

# 弱势震荡 偏向防御

□中证投资 卓翔宇

周二市场的下跌，在技术层面可以归咎为两个原因：第一，大盘指数如沪深300与小盘指数如创业板指数之间的走势持续背离；第二，全市场指数中证流通同时面对2009年7月以来大箱体的上轨压力和2011年农历新年以来小箱体的上轨压力。从目前情况来看，市场难以得到政策、资金以及外围市场的有力支撑，从而难以突破长期、短期箱体。短期内来看，大盘整体可能维持一个弱势震荡的格局，而市场内部的板块轮动、风格转换将进一步加快。

## 偏暖环境支撑前期慢牛

农历年后，市场一直维持一个缓步盘升的格局，近50个交易日中，全市场指数中证流通的振幅仅有8%，两市成交分布也相当均匀，大盘走势平缓。在这期

间，政策面、资金面以及外围市场相对偏暖，对慢牛走势形成正面支持。

政策面上，经历了去年11月至农历年前的一轮针对地产、流动性的疾风骤雨式的调控之后，政策明显转为“和风细雨”，有保有压”、“有扶有控”的政策基调明显偏向于“保”和“扶”，比如，在此前政策着力最重的地产调控上，基调不断出现松动——3、4月以来，先是保障性住房融资渠道出现松动，部分保障性住房项目通过发债获得了远低于市场基准利率的资金；此后，地产融资再出现松动，保险资金以市场化的方式介入市场化运作的地产项目，市场判断管理层本轮地产调控已经杀招尽出，未来“偏暖”的概率远大于进一步“从紧”。

资金面上，农历年后的一个较长时期，尽管经历存款准备金率、基准利率的调整，但由于春

节前央行投放的巨量资金滞留市场，流动性一直处于较为宽松的状态，银行间拆息利率除2月下旬一度上扬外，始终维持在历史偏低水平。

外围市场方面，由于美国经济平稳复苏，加之市场预期美国将是主要经济体当中最晚退出量化宽松的一个，美股反复向上，大宗商品总体偏暖。在几个方面的共同作用之下，A股在农历年前银行拆息见顶当日见底，并在连续反弹后转入盘升。

## 市场环境发生明显变化

从目前的情况看，政策、资金以及外围市场都在发生明显的变化，尤其是政策和资金面，似乎有出现明显转折的可能，如果我们的悲观预期得到验证，周二的中阴线调整可能只是中期回落的开始。

从目前政策面的情况看，很明显的在于，政策的重心在

去年年底今年年初落在“防通胀”上，经过一轮激烈的政策调整后，2、3月政策面谈得更多的是“调结构”。最新的情况是：随着经济数据出台，软着陆已成定局，从工程机械、水泥等行业数据看，经济走势甚至还强于此前的预期和判断。与此同时，地缘政治引发的原油价格急升，以及去年底节能减排造成的基础原材料价格急升，都在一季度对经济施加负面影响，原本以为已无足为虑的通胀卷土重来，使得管理层不得不在“目前利率水平很舒服”的话音未落之后马上调升利率。近期，官方言论对通胀的重视仍在不断升温，并连续动用此前很少采用的行政控制手段，如冻结关乎民生的食用油、日用化工产品等商品的价格，这也在一定程度上反映了目前通胀形势已经不容乐观。

从资金面的情况看，随着经济软着陆的确定以及通胀形势的

抬头，管理层一方面加大了货币政策调整的密度和力度，公开市场回笼不断加码，准备金率、利率连续上调，另一方面也加强了对全社会融资总量和货币流动性的控制。在这样的背景之下，流动性偏宽裕的情况正在悄悄发生变化。从本周后半段的银行拆息水平看，连续性货币政策调整的累积效果正在显现，短期限品种普遍创出了3月以来新高。

在资金面趋紧的背景下，近期的大盘股行情也开始显得后续乏力，疲态渐现。

从外围市场的情况看，在欧元区正式升息之后，欧元在高位的震荡开始加大，美元在技术面上似乎有见底迹象。如果美元见底，大宗商品走势恐不乐观，A股周期性股票尤其是资源股可能会面临较大压力。在这样的背景下，市场转入震荡，风格偏向防御可能会是中短期市场的方向。

## 短期震荡不改上行趋势

□东兴证券 侯毅

受隔夜欧美股市大涨的刺激，周四A股市场早盘高开，全天呈现高位震荡格局，多空双方围绕5、10日均线展开拉锯。由于量能未能有效放大，股指最终以小阳线报收。短期大盘仍将围绕3000点震荡，但是重心将逐步上移，中长期向好的趋势不会改变。

一季度经济运行数据显示，今年经济运行开局平稳，延续了去年下半年以来的平稳走势，连续三个季度增速在9.5%以上，环比增长2.1%，显示当前经济增长处于一个相对的平稳运行区间，也使得市场对经济下行的担忧情绪得到适度缓解。从物价形势看，3月份CPI同比增速虽然略微超出市场预期，但是环比下降0.2%是个积极信号，说明中央调控物价的效果初现。相关人士指出，CPI在达到高点后，未来将出现环比下滑的趋势。如果通胀能够得到有效抑制，那么市场对紧缩政策的预期有望得到缓解。

