

■微妙阶段把脉“反弹五力”(三)

A股恐高至大跌 外热内寒被“误诊”

64点长阴 中式“锤头”还是欧式“弹簧”

□本报记者 李波

隔夜外围的全线走高，如预期地令A股高开，却未能阻止大盘在最后一个半小时的惊魂跳水。分析人士指出，A股的大跌主要缘于沪综指反弹前高在望，而经济面和资金面却未出现改善，导致投资者“恐高”情绪升温，而管理层坚定房地产调控不动摇的表态则引爆了调整的导火索。昨日A股与外围上演冰火两重天，不过前期A股确实是成功跑赢了大部分欧美股指，这也为昨日的调整平添几分合理性。

图形上，去年下半年以来的长阴均为新一轮调整的序幕，然而欧洲三大股指在3月6日的长阴之后却出现六连阳和反弹新高。后市A股究竟会复制哪种走势？

美股喜迎新高 A股遭遇棒喝

美国联邦储备委员会13日发布声明称，将维持现有的高度宽松货币政策，将联邦基金利率维持在零至0.25%区间至少到2014年下半年。与此同时，当天美国零售额环比增速创5个月以来新高，显示美国经济复苏势头可能加快。受利好刺激，美国股市三大股指13日全线走高，道琼斯工业平均指数重回13000点大关，纳斯达克指数2000年以来首次收于3000点上方，标准普尔500指数也创下09年以来新高。

与此同时，德国2月份经济预期指数再次远超预期，达2010年6月以来最高水平，加上希腊第二轮救助方案获批，欧洲三大股指全线上涨，涨幅均在1%以上。

隔夜外围股市的全线反弹，推动沪深股指双双高开，上证综指大有突破前期反弹新高之势。

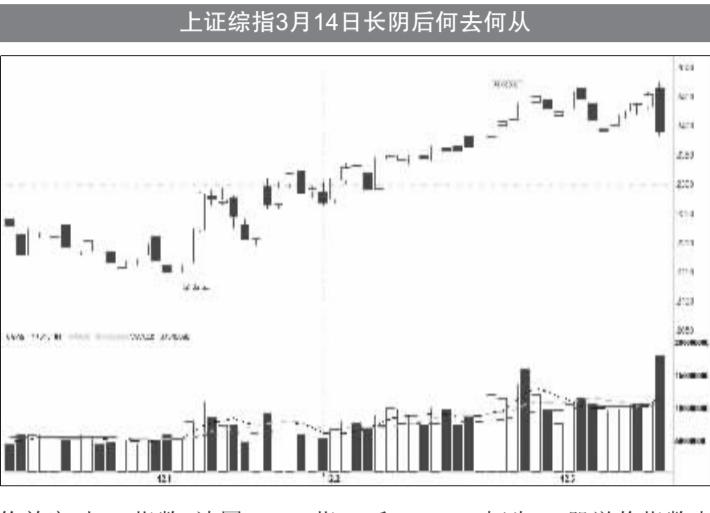
然而午后市场风云突变，1点半开始股指快速跳水，恐慌情绪迅速升温。直至收盘，整体90分钟内没有出现一波像样的反弹，有的只是跳水和“酝酿”跳水。而上证综指从盘中高点急速坠落的最大幅度竟达94个点，沪深两市成交量也创下1707.4亿元和1569.1亿元的阶段天量。

一边是利好包围下的全线大涨，一边是突如其来的急转直下，昨日内外市场再度上演“冰火两重天”的戏码。实际上，投资者对这样的对比并不陌生。作为“独行侠”，A股曾经凭借“内力”抵抗外围冲击，也曾因“内伤”发作而掉队外围市场。对于昨日90分钟的惊魂大跳水，更多还是缘于投资者在经济见底被“证伪”、流动性改善难“证明”、反弹新高突破在即、调整窗口不确定性渐强等复杂因素叠加下的“恐高”心态，而管理层坚定房地产调控不动摇的表态成为恐慌情绪爆发的导火索。

外热内寒有隐情 会否复制欧股走势

虽然昨日市场呈现显著的“外冷内热”格局，但是如果把时间段拉长，便会发现投资者印象中的“外冷内热”实际上是一个伪命题。

统计显示，2月1日至3月13日期间，上证综指和深成指分别累计上涨7.12%和12.08%，而同期



伦敦富时100指数、法国CAC40指数和法兰克福DAX指数分别上涨4.83%、7.63%和8.31%；对于隔夜（3月1日至3月12日）美股来说，道琼斯工业平均指数、纳斯达克指数和标普500指数的累计涨幅分别为2.42%、6.11%和4.42%。

