



“黑天鹅”下压估值 二次探底几成定局

□本报记者 曹阳

尽管年线仍在发挥着“最后堡垒”的作用,但这种基于技术层面的支撑作用并未取得更多投资者的共鸣,技术支撑的失效恐怕只是时间问题。屋漏偏逢连夜雨,在清明小长假期间,外围市场集体调整,国内外局势突变,投资者避险情绪将陡升。在此背景下,沪综指“犹抱琵琶半遮面”的头肩顶形态或无可避免,二次探底或成定局。

风险齐聚 避险情绪骤升

目前来看,任何对A股走势仍寄予厚望的投资者无非是建立在几个逻辑支撑点之上:其一,二季度将进入开工旺季,宏观经济数据在经过短暂的二次探底之后,大概率将重返复苏通道;其二,改革红利仍然存在,这将在长期提振市场风险偏好,并最终推升A股整体估值。其三,年线支撑力较强,此前沪综指并未真正回踩年线,本次回调正是确认年线支撑有效性的最好机会。

不过,上述支撑多头的逻辑似乎正在被逐一击破,回过头来看,很多貌似合情合理的论据更多是多方的一厢情愿。经济的复苏预期已在此前的反弹中得到体现;改革红利确实存在,但是也意味着中国经济将无法回避“转结构”的阵痛,而A股整体上仍是传统周期股的“天下”,经济转型对传统产业意味着什么自然不言而喻。年线确实存在支撑,但决定A股方向的“大资金”显然并不仅仅



CFP图片

是看着K线图来做股票,如果所谓的年线支撑无法与经济基本面以及货币政策形成正向共振,将年线的支撑视为多方“最后的堡垒”无异于缘木求鱼。

归根结底,A股后市向上还是向下最根本的决定因素还是“资金”。换言之,“资金”会否在当前的2200点附近涌入A股是指数选择方向的根本动力。不过,就当前的国内外形势而言,投资者不应对此抱有侥幸心理。

首先,长假期间外围股市均大幅调整,这将令历来“跟跌不跟涨”的A股继续承压。4月5日,美国公布了其3月份非农就业数据,而

数据之差远超出市场预期。数据显示,美国3月非农就业增加8.8万人,为2012年6月以来的最小增幅,预期增加19万人。美国3月劳动力参与率63.3%,为自1979年以来的最低水平,前值为63.5%,这也可从另一个角度解释此前美国失业率为何不断降低。受此影响,美股上周创出了今年最大的周度跌幅。而恒生指数在上周五早盘低开之后持续震荡向下,收市下跌超过600点,股指失守21800点水平。而美国的“恐慌指数”VIX波动指数亦大幅提升,显示当前全球资金“避险情绪”正在不断升温。

其次,内忧外患之下,A股投

者的做多情绪大幅受挫。一方面,IPO重启似乎箭在弦上,扩容压力的卷土重来令投资者不敢持续做多,“游击”式的超跌反弹成为了多方唯一仰仗的策略。另一方面,H7N9禽流感病毒的肆虐,让市场压力倍增,尽管可以预见的是,相关的H7N9题材股在A股中的“炫目”表现不会就此终结,但这种畸形的依靠交易量维持的题材炒作难以摆脱其“博傻”的本质,不可能吸引机构资金的大幅入场。此外,周边局势的不确定性正在向着“失控”的方向发展,任何“理性”的资金都不会选择在此时逆势而为。

“头肩顶”或致二次探底

从技术层面来看,年线的支撑可以视为多方最后一道防线,但在政策面、经济基本面均不支持的情况下,这道技术防线或许也只是条“写其诺防线”,一旦年线失守,向来顺势而为的技术派资金将在“头肩顶”的重压下全面倒戈。

目前沪综指年线在2216.21点附近,沪指4月3日的收盘价据以此仅一步之遥,而深证成指实际上早已失守年线。尽管技术派人士几度依托年线发起反攻,但事实证明,其响应者寥寥,资金大多采取观望态度,仅有一直活跃的游资在市场中兴风作浪,但并不能扭转大市。更为糟糕的是,3月20日的抢跑式反弹又将一部分资金套在相对高位,使得2300点上方基本成了空方牢不可破的封锁区。因此,只要本周年线失守,技术面的多翻空将对市场形成新的压制,而在头肩顶技术形态压力下的二次探底或难以避免。