本周欧美股市上演“惊天大逆转”：美国三大评级机构公司之一标准普尔4月18日下调了美国主权信用评级前景从“稳定”降为“负面”，全球市场对美国国债立即产生了担忧，原油和成品油等大宗商品全线下跌，并导致欧美股市出现了“黑色星期一”。但是仅仅一天之后，强生、英特尔等知名企业相继发布业绩利好，并大大超出之前市场预期。在“业绩浪”的刺激下，美股一路上涨，道琼斯指数涨幅超过1.5%，主要欧洲股指也大幅走高。另外，从美国3月份主要经济数据来看，这个全球最大经济体的复苏步伐依旧稳健，一些数据甚至强于市场预期。外部环境的转暖使得A股市场在近两个交易日股指连续反弹。

目前A股市场的估值仍处于合理偏低的水平，市盈率比历史平均值低了将近30%，具备较高的安全边际。一方面，大盘股的低估值优势在一定程度上封杀了股指向下调的空间；另一方面，经过前期大幅调整，中小板、创业板的去泡沫化已释放了大量风险，新能源、大消费行业已具备了投资价值。今年是“十二五”规划的元年，这些代表经济转型、受益政策扶持的行业在调整充分后必然受到资金青睐。

大盘近期围绕3000点展开剧烈波动，盘中热点频现，但是轮动的速度也比较快。一方面，前期表现抢眼的化工股最近走势疲弱，龙头品种三爱富、巨化股份大幅调整，头部显露无遗。另一方面，受到隔夜国际油价大幅反弹的刺激，煤炭股昨日全线走强，钢铁、水泥股也涨幅居前，资金流入迹象明显，也为多头构筑了一层坚实的“钢筋混凝土”防线。目前市场的赚钱效应依然存在，重心有望震荡上移。

技术上看，经过连续两日的小幅反弹，沪指已回到上升三角形的顶部区域，股指若能在此区域内止跌企稳，后市有望迎来爆发行情。短期看大盘还将在3000点一带来回调整，该点位既是6124点的腰部，也是1664点的2倍附近，加之之前冲击失败套牢了相当一部分筹码，压力自然不小，因此在这个位置出现大的震荡也是自然的。不过，震荡的目的就是消化这个点位的压力，短期震荡之后，在中长期趋势向好的大背景下，后期市场还将上行。

操作策略上，近期低估值行业的修复行情仍将延续，特别是一季报有良好业绩增长的银行、钢铁、水泥等板块，在经过短暂回调后仍有希望获得资金青睐，成为市场的定海神针。其次，在通胀高居不下、国际油价高位盘旋的背景下，一些抗通胀的板块，如有色金属、煤炭以及农业中的种子股仍将有望超越指数，获得不错的收益。最后，建议投资者关注近期产业政策出台主题性投资机会，如出版传媒、海水淡化、节能环保等。

## 市场风格或转向中小盘股

□湘财证券 王玲

近两个交易日，外围市场异常热烈，A股市场则相对平静，跟跌不跟涨”反映了A股市场当前的弱势特征。我们认为，市场运行的根本决定因素在其自身，外围影响只是引发市场调整的导火索，在突发事件暂且停息后，A股短期仍将延续震荡，市场风格可能将由大盘股转向中小盘股。

## 外围市场持续走高

标普将美国信用评级前景从“稳定”调降至“负面”，以及欧洲主权债务危机再度恶化，令市场情绪受挫。周一美国股市全面收低，道指创下3月16日以来最大单日跌幅。但美国财长盖特纳批驳标普下调美国信用评级前景的决定推动欧美股市在之后的两个交易日大幅反弹，周三道指更是创下近三年的最高收盘水平。

由于大宗商品持续高位运行，全球通胀问题日趋严峻，控通胀抑或保增长，不仅是国内面临的经济问题，也是全球关注的焦点。是否退出宽松货币政策将是欧美即将面临的课题。

从美国近日公布的数据显示，英特尔与IBM等多家科技企业的财报使投资者对企业盈利前景感到乐观。与此同时，美国二手房销售数据超出预期，经济数据提升了市场情绪。这说明全球经济依然处于缓慢复苏进程中，目前面临的问题只是复苏过程中需要克服的挑战。

## 紧缩难成重大冲击

从基本面看，当前经济与通胀的核心问题是供给冲击而非需求冲击，具体体现在劳动力增速下降、原材料与粮食瓶颈、节能减排和内部经济结构化矛盾四个方面。其结果是更多行业逐渐从自由竞争向少数寡头垄断过渡，产业集中度提升。这使得企业传导通胀能力加强，从而推高了通胀水平。另一方面，也延长了周期股的业绩景气持续性，而由于压力被转移至下游以及政策性价格管制，非周期股面临的风险上升。

政策面上，政策核心依然是适度缓步紧缩并着重于控制市场通胀预期。当前央行缺乏足够的工具和能力来对全社会融资量加以调控，因此单纯数量型调控措施难以扭转高增长高通胀的趋势。全社会整体资金流动性并不紧张，利率双轨制仍将继续，短期小幅加息或者上调存款准备金率不会对市场构成重大打击。