可见，从2月份到昨日大跌之前，A股并未跑输全部外围股指，甚至还大幅跑赢美股。与此同时，上述统计期内香港恒生指数和中资企业指数分别累计上涨4.66%

和6.22%，恒生AH股溢价指数也实现了0.32%的累计涨幅。如果从2月20日的低点计算，恒生AH股溢价指数甚至累计上升3.04%，AH联动效应下，A股开始加速赶超前期大涨的H股。

因此，“外冷内热”只能算得上“印象派”，前期美股在连续反弹后涨幅明显放缓，而A股则小步快跑持续赶超。从这一点来看，A股在持续反弹之后出现调整实属正常，只不过调整是以一种集中

快速的方式爆发。不容忽视的是，虽然股指收出长阴，两市依然有超过10只个股涨停，而跌停个股则不足5只，多方依然显露出足够的底气。

纵观去年调整以来的上证综指日K线图，长阴往往“砸”出新一轮的下跌，去年7月25日82点长阴、11月16日62点长阴、11月30日78点长阴不外如是。不过，上升通道中的长阴也许并不可怕，最直接的例子便是近期的欧洲市场，以德国法兰克福DAX指数为例，在近7个交易日中，该指数在3月6日一度大跌3.40%，随后一口气收出六连阳，创出反弹新高，长阴俨然成为股指借力上攻的“弹簧”。

A股能否复制德股走势？应该说，在货币政策转向宽松的大趋势以及经济短期复苏预期并未改变的前提下，A股的系统性风险并不大，只是空空对经济以及资金面的不同解读将加剧市场波动。也只有经历了充分的震荡和换手，市场才能真正获得新的上涨动力，进一步拓展反弹空间。德股走势并非神话，A股欠缺的也许只是一个“超预期”。

深证B指相对抗跌

□本报记者 李波

的B股中，只有张裕B和深国商B收涨，涨幅分别为1.95%和0.24%；长安B、皖美菱B、建摩B跌幅居前，分别下跌6.34%、6.06%和5.74%。

AB股比价方面，86只AB股呈全溢价的状态，溢价率最小的是万科B，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4.45。

昨日大盘突然跳水出乎投资者意料，管理层房地产调控不放松的表态成为调整导火索，反弹新高在即、经济增速放缓、资金面未见改善，令投资者恐高情绪迅速升温，从而导致大盘“受惊”。不过，两市依然有十余只个股涨停，跌停个股不足五只，两市B股的跌幅均未超过7%，市场热点以及强势股顽强抵抗波动，反映做多力量并未被彻底吓跑。在昨日的大跌集中释放了调整压力后，短期多空分歧或继续加大。

“蹊跷”跳水有无夸大嫌疑

□宏源证券 邢振宁

就在大盘蓄势整理准备挑战2478点前高之时，周三的一根长阴打破了市场的平静。沪深两市大盘下跌幅度高达2.62%和3.18%，创出了2012年以来的单日最大跌幅。两市的总成交金额达到3276亿元，创出年内天量。在放量下跌现象出现后，市场恐慌情绪明显加重。大盘蹊跷跳水后能否柳暗花明，关键还需要看市场人气的变化。

结合近期各大股指的表现来

看，尽管沪指一直在摆出挑战前高的态势，但是深成指、中小板指数、创业板指数已经在此前创出了本轮反弹的新高。截至周二，中小板、创业板的涨幅已经比2月27日收盘高出3-4个百分点。通过几大股指的对比来看，在很大程度上，市场的调整压力是来自于中小板和创业板市场。而从时间周期理论来看，自2月27日以来，周三正好是第13个交易日，在重要的时间窗口出现调整也比较容易理解。

但是，以市场调整的幅度以

及消息面来看，似乎有过分夸大的嫌疑。消息面上，“中国经济有下行压力”已经不是首次提到，对于今年经济增速目标由“保8”降至7.5%，也表明管理层对今后经济的发展，不再看重数字上单方面的快速递增，而是经济增长质量上的保证。

其次，对于房价远远没有回到合理价位的说法仍是管理层对房地产调控政策不放松方针的重申。所以，地产股调整走势的出现主要是受政策面的影响。特别是芜湖、上海等地的房

地产新政被叫停后，已经埋下了地产板块调整的伏笔。总体来看，市场的利空消息还是老生常谈的问题，不会对股指持续构成严重威胁。

从资金面来看，2月份CPI公布后，负利率现象结束。结合央行的态度来看，存款准备金率还会下调的空间。尽管央行本周加大了资金回笼力度，但是央票一直处于停发状态，调控方式还是限于预调、微调状态。此外，今年QFII额度审批上也是明显提速。因此，资金面的宽松为股市的率先回暖提供了保障。

