

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。短中期来看，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

农历新年后，市场一直维持一个缓步盘升的格局，近50个交易日内，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”的政策主基调明显偏向于“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，农历新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

节前央行投放的巨额资金滞留市场，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，美股反向上，大宗商品总体偏暖。在这几个方面，市场判断管理层本轮地产调控已杀招尽出，未来“偏暖”的概率远大于进一步“从紧”。

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，很明显的变化在于，政策的重心在

去年底今年年初落在“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、利率连续调升，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，近期的大盘行情也开始显得后续乏力，市场转入震荡，风格偏向防御。

从外围市场的情况看，在欧元区正式升息之后，欧元在高位

3000点之上出现“鸡肋”走势

□民族证券 徐一钉

一般情况下，货币政策收紧传导到上市公司业绩需要6个月到9个月。虽然2010年年报、2011年一季度显示上市公司整体业绩不错，但我们更关心上市公司二、三季度的业绩，一季度很可能是上市公司业绩增长的最高点，随后业绩将出现回落。我们注意到，2011年有六个因素将对上市公司产生负面影响。

经济需求回落。今年一季度，虽然国内经济增速受累于政策调控，相对于去年四季度环比有所回调，但经济平稳增长的态势还是好于预期。我们认为，二季度经济需求会因为政策调控因素继续回落，如房地产投资增速会因为房地调控的持续而从高位回落，当前严厉的信贷调控也会限制投资项目的增长。

财务费用增加。在连续上调存贷款利率后，目前银行存贷比很高。一方面，企业贷款的需求很大；另一方面，很多银行没有足够的额度或资金贷款。因此，即便是以前的优质企业得到的贷款利率也将出现上浮，中小企业贷款利率上浮更大。上述两因素叠加，今年上市公司财务费用将明显增加，特别是负债高的企业财务费用更重。

劳动力成本上升。从去年起，国内

企业的用工成本大幅增加，全国各地普遍上调了最低工资标准。今年以来，全国已有13个省份进行了最低工资标准适度调整，平均上调的幅度是22.8%。人力资源和社会保障部副部长杨志明日前表示，我国要努力实现职工工资每年增长15%，这样在“十二五”期间就可以力争实现职工工资增长翻番。

原材料成本上涨。从去年四季度起，国际大宗商品开始了新一轮上涨。中国是世界制造业中心，对上游原材料的需求很大。国际原油、有色金属、铁矿石等价格上涨，一方面给中国带来巨大的输入型通胀压力，另一方面将加大国内企业的成本。

日本地震对全球产业链影响。产业全球化所面临的一个问题是，一旦产业链中某个环节出问题，将波及整个产业。日本大地震后，受很多因素的影响，很多日本企业迟迟不能恢复以前的产能，影响最大的是汽车和电子行业。比如：4月19日丰田汽车公司宣布，受零部件供应短缺影响，4月下旬至6月3日，丰田位于中国和北美的工厂将部分减产。其中，把中国工厂的汽车产量下调30%-50%。如果日本企业本土核心零部件不能尽快复产，必然影响到其在行业的上下游国内企业。

人民币升值。今年以来，人民币升

值速度明显快于去年。目前有市场预期，为了对冲国际大宗商品价格大幅上涨给中国带来的输入型通胀压力，人民币升值速度要加快。我们预期，今年人民币升值幅度将超过5%。若如此，对出口型企业将带来很大的经营压力。

此外，流动性过剩的局面并没有根本改变，3月份存款出现了大幅度增长，新增存款达到26800亿，环比增加13700亿，新增存款创历史纪录。这直接导致3月M2增速相对于2月反弹0.9个百分点，超过了政府16%的控制目标。由于现在信贷反弹压力依然较大，且流动性充裕的局面还没有根本改变，因此二季度仍是政策紧缩的强化期。

目前资金面并不能撬动A股市场，也无力把低估值板块重心大幅推高；而中小市值个股估值偏高，对存量资金缺乏吸引力。受资金面制约，一些板块和个股要想有所表现，就需要另一些板块和个股的流通市值减少。因此，A股市场在3000点之上陷入“鸡肋”走势。我们认为，短期内A股市场依然是窄幅平衡市格局，在2850点—3150点震荡整理，板块延续快节奏的轮动转换。由于美元出现破位下跌，国际大宗商品出现止跌反弹，与此相关的资源类股不妨关注。

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，在突发事件暂时停息后，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调降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看，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。全社会整体数量型调控措施难以扭转高增长高通胀的趋势。成交量的持续萎缩说明市场目前处于下跌有限、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股市场面临的真正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

