

正面因素集结 权重股稳定军心

□长城证券 张勇

大盘上周在震荡中上行,虽然周五公布的3月份CPI数据略超市场预期,但是并未对股指造成沉重打击,相反股指继续保持稳健上行节奏。从市场热点来看,结构性分化、“二八”特征依然明显,金融、地产等权重股继续成为大盘上涨的脊梁,中小盘题材股继续承受较大的抛售压力,但是主要抛压已经告一段落,市场做空能量接近尾声,股指预计将对3186点发起总攻。大盘走势之强超出预期,原因主要包括以下几点:

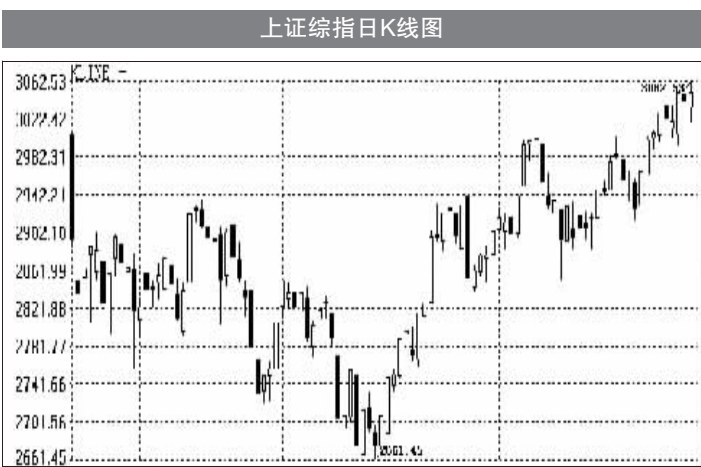
首先,通胀压力虽然居高不下,但是出现滞胀的可能性较小,市场信心逐步恢复。上周五公布3月份宏观数据,其中市场最为关心的居民消费价格CPI同比增长5.4%。3月份CPI翘尾因素比较高,为3.2个百分点,占CPI同比涨幅的60%;而新涨价因素只有2.2个百分点,较上个月回落0.2个百分点。一季度中国国内生产总值(GDP)同比增长9.7%,环比增长2.1%。近三

个季度,国内生产总值(GDP)的增速保持在9.5%—10%之间,加上就业形势继续走好、民生改善、效益提高,中国经济今年开局良好。通胀和经济数据显示,一季度我国经济的总体运行态势良好,二季度除非出现新的涨价因素,通胀整体可控,调控政策很有可能接近尾声,滞胀可能性较小,市场信心逐步恢复。

其次,权重股轮番上场,低价大盘股飙升形成赚钱效应。如果用一句话对比今年与去年行情的特点,就是去年下跌的今年上涨,去年上涨的今年下跌,充分体现了“风水轮流转”。银行、地产、钢铁等去年弱勢股今年轮番启动,尤其是以包钢股份为代表的低价大盘股两个月股价翻番激活了整个“大象”板块。我们总结一季度牛股启动前的三大特征,一是股价处于历史底部,二是流通盘在10亿元以上,三是绝对股价在5元以下。包钢股份、漳泽电力、民生银行、ST梅雁、四川长虹等一批股价长期低迷无人问津的冷门股纷纷发力狂飙,成为市场

许久未见的一道亮丽风景。即使与去年风光无限的吉峰农机、洋河股份等小盘牛股比,也丝毫不逊色。由于银行、钢铁等大盘权重股的稳步上升,以及低价大盘股的强烈补涨,产生了一定赚钱效应,吸引更多的资金参与到大盘股行情中来。

第三,中小盘题材股仍处于价值回归通道之中,而大消费板块多数投资价值已经出现,只是静待市场价值发现。去年热炒的创业板、中小板以及战略新兴产业今年集体价值回归,走势远远落后于大盘。以医药、商业零售、食品饮料为代表的大消费板块今年也都普遍光环褪去,表面上与食品安全事件,如“瘦肉精事件”以及“染色馒头”等频发有关,本质上是整个市场热点回归上游所致。至于市场热点何时重回下游,笔者认为,全市场的风格转换节奏相对板块轮动要缓慢的多,小盘股热点已经持续了将近两年,而大盘股仅仅热了一个季度而已。从历史经验看,全市场风格转换计量单位往往是年