针对市场的下跌，3月份的股指期货合约本周五到期交割，造成市场的大幅波动也不足为奇。在两会结束后，结合政府工作报告中新的内容，市场存量资金也会利用大盘高位震荡时机来调仓换股；而增量资金也会选择合适的时机进场。市场突如其来的调整固然可怕，但是经过基本面分析后，市场在调整中也会酝酿新的机会。在经济结构调整的重要年度，股市也会迎来新的发展机遇。

二季度谨防超预期调整

□东方证券 魏颖捷

在春季攻势已渐入佳境时，放量长阴突然而至。2132点以来的反弹属于无基本面博弈，参与资金也多以存量资金为主。A股调整的真正压力源于基本面预期的超预期回落。随着支撑反弹的各类预期逐步兑现，周三的“断头铡刀”宣告春季攻势基本结束，二季度基本面修复或使A股进入新一轮调整，不排除调整幅度超出预期。

二季度或现超预期调整

节后A股的走势超出大多数投资者的想象，随着指数温和上扬，对于后市的乐观憧憬重新显现。然而1-2月的经济数据并不支撑市场大幅上扬，无论是流动性、消费、投资还是外贸，均低于预期，整个经济增速放缓的轮廓已然出现。

A股反映的是资金对于内外

部环境的预期，而二季度很可能成为悲观预期的集中兑现期。目前沪市的估值较低，然而中小板和创业板的估值仍蕴含着较大风险。从年报公布情况来看，上半年业绩将成为小盘股的“命门”。从去年第四季度的情况来看，公布年报的上市公司单季利润下滑幅度接近50%，营业收入增速仅6%，而利润则同比大幅下降近30%。同时，上市公司现金流同比下降37%、存货总量增加33%，应收账款上涨15.5%。这些数据结合在一起看，微观盈利环境恶化、去年以来紧缩政策的滞后效应、内外部需求回落正在对上市公司盈利形成挤压，这种由需求、资金面和毛利率共同引发的业绩下行周期往往在3-5个季度，甚至更长，因此上市公司的业绩底至少在今年3季度后显现。目前市场对于基本面即将见底的预期在数据面前不攻自破。

更值得注意的是，未来有可能出现“数据兑现悲观预期、强化悲观预期、市场过度反应”的负循环。至少从1-2月的经济数据来看，管理层对于经济下行风险的提示以及7.5%的GDP增速目标不无道理。“成长的烦恼”和“转型的阵痛”将成为基本面的两大关键词。从机构草根调研的反馈来看，信贷增速低于预期很大程度上是需求不足所致，特别是国有大型企业的信贷需求不足。这也佐证了实体企业对于未来的担忧，而这种担忧尚未从实体领域扩散至资本市场。因此，目前中小板、创业板等民营企业的动辄30-40亿的市值完全不具备安全边际。若做一个横向对比，剔除国有大中型企业以及垄断行业，许多微观中小型企业的生存环境和订单需求甚至比2008年时更为艰难，而经过了2008年的4万亿刺激后，强有力政策力度恐再难有。相反，目

前中小板的估值相较2008年底时溢价率超过100%，即使估值很难回到当时水平，但如此高的溢价率无疑是一大风险源。

A股历来有“涨过头、跌过头”的规律，尤其是在出现股指期货这一做空工具后，逼空反弹和单边杀跌超出市场忍受极限的概率不断加大。眼下短线调整的解读更多只停留在获利回吐阶段，从一致预期最容易出错的角度出发，不排除二季度小盘股出现集中价值修正的可能，跌过头的风险不得不防。这点从近期股指期货IF1203在股指上涨过程中的基差背离中可以窥出一点端倪。

短线仍有反复 中期莫抱幻想

沪指周三的高点在2476点，与2月27日的2478点仅有2点之差，深成指、中小板和创业板指

数在日线级别的量价背离和技术指标的顶背离非常明显，这也是每轮反弹尾声的重要技术特征。从博弈角度来看，当市场都对“断头铡刀”恐惧时，短期出现反反复概率更大，直接连续杀跌的概率同样有限。2009年以来最典型的断头铡刀出现过两次，一次是2009年的7月29日，另一次是2009年的11月24日，出现后短期均出现不同程度回拉。逻辑上，当大家都选择夺路而逃时，往往市场会选择一个反方向运行，再继续调整。

