

短期有望继续震荡上行

□国都证券 张翔

鉴于资金面有所改善，且A股估值仍处较低水平，短期市场仍有望延续震荡上行的趋势。不过，考虑到紧缩风险并未真正消除，指数上行空间依然受到制约。建议投资者积极关注景气向好、估值偏低的部分周期性行业，以及政策积极扶持的大消费与新兴产业板块。

短期仍将震荡上行

1月底以来，大盘逐步企稳回升，近几个交易日更是放量上行，市场热点也不断扩散。短期来看，市场仍有望震荡上行。

首先，资金面有所改善。近期货币市场资金紧张的状况明显缓解，特别是短期利率出现大幅回落。当然，更值得关注的是房地产调控与人民币升值所带

来的增量资金。实施房地产限购政策的城市正不断增多，特别是房地产投资前景最为看好的一线城市往往成为严厉限制的对象，像新近出台的北京限购政策就明文规定“外地人购房须5年纳税证明”。在通胀预期依然严重的背景下，投资房地产无门的资金仍将寻找其他投资途径，而估值处低位水平的A股市场无疑是值得考虑的投资标的。与此同时，人民币渐进升值的趋势正在延续，海外热钱的流入也是大势所趋。

其次，A股市值水平偏低。即便经历了近期的持续大涨，目前沪深300指数的动态市盈率仍仅为12.5倍，相比起明年预期17%的业绩增速，PEG不足0.8倍。这一估值水平仍低于绝大多数海外市场。伴随投资者悲观预期的逐步降低，对前期非理性抛售的

纠正实属合理行为。不过，我们对指数的上行空间仍不宜寄予过高期望，毕竟政策面的紧缩风险仍未消除。其一，通胀压力依然存在。就国内而言，房租上涨、农产品价格与劳动力成本补涨仍对物价上涨构成明显压力；就外部压力而言，全球经济复苏、特别是新兴经济体强劲复苏正推动大宗商品价格持续上扬，而且我国目前的经济增长动力仍然主要来自于住房、水利水电等传统固定资产投资，对上游资源的依赖度非常高，这些因素都可能引发较为严重的输入性通胀。其二，在较强的通胀预期下，特别是收入分配体制未作调整之前，房价下跌的可能性微乎其微。中短期内我们很难看到房地产调控的真正成功，因而投资者对房地产调控的顾虑将始终存在。

综合而言，短期内由于流动性的改善以及经济增长预期的好转，周期性行业仍有表现机会，但紧缩预期仍将对银行、房地产行业带来制约，而且像有色金属、机械设备等周期性行业的估值优势已不明显，因此伴随周期性行业的逐步分化，大盘上涨动力也将逐步减弱。

积极关注结构性机会

尽管股指上升空间不会太大，但鉴于流动性的改善以及政策面的积极导向，局部热点有望持续活跃，投资者可积极把握相关机会。

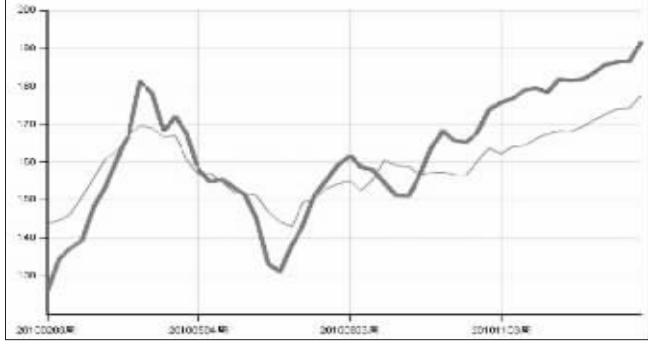
首先，行业景气向好的低估值周期性行业值得关注。由于消费与新兴产业对经济的拉动作用短期内不会明显提升，维持经济较高增速仍需要传统固定资产投资的支撑。特别是今年是“十二

五”开局之年，各地政府都有实施各类重大投资的积极性。而且保障房建设、水利水电设施投资也将达到较高的规模。与此同时，外需也在逐步复苏，部分外贸相关行业的业绩也有望出现明显好转。在此背景下，估值处偏高水平的工程机械、重卡、建筑建材、海运、港口等行业仍有估值修复的机会。

