持续上行需破四条“缚龙索”

□本报记者 周少杰

沪指昨日午后突然发力，上涨44点，一举突破争夺已久的2300点，盘面成交亦小幅放量，一扫龙年开市不利的“愁云”。不过，鉴于国内外经济形势并不明朗、欧洲债务问题仍然无解、市场心态难言企稳、存准率下调预期多次落空等四方面因素的掣肘，“龙”年A股的反弹之旅恐难一帆风顺，短期来看，多空双方围绕2300点的争夺战仍未结束。

基本面难以支撑

昨日盘面上，金融、有色、煤炭等大盘权重股表现尤为抢眼，风格转换呼之欲出，牛市格局初见端倪。不过，有市场人士认为，股市长牛尚需宏观经济支撑，目前国内外经济形势难言乐观。

纵观国内，宏观经济或阴或晴。一方面，央行此前公布的几项数据显示，多空因素参半：货币供应量及信贷数据现拐点，流动性转暖预期增强力撑多方做多；外汇占款激增及外汇储备下降，热钱流出隐忧支持空方做空。另一方面，国家统计局公布的多项数据也表明，国内2011年经济增速放缓，尽管通胀水平在年底出现拐点，但全年仍未完成年初调控目标。

年初公布多项数据体现国内经济形势复杂性，体现在A股上表现为反弹的一波三折。最明显当属周期股，本轮反弹以来，银行、地产、有色、煤炭等周期类股票反复“折腾”，板块轮动效应并不明显，常常表现出“一日游”行情。市场人士指出，资源股与市场流动性有着千丝万缕的关联，煤炭、有色等板块涨跌体现市场对流动性宽紧的分歧；而金融地产股涨跌与宏观经济层面息息相关，二者走势背离也反映市场对未来国内经济看法不一。

横向看全球经济，多国债务风雨飘摇。春节期间，美联储宣布继续维持超低利率，以刺激经济复苏，市场普遍预期美国可能推动新一轮量化宽松（QE3）政策，这在一定程度上预示着美国经济复苏势头恶化。

与此同时，欧洲债务问题难解，尽管近期举行的欧盟峰会缔结了财政新约，并在多项问题上达成一致，不过，援助希腊问题仍然无解。实际上，包括希腊在内的“金猪五国”巨量债务将在2月至3月间集中到期，这也是困扰全球市场的“紧箍咒”。另外，日本债务问题近期也受到全球市场的关注。在全球经济一体化背景下，欧美日国家经济形势不容乐观，中国等新兴经济体也难以独善其身。

心理面难言企稳

经济形势不明朗，自然人心不稳。在政策暖风频吹的背景下，A股自1月份开始反弹，但反弹之路跌宕起伏，市场心态不稳定是影响因素之一。单从昨日市场盘面表现便可窥测到市场心理层面的多变。

历史经验显示，每至岁末年初，农业板块都有一波不错的行情，特别是一号文件受益板块在一、二月份基本都是绝对正收益，明显跑赢大盘。中央一号文件出台，提出加大对农业科技投入。但是相关个股却高开低走，弱于市场表现，“利好兑现”后资金获利了结的举动十分明显。而昨日午后，1月份信贷数据乐观、汇金再增持的传言亦激起了包括银行股在内的金融板块的强势大涨，并由此带动大盘上涨。这也体现出本轮反弹中市场心理因素对大盘的反复影响。

市场情绪多变也与市场预期息息相关，向好预期与预期落空交替出现导致市场缺乏做多信心。在央行多项经济数据公布之际，市场普遍预期货币政策松动，降存准率呼声极高，希望以此降低市场资金利率。然而，管理层倾向于使用公开市场操作手段调节流动性，存准率下调预期迟迟未能兑现，因而观望资金的入场显得犹犹豫豫。

