

存准率再上调 会否撼动A股上行趋势

央行17日晚宣布上调存款准备金率0.5个百分点,存准率再度创下历史新高。鉴于上周五公布的通胀数据略高于预期,因此市场对央行此举已有准备。与此同时,连续地上调存准率,已经令市场产生了“免疫力”。那么,如何解读此次存准率上调?市场能否借助此次“靴子落地”再创新高?

存准率上调属意料之中

反弹进入攻坚阶段 隘口拔牙亟需补量



□ 中证投资 张索清

尽管国内外形势复杂多变,但本轮大盘冲击且站稳3000点后不同以往,股指表现出较好的韧性。上周五在CPI创新高以及政策紧缩预期加重的背景下,A股市场依然能够顽强地探底回升,沪指尾盘甚至强势翻红站上3050点。预计短期这种强势仍将延续,市场对存款准备金率的上调已有充分预期。不过,目前反弹已经进入攻坚阶段,继续向上突破亟需补量。

短期市场韧性逐步提高

进入4月份以来,A股市场顽强的生命力在以下三个方面得到一

定体现。

一是紧缩举措未能阻止指数的上扬步伐。清明节假期最后一天央行宣布加息,次日A股市场震荡上扬,高调迎接这一收紧举措,令投资者做多的信心备受鼓舞。其实细心的投资者不难发现,在这轮政策调控周期中利率与准备金率交错上升,市场对此免疫力已经逐渐提高,出现较大波动的频率明显降低。由此判断,针对目前通胀高企,以及3月份人民币贷款大幅增加和外汇占款大幅反弹,4月央票大规模到期等过剩的流动性,央行周日再度宣布上调存款准备金率也在情理之中,市场对此已有充分的预期,预计对股市整体运行格局影响不大。

二是A股的抗干扰能力增强。4月份以来外围形势仍然较为复杂,一方面,基于欧洲高通货膨胀率以及欧元区目前经济恢复水平极不均衡的情况,欧洲央行4月7日发布利率决议,决定将基准利率上调0.25个百分点,这是自2008年7月以来欧洲央行首次加息。受此影响,

美元指数大幅下挫至75关口下方,间接对大宗商品的上涨形成提振,这对我国未来的通货膨胀形势构成压力。但A股市场对此表现相对坦然,并未出现明显波动。另一方面,近日日本再次发生强烈余震,加上核泄漏级别被提高至最高级别的第7级,因担忧其对日本经济带来打击,亚太区股市多数下跌,但A股市场却表现良好,沪指始终坚守在5日线上方,期间出现的调整基本在盘中完成。

三是通胀再创新高,而股指先抑后扬。上周五公布的宏观数据显示,一季度GDP的增速是9.7%,连续三个季度GDP的增速在9.5%-10%之间,说明在积极的财政政策和稳健的货币政策的配合下,我国实体经济增长稳定,这为股指上行提供了经济基础和业绩保障。需要注意的是,受全球流动性充裕、美元走软、西亚北非局势动荡、日本地震灾害以及国内食品等价格上涨影响,3月份居民消费价格指数(CPI)同比上涨5.4%,创

下32个月以来新高。虽然与之前破5的预期相比略高,但并没有打击市场做多的信心,强周期板块的轮番护盘,较好地维持了股指重心,大盘在短暂回落后仍顽强走高,彰显了市场的强势特征以及良好的抗跌打能力。

技术上逼近隘口

回到二级市场上来看,大盘顶住多方压力顽强上扬的姿态或预示着本周股指仍将震荡向上,3062点再度被刷新的概率较大。不过,随着大盘反弹的深入,目前技术上已经逼近重要隘口,继续上涨需要突破两大压力。一方面是面临沪指3478点以来压制大盘近20个月的下降趋势线和去年11月份以来形成的大型头肩底颈线,即3080—3100点区域的压力。截至上周五收盘,沪指已经运行至3050点附近,距离该区域仅有30点左右的距离,后市大盘若要继续走高,首先必须闯过这道险要隘口。

另一方面,上周五沪指虽然一度

创出新高,但随后的回落震荡加剧了分钟图上顶背离趋势。从目前的分钟图上MACD的走势来看,30.60分钟均出现了顶背离迹象。不过幸运的是,目前DIF和DEA两个指标均位于0轴上方,股指仍有修复的机会。

