

震荡整固 突破不易

短期只能走走停停

□国开证券 陈少丹

从近期市场来看,权重股整体受到资金的青睐,尤其在银行股靓丽业绩的刺激下,板块资金持续呈现大额净流入状态,地产板块也持续出现一些低价品种启动的现象,可见资金已经向大盘蓝筹方向调配,市场也表现出一定程度的强势。值得注意的是,资金“跷跷板”效应明显,中小板创业板持续承受抛压,出现破位走势。资金的分歧导致板块分化严重,同时也削弱了大盘向上的动力,3000点大关短期内突破仍存在较大难度,大盘仍将保持区间震荡走势。

短期消息面相对平静。在上调准备金率后市场将等待月份经济数据,一系列政策实施的结果将从经济数据的变化中得到验证。我们认为,在3月份经济数据出台之前,预计央行再度出台新政策的可能性较小,政策面暂时处于平静期。流动性方面,短期资金面仍将处于宽松局面,这是市场近期保持相对强势的重要因素。央行3月18日上调准备金率后市场并没有受到实质性的冲击,继续维持反弹走势,与此同时,银行间市场资金利率也延续低位运行态势,显示市场资金依然较为充裕。据统计,4月份公开市场到期正回购3130亿元,到期央票4980亿元,合计到期资金高达8110亿元,全月到期资金规模依然处于较高水平,这意味着未来几周每周约有2000亿元左右的到期资金。另外,今年1月份新增外汇占款突破5000亿元,与近几个月的贸易数据差异巨大,接近去年10月份5190亿元的高点水平,说明境外资金流入热情依然高涨。

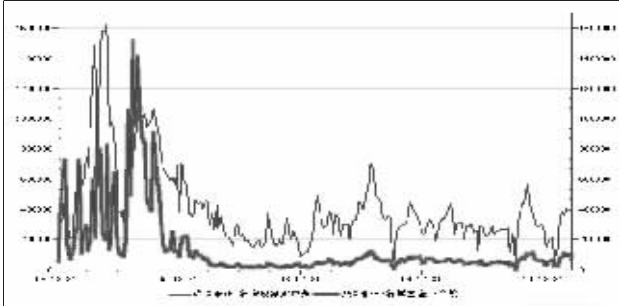
从年报情况来看,上市公司总体收益也处于较高水平。截至3月29日,有1039家公司披露年报,实现净利同比增长近40%,良好的业绩对市场重心将形成有力支撑。尤其是以银行为代表的权重股,依托良好业绩掀起的估值修复行情还将延续。银行股目前的整体市盈率仅为10.9倍,远低于市场平均估值水平,从深发展、兴业银行、华夏银行等上市公司公布的年报以及各上市银行前三季度业绩来看,银行2010年业绩出现高增长基本上是肯定的,虽然目前并不具备银行股爆发趋势性行情的内外部条件,但在业绩驱动下权重板块走出脉冲式的阶段性行情值得期待。同时,银行股一季度的业绩也有望再度超越市场预期,近期货币市场利率的快速反弹、银行议价能力的显著提升以及连续加息的影响,使银行股一季报超预期的确定性不断增大,这或许是资金青睐银行股的最主要原因。从走势上看,银行股基本上运行于底部区间,下跌风险很小,确定性增长预期使其成为资金防御性投资策略的首选品种。

另一方面,我们认为,低估值板块具有较强的防御性能,但进攻力度却有限。尽管银行地产有明显的估值优势,但反弹动力缺乏持续性,市场对于周期性行业的追涨意愿仍不强烈,这也反映了通胀背景下对后市的一种犹豫心态。多重压力下,3月份CPI“破五”的概率很大,央行进一步收紧流动性的初衷不会改变。另外,从外部因素来看,日本地震引发的核危机没有太大的缓解迹象,对全球经济的影响仍不明朗,而日本央行投入大量流动性继续恶化目前的通胀状况却基本成为事实。同时,利比亚局势仍不乐观,国际石油价格走势仍将受到影响,欧美量化宽松政策也不断加剧大宗商品的波动。由此来看,A股目前处于动荡的市场环境之中,制约了资金的做多热情,众多的不确定因素使市场也只能处于走走停停的箱体震荡状态。

