

节前防御 节后春耕

□华融证券 周隆斌

这两周的市场呈回调态势,市场从2800点的平台上破位下行。上周沪指指下跌1.67%,本周跌幅扩大至2.72%。同时,市场的波动性也明显加大,本周5个交易日中,有两次跌幅在80点以上,两次涨幅在40点左右。自去年11月17日企稳以来,多空双方在年线和半年线附近激烈争夺,沪指始终在2750-2950点的区域内运行,但这一运行区间在央行年内第一次上调存款准备金率后被有效打破,在2010年宏观数据公布后,超预期的经济表现并没有消除市场对政策紧缩的担忧,沪指直逼前期跳空缺口2656点。

下行压力来自资金紧张

近期政府采取了向外疏导流动性 加快人民币走出的步伐 和对内回收流动性 连续上

指数连续5周下跌

创业板本周市值蒸发327亿元

□本报记者 刘兴龙

在货币紧缩的政策预期压力下,本周A股市场的调整再度加深。创业板指数周跌幅为4.02%,股票总市值环比缩水326.97亿元,这已经是创业板连续第五周出现下跌。

指数5周下挫逾200点

从各主要指数的表现来看,本周沪指指下跌了2.72%,深成指跌幅为5.32%,沪深300指数下跌了3.51%,中小板综指跌幅为4.77%,创业板综指跌幅为4.02%。指数表现的明显差异揭示出目前市场结构性的特征,在权重止步不前的局面下,前期走强的小盘股纷纷回调,估值水平较高的深市遭受重创。

对于创业板来说,这个冬天着实不好过,自2010年12月20日盘中创出1239.60点的新高之后,创业板指数就一路下滑,到如今已经连续5周出现下跌,这是自创业板指数推出以来从未出现过的。创业板的低迷不仅体现在1月17日跌幅远超过主板,即使在1月21日大盘触底反弹时,创业板指数也仅微涨0.40%,跌多涨少体现出了板块的弱势。截至周五,创业板指数相差1024.51点,与前期高点相差215点,已经跌回至去年10月22日时的水平,距离千点关口依然不远。

经过本周的下跌,截至1月21日,创业板163只股票的平均市盈率为63.28倍,与去年12月近80倍

上调存款准备金率 相结合的办法来遏制国内通胀预期。在央行第七次上调存款准备金率后,政策收缩的累计效应开始显现,再加上春节临近,市场资金在年初短暂宽松后再次出现紧张局面,尤其是20日银行上缴存款准备金后,1周银行间同业拆借利率从2.3%跳涨至7.3%,资源类板块也开始加速下跌,并拖累市场破位下行。从板块的表现来看,以有色金属、煤炭、农业为代表的资源板块是市场下跌的主要力量。这是由于资源类板块对流动性的敏感特性决定的。

深层次的担忧仍是价格

真正能够动摇投资者信心的依日是不断攀升的物价走势,以及由此导致的关于政府 控通胀”会伤害经济的担忧。这种担忧之深,甚至能导致将经济向好解读为政策会加速收缩的信号。

市场对于通货膨胀预期一直很明确,并对政府调控措施有着一定的准备。分歧在于,政府实施调控所引发的成本到底有多大,市场能否承受得起。从去年上半年开始,市场担忧经济内生增长动力不足,政策的收缩会生导致经济超预期下滑,甚至担心经济的“二次探底”,并形成了关于政策紧缩效应的分析逻辑。事实上,我们看到,去年四季度GDP同比增长9.8%,较去年三季度回升0.2个百分点,超出大多数机构预期,中国经济不仅没有发生市场担心的“二次探底”,更是超预期的出现了回升。

但是,本月20号公布的宏观数据并没有彻底消除这种担忧。究其原因,还在于1月份持续走高的物价和局部反弹的房价。目前看,1月份的CPI很可能坐五望六,创出近期新高。在经济回升态势向好的时候,政府实施宏观

