

# 乍暖还寒天 疲弱纠缠市

## “低”“快”“准”应对无趋势运动

□本报记者 李波

政策面近期乍暖还寒，多空交织。IPO传闻在4月底5月初重启，市场再度承压；不过，管理层也不断推出新型城镇化、沪港通、定向降准等对冲性利好护盘。在此背景下，多空双方整体呈僵持之势，成交萎缩折射出资金谨慎心态，但个股杀跌力度并不大，主力则采取快进快出的短线手法高抛低吸。分析人士指出，在IPO重启大幕拉开之前，上涨或下跌都难成趋势，“纠缠市”还将继续；操作上应注重防御，把握低估值、具备业绩和政策支撑的品种，进行波段操作。

### 多空交织 大盘上下两难

随着沪港通利好的快速消化，本周大盘震荡下行，跌破2100点整数关口。昨日，沪综指低开开后在20日均线附近获得支撑，之后虽然有所企稳，但整体仍延续弱势震荡格局。

截至昨日收盘，上证综指收报2097.75点，下跌1.14点，跌幅为0.05%；深证成指收报7455.74点，上涨4.70点，涨幅为0.06%；创业板指数收报1377.42点，上涨0.72%；中小板综指收报6379.47点，上涨0.26%。沪深两市分别成交725.56亿元和761.51亿元，显示交投较为清淡，资金观望情绪浓厚。

行业板块虽然涨多跌少，但涨幅较小，餐饮旅游、石油石化、计算机板块表现相对较好；IPV6、在线旅游、大智慧等概念板块较为活跃。两市跌停个股仅有1只，个股跌幅几乎均在6%以下。

当前整体市场形势趋于复杂。一季度经济数据进一步印证了经济下行压力；货币政策出现微调，但“定向降准”的刺激力度偏弱，难以激活市场；IPO传闻在四月底五月初重启，新股开闸压力再度来袭。而另

一方面，基数效应或令二季度经济运行改善，管理层近期也密集出台了新型城镇化、区域协同发展、支持小微企业、“沪港通”、定向降准等一系列利好政策，并且业内人士预期，未来微刺激政策还将继续出台。于是，市场呈现出上有经济和IPO利空压顶，下有政策面利好对冲护盘的格局。在此格局下，多空双方均不敢轻举妄动，主力则采取快进快出的短线波段操作手法，导致指数震荡加剧，热点快速起落，赚钱效应有限，但个股杀跌力度也不大。

分析人士认为，当前市场既无法实现趋势性上涨，也不会出现大幅度暴跌，震荡格局或仍将延续。指数仍将在蓝筹和成长股此消彼长中上下波动，热点将继续围绕政策面快速点燃和熄火。结构性行情和短线思维仍是市场最为凸显的特征，并且品种之间的分化也将更加严重。

### “低”“快”“准”应对震荡市

在当前的震荡市下，对于结构性行情的把握显得尤为重要，特别是，在IPO重启渐行渐近和市场持续弱势对情绪的影响之下，操作上的难度也将不断加大。因此，注重防御、快速进退、精确打击将成为投资者跑赢市场的关键，相对应的，“低”“快”“准”应为当前无规则市场中的操作规则。

在注重整体防守的思路下，在低位寻找机会出击的收益风险比相对较大。“低”一方面指指数的震荡低位，比如此前市场反复出现“逼近2000点即现利好政策和护盘资金”的规律。在政策利好预期不断出台的震荡市中，一旦指数出现大幅调整，很可能是逢低布局的好机会。另一方面，“低”无疑是指逢低介入低估值蓝筹股，此类股票进可攻退可守，安全边际相对较高，在当前的市场环境下也更容易吸引主力的注意。

短线思维当道的格局下，快进快出方

能占据主动。不论是蓝筹股的数次脉冲，还是题材股的快速起落，“快”成为主力资金炒作的关键词。相反，如果一直持股，收益便会损失殆尽，甚至深套其中。因此，在个股操作中，不宜过度追涨、过分恋战，应与主力短线节奏相吻合，见好就收。

除了低位埋伏安全系数高的品种之

外，找准具备反弹力度的个股则更为重要。目前可遵循两条主线进行精确打击：一是符合改革方向和结构转型、直接受益政策利好的品种，二是一季报业绩超预期的品种。这其中，政策受益股票或更具爆发力，在改革深入推进的背景下，政策定向刺激