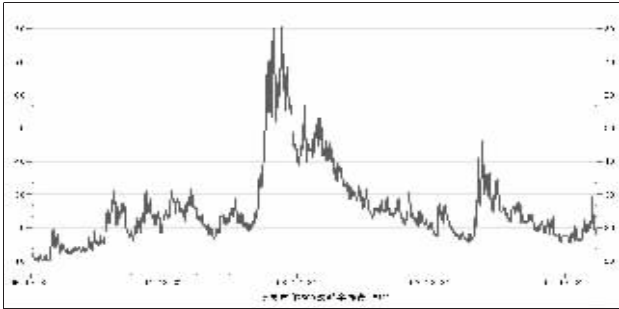
大盘在本周冲高回落再次显现了3000点大关的压力,多次得而复失已经使3000点成为技术上和心理上不可逾越的障碍。周三的缩量十字星表明市场反弹意愿较弱,短期下跌趋势仍未结束,但受中短期均线支撑,向下空间也比较有限,维持震荡整理的可能性较大。短期来看,市场热点将以板块及个股轮动为主,政策引导是市场题材股炒作的方向,操作上应控制仓位,短线参与。

■数据工厂|Data

上周新增股票开户数显著上升



近期代表风险偏好的VIX指标震荡回落



点评:近期在外“忧”内“患”影响逐步散去之后,大盘再度向3000点发动进攻。尽管成交量并未持续有效放大,但上周场外资金参与交易的热情却出现上升,新增股票开户数上涨;海外市场的风险偏好情绪则再度升温。

据中登公司的数据,上周两市新增A股股票账户数为407906户,新增基金开户数为91055户。其中,新增股票账户数较此前一周的391075户出现显著回升,依旧位于近期的高位水平;而新增基金开户数则由前一周的96517户小幅回落至91055户。账户活跃度方面,上周参与交易的A股账户数占全部A股账户数的比例为10.71%,较前一周的12.09%小幅回落,不过仍处于去年12月以来的高位,显示场内资金维持着近期的活跃度。

在A股市场投资者热情高涨的同时,上周海外市场投资者风险偏好情绪也出现显著升温。统计显示,截至3月29日,美国标准普尔500波动率指数(VIX)收报18.16点,近一周以来总体维持震荡走低的态势,反映风险偏好情绪升温。

分析人士指出,随着日本核泄漏及利比亚事件影响的消散,以及央行提准效应的逐步消化,大盘再度回到3000点关口附近;预计在3月份宏观经济数据公布之前,大盘仍将维持窄幅震荡的走势。(魏静)

□华泰证券 郭春燕 潘俐俐

最新的经济数据显示,通胀上行和经济下行的压力都将是未来市场主要的担忧所在,而进入二季度以后,市场对通胀走势的警惕性将逐步让位于对经济活力的关注。总体而言,二季度的不确定因素依然较多,市场缺乏形成趋势性机会的契机,预计近期内市场结构性机会仍将是主流,板块的轮动特征将延续,震荡环境下波段操作,不追涨、逢低吸的做法仍将有效。

通胀与政策预期难现拐点

从二季度的市场环境来看,市场环境特征主要体现在以下几个方面:1、CPI高点可能出现在二季度,通胀未来仍将承压;2、政策放松暂难在二季度出现;3、三驾马车

各有支撑,难有超预期惊喜出现。

具体来看,物价方面,2月份CPI同比涨幅为4.9%,与1月份持平,高于市场预期,与政府控制目标之间的差距明显。由于年中之前的翘尾因素以及输入型通胀的压力,预期二季度的通胀压力将呈现一个继续攀高的状态,3-4月CPI可能仍会再次走高,通胀压力将再次加大,通胀重回可控区间可能要等到下半年。

政策方面,原先市场期待宏观紧缩政策能在二季度出现松动,但从目前情形看,二季度政策出现拐点的可能性并不大。在CPI同比仍在高位、通胀预期仍强的背景下,紧缩性政策的力度仍然需要继续维持。预计政府不会在二季度放松政策,央行将继续通过上调法定准备金率来管理流动性,包括冲销外

汇流入。在CPI涨幅攀升的上半年预计仍将有至少一次加息,发布一季度经济数据的4月份将是年内再次加息的敏感时间窗口。

从经济运行情况看,二季度活力超预期回升的可能性不大。从公布的数据看,三驾马车虽然各有支撑,但都难有惊喜。国内紧缩环境下固定资产投资新开工力度,与基建和投资相关的终端需求是否能出现明显启动的迹象,将成为今后一段时期一个重要的观察因素。而从出口方面看,外国经济固有的和新增的风险与不确定因素仍然存在,全球经济的平衡稳定增长尚需时日,虽然年初出现出口增速超预期,但全年出口形势仍可能出现向下收敛的趋势。我们认为,在主动调控措施累积效应发挥的背景下,经济小幅下降将在二季度形成一致预期,这也与