调控的顾虑小了,回旋空间大了起来,因此部分投资者的悲观情绪开始显现,并和资金市场的紧张相呼应,形成了叠加效应。

我们坚持认为,关于政策分析的逻辑起点是 政策不会伤害经济”。从目前来看,这种判断得到了印证,货币政策加快回归稳健并没有造成经济的快速下滑,更没有出现市场所担心的二次探底。但是,随着物价的不断攀升和房价的局部反弹,短期政策的重心倾向抗通胀,在GDP增长仍在接近10%的情况下,采取更大力度的调控措施来换取物价的稳定可能是政府的最优选择。更重要的是,政策力度的边界是清晰的,即其最终效应是降低经济回升曲线的斜率,而不是将经济从回升势头打回回落。

在這一邏輯下,我們認為,未來政策可能繼續趨緊,經濟可能在政策作用下繼續緩步下移,

迷茫的市场 清晰的主线

□金百灵投资 秦洪

本周A股市场的走势是宽幅震荡,周一、周四暴跌,但周三、周五又大幅反弹。不过,在周五反弹过程中所体现出的量能不足以及长上影线的K线形态又让短线趋势变得较为扑朔迷离。但庆幸的是,市场热点演变主线似乎较为清晰,产业热点股的水利建设、高铁产业股成为本周的兴奋点,相关个股也是迭创反弹行情新高,那么,如何看待这一盘面趋势呢?

多空交织 纠结心情加剧

对于本周A股市场如此的走势,可能与当前市场所面临的多空因素交织在一起有着一定的关联。对于多头来说,他们也有着相对做多的理由,一是目前A股市场的动态估值已处于历史低位区域,而占指数权重较大的银行股、地产股的估值数据更是创历史新高,如此就意味着市场的再度下跌空间并不大,为多头提供了底气。二是2010年12月份CPI数据环比有所下滑,这意味着调控效果有所显现,未来进一步出台力度更为严厉的调控政策的预期在降温。既如此,市场的压力也在减缓。

但是,对于空头来说,他们也有着较多的做空、看空的依据。一是12月CPI数据虽然环比下滑,但是考虑到去年1月份的低基数以及今年1月份气候的异常等因素,今年1月份的CPI数据仍有走高的潜能,所以难言调控预期压力减轻。二是当前针对房地产、物价指数的调控政策预期的存在,意味着货币政策依然趋于从紧,这无疑会使得A股市场的成交量依然不振;而小池难容纳大船,在此背景下,显然难以产生较为乐观的弹升行情。三是持续的扩容将动摇目前小市值的高估值基础,由于越来越多的优质小盘股随着密集IPO登陆市场,这就意

味着优质筹码在增多,在资金面新收紧的大背景下,优质筹码的股价也需要下移,方可达到筹码与资金的新平衡,这也是空头对近期行情不太看好的直接诱因之一。

由此可见,目前多空因素交织,使得市场参与者的心情较为纠结。想做多,的确有做多的理由;但想做空,似乎也有做空的理由。而且,多空的理由是如此的有力,因此,参与者在纠结中的持筹心态较为不稳定,略有风吹草动就草木皆兵,导致了市场浮筹较多,使得A股市场走势出现了宽幅震荡的特征。

自我缩容 打造清晰主线

不过,就目前来看,有部分坚定的做多资金,他们一方面看到了大市值品种的低估值优势,另一方面也看到了当前2700点一线的中长线机会明显大于风险,更何况,当前国家的产业政策导向也较为清晰,因此,他们迅速采取了较为适宜的操作策略,那就是自我缩容,躲进了那些国家重点发展、扶持的产业的小楼,自拉自唱,自得其乐。

这主要体现在两大主线中,一是高铁板块。随着我国高铁投资规模的持续攀升,我国的高铁产业在全球具有了先优势,这无疑拓展了我国高铁产业的新空间,因此高铁产业股的时代新材、南方汇通等品种持续走强,而中国南车、中国北车等大市值品种也在本周末强劲走高。二是水利建设板块。由于我国将在2011年及以后年度加大水利建设,因此安徽水利等个股也成为坚实做多者的做多对象,从而使得该类个股反复活跃,成为近期A股市场的一道靓丽的风景线。

