调控之拳挑战兔年“开门红”

金鹰基金
客服热线：4006-135-888
www.gefund.com.cn

□本报记者 刘兴龙

自2月9日起，央行上调存贷款利率0.25个百分点，年初表现低迷的A股市场再度遭遇调控政策的冲击。虽然长假期间海外股市大涨、大宗商品价格上扬、埃及局势缓和，但调控之拳让A股兔年“开门红”的愿望陡生变数。

兔年再跨加息门槛

昨日央行发布消息，自2月9日起上调金融机构人民币存贷款基准利率。兔年伊始出台加息政策，让A股市场措手不及，也令长假期间利好预期较多的市场感受到了阵阵冷风。

尽管年初A股市场的表现不佳，不过虎年岁末的五连阳还是让投资者看到了大盘反弹的希望。在春节长假期间更是传来多项利好，首先是埃及国内局势有所缓和，减轻了投资者对于中东石油运输或生产的担忧。其次，美国宏观经济数据超预期，主要股指不断创出新高。此外，投资者对于全球经济预期好转，国际金属市场普遍上涨。

正是在以上众多的因素推动下，市场人士普遍预测兔年首日将迎来“开门红”，不过随着调控政策出台，市场的走向或将出现新的变化。一个突出的现象是，在2月8日晚上央行加息政策一经传出，伦铜期货瞬间大幅跳水，一度跌破万元关口。此外，与A股市场关联性较强的恒生指数走势也耐人寻味，2月7日、8日尽管欧美股市持续上涨，但恒生指数却连续下跌，形成了强烈的反差。

A股市场历来对政策敏感度较高，市场表现与政策周期变化的相关性高于经济周期，货币紧缩政策推出正是本轮调整的开始。从目前来看，由于通货膨胀的压力有增无减，加息和上调存款准备金率等紧缩政策依旧是悬在A股市场头上的利剑。与此同时，随着信贷收紧，上市公司的融资压力会越发凸显，IPO、再融资的资金需求不断加大，“大小非”解禁之后的套现压力也会逐步显现。

一月A股价跌量缩

截至2月1日，沪综指收于2798.96点，今年以来跌幅为0.32%，尽管与去年岁末股指一泻千里相比，大盘已经出现止跌回升的迹象，不过依然处于全球市场的洼地。权重股的支撑是大盘逐步止跌的主要动力，申万风格指数显示，低价股指数、地市净率指数年初以来逆市上涨，而高价股指数、高市净率指数的跌幅则高达9.54%和8.96%。在市值较大的股票中，中国石油、工商银行等股票不跌反涨，中国石化的涨幅更是达到了11.91%。

小盘股则成为了股市年初的“重灾区”，中小板综指、创业板指数分别下跌9.26%和9.23%。如今大盘股止跌与小盘股补跌的局面迎合了价值回归的需要，催生了A股市场风格的转换。在估值的压力下，高价发行的新股遭遇到了疾风暴雨般的冲击，在1月以来上市的38只新股中，19只首日即跌破发行价。

值得注意的是，由于货币紧缩预期的压力不减，A股市场的成交情况持续萎缩。2010年11月沪深两市成交金额合计为82570.13亿元，12月下降至49581.77亿元，而2011年1月则进一步降至34476.68亿元。

欧美股市齐头并进

回顾2010年，除了受债务危机困扰的希腊和西班牙之外，A股市场成为了全球跌幅最大的股票市场。在经历了低迷的一年之后，A股市场在2011年伊始再度输在了起跑线，远远落后于海外主要股指。

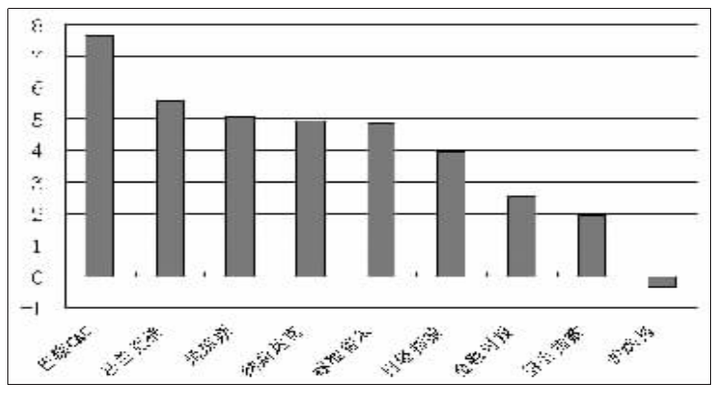
美国三大股指中，今年以来道琼斯指数上涨了5.05%，纳斯达克和标准普尔指数也分别上涨了4.94%、4.88%。欧洲市场呈现出一片喜气洋洋的景象，伦敦金融时报指数、德国法兰克福指数和法国巴黎CAC40指数等均不同程度上涨，而2010年陷入欧债危机的希腊和西班牙市场强势反弹，两国主要股指分别上涨17.52%和10.10%，居全球股指涨幅前两位。