将为相关品种带来较大的投资机会。

## 29.61亿元资金流出

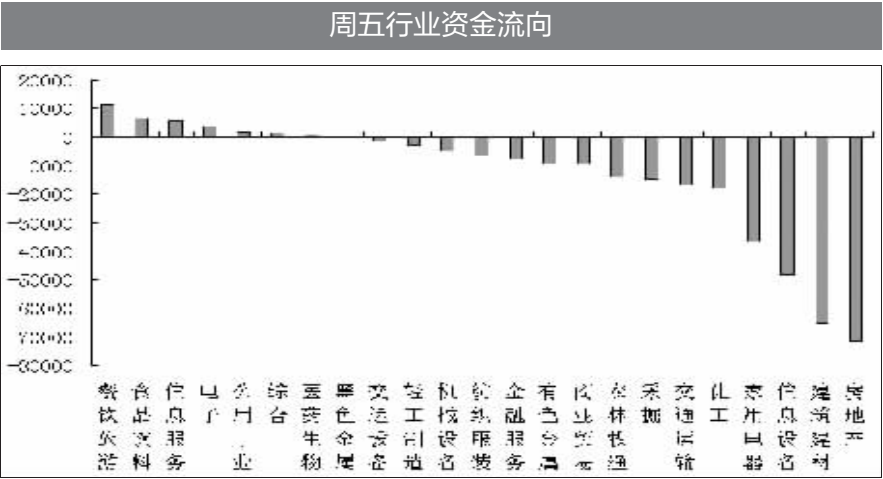
本周五沪深股市低开后震荡企稳，收盘沪综指微跌，深成指微涨。尽管两市大盘有所企稳，但资金流出格局依然延续。

从资金流向情况来看，沪深A股主力资金均呈现净流出格局。据巨灵财经统计，周五沪市A股资金净流出14.24亿元，深市A股资金净流出15.37亿元，两市资金合计净流出29.61亿元。

行业资金流向方面，大部分行业遭遇资金净流出。据巨灵财经统计，23个申万一级行业中，有8个实现资金净流入，其中，餐饮旅游、食品饮料和信息服务行

业的资金净流入居居前，分别为1.15亿元、6654.62万元和5521.81万元；在其余15个行业中，房地产、建筑建材和信息设备行业的资金净流出规模较大，分别为7.17亿元、6.52亿元和4.85亿元。

分析人士指出，当前宏观环境疲弱，新股开闸临近，导致资金情绪低迷，持续从市场撤退；从行业板块来看，大消费成为资金避风港，市场防御特征明显。在震荡市格局下，预计主力资金还将且战且退，投资者应注重防御，短线进出，等待市场趋势明朗。（李波）



# 多空势均力敌 股指继续震荡

□华泰长城期货 尹波

基本面无亮点，政策面也缺乏兴奋点，题材概念股的炒作较为散乱无章，本周市场呈现“上冲乏力，震荡回落”的格局，主要股指全周小幅收跌。我们认为，近期不存在推动大反弹的逻辑基础，市场整体向上空间有限；但在利空因素可控背景下，大幅下挫短期也不现实。震荡是弱势博弈的结果，建议投资者静待市场方向明朗，当前投资策略应该继续以调整持仓结构和控制仓位为主。

### 市场环境“中性偏负”

继上周公布大幅低于预期的进出口数据后，本周市场又迎来了密集的3月份和一季度经济金融数据。

数据显示，一季度GDP同比增速为7.4%，略好于市场预期，消费有所回升，但工业和投资增速延续疲弱态势。前瞻地看，房地产投资和基建投资将继续面临压力，制造业出现明显起色也较难，未来净出口可能由于基数效应和海外经济好转而好于一季度。整体来看，二季度经济增长依然面临一定压力。考虑到经济弹性和外部需求环境，我们预计二季度GDP增速将继续运

行于7.5%附近。在经济偏弱背景下，一季度就业保持稳定，出台刺激政策的必要性和紧迫性不大，这将对市场的稳增长预期形成挤压。

宏观资金面出现衰退式宽松，投资时钟偏向于债市而不利于股市。最新公布的3月货币信贷数据显示，3月新增人民币贷款为1.05万亿元，贷款余额增速为13.9%，创下2005年以来的新低；M1和M2同比增速分别为5.4%和12.1%；社会融资规模为2.07万亿元，同比增速大幅下滑18.8%，显示表外融资规模继续收缩。再结合票据贴现利率走势，资金供求“量价齐跌”反映实体经济资金需求仍在下降，而M2—M1剪刀差上升，也反映实体经济活力下降。

上述信息都表明，宏观经济目前正处于“小衰退”周期。在衰退周期中，投资时钟是偏向债市的。自3月底以来，短期和中长期利率走势的对比与一季度资金面宽裕时的相对表现明显不同，近期5年期和10年期国债收益率的下降更为突出，这或许反映了债市投资者预期的微妙变化。