度,至少是半年。因此整个上半年热点都将围绕在上游投资品以及大盘低价蓝筹股中,而整个下游消费品的投资机会至少要等到下半年。

综合以上分析,我们可以看出,影响市场上涨的负面因素正在逐步消退,而推动市场上涨的正面因素正在集结,只是这种集结的速度相比于牛市要缓慢的多,一方面与内外环境变数较多有关,一方面也与市场内部风格切换有关。总体上

判断,大盘在消化了众多负面因素后,将继续上攻3186点,大盘蓝筹股仍然是主流热点,而低价股板块则是主流中的黑马,亮点频频闪现。

在操作策略上,建议投资者继续深度挖掘低价股的补涨机会,主要集中在钢铁、电力、交通运输等冷门行业。稳健的投资者则继续关注银行、地产、煤炭等低估值板块的投资机会,也可以继续增持指数型基金,如50ETF等。

数据疑虑 化工 诱惑”

□东兴证券 张景东

过去几天最引人注目的无疑是一季度经济数据的公布。由于之前的加息,市场对3月份CPI创出新高已经有了充分预期,上周前期市场的躁动和谨慎,终于在周五的上涨中得到宣泄。但是由于个股涨少跌多,因此并没有给市场带来太多兴奋,反而令分歧更为严重。

除了CPI,众多经济数据中最令笔者关注的是固定资产投资和房地产开发投资增速,因为这直接关系到今年的经济增速。尤其是在出口萎靡、一季度出现逆差、消费增速回落且缺乏亮点的情况下,投资担负的责任就更加重大。固定资产投资增长25%符合预期,也体现了调控政策抑制投资规模的效果;但房地产开发投资增长34.7%,明显超出预期。由于保障房这一主题关系到房地产、机械、建材乃至大批有色金属等行业的前景,因此市场当然不会放过这个机会,房地产板块出现强劲反弹。不过,除了地产股积极上涨之外,其余板块皆无表现,结合资金流向观察,不少领域仍然持续净流出,这就需要引起足够的警惕。

再看其它指标,GDP增速9.7%,体现了稳定增长的特点,结合过去一年的数据表现看,这是国内少有的平稳增长态势。但是如果结合通胀创出的新高,就令人忧虑了。因为数据表明紧缩政策并未影响经济增长,也就意味着继续紧缩仍有空间。另外,关于进口额的高增长,如果考虑商品价格的持续上涨,那么实际的增长幅度将大打折扣;消费

增长中其实也有同样的情况。所以对于宏观形势究竟是乐观还是悲观,真的难以判定。

上周日央行再次提准,明确表态货币政策将继续收紧,同时指出准备金率没有绝对上限,这种表态实际上几乎否决了之前关于紧缩政策即将结束的预期,紧缩仍在路上。另外,国资委有关负责人表示,对于没有相关主业的央企,不得从事股票、金融衍生品等投资。从历史上来看,这种表态实际上是一种风险提示,虽然市场不至于马上见顶,但还是需要投资者警惕。

近期市场重心继续在周期类品种当中寻找所谓估值修复的机会,所以钢铁成为主角,只是钢铁股上升过快,缩短了自己的炒作周期。而顺着这个思路,高速公路、电力、铁路等品种也成为被关注的对象。这样的结果实在令人无奈,因为这些股票通常是没有选择的选择。如果市场沿着这样的方向走下去,结果可想而知。好在还有化工板块,之前氟化工的上涨,令投资者对化工产品涨价带来的能量刮目相看,因此市场已经开始大肆寻找相似题材,并且一旦找到就绝不错过。煤化工、电石、磷化工等等,看似机会都不错。在这个缺少亮点的春天,这样的诱惑实在难以抵挡。

连日来的缩量震荡,引起了很多争论,但客观上缩量确实延长了市场的震荡期,使得个股炒作得以延续,从而从炒作需要考

运用价值规律进行价值投资



□华宝证券研究所所长 李国旺

价值投资有如拉弓射箭,市盈率高了就抛股票压低些,市盈率低了就买股票抬高些。因此寻找具有价值投资的上市公司“标的”,成为价值投资者的基本工夫。具有价值创造的上市公司需要下列条件:

一是通过中庸之道实现协同。《大学》讲究明明德(认识客观真理)然后才能在正心诚意下达成“中庸”,中庸者,是事物的态势处于不早不晚、不紧不松、不前不后、不上不下、不长不短的状态,恰到好处。“喜怒哀乐之未发,谓之中;发而皆中节,谓之和。中也者,天下之大本也,和也者,天下之达道也。致中和,天地位焉,万物育焉。”上市公司能够创造价值,首先得处理好与家资资本、国际资本、机构资本和居民资本间的关系,在关系中能够不偏不倚而守中,讲究“不二法门”,才能减少冲突,实现协同。协同是一种社会自然力,有利于提高生产效率,协同是在中庸之道理下的管理创新。

