

“红二月”暗淡催生A股“倒春寒”

□本报记者 徐伟平

“红二月”宣告收官

2月初大盘出现高歌猛进式的反弹，期间一度出现“成长股与蓝筹股共舞，大盘股与小盘股齐升”的和谐景象，投资者一度对于市场的“红二月”行情坚定不移。但随后“石化双雄”脉冲所引发的造顶预期、地产业的负面传闻、人民币的贬值预期一时间席卷而来，“红二月”行情走进尾声。

2月以来，沪综指走出倒V行情，在反弹初期放量上攻，一度触及半年线，但随后便冲高回落，以一波四连阴宣告了阶段性反弹的结束。2月份沪综指累计上涨1.14%，从月初时高歌猛进的上涨，再到此后的快速回落，大盘指数如同坐了一回过山车，又回到了起始点。与之相比，小盘成长股扎堆的创业板则再次被投资者抛弃，月初在大盘强势反弹的带领下，创业板指数也曾出现跟涨的情况，但此前资金的坚定态度已经出现松动，月初创业板指数的冲高之路也并不平坦，在创出1571.40点的阶段新高后，行情出现反转，一周内收出两根放量长阴，基本上宣告成长股乱炒行情的结束，2月份创业板累计下跌4.08%，小盘成长股短期出现由盛转衰的迹象。

分析人士指出，“石化双雄”突然脉冲一时间打乱了市场原有的运行节奏是本轮反弹终结的导火索。但值得注意的是，投资者剧烈的情绪波动一定程度上决定了本轮反弹高度有限。本轮反弹是建立在短期市场超跌和短期流动性宽松的基础上的，无论是基本面还是经济面均未能出现明显好转，这意味着本轮大盘反弹的根基并不牢固。反弹初期在投资者悲观情绪修复的带动下，市场也走出修复行情，但随后出现地产业信贷收紧、人民币贬值等负面消息，投资者很难维持此前的坚定心态，考虑到短期反弹已有利可图，投资者更倾向于获利了结，提前锁定利润。而一旦利空消息持续发酵，投资者这种匆忙出逃的心理便会被再次强化。



CFP图片

3月或有“倒春寒”

2月以来沪综指走出倒V行情，宣告了市场阶段性反弹的结束。与之相比，创业板指数则出现高位“断头铡”，小盘成长股短期休整正在形成市场的致预期。分析人士指出，从目前的市场行情来看，一方面，市场上最具赚钱效应的小盘股大幅下挫，市场人气受到明显冲击。另一方面，权重股从一轮脉冲式上涨到获利回吐，短期需要恢复元气，继续反弹的动力减少。在此背景下，3月份市场难整体回暖。

首先，以创业板为代表的小盘股是最具赚钱效应的群体，此类品种大幅下挫后，对于市场人气构成明显冲击。上周创业板中不少新兴产业的明星股出现大跌，比如华谊兄弟、网宿科技、上海钢联等一批强势股。对于一个板块而言，明星股具备较强的示范效应，当明星股集体折戟，不仅释放出主力资金短线出局的信号，也会对整体交投情绪和人气带来明显冲击。2014年以来，小盘成长股一直是这个市场中最活跃的因素，如果这一群体走弱，市场很难回暖走强。

其次，权重股从一轮脉冲式上涨到获利回吐，短期需要恢复元气，继续反弹的动力减少。油气改革概念一度带动石油石化板块集体爆发，但这种爆发经过一日便熄火；银行参与互联网金融一度为银行股提供了新的炒作题材，

但短期反弹之后该板块便再次踏入震荡调整的道路。从目前来看，权重股上涨持续性明显不佳，在经过脉冲式上涨后，资金往往倾向于快进快出，及时获利了结，从一轮脉冲式上涨到获利回吐，权重股短期有震荡休整的需求。此外，全国两会前的热点炒作已经结束，如果两会期间并无超预期的政策出台，权重股继续反弹的动力将减少，市场对权重股爆发抬升大盘的期望可能会落空。

此外，流动性最宽裕的时点可能会逐渐过去，3月份资金面很难维持持续宽松。从场外看，央行上周二和周四分别进行了14天期1000亿元和600亿元正回购操作，资金利率仍未出现走高，目前可能是流动性最为宽裕的时点，但进入3月份，随着开工旺季实体经济对资金需求上升、季节性因素、外汇占款规模可能下降等因素推动下，资金面大概率将面临边际收紧压力。从场内看，3月份，IPO企业将会开始补充年报材料，IPO重开闸对于股市资金和投资者的情绪的影响偏负面。此前市场反弹的基础在于流动性的改善，如果3月份流动性再次收紧，市场很难整体回暖。