即使在亚洲，股市上涨也是普遍现象，今年以来东京日经指数上涨了3.98%，恒生指数涨幅为1.96%，韩国综合指数上涨了0.91%。

总体来看，在大宗商品价格上涨的带动下，全球的主要股指集体上扬，不过受到政治和冲突的影响，新兴市场的表现则不太理想。印度孟买股指今年以来大跌12.78%，菲律宾马尼拉综指、印尼雅加达综指和圣保罗IBOVESPA指数的跌幅也均超过5%。

市场人士表示，货币紧缩政策对A股市场形成长期的压制，不过由于市场整体估值水平偏低，大盘调整空间有限，震荡整理行情会成为未来一段时间的主旋律。

今年以来全球各主要股指市场表现



预期中的“利空”不是利空

□金百灵投资 秦洪

虎年行情出现了明显的“翘尾”，让市场参与者感受到做多的力度，而上证指数在虎年最后五个交易日的持续五连阳走势，更强化了各路资金对兔年行情开门红的预期。但本周二晚间央行宣布加息0.25个百分点的信息似乎在考验着这一预期。那么，A股兔年第一个交易日能否呈现开门红走势呢？

靴子落地 利空兑现

兔年的第一次加息其实是在预期之中的事情。主要是因为今年1月份，南方的冰雪以及北方的持续干旱使得农产品价格上涨预期的确强烈，从而意味着今年1月份CPI仍将居高不下。如果再考虑到2010年1月份的低基数等因素，不排除今年1月份CPI数据将出现超过5%的局面。如此一来，负利率的趋势将进一步强烈。在此背景下，各路资金在春节前就预期春节后，随着1月份CPI增速等经济数据的公布，加息已在所难免。

所以，此次加息，反而起到了两个相对积极的作用。一是靴子落地，利空出尽是利多。毕竟A股市场多年来的运行趋势显示，越是预期中的利空，越不是利空。所以，随着加息信息的明朗化，多头反而可能有一种卸下包袱的想法，积极布局春播的冲动或将愈发强烈起来。二是加息的出现，意味着2月份的政策或将处于真空状态，更有利于多头布局。故市场或将对加息的信息予以相对乐观的评论，进而强化A股市场的兔年开门红预期。

“开门红”仍然可期

更何况，A股市场还存在着两个明显的惯性特征。一是长假趋势的惯性。历史经验显示出，长假期间如果不发生较大事件，那么，长假过后的走势将延续着长假前的趋势。就如同去年国庆节后A股市场延续国庆节前的震荡企稳回升趋势，出现加速上涨的走势一样。而春节期间，A股市场所面临的市场氛围依然平静，甚至还出现了一些相对积极的信息，比如说美股再创两年多的新高等，这无疑有利于A股市场在兔年第一个交易日出现开门红格局。

二是历史走势的惯性。据统计显示，在过去20年中，2月份上涨次数为15次，下跌次数仅5次，即二月份行情上涨的概率为75%，下跌概率仅为25%。统计结果还显示，与其他月份比较而言，2月份是相对比较好的投资时间。这既可能与历年二月份均是资金相对宽松的阶段有关，也可能与机构资金的春播惯性有着一定关联。

反观今年2月份，资金的预期似乎有所改善，因为央行在近日发布的《2010年第四季度货币政策执行报告》中首次对外确认，2011年广义货币供应量M2初步预期增长16%左右，这对应的新增信贷规模约为7万亿-7.5万亿元之间，超出市场原先预期。