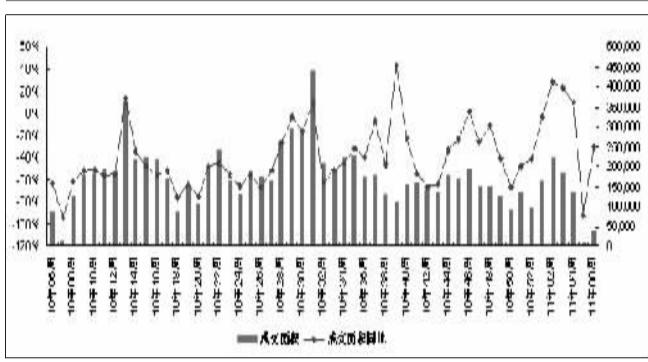
其次，在“两会”临近的背景下，产业政策大力支持的新兴产业与大消费行业值得重点关注。这些板块去年年底以来经历了充分调整，目前估值处于合理水平。特别是在年报披露期间，中小盘新兴产业股的高成长与高送转也将刺激市场的投资热情。建议投资者积极关注估值合理、行业前景良好的新一代信息技术、节能环保、三网融合、医药、食品饮料等行业。

■ 数据工厂 | Data

MySpic/Mylpic周指数走势图



主要城市房屋成交面积大幅萎缩



回调需求不掩结构性机会

□湘财证券 王玲

2011年的开官之战为市场多头树立了较强信心，沪深股市先抑后扬、实现兔年开门红。目前，随着市场重心上移，多头信心有所增强，大盘脉冲式上涨虽有受阻迹象，但整体仍然延续强势震荡格局。综合而言，我们认为市场短期虽有回调需求，但市场投资机会逐渐显现。

紧缩将延续 影响或减弱

消息面看，制约近期市场的环境因素并未明显改观。国际商品表现强势，大部分品种创出新高；受恶劣天气影响，全球粮食价格飙升，推动食品价格加速上涨，输入型通胀压力凸显。国内方面，从近日公布的宏观经济数据看，虽然权重调整后的CPI数据与市场预期相比明显偏低，但是偏差幅度超出了合理区间，无法掩饰CPI高企的事实。

央行最新数据显示，1月份M1、M2增速双双出现回落，尤其是M1的增速下降明显，M2、M1之间“倒剪刀差”消失，并出现3.6个百分点的“正剪刀差”。随着春节等短期因素消失，M1增速回升，预计在2月或3月M2、M1之间的“倒剪刀差”将再现。而这些数据均显示出有关部门或将会继续使用数量型工具，包括创新性的动态差别准备金率控制M2增速。

央行在春节最后一天宣布加息，是本轮加息重启以来的第三次出手。同时，央行对部分中小商业银行实施了差别存款准备金率的调控措施。从此次调控政策工具组合推出的时点与节奏来看，在当前潜在通胀风险因素仍未消除的状态下，管理层收紧短期流动性及防通胀意图明显。因此，我们判断，一季度央行对通胀的调控仍会持续。

另一方面，通胀带来的紧缩利空有望逐步淡化。加息问题仍然是市场关注的

焦点，而由于目前利率已经达到3.0%，按2-3次的调整频率与每次上调25个基点的幅度，以及历史利率高点来测算，利率上调的空间是可以预期的。鉴于利率调整幅度的确定性，未来因加息对市场形成的利空影响将逐步减弱。

关注通胀受益 及低估值品种

从近期市场表现看，热点全面扩散，显示目前做多力量较为强劲。农业、科技等政策扶持板块，家电、新能源汽车、交通运输、煤炭、金融等估值优势明显的蓝筹品种以及次新股、高送转等资金偏好的炒作题材都有所表现，表明市场的做多信心得到了明显恢复。这些活跃板块无不具备政策推动、题材刺激等亮点，短期上涨的驱动力十足。本周以来，市场热点从券商股的“一日游”行情逐渐转移到资源类受通胀高企影响的品种。市场挣钱效应明显。

虽然市场做多热情高涨，但目前政策紧缩的预期仍将制约大盘反弹空间。总体上，随着市场的活跃，股指已反弹至前期密集成交区，短期需要蓄势震荡方能完成反弹。但目前来看，短期向上趋势已经建立。

就后市操作而言，把握结构性机会仍是关键。短期来看，表现较好的高铁、水利建设以及部分高端装备概念股涨幅已显高，渐露调整迹象，不管这次调整是短线抑或是卷土重来，投资者参与风险相对变大。

因此，我们建议投资者可适当关注受通胀影响的有色金属、新材料以及价格高企的农产品及相关品种；另外，新兴产业、食品饮料、医药生物、家电、餐饮旅游等大消费行业、城镇化建设、建材水泥等民生工程以及新能源汽车、交通运输、煤炭、金融等估值优势明显的蓝筹板块值得关注。

