

# 政策预期减弱 市场或步入阴跌期

□本报记者 徐伟平

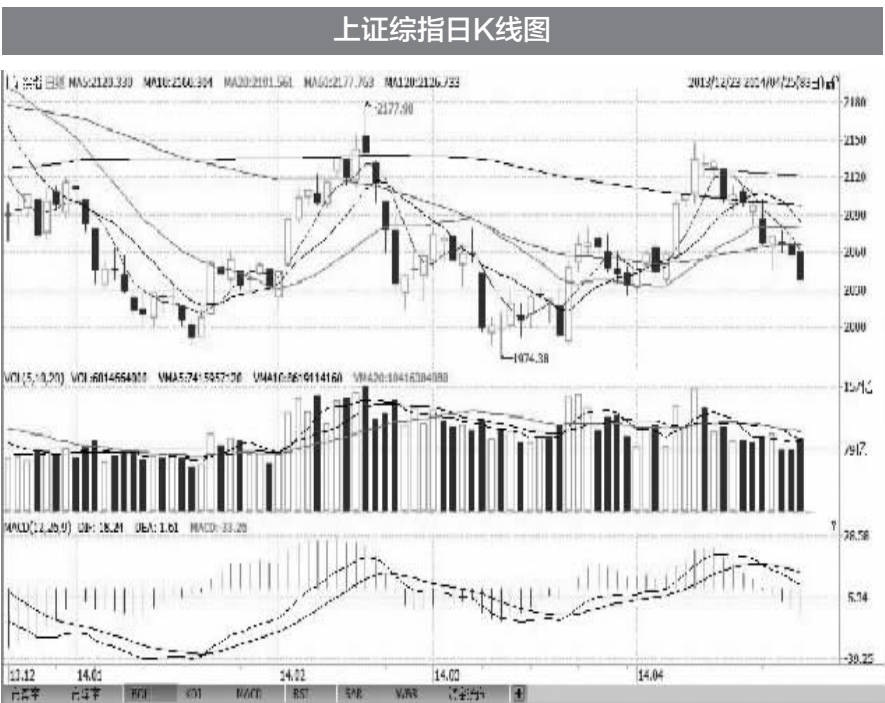
本周,以银行、地产为首的权重股不时上演“弱势救主”的好戏,不过这股护盘力量整体呈现出边际效应递减的态势,沪深股市并未停下调整的步伐,虽然股指的调整幅度相对有限,不过个股却呈现出普跌的态势。后市如果政策面缺乏超预期因素,市场短期的弱势格局很难扭转,不排除市场再次步入阴跌期的可能。

## 个股普跌 蓝筹难救主

4月初,在政策面的催化下,蓝筹股一度扛起了反弹的大旗,银行、地产等权重板块走强对市场产生显著支撑,市场短暂切换到“蓝筹时间”。随后沪深股市出现回调,本周在创业板股票大幅杀跌的带动下,市场调整的速度更是显著加快,沪综指本周累计下跌2.92%,深成指本周累计下跌1.77%;与之相比,小盘股成为本轮市场调整的重灾区,创业板指数和中小板指数本周分别下跌6.21%和5.21%。

从单个交易日的涨跌幅来看,除周一大盘的跌幅达到1.52%外,其余几个交易日的跌幅均在1%之内,股指的调整幅度相对有限。不过个股却呈现出普跌的态势。在本周市场调整期间,每日都有大约1800只股票下跌。昨日更有1974只股票下跌,其中14只股票跌停,237只股票跌幅超过5%,770只股票跌幅超过3%。由此来看,市场的赚钱效应出现弱化。

行业方面,以电子、传媒、通信为代表的新兴产业板块大幅下挫,对市场造成拖累;与之相比,以银行、地产为代表的蓝筹板块表现较好,不时进行“弱势



救主”。不过蓝筹股的护盘力量整体呈现出边际效应递减的态势。本周二,大盘蓝筹股出现脉冲助力沪综指翻红,不过随后几个交易日蓝筹发力的效果变差,沪综指连续下跌。昨日银行股护盘不成后大幅回落,反而在一定程度上加大了市场调整的力度。

分析人士指出,央行下调县域农村商业银行存款准备金率,国务院鼓励社会资本参与基建项目,广汇能源发布优先股预案,政策面暖流源源不断的涌入资本市场,不过市场非但没有反弹反而选择继续向下调整。这可能意味着政策面对市场的

