

紧缩政策难见放松

A股还将继续“挤泡泡”

□国都证券 张翔

投资者曾期待紧缩政策出现放松迹象,而目前不论从通胀形势还是从房价上涨压力来看,我们都很难指望政策面出现缓和。偏紧的宏观政策决定了投资者做多信心受到抑制,而小盘股“挤泡沫”及通胀可能拖累企业盈利也是投资者的顾虑所在。鉴于市场难以摆脱弱势震荡格局,建议投资者控制仓位,对行情保持谨慎心态。

宏观调控是最大制约因素

近日行情持续走弱,3000点关口也再度失守。究其原因,主要是投资者对内外负面因素的顾虑。其一,市场担忧下月初央行可能会再度加息,甚至可能实施新一轮的房地产调控;其二,市场担忧美国货币政策趋紧,导致国际热钱回流。

就以上利空预期而言,我们认为外部负面因素并不存在。鉴于美国房地产市场依然疲弱,美国近期收紧货币政策的可能性很小。与此同时,近来人民币升值步伐有加快的迹

象,这意味着海外热钱目前并不存在急于撤退的动力。

事实上,真正制约A股的不利因素仍在于国内的宏观调控压力。不论是从通胀形势还是房价上涨压力来看,管理层放松紧缩政策的可能性正逐步降低。首先,通胀形势依然严峻。考虑到4月份CPI增速可能小幅回落,央行或许不会在下月初贸然加息。不过,我们并不认为通胀压力已得到缓解。一方面,美元持续弱势仍将刺激国际大宗商品价格稳定在较高水平,从而加大我国的输入型通胀压力;另一方面,国内的价格管制很难奏效,原材料、工业品价格的上涨不可避免地会向下游传导。

其次,房地产调控的难度不断加大。房地产泡沫是中国最大的潜在风险,房地产调控也是今年宏观调控的重点内容。而从目前的形势来看,一线城市的房价基本没有松动的迹象,而二、三线城市的房地产市场则继续受到热钱的冲击。这意味着,调控政策加压的必要性明显增强。虽然房价回落会带来短期阵痛,但如果纵容

房价继续上涨,不仅会在短期内助长通胀预期,而且未来房地产泡沫破灭对实体经济及金融体系所产生的冲击将更大。

综合来看,政策的重心仍将偏向“抑通胀”。虽然国内经济处于小幅减速趋势中,但速度的减速是中国转型过程中必须和理性的选择。只要经济不存在明显下滑风险,货币政策都应该着重于对物价总水平的关注。

顾虑重重 低估值或成常态

从积极的角度看,目前A股整体估值仍处较低水平,市场调整压力较为有限。不过,我们仍应谨慎地看到,一些不利因素始终制约着投资者的做多信心,短期内大盘再度回到3000点上方的难度很大。

其一,短期而言,小盘股的价值回归将影响市场人气。此前投资者对新上市的中小板、特别是创业板的高成长寄予较高预期,而目前来看,不少中小企业的盈利状况远低于市场预期,这其中既有行业景气度发生变化的因素,也存在成本上升带来的不

利影响,当然也有部分公司存在业绩粉饰的情形。在此背景下,中小企业的业绩一致预期已不具备参考意义,投资者也很难相信创业板目前的动态市盈率仅有33倍,这意味着小盘股的市场重心仍将下移。

其二,中期而言,经济减速与通胀压力对企业盈利的负面影响终将显现。虽然政府主导的大规模固定资产投资仍能保证投资增速保持平稳,但外贸部门与消费行业的前景并不乐观。出口企业受制于高企的原材料与人力成本,而人民币持续升值则对其竞争力构成挑战。通胀对居民消费的不利影响也在不断体现,去年实际消费增速仅有14.7%,低于09年的16.9%,而今年前3个月的实际增速进一步下降至11.6%。消费类行业需要承受上游成本的上漲压力,而其下游却面临需求增长放缓、产品调价受行政管制的不利处境。可以预见的是,这些因素很快将会体现在上市公司的上半年业绩中,或许在公布中报的时候我们又会见到不少业绩低于预期的公司。

