

2010年3月8日 星期一

责编:周文渊 电话:010-63070256 Email:sc1@zzb.com.cn

■ 名家视野 | Masters

## 二季度挑战3478点



□长城证券研究所副所长 张勇

整个虎年投资者都将面临众多不确定因素的考验,如果继续沿用2008年或者2009年的单边市思维,很可能不会适应目前的市场运行特点。就短期而言,预计大盘反弹至3100点受阻后,将会重新进入盘整期,但股指继续向下空间将极为有限,不太可能有效击穿2900点。在多方充分积蓄力量之后,在股指期货以及融资融券消息刺激下,二季度沪指仍有重新挑战去年高点3478点的机会,W型走势将是2010年市场运行的主要特征。

大盘上周走势先扬后抑,虽

然有两会召开、年报业绩公布等有利因素,但股指仍然没有能够站上3100点,反而在一些利空传闻打压下快速回落,回到了短期均衡位置3000点附近。大盘节后没有能够由弱转强,既有技术面原因,也有基本面原因。

首先,信贷政策对股市构成阶段性负面影响。在货币政策方面,有关方面指出,今年将继续实施适度宽松的货币政策,保持货币信贷合理充裕。今年广义货币M2增长目标为17%左右,新增人民币贷款7.5万亿元左右。这两个指标虽然都低于去年实际执行结果,但仍然是一个适度宽松的政策目标,能够满足经济社会发展的合理资

金需求,同时也有利于管理好通胀预期,提高金融支持经济发展的可持续性。但值得注意的是,虽然今年货币投放整体仍将宽松,但存在阶段性调控可能。

我们认为,在今年已经实施了两次上调存款准备金率以及2月份CPI低于预期的背景下,短期继续出台紧缩政策的可能性不大,加息的时间点可能进一步推后,这有利于整个市场资金面的宽松。即使出现查处金融机构贷款资金违规流入股市的情况,也不会对市场资金构成实质性影响。

其次,扩容压力不可忽视,融资融券、股指期货正向作用大打折扣。有关方面指出,积极扩大直接融资,完善多层次资本市场体系,扩大股权和债券融资规模,更好地满足多样化投融资需求。积极扩大直接融资,扩大股权和债券融资意味着今年股市将面临较大扩容压力,从春节后新股发行节奏看,新股的扩容速度并未明显减慢。同时,中国平安的巨量职工股上市也使原本已经令人淡忘的大小非影响重

新浮出水面。融资融券、股指期货的推出满足了多样化投融资需求,但是也在一定程度上分流了资金,使得融资融券、股指期货的正向作用大打折扣。所以在整体宽松的资金面背景下,扩容压力会导致市场资金阶段性紧张。大盘蓝筹股之所以迟迟不能启动,重要原因就是资金面并不相当充裕,权重股上涨缺乏资金面支持。

再次,主题投资年“提前布局”是操作重点,守株待兔为上策。如果说2009年围绕10大产业振兴规划,汽车、家电等行业性投资机会明显,那么2010年市场的主要投资机会将为事件驱动型机会,区域振兴、世博会、亚运会等一系列事件将会对相关板块构成刺激。然而捕捉主题投资机会需要对政治、经济重大事件具有相当高的敏感度,提前布局方可获得超额收益,如果当热点已经启动之后再介入,随时可能追高被套。

我们建议,投资者梳理最新流行事件日历,将未来一段时间

内可能发生的重大事件按照时间排序,结合二级市场表现,适度提前布局。举例而言,海南国际旅游岛获批已经成为历史事件,不再具备想象力,而上海世博、亚运会等尚未正式召开,仍有反复表现机会。就短期而言,两会重点议题农业、低碳已经进入到行情中段,投资者继续介入已经需要保持一定谨慎。

展望市场二季度走势,融资融券、股指期货将成为影响行情的重要因素,相关受益品种,如券商、期货概念股将面临较好投资机会;此外,区域振兴主题将出现分化走势,而节能减排、新能源、科技股仍会阶段性表现,投资者可以短期关注。与此同时,主板块预计仍然难有作为:银行面临较大融资压力,低估值状态仍将延续;地产股仍然面临较大的政策调控压力,其调整结束的标志有二,一是一线城市房价出现明显下跌,二是加息开始,这两件事情都意味着地产股即将调整到位,但在此之前,地产股上涨都将缺乏持续性。