二是制定公正公平的游戏规则。游戏规则是机构内部上下左右共同遵守的“信”。机构必须立信,才能有利可求。如果制度是制度,行为仍然按潜规则办事,就是在走江湖黑道。某著名在香港上市的家电连锁企业,既然能够上市,其表面的制度文章肯定很漂亮,但仍然搞假的家电下乡还有内部员工侵吞客户利益,肯定是管理层根本没有将游戏规则当作自己要遵守的规则,上梁不正下梁歪,结果搞成管理层叛变、员工不遵守职业道德之事,创造价值

流失,投资者因此受到损失。

三是激励员工的创造性。员工是财富创造者,也是财富的共享者,不只是通过合同受约束的“雇佣劳动者”。管理层对于员工需要做的是,既要制定游戏规则,还得教育培训其执业能力,更需要通过表扬先进而弘扬正气。

四是发挥员工聪明才智。员工既然是机构的“主人”之一,也就是通过劳动力来“合伙”经营,机构不仅要发挥股东、管理层的积极性,更需要发挥员工的积极性,发挥他们的聪明才智。如果全体员工的聪明才智通过管理协调而得以发挥,就会尽人性,但需要管理层真正以诚相待,而不是仅仅在OA上发一个通知,发一次动员,员工在没有诚意的前提下难以充分发挥出其才智。要想让员工发挥聪明才智,管理层先要以诚相待,拿出自己的诚意来。

找到上述目标公司是价值投资的必要条件,投资者还得等待价值投资的充分条件:

一是寻找失衡的估值公司,在价值回归中实现价值。时空结构随着时间的变化不断转换,所有公司会在周期循环往复中出现估值的偏差,有时估值过高,有时估值偏低。估值中枢如果是利率与利润的比较,那么宏观政策变化必然导致货币供求的变化,在利率与利润不变时,货币供应增加,相当于股票需求增加从而导致估值高升;反之如果货币供应减少,则会导致估值下降。公司的估值除了与利润、利率、货币供求关系比较外,还得有当时条件下国内外同行业公司之间、不同行业间的估值比较。只有这些比较

■港股七日报

恒指日元惊现孪生走势 三大疑点待解

□香港智信社

近一个月以来,香港恒生指数与美元对日元汇率两种在传统思维逻辑下相关性不大的资产,却出现了价格走势的惊人重叠。其中蹊跷耐人寻味,如果二者走向存在某些必然联系,如果这种联系日后依然有效,那么对于港股投资者来说,是否可以通过跟踪日元汇率来做出自己的投资决策呢?

自3月11日日本地震之后,美元对日元汇率经历了下挫—飙升—回调的过程,而香港恒生指数近一个月来的走势与日元不谋而合,甚至转折的时点与幅度都惊人相似。面对上述现象,投资者难免会提出三大疑问。首先,在逻辑上,这种现象的出现是纯属巧合还是有某种内在的联系?其次,为什么恒指与日元孪生走势发生在近一个月?最后,在时点上,恒指与日元联动走势还将持续多长时间?

在回答第一个问题之前,我们有必要了解一下日元的套息交易。自上个世纪90年代中期以来,日本央行长期实行低利率政策,日本由此成为全球流动性性的主要提供者,国际游资借入大量低息日元,兑换为其他各主要货币,并投资于高收益的国际资产,从中牟利。每当全球避险情绪升温之时,会促使部分日元套息交易平仓,美元对日元也随之出现下跌,而日元的升值又会进一步刺激日元平仓潮的涌现;相反,当风险偏好上升之时,日元套息交易再度兴盛,其表现就是美元对日元汇率的上涨。

那么,日元套息交易又与港股走势有何联系?众所周知,多年以来,香港市场一直被誉为全球最为自由的市场,国际资金自由进出;而且由于港元联系汇率制度,香港政府难以施行独立的货币政策。这样就为从事日元套息交易的国际游资提供了天然的有利环境,每当基本面因素趋于平淡之时,港股资金市特征表现得极为明显。日本地震之后,全球避险情绪升温,投资者预期全球资金回流日元,日元大幅升值,日元平仓潮涌现,资金流出香港市场,致港股恐慌性下挫;随后,自3月18日开始,随着多国

