

# “兔尾”将现“鸡肋”式拉锯

□东方证券 魏颖捷

上周市场的放量反弹更像昙花一现，权重股hold住了指数，但个股的结构性风险重新抬头。过去15年中春节前一周沪综指是14涨1跌，从资金博弈的角度看，本周市场大涨大跌的概率极为有限，“鸡肋”式拉锯将成为兔年收官的主基调。

## 资金面不如想像中宽松

去年12月外汇占款连续第三个月流出多少超出了市场预期。去年12月外汇占款比11月末减少1003亿元，较前两月200多亿的减少数额呈加大趋势。目前人民币一年期NDF基本与人民币即期汇率基本持平，说明2005年以来人民币单边升值的趋势至少阶段性停止，而股市和楼市作为最具代表性的本币资产，势必受到牵连。同时热钱大幅流出不仅会导致外汇占款下降，还会减少基础货币的投放。即使央行下调准备金率，也只是“填满”外汇占款减少所形成的“坑”，对于整体流动性的增量效应有限。除非连续下调，否则对于A股的边际效应有限。

每年春节前都是流动性较紧的时候，许多投资者将元旦后央票的停发和逆回购的启动视为流动性持续改善的一个信号，但这

种积极信号相对微弱，并不足以撬动市场。本周初回购利率一路飙升也显示出节前资金面的偏紧，央行的逆回购则是一把“双刃剑”，节前逆回购的规模越大，则需要回笼的规模也越大，治标不治本。

## 年报预期偏悲观

随着年报公布期的临近，市场对于企业盈利的担忧不断积累，而这种担忧反映到盘面就是小盘股超跌后的进一步下探。而今年大型基建项目减少、房地产调控深化、中长期贷款占比下降等迹象显示下游段需求仍是制约企业盈利的重要因素。尤其是中小企业，去年以来的流动性紧缩和原材料上涨冲击着成本端，而欧债引发的外需下滑和投资减少引发的内需不振又逐步冲击着需求端，两端同时挤压使得不少中小企业的生存压力大于2008年。从已经公布业绩预告的公司情况来看，虽然预喜的约占7成，但环比增速不容乐观，加速回落的趋势基本形成。打个形象的比方，2008年金融危机引发的利润骤降好比“硬伤”，来得快去得也快，而目前由产业结构和增长方式、欧债危机共同引发的盈利下降则是“内伤”，起初或许并不猛烈，但需要调理的时间却更长。



## 地产信托隐患不小

目前涉及房地产的信托规模大致在7000亿元，今年预计到期还款的规模在2500亿元左右，主要集中在三季度。随着过去两年大量地产项目的竣工结算，即使今年新开工项目为零，楼市供应也将呈现出供远大于求的局面。当行业景气下滑遇上集中兑付期，信贷流向的监管又日渐趋严，降价促销或者转让项目便成为了最直接的途径。无论是哪种途径，地产对于经济整体增速的影响不排除超出预期。相比业绩下滑、热钱外流、欧债危机等存量利空，地产信托到期起到了一个催化剂的作用，或加速上述利空发酵。

## “兔子尾巴”不好啃

上周市场反弹高点切入2280-2300点一线的短期“天花板”，反抽幅度已经达到，而政策面和基本面又没有超预期因素出现，因此大资金做多意愿有限。节前欧债等外围不确定因素再次发酵，无形中加大了存量资金离场观望的情绪。

从市场运行趋势上来看，上周急剧放量后出现迅速缩量，说明参与资金都是短线的脉冲型博弈，即周初快速买入，一旦反弹至压力位后快速获利了解。虽然上周反弹出现了资源股等领涨板块，但其催化剂是流动性松动预期，而目前来看，这种预期并不成立。相反，在市场反弹过

程中，逆势创新低的小盘股家数却在不断增加，周一两市跌停个股约70家。目前小盘股的下跌是由双重因素主导：一是业绩下滑和扩容所引发的“戴维斯双杀”，普通的政策利好很难改变；二是全流通和一级市场定价过高的股价回归压力，也是需要市场自我调整。从这点上看，权重股只是掩盖了指数的系统性风险，而个股的结构性风险仍处于集中释放期。

目前创业板的周K线已经呈现出10连阴，创出所有指数的连续周线收阴记录，中小板的月线呈现三连阴，也逼平了月线连续收阴记录。从这个层面来看，市场短线进一步大幅下跌的概率也有限。即使在一轮中期调整趋势中，仍有不同级别的反弹穿插来修正调整斜率。1月以来的走势与去年10月中旬较为类似，即市场超跌后政策利好出现，成为超跌反弹推手，市场快速反弹，遇到压力位后向下创出新低，政策利好再次出现，最后走出一波周线级别反弹。而目前正处于第二阶段，即超跌反弹后二次下探的过程。如果短期准备金率下调等政策信号再次出现，市场仍有反弹希望。