整体来看，宏观经济数据和政策预期博弈，对A股市场的影响可能更多是中性偏负面的，毕竟此前支撑市场反弹的一大

逻辑在于稳增长预期。

截至4月18日，两市共有1823家A股上市公司公布了2013年年报。按照全部A股、中小企业板和创业板的分类来看，三个板块归属于母公司股东的净利润增速分别为14.9%、6.48%和11.8%；而从单季度同比增速来看，基数效应和经济底部回升叠加，推动去年四个季度利润增速基本上呈现逐季走高态势。

此外，通过观察公布一季度业绩预报情况的上市公司分布情况来看，预增占比为23.5%，预减占比9.82%，略增、略减、首亏、扭亏、续亏和不确定等占比分别为18.25%、9.13%、11.71%、7.14%、14.38%、5.06%和0.99%。仅从预增和预减来看，明显好于近8个季度的表现，但考虑到一季度宏观经济层面数据表现不佳，未来上市公司业绩增长情况依然需要进一步观察。

### 短线为主 放低预期

我们认为，估值修复无法带来牛市，利好政策刺激效用减弱后，市场上冲动能将逐步衰减。从本周市场的表现来看，主要股指均出现震荡回落，基本符合预期。上周领涨大盘的银行股本周连续调整，房地产、煤炭股等也连续回落，低估值周期股的估值修复，在宏观

经济弱势背景下的持续性并不强。

反弹动能逐步衰减，主力席位逢高增空，但是在期指有所调整之后，继续打压也面临着下有支撑的尴尬处境。在上周连续反弹之际，期指主力持仓动向显示其追高欲望不强，并且在市场反弹动能明显减弱之际，很快便转为增空打压。本周净空持仓数据稳步走高，期指也逐步震荡回落。但是周四和周五的持仓变化和市场表现也表明，短期市场过于杀跌并不可取。周四净空持仓显著上升，空方力量明显占优，叠加“到期日效应”给空方带来心理优势，使得周五期指出现一定幅度调整比较正常。但值得注意的是，周五大盘仅在早盘低开低走，之后就迅速触底回升，这反映出当前市场牛皮拉锯的态势，上下空间均有限，多空均无法占据压倒性优势。

我们继续维持对市场中性偏谨慎的观点，基本面趋弱和政策预期分歧较大，限制了市场整体上行的空间。在货币政策没有实质性放松的情况下，其他利好政策仅能带来短暂的情绪亢奋和反弹修复，持续性不强。期指操作策略上，建议投资者以短线思维为主，多空均需压缩盈利预期，切忌过于追涨杀跌。

## 中国平安两融余额站上百亿大关

□本报记者 徐伟平

作为沪深300第一权重股和两融市场第一大户，中国平安的融资融券动向一直是投资者关注的焦点。本周二中国平安的融资融券余额站上百亿大关，随后连续两个交易日攀升。截至4月17日，该股融资融券余额已升至100.73亿元。

4月以来，在政策红利密集发布的背景下，以中国平安为代表的蓝筹板块走出一波较强反弹，迅速吸引了两融资金的关注。自4月4日起，中国平安的融资融券余额持续攀升，单日融资净买入额一度达到1.73亿元，显示融资客对该股的热捧。值得注意的是，强势上攻后，自4月11日开始，中国平安股价出现连续回调，不过这仍然阻挡不了融资客的投资热情，4月11日后该股的融资融券余额非但没有下降，反而继续上升。

分析人士指出，中国平安两融余额大幅增长的原因有二：一方面，沪港通政策推出有利于AH股折溢价收窄，折价幅度较大的大盘蓝筹股因此出现估值修复，而中国平安此前的折价幅度超过20%，短期估值修复动力较强，吸引融资关注。另一方面，作为沪深300指数第一权重股，中国平安在两融资金眼中也具有更明显的战略价值。

### 隔夜利率破2%

## 资金面短期无虞

□本报记者 张勤峰

虽然央行公开市场操作重现净回笼，但这并未改变本周短期货币市场流动性宽裕的格局。周五，银行间货币市场利率涨跌互现，隔夜利率时隔一个月再度跌破2%关口。市场人士指出，由于季节性干扰因素增多，资金利率继续下行空间或许有限，但未来出现大幅上行的可能性更小。

央行周四在公开市场开展950亿元28天正回购操作，当日实现资金净回笼190亿元，本周二净回笼220亿元，全周公开市场操作因此重回净回笼格局。有交易员表示，从下周开始，4月企业集中缴税影响将逐渐显现，此时央行在公开市场开展资金净回笼操作，反倒表明其对短期的流动性形势相对乐观。