央行干预汇市,以及日本央行向市场投放相当于两倍美联储QE2规模的日元,美元对日元汇率由76.5低点大幅飙升至4月6日的85.54高点,期间,日元套息交易再度兴盛,恒生指数区间涨幅也接近10%;近一周以来,受到欧元区加息、国际油价高企等因素影响,全球市场审慎情绪有所升温,美元对日元汇率以及恒生指数均出现了小幅回调。

至于第二个问题,为什么恒指与日元在日本地震之前并未表现出同起同落的关系?其实,如果我们观察2005年以来恒指与日元的走势关系,不难发现在绝大多数时间二者表现出了极为一致的走势,期间只有2009年4月之后恒指与日元走势分离,直至日本地震后,又重归一致走势。而2009年4月,恰好是美联储量化宽松政策开始实施之时。在此期间,Libor美元3月拆息一度下穿日元3月拆息,美元有取代日元成为套息交易携带货币之势,致使部分日元套息交易平仓,美元对日元出现持续下挫;与此同时,港股则受到美联储两次量宽刺激,出现了一轮近70%的升势。然而,我们必须看到,恒指与日元的背离是在美联储扭曲的货币政策条件下出现的,并非常态,美国经济复苏显著强于欧洲及日本,一旦其货币政策恢复正常,日元仍将长期成为套息交易携带货币,这是大势所趋,只不过日本地震及地缘政治导致的高油价加速了这种进程,同时也令分离近两年之久的恒指与日元走势迅速“拟合”。

下面,我们进入第三个问题,恒指与日元在经历了一个月的亲密接触之后,长期的走势关系又将如何演变呢?我们认为,日本地震将令日本央行在今后较长时期内锁定超宽松货币政策,而美联储“退出”量宽甚至升息乃是大概率,日元作为套息交易携带货币地位还将长期延续。而对于港股来说,当事件性的影响渐趋平静之后,资金市不会完全主导恒指走向,内地、美国的基本面因素均会再度作用于投资决策,近一周以来港股的状况正处于这种转变之中,但长期来看,日元汇率仍不失为港股走向重要的参考指标之一。

期指缓慢上行或是主基调

□海通股指期货联合研究中心 姚欣昊 王娟

备受瞩目的宏观经济数据上周五发布,没有给市场带来较大负面影响。亮丽业绩提振银行股持续走强,沪深300现指延续涨势,盘中再创本轮反弹以来新高。IF1104到期前平稳交割,IF1105成为主力合约。

上周沪深300指数维持区间震荡并站稳3300点上方,表现仍属强势,与之前再度形成反差的是,期指基差进一步回落,期现套利者完全丧失操作空间。IF1104于上周三完成向IF1105的主力合约交接,交接过程中IF1104大多在贴水区中,但由于IF1104的期现套利开仓者数量极为有限,因此出现贴水后未引发套利平仓潮,交割日也没有引发市场剧烈波动。IF1105周中所有交易时间都运行在无套利区间之中,最大升水没有超过25个点。远月合约IF1109与IF1106的套利年化收益显著下降,前半周尚能维持0.5%左右的套利年化收益,后半周落入无套利区间之中,使得当日套利曲线罕见地呈现一条0值直线。上周日内各合约基差大致与大盘呈反向的走势,期指市场多空双方表现都极为谨慎,不愿主动出手攻击,短期内期现套利者难有作为。

上周期指呈现近强远弱的格局,IF1105与IF1104的价差在14到18点的区间内震荡,最远月合约IF1109与IF1104的价差周中曾跌破70点,进行跨期套利的投资者收益状况亦不甚理想。18日新的远月合约IF1112挂牌交易,其与IF1105的价差表

现或将给市场走向带来一定的指引。

3月份CPI和PPI虽然较高,但是仍然在市场预期之中。一季度GDP同比增速,3月份工业增加值、消费等数据略超市场预期。值得注意的是,3月份CPI环比回落0.2%,国家统计局认为物价调控结果初显,物价走势总体可控,这是积极的信号,有利于坚定前期的CPI年中见顶回落的一致预期。由于3月份的M2同比增速超出市场预期,4月份仍然存在上调存款准备金率的可能,但这也是之前预料之中的。虽然17日央行行长周小川表示一定要消除通胀走高的货币因素,货币政策适当收紧会持续一段时间,但是同时表示不断加息的副作用也会较大,容易引发海外热钱涌入套利。目前最大的风险因素依然是中东政治局势导致原油价格持续维持在高位,这在一定程度上会推动国内成本上升,输入型通胀压力增强。从板块来说,中小板指数和创业板指数短期存在企稳的需求,蓝筹股仍将是驱动指数上升的主要力量,金融地产后市仍存上行动能。我们维持前期的看法,短期内政策再度大幅紧缩的可能性降低,这为期间内上涨创造了政策预期环境。本周缓慢上行或将是以主基调。沪深300现指短期压力位3380点,IF1105短期压力位3400点。从IF1105的持仓量来看,空头大主力持仓集中度依然较高。操作方面,低位中长线多单移步至IF1105后继续持有;对于短线资金来说,待回调至3320—3330点一带可以尝试多单介入,止损位3300点。