### 市场风格回归均衡

□东兴证券研究所 张景东

与之前的行情相比,上周题材股上涨势头明显遇到阻力,尤其是区域经济主题类股票回落幅度较大,而银行、证券板块却纷纷收出小阳线甚至中阳线。我们认为,市场风格正在转向均衡。

当然,这种转变与去年末人们期待的风格转换还有较大差距,从成交情况及资金流向观察,题材股仍然占据着市场主流,即便暂时受挫,也很难在短期内彻底改变其主导地位。而且题材股数量众多、概念丰富,未来仍将占据一席之地。另一方面,以当前市场的成交水平,很难支持蓝筹群体性转强,因此暂时还无法看到所谓的风格转换。

但是,之前那种过于分明的强弱差别正在一点点消失,题材股与蓝筹股正缓慢趋向均衡。我们认为,这恐怕才是今年行情的重要特点。这种特点的基础在于宏观经济正在由政策刺激下的强力复苏转向正常的增长轨道。市场一直将此看作是今年行情最大的不确定性,其实这仍是去年非常状况下思维方式的延续。我们发现,这种思维方式发展到今年年初已经到了过度偏激的程度:经济数据好,便担心政策退出,进而看空市场;宏观数据不佳,反而解除担忧,进而看好市场。我们认为,这种非常逻辑现在应该结束了。

短期而言,由于市场已回落到3000点附近,处于年初以来的最低点位置,下行空间有限。尤其是考虑到蓝筹股的微妙变化,大盘的下跌空间将是极为有限。虽然题材股与蓝筹股的反差依然存在,但未来将缓慢降低,二者回归均衡将是未来一段时间内市场的重要特征。题材股的延续取决于题材本身的寿命。从这个意义上说,低碳经济恐怕将成为今年的长期热点,而部分区域题材将随着概念的明朗而失去吸引力。至于蓝筹股,其回归正常的过程本身将有助于市场稳定。

## “不确定”因素负面影响弱化

□银河证券研究所策略小组

与1、2月份相比,目前的市场风险已经阶段性释放,指数重心有所企稳,个股活跃度逐渐增加,但受制于资金面压力还未解除、两市增量资金有限,目前风格转换还难以实现,预计上证指数仍将反复震荡。

宏观调控初见成效,经济稳定复苏。2009年4万亿投资和天量信贷引发了投资者对经济会很快过热的担忧。目前来看,元旦前后采取的一系列调控政策已经初见成效,我国经济正处于健康的稳定复苏道路上,过热风险正在减少,全年经济将保持“高增长、低通胀”格局。其中,2月份PMI为52%,较1月份回落3.8个百分点,这与元旦后的宏观政策有关,表明宏观调控初见成效。与往年2月份相比,这一数据还处于一个较为合理的水平,位于50以上表明经济仍然处于扩张阶段,且从PMI的季节效应来看,3、4月份一般是高点。在宏观调控下,我国经济正处健康稳步复苏道路。

上市公司一季度业绩预计增长45%。随着上市公司业绩披露在3月份逐渐进入高峰期,企业盈利状况将再次成为焦点。到今年4月底,2009年年报和2010年一季报将全部公布。截至目前,已经有1100多家上市公司公布了2009年业绩预告,占两市上市公司数量的63%,整体公司经营情况大为改善,利润同比增长44%,表明在经历了2008年的低谷后,企业业绩改善明显。2009年全年上市公司业绩预增20%已经基本没有悬念。

我们预计2010年全年上市公司业绩将增长25%,其中一季度业绩增长45%。上市公司各个单季度利润之间存在明显的季节效应。2006年以来,随着众多大型蓝筹股回归A股,净利润的季节效应表现得更加明显。2006年、2007年两年,一季度净利润占全年比重都在22%-23%之间。2008年,在金融危机下第四季度企业利润急速下降,因此一季度利润占比提升到33%。2010年,随着经济好转,上市公司的利润结构会回归到2006-2007年的正常水