目前沪指在30日均线处、而其几大指数均调整至20日均线，因此短期稍作下探或者盘中击破上述中期均线后出现反抽的可能也不小。但投资者只需观察一点，即缩量反抽，无论速率多快，都是诱多，不应犹豫。随着中期基本面的悲观预期逐步兑现，多方手中的筹码已然有限，不应抱有过多幻想。

内外冷热不均 港股上下两难

□香港汇丰环球资本市场 陈其志

希腊的援助贷款最终还是得以顺利发放，美联储货币政策方向也一如既往地符合市场预期，投资者心中疑云似乎都已经被利好之风吹散，欧美股市亦都呈现出一片祥和。不过，昨日两地股市遭受获利回吐，上证指数最终收跌2.63%，而港股亦在午后出现回落，至收盘下跌31.81点，收报21308点，成交804.9亿港元。

希腊尽管在上周五被国际互换及衍生品协会(ISDA)以及评级机构判定为违约，但是第二轮的援助贷款最终还是顺利发放。当然，暂且不管希腊的内部矛盾在得到贷款之后能否逐步改善，目前来说，经过努力之后拿到援

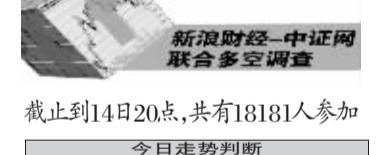
款，还是给欧债危机以及整个欧洲的经济复苏带来了希望，也对整个欧元区的信心提升起到了一定的支持作用。此外，通过希腊问题的解决，欧盟以及欧洲央行应对危机的经验应该更加丰富，即便随后西班牙或者葡萄牙等国家再生枝节，解决起来也应当会得心应手了。不过目前的西班牙与葡萄牙的债务问题也还是值得投资者警惕的，毕竟短期内欧洲市场的信心还是比较脆弱。

美联储在货币政策会议上继续维持现行的利率政策，这一点并不足以令市场兴奋，只不过在这之前所公布的2月份零售销售数据的强劲，确实给市场带来不小的振奋。美国经济的增长状态日渐入佳境，各项经济指标均呈现出良好的

上升姿态，同时，美联储将宽松的货币政策长时间维持下去，更加为经济回暖提供了有力支撑。不过，在整个经济的回暖过程中，房地产市场以及就业市场目前仍然还是存在一定的隐患，楼市是美国金融危机之源，之前的创伤令楼市大伤元气，同时也让投资者对美国的楼市望而生畏，虽然在美联储的反复提振下，楼市低迷的状况有所改善，但是整体水平仍处低下，投资者们信心恢复缓慢，如能出现明显的改善，或许对美国经济增长而言将会更为有利。另外就是就业市场，当前就業市场持续向好，但失业率整体水平相对较高，如何进一步的改善，将失业率降至合理水平，美联储也正在积极谋划，而这两方面的具体情况，我们还是要等待后

期相关数据以及相关政策的进一步证明。

港股在外围市场利好因素提振下连续反弹，昨日亦出现高开，不过盘中受到内地股市的拖累扭转升势，令市场原本持续升温的热情遭遇寒冰。投资者担心内地楼市的调控政策在短期难松的基础上还有可能会继续加大紧缩力度，地产股和银行股均受到冲击。港股市场上的中资概念股普遍受到打压，内地的政策方向再一次令港股市场上还未散去的阴云重新密布。港股投资者对于市场的信心一直都没有很好的恢复，短期内或再现低迷。从技术走势上看，港股目前仍守稳20天均线之上，虽然短期受压，但是从周线图上看还是有机会继续向上。



截止到14日20点，共有18181人参加

今日走势判断		
选项	比例	票数
上涨	34.8%	6329
震荡	19.6%	3563
下跌	45.6%	8289

常用技术分析指标数值表(2012年3月14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
MA(5)	↑2483.32	↑2648.13
MA(10)	↓2477.87	↓2644.07
MA(20)	↑2415.89	↑2621.10
MA(30)	↑2389.88	↑2585.71
MA(60)	↑2308.59	↑2483.84
MA(100)	↓2352.30	↓2540.20
MA(120)	↓2364.76	↓2559.98
MA(250)	↓2581.41	↓2821.84
乖离率	BIAS(6)	↓-1.30
	BIAS(12)	↓-1.59
MACD线	DIF(2,26)	↓25.86
	DEA(9)	↓31.06
相对强弱指标	RSI(6)	↓37.91
	RSI(12)	↓47.72
慢速随机指标	%K(3)	↓50.23
	%D(3)	↓51.30

目前仓位状况 (加权平均仓位:66.5%)		
选项	比例	票数

<tbl_r cells="3" ix="3" maxcspan="1"