华林证券投资管理部总经理华猛在接受记者采访时表示，目前利多因素在不断积累，利空因素仍未释放完毕，大盘短期反弹仍具有反复性，难言大牛市来临。

60日均线或难阻反弹步伐

□华融证券

1月份，在去年四季度经济增长超预期、流动性释放等利好的推动下，沪指在创下2132点低点后展开了一波反弹，反弹主力是有色、煤炭、证券、建材等蓝筹股分布较多的板块，有色板块涨幅高达21%，煤炭、非银行金融分别上涨17%和16%。节后，受流动性退潮、经济基本面没有改善以及前期涨幅过大等因素影响，沪指在60日均线附近遭遇抛压，但中国PMI略好于预期、欧债危机略有缓解、新增信贷强劲以及政策松动预期等使沪指在10日均线附近遇到支撑。

在以美国为首的发达经济体再度加大政策宽松力度、公开市场大量资金到期、外汇占款下降的情况下，中国存在继续下调存款准备金率的可能，政府也可能继续推出刺激消费的系列政策，这些政策措施可能助力沪指突破60日均线的压制，但在宏微观基本面未明显改善的情况下，市场向上趋势仍没有形成，沪指难以突破半年线的压制。

宏微观基本面趋势未改善

在本轮市场反弹过程中，全球经济形势并未出现明显好转，反映全球经济状况的BDI指数快速下跌至662点，低于2008年10月创下的663点，为1986年8月以来最低值。德国、法国1月份的PMI略超预期，但欧元区总体PMI仍然处于收缩阶段，美国、印度和中国1月份制造业PMI均处于扩张阶段，但美国PMI低于预期说明美国经济状况并没有出现超预期改善。IMF发布最新一期报告，继续下调全球及中国经济增长预期，将2012年全球经济增长预期下调0.75个百分点至3.25%，将中国2012年经济增长预期下调0.8个百分点至8.2%，与此同时，世界银行也将2012年全球经济增速下调1.1个百分点至2.5%，将中国2012年经济增长下调0.3个百分点至8.4%。

中国1月份官方PMI为50.5，环比回升力度高于历史均值，但分项数据显示，回升力量主要源自购进价格指数和原材料库存两个分项，积压订单、产成品库存、从业人员以及反映进出口的指数继续下滑，说明政策松动后经济活力依然不足。即将公布的1月份进出口可能接近零增长，较去年12月份大幅放缓，这将加重市场对经济基本面的担忧。同时，不乐观的年报也将陆续公布，宏微观基本面都在牵制市场。

上证综指日K线图

政策放松扩大反弹空间

一季度宏观政策重点在稳定经济增长，而政策的适当松动是经济企稳的重要变量。政府仍会继续推出刺激消费的相关政策，比如在旅游、娱乐、节能家电等方面。同时，也可能继续出台一些支持战略性新兴产业的细化政策，但会保持房地产政策的高压态势。货币政策方面，存在下调存款准备金率的可能，但不会出现降息等动作，下调存款准备金率更多的是为对冲因外汇占款下降、逆回购到期等因素导致的流动性减少，所以这种政策松动给市场带来的可能是脉冲式的行情，也是沪指可能扩大反弹空间的主要推动力。在2月份新增信贷可能保持强劲势头、欧债风险减少的情况下，央行下调存款准备金率可能推动沪指突破60日均线。

市场仍面临基本面压制

市场冲高后基本面压力或再次显现，随着进出口等宏观数据、年报等指标的公布，投资者可能将注意力再次转向经济、业绩等基本面因素上，从目前来看，这些因素多数并没有明显改善，市场对基本面的担忧仍然存在，公布的数据可能使这种担忧再度显现。另外，动荡的伊朗局势也增加了全球经济的不确定性，无论欧美或伊朗单方面，还是多方同时采取限制伊朗石油贸易的措施，都将造成原油价格的大幅波动，给疲软的全球经济雪上加霜。这些因素会导致市场出现回调，牵制沪指难以突破半年线的压制。