其三,长期而言,经济转型面临较大的难度。房价回归、居民增收减负、扭转“国进民退”,这些都是实现经济转型必不可少的重要任务。而从目前地方政府对待房地产调控的态度以及国有企业垄断加剧、民营企业处境艰难等现实情况来看,经济转型的难度相当大。如果出口企业竞争力下降,而消费又不能及时启动,则维持经济增长只能依靠投资拉动。由此导致的产能过剩、地方政府债务负担加重显然是中国经济无法承受之重。

总体而言,不论是出于对经济转型的顾虑,还是出于对企业盈利预期下调的担心,投资者显然不愿意给予A股过高的估值水平。而且较快的扩容压力与大规模的减持压力也是制约市场估值水平提升的实实在在的不利因素。我们维持对二季度行情箱体震荡的判断,建议投资者以防御为主,控制好仓位。从行业配置来看,周期股进一步估值修复的难度明显加大,投资者应将关注重点逐步向消费类行业切换。

破位下跌 中期趋势逆转

□东兴证券 张景东

本周前三个交易日,市场弱势尽显,短短三个交易日已经将此前的升势彻底破坏,即使有银行股护盘,沪综指仍然险些失守2900点关口。宏观政策持续紧缩的累积效应,小盘股的估值“修复”和外围形势的扑朔迷离共同引发了A股市场近期的调整。技术方面,这属于典型的破位下跌,由此也宣告了1月末以来的上升趋势已经被逆转,目前市场正在展开中期调整行情。这种结果与我们此前对二季度的判断大体一致,只不过来得稍晚了一点。

利空由量变到质变

对于调整产生的原因,各方争论激烈,即使当前2900点已岌岌可危,多空双方仍然分歧严重。但事实却是,目前市场内外缺乏拉动股价的实质性利好,相反利空因素却还在逐渐堆积,并开始发生质变。

首先,宏观政策的累积效应逐渐显现。自去年四季度货币政策收紧以来,紧缩货币政策持续,这对市场资金面的影响显而易见。尽管很多人天真地以为在楼市调控之后,会有很多楼市资金对股市虎视眈眈。但从最近三个月的行情观察,我们始终看不到增量资金积极入市的迹象。尤其是在4月份再度提准加息之后,资金面紧张的状况愈发明显。

其次,未来政策预期正在悄然改变。在一季度上涨的理由中,很重要的一条就在于预期宏观调控可能会转向。但从实际情况看,这种预期并没有什么依据。一季度的经济数据表明,紧缩政策并未造成实体经济的明显回落,而一季度的通胀水平依然高企,再加上未来预期输入型通胀依然严重,因此宏观调控的执行仍会较为坚决。尤其是当我们看到部分地区在用电高峰尚未到来之际,已经出现供电紧张的情况,市场对此就更加担忧。如果宏观调控严格坚持下去,未来的经济减速乃至上市公司业绩下滑将是合理的结果。

再次则是市场估值修复的结果。在一季度的上行行情中,估值修复通常被看作股价上涨的动力,而大多数周期类个股的表现也印证了估值修复的结果。但是,凡事总有另一面,估值修复并非简单的估值水平上升,消费类个股在一季度也经历了估值修复,只不过其股价始终在向下运行。更为重要的是,大量小盘股的高位跳

水,实际上是在以下跌的方式进行估值修复,而小盘股令人失望的业绩又加剧了这一过程。到目前为止,估值修复实际还在进行中。高估值、高价个股的下跌,对于市场的打击显而易见,同时也在一定程度上抑制了低估值品种的上升空间。更何况对于部分周期类品种的所谓估值修复,本来就存在分歧。