与此同时,目前已进入到年报业绩披露期,年报业绩也渐起风浪。本周的富春环保等高含股权的持续迭创新高说明市场各路资金对含股权的认同

度依然高涨;此外,齐翔腾达等年报业绩超预期增长的高成长股也得到了资金的认可。如此不难看出,近期A股市场虽然指数震荡较为剧烈,市场短线趋势依然扑朔迷离,但多头的做多主线却非常清晰。

短线震荡难改 关注做多主线

预计短期A股市场的震荡格局还会延续。这主要是基于两点:一是周五的反弹可能与股指期货的结算日有着一定关联,期指期货的结算日有望在最后一个交易日获得收益的最大化,故短线的做空能量、做多能量一齐迸发出来,多空双方大打出手。只不过由于2700点一线的低风险以及蓝筹股的低估值等因素,方才使得多头成为股指期货结算日决战的胜利者。但是,随着结算日行情的结束,大盘短线仍难有大的作为,不排除围绕2700点进一步震荡的可能。

二是资金面紧张的格局仍未减缓,不仅仅在于进一步的货币政策收紧的预期依然存在,而且还在于持续的扩容也使得市场的资金面趋于紧张,在此背景下,周五活跃的大盘蓝筹股难以获得充沛的资金面支持,也难以成为市场反弹行情的领头羊,所以市场的压力依然存在。

不过,由于机构资金的自我缩容等因素,使得当前市场活跃资金虽然没有制造全面弹升行情的能力,但却具有制造局部短线热点的能力。故在操作中,建议投资者关注较为清晰的做多主线,其中两类个股可跟踪,一是产业前景乐观的品种,在高铁、水利建设板块活跃的同时,也可跟踪水电设备、核电、环保等产业前景乐观的品种;二是年报业绩浪长股以及近期处于上升通道的小盘优质品种,比如说双龙股份、超日太阳、东方日升等个股可跟踪。

股指期货IF1101合约顺利退市

□本报记者 汤池

沪深300股指期货IF1101合约21日顺利进行了交割,实际进入交割的合约数量为1018手;中金所盘后公布的数据显示,IF1101合约的交割结算价为2986.03点,与当日收盘价2985.4点仅相差0.63点,实现了精准交割。

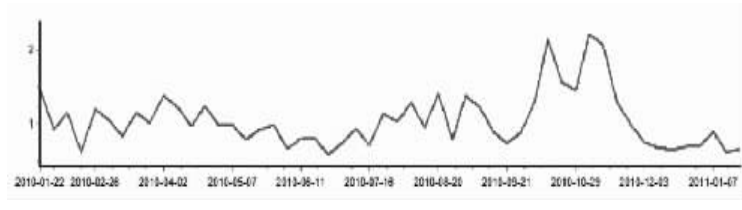
至此,沪深300股指期货已经顺利完成了9次交割,历次交割合约最后收盘价与交割结算价偏差

非常小,按合约退市顺序 IF1005、IF1006、IF1007、IF1008、IF1009、IF1010、IF1011、IF1012、IF1101)其交割价差分别为0.34点、-0.7点、0.21点、-0.15点、-0.43点、-0.09点、1.07点、-0.05点和-0.63点,基本上不存在交割套利的机会。

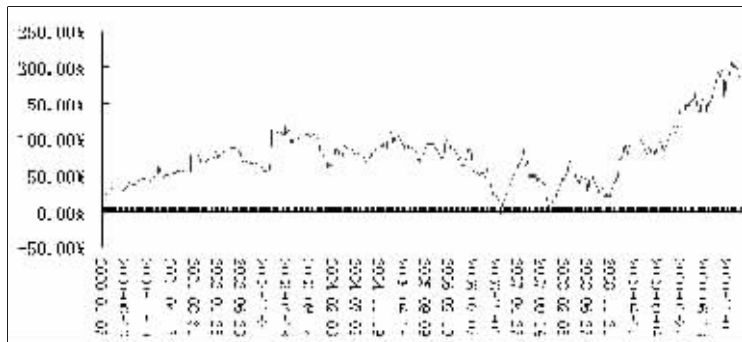
中金所21日还发布了股指期货新合约上市的通知:沪深300股指期货IF1109合约定于24日上市交易,IF1109合约的挂盘基准价为30750点,该合约交易的保证金标准为18%。