提振效果已经出现边际效应递减的态势,考虑到政策面预期抬升是此前市场反弹的主要推动力,政策预期回落后,市场难免随着向下修正。

## 或步入阴跌期

在维稳政策不断出台的背景下,市场出现系统性风险的概率并不大,不过不能排除大盘步入阴跌期的可能。阴跌俗称“钝刀割肉”,它比急跌、暴跌更具杀伤力。这是由于单日跌幅不大,往往不能引发投资者警觉,但随着时间推移,跌幅积少成多,等投资者回过神来

才发现损失巨大。

首先,经济下滑态势或难改,对市场压制仍在。本周公布的4月汇丰PMI预览值为48.3%,较3月份终值回升0.3个百分点,扭转了五连跌。不过,中信证券指出,4月份预览值回升幅度明显低于季节因素(往年平均回升约0.7个百分点),而且新订单指数为47.7%,仍处于较低水平,总体来看,经济可能仍在下行通道中。此前一季度经济下滑已经被市场预期,不过二季度如果经济仍未出现起色,经济层面对于市场的压制可能会再度来袭。

其次,政策面偏向定向、定量,可能难超市场预期。无论是下调县域商业银行存款准备金率的货币政策,还是减轻小微企业税负、加快棚户区改造、加快铁路建设的稳增长政策都表明在政策刺激的选择上倾向于定向和定量,而非以前的全面刺激,这可能使得后续政策的力度可能难超市场预期。在此背景下,市场的预期的波动可能增大,不利于后市行情的演绎。

最后,资金面维持中性偏紧格局,不支撑市场反弹。2014年年初,在流动性宽松的推动下,沪深股市走出一波较强的反弹。不过此一时彼一时,流动性在经历了一季度前两个月的宽松后,近期已经出现中性偏紧的趋势。市场人士表示,进入4月下旬,财政存款季节性增长叠加月末、小长假因素,资金面“减项”增多,在央行滚动开展正回购的背景下,流动性有一定边际收紧压力。此外,在赚钱效应弱化时,A股自身对于资金的吸引力并不强,市场仍将被存量资金主导。由此来看,流动性助推市场反弹的逻辑短期并不成立。

# 5月前瞻:防御型看多

□平安信托 魏颖捷

一季度经济下行背景下出台的微刺激降低了短期市场对于政策博弈的预期,经济数据、政策面、流动性等博弈因子逐步明朗,并未出现超预期因素。二季度A股处于预期博弈的真真空,基本面成为左右市场的短期逻辑,本周指数重心小幅下移、成长股大幅调整的结构性的风险并不难理解。在成长股风险初步释放后,5月A股先扬后抑的概率更大,但磨底的走势并未结束。

## 关注定向刺激的滞后效应

一季度GDP增速7.4%并未低于市场预期,但从结构来看,投资增速下滑明显,管理层给出的药方是持续性的定向刺激,属性为微刺激,而非过往一刀切式的强刺激。今年是转型的衔接年,也是微观经济较为痛苦的节点,过去10年投资驱动的模式与新的增长模式出现断裂,折射到A股上则是权重股反弹空间受制、成长股估值泡沫面临阶段性修正。

与市场所期待的强刺激不同,目前管理层给出的药方虽然温和,但副作用小,需要一个见效的时滞。诸如2009年的“四万亿”在给A股带来阶段性亢奋的同时,却需要通过长时间的股价调整来

消化前期过度乐观的情绪。而微刺激推出难免遇到预期落差后的股价调整,本周A股的盘口尤为明显,但微刺激的定向发力对于具体行业的提振将呈现渐进式,是边际效应递增的过程。如80个示范工程中的信息基础、大型清洁能源工程、油气管网等等,对于涉及行业会明显受益。或许市场会对这种转型期的定向发力提出质疑,尤其是在持续性和力度上,但从大周期考虑,微刺激的任务是对冲地产投资的下滑。从过去地产调整的周期来看,通常在3个季度以上,而目前土地市场和二线房价的下跌更多只是初期,对与经济的负面影响仍未明显体现,未来随着这种影响的逐步体现,定向微刺激的频率和密度不排除出台密度上升的可能。而相关受益的行业主要集中在新兴行业、民生相关的传统行业,上述行业通过近期的调整,基本已经处于一个配置的临界点。相比过去针对经济“面”上的发力,针对具体行业的“点”发力对于具体行业的刺激更为明显,不排除超过预期的可能,因此定向刺激的滞后效应是过去强刺激所不具备。近期A股市场所宣泄的悲观情绪并未反映出相应的滞后效应,仅仅是反映了刺激力度变弱的预期。