春寒过后 布局反弹莫忘分化行情

□长城证券 张勇

上周A股市场继续呈现震荡下跌态势，后市在中石化等权重股上涨带动下跌幅收窄；创业板震荡幅度更加剧烈，盘中击穿1400点整数关口，大量资金夺路而逃，一周跌幅高达5.58%。目前市场又站在了一个十字路口上，大盘是否已经止跌，市场风格是否真的已经切换，买大还是买小，这是一连串的问题。综合来看，股市最坏的时候已经过去，投资策略应该重回进攻。以中石化为代表的国企改革对蓝筹股推动力作用有限，大盘蓝筹股未来上涨空间有限，受政策推动的成长股仍然是未来的主流热点，热点切换到大盘蓝筹股实际并不成熟。在投资建议方面，短期仍需关注国企改革，重点是石油石化、军工、电信行业；中期继续关注节能环保、健康医疗、信息安全领域，重点依然是特斯拉产业链、腾讯产业链。

首先，经济数据表明经济下行压力仍然存在，但是未来预期将会好转，周期性行业继续承压。国家统计局3月1日发布2月份中国制造业采购经理指数(PMI)为50.2%，较上月回落0.3个百分点。从2月份中国制造业PMI的分类指数来看，当月生产指数为52.6%，新订单指数50.5%，

相比上月均回落了0.4个百分点，但仍高于50%的临界点。而反映企业外贸情况的新出口订单指数和进口指数分别为48.2%和46.5%，比上月下降1.1和1.7个百分点，均连续3个月位于临界点以下。该数据表明宏观经济下行压力仍然存在，制造业持续低迷。但是考虑到春节前后开工不足因素，因此不宜过多悲观。从全球经济看，美国经济去年四季度表现出色，欧洲经济也正从低谷中复苏，因此今年国内宏观经济不可能太差。从对行业影响看，与固定资产投资、房地产投资关联度较高的强周期性行业仍然承受较大压力，甚至有可能出现需求不足导致库存被动上升。水泥、有色、煤炭等行业估值持续走低，PB跌穿1倍仍然难以引发投资者的关注，从中可以看出，行业景气度预期下降仍然是主要原因。所以未来周期型股票不存在大的趋势性上涨机会。

第二，国企改革进入深水区，让利于民是最大的投资机会，垄断行业可以重点关注。随着全国两会的召开，国企改革显著提速，并且进入到实质攻坚阶段。国企改革最主要的看点是推动混合所有制，让过去国资独大的股权结构转变为混合所有制，并通过制度变革增强国企经营活力，推动市场经济发展。从二级市场

投资机会看，垄断型国企尤其是央企改革力度最大，主要集中在石油石化、电力、电信、军工等领域，其中中石化的改革对于业务涉及加油站的个股受益最大，而泰山石油表现最为突出，其主要逻辑也是中石化将从成品油销售环节引入民营资本，从而带来相关个股的投资机会。未来电信、军工等机会较多，工信部已经准备给十家左右虚拟运营商发放牌照，军工转型也势在必行，多家军工企业在加大民品收入占比。目前市场普遍认为，发生在上述行业的改革将带来双赢结果。但是对于金融改革，由于很有可能引发价格战，从而导致国企利润下滑，而且由于互联网金融的快速发展，以及未来民营银行、民营券商牌照的发放，银行、券商将受到价格战的巨大冲击，投资者普遍将其作用解读为负面。所以石油石化、电信、军工等领域的改革将会受到市场欢迎。

第三，蓝筹振兴的路途漫长，上证指数近期强于创业板指数，持续走强需要制度、经营不断创新。近期有消息称上交所的大盘蓝筹股可能实行T+0交易，最可能是上证50率先试点。不仅如此，证监会新闻发言人也表示，证监会正在积极推动优先股试点工作。振兴蓝筹股，首先是要改变大盘蓝筹股重融资轻

回报的特性，同时要转变体制，体现价值和成长双重属性，如此才会获得市场的青睐。2006—2007年蓝筹股的大行情就是基于双轮驱动引发。反观目前以上证50为代表的大盘蓝筹股，由于多数为国企，并且属于传统行业，“船大难掉头”，加上宏观经济持续低迷，大盘蓝筹股的业绩不尽如人意。大盘蓝筹股想要重新获得市场的主流地位，除了积极开展交易制度层面的创新，更要在转型方面适应经济形势的变化，放弃僵化的经营体制，在业绩弹性方面要有所转变，甚至超越中小民营企业的创新速度，才能真正获得市场的青睐。如美国市场上微软、谷歌等大型蓝筹股就是在不断兼并收购、不断创新中发展，从而获得了投资者的持续重视。

