

跌破2758点只是时间问题

□民族证券 徐一钉

目前，一季报披露进入收官阶段，中小板创业板业绩“变脸”的公司正逐步涌现出来。市场普遍预测一季报将是上市公司业绩增长的拐点，未来中小企业的业绩波动将大幅加大。与此同时，通胀的高位徘徊，也令5月份再次加息及“提准”的概率增大。技术方面，A股市场重心已出现进一步下移的趋势，跌破去年11月份的低点2758点只是时间问题。

业绩拐点隐现 估值回归压力增大

从已公布的2010年年报及2011年一季报数据看，目前A股市场整体的估值水平并不高。全部A股、沪深300基于2010年报的市盈率分别为18.94倍、14.92倍。但估值高低是相对的，并不是绝对的，

也就是说，估值偏低并不是“一定上涨”的理由。值得注意的是，2011年一季度，很可能是上市公司季度净利润增长的拐点。此外，市场预期国际板或将提速，若此，对很多公司的估值将产生很大的压力。

截至4月28日，566家中小板、208家创业板公司公布2010年年报，2010年上述中小板、创业板公司实现净利润同比增长33.4%、31%；498家中小板、202家创业板公司公布2011年一季报，2011年一季报，中小板、创业板公司实现净利润同比增长43%、40.7%。中小板、创业板基于2010年年报的市盈率分别为41.30倍、41.30倍。

中小板和创业板的估值水平比2010年11月大幅下降，但相对于全部A股、沪深300并不具备估值优势。一旦净利润增长出现拐点，中小公司业绩的波动要比大公司大。

弱势盘整格局难改

□东兴证券 倪毅

本周以来，“外热内冷”的特征极为突出，一边是美股迭创新高，并带动亚太区股市普遍走强；另一边是A股连续杀跌。我们认为，短期资金面趋紧以及业绩出现下滑，是推动大盘连续跌破整数关口的主要原因，未来大盘或仍难摆脱弱势整理格局。投资者需控制风险，不要盲目抄底。

资金面压力短期难现缓解

从资金面看，市场短期难以走出弱势格局。一方面，目前通胀形势依旧严峻。虽然进入4月份，食品类价格在气候转好和宏观调控的双重作用下，出现同比回落的迹象，但是考虑到存在翘尾因素支撑和外围大宗商品价格的推波助澜，输入性通胀压力仍较大。上月的官方CPI已近5.4%，在稳物价成为首要任务的现在，央行再次采取紧缩政策已经不可避免。由于今年前两次加息分别发生在春节和清明放假期间，近日市场又传言央行会在五一假期实施加息，幅度为0.25个百分点。另一方面，银行间市场方面，自4月21日存款准备金缴存以来，SHIBOR利率大幅上升，其中7天利率已经突破3%，创出自2月23日以来的新高。而鉴于政策紧缩的预期仍未消散，市场中短期资金面依然偏紧。

结合近期A股走势与欧美股指的严重背离，加上去年中国股市全球倒数第三的“殊荣”，笔者认为超常规的扩容才是压垮A股市场的那根稻草。而新股发行高市盈率、高发行价和超募金额的“三高”现象不但没有消失，反而越演越烈。在已发行的部分股票中，市盈率七八十倍属于常态，一百多倍也不足为奇。一方面是超额募集资金的极度浪费，另一方面是未上市企业的资金饥渴。近期出现新股频频破发的现象显示也表明市场对这种超速扩容极度反感，在用脚投票。

虽然PMI在连续三个月的环比下降后略有回升，但是经济增速的整体放缓已是不争的事实。经济驱动“三驾马车”中，消费明显低于预期反映了高通胀对消费者产生的压力日益明显；央行进行的消费意愿调查也显示出居民消费意愿较低。目前我国进口增速远超出口并逐步成为常态而且短期难以看到拐点。投资增速上，本轮楼市调控的使命远未结束，如果未来房价再度出现反弹，调控的靴子仍悬而待落。持续紧缩的政策导致房地产销售增速明显下滑，其将最终带动房地产投资增速回落，经济将进入“滞涨”的周期。

业绩“地雷”引发中期调整

估值方面，虽然A股市场的估值目前仍处于合理偏低的水平，但是权重股在经过了之前的估值修复，已经积累了一定的涨幅，特别是像化工、钢铁、水泥等板块，其中部分股票的涨幅已经翻倍，估值已经偏高，风险大于机会。截至4月27日，在已发布一季报的449家中小板公司中，多达113家归属母公司股东的净利润同比出现负增长，占比超过四分之一。这与其头顶“高成长”的光环严重背驰，近期出现破位走势也合情合理。