总之，在政策宽松的刺激下，市场存在突破60日均线的可能，但继续向上的空间有限，市场本轮反弹可能逐渐进入尾声。操作上，建议继续逢高减持高估值以及年报业绩存在较大不确定性的个股，蓝筹股不宜再度追高，整体可以保持5-6成的灵活仓位。

蓄势以待龙之“苏醒”

□湘财证券 王玲

龙年首个交易日34点的长阴令投资者对“开门红”期望落空，投资者高昂的投资信心顿时蒙上阴影。但昨日市场的快速上行似乎预示着A股只是暂时步入震荡区间；经历兔年的持续低迷后，龙的“苏醒”需要各方蓄势方能促就，目前投资者仍需保持足够的耐性。

“激昂”旋律仍需酝酿

回顾一月A股市场，市场激昂的旋律似乎已经拉开，但持续性仍有待观察。

首先，新股发行制度的弊端导致市场特别是二级市场中的中小盘股承受更大的估值压力，导致市场配置的偏好转向低估值。在低估值价值凸显的同时，以中小板、创业板为代表成长性板块面临业绩、估值“双杀”的局面并未终止。

目前，由于年报披露尚未进入密集期，业绩风险尚未显现。但是上市公司业绩风险仍需警惕。根据WIND数据统计，1月份共有17家上市公司披露2011年年报，2月份将会有208份上市公司年报出炉，披露年报的上市公司中，有124家发布2011年业绩预告。其中93家业绩预增，占比75%；23家业绩预减；8家扭亏为盈。虽然目前来看上市公司业绩尚可，但根据近期年报业绩修正预告，有7成上市公司发布了向下调整全年业绩的修正公告，显示出上市公司业绩风险依然存在，部分公司仍难逃调整态势。

其次，从近期证监会披露情况分析，目前有515家企业IPO申请待批，其中不乏商业银行和大型国有银行融资计划。即便在市场估值显现时，市场IPO融资行为持续发生，A股市场整体仍将承压。

再次，从政策改善的预期分析，市场预期流动性在边际上的进一步改善是目前市场发动大级别行情的根本，但货币政策并未大级别松动。资金价格方面，春节前一周，6个月票据直贴利率（月息）较此前一周下降了1BP至6.9‰。票据直贴利率表征的是实体经济从银行获取融资的成本，其趋势下行往往表明实体经济流动性在边际上有所改善。但近期存准率迟迟未能下调，资金面并未出现明显改观，投资者期待的市场转向仍需等待。

悲观预期有所好转

PMI回升显示经济运行或逐步企稳。2012年1月份，制造业PMI指数录得50.5，超出市场预期，并比去年12月份回升0.3个百分点。1月份新订单指数为50.4，较上月回升0.6个百分点，在去年年底连续两月收缩后首次回升至50以上，同时农产品价格大幅上涨，显示需求逐步回暖。这些数据均显示出经济有所复苏，悲观预期有所好转。

同时，根据湘财研究所基金仓位测算，普通型股票基金四季度算术平均值为80.67%，相对三季报披露仓位值81.53%下降了0.86%。大部分基金仓位保持在80%-90%之间，共占比45.26%，仅有18.28%的基金仓位处于高于90%的水平。数据表明，市场一旦企稳，机构仍有资金可以入市。

值得一提的是，近期养老金入市虽有反复，但养老金入市是大势所趋，投资者需耐心等待市场投资机会。投资策略方面，市场出现调整时仍可积极布局低估值的蓝筹品种。

2350点存压力 趋势性机会难现

□民族证券 徐一钉

2月2日，虽然上证综指拉出44点的中阳线，但当日期指主力合约IF1202的前20大多空净持仓量，仍为净空单6673张，占该合约总持仓量的17.27%，反映出期指空头依然占据优势。值得关注的是，从去年4月调整至今，期指主力合约的前20大多空净持仓量一直是净空单，从另一个侧面说明，目前的反弹依然是3067点以来调整的一个组成部分。在期货主力合约前20大多空净持仓量，没有改变持续的净空单状况之前，我们对2132点开始的反弹依然持谨慎态度。