## 成长股之殇进入中后期

以创业板为首的成长股是春节后市场结构性调整的重灾区,从上半年来看,成长股泥沙俱下的第一阶段调整基本进入中后期。年初以来,成长股进入中期调整的三大逻辑基本兑现。

# 弱平衡格局短期难扭转

首先,估值泡沫是成长股调整的内生性因素。创业板静态市盈率一度逼近70倍,大盘股与小盘股的估值折价不断创出历史记录。创业板一季报七成公司业绩预增,有可比数据的公司增长区间为9.68%至33.2%,高于去年同期1.56%的业绩增速,业绩好转公司的数量也比去年增加。创业板等成长股的业绩经过3个季度的证伪后出现向上的拐点信号,同时股价的大幅回落也释放了相应的悲观预期。预计成长股集中调整的阶段已经进入中后期。

其次,创业板的调整周期和幅度正在接近一个阶段性临界点。创业板从585点开始最大涨幅接近168%,按照回撤1/3的幅度计算,第一轮调整的位置在1250点附近;时间周期上,调整时间已经达到10周,经历过完整的五浪调整,基于走势层面的风险也已基本释放。再次,市场担忧的扩容压力也基本兑现。去年创业板的投机价值主要机遇零扩容背景下的筹码稀缺,而今年以来成长股调整的导火索之一为筹码供给的增加预

款以及月末和“五一”小长假的影响,短期资金价格有所上升,但市场预期基本维持稳定。本周5年期国债收益率继续下行,10年期国债收益率则小幅反弹,但走势明显较短端好。当前阶段大类资产配置方面,债券明显优于股票。

市场盘面表现沉闷,赚钱效应欠缺,投资者参与热情有限,只能在底部区域等待。成长调整,低估值权重股静默,同时也缺乏带动市场人气的热点板块,这成为近一段时间市场运行的主基调。4月以来,多数交易日涨停和涨幅超过5%的个股数量极为有限,投资者也常会碰到手中所拿的股票大跌或连续阴跌的情况,在习惯性做多、融券标的有限的情况下,赚钱之难可以想见。根据经验判断,即使目前的区间震荡弱平衡能够维持一段时间,但真正的中级底部恐怕还需要经历一番恐慌杀跌才能见到。

持仓数据短线预测作用弱化,建议重点关注关键技术点位主力席位持仓的异动。对于习惯参考中金所主力席位持仓数据进行操作的投资者来说,近一段时间其可能会发现根据持仓数据指导短线交易胜率明显下降。实际上,我们前两周就反复提

到,而扩容的利空基本已经兑现,但具体的扩容力度仍有待观察,若低于预期,不排除市场进入预期修复的过程。

因此,成长股的三大调整逻辑基本已经兑现,成长股在5月至少有阶段性反弹的机会。以创业板为例,其调整并不会一蹴而就,更多是以两段式为主,即泥沙俱下的第一阶段、结构分化的第二阶段。风险最大的第一阶段即年初以来成长股集中调整的阶段,而眼下第一阶段正进入中后期,本周盘口上成长股的泥沙俱下是一个值得留意的信号。此外,随着市场对于成长股的情绪由之前的盲目乐观转向质疑和证伪,也是调整中后期的重要阶段。

## 5月防御型做多

4月是悲观预期集中兑现的一个月,考虑到4月经济数据阶段性企稳、中长端利率有回落的预期,加之经济下行区间中的定向式刺激,5月或存在防御型做好的机会,建议关注主题与成长股的反弹。主题投资两条腿走路:一条抓住新型城镇化建设和PPP新型基建方向,关注京津冀一体化及工业用地优化;一条抓改革,关注包括石油石化、军工等领域内的国企改革等。成长股反弹主要可以选取定向刺激受益的板块如大幅调整的苹果产业链、信息技术等。