综合来看，本周市场先抑后扬的概率较大，只是“扬”的幅度相对逊色些。

## ■策略汇

## 中投证券:本周或现平稳震荡

不论从基本面，还是板块热点看，行情持续性均不强，但权重趋稳的因素开始存在。2008年、2010年的股市底部均出现产业资本增持家数的明显增加，产业资本增持力量增强为股市的企稳起到了重要的支撑作用。

我们统计了2000年以来春节前一周的股市涨跌幅情况，除2001年以外，其它年份均出现了上涨，其中沪综指和深成指周涨幅均超过2%的有5次。由于春节期间放假时间较长，投资者持股过节面临较大的不确定性。从市

场博弈的角度来看，这种不确定性在春节前的一段时间内逐步释放，越临近春节，投资者愿意持股过节的比例越高，股指向下的动力越弱。

标普宣布下调欧元区国家信用评级致美元走强构成一定负面影响，国内发改委副主任称今年外贸预期目标增速为10%，再度印证经济回落容忍度提升。结合历史春节前一周偏强的市场表现，以及外汇占款再续负增长致节前调准预期上升，市场或能实现相对平稳震荡走势。

## 国泰君安:跳“慢三”的小牛

虽然上周五市场出现明显调整，但这并不是反弹的结束，而是反弹能够继续的先决条件。经过一轮试探之后，市场能够找到阻力最小的突破口，而低估值板块的持续走强和高估值板块的走弱都有利于反弹趋势的持久性。

2007年的顶部和2008年的底部有一个鲜明的特征，就是行业见顶和见底的时差非常接近。但如果回顾2006年之前，会发现市场在顶部区域和底部区域运行的

时间很长，行业股价的拐点前后差距也很长。另外，行业见顶和见底的次序也有规律，从可选消费、利率敏感开始，到周期品再到必需消费。所以，在看到利率敏感的金融、地产见底，以及家电和汽车见底之后，周期品的反弹是市场热度产生的最重要催化剂。

我们认为现在的市场节奏类似“慢三”，上升中伴随着阶段性弱强分化，但是趋势性机会已经开始显现。

## 申银万国:节前料将缩量震荡

上周市场终于走出单边下跌收出周阳线，我们认为这是利好刺激下的超跌反弹。关键是单边下跌尤其是个股大幅杀跌和通道下轨的技术性反弹要求，催化剂是温总理“提振股市信心”的讲话、信贷超预期、产业资本增持和IPO节奏减慢预期等利好。

既然是超跌反弹，如果没有更多利好则不宜期望太高。如无

重大事件，本周将主要受节日因素影响。从历史统计看春节前一周指数基本为涨，不过由于长假的不确定性较大的春节现金需求，节前一周市场谨慎氛围较浓，预计量能难有放大，行情难有大波澜。技术上，目前5周和10周均线分别位于2207点和2299点，60日均线位于2342点，2300点一带既是前期成交密集区又是颈线位，阻力较大。

## 中信证券:操作价值在时间和结构

市场信心不足集中于经济趋势和流动性两个层面。目前策略环境呈现出“政策正面、流动性中性、经济负面”的特征，市场担忧两大问题：一是如何消除未来1-2个季度比较确定的经济下行趋势所带来的心理压力；二是2011年12月份外汇占款大幅减少是否意味着外资趋势性流出。

不过，我们仍然看好这一轮反弹的操作价值，其可参与之处

在于时间和结构。预计未来1-2个月内政策仍是逐步趋于宽松，信贷条件会有继续改善，经济数据的可靠性需要在1-2个月以后得以评估，这给市场表现留有时间。行业配置上，反弹顺序为低估值、超跌、业绩、补涨，目前市场正由第一步向第二步演绎。短期推荐金融、地产、汽车、电力设备、建筑、通信、石油石化、食品饮料等。

## 两市B股缩量下行

□本报记者 李波

本周一，沪深股市早盘双双低开，震荡下行，尾盘均以下跌报收，成交量明显萎缩。沪深B股跟随主板市场下跌，个股涨少跌多，其中，ST东海B跌停。

截至昨日收盘，上证B指下跌1.36%，报收213.71点；深证B指跌幅为1.18%，报收565.37点。自上周三沪深B指跟随主板市场调整以来，已收出“四连阴”，分别累计下跌4.03%和3.06%。