当然,化解技术面的压力其实不难,比如政策层面出现逆转让的因素,但在IPO重启预期、银监会8号文以及“国五条”细则的三重压力下,暂时难以从政策层面挖掘出更出人意料的潜在利好因素。

投资策略上,对于一般投资者而言,降低仓位是最明智的选择;而对机构投资者而言,低估值同时具备高分红率的大盘蓝筹股将是配置的首选,而本次禽流感事件也进一步印证了医药生物类股票的长期投资价值,在医药股跟随市场调整出现估值回调后,反而是低位建仓的不二时机。

内外利空汇集 港股或继续下探

□周宝强

上周,因清明节假期休市港股仅三个交易日,周二、周三市场相对保持稳健,但是周五的走势却着实令投资者震惊不已,恒生指数早盘低开之后持续震荡向下,收市下跌超过600点,最终失守21800点水平。美联储公布的就业市场相关数据不够理想,内地楼市调控政策细则出台,虽然日本实施超预期的量宽政策,但是对市场的影响极为有限,澳、英、欧等五国保持现行货币政策不变,多少令市场有些失望。在多种不利因素逐渐汇集之后,港股投资对全球经济未来的发展感到担忧,而更为令市场担心的还是H7N9禽流感病毒的肆虐,让市场压力倍增。

美国上周五公布了市场关注度较高的非农就业数据,但结果却令市场大失所望,美国3月份的非农就业数据增长幅度创下近九个月来的最低水平,和市场所预期的相差甚远,这或许显示出自3月1日起实施的财政减支措施已对实体经济造成了冲击。美国经济的复苏在超宽松的货币政策以及持续的量宽支持之下,保持相对稳健的态势,但这种局面的稳健并不代表经济增长没有弊端,持续的宽松会给市场造成疲劳,就业以及消费支出增长放缓,潜在的通胀和决策层之间的矛盾等等,都会给经济复苏造成威胁。而在这当中,就业的改善显得尤为重要,所反映出来的经济状况也具有更高的准确性。3月份的非农就业不佳,对于投资者而言无疑是会造成对经济的担忧。

澳、英、日、欧四大央行上周公布了最新的利率决议,除了日本采取了超大规模的宽松措施之外,其他三大央行均继续维持现行的宽松措施,造成市场失望。港股上周五的大跌,除了投资者对外围市场状况的担忧之外,更重要的还是禽流感的扩散消息所引发的市场恐慌情绪;同时,韩国与朝鲜地缘政治问题亦会给市场带来隐患,这些关键的因素一旦出现恶化,对原本就相对疲弱的港股市场将会造成更大的威胁。而从目前的状况看,因为内地清明假期休市,节后开市后或仍有下跌的可能,这将给港股带来拖累。整个港股市场当前表现得十分谨慎,投资者信心受到连续的冲击后持续下降,市场投资气氛冷淡。从技术走势上看,恒生指数跌穿22000点水平后有加速向下的可能。MACD和RSI技术指标的走势都不乐观,恒指短期或仍有下行的可能。

港股上周五的大跌,除了投资者对外围市场状况的担忧之外,更重要的还是禽流感的扩散消息所引发的市场恐慌情绪;同时,韩国与朝鲜地缘政治问题亦会给市场带来隐患,这些关键的因素一旦出现恶化,对原本就相对疲弱的港股市场将会造成更大的威胁。而从目前的状况看,因为内地清明假期休市,节后开市后或仍有下跌的可能,这将给港股带来拖累。整个港股市场当前表现得十分谨慎,投资者信心受到连续的冲击后持续下降,市场投资气氛冷淡。从技术走势上看,恒生指数跌穿22000点水平后有加速向下的可能。MACD和RSI技术指标的走势都不乐观,恒指短期或仍有下行的可能。

沪指或向下考验2150点支撑

□长城证券 张勇

大盘节前走势十分疲弱,在权重股轮番下跌的影响下,尽管指数依然苦苦支撑于年线2216点上方,但弱市格局已确立。清明小长假期间,H7N9禽流感病毒蔓延,地缘局势升级都将对A股造成一定的负面影响,而国内经济复苏力度不及预期,银行理财产品整治等对资本市场也会造成较大的影响,股市自身还受到IPO重启传闻、小盘股补跌等拖累。总体上看,A股自身已经较为疲弱,加上系列外部黑天鹅事件冲击,大盘将退守至2200点下方,以消化空头因素。