根据以上分析，全国两会后围绕改革，部分传统行业仍会有阶段性表现的机会，上证指数会强于创业板指数。但是由于专注于成长股的资金不会轻易转战蓝筹，因此创业板一旦消化部分伪成长泡沫，依然会重新受到市场的追捧。预计上证综指还会出现一波反弹，但高度可能有限，创业板指数在60日均线1380点附近也会止跌反弹。总体上看，市场下跌最猛烈的阶段已经过去，后市会出现分化走势。

A股弱势格局难改 指数“拉锯”或反复

□西部证券 王梁幸

经历前期的强势反弹之后，A股上周运行重心有所回落，虽然石化板块盘中反复走强，石化双雄积极护盘，但创业板、中小板为主的中小市值品种全线回落仍对市场人气造成较大打击，盘面上呈现出明显的“二八分化”格局，这意味着市场做多合力难以有效凝聚。综合看来，前期的反弹更多是来自于流动性的短期改善，但市场紧张的供求矛盾并未得到根本性解决，在经济面也尚未有明显转暖的背景下，A股弱势格局难以有效改观。

分化现象加剧

从上周的盘面运行特征来看，板块之间走势分化的特征较前期愈加明显。权重板块方面，受益油气改革的石油、石化板块盘中明显活跃，尤其龙头品种中国石化一周涨幅超过5%，中石油股价也突破60日均线压制，但“两桶油”的上涨对指数的贡献基本被银行、地产板块的弱势所抵消，同时，值得一提的是，两桶油的强劲表

现引发了资金对中小市值品种的盘中抛售，虽然这种格局的出现符合A股以往运行规律，但石油板块的活跃诱发场内恐慌情绪，也从一定程度上折射资金对于前期的反弹并不十分认可，多空分歧的明显将在无形中延长股指震荡调整的周期。

盘面热点来看，虽然不乏太阳能、风能等新能源板块以及节能环保、充电桩、智能电网等题材概念品种活跃，但更多的是局部板块的逞强和个股突出表现，对市场人气的提振作用也较为有限，在盘面缺乏具备号召力、能持续性领涨板块的格局下，资金进场的意愿将被抑制，并不利于股指在短期内迅速扭转弱势。

基本面维持弱势

股指前期的反弹动力更多来自于节后央行对流动性的大量投放，加上新增信贷规模的数据也超出市场预期，资金面压力短期得到舒缓使得A股在春节之后迎来一段强势反弹，但随着央行开始大量回笼节前投放的资金，进一步充分发挥公开市场操作的预调和

微调作用，将有效避免流动性的过快增长，这也表明中短期内央行对货币政策的调控方向不会发生明显的转变，因此，A股前期反弹的基石出现了一定的松动，做多动能也自然会有所衰减。

实际上，流动性的短期宽裕状态并未从根本上解决市场趋紧的供求关系：一方面，3月份新股上市的闸门将重新打开，另一方面，新三板不断扩容也会继续对场内资金造成分流作用，市场整体面临的资金面压力仍不容小觑，对于本身就带有浓厚的“资金推动市”的A股而言，中短期上行的难度较大。

从宏观经济运行角度来看，春节后经济增长呈现明显的放缓节奏，无论是汇丰PMI指数还是官方公布的PMI指数均创出近几个月的新低，分项数据中的产出指数和新订单指数也持续有所回落，虽然这与春节期间企业生产经营活动放缓有关，但仍在一定程度上反映出当前产能整体处于过剩的状态，以及需求端有所放缓现实。宏观数据不断出现反复，难以持续的转暖本身在无形中就会加大股指走强的难度，此

外，结合管理层对“经济增长速度换挡期、结构调整阵痛期、前期刺激政策消化期”三期叠加的明确表态分析，预计中短期内，经济增速都将保持在相对较低的水平，从而为产业结构的调整留出更大的调控空间。在这样的背景下，A股运行所处的基本面氛围并不理想。

减仓避险为宜

技术面观察，沪指前期反弹遭遇年线的强力压制，空头排列的均线系统并未得到有效的改善，随着股指的逐步回落，多条均线将在中短期内对股指构成上方压制，加上日线MACD指标也在0轴附近形成死叉状态，股指短期并不具备持续走强的动力，更多的将是在2000—2100之间宽幅拉锯为主。

操作策略上，建议重仓投资者可趁股指盘中反抽的过程中适当降低仓位配置，仓位控制在半仓以下为宜，耐心等待股指企稳信号的出现。中长线的投资主线上，可重点关注新能源、节能环保、信息技术、生物医药等新兴产业的板块品种。

