

欧洲央行宣布加息

国际资金“流动”利于A股

□中证投资 卓翔宇

本周是所谓的超级议息周，周二澳洲央行、加拿大央行议息，周四欧洲央行、英格兰银行以及日本央行也召开议息会议。7日，欧洲央行宣布升息25个基点，此举基本符合预期，预计新兴经济体将唯欧洲央行马首是瞻，相继调升利率。在此背景下，成熟经济体流动性宽松的局面将出现变化，国际资金或将从成熟经济体挪移到新兴市场，而这将有利于A股进一步走高。

在欧洲央行升息后，一方面，欧元可能阶段性见顶，欧元见顶后回升后，大宗商品价格涨势或将趋缓，这将有利于缓解国内的通胀压力；另一方面，成熟经济体开始紧缩，欧元区升息、美国退出量化宽松，或将加速资金退出成熟市场，政策调

控、股市调整相对到位的新兴市场将变得更具有吸引力。事实上，我们已经看到，包括泰国、菲律宾、印度等去年下半年跌势最为惨烈的一批新兴市场已经在近月出现连续的快速反弹，泰国股市已经创出3年来的新高。国际资金从成熟市场到新兴市场的大幅移，也有利于A股市场进一步走高。

从欧洲经济的基本面来看，欧元区德国等核心国家经济复苏强劲，通胀持续走升，上月德国通货膨胀率再次突破2%，创下至少两年来的最高水平。欧洲央行方面，罕见地用“高度警惕”形容目前的通胀形势，从欧洲央行抗击通胀的严厉措辞来看，尽管近日葡萄牙是否接受国际金援的问题使得欧洲货币政策出现了一定的变数，但市场普遍预计升息只是时间早晚的问题，欧洲央行将升息25个基

点至1.25%。欧元走势方面，欧元受加息预期影响持续走高，并在本周初突破2010年11月份的高点。随着升息的一锤定音，欧元涨势趋于平缓，技术上将出现见顶迹象。

此外，美国方面，最近关于退出量化宽松甚至提前升息的呼声也越来越高。2010年美国经济增速达到3.1%，美联储、国际货币基金组织等机构都调高了对美国经济增长速度的预期。同时，随着石油价格节节高涨，美国目前的通胀形势也趋于恶化。据华尔街日报统计，过去两个星期，有13个联储级官员发表过23次言论，提出退出量化宽松政策，甚至认为年底就要加息。根据4月6日的美联储会议纪要，尽管美联储提出将在今年6月底之前继续实施收购美国政府债券的所谓第二轮量化宽松货币政策，同时将联邦基金利率维持在

零至0.25%的历史低位不变。但纪要强调，最近能源和其他大宗商品价格上涨给美国的通胀预期带来上行压力，美联储将紧密关注通胀水平和通胀预期的变化情况。

在这样的大背景下，欧、美加速进入紧缩的判断已经成为市场主流认识。对于市场的影响，我们认为主要体现在两个方面。

首先，美元与大宗商品呈现负相关关系，随着欧元涨势趋缓，美元出现底部回升，这将压制近期大宗商品价格持续走牛，并对改善国内的通胀压力有较大帮助。

从最近情况来看，大宗商品在美元走高的预期下已经出现分化，尽管原油价格在地缘政治影响下表现强势，但自去年年中以来，龙头软性商品已经率先出现回落，国内外棉花期、现货价格皆大幅下挫，橡胶

价格也弱势显著。未来一旦输入型通胀压力趋缓，此前管理层关于二季度通胀见顶的判断将会变成现实，这也有利于国内政策加快进入观察期。其次，随着成熟市场进入紧缩期，国际热钱开始从欧美等国家流出。资金流向方面，根据花旗本周五发布的报告，上周新兴市场股票基金录得年初以来最大规模的资金流入。其中，东南亚市场的走势尤为值得关注。自去年四季度以来，东南亚等新兴市场率先调控，政策调整、市场调整比较到位，成为了近期资金流入的重点地区。相应的我们可以看到，自去年11、12月开始，中国宏观面紧缩力度较东南亚有过之而无不及，政策调整、市场调整的时间及空间都相当充分，目前已经具备吸引力，预计来自估值方面的弹升动力依然存在。