首先,外部黑天鹅事件频发,市场不确定性大幅增加,投资者心态更加趋向谨慎。进入4月份,黑天鹅事件不断,这无疑会对A股市场造成阶段性的冲击。3月底以来爆发的H7N9禽流感将对A股市场构成负面影响。据国家卫生和计划生育委员会网站信息显示,截至2013

年4月5日17时,全国共报告人感染H7N9禽流感确诊病例16例,其中死亡6人。虽然目前疫情处于散发状态,尚未发现人传人,是否快速扩散仍不得而知。但是从2003年非典期间以及后期H1N1病毒发作期间A股走势看,历次大的疫情对A股市场的影响都十分负面。虽然部分医药股会因祸得福逆势上涨,但是交通运输、餐饮旅游等行业将会遭受较大的打击。在消费行业较为低迷的背景下,禽流感的蔓延势必会对经济复苏造成一定的影响,至少心理层面的影响较大。香港股市由于受到禽流感的影响,上周五恒指大跌610.59点,跌幅为2.73%,收报21726.90点。其中恒生AH股溢价指数收报107.86点,较前一交易日涨3.23点,涨幅为3.09%,该指数当周累计上涨5.09%。当前A股股价整体较H股溢价7.86%,由此可见,外部黑天鹅事件将对原本较为疲弱的A股市场构成一定的冲击,这将迫使沪深两市指数失守2200点。

其次,新股IPO何时重启成为悬念,投资者谨慎情绪将不断升温。目前证监会启动的“史上最严厉”财务专项检查尚未结束,证监会对第一批30家选定企业的抽查工作将从清明节之后立即展开。截至3月31日,610家在审IPO企业按要求提交了自查报告,比当初889家在审企业锐减269家企业,一定程度上缓解了新股“堰塞湖”的压力。自查之后随即抽查显示了监管部门对于新股发行过程中的业绩造假行为坚决打击的决心,对提升上市公司质量无疑是一件好事。但是面对孱弱的A股市场以及极低的新股承受能力,何时重启IPO以及如何减小IPO冲击变得相当重要。如果简单重启,甚至推出批量上市方案,无疑将对股市造成重大的冲击。新股尤其是中小盘股批量上市可以抑制新股定价过高的问题,但是会对原有存量中小盘股造成较大的冲击,导致其估值泡沫破裂。不仅如此,市场原本存在的限

售股抛售压力也会重新抬头。据统计,3月份公告的限售股解禁后合计减持市值为83.64亿元,远高于增持市值的8.51亿元,股市贫血症这一老大难问题再度困扰市场,这导致成交量日渐萎缩,大盘弱势特征明显。

总结春节后下跌的原因,无论是上涨的三个逻辑发生了动摇,经济复苏力度不达预期、制度红利不及预期、货币政策紧缩等。清明小长假前后又发生了众多黑天鹅事件,将对原本就已经较为疲弱的A股市场造成冲击,年线以及2200点失守几乎没有悬念,关键是击穿后的市场走势。笔者认为大盘即便出现破位下行,下跌空间仍然不大,2150点附近将会遇到较强的支撑,因为银行、地产、有色、煤炭等几乎所有的权重股都经历了一轮较大幅度的下跌,甚至欧菲光、大华股份等大牛股也都出现了短期头部的特征,做空力量已经得到了一定的释放,指数继续大幅下挫的可能性不大。而后续反弹的能量仍然需要来自经济复苏数据的支持,需要等待4月中旬后才能揭晓。大盘短期将在2150~2200点之间震荡,以等待宏观经济数据的变化。

操作策略上,建议投资者仍需采取消极防御的策略,即降低仓位化解市场风险,因为成长股目前也面临着补跌以及年报不达预期的风险。医药、军工等板块短期受到事件推动会有阶段性上涨的机会,但是操作难度较大,适合风险承受能力较强的投资者参与。银行、地产等低估值蓝筹股虽然估值具有吸引力,但是利空政策影响并未完全消化,上涨的时机仍不成熟,可以进一步密切关注。超跌周期股水泥、钢铁等行业景气度出现复苏迹象,持续性仍需持续观察。建议投资者可以适当关注电力、家电、汽车等盈利稳定行业;而航运、餐饮旅游等将会遭受较大冲击,建议暂时离场观望。