个股方面，昨日沪市B股表现略弱于深市B股。沪市54只正常交易的B股中，仅ST华源B、\*ST轻骑B和中路B股3只个股实现上涨，涨幅分别为2.91%、0.67%和0.35%；当日53只下跌的个股中，鼎立B股跌幅最大，下跌5.57%，海欣B股和东贝B股等其

余10只个股的跌幅超过2%。昨日深市50只正常交易的B股中，有3只实现上涨，其中\*ST盛润B涨幅最大，为1.58%；当日43只下跌的个股中，ST东海B跌停，古井贡B跌幅最大，下跌5.54%，跌幅超过2%的个股有14只。

AB股比价方面，86只AB股呈全溢价状态，溢价率最小的是海航B股，其AB股最新比价为1.05；当日AB股比价最高的是ST中纺B，其最新比价为4.79%。

分析人士认为，受标普下调欧洲九国的信用评级及外汇占款连续3个月下降等利空消息影响，市场谨慎情绪持续弥漫，中小盘个股继续领跌，量能明显萎缩。除非节前有重大政策利好出现，如降低存款准备金率等，否则，本周的“兔尾行情”或仍将延续弱势震荡格局。

## 情绪波动虽难免 继续悲观不足取

□华泰证券研究所 郝国梅

在周末消息面保持真空、调准预期未兑现后，周一沪深大盘延续上周五调整态势继续惯性下探，尾盘伴随权重股的反手做空，指数放量下跌。受马英九成功连任台湾地区领导人消息影响，海峡两岸概念一度表现活跃，创业板个股继续成为调整重灾区，个股大面积跌停。创业板指数继上周五暴跌6%后，周一继续跳空下行，跌幅接近5%，再创调整新低。稀土永磁板块个股经过连续飙升后周一颓势凸显，食品饮料板块出现疯狂补跌，防御功能丧失。

## 利好难兑现 创业板遭重创

上周初，受到管理层提振市场信心和中国神华等大股东增持的刺激，煤炭和有色金属等强周

期股领涨，沪深大盘快速展开超跌反弹行情，上证综指两日涨幅超过5%，个股大面积普涨，一度刺激了市场持股信心。但是，在反弹了两个交易日后，市场成交快速回落，反映出熊市思维下，指数飙升后投资者追高意愿明显不足。上周四12月CPI数据公布，由于该数据并没有超出投资者预期，而且从CPI涨幅的结构看，翘尾因素消失，新涨价因素为4.1%，较上月扩大0.4个百分点，通胀的压力仍不可小视。尽管货币政策仍有宽松的余地，但是受制于通胀压力，短期仍不可对放松预期有太高的奢望，周末调整存款准备金率的预期并没有兑现，市场再度面临短期反弹动能的缺失。

今年以来，创业板和中小板遭遇重创，周一创业板指数再创

## 情绪波动难免 信心仍需坚定

在周期股估值修复行情所引发的本轮反弹中，沪深综指在2300点附近遇阻回落，市场多空角力，投资者情绪出现较大的波动。整体而言，时至兔年年末，尽管市场做多情绪仍需要逐步积累，但我们仍然坚信，2012年无论是宏观货币环境还是微观货币环境可能都好于2011年。资金状况的好转有望适度提高目前市场的整体估值倍数。而行业估值水平也处于历史的低位，可以说在市场再度形成政策底后，业绩底有望在第一季度形成，从估值角度而言，继续悲观不足取。从市场流动性来看，2011年12月M1增速小幅反弹0.1个百分点至7.9%，M2增速反弹回升0.9个百分点至13.6%，年初新增贷款的投放仍有大幅增加的可

能，开年流动性预期有望好转。技术上，短期上证综指有望在20日均线附近遇到支撑。节前仅剩下四个交易日，按照以往经验，从平稳角度考量，市场出现利空的概率较小，而春节期间仍有下调存准率的可能性。短线来看，市场如果下探到2200点附近会有一定的反弹机会。综合而言，我们对于未来市场整体走势并不悲观。

操作上，从近期创业板和中小板个股走势看，中小市值公司的估值体系将发生改变，市场在关注其高成长性的同时，未来可能更多地将考虑其不确定性。相对来说，短期内大盘蓝筹股的抗风险优势将显现出来，建议近期重点关注银行和煤炭股的走势，而对于政策预期有望再度改善的大消费行业如家电、汽车也可给予重点关注。