3000点拉锯行情将继续演绎

□申万研究所 桂浩明

本周四，沪市已经连续第二天站稳3000点关口，日K线构成了三连阳的格局，应该说形态十分有利于多方。特别是这两天市场顽强抵抗了来自加息和提高成品油价格的利空冲击，整体来看，做多意愿依然较为强烈。当前投资者对后市预期普遍较为乐观，今年一季度股指从2661点反弹到3000点一线，二季度股指能否以3000点为平台，继续反弹到3200点乃至更高的位置呢？

眼下的问题是，大盘是否能够向上突破，冲击前期高点，将股指一路推高？观察近阶段股市的表现，这种可能性还不是很大，事实上现在3000点还不能算真正突破。我们认为，围绕这一点位的震荡拉锯行情，还将进一步演绎。

之所以会作出这样的判断，主要是基于以下几方面的原因。首先，目前的大环境并不利于股市上涨，通货膨胀的压力依然较大，调控措施也在不断出台。尽管一直有人预期随着去年通胀翘尾因素的逐渐减弱，未来几个月通胀压力会有所减轻，但是海外大宗商品价格的上涨，给国内市场带来了不小的输入型通胀压力。

本周，管理层接连提高了利率和成品油价格，前者目的是为了抑制通胀，而后者又不可避免地会成为新的通胀因素。这样两项措施的先后出台，实际上是在控制通胀方面所出现的两难问题。无疑，大家都很清楚，当前通胀压力依然较大，调控还在不断进行，在此背景下，股市要出现连续上涨的走势，显然不现实。

其次，3月中旬以来，股市出现了震荡上行的走势，其中起到重要作用的是大盘蓝筹股。申万分类指数显示，从3月15日到4月7日这

段时间，金融服务指数的最大涨幅是9.97%，而同期上证综合指数的涨幅是5.68%，期间创业板指数则是下跌了10.46%。当然，大盘蓝筹股在这阶段的上涨，也具备充分理由。但是，如果拿涨幅大的板块与跌幅大的板块相比较，呈现出了超过20%的绝对差。在市场环境没有出现重大改变的情况下，这样大的差距往往会导致两者在走势上的回归。最近几个交易日，盘面上已经不再是大盘蓝筹股的单边上涨，创业板指数虽然走势艰难，但也不时出现反弹。这就表明，那种依靠大盘蓝筹股领涨的格局，实际上已进入需要进行休整的阶段。在这个时候，指望大盘蓝筹股一鼓作气继续闯关隘，条件并不充分。也因为这样，大盘在3000点附近出现犹豫，并徘徊了好几次。

另外，对于投资者而言，当下最为关注的恐怕是一季度的宏观经济数据，其中GDP的增幅和3月份CPI的涨幅牵动人心。必须承认，尽管现在已经有了很多预测，但是投资者也只能在看到了正式公布的数据后，才会作出明确评判。而且，这种评判将会如何影响其股市操作，现在还很难讲。因此，在4月中旬相关数据公布之前，恐怕多空双方都不会有特别大的动作，大家更愿意等待并观望一下。

总体而言，3000点作为一个重要的整数关口，现在还不能说真正站稳，在这一点位附近展开一番拉锯势在必行，股指在经历三连阳后震幅会加大。尽管面对良好的技术形态，但投资者仍应该保持警惕的心态。即便是十分看好后市，现在也不能急躁。毕竟只有在3000点附近有了充分的换手，基础才扎实了，行情结构也调整好了，多方进攻才有充分的依据及动力。

蓝筹股轮动征程将继续

□华泰证券研究所
郭春燕 潘俐俐

近两周，蓝筹股轮番表现，对大盘起到了较好的支撑作用；不过央行选择在数据出炉前加息，表明控通胀仍是当前的首要任务，预计后市大盘仍将以上震为主，突破前期高点仍需蓄势，操作上要谨慎追高热点。