平,我们假设仍维持在22%的正常水平。根据2010年全年业绩增长25%的预测,一季度净利润同比增速将达到45%,业绩的高速增长有望进一步提振投资者信心,并给A股市场带来正向刺激。

“调控结构”是全年调控核心。两会已经召开,代表委员们对经济结构调整、新兴战略产业、改善民生、收入分配、高房价等多个方面的问题进行了热烈讨论。从目前情况看,调结构仍是宏观调控的核心内容,并将贯穿到全年的政策执行中。转变经济发展方式、调结构主要包括三方面内容:一是经济结构调整,二是产业结构调整,三是区域结构调整。因此,在一系列调结构政策预期下,A股市场的投资机会也将从这三方面延伸展开。

从两会期间重点讨论的几个核心议题来看,在产业结构方面讨论最热烈的是低碳经济,在民生方面声音最响亮的是高房价。相信在未来较长

时间内,低碳经济将是我国宏观调控的持续关注点;同时,虽然房地产市场已经历了去年年底以来的第一轮集中调控,但预计政策还将通过信贷、加强行业监管等多种手段来抑制房价上涨,地产行业发展将继续受到制约。

不确定因素减弱,确定因素提供支撑。目前市场面临的不确定因素是环境与政策,确定因素是经济与业绩恢复增长。从不确定方面来看,年初以来我们多次提到的三大不确定因素带给市场的负面冲击已经开始减弱:宽松货币政策逐渐退出将成为常态,并被投资者所接受和预期;资金面上,资金压力获得阶段性缓解;海外市场方面,美欧经济政策退出预期有所减弱,欧元区主权债务危机在德国救助预期下获得缓解。从相对较为确定的因素来看,所关注的1-2月份宏观数据将陆续披露,3月份将迎来上市公司2009年年报披露高潮,今年一季度企业经营情况也将逐渐明朗,经济的稳定健康尤其是第一季度上市公司经营业绩的快速增长,将显著增强投资者信心,从而为市场提供坚实支撑,抑制指数下跌空间。

购重组等题材股的机会;另一方面,从中线角度看,业绩增长和估值洼地值得关注,建议重点关注业绩稳定增长、具备高分红潜力的板块,同时对银行、钢铁等低估值品种也可留意。

## 保持箱体震荡格局

□西部证券 王梁幸

当前的流动性状况不足以支撑大盘走出强劲上涨行情,而新股发行节奏也导致市场资金面压力在持续增大,预计沪指短线仍将在3050点附近进行箱体震荡。但考虑到目前经济运行仍保持较为平稳的态势,同时上市公司业绩也呈现出稳定回升态势,预计基本面将保证指数下跌空间有限,尤其是在2950-3000点区间内将存在强劲支撑。

回顾本轮自2890点以来的反弹行情,可以发现流动性状况对市场的影响十分明显。因此,近期影响市场运行的核心因素仍将是市场的供求关系。

首先,从流动性方面来分析,市场资金面仍面临较大压力。据相关数据分析,预计2月新增贷款将较1月份有所减少,同时春节过后,央行也开始逐步着手回收流动性,上周央行净回笼资金近600亿元,为春节后第二周资金净回笼,显示出货币政策上仍延续了结构紧缩的趋势。此外,在今年两度提高存款准备金率等政策大背景下,有关方面打击

信贷资金违规入市,也将加大市场对流动性紧缩的预期。

其次,新股发行节奏加快也加大了市场上行的难度。进

入3月以来,前期大盘的反弹也给新股上市首日的走势增

添了动力,而上市首日的超额收益明

显则加快了新股上市的步伐。随着4只创

业板新股确定将在3月9日上网发

行,从3月2日开始

的6个交易日内有13只新

股密集IPO。即便如此,一级市

场还积压着72只已通

过审核的新股。

从目前的发行速度来看,

新股发行基本上已

经恢复到单月35只至40只左

右的水平。

在投资品种选

择方面,建议从短

线和中线两条思路

出发。一方面,“两

会”的政策面导向

将刺激相关板块出

现一定交易性机

### 东证期货·一流衍生产品投资服务提供商

### 期指投资·高端定制

### 海内外股指期货专家团 专家介绍之任亚敏

现任东证期货产品部经理

中国科技大学学士,美国加州大学洛杉矶分校(UCLA)MBA。曾在美国家著名投行下属对冲基金负责衍生产品研发,在OTC市场为所在公司设计股指期货套利产品、商品期货保值产品、保底不封顶策略产品、杠杆产品以及期权产品。所设计产品利润占所在公司总利润37%(2008年)。股指期货工具运用纯熟,专精为大客户设计无风险低风险策略。