今年1月份PMI为50.5，比上月回升0.2个百分点。今年1月PMI趋势性的回升，表明当前经济回落的态势比较缓和，企稳迹象越来越明显。新订单指数为50.4，环比上升0.6个百分点，一举脱离了50%的经济繁枯分界线，这表明经济需求自去年底以来出现了实质性的改善，而与上月不同的是，这主要来自于内需的好转。需求的回升还很好地支持了企业的去库存，1月产成品库存指数为48，环比下降2.6%，表明企业主动去库存的效果进一步显现，这将有利于改善企业资金面紧张的状况。

尽管PMI指数环比回升预示着经济有见底企稳的迹象，但我们认为，PMI企稳回升与GDP增速反弹的时间间隔很可能比过去更长。首先，房地产、汽车等耐用消费品增速仍处于寻底过程中；其次，政策放松的力度及持续性仍有待观察。当前PMI连续两个月处于扩张区间很大程度上得益于前期货币政策的放松以及去年年底财政政策的扩张。而从目前情况来看，无论是国外，还是国内经济形势都好于管理层的预期，这给了管理层更多消除上轮经济刺激后遗症，深入进行经济结构调整的回旋余地，政策放松的力度和节奏也存在减弱的可能。

春节长假期间利淡因素较多：第一，美国经济增速不及预期。2011年4季度美国GDP增速为2.8%，其中约70%的贡献来自于企业库存调整，私人消费表现并不强劲，企业资本支出则创下2009年以来新低；第二，惠誉下调意大利、西班牙、比利时、斯洛文尼亚和塞浦路斯等欧洲五国的主权信用评级，并下调了爱尔兰的信用评级前景；第三、伊朗与欧盟石油战升级，欧盟禁止成员国从伊朗进口、转运原油和成品油，以及为伊朗的石油贸易提供融资和保险服务，作为回应，伊朗威胁中断对欧盟某些国家的石油出口。

从全球金融市场的表现来看，投资者对利空消息的反应明显不足，其主要原因是：美国经济陷入衰退的可能性降低、欧债危机暂时得到缓解、全球流动性充足。与其他发达经济体相比，美国经济近期十分强劲，1月份制造业指数和非制造业指数均出现反弹，且在50上方，消费者信心指数也有所回升。美国经济虽处在弱周期中，但其较强的弹性以及深度、广度使得美国经济陷入衰退的可能性远远小于其他主要发达经济体。欧债危机时缓时急，近期处于相对平静的阶段，投资者对评级机构下调欧元区成员国信用评级逐渐麻木。

即使是法国3A评级被下调，市场的反应仍然是上涨。我们认为更为重要的是，流动性才是近期全球金融市场表现良好的最直接原因。如去年年底欧洲央行推出的规模高达4890亿欧元的长期再融资操作（LTRO），还有美联储的最新声明，以及二季度可能推出的QE3。欧美市场是否能延续上涨的根本在于美国经济与欧债危机的进展，以及由此决定的流动性状况。延续我们一贯的观点，欧债危机在3月份左右可能会迎来新一轮风暴，而美国可能在二季度中后期推出QE3，全球金融市场可能会出现剧烈大幅波动。

综上所述，目前国内、外因素都不支持A股市场走出趋势性行情。由于投资者对养老金入市等利好因素的预期，银行股等低估值蓝筹股成为专业机构的调仓对象。我们预计，2月A股市场将呈现平台整理，以2260点为轴心上下100点震荡整理，但以目前两市成交量很难在2350点之上站稳，各板块也将呈现轮流反弹的走势，但中小板指数、创业板指数将明显弱于以银行股为主的上证综指。延续之前的观点，2132点的反弹将在春节长假后两周内结束。否则，2132点的反弹要看高一线。