紧缩基调不改

国际方面，当前欧美等发达经济体处于继续复苏的进程，且部分国家复苏态势好于预期，但复苏基础尚不稳定，再加上中东北非政局动荡以及日本强震，相关扰动因素都对全球经济复苏进程和通胀造成负面影响。从国内经济的情况看，1-2月消费增速的回落出乎市场预期，降至15.8%，预计未来消费将由快速增长逐步向平稳适度增长过渡。1-2月固定资产投资增速有所反弹，但从先行指标等新开工项目数据来看，前景并不乐观，未来整体投资增速逐步平稳回落的可能性更大。出口方面，2月份贸易逆差的状态不可持续，未来进出口也将趋于平稳增长。整体来看，未来经济增长超预期较难实现，增长态势或将向常态平稳化回归。

在翘尾因素和新涨价因素的推动下，我们预计3月CPI数据仍有进一步冲高的动力，2011年上半年通胀压力仍较明显，预计二季度CPI平均涨幅将不低于5%，物价依然是市场关

注的焦点。清明小长假最后一天，央行决定上调存款基准利率0.25个百分点，这表明在输入性通胀压力下，政策紧缩的步伐仍坚定不移，加息周期被进一步强化。而伴随着输入性通胀向发达经济体传导，市场也开始预期以欧美为代表的发达经济体将步入加息周期，这更强化了国内货币政策的紧缩预期。整体来看，短期内A股市场仍将持续受到货币紧缩预期的影响。

蓝筹股仍将轮番表演

目前上市公司2010年业绩基本已成定局，再超预期的概率很小，预计上市公司2010年净利润增长幅度应为32%左右。2011年，伴随着我国经济结构的调整，经济增速将放缓，在此背景下，上市公司也难逃业绩增速趋缓的命运，预计2011年净利润预测增速可能降至21%左右。从市场估值结构来看，估值结构分化仍较明显，金融服务、房地产、交通运输、采掘行业的估值水平明显较低，而其有色金属、信息服务和餐饮旅游等行业估值则依旧高于其他行业。

近期在银行股业绩亮丽的带动下，低估值蓝筹股表现，而创业板和中小板则遭遇了大幅抛压。我们认为，当前控通胀仍是首要任务，在央行对流动性保持警惕的背景下，市场突破前期高点仍需蓄势。而从投资机会上看，市场的焦点仍集中在周期板块上，保持高增长的机械、水泥、化工、银行

等板块仍将有表现的空间和动能。

保障房主题或成投资亮点

策略方面，我们认为，后市大盘仍将以震荡蓄势为主，目前布局的时机已来临，建议继续寻找确定性较高的结构性机会。

从国内未来经济发展相关规划来看，2010年是保障房建设高潮的启动年，2011年则将迎来保障房建设的黄金期，建议关注相应的投资机会。根据规划，2011年全国保障房拟建1000万套，较2010年的580万套增长72%，在2月末的全国保障性安居工程工作会议上，各地政府已经立下军令状以保证年内完成任务。十二五规划进一步提出，未来五年内将建设城镇保障性安居工程3600万套，其中今明两年各1000万套，后面三年还有1600万套，将使保障性住房的覆盖率达到20%。

按照十二五期间五年内全国建设保障房3600万套的目标计算，平均每年的建设任务为720万套，假设每套面积60平米，未来五年全国平均每年将建成保障房4.32亿平方米。根据2011年1000万套的建设规划计算，今年将建成保障房6亿平方米，按照2010年商品房新开工面积16.38亿平米算的话，占36.63%，这将在一定程度上弥补房地产开工下滑的不利影响，从而令水泥、家电等行业的景气度得以延续，建议关注其中优质个股的投资机会。