## 短期承压 挖掘年报超预期因素

□民生证券研究所策略团队

中央经济工作会议和信贷数据的超预期令上周市场迎来久违的反弹行情，但由于政策放松节奏缓慢，下游需求不振，实体经济处于下滑趋势不改以及国外经济环境再度恶化，本周市场将面临较大压力。投资上，受益政策利好、低估值、业绩稳定的行业值得关注，同时建议密切关注年报进展，发掘超预期因素以及高送转题材。

## 逆回购应对资金面紧张

近期，受欧美国家经济不景气影响，资金外流倾向比较明显，金融机构外汇占款余额连续三个

显著放缓。全年实现汽车销售1853万辆，较2010年仅增长2.7%，销量增速创10年来新低。欧美国家经济不景气带来的出口减少和国内需求下降，导致家电销售步入整体低迷期。销量下降也带来家电生产的放缓，11月份空调产量同比下降达23.9%，较10月份数据继续恶化。冰箱和洗衣机产量也同比出现下降。

## 欧债短期施压 市场中期向上

国际主要信用评级机构标准普尔公司13日宣布下调法国等9个欧元区国家的长期信用评级，法国和奥地利丧失了最高的AA评级，被下调一个等级至AA+；意大利、西班牙和葡萄牙的主权信用评级均被下调了两个

级别。2012年上半年欧债集中到期，“欧猪五国”面临着巨大的还款压力，信用评级的下调可能会进一步加剧市场恐慌情绪，加大欧洲国家的借贷成本，增加欧债问题的解决难度，同时对市场造成较大冲击。

欧洲主要国家信用评级下调使欧债危机问题再度成为关注焦点，加上国内经济基本面未改继续下滑趋势，政策放松节奏低于预期以及资金面持续紧张，本周股市可能面临较大压力。配置上建议关注低估值、年报业绩增长稳定的个股。在政策提振、大类资产配置利好股市的情况下，中期来看，一季度有望迎来估值修复，但幅度不宜高估。

## 内外双重打压

□香港智信社

欧美股市近日维持窄幅震荡格局，但上周末标普下调欧元区九个国家主权信用评级，以及希腊政府与私营债权人谈判破裂的消息令欧美股市短线承压；内地A股经历了上周初的大幅反弹后，近两个交易日再度急挫，沪综指短线将考验2200点整数关。在内外双重利空的打压下，港股周一低位窄幅波动，恒指盘中一度跌破19000点大关。

恒生指数全日收报19012.2

点，跌幅为1%；在农历新年假期前，市场交投极为清淡，大市总成

## 港股短线做多动能有限

的周末假期，香港十大屋苑只有十宗成交，国企成交仅为18宗，比上一周大降七成。

红筹股成为昨日大市领跌主力，权重红筹中国联通重挫4.75%，该股近五个交易日累计跌幅已高达14%。德银发表研究报告预期，联通2012-2013年资本开支升6%-7%，由于ARPU下跌幅度较快，且移动业务营运开支较高，该行下调了航空股的盈利预测，并指出人民币升值步伐放缓会降低航空公司2012年的汇兑收益。

展望港股后市，恒指近日在

冲击半年线失利并受压回落，去年11月开始已降为负值。若外汇占款下降的趋势持续，将对A股市场资金面形成长期冲击，无论是A股走弱还是资金外流，均将对港股形成负面影响。

其次，欧债问题仍将困扰港股后市。信用评级下调很可能会令欧元区国家面临融资成本上升的风险，并给欧洲银行带来进一步的融资压力，一旦欧洲银行资金面出现问题，港股市场将再度面临资金撤离的风险。此外，希腊政府与私营债权人谈判破裂的消息增加了希腊债务违约的可能，这将提升全球投资者的避险情绪。

常用技术分析指标数值表(2012年1月16日)

宏源证券北京金融大街(太平桥大街)营业部提供

技术指标	上证(综指)	沪深300	深证(成指)
MA (5)	↓2257.51	↓2411.63	↓9115.89
MA (10)	↑2191.41	↑2363.82	↑8937.50
MA (20)	↑2006.76	↑2354.47	↑8921.08
MA (30)	↓2236.08	↓2395.97	↓9086.70
MA (60)	↑2340.26	↑2525.72	↑9673.25
MA (100)	↑2392.38	↑2602.06	↑10119.42
MA (120)	↑2435.71	↑2656.99	↑10405.37
MA (250)	↑2648.80	↑2905.70	↑11391.61
乖离率	BIAS (6) BIAS (12)	↓-2.04 ↓-0.24	↓-2.86 ↓-0.90
M A C D 线	DIF (12,6) DEA (9)	↑-17.16 ↑-32.07	↑-25.62 ↑-43.69
相对强弱指标	RSI (6) RSI (12)	↓42.41 ↓44.2	