技术面上，大盘连续下挫，破位迹象明显，MACD绿柱继续放大，显示空头趋势依旧强势。昨日大盘午后击穿60日均线，箱体支撑下轨也已经跌破，周线技术指标开始出现调整的信号。操作策略上，基于笔者对市场整体弱势的判断，建议投资者严格控制仓位；回避估值偏高、处于下降通道、破位明显的中小市值股票。在大盘没有企稳前，盲目操作所面临的个股风险较大。

5月加息及提准概率较大

目前美国的失业率依然高达8.8%，今年又是美国总统的选举年，高失业率显然不利于美国总统选举，美联储未来一段时间的重点还是创造就业，降低失业率是首要任务。4月27日，美联储表示维持利率不变，二次量化宽松政策延续到6月底结束。美联储还表示，美国经济正温和增长，近来通胀有所抬头，在相当长时间内保持超低利率的措辞依然存在。在这种背景下，全球大宗商品价格上涨的趋势并没有改变，中国面临的输入性通胀压力依然很大。

我们测算，4月份中国经济数据相对3月份会更平稳，依然保持着很高的增长速度。因此，近期治理通胀是管理层关注的焦点。国家发改委价格监督检查司司长许昆林日前表示，发改委正在研究

在商品住房领域实施反暴利规定，使商品房价格能够保持在合理水平。再考虑到，此前银监会对于银行房贷启动新一轮的压力测试，这都折射出继续收紧房贷的信号。我们认为，新一轮房地产调控政策正在孕育之中，不排除出台更加严厉的调控措施。5月份，再次加息、上调存款准备金率的可能性加大。

市场重心下移 跌破2758点概率加大

2009年8月至今，上证综指曾拉出3根中、长月阴线，即2009年8月、2010年1月、2010年11月。2009年8月的长阴线后，虽然月线出现4连阳，但反弹并没有摆脱8月长阴线的束缚，随着反弹的结束，上证综指最终跌破8月的低点；2010年1月的中阴线后，月线出现2连阳反弹，同样没有摆脱1月中阴线的束缚，上证综指很快跌破1月的

低点；2010年11月的中阴线后，月线出现5根实体不大的阴阳线，但始终没有突破11月线的高点。如果延续前2次走势，上证综指跌破去年11月的低点2758点只是时间问题。

目前各大主要指数技术性形态也不乐观，A股市场重心有下移的趋势。上证综指等主要指数已经进入周线级别的调整。中小板指数、深证成指有进入月线级别调整的趋势，只是尚待确认。目前银行股基于2010年业绩的市盈率为9.75倍，预期2011年一季度银行净利润同比增长25%-30%，银行股的动态市盈率更低。再考虑到，相对于H股国内银行股有很大的折价，短期可以关注。此外，目前国内银行信贷偏紧，一些民营企业如果拿不到贷款，可能通过减持大小非筹集资金，这将加大二级市场的沽售压力。

A股或就此踏上漫漫熊途

□湘财证券研究所 王玲

近日海外市场一路高歌，而A股市场表现却岌岌可危，3000点及2900点整数关口相继失守。显然美股迭创新高，对悲观情绪持续蔓延的A股市场上已经起不到任何刺激作用了。在紧缩政策预期增强以及业绩“地雷”频发的背景下，A股短期难改下行的格局。基于估值的判断，A股整体下跌的空间有限，但下跌时间或较长。

量化宽松或退出带来隐忧

根据美联储公布的最新利率决策，其将维持联储基准利率区间在零到0.25%不变，并表示第二轮量化宽松措施(QE2)到6月底结束。实际上，美国首季经济增长并不是特别理想，经济复苏依然存不确定性，这从美联储最新经济预测可窥探一二。联储将今年1月美国经济增长预测3.4%至3.9%，下调至3.1%至3.3%，同时将通胀水平由1.3%至1.7%，上调至2.1%至2.3%。

在国际油价等持续上扬的背景下，美国国内通胀的压力也在不断上升。而欧洲央行及中国等新兴市场央行已提前采取加息举措，市场普遍预计美联储宣布加息只是时间的问题。而只要美联储采取加息举措，则弱美元的格局将被改变，资金将从新兴市场回流至美国，从而引发新兴市场的大跌。