最后,外围形势扑朔迷离,主要是美联储未来的政策动向难以预期。一般观点认为由于美国经济复苏态势明显,第三次量化宽松政策不会出台,这就意味着全球流动性泛滥的格局可能会面临逆转。近期大宗商品价格陷入盘整局面,连黄金也失去了此前一路向前的气势,显然各方都在等待美联储下一步的动向。但是,实际情况可能更为复杂,近期美元指数走势依然较弱,丝毫不见反弹的迹象。

2860点一线或现技术性反抽

无论如何,市场已进入中期调整的走势,至少在二季度调整格局很难改变,减仓、调仓应是这个时期的操作主题。在此过程中,投资者最为关心的应该是短线反弹发生的点位与时机。

由于周三沪综指曾下探2907点,我们基本可以判断2900点整数位失守的概率很大,不过也随时可能引发短线的反弹行情。之前市场曾试图在2930点一线发起反弹,但很快宣告失败,原因在于上档2950-2960点一线已经构成较强阻力,反弹空间不存在。如果近日沪综指击穿2900点,甚至探至2860-2880点区域,则市场反弹的机会将逐步显现。一方面,2860-2880点一带是3月中下旬市场的重要支撑区;另一方面,该区域基本上吞噬了春季行情上涨幅度的一半,再次点位产生反抽合情合理,另外,此处距2950点的阻力位也已拉开距离,其空间足够进行一次反弹行情。

对于反弹的形式,个人认为主要存在两种可能。一是盘中的快速反弹,这种形式操作性较差,可能遭致更为坚决的出货。二是下探到位后市场经过一番犹豫,开始缓慢发动反弹行情,这种形式或许能使反弹持续两到三个交易日,具备一定的可操作性。在此过程中,消费类个股和近期超跌的题材股都有机会表现,投资者可自行选择。但是需要强调的是,反弹不足以改变中期调整的趋势,因此须量力而行。

做空动能仍待释放 弱势格局难改

□西部证券 王梁幸

经过连续三个交易日的快速下跌,短期股指确实存在技术性反弹的要求,但考虑到目前中小市值品种仍有释放做空动能的空间,加上临近五一小长假,市场谨慎心理有所加剧,故技术上股指反弹的高度较为有限。我们认为,高企的通胀水平使得货币政策难以放松空间,而紧缩货币政策的累积效应也正在逐渐显现,市场流动性紧张的状况将愈演愈烈,在诸多不利因素的影响下,预计近期股指仍以箱体震荡为主。

弱势震荡或是常态

目前A股市场的结构型特征依然十分明显,各板块的分化走势使得市场凝聚做多合力的难度持续加大,同时盘中热点切换速度的加快也折射出当前资金较为浮躁的心态。资金运作方面,更多以短线思维为主,近期的煤炭、造纸板块以及部分高送转概念品种盘中的走强多为“昙花一现”。

从本周三的运行格局来看,权重股中的银行股走势相对平稳,表现出较为明显的护盘迹象,但显然难以提振市场人气。而发改委出台对商品房实施反暴利规定的消息显然对地产股形成较为明显的负面影响,栖霞建设、东华实业等品种跌幅靠前,这在很大程度上也对市场人气造成打压,权重板块走势的分化显然不利于市场的中期走势。此外,从更能反映整体市场运行格局的深证综指走势来看,指数依然处于较为明显的下跌调整当中,中小板、创业板也仍处于释放做空动能的过程中。作为引发本轮调整的最主要原因之一,在中小市值品种没有明显企稳之前,股指难以摆脱当前的弱势震荡格局。

紧缩政策放松预期落空

从政策面以及市场流动性的角度来看,由于CPI始终位于高位,而国际大宗商品价格的高企更加剧了国内输入型通胀压力,为更好的控制通胀预期,货币政策紧缩的趋势将延续,这使得部分机构此前对政策出现放松的乐观预期落空,而这也成为诱发调整的部分原因。