■策略汇

东兴证券：进入“流动性为王”时期

A股市场强力反弹来自于政策微调力度的加大。政策改善的预期与政策的实质性改善对于市场有着根本性的区别，去年12月信贷超预期意味着政策改善有着实质性的表现。汇金增持，产业资本增持意味着股指底部区域已经出现，对于后市要逐步乐观而不是悲观。

流动性方面。政策微调的实质性表现已经在去年12月的超预期信贷中得以证明。历史经验，1月和2月为银行信贷高峰期，连续三个月外汇占款减少，资金成本的高企不下，将倒逼央行2月份进入“降准”的时间窗口，甚至要加大“降准”的频率。近期养老金入市的消息将会进一步增强股市的流动性和信心，美国的“401K计划”曾经是美国掀起一轮牛市的基础，中国的养老金入市将会大大改变目前弱市格局。

市场目前对经济“硬着陆”的担忧在逐渐缓解。欧债危机的深化，法国主权信用评级的下调对A股市场的影响有限。市场目前更为关注的是政策微调的频率和幅度究竟有多大，在盈利下滑趋势不改背景下，市场已经进入流动性为王的时期。不过当前盈利下滑趋势未改，中小板和创业板的估值回归，房地产价格进入下降通道，这将影响股指反弹的高度。

流动性回暖大势所趋，货币政策的时滞性将会使得股指形成震荡向上的走势，同时将给中短期投资者更多获利的机会，行业的配置和进入的时机此时更为重要。行业配置方面，短周期的衰退后期和复苏前期，应积极关注有色、银行、建筑建材等早周期行业，还应关注对流动性尤其敏感的行业如煤炭、券商等；同时还可战略性布局与民生有关的投资和消费等行业和板块，如水利、保障房、节能环保等。

长城证券：反弹趋势仍将延续

1月份经济形势良好，通胀回落、货币有限放松、景气企稳回升。既打消了衰退失控的担忧，又重燃了经济见底回升的希望；展望2月份，估计通胀仍将在4%之上，贷款投放达9500亿左右。结合库存变化与煤炭、钢铁、水泥量价波动，我们认为投资链启动缓慢，经济可能旺季不旺；经济景气企稳基础再度动摇，成为宏观面的小变数；站在一季度乃至上半年角度，经济触底缓升仍是大概率事件，衰退后期股票回报率不断提升，继续维持较高仓位建议。

展望2月，估值修复面临短暂束缚的尴尬，通胀高企导致放松预期不断落空，各期限利率重新进入偏紧状态，风险溢价水平再度回升；业绩方面，2月正值年报披露期，大面积下调业绩预测值会对股价产生普遍负面冲击。根据朝阳永续统计，沪深300指数2011、2012年业绩一致预期水平年初至今分别下调了1.2%、2.13%，处于17.7%、18%的水平；从一季度角度考虑，我们认为2132点的反弹趋势仍将延续，一季度流动性分布前紧后松，流动性拐点基础不断夯实，各期限利率水平中期内将逐步回落。

在配置方面，基本遵循绝对估值低、相对大盘估值溢价水平低、业绩平稳的比较规则，建议超配煤炭、保险、银行、房地产、家电、商业零售。

天相投顾：市场中枢在犹豫中上行

我们认为2月份货币政策将以下调存款准备金率结合逆回购，外加放松对信贷规模限制的方式平衡市场资金的供需状况，但不会出现超预期的宽松态势，资金价格仍将维持较高水平。流动性上，12月份M1和M2虽有所回升，但仍处于死亡交叉状态，且货币活化指标(M1-M2)的缺口进一步扩大，即市场流动性有所改善，但资金的使用效率上并没有得到很好的提升。

在经济增速减缓大势下，工业成本，包括原材料和资金成本继续维持高位，但在产品价格同比出现快速回调背景下，工业增加值同比整体上维持回落态势不变。

四季度进入紧缩性宏观调控的集中释放期，行业业绩增速出现快速回调过程，且在政策的滞后效应影响下，一季度净利润继续回落压力较大。四季度分行业业绩增速开始加速分化过程，部分防御性行业及早周期性行业业绩回落相对缓慢，多数行业步入业绩快速调整期。