到,整体持仓数据和传统持仓大户的持仓变动对市场的预测能力明显下降。而本周这种情况再次出现,周三和周四市场整体净空持仓连续下降,净空“三巨头”中证期货、海通期货和国泰君安持仓变化方向也与市场整体方向一致,数据显示市场出现一定幅度反抽的概率越来越大,但周五市场却出现放量杀跌。在持仓数据对市场短线指引作用减弱的背景下,建议投资者重点关注市场在连续反弹或者连续调整之后的持仓异动现象,对日间正常的持仓变化噪音信息进行适当过滤。

整体而言,经济面和资金面的温吞态势使得市场表现纠结徘徊,风格分化但并无赚钱效应,投资者情绪不温不火,投资时钟也明显偏向债市。在种种弱平衡局面没有被打破甚至市场出现恐慌性杀跌之前,大盘要出现显著的上行行情较为困难,股市的投资机会相对有限,建议投资者在大类资产配置上向债市倾斜,股票资产投资策略继续以控制仓位和调整持仓结构为主,静待IPO落地。期指操作策略上,继续建议投资者以日内短线交易为主,即使趋势偏弱,也不宜太过杀跌。

## 创业板指数失守1300点

□本报记者 徐伟平

本周,创业板指数下破1300点,走出5连阴的极弱行情,小盘成长股一年多的牛市大戏逐渐落下帷幕。考虑到部分创业板股票处于股价和估值的双高,2013年业绩增速明显低于预期后,短期估值回归要求强烈,创业板指数后市面临的回调压力仍大。

创业板指数昨日小幅低开后,维持低位震荡,午后跌幅明显扩大,盘中下破1300点,尾市报收于1291.90点,下跌2.09%。值得注意的是,创业板指数本周一结束了持续数个交易日的盘整,下破半年线,此后连续收出5连阴,期间累计下跌6.21%,短期弱势特征显著。

分析人士指出,一方面,即便经过了接近2个月的调整,创业板股票的平均市盈率仍然在50倍之上,而沪深300的市盈率仅为8倍,二者的估值溢价仍然较大,在市场重心整体下移的背景下,创业板短期估值回归的要求强烈。此外,创业板股票2013年业绩增速明显低于预期,这可能会加速其估值回归的速度;另一方面,沪港通、优先股等政策相继出台,市场的眼光重新集中到大盘蓝筹股上。在存量资金主导的市场中,资金从小盘股腾挪至大盘股中,失去资金青睐的小盘股面临的调整压力仍大。

不过,对于创业板股票,应该区分对待。业绩增速较快的优质股在跟随创业板整体调整后。反而会迎来难得的布局时机。

## 人民币即期汇价六连跌

## 收盘跌破6.25

□本报记者 葛春晖

4月25日,人民币兑美元即期汇价连续第三个交易日逆中间价而动,收盘跌破6.25大关,并创下18个月以来新低。

据中国外汇交易中心公布,25日人民币兑美元汇率中间价小涨13个基点至6.1576,为连续第三个交易日上行,三个交易日累计上涨34个基点。当日境内银行间询价市场上,人民币兑美元即期汇率未理会中间价的走升,早盘低开21基点于6.2510,盘中最低探至6.2583,尾市收报6.2536,较上一交易日下跌47个基点,一举创下2012年10月23日以来的最低收盘价。至此,该即期汇价已连续第六个交易日下跌。

值得注意的是,是由于与中间价走势背离,近日人民币兑美元即期价相对于中间价的偏离幅度也明显拉大,昨日即期汇价盘中最大波幅达到1007基点或1.6%,收盘价相对于中间价走低960基点或1.56%,均为历史最高水平。即期价显著弱于中间价,显示当前市场短期看空人民币、买入美元的情绪较为浓郁。

市场人士表示,一季度经济数据疲弱以及货币政策宽松预期升温,引发了4月中旬以来人民币汇率再度走软,而伴随即期汇价击穿6.25心理关口,止损盘涌出或将令人民币短期进一步承压,下一步有望挑战6.26关口。不过,亦有分析人士指出,汇率改革的目的在于形成人民币汇率总体稳定和双向波动,今年以来人民币即期价累计贬值幅度已达3.3%,结合近日中间价走稳以及交易波幅逐渐逼近2%来看,未来即期价继续贬值的空间或将受限。

## 金地集团遭6亿元融资净偿还

□本报记者 张怡

周四强势涨停的金地集团,在本周五波动明显加剧,成交量急剧放大,盘中走出“V”型反转走势,收出长下影线,最终上涨9.30%收报10.22元。值得关注的是周四的融资净买入额为-6.71亿元,可见融资客逢高大幅减仓。