化解上述两大技术压力的关键因素是股指的放量大涨,否则大盘强势将无法延续。沪指自2661点上涨以来,成交量主要在1000—2000亿元区间徘徊,其重心上移多是场内资金拆东墙补西墙的结果。而面对短线强大的技术阻力,大盘若想将本轮升势延续甚至重现去年10月份的大涨走势,除了有强周期品种的轮番拉升,必须得到量能的充分支撑,即沪市单边成交量稳定在2000亿元以上。

品种选择上,后市大盘若想有所作为,强周期品种依然是多方的生力军,稳健的投资者可逢低布局。操作上,在大盘强势突破压力区域之前,建议投资者整体仓位控制在五成左右,不宜追高,密切关注本周成交量的情况。

以震荡化通胀 “3”时代A股负重前行

□ 本报实习记者 曹阳

一季度宏观数据的出炉,并未减缓市场之前关于紧缩政策对通胀与经济影响的争论,乐观者向往新经济周期的开始,悲观者却执着于加息周期“加时赛”的可能。随着上周日存款准备金率的再度提升,未来A股市场仍将在犹豫与谨慎中踟蹰前行。

以震荡消化超预期通胀

国家统计局上周公布了3月份以及一季度的宏观统计数据,尽管环比降低了0.2%,但3月份的CPI同比增速仍然创出了32个月以来的新高,表明短期仍面临较大的通胀压力。不过,一季度GDP数据表现良好,市场之前存在的对紧缩政策可能误伤经济的担忧有所减缓。

伴随经济数据出炉,上周五A股市场呈现震荡走势,表明在高通胀与经济向好两大因素的冲撞下,投资者仍然无法达成对市场走势的一致预期。事实上,A股市场早盘一度向下调整,上证综指最低探至3020.16点;不过午后市场在万科A、中国平安和工商银行等蓝筹权重股的带领下发起反攻,最终翻红。

一季度经济增速环比虽略有下降,但下滑并不明显,表明为控制高通胀而实施的偏紧货币政策对实体经济并未造成较大负面影响;至少综

期内,紧缩政策“误伤”经济的可能性不大。但是,5.4%的通胀数据令市场也看不到“加息周期”行将结束的可能,周五A股的一波三折或许正是这两种逻辑“碰撞”的结果。

另一方面,A股市场或已经通过震荡消化了超预期的通胀数据带来的不利影响,即市场已经预期到了随之而来的存款准备金率上调。因此,上周日存准率的如期上调,或令市场迎来阶段性的“靴子落地”,在站稳3000点大关的基础之上,不排除市场有冲击前期阶段性高点的可能。

紧缩未改 市场负重前行

在当前通胀压力高企、经济放缓不明显的背景下,“控通胀”仍将是二季度的政策重心。尽管从CPI翘尾走势来看,加息和上调存款准备金率可能已经到了“下半场”,但在通胀压力仍然较大的背景下,谁又能断定加息周期不会有“加时赛”呢?因此,未来A股市场恐怕仍将与紧缩政策共舞很长一段时间,至少短期内在“负利率”仍然存在的情况下,预期政策出现拐点、主要矛盾从“控通胀”转向“保增长”,仍然缺乏事实数据的支持。

所幸的是,当前的A股市场似乎已经习惯了在加息周期里负重前行。考虑到这轮自去年10月份以来的加息周期与2007年存在的加息周期在宏观经济背景上存在本质的差异,上证综

指如今能够站在3000点之上已经表明了市场内投资者的信心正在趋于好转。翻开股市的历史教科书,我们发现,过度乐观往往加速催化“牛市”最后的疯狂,而过度悲观也往往砸出“历史大底”。相对而言,投资者当前谨慎乐观的态度与3000点之上的市场位置正好吻合,从投资心理的角度看,市场目前即使无法创出阶段新高,其所面临的系统性风险也不大。此前有市场人士分析,虽然表面来看,当前偏紧的货币政策使得A股市场缺乏足够的增量资金来推动指数上行,但实际上目前国内存量资金仍较为充裕,如果A股市场通过指数的抬升出现赚钱效应,那么包括储蓄和房地产资金这样的民间资本或许会选择股票作为新的投资品种,毕竟目前的A股相对于房地产市场仍是一个相对“便宜”的选择。

