



名称	收盘点位	周涨幅%	名称	收盘点位	周涨幅%
沪深300	3183.18	-1.54	中小板100	5436.19	-0.96
上证综指	2976.94	-1.21	上证180	6910.40	-1.44
深证成指	11903.33	-2.18	深证100	4198.59	-1.85
深证综指	1135.37	-1.05	深证新指数	5027.09	-1.34
上证50	2240.73	-1.49	沪B指	246.18	-0.70
上证综指	2520.20	-1.21	深B指	609.40	-0.92
上证基金指数	4482.85	-1.35	上证国债指数	123.96	0.05

中金所股指期货仿真交易合约走势3月15日

合约代码	最新	涨跌幅(%)	最高价	最低价	成交量	持仓量	日增仓
IF1003	3278.00	-1.37	3323.20	3271.20	170619	104066	4514
IF1004	3403.20	-0.92	3448.60	3391.40	54101	23536	2400
IF1006	3647.20	-0.29	3659.00	3635.60	89170	60154	499
IF1009	3716.20	-0.40	3731.00	3703.20	58955	47257	-549

数据来源:WIND资讯,中国金融期货交易所

说明:1、价格:300点/手 2、成交量持仓量:手(按单边计算)

# 风格转换 小荷已露尖尖角

□华泰联合证券研究所策略组

目前市场最主要的问题在于:今年二季度是否会像2009年二季度一样面临风格转化,以及热点将转向何方。我们的观点是,风格转化的苗头已经初步出现,市场热点有望逐步向大中市值股票转化。转换催化剂不在于货币政策与经济的共振,更多的是在于财政政策与经济的共振。此外,在“控制通胀(泡沫)”、“保增长”、“调结构”三个政策目标的引导下,预计投资主线难以形成金融、地产的联袂表演,更可能在于金融和地产后周期行业。

## 短期震荡 中期上行

区域振兴落实与出口回升有望改善投资增速预期。对2010年来,具有现实意义的是投资结构自身的优化。外需驱动经济增长下的投资,更多是“两高一资”行业自身的投资和产能扩张;而区域振兴驱动的投资更多是基础建设和保障性住房建设等带动的内需投资。

从财政刺激力度来看,虽然中央财政刺激力度减弱,但区域振兴

规划的执行将带动基础设施建设投资。从地产投资来看,未来3个月仍是高增长期。从工业投资看,出口增速回升将促使工业投资上升,国有投资和民间投资增速差收窄,间接说明工业投资有逐步启动迹象。长期来看,消费占GDP的比重将逐步提升,但二季度CPI同比逐月升高,将使得名义工资增长低于CPI涨幅,实际工资收入下降,这样势必会影响消费增速,进而影响可选消费品的需求增速。此外,财富效应在震荡市中也难以有超预期的刺激。

人民币升值预期改善流动性预期。从两会期间的政策内容看,政策变化可能主要集中在汇率、资本市场、信贷、地产和投资方面。人民币升值预期强烈,资本市场银行融资防范撞车,地产强调保障性住房;信贷中性,规模控制使其不可能太大,工业生产恢复又使得信贷需求增加,不可能太低。人民币升值预期、美元震荡甚至回落对周期性行业构成较好外部环境,负利率也会使得活化力量有所强化。

美元指数下跌改善风格转换外部环境。上周五美元指数下跌,

美元兑欧元触及一个月低点。我们的宏观分析师认为美元震荡是大概率事件,甚至不排除继续下跌,这将为市场企稳形成较好外部环境。

资金需求压力仍偏大,可能造成短期震荡。虽然人民币升值、负利率会促使资金供给相对改善,但是资金需求压力仍偏大。未来一个月大小非(限)减持将提供151亿元股票供给;IPO方面新股发行仍将保持较快节奏,规模大约为200亿元左右;再融资规模将维持在历史均值324亿元附近,三块合计将带来761亿元的资金需求,仍超过了我们测算的新增资金供给536亿元。

## 关注周期行业阶段机会

中长期来看,全球经济去杠杆式复苏使得地产对于经济的拉动作用在弱化,而科技是唯一有可能在未来成为经济新引擎的行业。医药受经济周期波动小,更多受人口结构影响。因此,科技、医药是我们长期最看好的两个行业。

城市化与区域振兴将成为国内需求启动的主要力量。根据麦肯

锡的研究,随着中国大举建设新的城镇中心,到2025年,中国将出现15座超级城市,每座城市平均拥有2500万人口。中国农村问题专家认为中国到2040年将仅有4亿农村人口,较目前减少5亿。城市居民数量将远远超过10亿,推动城市居民人口在总人口中所占比例从45%升至70%左右。因此对于城市化主线的挖掘仍是我们2010年各个季度关注的重点。城市化一方面催化基础设施的投资需求,另一方面也通过收入分配制度改革、户籍制度等释放出以往被压制的需求,进而带动国内需求的全面启动。