从银行间质押式回购交易来看，事实也确实如此。周五，各期限回购利率涨跌互现，减点融出的情况有所减少，但资金面整体依旧保持宽松格局。具体看，隔夜回购利率加权值续跌17基点至1.99%，时隔一个月以后再度跌破2%关口，显示短期限资金供给仍相当充足；7天品种因下周缴税影响，加权利率涨8基点至2.82%，但依旧处在较低水平。14天回购利率略涨2基点至2.73%，继续与7天品种形成倒挂。此外，继1个月回购利率周四跌破4%后，周五2个月品种也跌破了这一位置。

市场人士指出，下半月市场资金面主要的压力在于企业上缴季度所得税，财政存款可能因此出现季节性大幅增长，前两年增量都在4000亿元以上，对资金面会有一定影响，但考虑到前期正回购操作提升了下半月到期资金量，且25日可能有一定量的法储退款，加上央行公开市场操作的调剂，资金面出现剧烈波动的风险不大。

## 创业板指数明显抗跌

□本报实习记者 叶涛

连续几个交易日以来，两市主板指数持续展开回调，谨慎氛围再度弥漫A股市场。相对而言，创业板指数虽然短期震荡加剧，但始终围绕20日均线上下波动，于弱市中显现出明显抗跌性。

分析人士表示，刚刚出炉的一季度中国经济数据略好于预期，令稳增长政策加码预期暂时落空，这对前期受该预期发酵刺激上涨的蓝筹股形成压制。在避险情绪驱动下，短期内部分资金或开始重新换仓创业板。

昨日创业板低开高走，呈现震荡上扬的态势，全天成交量较前一交易日小幅攀升；而同期沪深两市主力资金竞相出逃，主板市场成交量日新下滑。昨日创业板指数上涨0.72%，板块内赚钱效应也因此明显增强。在正常交易的340只创业板股票中，昨日股价出现上涨的有235只，除润和软件、立思辰、依米康强势封死涨停外，全天涨幅在2%以上的股票多达76只；而在下跌股票中，除南风股份、新国都等少数几只股票跌幅超过5%，其余绝大多数跌幅在1%以内，创业板交投情绪出现回暖迹象。

分析人士表示，一方面，稳增长政策加码短期无望，意味着围绕大盘蓝筹股进行炒作的热情或将阶段性下降；另一方面，随着调结构的深入，钟情于创业板成长股的中线资金将继续存在。整体来看，创业板指数短期大概率延续升势，但上涨高度预计有限。

### 申万一级行业市场表现

名称	现价	涨跌	涨跌幅	5日涨跌幅	年初至今
电子(申万)	1884.51	8.21	0.44%	8.17%	9.54%
食品饮料(申万)	4766.69	4.94	0.10%	7.25%	0.36%
通信(申万)	1552.55	6.9	0.45%	6.92%	10.08%
国防军工(申万)	911.67	4.45	0.49%	6.74%	-4.73%
非银金融(申万)	1000.59	3.61	0.36%	6.29%	-6.65%
家用电器(申万)	2882.91	-11.62	-0.40%	5.84%	-3.04%
休闲服务(申万)	3277.14	31.58	0.97%	5.45%	12.31%
汽车(申万)	3016.45	6.00	0.20%	5.39%	6.13%
计算机(申万)	2618.86	9.00	0.34%	4.73%	8.84%
综合(申万)	1842.2	8.56	0.47%	4.21%	13.39%
传媒(申万)	910.17	4.88	0.54%	4.21%	5.84%
农林牧渔(申万)	1748.07	-3.88	-0.22%	4.08%	-7.67%
化工(申万)	1859.14	9.97	0.54%	3.85%	2.88%
建筑材料(申万)	3205.59	-1.97	-0.06%	3.81%	2.72%
电气设备(申万)	3665.15	9.89	0.27%	3.81%	8.98%
轻工制造(申万)	1773.6	7.51	0.43%	3.77%	9.01%
商业贸易(申万)	3041.04	7.68	0.25%	3.73%	-0.71%
建筑装饰(申万)	1464.8	-3.83	-0.26%	3.44%	-5.25%
公用事业(申万)	1787.94	6.28	0.35%	3.16%	-2.40%
有色金属(申万)	2404.13	7.33	0.31%	3.14%	0.25%
医药生物(申万)	5097.79	14.58	0.29%	2.74%	2.84%
采掘(申万)	2650.56	-0.24	-0.01%	2.69%	-9.93%
机械设备(申万)	947.56	1.70	0.18%	2.51%	1.05%
纺织服装(申万)	1716.26	4.87	0.28%	2.24%	4.35%
交通运输(申万)	1622.98	1.90	0.12%	2.10%	0.51%
钢铁(申万)	1488.93	1.49	0.10%	1.74%	-3.93%
银行(申万)	2064.29	-0.98	-0.05%	1.04%	-1.77%
房地产(申万)	2548.66	-3.12	-0.12%	0.81%	3.10%

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。