交易所债指全线上扬

□本报记者 葛春晖

4月7日，受宽松资金面支撑的债券市场完全抛开了加息利空的影响，各大债券指数全线上扬，纷纷创下历史新高，其中信用债表现尤为强劲。

国债方面，上证国债指数高开于127.70的历史高位，之后维持窄幅震荡，收盘报127.69点，再创收盘历史新高。盘面来看，全天共成交0.71亿元，交投仍略显清淡。成交的14只个券中，有4只上涨，3只持平，7只下跌。

信用债市场则尽显强势，上证三大信用债指数涨幅均较为可观。其中，上证企业债指数收于全天最高点位144.91点，再创收盘历史新高，上涨0.16点或0.11%，创下年内最大单日涨幅；沪公司债指数最高探至128.63点，收于128.62点，创下年内最高点和收盘历史新高，全天大涨0.22点或0.17%；沪分离债指数收盘报127.54点，上涨0.10点或0.08%，也刷新了收盘历史新高。个券表现来看，周一遭到获利回吐的高收益债再受追捧，成交活跃。

此外，受沪深股市强势震荡影响，两市交易的16只可转债中有14只上涨，且有2只涨幅超过4%。其中塔牌转债涨4.93%，报147.96元，列涨幅首位。石化转债下跌0.24%，报108.66元，列跌幅首位。

分析人士指出，目前市场资金面仍然较为充裕，而且交易所债市已完全消化了加息的干扰，在股市方向未明的背景下，交易所债市成为投资者的最佳选择。与此同时，鉴于交易所信用债相对于银行间产品仍具有一定优势，其投资价值仍可继续关注。

常用技术分析指标数值表(2011年4月7日)

国开证券北京中关村南大街(中电信大厦)营业部提供

技术指标	上证(综指)	沪深300	深证(成指)
移动平均线	MA(5)	↑2972.11	↑3277.52
	MA(10)	↑2967.56	↑3274.69
	MA(20)	↑2948.29	↑3258.57
	MA(30)	↑2938.83	↑3254.56
	MA(50)	↑2884.92	↑3190.57
	MA(60)	↑2869.99	↑3176.52
	MA(100)	↑2874.22	↑3186.23
	MA(120)	↑2895.52	↑3220.27
	MA(250)	↑2788.82	↑3057.68
乖离率	BIAS(6)	↑1.28	↑1.53
	BIAS(12)	↓1.66	↓1.83
MACD线	DIF(12,26)	↑23.14	↑21.27
	DEA(9)	↑21.05	↑19.31
相对强弱指标	RSI(6)	↑70.15	↑68.39
	RSI(12)	↑63.48	↑61.05
慢速随机指标	%K(9,3)	↑70.90	↑65.64
	%D(9)	↑66.85	↑61.58
		↑44.33	↑43.58

存量资金“折腾”不出大行情

□民族证券 徐一钉

最近一个月，上证综指已三次上冲3000点，前两次均告无功而返。本周三，尽管上证综指收在3000点之上，但两市成交量只有2917亿元，是三次冲击3000点成交量最少的一次。目前A股市场活跃的主要还是存量资金，从单日成交量逐渐递减的趋势来看，支撑市场上涨的资金并不充裕。热点方面，低估值是近期资金重点关注的品种，主要银行股等权重股延续小幅上涨的走势，预计存量资金将继续板块及个股“快进快出”的轮动。

截至4月6日，A股流通市值与居民存款余额之比为66.84%。历史数据显示，该比值一旦超越66%，A股市场即使保持强势，但上涨都较为乏力。今年以来，A股流通市值每次达到21万亿左右，沪深股市随后都出现短期回落。即使流通市值与居民存款余额之比达到历史最高值70.02%，上证综指向上的空间也只有4.72%，大约对应上证综指3142点。我们认为，在第三次冲击3000点后，A股市场将在2850点-3150点区间内的箱体中运行。

不可不提的是，牛二五期间直接融资比重将被显著提高，并推动A股市场迎来历史上第三次大扩容。2010年以来，新股发行、再融资一直保持较快的节奏，2010年IPO、增发、配股融资总额超过9000亿元。受各类融资的拖累，2010年A股市场整体走势很疲弱，市场通过自我缩容来维持筹码和资金的平衡。正是通过大市值个股的重心下移（下跌而减少的流通市值），才成就了中小市值股票2010年出色的表。我们预计，2011年IPO、增发、配股融资总额不会低于8000亿元。