尽管存准率上调得以兑现,短期市场不确定性降低,但需要注意的是,经过了前期的估值修复行情,目前市场中已经没有绝对低估的品种。在增量资金相对较少的情况下,继续推高大盘蓝筹股的成本已然不低,如果蓝筹股引领大盘发力上攻,同时没有得到事实数据佐证国内经济加速复苏,那么市场可能面临一定程度上的系统性风险。因此,在3000点之上维持指数震荡以等待经济形势的明朗和政策拐点的到来,或许是市场最明智的选择。

流入的迹象,对稳定市场起到了明显的支撑作用。目前权重股板块的估值修复行情正在进一步深入,由前期估值优势的被动修复向主动修复转变,且估值修复的效应有望扩大,钢铁、水泥建材、化工等板块相继出现活跃走势,呈现出周期性行业轮流修复的态势。另外,近期有色、煤炭板块持续弱势震荡,其价值回归对大盘形成新的趋势上推动力将起到积极作用。

从技术面来看,上周三的宽幅震荡基本完成了突破有效性的技术确认。目前沪市头肩底形态已经进入突破上涨周期,短期大盘震荡反弹趋势有望继续维持,仍存在冲击3186点区域的上涨机会。

综合来看,通胀压力依然是影响大盘短期运行的关键因素,上调存款准备金率总体上不会改变大盘向上的运行趋势,市场短期的干扰因素正在逐步消除,本周有望继续维持震荡反弹格局,短期在冲击3080—3100点区域阻力时存在震荡整理要求。

紧缩近尾声 关注“传统复兴”

□ 银河证券研究部 策略小组

上周A股整体呈现反复震荡走势,结构上延续了此前几周的大小盘分化行情。我们认为,尽管央行再度上调存款准备金率,但调控措施已进入尾声阶段,股市上行趋势较为明确。建议继续把握“传统复兴”投资主题,看好低估值的蓝筹板块,尤其是大金融、化工等周期品种。

3月份金融数据超预期,是货币政策防止经济大起大落的体现。3月份人民币贷款6794亿的新增规模和广义货币供应量16.6%的同比增幅,均高于市场预期,这是在前两个月大力紧缩之后的适度放松,反映出微观经济体的融资需求仍然旺盛以及银行贷款冲动仍然较强的状况,同时也说明国内货币政策的收紧程度尚没有达到市场担忧的程度。我们认为这是贯彻中央“防止经济大起大落”政策的体现,维持合理的信贷需求将平滑经济波动,减小经济硬着陆的风险。结合当前银行间7日回购利率仍然处于年内低点的情况,我们认为目前资金面不会对A股市场构成压力。

经济增速超预期,目前不存在滞胀问题。一季度GDP同比增长9.7%,环比增长2.1%,表明经济运行稳健,内生动力比较强劲。3月份CPI创下32个月新高,通胀形势严峻,但是环比2月份下降了0.2%。随着政府加大流通领域的价格整治,物价有望出现暂时性缓解,从全年来看,物价前高后稳的可能性较大。

货币紧缩虽然得以维持,但调控措施已进入尾声阶段。周日央行宣布上调存款准备金率在市场预期之下,下一阶段可能采取的紧缩措施,我们认为继续加息对M2供应数量不会形成大的影响,中期之前也有可能再加息一次,但紧缩政策有望在年中见顶,目前处于“上调一次减少一次”的尾声阶段。

股市政策风向偏于积极。上周国务院常务会议提出“提高直接融资比重,既消除通货膨胀的货币因素,又满足实体经济对金融的合理需求。”我们认为,这种提法是有创新性的,也是意味深长的。把直接

融资与消除通胀联系在一起出现在官方文件中尚属首次,这或许表明管理层希望通过资本市场来帮助化解通胀压力,管理部门可能默许甚至希望社会上富余的资金流入股市,而不是大量充斥于商品领域和房地产市场。虽然最终目的是要提高直接融资比重,但如果资金不流进来,股市不涨上去,这个目的就难以达到。作为政策市特征依然明显的A股市场,在理解了股市政策的风向后,股市向上运行的趋势也就比较明确了。