可能性不大。而后续反弹的能量仍然需要来自经济复苏数据的支持,需要等待4月中旬后才能揭晓。大盘短期将在2150~2200点之间震荡,以等待宏观经济数据的变化。

操作策略上,建议投资者仍需采取消极防御的策略,即降低仓位化解市场风险,因为成长股目前也面临着补跌以及年报不达预期的风险。医药、军工等板块短期受到事件推动会有阶段性上涨的机会,但是操作难度较大,适合风险承受能力较强的投资者参与。银行、地产等低估值蓝筹股虽然估值具有吸引力,但是利空政策影响并未完全消化,上涨的时机仍不成熟,可以进一步密切关注。超跌周期股水泥、钢铁等行业景气度出现复苏迹象,持续性仍需持续观察。建议投资者可以适当关注电力、家电、汽车等盈利稳定行业;而航运、餐饮旅游等将会遭受较大冲击,建议暂时离场观望。

市场已转向 小盘股将领跌

□东兴证券 孙征

最近两周的市场走势可谓风云突变,四连阳向上强势冲击的二度反攻局面迅速转变为弱势格局,银监会理财业务新政令市场迅速转入下降通道,年内第三大单日跌幅极大地挫伤了市场人气。在清明小长假之前的一周,沪指又连续几个交易日运行在单日长阴线底部范围内,属于抛压较强而买盘不足的明显弱势特征。

从技术角度来看,沪指跌破了3月19日的低点后,虽然总体上仍然在反弹行情的0.382回调黄金分割位附近,且技术方面还受着3月以来下降通道下轨和半年线的支撑,有一定的抵抗力,但指数在低位震荡形成的短期平衡态往往是弱势特征,技术性支撑在持续的弱势抛压影响下被打破的概率加大。此外沪指自2444点见顶后,超过了上涨行情持续时间的2/3,这是一种时间上的弱势表现,意味着即使指数出现反弹也不会创出新高。

很显然,市场本身也已开始转向。笔者在之前的分析中,一度对市场的反弹较为看好,主要逻辑是虽然经济弱复苏已经被市场充分反映,但由于资金面维持宽松和风险溢价持续上升,市场还有机会形成二次反弹走势。但银监会通知的出台严重破坏了市场的上涨逻辑,一方面经济弱复苏的前景遭到质疑,过去稳定市场的因素有可能转为负面;另一方面是资金面宽松和风险溢价较高的市场格局也将出现改变,银监会通知导致银行将对非标债权资产进行清理,表外业务的发展可能出现停滞,而且随着央行连续资金回笼,资金面将从宽松转为中性甚至偏紧,投资者对于风险的承受度也将下降,这将对市场表现造成持续压力。而且目前市场还面临着其他一些负面因素,比如反腐对高端消费品的负面影响、政府调控对房地产行业的负面影响等。因此,笔者认为,这一次市场的上涨逻辑遭受考验,指数可能会进入中级下跌的趋势中,直到新的能抵消市场负面压力的利多因素出现。

从市场结构来看,近几日小盘股走势明显弱于大盘。中小板和创业板指数自去年12月以来,走势一直强于蓝筹股,小盘成长股的超

额收益非常明显;与此同时小盘股估值上升的速度飞快,但业绩增长预期并未大幅改善。截止到3月31日,中小板估值已达到34倍,创业板估值更是接近50倍,小盘股的泡沫已非常明显。估值提升的最大推动力是投资者的风险偏好情绪,而由于当前对IPO在二季度重启的预期越来越强烈,投资者的风险偏好正开始逐渐下降。进入4月份,小盘股普遍出现破位下跌,一些被市场认为是长期成长型牛股的小盘股如康得新、欧菲光、双鹭药业、盛运股份等纷纷出现放量下跌的走势,似有长线资金离场的迹象。笔者认为,近期小盘股估值将会有明显回落,投资者需注意此前被热烈追捧的成长股目前所面临的风险。