这其实也从一个侧面会弱化了市场对加息压力的看法。因为《2010年第四季度货币政策执行报告》对2011年的货币政策有了一个清晰的框架预期，也就意味着加息并不代表着货币政策的取向就是持续收缩银根，而是在于跟随经济的演变趋势而作出灵活的改变，这自然会推动机构资金的春播激情，进而强化A股市场出现兔年第一个交易日红包行情的预期。

以灵活策略应对

总体而言，兔年行情的调控政策可能更为灵活，不仅仅在于《2010年第四季度货币政策执行报告》的货币供应量略超市场原先预期，折射出调控政策的灵活性，而且还在于当前国际经济形势更趋复杂，更在于兔年的第一次加息是在兔年第一个交易日之前公布。在此背景下，投资者也需要以更为灵活的策略应对兔年行情。

而就目前来看，投资者可以根据以下两个思路布局兔年行情。一是产业政策思路。就目前来看，国家通过积极财政扩张政策以削弱稳健货币政策对经济影响的思路较为明显，既如此，高铁、水利、核电等大型基础设施的相关产业仍将受益；与此同时，加大环境保护、水资源保护等产业思路也较为清晰，因此环保股、水处理等相关产业股也可积极跟踪。

二是上市公司管理层做大做强的思路，包括有持续收购动作的英特集团、建研集团、盛运股份等，也包括积极增持的长江电力、津劝业等个股。

国际商品春节期间表现抢眼

加息难阻商品涨势

□本报记者 胡东林

中国春节长假期间，国际商品市场高位震荡，伦铜于2月4日突破10000美元/吨大关，成为表现最强的品种。分析人士指出，尽管中国央行宣布于2月9日起上调金融机构一年期存贷款基准利率0.25个百分点，或在一定程度上冷却多头入市热情，但总体而言不会改变大宗商品牛市格局。

我国春节长假期间，国际期货市场交易共计五个交易日。期间呈现热点突出、品种分化严重、工业品小幅上涨、谷物坚挺、大部分品种创新高等特点。尤为令人瞩目的是，伦铜再创新高并首次突破10000美元/吨关口，2月7日最高冲至10160美元。银河期货杨国营认为，这主要是因为人们预期2011年铜将出现供应短缺，供应增长率缓慢难以匹配建筑与电力行业用铜的强劲需求；另一方面，1月份美国、欧洲PMI数据强劲，伦敦金属交易所铜库存却减少325吨至39.41万吨。

从波动幅度来看，橡胶、白糖和原油期货较为突出。其中，东京橡胶期货7月合约涨幅高达6.6%之上。北京中期期货研究院院长王骏认为，预期中美欧三大地区汽车销量继续增长、全球天然橡胶库存持续下降和拉尼娜现象导致泰国南部九省遭遇洪灾，使得橡胶供应担忧再起，这是胶价强势的重要推力。值得一提的是，国际白糖与原油期货价格有所回调，尤其是美国ICE原糖期货下挫接近5%，原因在于印度2月份投放180万吨食糖用于满足国内消费，泰国甘蔗和食糖管理局称09/10榨季食糖产量315万吨高于08/09榨季，以及ICE大量白糖期货获利盘了结出清。

北京中期认为，国内春节前大宗商品已经对加息预期有所反映，预计加息不会改变商品表现，但2月8日外盘或趋于走弱，从而削弱2月9日国内商品市场的上涨幅度。而从中长期来看，世界部分地区与国家局势动荡导致大量资金避险需求上升，为此2011年一季度大宗商品市场将进一步上涨，加之欧洲债务危机还不能在短期内解决，所以，商品市场仍然处于牛市当中。这一点也能从国际投机基金多头和净多持仓资金总额大幅反弹的现象中得到支持。

主力调仓导致1月市场明显分化

□本报记者 龙跃

1月份市场呈现出较为明显的结构性分化特点，主力资金偏爱低估值以及政策受益板块，市场成交低迷。有分析人士指出，1月份行情的分化走势某种程度上已为2011年一季度市场的大格局定调，只要政策不发生根本改变，当前这种个股分化的格局还将延续。

市场演绎结构性分化

1月市场整体表现为震荡下跌走势，主力资金呈现出较明显流出状态，成交量维持在较低水平。指数方面，沪综指全月下跌了0.62%，深成指则大跌了3.72%。成交量方面，沪深两市成交保持在地量水平，沪市全月成交20490.6亿元，深市成交14688.3亿元，两市日均成交额在1850亿元左右。