东方证券携手东证期货,齐聚海内外股指期货顶尖人才,联手组建阵容强大的专家团队,专精为高端客户服务定制股指期货、投资理财、对冲套利等相关系列产品。

上海东证期货有限公司

东证热线:95503

东证在线:www.dzqh.com.cn

### 中信建投期货 CHINA FUTURES

## 股指期货 箭在弦上

中信建投(中金所结算会员,会员号0115)助您决胜千里,各营业部期货投资学院火热报名中,资深专家面对面培训,欢迎广大投资者报名免费听课,垂询热线:

北京:010-85282788 上海:021-58301589

重庆:023-86769661 济南:0531-85180670

长沙:0731-82681581 大连:0411-82645182

南昌:0791-2082702 郑州:0371-65612356

公司网址:www.cfc108.com 客服热线:400-8877-780

上周市场走势一览

名称	收盘点位	周涨幅%	名称	收盘点位	周涨幅%
沪深300	3259.76	-0.67	中小板100	5604.17	-0.99
上证综指	3031.07	-0.68	上证180	7046.30	-0.50
深证成指	12341.74	-0.76	深证100	4343.90	-1.02
深证综指	1161.42	-0.93	深证新指数	5185.86	-0.89
上证50	2267.94	-0.28	沪B指	252.45	-0.64
上证综指	2565.88	-0.69	深B指	612.09	1.54
上证基金指数	4553.52	-0.27	上证国债指数	123.85	0.07

热烈庆祝

海通期货研究所

海通江春研究所

联合打造

海通股指期货联合研究中心成立!

国内首家证券期货综合研究团队

研究领域:股指期货套期保值、套利、交割策略、新产品设计

海通期货联合研究中心电话:021-63070256 手机:10406055

## 沪深300股指期货交易策略具特殊性

□海通期货总经理 徐凌

中,通常60%的投资者是生产者、企业、农场主等直接和原料、货物打交道的部门和个人,他们进行期货交易的目的是套期保值;另外40%参与者通常是投机者,他们通过判断市场的价格方向从交易中获取利益,并不直接和商品产生相关。虽然沪深300股指期货推出后,以机构投资者为主的部分股市资金将进入股指期货市场,但我们认为,在短期内不能改变期货市场散户主导的局面,因为我国证券市场以中小投资者为主,投资者结构本身就不合理。以散户为主的投资者结构,势必造成投机交易、套利交易、套保交易的交易策略相对隔离并且形式单一,同时,市场投资者对交易策略的创新能力和创新积极性都较差。

就中国内地金融产品结构而言,主要还是处于基础金融产品的层次上,以股票、债券、基金、外汇等基础金融产品为主体,辅助其他结构性金融产品,金融衍生产品的创新相对落后。沪深300股指期货是即将推出的第一款正式的金融衍生产品,而像利率期货期权、外汇期货期权、股票期权等金融衍生产品的推出则尚早,已有一些可和股指期货进行风险对冲的ETFs、指数基金等金融工具的规模有限,流动性无法满足投资者的需求。因此,国内金融产品结构层次低,衍生金融产品欠发达,也将严重阻碍股指期货上市初期与之相关的交易策略的研究和实践。

诚然,现阶段中国金融市场发展水平和金融环境与海外市场有着不小的差异性,这也造就了股指期货交易策略的特殊性。然而,笔者坚信这种特殊性只是暂时的。假以时日,随着中国金融市场日益成熟、开放,金融机构经营模式更加全面,投资者结构更加合理,金融产品更加丰富,股指期货的交易策略必将多元化,股指期货的功能也将得到全面体现。

## 概念股已到曲终人散时?

□本报记者 龙跃</