笔者认为沪指可能会考验2100点~2150点一线,中小板和创业板的短期跌幅可能会更大一些。在近期的调整走势中,强周期股如有色、煤炭、水泥、机械等板块普遍持续下行,弱复苏的经济前景令投资者对周期股缺乏信心;而房地产板块虽然走势尚可,但随着政策力度的加大,相关产业链也可

能走入下跌通道,小长假期间H股地产股领跌就已初露端倪。笔者认为,近期投资者的资金配置需脱离与经济增长关联度较高的行业或者板块。如果没有出台新经济刺激计划的话,那么这些强周期行业或许全年将维持弱势运行格局。在这段下行通道时期,传统的防御性行业也难以说得出是安全。长期以来,强周期股和医药、酿酒等传统防御性行业形成明显的跷跷板效应,当投资者对经济预期前景悲观时,往往回抛售强周期股而扎堆医药、酿酒等防御性品种,但今年以来医药行业已经普遍涨幅较大,目前估值水平与历年相比已经处于高位,而酿酒行业则受到持续利空影响频频创出新低,已完全被机构抛弃,因此都不太适宜作为投资者的配置目标。笔者认为,在市场下行期投资者可配置绝对估值水平较低的品种如家电、零售等行业,估值不高且业绩有超预期可能的电力行业也可成为配置对象,此外还有必要保留相当水平的现金或等价物,以规避可能出现的系统性风险。

能走入下跌通道,小长假期间H股地产股领跌就已初露端倪。笔者认为,近期投资者的资金配置需脱离与经济增长关联度较高的行业或者板块。如果没有出台新经济刺激计划的话,那么这些强周期行业或许全年将维持弱势运行格局。在这段下行通道时期,传统的防御性行业也难以说得出是安全。长期以来,强周期股和医药、酿酒等传统防御性行业形成明显的跷跷板效应,当投资者对经济预期前景悲观时,往往回抛售强周期股而扎堆医药、酿酒等防御性品种,但今年以来医药行业已经普遍涨幅较大,目前估值水平与历年相比已经处于高位,而酿酒行业则受到持续利空影响频频创出新低,已完全被机构抛弃,因此都不太适宜作为投资者的配置目标。笔者认为,在市场下行期投资者可配置绝对估值水平较低的品种如家电、零售等行业,估值不高且业绩有超预期可能的电力行业也可成为配置对象,此外还有必要保留相当水平的现金或等价物,以规避可能出现的系统性风险。

万手净空单高悬 期指压力骤升

□本报记者 熊峰

持296、258、235手;空单中证、光大、金瑞分别加仓1033、286、279手,华泰长城、南华、银河减持223、138、133手。

“多空将悬念留到节后,不过目前空头更加活跃”,广发期货分析师范士坤认为,中证期货席位已经连续2天坐稳第一大空头位置。

万手净空单高悬 空头实力或加码

按照中金所公布的持仓数据,自3月25日以来,期指前20席位的净空单已经连续八个交易日居于万手之上的高位,其中以3月29日的14072手已经逼近年内最高的16000手水平。

尤其是清明节前的两个交易日,市场资金不退反进,净空单连续两日增加,市场人士分析,这反映出主力资金对于大盘走势的谨慎情绪。

期指的量化指标也透露同样的讯号。国泰君安期货金融工程师胡江来指出,量化加权指示信号较多地指向空头方向。长假前夕,持仓特征明显会员的净空持仓规模,接连两个交易日出现大幅上扬。在他看来,净空持仓之所以抬升幅度较大,与参与者采用空头套保模式规避长期风险的行动有关。并且,融资增量减去融券增量为12亿元,两者差距有所缩窄,融资增量6亿元,但多头信号相对较弱。

胡江来进一步分析,3月5日至今,总持仓量变动幅度不大,净空持仓规模变动幅度较大,两者迥异的表现,表明参与者对后市走势的判断处于胶着的状态,行情是否延续弱势格局有待进一步验证。

上海中期分析师陶勤英认为,上周三期指主力合约再度恢复到贴水水平,近几日期现价差间的剧烈变化也在一定程度上反映了市场情绪的纠结。在她看来,本周将有3月份的国内重要经济数据公布,数据的多空将对目前市场方向给出指引。