具体来看，根据北京创赢提供的主力资金分类账户统计，1月沪市主力成交16494.57亿元，其中流入8180.23亿元，流出8314.35亿元，净流出资金134.12亿元；散户成交3974.60亿元，其中流入1986.47亿元，流出1988.13亿元，净流出资金1.67亿元。深市主力成交金额为6060.38亿元，其中流入2976.70亿元，流出3083.68亿元，净流出资金106.99亿元；散户成交总额为8614.72亿元，其中流入4242.49亿元，流出4372.23亿元，净流出资金129.74亿元。

1月份市场最为显著的特点是沪深两市整体走势上的分化。全月来看，沪综指微跌，但深成指下跌幅度明显较大。如果我们将目光放到创业板和中小板，则会发现这两个指数在1月份整体下跌幅度达到了9%以上，市场呈现明显的结构分化特征。

资金青睐两大板块

在结构性分化的背景下，主力资金在板块选择上也出现相应变化。从行业板块资金流向来看，据北京创赢提供的主力资金板块流向显示，上月主力资金净流入较多的行业板块有机械、有色金属、汽车、运输物流和工程建筑，分别净流入资金36.97亿元、26.61亿元、11.90亿元、7.91亿元和7.81亿元；上周主力资金净流出较多的行业板块则有医药、化工化纤、房地产、其它和仪电仪表，分别净流出资金55.54亿元、53.41亿元、48.24亿元、38.54亿元和28.23亿元。

从概念板块资金流向来看，上周主力资金净流入较多的有铁路基建、大盘股、新材料、大订单和可分离债等概念股，分别净流入资金46.26亿元、36.96亿元、18.43亿元、18.04亿元和11.21亿元；资金净流出较多的是基金重仓、低价股、参股金融、中盘股和定向增发概念股，分别净流出138.99亿元、79.45亿元、75.86亿元、71.33亿元和70.73亿元。

从主力资金的板块选择来看，回避高估值板块，选择低估值以及明确受益于政策利好的板块，成为市场主旋律。分析人士指出，主力资金上述选股策略，根源在于市场结构性不平衡、资金面偏紧以及紧缩预期。

在个股方面，根据北京创赢数据跟踪，沙隆达A、深赤湾A等个股被市场主力连续增仓，值得重点关注；同时，天顺风能、ST康达尔等个股被主力连续减仓，短期可继续回避。

1月4日至1月31日沪市资金分类流向一览表

分类	成交金额（亿元）	流入金额（亿元）	流出金额（亿元）	净流入金额（亿元）
主力	16494.57	8180.23	8314.35	-134.12
游资	21.43	16.83	4.60	12.23
散户	3974.60	1986.47	1988.13	-1.67

1月4日至1月31日深市资金分类流向一览表

分类	成交金额（亿元）	流入金额（亿元）	流出金额（亿元）	净流入金额（亿元）
主力	6060.38	2976.70	3083.68	-106.99
游资	13.20	11.26	1.94	9.32
散户	8614.72	4242.49	4372.23	-129.74

1月4日至1月31日行业板块资金净流入强势TOP5

板块名称	流入金额（亿元）	流出金额（亿元）	净流入金额（亿元）
机械	1116.24	1079.27	36.97
有色金属	1537.54	1510.93	26.61
汽车类	966.62	954.72	11.90
运输物流	504.17	496.26	7.91
工程建筑	572.48	564.67	7.81

1月4日至1月31日行业板块资金净流入弱势TOP5

板块名称	流入金额（亿元）	流出金额（亿元）	净流入金额（亿元）
医药	929.57	985.11	-55.54
化工化纤	707.30	760.71	-53.41
房地产	1054.54	1102.78	-48.24
其它	715.92	754.46	-38.54
仪电仪表	433.23	461.46	-28.23

1月4日至1月31日概念板块资金净流入强势TOP5

板块名称	流入金额（亿元）	流出金额（亿元）	净流入金额（亿元）
铁路基建	737.05	690.79	46.26
大盘股	2903.92	2866.96	36.96
新材料	907.35	888.92	18.43
大订单	1458.10	1440.06	18.04
可分离债	772.81	761.60	11.21