市场目前传闻五一长假期间央行将再度加息,这或间接促发了本周三指数的冲高回落。我们认为央行之前的调控基本保持在每两个月加息1次的节奏,由于4月中旬已经上调了存款准备金率,因此,节假日央行再度上调利率的概率较小,但其保持每月上调一次存款准备金率节奏的概率则较大。结合银监会要求提高资本充足率的消息来看,未来大型银行可能通过再融资的方式来解决自身的资金紧张问题,这也将持续加剧市场资金面的压力,市场供求关系的失衡也并不利于指数的中期运行。

沪指核心波动区间为2850-3000点

从沪指的技术形态来看,连续3天的中阴线杀跌,沪指已经跌破2661点和2850点连线所构成的上升趋势线,同时KDJ指标也明显处于超卖区域。此外周三的尾盘快速回落显然是对负面传闻的过度反应,技术上大盘存在较为明显的反抽趋势线的要求。

但是,从A股的运行规律来看,节前谨慎心理明显加剧。成交量的持续萎缩也将使得反弹的高度较为有限,预计股指可能通过盘中走高的方式完成技术性的反抽,随后仍会有所回落以维持箱体震荡的格局。预计核心波动区间在2850-3000点之间,下方可重点关注2319点和2661点连线所形成的支撑。

2900点关口岌岌可危

□国开证券 陈少丹

股指以四连阴的方式,接连触碰3000点及2900点整数大关,目前2900点也变得岌岌可危。尽管昨日尾盘有部分抄底资金介入的迹象,但大盘短期走势依然难以乐观。中小盘个股的大跌以及权重蓝筹股的攻乏力严重挫伤了市场的信心,因此,尽管在快速下跌后大盘存在技术性反弹的要求,但市场并没有表现出明显的反弹意愿,预计短期A股仍将延续下跌趋势。

中小盘股大跌拖累大盘下行

市场风格转换落空导致做多力量的全面衰竭。业绩担忧继续推高中小板、创业板高估值压力,加上增发股业绩风险全面释放,又加大了市场的调整压力。本周是公布2010年年报和2011年一季报的最后一周,也是绩差股业绩集中亮相的时间,这对近期遭热炒的题材股打击非常沉重。从最近几个交易日的表现来看,个股普遍大幅下挫,其中以题材股和中小盘股尤为严重,资金的大规模流出使这些品种遭受重挫,中小盘股俨然成为了市场的重灾区。

当上市公司业绩超预期增长落空的时候,个股的高成长光环已迅速消失,美丽的神话甚至变身成为谎言,泡沫破灭时其股价

也在迅速做出反应,个股将由原来的一路歌式的飙升演变为落寞而又难以阻挡的下跌。从盘面看,创业板指数已逼近去年10月18日的历史低点,中小板指数跌势也较为凶猛,并成为市场下跌的一股强大的推动力。

流动性不足 致权重股上攻乏力

在大盘冲击3000点时,此前被市场寄予厚望的大盘股却未能发挥领军作用,估值修复虽然予以权重股阶段性的机会,但流动性的不足却使权重股难以承载推动指数继续上行的重任。从1月份的这轮反弹行情来看,A股市场成交量一直处于温和状态,这说明市场始终没有增量资金的参与,而靠存量资金的运作只能以局部行情的方式形成交易性机会。

作为市场最具人气基础的银行和地产股,这两大板块可谓一脉相承。在国家反复加强房地产调控力度的情况下,行业的低估值优势在流动性预期收紧、业绩增长不确定性加大的背景下也显得较为勉强,从而使市场对权重股的信心始终未能建立起来,资金操作带有明显的短线博弈性质。而有限的资金只能选择在各个板块之间来回运作,当板块的不断轮动使做多力量在不断消耗后逐步衰竭之时,市场的涨升动力也难以维持。

弱者恒弱 胶棉继续领跌

27日国内商品多数走弱,其中棉花、橡胶盘中大幅跳水,继续引领商品市场下跌。国内商品市场利空气氛弥漫,短期内政策压力难以消除,预计市场弱势震荡可能还将持续。

货币紧缩的传言让商品市场压力难消。继26日整体回落,27日国内期市延续调整,上涨的品种仅有糖、锌、螺纹钢等少数品种。从盘面上看,国内商品整体表现偏弱,多数品种高开低走。天然橡胶、棉花等品种盘