2月份限售股解禁资金为年内第二低，IPO以中小市值规模为主，备受关注的中国交建计划融资总额不超过50亿元，大幅低于此前200亿元的预期，股市供给压力处于年内较低水平。我们认为供给压力的大幅减缓有利于股市均衡点的向上推移。

整体上，经济运行符合预期，继续维持全年上证指数主要运行区域为2200-2800点，2200点之下属于下限区域，最具投资机会；2800点之上属于上限区域，在股市难以走出趋势性行情之前，上方都属于高风险区域；其基本振幅为25%，相对2011年有较大幅度的收敛。

投资策略上，在经济基本面恶化、流动性边际改善及股票供给压力减缓的多方博弈下，股市有望维持震荡前行；行业配置上，防御性品种将迎来较好的配置时机，如商业、食品、医药、农业等正处于合理的估值期间；另一方面，估值低、业绩稳定的金融、石油、石化等可作为行业的配置对象。（曹阳 整理）

截止到2日20点，共有2932人参加

今日走势判断		
选项	比例	票数
上涨	59.8%	1754
震荡	15.9%	466
下跌	24.3%	712

目前仓位状况（加权平均仓位：67.9%）		
选项	比例	票数
满仓（100%）	49.2%	1444
75%左右	15.0%	440
50%左右	10.7%	315
25%左右	8.1%	237
空仓（0%）	16.9%	496

常用技术分析指标数值表（2012年2月2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)
移动平均线	MA（5）	↑2295.48	↑2468.86	↑9324.03
	MA（10）	↑2278.90	↑2443.54	↑9215.78
	MA（20）	↑2243.80	↑2397.65	↑9059.79
	MA（30）	↑2229.43	↑2384.11	↑9022.85
	MA（60）	↓2323.03	↓2501.96	↓9545.22
	MA（100）	↓2370.67	↓2571.93	↓9953.92
	MA（120）	↓2407.14	↓2621.08	↓10217.67
	MA（250）	↓2632.99	↓2885.57	↓11297.11
乖离率	BIAS（6）	↑0.74	↑0.71	↑0.67
	BIAS（12）	↑1.50	↑1.80	↑1.80
MACD线	DIF（12,26）	↑ 9.06	↑10.51	↑17.91
	DEA（9）	↑-2.05	↑-4.46	↑-44.53
相对强弱指标	RSI（6）	↑61.22	↑60.76	↑60.12
	RSI（12）	↑57.36	↑57.09	↑56.02
慢速随机指标	%K（9,3）	↑77.08	↓76.36	↑74.26
	%D（3）	↓77.77	↓77.27	↓74.71

技术指标		上证(综指)	沪深300	深证(成指)
心理线	PSY（12）	41.67	41.67	41.67
	MA（6）	45.83	45.83	45.83
动向指标（DMI）	+DI（7）	↓21.49	↓21.08	↓24.13
	—DI（7）	↓16.26	↓16.85	↓12.50
	ADX	↓25.30	↓25.49	↑29.31
	ADXR	↓33.62	↓33.32	↓34.70
人气意愿指标	BR（26）	↑227.70	↑240.85	↑237.11
	AR（26）	↑269.96	↑266.34	↑253.83
威廉指数	%W（10）	↓9.30	↓13.31	↓16.37
	%W（20）	↓6.22	↓9.42	↓11.92
随机指标	%K（9,3）	↑77.74	↑76.28	↑74.76
	%D（3）	↑77.08	↓76.36	↑74.26
	%J（3）	↑79.07	↑76.14	↑75.75
动量指标	MOM（12）	↓26.81	↓38.89	↓100.88
	MA（6）	↓96.86	↓130.87	↓473.93
超买超卖指标	ROC（12）	↓1.17	↓1.59	↓1.09

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。