政府经济工作报告确定的未来经济7%、今年8%的经济目标相符。

震荡整固 波段操作

进入二季度以后,市场对通胀走势的警惕性将相对让位于对经济活力的关注。通胀重回可控区间而紧缩压力缓解将为市场震荡上行突破提供契机。前期3186点的低点附近累积了较多的套牢盘,上行突破需要下列契机的配合:一是通胀见顶;二是政策有松动迹象;三是经济活力有超预期的表现。由于市场目前的估值水平在金融等权重股支撑下仍然位于历史相对低位,因此市场仍具备较强的支撑。整体来看,二季度市场将处于震荡整固,伺机突破的状态。

从目前来看,二季度的不确定因素仍然较多,市场需要寻找形成

蓝筹估值修复 银行担当主力军

□银河证券策略研究主管 秦晓斌

去年以来,A股市场的风格差异逐渐达到极致,大盘股被打入地狱,股价严重低估,而小盘股被捧上天堂,很多股票被严重高估。这可能是投资者对新兴产业期许过高,或者对传统产业过度忽视的结果。我们认为,现在应该是大盘蓝筹股进行估值修复和重估的时候,在此过程中,银行将发挥主力军的作用。

严重低估后的价值回归

价格围绕价值波动是证券市场的规律,虽然股价偏离内在价值是一种常态,但当价值长期被严重低估或高估后都将向价值中枢回归。A股波动性远高于国外成熟市场,导致股价常常大幅度偏离内在价值。我们认为,信息不对称、投资者情绪以及政策扰动是导致A股经常被严重高估或低估的三种原因。

A股市场的信息不对称是股价偏离价值的基本原因。投资者与上市公司、上市公司与监管者、投资者与投资者之间缺乏及时充分的信息沟通,掌握信息优势的内部人和处于信息劣势的外部人对公司价值的判断必然出现重大差异,从而导致股价经常大幅度偏离内在价值。

投资者结构不合理和投资者情绪扰动是导致股价大幅偏离内在价值的重要原因。目前A股市场的投资者中绝大多数是中小散户,虽然中小投资者自身的成长很快,越来越多地以公司基本面对作为投资选择的重要依据,但中小投资者受制于知识、精力等因素,相对于机构投资者而言还是处于信息劣势,也更为情绪化,导致市场暴涨暴跌。

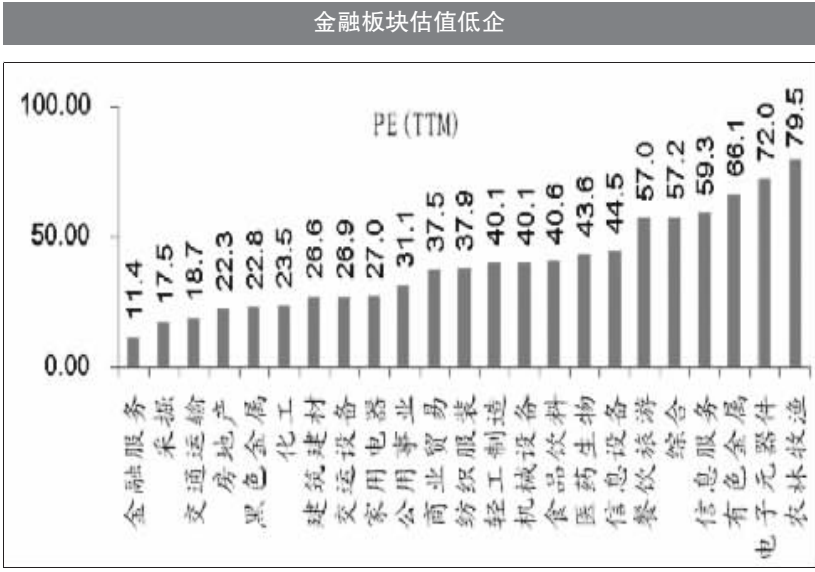
此外,政策扰动也经常成为A股市场大幅偏离价值的因素。A股市场受政策影响巨大,股权分置改革之前,2/3的股票不流通导致股价虚高,国有股减持导致2001年到2005年的大熊市,股权分置改革则使A股获得了制度改革的红利,是2005年-2007年大牛市的重要推动力。

在我们的策略分析框架中,估值与宏观经济、政策、流动性、业绩等共同构成股市运行的驱动因素,只不过在不同的时间和环境下的主要驱动力有所变化。当估值处于高位和低位时,在其他条件的配合下,估值纠错将对市场产生决定性的影响。

从较长时间看,目前上证综指处于较低位置。我们坚持在年度策略报告中的观点,2700点就是全年的底部区域,因此,大盘蓝筹股的低估值为估值修复提供了必要条件。

银行股价被严重低估

A股市场大盘股的估值低于小盘



股是一种客观现象,短期内还难以完全改变,但当大小盘股的估值差异太大时,就必然会引发估值体系的重塑或纠偏。自2009年以来,小盘股与大盘股的市盈率之比呈上升趋势,目前为3.4倍,虽略低于去年12月的3.6倍,但仍处于历史较高水平。

