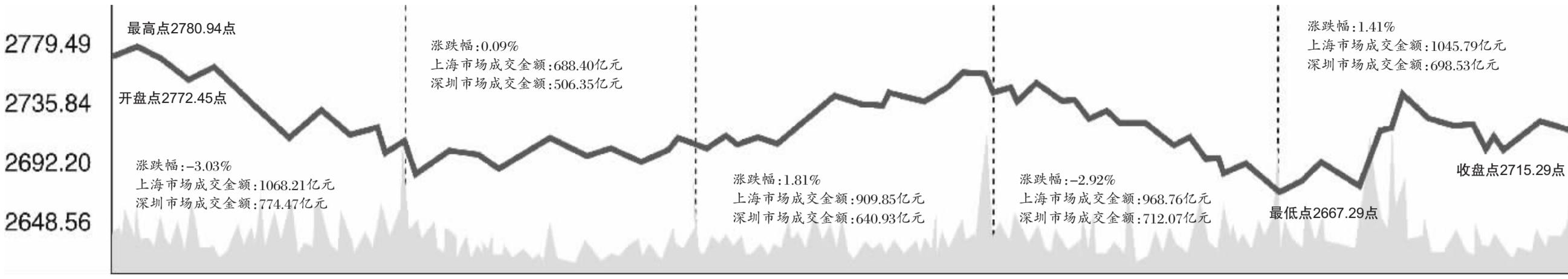


上证综指本周走势一览 (跌幅为2.72%, 本周沪深两市成交总金额为8013.35亿元)



	1月17日 星期一	1月18日 星期二	1月19日 星期三	1月20日 星期四	1月21日 星期五														
云南锗业	10.00%	尖峰集团	-10.02%	金宇车城	10.05%	风范股份	-14.40%	银鸽投资	10.05%	林海股份	-5.00%	红阳能源	10.04%	金山开发	-10.02%	光正钢构	10.02%	盛运股份	-9.48%
精诚铜业	7.95%	宜科科技	-10.01%	弘亚股份	10.04%	亚太科技	-13.75%	中珠控股	10.04%	中孚实业	-3.97%	齐翔腾达	10.01%	东方锆业	-10.00%	恒星科技	10.02%	天立环保	-7.41%
洪城股份	7.54%	彩虹股份	-10.01%	易食股份	10.01%	新都化工	-12.63%	中国南车	10.04%	乐通股份	-3.22%	富春环保	10.00%	华胜天成	-9.98%	金宇火腿	10.01%	广州浪奇	-6.98%
金宇车城	6.06%	大金重工	-10.01%	巢东股份	9.98%	华平股份	-10.00%	中国北车	10.04%	精华制药	-2.66%	江苏三友	8.83%	延长化建	-9.90%	中国化学	10.00%	金宇车城	-6.89%
常铝股份	5.95%	东华科技	-10.00%	南宁百货	9.98%	福瑞股份	-8.64%	太原重工	10.03%	鼎立股份	-2.39%	中国宝安	7.92%	广州药业	-9.63%	富春环保	9.99%	青岛金王	-6.74%

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。

深层次的担忧仍是价格

真正能够动摇投资者信心的依旧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，甚至可能导致经济向好解读为政策会加速收缩的信号。

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

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、农业为代表的资源类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。

对于政策收缩的担忧，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，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到回落。

在这一逻辑下，我们认为，未来政策可能继续趋紧，经济可能在政策作用下继续缓步下行，

市场在两种力量的相互牵制下维持震荡，但目前偏高的经济增长仍会战胜政策收缩，目前市场对政策收缩的关注可能过多。这就是我们看多市场的根本。

短期来看，在上调存款准备金率、宏观数据、胡锦涛访美等重大事件陆续落地后，市场未来所面临的不确定因素逐渐减少，在临近春节的情况下，市场可能维持温和震荡走势。从市场运行点位来看，沪指已经接近前期的跳空缺口，一旦缺口回补，2600点附近的底部区域基本可以确定。从时间上看，春节后，2月份翘尾因素下降，物价有望出现回落。“两会”后投资将进一步展开，外围经济的好转也更趋明朗，届时央行也很可能再次加息，随后，市场才有望迎来较好的投资机会。

股指期货IF1101合约顺利退市

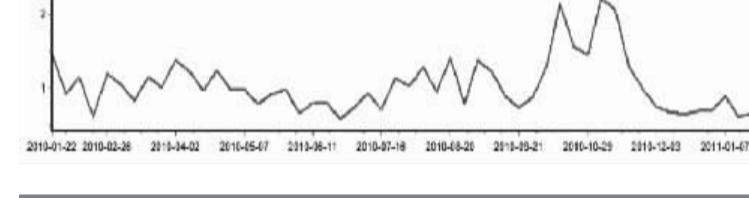
□本报记者 汤池

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。

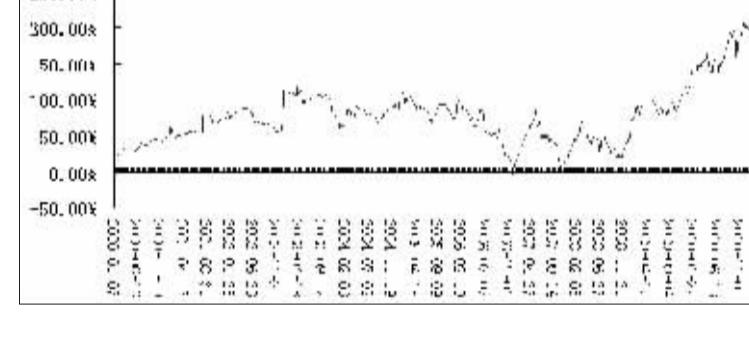
至此，沪深300股指期货已经顺利完成了9次交割，历次交割合约最后收盘价与交割结算价偏差

■ 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×4/3)	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	2.2
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
生物医药(申万)	4339.59	-32.6	-0.75%	-5.66%	740464

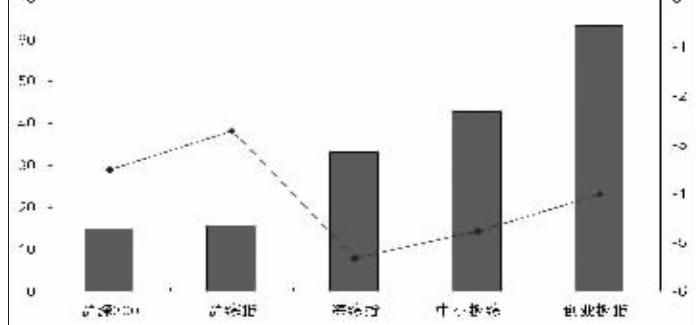
点评: 受存款准备金率再度调

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动能已经衰竭。

在估值方面，截至本周五，全部A股市盈率(TTM)为18.05倍，沪

本周各主要指数涨幅和成分股估值情况



市场的走势，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低，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；而小盘股则难以容纳大船，在此背景下，显然难以产生较为乐观的反弹行情。三是持续的扩容将动摇目前小市值的高估值基础，因为越来越多的优质小盘股随着密集的IPO登陆市场，这就意

味着优质筹码在增多，在资金面渐收紧的大背景下，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

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，因为多空双方均希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