美股最近连续走强吸引大量的资金流入，给其上涨带来了更加充足的动力；前段时间受中东局势紧张影响，美股稍有回软，不过很快便恢复往日风采，其中财报的佳绩以及美联储公布的多数胜于预期的经济数据确实为市场提供了强劲动力，但是随着美股业绩期的过去，市场上炒作的题

参与热情升温 上涨动力充沛

□国开证券 陈少丹

周二的高位十字星没有止住大盘向上的步伐，周三股指早盘小幅震荡后继续强势上攻，沪指指创下本轮反弹的收盘新高。从K线图上看，股指在收复所有均线后重新站在2900点关口上方，中短期均线逐步向多方倾斜，对股指形成明显的支撑作用。尽管目前股指已进入2900-3000点之间

前期的成交密集区，套牢筹码与短期的获利盘的累积作用将形成此区域的沉重阻力，但从目前来看，大盘向上的动力依然充足，震荡向上格局还有望延续。首先，1月份经济数据好于预期，大大缓解了市场的紧张情绪，推动了本周的上涨行情。1月份CPI大幅低于预期使得市场对于政策的紧缩预期得以降低，也说明了前期一系列的抗通胀政策取得了一定成效，短期内继续加息或上调准备金率的预期减弱。

其次是国内外经济表现出强复苏的信号。根据中国海关总署2011年2月14日公布的数据：2011年1月份，我国进出口值2950.07亿美元，增长43.9%。其中出口1507.34亿美元，增长37.7%；进口1442.73亿美元，增长51.0%。从这些数据来看，除了1月份因春节因素导致部分商品抢在年初报关外，还体现了两方面

的利多信息：一是欧美地区经济复苏势头强劲，其次是是国内“十二五”规划之初拉开了需求旺盛的局面，意味着经济增长势头依然不减。说明外围经济以及国内的整体需求稳定且好于预期，对市场信心无疑有很大的提振作用。

在流动性方面，资金紧张的局面在近期也有所改善。据统计，2-3月份到期量将突破1万亿元，而央行目前尚未在公开市场恢复大规模回笼的举措，同时，2月信贷增速或回落降低了法定存款准备金率继续上调的压力，这些令资金面得到阶段性的缓解。从资金交易市场来看，春节一过，各期限资金价格全线回落，回购利率维持低位运行，整个资金面呈逐步宽松之势。

在二级市场方面，伴随着节后反弹行情的延伸，市场资金一改前期持续流出现象明显回流，A股市场的参与热情在不断升温。国外热钱以及房地产“挤出效应”的资金是股票市场增量资金的重要来源。据登记公司统计，上周3个交易日，两市新增股票账户数为131704户，日均开户数环比激增近四成，新资金的加盟是推动兔年春季行情的直接动力。

估值修复行情中板块轮动将向纵深演绎，权重股的相对低估将封杀市场下跌的空间，指数区间震荡

给局部热点的演绎提供了良好的市场环境。经过前期连续的调整之后，强周期性行业的股价中枢都处于接近历史最低水平，目前来看，银行股整体的市盈率在10倍以下，煤炭、石化、保险的市盈率不到20倍，向下的空间已经很小。在这种情况下，外部因素的转暖有利于发动权重股的估值修复行情，从而推动大盘止跌回升。

在市场趋暖的背景下，政策导向催生局部热点继续向纵深演绎。从节前的高铁、水电、高端设备等板块进一步扩散，节后热点全面开花，农业、水泥建材、工程机械、有色以及中小板、创业板等各种类型的板块纷纷展开强劲反弹，市场做多力量不断释放。利多政策是引导形成了震荡行情中热点的催化剂，随着短期利空政策阶段性消化之后，热点的扩散无疑将进一步激活了市场人气，并强化市场向上的动力。

从短期来看，市场在板块轮动中不断孕育新的做多动能，大盘仍有向上空间，投资机会较为丰富。投资者可关注以下两大类品种：一是具有中长期投资价值的以高端装备制造业为代表的二线蓝筹股，如重型机械、高铁、海洋工程等相关新闻个股；二是高送转含权股，主要关注中小板及创业板次新股的年报送转行情。

跷跷板再现 交易所信用债震荡走低

□本报记者 葛春晖

2月16日，股市持续回暖的同时，交易所信用债却表现不佳，上证企债指数连续第二个交易日下行。分析人士指出，2月份信用债面临多项不利因素，信用债投资进入回避期。

当日上证企业债指数最高探至143.88点，最低探至143.70点，收盘报143.75点，下跌0.09点或0.06%；成交个券中，07世博(I)下跌11.20%，列跌幅首位；深证企业债指数收盘报127.87点，下跌0.10点或0.08%；成交个券中，04华电I下跌5.56%，列跌幅首位；公司债指数收盘报127.12点，下跌0.02点或0.02%；成交个券中，09福田债下跌1.95%，列跌幅首位。可转债方面，尽管沪深股市震荡走高，两市交易的14只可转债仍多数走软，其中有3只上涨，10只下跌，其中燕京转债下跌1.42%，列跌幅首位。