然而,对于调结构,市场过度关注投资向消费的转变,但这是个漫长的过程,不仅在于首先需要实现城市化,而且在于需要收入增速等中间环节配合。此外,随着CPI上升,实际收入增速下降,对可选消费利润增速以及必需消费的毛利有一定程度的负面影响。而一季度出台的诸多区域振兴规划目前处于执行阶段,其对周期性行业的拉动可能被过度忽视,随着节后开工以及外需好转,周期股存在阶段性机会。

从市场面来看,如果市场上涨,那么风格必然将切换到周期性行业;反过来,如果市场下跌,由于大家对消费的过度配置会使得周期性行业的超额收益超过消费行业。近期在加息预期或者传闻背景下,周期性行业仍比消费行业股价表现强就是证明。随着春节开工和进一步紧缩政策必要性下降,行业轮动有望重回周期。

影响行业盈利的关键指标是收入和毛利。历史数据显示,PMI、PPI两大指标可以有效观测收入和毛利率变化,且有一定领先意义。通过分析PMI、PPI指标,近3个月景气回升最明显的行业是黑色金属、专用设备、通用设备,景气下降最明显的行业是化纤橡胶塑料、金属制品。近3个月毛利率扩大明显的行业是石油天然气开采、有色金属开采业、化学纤维制造业和农副产品制造业,毛利率收窄明显的行业是家具、木材、塑料制品、橡胶制品、金属制品、非金属矿物制品。综合PMI和PPI指数,盈利向好趋势突出的行业是黑色金属、专用设备、通用设备、石油天然气开采。

# 盘整格局短期很难打破

□华泰证券 方东

沪综指周线已经连续两周收阴,弱势尽显,有可能再次回落考验2890点低点。虽然笔者对后市并不悲观,但面对有可能的调整以及无明显投资热点的市况,仍然建议投资者短期多看少动,操作上以观望为主。

## 持续性热点缺失

今年我国的宏观经济和企业业绩稳步增长是比较确定的,但投资者对目前偏紧的市场供需格局以及流动性进一步收紧的可能仍然充满忧虑,因此在投资操作上普遍持谨慎心态,参与欲望不高,反映在盘面上就是大盘波澜不惊,成交量始终无法放大,大盘也就难以向上发动更有力的攻击。承接上周五跌势,周一沪深大盘低开低走,上证综指很快跌破3000点,终盘报收于2976.94点,下跌1.21%。

虽然有数据表明,近期大盘蓝筹权重板块如金融、煤炭、有色金属、钢铁以及地产板块,都有非常明显的资金回流现象(在28个大行业中,与2月5日沪综指2939点相比,至上周五的资金流入排名中,地产、钢铁、有色金属行业已上升至第三、十一、十二位,排名均上升了15位)。但上述板块在盘面上反映出的却仅仅是各领风骚一两天,如周一、周二金融、地产以及煤炭、有色、钢铁板

块都有所表现,但在后三天这种强势却未能持续,从而引发大盘回落。由于金融、采掘、有色金属尤其是地产指数目前依然处于下降通道中,因此要想大盘真正走强仍需要等待。当然,这种资金流入现象还是积极的,至少表明在目前市场环境下,大盘蓝筹权重板块已经具备一定的投资价值,引起了大资金的关注。

## 坚持谨慎策略

谈到具体投资机会的选择,我们先来回顾一下近期的市场热点。上周上证综指小幅下跌0.58%,市场无明显投资热点,仅有少数次新股较为活跃。从概念板块看,前周较为强势的四川成渝和新能源板块近期均出现整理回调走势;而前周资金净流入57亿元的综合、纺织、电子、公用事业、IT五个行业,上周也均出现资金净流出现象。从资金流向可以看出,行业板块的炒作转换较快,投资者在操作上较难把握。

因此,对后市的短期操作策略,笔者认为在大盘目前量能低迷、投资热点不明显的情况下,不妨采取以静制动的策略。仓位较重的投资者应注意止盈止损,适当降低仓位;仓位较轻的投资者多看少动,进一步等待大盘企稳或发出强势止跌信号再进场;而对已经有较大跌幅但自己看中的投资品种,可采取越跌越买的投资操作方法,不断摊低投资成本,等待反弹。

在具体投资品种上,建议关注那些仍处于上升通道的个股,如农林牧渔、纺织、电子信息、医药、交通运输、商业贸易、传媒行业中的强势股,如农业板块中的隆平高科、新赛股份、天邦股份等。同时,对近期有所活跃的地产板块,笔者依然坚持观望态度。此外,对于四川成渝、新疆、西藏、福建、天津、重庆等区域经济振兴概念中的强势品种来说,如果出现较大调整也可以逢低吸纳。