虽然2011年与2010年A股融资规模大致相同，但2011年A股市场所面临的问题与2010年却有很大的不同。其一，这两年货币政策不同，连续上调存款准备金率、加息后，累加效应将逐渐显现；其二，在国际大宗商品价格持续上涨的背景下，2011年将面临巨大的输入性通胀压力；其三，原材料成本、劳动力成本上升将侵蚀上市公司的业绩；其四，相对于2010年，2011年至今A股市场的赚钱效应继续弱化，无论对存量资金，还是对场外资金，其吸引力都在下降。

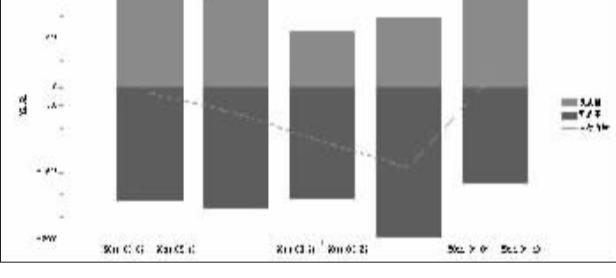
近期的“八八”转换，就是市场自我缩容的另一种体现。一方面，中小市值股票经过一年多的炒作，业绩的增长已跟不上股价上涨的速度，股价严重偏离合理的估值水平，本身也存在休整的需求；另一方面，中小板创业板快速的扩容，以及即将推出的三板市场，使得中小市值股票的“稀缺性”降低。此外，一些已上市或待上市公司财务造假和披露不实的恶劣情况，以及过高的股价，也影响了资金对中小市值股票的热情。当前，抵抗性反弹已结束，中小板指数、创业板指数将延续原有的调整轨迹。

美联储日前表示将继续推行量化宽松政策。目前美联储内部有推出量化宽松的声音，但美国的失业率仍在8.3%，为了经济复苏保驾护航，我们预计虽然有反复，但美联储不会退出量化宽松，还将推出QE2.5或QE3。而葡萄牙承认需要金援偿还债务，可能会令欧洲央行在货币政策上存在变数。此外，美国面临着无法维持的财政状况。因此，国际原油、黄金、有色金属等大宗商品价格将继续上涨，可关注与之相关的板块的交易性机会。

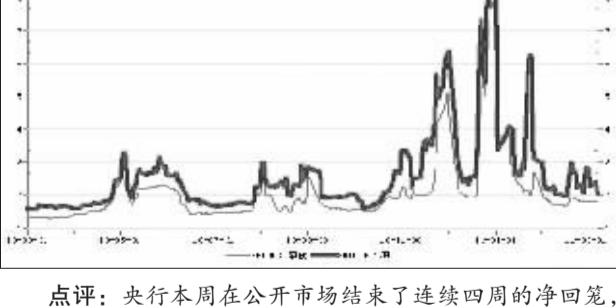
数据显示，2月份国内进口煤减少超过40%，而销售增长达到7%，主要原因是目前国际煤价高于国内价格，据测算国际动力煤价格高出国内约100元/吨，因此国内煤价有比较强的支撑。由于日本震后的重建，未来国际能源价格还将继续震荡向上。我们认为，由于中东局势不稳，二季度国际原油价格将上摸120美元/桶，4月份与能源相关的板块（煤炭、新能源、节能减排）值得关注。

■ 数据工厂 | Data

本周公开市场实现净投放



SHIBOR短端品种本周回落



点评：央行本周在公开市场结束了连续四周的净回笼，实现小幅净投放。数据显示，本周央行发行票据760亿元，正回购金额为1070亿元；同期票据到期量为1010亿元，正回购到期量为1100亿元。本周央行向公开市场净投放280亿元，这是公开市场在连续四周净回笼资金之后，首次实现净投放。