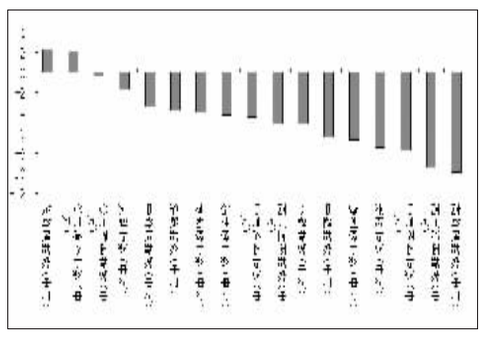
“三低”“三高”首尾相望

□本报记者 魏静

今年1月份地量持续，大盘重心进一步下移。不过，期待已久的大小盘风格转换却悄然展开，中小盘股成为下跌的重灾区，而大盘股则表现十分抗跌，“三低”、“三高”板块呈现出首尾相望的局面。

在1月大盘微幅下跌的背景下，申万风格指数也呈现出普跌的特征。17只申万风格指数仅有两只出现上涨，其余均出现不同程度的下跌。统计显示，低价股指数、低市净率指数及低市盈率指数成为当月表现最好的三只指数，前两者分别累计上涨2.32%及2.06%，后者则微跌0.35%；紧随其后的则是大盘指数，当月跌幅也仅为1.77%。而1月下跌的重灾区则为高价股指数、高市净率指数、中市盈率指数及新股指数，分别累计下跌9.89%、9.53%、7.71%及7.53%，高市盈率指数跌幅也靠前，期间累计下跌5.10%。

分析人士指出，1月份“三低”及“三高”板块首尾相望的表现，反映出弱市下资金防御心态普遍较重，因而低估值板块成为资金抱团取暖的对象，这也从另一个侧面反映出政策紧缩预期对市场情绪产生的负面影响依然存在，预计低估值板块仍将继续成为弱市防御的首选品种。



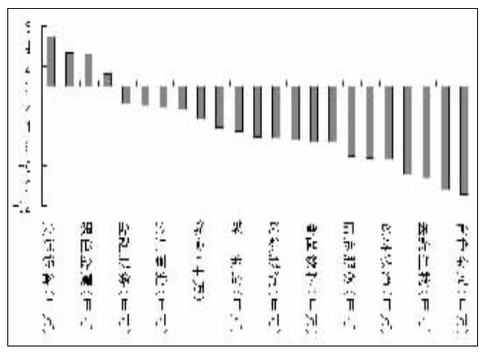
“高铁”潮涨 “有色”潮落

□本报记者 魏静

新年首月大盘基本呈现震荡下行走势，期间大盘的数次下跌，令市场交投热情急剧萎缩。在此背景下，热点极度匮乏，市场普跌特征较为显著，有色金属、电子元器件、医药生物等板块成为当月下跌的重灾区，而交运设备、建筑建材、黑色金属及交通运输则成为当月实现红盘的四只指数，这其中表现最为耀眼的要数以“南北车”为代表的高铁概念股。

统计显示，2011年1月上证综指微幅下跌0.62%。行业指数方面，申万23只行业指数有19只出现下跌，其中，有色金属、电子元器件、医药生物、信息设备、农林牧渔及采掘指数当月分别累计下跌10.93%、10.35%、9.17%、8.85%、7.32%及7.28%。在行业板块普跌的背景下，也有四只行业指数逆势上扬，交运设备、建筑建材、黑色金属及交通运输指数分别累计上涨5.01%、3.34%、3.32%及1.22%。交运设备指数1月份取得傲人成绩，贡献最大的是高铁相关概念股，中国北车、晋西车轴及中国南车期间分别累计上涨35.54%、25.29%及20.13%。

在大盘1月基本平收的背景下，行业指数却呈现出普跌特征，表明持续的紧缩预期以及房地产调控政策的接连出台，令市场交投热情遭到较大打击，持续的“地量”成交就是在此背景下产生的。短期而言，政策紧缩风险依然存在，因而资金做多热情预计仍将较低，建议投资者继续规避高估值板块。



股市有风险，请慎重入市。 本版股市分析文章，属个人观点，仅供参考，股民据此入市操作，风险自担。