受两大险资争相举牌的刺激,近期金地集团备受市场关注,股价节节走高,本周四强势涨停。自4月15日至4月25日,其股价从7.26元开始上涨,最高触及10.29元,涨幅高达41.74%。不过两融投资者趁周四股价涨停之际,进行了高达8.08亿元的融资偿还,由此使得其当日净买入额骤降至-6.71亿元。

实际上,周五金地集团的走势已明显不同以往那般稳健,以涨停价10.29元开盘后便急速下跌,期间伴随着震荡,但仍未能阻挡住抛压而翻绿。在9:51左右触及日内最低价9.11元,不过随后又出现一波上攻,在中午收盘前呈低位震荡格局。不过午后开盘再度积聚,推动股价逐步震荡攀升。收盘前股价再度触及涨停板,但并未封住,最终涨幅为9.30%。金地集团的日内振幅为12.62%,成交额达到28.33亿元。

从两融数据和交易所发布的龙虎榜数据可以看出,随着金地集团股价屡创新高,资金的态度逐步趋向谨慎。除了融资资金的大幅撤离,从上交所发布的龙虎榜可以看到,周四卖出金额前五名席位中有四个是机构专用席位,买入前五名中则仅有一个机构专用席位;周五买入和卖出前五名中,均出现了3个机构专用席位。

汤森路透全球主要股市估值和表现对比							
全球主要股指	路透社代码	最新收盘	涨跌(1周%)	年初以来涨跌%	静态市盈率	动态市盈率	市净率
道琼斯工业指数	.DJI	16501.65	0.57%	-0.45%	16.14	14.72	2.86
纳斯达克指数	.IXIC	4148.34	1.29%	-0.68%	20.25	18.23	3.42
标准普尔500指数	.SPX	1878.61	0.74%	1.64%	18.01	15.77	2.51
英国富时100指数	.FTSE	6689.50	0.97%	-0.88%	13.42	13.81	1.82
法国CAC40指数	.FCHI	4468.27	0.82%	4.01%	18.02	14.13	1.51
德国DAX指数	.GDAXI	9469.07	0.63%	-0.87%	16.11	13.33	1.76
日经指数	.N225	14429.26	-0.60%	-11.43%	17.84	16.59	1.75
南非约翰内斯堡综合指数	.JALSH	49026.42	1.37%	5.99%	13.19	8.99	1.33
沙特阿拉伯TASI综合指数	.TASI	9556.64	12.68%	11.96%	16.43	14.12	2.38
意大利FTSEMIB指数	.FTMIB	21664.90	0.24%	14.22%	15.16	15.45	1.11
巴西证券交易所BOVESPA指数	.bvsp	51817.45	-0.56%	0.60%	13.51	9.97	1.22
印度孟买交易所Sensx指数	.BSESN	22688.07	0.26%	7.17%	16.99	15.27	3.23
越南VNI指数	.VNI	578.92	2.40%	14.72%	13.17		1.95
泰国股指	.SETI	1408.16	-0.07%	8.43%	14.19	13.33	2.16
马来西亚股指	.KLSE	1860.98	0.45%	-0.32%	18.25	16.66	2.42
菲律宾股指	.PSI	6685.10	0.21%	13.50%	19.72	18.90	2.88
韩国综合指数	.KS11	1971.66	-1.63%	-1.97%	10.48	10.05	1.25
台湾加权指数	.TWII	8774.12	-2.15%	1.89%	15.51	14.63	1.80
恒生指数	.HSI	22223.53	-2.36%	-4.65%	10.40	10.36	1.41
恒生国企指数	.HSCC	9798.70	-2.79%	-9.41%	7.17	6.64	1.22
沪深300指数	.CSI300	2167.83	-2.55%	-9.96%	4.58	10.81	2.32
上海综合指数	.SSEC	2036.52	-2.92%	-3.76%	1.28	7.85	1.38
上证B股指数	.SSEB	226.13	-1.85%	-10.84%	4.36	0.00	1.38
深圳成分指数	.SZSCI	7323.65	-1.77%	-9.83%	11.65	10.22	1.50
深圳成分B股指数	.SZSBI	5322.36	-1.42%	-6.36%	11.81	7.84	1.67