综合而言，我们认为A股市场面临的真实风险不在于政策调控本身，而在于一旦投资者也意识到高通胀会持续出现，那么在通胀预期失控的状态下，可能迫使政府最终使用更为有效但也是经济杀伤力更大的紧缩手段，这将对A股市场形成真正冲击。

## 消费行业或现机会

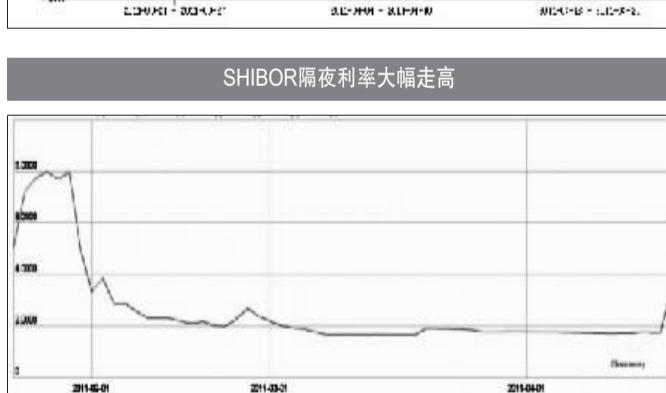
近期市场热点快速切换。钢铁、金融、房地产、石油化工、公用事业板块轮番表现，农林牧渔、纺织、造纸、餐饮旅游、医药生物也时有表现。经历了周二的大跌后，近两日市场处于股指逐渐企稳修复的过程中。成交量的持续萎缩说明市场目前处于下跌有限、上涨乏力的两难境地。我们认为，市场短期难以摆脱震荡格局。

在震荡格局下，蓝筹股的修复行情可能会大打折扣。蓝筹股的上涨需要充足的资金推动，高涨的市场情绪以及后期持续良好的业绩预期，而目前市场情绪谨慎，在存款准备金率持续上行的背景下，蓝筹股短期难有大的作为。

鉴于市场的跷跷板效应，未来中小板的投资机会或将显现，消费行业或将受到资金青睐。值得一提的是，个税起征点上调有利于提高低收入阶层的购买力和工作积极性。增加1090亿的购买力，分别相当于270家百货店、900家大型综合超市或家电卖场的年销售额。这有利于缓解工资上涨的压力，提升板块估值水平，大众定位的服装鞋类以及渠道下沉优势品牌最为受益。此外，品牌服装板块因其整体业绩增速的一致性和强劲性，2011年平均净利润预期增长40%以上，快于2010年34%的水平，有望在各消费板块中获得反转的先机。而零售行业中，中低收入人群税负降低将带动民生改善以及大众化消费市场崛起，各类零售商普遍受益。

## ■ 数据工厂 | Data

本周公开市场实现净投放



点评：继上周央行在公开市场净回笼830亿之后，央行本周再度实现净投放。数据显示，本周央行发行票据650亿元，正回购金额为320亿元，同期票据到期量为1060亿元，正回购到期量为850亿元，共向公开市场净投放940亿元。

货币市场利率方面，由于本周四是存款准备金的缴款日，中短期SHIBOR利率品种出现集体上扬的局面。截至4月21日，SHIBOR隔夜拆借利率涨幅最大，当日大涨177.64个基点，报收3.5333%；一周及两周SHIBOR利率品种也分别上涨92.83%和84.67个基点，分别报3.9275%和3.9850%；1个月和3个月SHIBOR利率则升幅较小，昨日分别报4.0058%和4.3449%。

分析人士指出，尽管昨日是存款准备金的缴款日，资金利率出现一定程度的波动在所难免；但按照以往经验，拆借利率不会出现过大的变化。昨日短期拆借利率的大幅走高，或表明短期资金面较为紧张。不过，央行本周又重新开始净投放，再加上存量流动性本来就很充裕，预计昨日资金利率的波动只是短期现象，很快资金利率将出现回落。

值得注意的是，未来一段时间央行公开市场到期的资金量规模很大，再加上外汇占款的持续增加，接下来央行在公开市场的回笼能力仍面临考验，不排除5月份再度上调存准率的可能。（魏静）

## 美元助力 港股打破“日元魔咒”

恒生指数重上24000点

□香港智信社

标普下调美国信用评级展望的负面影响被近两日强劲的企业财报业绩和乐观的经济数据迅速消化，多头力量重夺全球股市及大宗商品市场主导权，美元跌至金融危机前水平，再度成为风险资产走势风向标。

美元的破位也将令港股打破了近一个多月的“日元魔咒”，恒指在连续两个交易日拉升之后，已重上24000点。

恒生指数周四高开高走，最终收报24138.31点，涨幅为1.01%；在复活节假期前，大市交投并未显著放量，共成交775亿港元。中资股引领升势，红筹指数与国企指数涨幅分别达到1.44%和1.24%。

恒生指数周四高开高走，最终收报24138.31点，涨幅为1.01%；在复活节假期前，大市交投并未显著放量，共成交775亿港元。中资股引领升势，红