正面刺激；而在房地产调控升级的背景下，建材和房地产板块也恐难迅速实现反转。相比之下，以券商为代表的非银行金融行业的景气度具备显著的相对优势，其受益证券市场改革提速、股市成交转暖以及IPO重启预期，有望展开一波超跌反弹行情。

值得一提的是，虽然银行板块的跌幅在指数调整过程中并不居前，但中信银行指数期间也下跌了6.13%。这其中，技术面的冲高回落是主因，行业本身并未遭遇利空冲击。就基本面而言，银行可谓经济弱复苏阶段最具优势的板块。业内人士指出，在经济温和复苏的背景下，宏观数据回暖，但微观复苏缺乏弹性，这意味着经济复苏受益明确性品种要优于受益弹性品种。银行是经济的综合器和平衡器，享受的是企业盈余的固定部分而非剩余索取权；随着经济回暖，银行业不确定性下降的故事仍在继续，因此依然是投资的首选品种之一。

实际上，昨日大盘绝地反击，银行和非银行金融板块居功至伟。作为市场的中流砥柱，金融板块卷土重来无疑释放出强烈的积极信号。

股市有风险，请慎重入市。 本版股市分析文章，属个人观点，仅供参考，股民据此入市操作，风险自担。