数据工厂

近一年A股市场换手率走势



小盘股相对于大盘股的市盈率溢价



市场整体估值概览

板块名称	市盈率 (TTM)	市盈率 (上年三季×43)	预测市盈率 (2011)	市净率 (最新)
全部A股	18.05	17.16	13.63	2.72
沪深300	14.65	13.79	11.57	2.36
中证100成份	13.23	12.37	10.59	2.22
中证200成份	26.48	26.41	18.72	3.38
中证500成份	35.2	37.36	22.23	3.63

申万一级行业指数涨跌幅					
名称	最新	涨跌	涨跌幅	5日涨跌幅	成交金额
交运设备 (申万)	3568.05	88.02	2.53%	-0.78%	1634747
建筑建材 (申万)	3097.92	74.7	2.47%	-0.58%	1210801
房地产 (申万)	2714.57	58.55	2.20%	-5.88%	1175341
交通运输 (申万)	2332.81	41.5	1.81%	-2.00%	727505
金融服务 (申万)	2230.85	37.32	1.70%	-3.39%	1310054
黑色金属 (申万)	2713.75	41.13	1.54%	-2.15%	323180
机械设备 (申万)	4790.17	68.01	1.44%	-3.33%	2170020
电子元器件 (申万)	1846.68	20.6	1.13%	-4.71%	584478
公用事业 (申万)	1914.8	20.57	1.09%	-3.29%	514835
纺织服装 (申万)	2124.55	20.33	0.97%	-4.20%	266787
化工 (申万)	2281.06	18.12	0.80%	-4.47%	1081254
信息服务 (申万)	1854.15	13.4	0.73%	-4.56%	457238
综合 (申万)	1938.56	13.71	0.71%	-4.28%	172481
家用电器 (申万)	2283.26	14.01	0.62%	-4.68%	199317
采掘 (申万)	5675.63	34.54	0.61%	-5.19%	689555
信息设备 (申万)	1443.52	6.41	0.45%	-6.13%	371239
轻工制造 (申万)	1878.29	7.95	0.43%	-3.47%	333295
农林牧渔 (申万)	2220.09	8.88	0.40%	-5.33%	510338
餐饮旅游 (申万)	2768.91	10.8	0.39%	-5.43%	75661
商业贸易 (申万)	4252.61	3.66	0.09%	-4.15%	549712
有色金属 (申万)	4499.67	-13.55	-0.30%	-3.69%	1413462
食品饮料 (申万)	5356.67	-38.23	-0.71%	-3.27%	472022
医药生物 (申万)	4339.59	-32.6	-0.75%	-5.66%	740464

点评:受存款准备金率再度调高、1月通胀预期上行、资金利率重新上涨等不利因素影响,沪深股市本周双双出现调整,两市大盘均跌破前期震荡整理平台,市场弱势特征比较明显。

伴随大盘持续弱势,场内资金交投意愿明显降低。本周全部A股换手率为0.67%,虽然较此前一周的0.61%有所回升,但仍处于近十年底部区域运行。分析人士指出,一方面,换手率走低显示市场人气低落;但另一方面,较低的换手率以及成交量也可能意味着,短期继续大幅杀跌的可能性已经衰竭。

在估值方面,截至本周五,全部A股市盈率 (TTM)为18.05倍,沪

深300以及中证100成分股的市盈率更是仅分别为14.65倍和13.23倍。从静态看,整体市场估值已经进入比较合理的区域,而大盘蓝筹股估值更是已经具备较明显的投资价值引力。此外,随着蓝筹股企稳以及小盘股加速下跌,小盘股相对于大盘股的市盈率溢价幅度本周继续回落,目前为185.26%。当然,如果和历史平均水平77%相比,这一溢价幅度仍然过高,小盘股调整压力仍有待进一步释放。

对于市场后期走势,有分析人士指出,随着春节长假的到来,预计下周市场将进入平淡期,向上和向下的空间都将比较有限。(龙跃)