□中信证券策略组

上周四公布的通胀数据超出预期,引发投资者对加息产生忧虑,传闻四起,大盘受到压制;此外,两会期间的政策基本没有超出市场预期。我们认为,在这种情况下,盘整格局很难被打破,市场可能会继续表现出“热点散乱、持续性短、挣钱效应明显下降”等特征。经济开始复苏之后,政策退出所带来的阵痛可能会在今年上半年持续存在,市场总体上会以区间震荡为主。下半年随着通胀逐渐回落,货币政策也会有所放松,企业业绩同比增速见底回升,退出政策对情绪的冲击也将逐渐淡化,股票市场可能会回到上升通道。

本周重点推荐石化下游板块,主要逻辑是行业景气度回升,价格信号明显,企业盈利将会受益。同时,继续提醒关注汽车和家电板块,一旦市场对销量重新认可,年报、季报持续超预期,上述板块当前的低估值有望得到修正。在个股方面,本周重点推荐中国石化、辽通化工、沈阳化工、一汽轿车、合肥三洋、格力电器、中远航运、北新建材、烟台万华、盾安环境、中体产业、华鲁恒升、贵州茅台。

宏观经济表现强劲,加息预期有所增强。上周公布的宏观经济数据显示,工业增加值、投资、出口、社会消费品零售等数据都比较强劲。其中,市场最关注的CPI报出同比增长2.7%,符合我们2.6%-2.7%的预期,高于全市场2%左右的预期;PPI报出5.4%增速也略超市场预期。与此同时,中长期贷款占比提升,私人投资增速也创出2007年以来的新高。这些数据反映目前实体经济较为强劲,但通胀水平超预期上升也为投资者带来加息隐忧,加息传言再起。

## 经济领先指标仍在回落,宏观调控初见成效

我们在2月初曾经写报告谈到经济领先指标出现回落,目前这种回落仍在持续。2月PMI大幅回落,PMI新订单与产成品库存之差也出现大幅回落。除PMI之外,近期其他各类经济先行指标也继续回落。

货币方面,M2与M1增速均在2月出现回落,M1与M2的增速剪刀差也出现回落,企业存款活期化趋势也有所减弱。1月份的M1增速出现异常大幅上升,我们在前期的报告中也谈到,那是由于每年的“年关”都是企业资金需求较大的时期,而今年又恰逢银行收缩甚至停止借贷,致使民间借贷利率、M1增速和企业存款活期化趋势都出现了大幅向上异动。2月报出的数据在一定程度上印证了我们的判断,这些指标都出现一定程度的回落。

投资方面,新开工项目数增速持续下滑,粗钢、生铁、水泥产量增速继续大幅回落。我们一直密切跟踪的PPI细分价差也继续显示,今年上半年制造业利润增速将大幅下滑。这里要强调的是,我们认为领先指标回落将是温和而短暂的,显示出宏观调控与政策退出初见成效,我们并不认为经济会二次探底。中长期来看,这种向健康方向的回归有利于经济的持续发展,也有利于资本市场的稳定。但短期来看,经济领先指标走弱可能会给资本市场带来压力。

盈利预测如期下调,密切关注未来变化趋势。我们在1月底的策略报告中谈到由于先行指标回落,盈利预测可能会被下调。2月份,市场确实下调了对2009年和2010年的盈利预测。

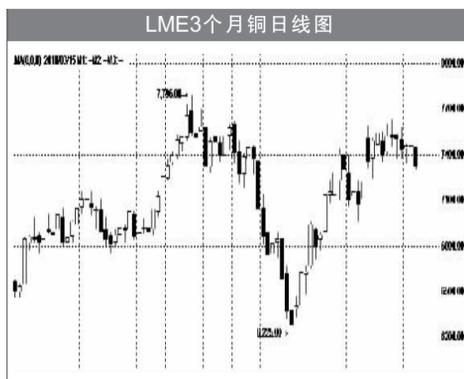
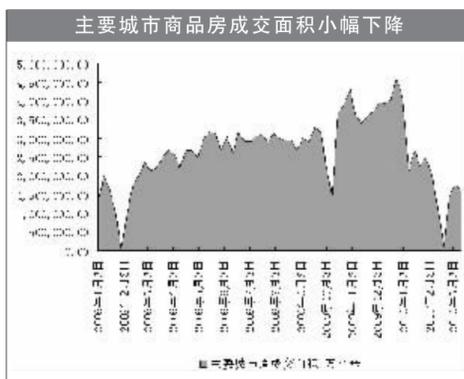
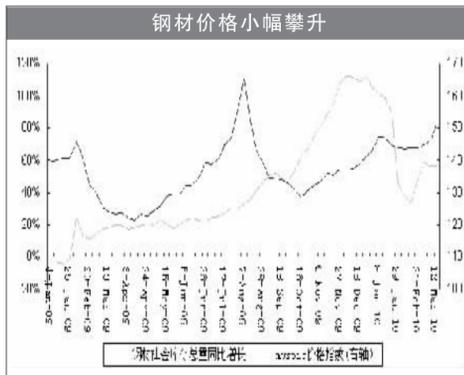
从细分行业来看,盈利预测下调的主要包括石化、煤炭、电力、有色、钢铁、基础化工等行业;