其中,银行股被低估的程度最为显著。无论是从历史估值比较、横向行业比较还是股息率等方面,银行股都被严重低估,价值需要修正。

从历史估值比较看,银行股的市盈率和市净率都为历史最低。目前全部银行股的TTM PE仅为9.9倍,市净率仅为1.8倍,已经低于2005年上证指数为998点的水平,也低于2008年上证综指为1624点的水平,也低于去年6月底市场担心全球经济和中国经济二次探底时的水平。今年全球经济复苏势头更为明显,远远好于2008年和去年上半年,因此,银行股如此低估值是没有道理的。

从行业比较看,金融服务尤其是银行股的市盈率远低于其它行业,金融服务的静态市盈率只有11.4倍,银行还不到10倍,而农林牧渔、电子元器件等行业的静态市盈率高达70倍以上,行业估值分化已达极致。

从股息率看,工、农、中、建、交等国有大行的股息率基本上都在4%以上,大大高于一年期定期存款利率,可见,银行股是被绝对低估的。

银行价值重估时机已到

导致银行股被严重低估的原因主要是对宏观经济的担忧、货币紧缩导致银行坏账增加的担忧以及市场资金供应不足。我们认为,当前这些压制银行估值的负面因素已经发生重大变化,银行股价值重估时机已经到来。

从增长角度看,中国内生增长动力仍然较为强劲。中部崛起、西部大开发国家战略的实施,使得未来五年乃至更长时间内保持8%以上的经济增

常用技术分析指标数值表(2011年3月30日)

| 技术指标 | 上证(综指) | 沪深300 | 深证(成指) |
|--------|-----------|----------|----------|
| 移动均线 | MA 5 | ↑2970.47 | ↑2875.57 |
| | MA 10 | ↑2940.33 | ↑2845.82 |
| | MA 20 | ↑2943.13 | ↑2860.21 |
| | MA 60 | ↑2929.15 | ↑3246.15 |
| | MA 90 | ↑2867.51 | ↑3171.65 |
| | MA 120 | ↑2857.77 | ↑3165.06 |
| | MA 250 | ↑2879.24 | ↑3194.62 |
| 乖离率 | BIAS 6 | ↓-0.20 | ↓-0.40 |
| | BIAS 12 | ↓0.68 | ↓0.42 |
| MACD线 | DIF 02.26 | ↓21.44 | ↓19.19 |
| | DEA 0 | ↓21.63 | ↓21.14 |
| 相对强弱指标 | RSI 6 | ↑54.41 | ↑49.83 |
| | RSI 12 | ↑55.87 | ↑52.38 |
| 慢速随机指标 | %K 9,3 | ↑68.35 | ↑63.49 |
| | %D 6 | ↑67.99 | ↑63.46 |

国开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 02 | ↑58.33 | ↑41.67 |
| | MA 6 | ↓62.50 | ↓50.00 |
| | +DI 07 | ↓23.72 | ↓21.16 |
| | -DI 07 | ↑28.27 | ↑28.42 |
| 动向指标(DMI) | ADX | ↓22.70 | ↓24.09 |
| | ADXR | ↓28.13 | ↓30.07 |
| 人气意愿指标 | BR 06 | ↑203.03 | ↑202.50 |
| | AR 06 | ↑229.92 | ↑208.06 |
| 威廉指数 | %W 00 | ↑41.32 | ↑47.32 |
| | %W 00 | ↓34.93 | ↓47.90 |
| 随机指标 | %K 9,3 | ↓67.69 | ↓62.19 |
| | %D 6 | ↓68.35 | ↓63.49 |
| | %J 6 | ↓66.35 | ↓59.57 |
| 动量指标 | MOM 02 | ↑18.14 | ↑-6.84 |
| | MA 6 | ↓-9.34 | ↓-31.00 |
| 超买超卖指标 | ROC 02 | ↓0.62 | ↓-0.21 |



截止到30日晚上20点,共有1944人参加

| 今日走势判断 | | |
|--------|-------|-----|
| 选项 | 比例 | 票数 |
| 上涨 | 50.9% | 990 |
| 震荡 | 17.7% | 345 |
| 下跌 | 31.3% | 609 |

| 目前仓位状况 (加权平均仓位:67.0%) | | |
|--------------------------|-------|-----|
| 选项 | 比例 | 票数 |
| 满仓(100%) | 48.6% | 945 |
| 75%左右 | 15.2% | 296 |
| 50%左右 | 10.0% | 195 |
| 25%左右 | 8.0% | 155 |
| 空仓(0%) | 18.2% | 353 |

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。