期指上周暴跌3.86%
后市“空”气未淡

□本报记者 熊锋

在市场对于房地产行业的担忧情绪下，股指期货开启了一周的下跌。主力合约上周(2月24日至28日)大跌3.86%，创出2014年最大的周跌幅。

市场人士分析，目前市场悲观情绪依然较浓，尽管上周五由于券商板块大幅上涨从而带动大盘触底反弹，引发了市场做多资金的遐想空间，但多位市场人士观点依然谨慎，不少人认为这可能仅是下跌趋势中的一次正常反抽。

全周悲观情绪占主导

市场对地产行业的担忧是诱发期指上周大跌的重要因素，就全周走势来看，整个市场悲观情绪持续升温。

上周一，股指期货4个合约全线大跌，主力合约IF1403盘中一度跌破2200点整数关口，跌幅近3.3%，而当日大跌的导火索正是市场对于地产行业的担忧。尽管当日跌破2200点后出现护盘资金，但力度明显偏弱，表明市场悲观情绪升温。

在上周一遭遇重挫之后，期指周二继续大跌，主力合约IF1403跌幅为2.76%。并且，连续两日大跌伴随总持仓继续增加，市场空头格局较明显。当日期指尾盘破位下行，主力合约失守2150点关口并大幅贴水，透露了期指下跌动能依然较大，市场悲观情绪浓重。

上周三，期指4个合约小幅下行，主力合约跌幅缩小至0.42%，尾盘一度出现反转。并且，当日收盘总持仓明显减仓1403手至122176手。连跌之后，持仓量、价差等指标却释放出悲观情绪暂缓的讯号。

上周四，期指继续小幅下行，主力合约IF1403跌幅仅为0.06%。值得关注的是，多家银行公告未对房地产实施信贷收紧以及央行表态流动性充裕等消息面利好，这原本有利于股指止跌反弹，但最终却未如愿翻红。

上周五，期指触底反弹，午后上演大逆转。主力合约再创新低后强劲反弹，最终收报锤头线，站上了5日均线之上。上海中期资深分析师陶勤英指出，当日中午前后跳水行情伴随着持仓量的迅速上升，意味着当时空头加仓力度较大，不过午后随着期指触底反弹，期指持仓有所下滑，但下滑趋势较为平缓，截至收盘，期指持仓量略有回落，表明期指反弹过程中空头有所撤退，同时多头有一定加仓动作，由此可见期指多空双方的力量有小幅转换。

空头格局暂未瓦解

尽管上周五由于券商板块大幅上涨从而带动大盘触底反弹，引发了市场做多资金的遐想空间，但多位市场人士观点趋于谨慎，不少人认为这可能仅是下跌趋势中的一次正常反抽。

上周五是全国两会召开前的最后一个交易日，大盘先探底，午盘在券商股的带动下实现逆转，走势非常强劲。对此，广发期货资深研究员范士坤认为，引发券商股上涨是消息面上监管层正在研究“上证50蓝筹股T+0交易”可行性，但这仅是一个朦胧利好，暂时没有实质意义。

范士坤进一步分析，上周五的大幅反弹更多来自技术上的超跌动力，期指主力合约是在跌破近期的支撑平台2130点后激起了抄底资金的介入。但从大盘的量能来看，这是一个成交量逆转，且收盘后前20名席位净空单显著上升，再次回到1.3万手的近期高位，显示主力空头有趁反弹加仓的迹象。“周五的反弹暂不能看作反转，只是下跌趋势中的一次正常反抽”。

净空单数据依然偏空。当月合约IF1403净空单从9828手升至13238手，增加3410手；当季合约IF1406净空单从3380手降至3124手，减少256手。国泰君安期货资深研究员胡江来指出，期指量化加权指示信号较多地指向空头方向。

陶勤英提醒，随着2014年全国两会的开幕，市场将进入较为敏感的“政策市”，因此即便目前股指处于明显的空头格局，投资者依然不宜盲目做空，市场随时可能出现利好政策的可能性。

2月28日股指期货主力合约IF1403主力前十席位持仓变化

持买单量排名			
名次	会员简称	持买单量	比上交易日增减
1	国泰君安	8760	-628
2	广发期货	4289	-524
3	中信期货	4135	6
4	光大期货	4116	666
5	海通期货	3383	446
6	安信期货	3382	-901
7	银河期货	3376	-175
8	鲁证期货	3317	-680
9	永安期货	3016	-233
10	华泰长城	2856	224
汇总		40630	-1799

持卖单量排名			
名次	会员简称	持卖单量	比上交易日增减
1	中信期货	17682	161
2	海通期货	8855	-688
3	华泰长城	6618	1006
4	财富期货	6318	-113
5	广发期货	5503	123
6	国泰君安	5282	-358
7	南华期货	4358	-16
8	银河期货	2739	310
9	鲁证期货	1950	103
10	永安期货	1793	57
汇总		61098	585