中大幅跳水,成为27日领跌品种。有色金属弱势下行,但整体并未大幅走低,市场呈现抵抗性下跌态势。农产品弱势整理,其中棉花大幅下挫,豆类及谷物市场也震荡走低。截至收盘,除郑糖外均以下跌报收。

前期的弱势品种恒弱。继26日领跌市场后,27日上海天胶和郑州棉花依然占据跌幅榜前两名。其中,天胶主力9月合约下跌2.17%,与此同时,郑棉主力9月合约亦跌去2.67%。分析人士指

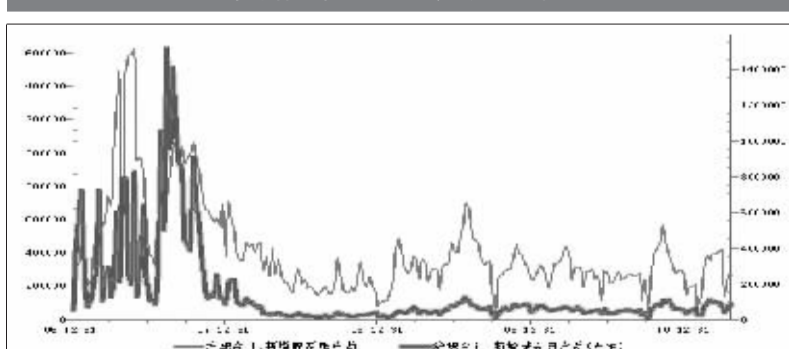
大盘调整进行中

从时间层面上来看,本周末恰逢“五一”小长假,加息传闻让市场脆弱的心理雪上加霜,而弱势背景下的利空传闻显然出现放大效应,从而加剧了市场的跌势。由于节假日加息几乎已经成为了央行的规律,从圣诞节、春节,再到之后的清明节,都是央行在快速下跌后大盘存在技术性反弹的要求,但市场并没有表现出明显的反弹意愿,预计短期A股仍将延续下跌趋势。

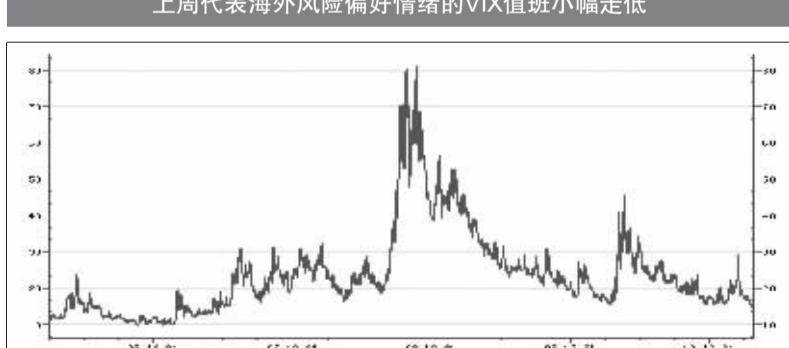
技术方面,在短期连续下跌后,大盘随时都有可能超跌反弹。但是,考虑到市场信心备受重挫,短期之内恢复涨势的可能性不大,况且消息面仍不明朗,因此,短期跌势出现逆转的可能性不大。节前两个交易日市场难有太大的机会,预计仍将维持弱势震荡为主。操作上,建议保持谨慎,控制仓位。