上市公司业绩为股市上涨也提供了动力。截至4月16日,已经披露年报的1566家上市公司净利润同比上升40.3%,其中主板公司上涨40.6%,中小板增长34.8%,创业板增长35.3%。总体业绩超预期,而大盘蓝筹股的业绩更好,估值更低,投资价值一目了然。截至上周五355家发布一季报预告的公司中超过六成报喜(包括预增、略增和扭亏),其中化工、机械设备这类传统行业是预增公司相对集中的行业。为此,在积极的股市政策下,投资者应抢抓“蓝筹股”,继续寻找“传统复兴”下的机会。

蓝筹推动的稳健上涨有助于化解套牢盘的压力。当前很多投资者对于3100点上方的密集成交区甚为担忧,“天量天价”成为抑制投资者做多热情的心理障碍。“天量天价”在多数情况下是成立的,但并不绝对。2007年的那一轮牛市中,“5·30”之后成交量明显下降,但上证综指仍然从4000点上涨到了6000点。原因在于就整个市场而言,依靠蓝筹上涨推动指数所需要的成交量更少,因为大盘蓝筹股的自由流通比例低于中小股票。目前,市场的热点和主要推动力是在“传统复兴”下的蓝筹估值修复,因此,即便成交量不超过去年10—11月份,仍然有可能超过3186的阶段高点。另一方面,如果不出现急速上涨,而是股指稳健上升,那么基金投资者的赎回动力可能就不会很强,而赚钱效应也会吸引新的投资者进场。因此,过于担心套牢盘的压力尚不必要。

趋势向好 冲击3186点

□ 西部证券 韩实

上周沪深两市呈现稳步上涨格局,沪指除上周三下破3000点后快速回升外,均在3000点上方稳步运行,并温和创出本轮反弹新高。上周五在公布了3月份的经济数据后,沪指先抑后扬,为后市大盘稳步攀升奠定了基础。

从经济数据来看,虽然3月通胀数据再创新高,但基本符合此前市场预期。同时,一季度国内生产总值同比增长9.7%,在宏观经济结构调整的大背景下,总体好于市场预期的9.5%,显示中国经济形势仍处于稳健运行的良好态势中。

随着CPI数据再创新高,上周五市场便担心货币调控政策将再度出台,周日央行宣布上调存款准备金率印证了市场的这一预期。随着政策的递减效应,准备金率上调对市场的影

响将较为有限,不会改变大盘中短期内的整体运行趋势。预计短期内继续加息的可能性也不大。4月中下旬,随着涨价因素的逐步减弱,一季度末或二季度初CPI出现全年高点的趋势判断依然明确,预计进入2011年二季度后,CPI的上涨将进入可控范围内,宏观经济政策总体调控节奏将逐步放缓,进入到尾声阶段,二季度将有可能成为宏观政策调控的拐点。

目前A股市场估值处于合理偏低的水平,整体市场市盈率仍然比历史均值低了将近30%,尤其是前期权重股与中小市值品种的估值剪刀差逐步扩大,促使市场呈现出典型的结构性估值修复特征。从市场热点转换来看,权重板块近期正在出现积极的信号,走势已经明显强于大盘,特别是金融、地产等板块的估值修复优势为资金流入提供了较高的安全边际,近期呈现出资金持续

股指走势与资金走向背离

□ 本报记者 李波

上周一季度经济数据发布,市场呈现出股指与主力资金走向背离的现象,并引起主力资金板块选择逻辑的变化。有分析人士指出,从历史规律来看,主力资金走向一旦与股指走势出现背离,则股指调整的几率将会比较大。

股指与资金走向背离

上周指数走势与主力资金流向呈现出背离状态,在沪指继续震荡上扬的过程中,主力资金开始流出,成交量则同时开始缩水。

具体来看,沪指全周小涨0.68%,而深成指下跌0.54%。成交量方面,沪深两市成交热情开始趋于谨慎,沪指全周成交7992.29亿元,而深市成交量为5362.16亿元,两市日均小幅回落到2200亿元水平。根据北京创赢提供的主力资金分类账户统计,上周沪市主力成交6775.81亿元,其中流入金额3373.83亿元,流出3401.97亿元,净流出资金28.14亿元;散户成交1211.85亿元,其中流入金额600.48亿元,流出611.37亿元,净流出资金10.90亿元。深市主力成交金额为2859.82亿元,其中流入1426.83亿元,流出1432.99亿元,净流出资金6.15亿元;散户成交总额为2499.81亿元,其中流入1245.89亿元、流出1253.92亿元,净流出资金8.03亿元。