截止到15日晚上20点,共有3280人参加

今日走势判断		
选项	比例	票数
上涨	61.6%	2020
震荡	20.0%	657
下跌	18.4%	603

目前仓位状况 (加权平均仓位:69.8%)		
选项	比例	票数
满仓(100%)	47.4%	1556
75%左右	18.6%	610
50%左右	13.2%	433
25%左右	7.3%	241
空仓(0%)	13.4%	440

常用技术分析指标数值表(2011年4月15日)

技术指标	上 证		沪 深 3 0 0		深 证	
	日	周	日	周	日	周
移动平均线	MA(5)	↑3087.53	↑2986.53	↑3348.95	↑3299.04	↓12977.40
	MA(10)	↑3012.25	↑2941.44	↑3322.96	↑3254.37	↓12881.71
	MA(20)	↑2976.29	↑2876.60	↑3294.39	↑3186.83	↓12813.71
	MA(60)	↑2967.50	↑2877.27	↑3281.12	↑3194.89	↓12856.39
	MA(120)	↑2924.61	↑2761.10	↑3235.65	↑3055.79	↓12708.12
乖离率	MA(60)	↑2891.64	↑2809.45	↑3196.87	↑3075.55	↓12553.14
	MA(100)	↑2873.47	↑2898.28	↑3184.12	↑3159.22	↓12525.64
	MA(120)	↑2901.41	↑2784.27	↑3224.22	↑3015.74	↓12669.46
	MA(250)	↑2787.34	↑3016.18	↑3058.21	↑3070.56	↓11755.28
	BIAS(6)	↑0.47	↑2.44	↑0.28	↑2.08	↑-0.17
MACD线	BIAS(12)	↑0.81	↑4.69	↑0.78	↑4.27	↑0.76
	DIF(12,26)	↑34.67	↑52.13	↑34.48	↑58.39	↑72.26
	DEA(6)	↑29.14	↑34.73	↑28.47	↑43.06	↑56.41
	RSI(6)	↑74.03	↑76.89	↑65.05	↑72.17	↑55.41
	RSI(12)	↑67.56	↑65.85	↑61.76	↑63.17	↑54.90
慢速随机指标	%K(9,3)	↑83.98	↑82.31	↑80.85	↑79.53	↑73.73
	%D(6)	↑82.24	↑78.49	↑79.14	↑75.84	↑66.60

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		沪 深 3 0 0		深 证	
	日	周	日	周	日	周
心理线	PSY(12)	↑50	↑66.67	↑50	↑66.67	↑41.67
	MA(6)	↑55.55	↑55.55	48.61	↑55.55	↑47.22
	+DI(7)	↑31.47	↑31.48	25.26	↑27.00	↑17.58
	-DI(7)	↑14.10	↑13.93	↑19.32	↑14.28	↑13.48
	ADX	28.31	26.04	25.08	22.04	19.99
动向指标(DMI)	ADXR	27.21	26.95	26.09	24.06	24.11
	BR(26)	↑187.79	↑187.45	↑189.62	↑182.73	↑160.18
	AR(26)	↑215.19	↑184.35	↑198.72	↑172.12	↑166.53
	%W(10)	↑8.1	↑3.97	↓12.67	↑6.06	↑27.45
	%W(20)	↑6.75	↑2.99	↑10.55	↑4.68	↑26.33
随机指标	%K(9,3)	↑87.51	89.62	84.12	86.58	73.99
	%D(6)	↑83.98	82.31	80.85	79.53	69.39
	%J(3)	↑94.58	↑104.22	90.66	↑100.67	83.17
	MOM(12)	↑66.52	↑335.23	68.37	↑375.49	90.23
	MA(6)	↑88.73	↑164.01	↑163.45	↑196.28	↑488.40
超买超卖指标	ROC(12)	↑2.23	↑12.35	↑2.08	↑12.59	↑0.7
						↑11.39