与此同时,医药、家电、商业零售、纺织服装、证券、机械、造纸等行业盈利预测出现不同程度上调。我们发现,下调盈利预测的主要是偏上游的行业,而上调盈利预测的则主要是偏下游的行业。进入3月份以来,盈利预测的下调似乎告一段落,但是否形成趋势还有待进一步观察,我们从PMI细分行业指标来看,纺织、食品加工、造纸文教体育、化纤橡胶塑料等偏下游行业2月PMI新订单与产成品库存之差出现了大幅下滑,这很可能预示未来这些行业利润增速会开始走软。未来下游行业盈利预测是否会下调,我们将密切关注。

对后期展望,我们认为如果市场担忧的加息或者升值一直没有明确信号,当前盘整格局仍然不会被打破,板块效应可能仍然偏弱。建议关注进入春季以来实际开工需求逐步释放、消费趋势延续带来的对投资品、资源品及下游消费制造品基本面的支撑;关注短期景气度向好,价格走势强劲或者销量增长符合预期的板块,如石化下游板块、汽车、家电、航空和工程机械;关注钢铁、煤炭板块在微观层面的价格信号刺激。

此外,从PPI细分价差方面,上、中游制造业的领先指标继续大幅回落。这意味着上游制造业利润同比增速在今年一季度将出现大幅回落;中游制造业利润增速在今年二季度将出现回落。下游制造业的领先指标在2月份出现了一个小反弹,这可能是由于中游价格上涨存在一定的滞后性。从历史看,下游利润增速变化较为平缓,我们认为虽然其也将在今年上半年出现回落,但回落幅度会相对较小。此外,采掘业价格继续出现大幅上升,采掘业的利润增速预计已经开始大幅上升。

## 数据工厂 Data



常用技术分析指标数值表(2010年3月15日)

技术指标	上证(综指)	沪深300	深证(成指)
MA(5)	↓3031.94	↓3255.71	↓12267.89
MA(10)	↓3043.75	↓3272.14	↓12359.32
MA(20)	↓3029.05	↓3257.55	↓12318.12
MA(30)	↓3010.67	↓3235.19	↓12234.27
MA(50)	↓3090.92	↓3333.14	↓12640.77
MA(60)	↓3103.56	↓3353.14	↓12747.39
MA(100)	3134.75	↑3411.27	↑12943.29
MA(120)	↑3099.29	↑3370.42	↑12758.15
MA(250)	↑2929.75	↑3161.07	↑11784.05
乖离率	BIAS(6)	↓-1.93	↓-2.38
	BIAS(12)	↓-2.33	↓-2.87
MACD线	DIF(12,26)	↓-9.08	↓-13.44
	DEA(9)	↑-10.14	↑-14.15
相对强弱指标	RSI(6)	↑29.03	↑26.91
	RSI(12)	↑39.42	↑37.90
慢速随机指标	%K(9,3)	↓45.73	↓42.86
	%D(3)	↓54.71	↓82.12

航空证券北京中关村南大街(中电信息大厦)营业部提供

技术指标	上证(综指)	沪深300	深证(成指)
心理线	PSY(12)	↓50.00	↓41.67
	MA(6)	↓58.33	↓54.17
	+DI(7)	↓13.93	↓13.63
	-DI(7)	↑30.22	↑33.28
动向指标(DMI)	ADX	↑18.46	↑18.70
	ADXR	↑24.21	↑23.75
人气意愿指标	BR(26)	↓158.73	↓164.45
	AR(26)	↓176.18	↓174.30
威廉指数	%W(10)	↑90.32	↑93.46
	%W(20)	↑72.44	↑80.78
	%K(9,3)	↓27.76	↓24.44
随机指标	%D(3)	↓45.73	↓42.86
	%J(3)	↓-8.18	↓-12.40
动量指标	MOM(12)	↓-83.68	↓-108.94
	MOA(6)	↓23.42	↓20.75
超买超卖指标	ROC(12)	↓-2.73	↓-3.31