分析人士指出，随着春节后资金面逐步回归常态，近日股市气氛明显转暖，特别是近两日，最新公布的CPI和新增贷款数据均低于预期，进一步提振了投资者的信心，使得部分交易型投资者由债市转投股市，从而“股债跷跷板效应”再现。

此外，海通证券分析师表示，对于信用债来讲，2月份面临多项不利因素，包括央行再次加息继续兑现紧缩基调、PMI指标显示经济回升动力不强、银行新增可用于投资债市的资金处于2005年以来最低水平、部分期限AAA企业债收益率已暗含降息预期等。因此分析师认为，2月份信用债投资进入回避期。

业绩期将近 港股后市有望转强

□香港汇丰环球资本市场 陈其志

港股春节过后走势疲弱，随着资金的外流，市场上投资者热情及信心锐减，恒指连续下挫触碰22400点附近后出现技术性反弹，至23000点附近再次受压，而后围绕22900点上下窄幅波动。昨日受A股带动，港股午后发力，恒指轻松攻破23000点，收盘上涨257点，收报23157点，成交677亿港元。

美股最近连续走强吸引大量的资金流入，给其上涨带来了更加充足的动力；前段时间受中东局势紧张影响，美股稍有回软，不过很快便恢复往日风采，其中财报的佳绩以及美联储公布的多数胜于预期的经济数据确实为市场提供了强劲动力，但是随着美股业绩期的过去，市场上炒作的题

材也随之逐渐缺乏。内地政府近日公布1月份的重要经济数据，CPI通胀低于市场普遍预期，为A股近三天的连续上扬注入动力，不过投资者并未因此而放松警惕，毕竟由于冰雪天气影响以及春节期间行情催促，物价的上涨较为明显；另外房价的调控并未在近期见成效，价格水平依然居高难降，有不少投资者趁高沽货。

受内地紧缩政策忧虑以及外围市场调整预期的影响，港股春节过后一直表现的较为疲弱，加上欧美股市的利好吸引了大量的资金外流，港股市场上流动性明显缺乏。盘中个股方面，和记黄埔近期走势明显强于大盘，自97.45港元高位调整至90港元之下后很快便收回此水平之上，昨日更是借势上行，收盘上涨2.86%，收报191.00港元。

虽然此前的港股连续收阴，不少牛熊证被收回，但有统计表明，近期持续流入恒指牛证的资金高达1.4亿港元，可见，在港股业绩期将至的背景下，投资者仍对港股后市抱乐观态度。

申万一级行业指数涨跌幅

名称	最新	涨跌	涨跌幅	成交金额	5日涨跌幅
机械设备(申万)	5458.78	149.7	0.282	4022835	0.0834
黑色金属(申万)	3026.01	74.99	0.0254	810242	0.0819
有色金属(申万)	5089.7	125.35	0.0253	2923012	0.1181
电子元器件(申万)	2010.4	46.24	0.0235	948633	0.0823
采掘(申万)	6153.68	138.96	0.0231	1184389	0.0984
信息设备(申万)	1619.67	32.15	0.0203	741070	0.0718
综合(申万)	2140.32	42.4	0.0202	323452	0.0735
餐饮旅游(申万)	3071.18	54.28	0.018	189190	0.0756
家用电器(申万)	2612.76	45.23	0.0176	484750	0.1076
化工(申万)	2491.13	42.96	0.0175	1680938	0.0691
交运设备(申万)	3985.05	59.91	0.0153	1817199	0.0728
轻工制造(申万)	2020.16	30.22	0.0152	411308	0.0692
纺织服装(申万)	2293.56	34	0.015	411409	0.0708
建筑建材(申万)	3499.64	45.45	0.0132	1943895	0.0718
交通运输(申万)	2538.66	32.91	0.0131	838012	0.0671
农林牧渔(申万)	2505	29.52	0.0119	875644	0.0594
公用事业(申万)	2070.4	20.26	0.0099	762887	0.0496
医药生物(申万)	4666.5	39.82	0.0086	1529469	0.0664
商业贸易(申万)	4561.33	33.68	0.0074	773239	0.0648
信息服务(申万)	1984.44	10.57	0.0054	782487	0.0449
房地产(申万)	2841.16	13.79	0.0049	1291655	0.0737
金融服务(申万)	2360.25	1.99	0.0008	1940479	0.0549