数据工厂|Data

上周新增股票及基金账户数均小幅提升



上周代表海外风险偏好情绪的VIX指数小幅走低



资金进场积极性依旧不高

上周,沪深股市震荡走低,场外资金进场积极性依然维持于低位。来自中登公司的数据显示,上周新增股票开户数及新增基金开户数虽小幅提升,但前者依然维持在年内的低位水平。

根据中登公司的数据,上周两市新增A股股票账户数为262342户,新增基金开户数为82640户,两者均较此前一周出现小幅提升。不过,从全周的数据来看,上周的新增股票账户数依然是今年以来的偏低水平,离高点40多万户还有很大差距;新增基金开户数则处于年内的平均水平之上。账户活跃度方面,上周参与交易的A股账户数占全部A股账户数的比例为11.90%,不过活跃度延续小幅回升的态势,不过总体也处于今年以来的低位水平,这显示场内资金的活跃度也并不高。

在A股掉头向下导致市场情绪低迷之时,上周海外市场投资者的风

险偏好情绪则小幅上升。统计显示,截至4月21日,美国标准普尔500波动率指数(VIX)收报14.69点,较此前一周小幅下降。这表明,上周标普下调美国主权评级对美股所带来冲击波已经淡去,海外投资者的乐观情绪再度升温。不过,本周在复活节假日之后,美股再度强劲上扬,VIX指标则重新走强,而这或说明海外市场投资者的风险偏好情绪又有回落的迹象。

分析人士指出,场内外资资金积极性不高,再加上资金面出现趋紧迹象,业绩“变脸”又大面积出现,故A股本周顺势大幅调整。目前,关于行情转向的讨论已经沸沸扬扬,未来一段时间来自业绩方面的数据,或将作为A股提供短期的方向选择。若紧缩政策的累积效应,确实对经济造成某种程度的误伤,则A股在二季度继续寻底或将是大概率事件。(魏静)

常用技术分析指标数值表(2011年4月27日)

技术指标	上证(综指)	沪深300	深证(成指)
MA(5)	↓2973.30	↓3261.47	↓12564.51
MA(10)	↓3002.31	↓3297.09	↓12733.46
MA(20)	↓2998.31	↓3300.10	↓12776.64
MA(60)	↓2976.09	↓3279.95	↓12774.07
MA(120)	↓2955.00	↓3266.77	↓12796.98
MA(250)	↓2925.78	↓3232.63	↓12659.65
MA(500)	↓2883.41	↓3193.65	↓12554.65
MA(1000)	↓2900.63	↓3215.72	↓12620.98
MA(2000)	↓2782.32	↓3054.95	↓11758.57
BIAS(6)	↓-1.80	↓-1.76	↓-1.88
BIAS(12)	↓-2.74	↓-2.91	↓-3.28
DIF(12,26)	↑7.67	↑1.26	↓-55.21
DEA(9)	↑21.50	↑17.25	↑8.23
RSI(6)	↑22.86	↑21.13	↑18.57
RSI(12)	↑37.38	↑36.36	↑33.39
%K(9,3)	↑29.76	↑26.93	↑22.33
%D(6)	↑36.93	↑33.06	↑27.28

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)	41.67	33.33	25.00
	MA(6)	↑54.17	↑45.83	↑37.50
	+DI(7)	↑11.08	↑10.43	↑6.04
	-DI(7)	↑42.73	↑40.17	↑38.62
动向指标(DMI)	ADX	↑30.49	↑31.43	↑42.62
	ADXR	↑28.11	↑28.35	↑33.88
人气意愿指标	BR(16)	↑201.60	↑196.29	↑158.65
	AR(26)	↑211.92	↑191.34	↑163.17
威廉指数	%W(6)	↑88.89	↑89.21	↑90.61
	%W(20)	↑88.89	↑89.31	↑90.86
随机指标	%K(9,3)	↑16.67	↑15.71	↑13.38
	%D(8)	↑29.76	↑26.93	↑22.33
	%J(8)	↑-9.52	↑-6.74	↑-4.51
动量指标	MOM(12)	↓-97.34	↓-123.92	↓-566.16
	MA(6)	↓-14.00	↓-35.86	↓-213.12
超买超卖指标	ROC(12)	↓-3.22	↓-3.72	↓-4.38