双重压制 股市难抬头

短期而言，来自政策面扰动因素较多。尽管国际板推行利空B股、美元可能重回强势格局及金融企业再融资需披露资本发展规划等传闻扰动市场，并令A股及B股本周哀鸿遍野。但归结到底，业绩地雷和对流动性的担忧才是导致市场持续重挫的主因。鉴于货币紧缩的预期仍存，再加上上市公司业绩下滑已成既定事实，短期市场或难改弱势整理的格局。

首先，流动性偏紧的局面将继续给市场带来压力。基于再度提准所带来的累积效应，以及五一长假现金备付的需求增加，节前银行间市场的资金压力较大。其次，随着一季报业绩披露进入尾声，中小板及创业板业绩不如人愿已成既定事实，在此背景下，部分业绩不及预期的个股仍面临很大的抛售压力。

调整以时间换空间

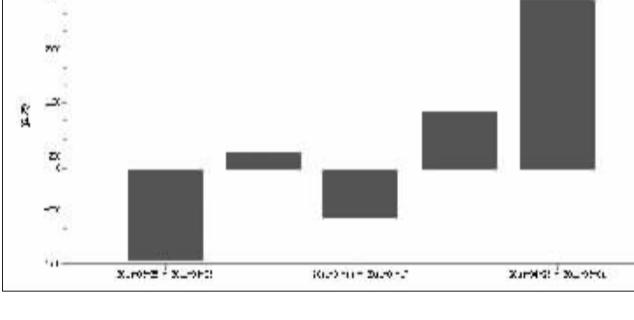
从本轮市场的反弹来看，市场热点切换较快，蓝筹股的修复行情由于缺少资金推动和市场做多热情而出现停歇。同时，创业板及中小板已经进入“估值及业绩”双杀的被动局面。目前，在国际国内经济局势调控预期强烈、资金压力相对较大，而上市公司业绩又出现下滑的背景下，市场谨慎情绪蔓延。此轮调整的时间或将拉长，但调整幅度不会太大。

中期来看，即便考虑到中性的盈利预测（目前市场对沪深300的一致预期已从24%下调至15%），沪深300指数对应2011年市盈率也仅为12倍，处于历史低位，全年股指仍有希望在以银行行为代表的蓝筹股的低市盈率以及盈利增长的综合因素下出现缓慢上行，而流动性则有望随着月底效应以及存款准备金缴款压力的消化短期出现缓解。另外我们也注意到由于部分地区供电紧张，针对高耗能资本品的限电减产措施再次发生，再加上下游需求旺季来临，水泥、钢铁等价格出现回升，这有望给连降调整的相关板块股价带来支撑。综合来看，指数出现大幅下跌的风险不大。

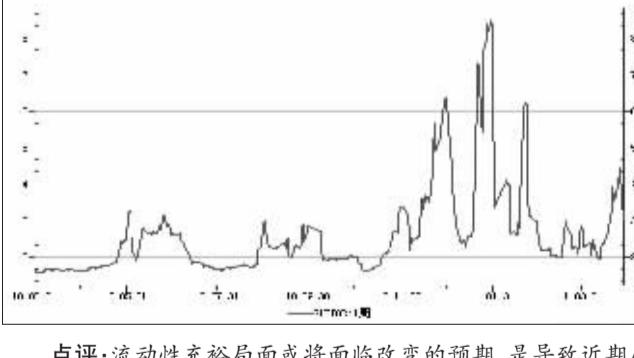
配置方面，投资者可关注受到业绩支撑的银行、水泥、煤炭、钢铁和部分化工品等，中长线投资者可进一步布局绝对估值水平已较低的零售及食品饮料板块等偏防御性品种。操作策略上，建议投资者短期以观望为宜，静待市场企跌后再进行布局。