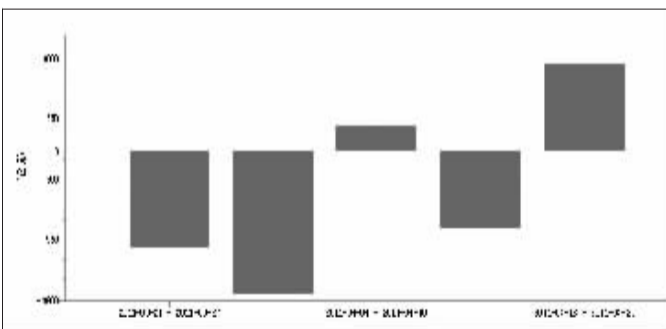
近期市场热点快速切换。钢铁、金融、房地产、石油化工、公用事业板块轮番表现，农林牧渔、纺织、造纸、餐饮旅游、医药生物也时有表现。经历了周二的大跌后，近两日市场处于股指逐渐企稳修复的过程中。成交量的持续萎缩说明市场目前处于下跌有限、上涨乏力的两难境地。我们认为，市场短期难以摆脱震荡格局。

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。

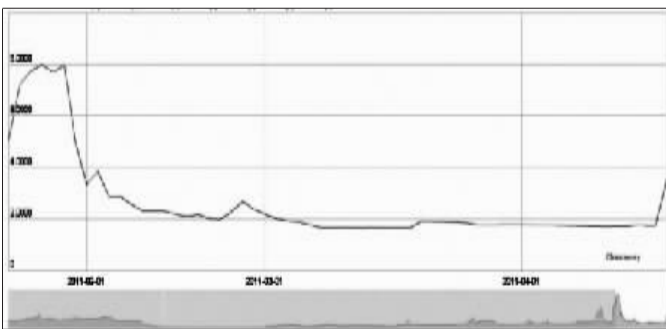
鉴于市场的跷跷板效应，未来中小板的投资机会或将显现，消费行业或将受到资金青睐。值得一提的是，个税起征点上调有利于提高低收入阶层的购买力和工作积极性。增加1090亿的购买力，分别相当于270家百货店、900家大型综合超市或家电卖场的年销售收入。这有利于缓解工资上涨的压力，提升板块估值水平，大众定位的服装鞋类以及渠道下沉优势品牌最为受益。此外，品牌服装板块因其整体业绩增速的一致性和强劲性，2011年平均净利润预期增长40%以上，快于2010年34%的水平），有望在各消费板块中获得反转的先机。而零售行业中，中低收入人群税负降低将带动民生改善以及大众化消费市场崛起，各类零售商普遍受益。

数据工厂 | Data

本周公开市场实现净投放



SHIBOR隔夜利率大幅走高



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及84.67个基点，分别报3.9275%和3.9850%；1个月和3个月SHIOR利率则小幅较小，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非常充裕，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）



截止到21日晚上20点，共有1747人参加

今日走势判断		
选项	比例	票数
上涨	56.8%	992
震荡	16.3%	285
下跌	26.9%	470

目前仓位状况 (加权平均仓位:67.8%)		
选项	比例	票数
满仓(100%)	49.6%	866
75%左右	14.5%	253
50%左右	11.0%	192
25%左右	7.3%	128
空仓(0%)	17.6%	308

常用技术分析指标数值表 (2011年4月21日)

技术指标	上证(综指)	沪深300	深证(成指)
移动均线	MA 5)	↓3028.12	↓3325.46
	MA 10)	↑3030.78	↓3336.65
	MA 20)	↑2999.17	↑3305.67
	MA 30)	↑2975.79	↑3284.59
	MA 50)	↑2944.58	↑3256.68
	MA 60)	↑2909.23	↑3214.92
	MA 100)	↑2879.60	↑3190.78
	MA 120)	↑2902.05	↑3221.20
乖离率	MA 850)	↑2785.37	↑3057.10
	BIAS 6)	↑-0.13	↑-0.38
MACD线	BIAS 12)	↓-0.01	↓-0.48
	DIF 12,26)	↓28.22	↓24.18
	DEA 10)	↓30.12	↓28.18
	RSI 6)	↓54.60	↓48.80
相对强弱指标	RSI 12)	↓57.70	↓53.21
	RSI 24)	↓61.09	↓55.74
慢速随机指标	%K 9,3)	↓61.09	↓55.74
	%D 8)	↓68.98	↓64.18

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 12)	66.67	58.33
	PSY 24)	↑58.33	↑54.17
动向指标(DMI)	+DI 7)	↓22.14	↓20.39
	-DI 7)	↓22.92	↓23.98
	ADX	↓20.71	↓20.94
	ADXR	↓23.70	↓24.19
人气意愿指标	BR 26)	↑218.76	↑203.48
	AR 26)	↑233.51	↑202.88
威廉指数	%W 10)	↓54.54	↓63.99
	%W 20)	↓26.17	↓37.08
随机指标	%K 9,3)	↓47.29	↓40.60
	%D 8)	↓61.09	↓55.74
动量指标	%J 8)	↑19.70	↑10.34
	MOM 12)	↓59.26	↓44.64
超买超卖指标	MAC 6)	↑68.67	↓64.29
	ROC 12)	↓2.00	↓1.36

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。