在背离现象的背后,市场整体上依然呈现出结构性调整的特点。对此,有分析人士指出:历史规律显示,一旦指数走势与市场主力资金流向出现背离,那么指数随后转向往往是大概率事件。从这个角度来说,在上周公布了一季度经济数据之后,本周市场调整的可能性较大。另外,从上周不同指数的涨幅来看,沪指上涨0.86%、深成指下跌0.54%、中小板指数上涨1.24%、创业板指数上涨0.89%,结构性调整的迹象得以延续。

需要强调的是,上周市场指数出现与主力资金流向的背离,一定程度上与发布的相关经济数据有关,外贸、金融以及通胀数据等均暗示短期市场还将面临较大的通胀压力,这些都会为已经在3000点指数盘整了很久的市场带来较大压力,而这种压力也将继续体现在市场的结构性上。预计未来低估值大盘股在调整中表现稳定的概率较大,而中小板创业板可能会延续当前的调整态势。最后,从上周市场资金面的状况而言,由于3月份发行的大量1年期央票到期,因此短期市场资金面还有相当支撑,市场过度深跌的概率不大。

主力选择板块思路改变

上周市场延续了结构性调整的特点,但板块主力资金流向的特点出现了改变。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,上周主力资金净流入的行业板块有化工化纤、钢铁、医药、运输物流和旅游酒店,净流入资金15.87亿元、14.33亿元、6.94亿元、1.97亿元和1.09亿元;上周主力资金净流出较多的行业板块则是有色金属、机械、汽车类、煤炭石油和电子信息,分别净流出资金32.30亿元、22.44亿元、21.04亿元、18.74亿元和16.95亿元。

从概念板块资金流向来看,上周主力资金净流入较多的有CDM项目、整体上市、参股金融、煤化工和锂电池等概念股,分别净流入资金8.44亿元、6.99亿元、3.96亿元、3.48亿元和3.17亿元;资金净流出较多的是基金重仓、中价股、定向增发、稀缺资源和中盘股概念股,分别净流出54.27亿元、45.50亿元、44.00亿元、41.58亿元和41.53亿元。

从上周板块资金流向来看,行业板块主力资金流向几乎完全扭转了前一周的特点。此前长期处于主力资金增仓前列的有色、煤炭、机械等板块遭遇主力资金大幅流出。相反,此前被主力资金“抛弃”的医药则出现在增仓榜前列。有分析人士指出,主力资金对于市场和板块的看法发生改变,主要体现在三个方面:第一,低价股受宠,上周强势的钢铁板块就是低估值低价股的典型例证;第二,寻找超跌机会,前期连续走弱的医药股重新崛起,很大程度上是超跌后主力资金回流所致;第三,板块选择逻辑的延伸,虽然同样是保障房概念股,但是当前主力资金的目光已经逐渐从建材、机械等轮动到钢铁(线材)和化工(PVC等)上。整体而言,主力资金板块选择逻辑在大方向上依旧是保障房、低估值等,但具体的选择标准已经发生改变,一旦市场出现调整,这种改变还将延续,并进一步导致相关板块的轮动。

4月11日至4月15日沪深市资金分类流向一览表				
名称	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)
上海A股	7992.29	3978.59	4013.69	-35.10
深圳A股	5362.16	2674.97	2687.19	-12.22

4月11日至4月15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)
化工化纤	460.91	445.05	15.87
钢铁	373.17	358.84	14.33
医药	391.22	384.28	6.94
运输物流	155.74	153.77	1.97
旅游酒店	68.38	67.30	1.09

4月11日至4月15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)
有色金属	605.86	638.16	-32.30
机械	274.93	297.37	-22.44
汽车类	261.72	282.76	-21.04
煤炭石油	375.58	394.32	-18.74
电子信息	202.61	219.56	-16.95