■ 数据工厂 | Data

公开市场单周净投放



短期资金利率有所回落



点评：流动性充裕局面或将面临改变的预期，是导致近期A股市场持续下挫的原因之一。但从本周公开市场操作以及市场资金利率走势看，流动性进一步趋紧的结论仍有待观察。

公开市场操作方面，本周央行公开市场操作资金总量达到2960亿元，而回笼方面只发行了140亿元央票，这导致本周央行公开市场操作净投放资金2820亿元。相对最近几周而言，本周净投放量明显增大，而公开市场操作也由此实现连续两周的净投放。对于本周公开市场净投放量，分析人士认为原因主要有二：其一，临近“五一”小长假，出于资金备付的要求，央行向市场投放流动性；其二，在最近一次存款准备金上缴后，市场资金利率明显攀升，显示银行体系流动性重新显现紧张趋势，为了避免前期资金全面吃紧的情形再度发生，央行开始向市场注入流动性，体现出动态灵活调节的政策准则。

市场利率方面，在央行增大净投放力度的背景下，近期短期市场资金利率开始全面回落。统计显示，4月28日，隔夜SHIBOR、1周SHIBOR、1月SHIBOR分别报2.0242%、3.0392%以及4.3444%，而本周一上述利率分别报收2.6958%、4.0542%以及4.4425%。

分析人士指出，尽管从本周公开市场操作以及市场利率走势看，仍然难得出资金面再度紧张的判断，但考虑到前期紧缩政策的累积效应，以及未来政策面继续紧缩的预期，建议投资者对流动性不宜持过度乐观预期。（龙跃）

交易所债市窄幅震荡

□本报记者 张勤峰

在股票市场延续调整的背景下，本周四交易所债券市场指数多数上涨，个券表现分化，市场整体维持窄幅震荡局面。

上证国债市场周四维持高位震荡局面，国债指数盘中将历史新高刷新至127.87点，尾盘跳水后收报127.85点，微跌0.01点或0.01%；全天成交3.36亿元，继续缩量。沪分离债指数收盘报128.02点，上涨0.03点或0.02%；全天成交6142万元，维持在近期较低水平。沪公司债指数继续小幅攀升，当日收报129.03点，上涨0.01点或0.01%；全天成交3.39亿元，成交规模亦小幅下滑。尽管信用债指数全线飘红，但个券分化走势较为明显。以沪

信用债市场主要指数全线上扬。其中，上证企债指数上涨0.03点或0.02%，收报145.37点，再创历史新高；全天成交5.17亿元，较上一交易日略有下滑。深市企业债指数收报127.82点，上涨0.01点或0.01%；全天成交3.36亿元，继续缩量。

沪分离债指数收盘报128.02点，上涨0.03点或0.02%；全天成交6142万元，维持在近期较低水平。沪公司债指数继续小幅攀升，当日收报129.03点，上涨0.01点或0.01%；全天成交3.39亿元，成交规模亦小幅下滑。尽管信用债指数全线飘红，但个券分化走势较为明显。以沪

市公司债为例，当天有成交的40只上市公司债之中有14只上涨，18只下跌。

在沪深股市继续调整的同时，周四可转债市场多数回调。沪深16只正常交易可转债中只有3只转债上涨，工行转债、中行转债在良好业绩推动下，包揽涨幅榜头两位。在银行转债带动下，当日中信标普可转债指数逆势微涨0.02%，最新收报2845.16点。

分析人士表示，在股市弱势调整背景下，避险资金的流入对交易所债券构成支撑；加之新发债基配置需求，交易所高收益债券应仍具有一定的想象空间。

常用技术分析指标数值表(2011年4月28日)

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)
MA(5)	↑2945.38	↓3230.35	↓12434.61
MA(10)	↓2966.75	↓3277.91	↓12649.19
MA(20)	↓2994.76	↓3295.29	↓12750.23
MA(30)	↓2975.78	↓3278.54	↓12755.54
MA(50)	↑2954.76	↓3265.65	↓12785.73
MA(60)	↑2929.27	↓3236.35	↓12671.37
MA(100)	↑2883.62	↑3193.37	↑12550.78
MA(200)	↓2899.24	↓3213.12	↓12607.69
MA(250)	↓2781.20	↓3054.02	↓11757.12
乖离率	BIAS(6)	↓-2.43	↓-2.56
	BIAS(12)	↓-3.66	↓-4.45
MACD线	DIF(2,26)	↓0.29	↓-7.08
	DEA(9)	↓17.26	↓12.38
相对强弱指标	RSI(6)	↓16.92	↓15.14
	RSI(12)	↓32.02	↓30.95
慢速随机指标	%K(9,3)	↓23.68	↓21.51
	%D(3)	↓29.91	↓26.99

技术指标	上证(综指)	沪深300	深证(成指)

<tbl_r cells="4" ix="3" maxc