

“金改”熄火 “吃喝”称雄 四月收官战 “酒”醉“金”迷

□本报记者 李波

4月最后一个交易日，上证综指遗憾地失守2400点，“金改”概念的全面熄火以及小长假之前的无心恋战，令股指未能继续上攻；不过，“红四月”依旧收入囊中，上证综指实现了近百点涨幅，地产、券商等热点实现了可观的涨幅。在“金改”褪色的同时，久未有醒目表现的食品饮料板块逆势大涨，贵州茅台等多只酒类股创下历史新高。分析人士指出，鉴于食品饮料板块稳健的业绩增长以及前期的低调表现，5月接棒“金改”的可能性较大。

红四月落幕 2400点遗憾失守

4月份最后一个交易日在平淡中度过，股指围绕2400点窄幅波动，金改概念的全面熄火以及“节前综合症”令市场情绪趋于谨慎，上证综指收盘失守2400点。

截至收盘，上证综指收报2396.32点，下跌8.38点或0.35%；深证成指收报10180.39点，下跌21.26点或0.21%。至此，“红四月”收于囊中，4月份上证综指累计上涨5.90%，深证成指累计上涨8.18%。

“金改”主线的突然爆发，令A股在4月初迅速摆脱颓势触底反弹，并诞生一批颇具市场号召力的牛股；而随后“金改”的蔓延和扩散，更令地产、金融等权重板块纷纷崛起，区域热点此起彼伏，资金做多热情逐步升温。在“金改”指挥棒下，4月份指数反弹尽管一度险象环生，但总能峰回路转，指数呈现稳步上行的格局，不少“金改”股金光闪耀。

指数踱步 沪弱深强 热点轮转

□本报记者 魏静

原以为本周股指将一鼓作气上攻2478点高点，不料指数却突然来个减速慢行，最终还跌破了2400点大关。不过，尽管指数周中剧烈震荡，但热点依然轮番上场，个股活跃度一直较高。从纯炒金改概念到金改衍生品再到“煤飞色舞”，热点本周实现风水轮流转。

从全周市场的表现来看，本周市场重心小幅下移：沪指周一直接收出中阴线，周二更一度出现恐慌性杀跌情绪，幸好最终大盘实现“海底捞月”补回当日的大部分“失地”，周三市场再度恢复涨势，周四又重新止步不前，本周五观望气氛渐浓，市场更出人意料跌破2400点大关。高点攻击战只能无奈后延。全周来看，沪指综指累计微跌0.44%，深成指则累计微涨0.49%，代表小盘股的创业板指数及中小板综指全周分别暴跌5.98%及3.02%。也就是说，地

产板块撑“红”深市半边天，小盘股杀跌潮却异常猛烈。

按照TTM整体法剔除负值计算，当前全部A股和沪深300的市盈率为13.54倍和11.23倍；中小板和创业板的市盈率分别为27.57倍和31.76倍，小盘股的估值水平大幅下行。申万23个一级行业中，房地产、食品饮料及采掘指数是全周唯一逆市实现上涨的三只指数，累计分别上涨2.22%、2.12%及0.72%，申万有色金属、金融服务及交运设备指数表现紧随其后，全周仅分别微跌0.30%、0.46%及0.77%，表现与大盘基本相当。相对而言，申万电子、信息服务、化工、信息设备、医药生物及餐饮旅游指数全周跌幅较大，累计分别下跌4.31%、4.10%、3.20%、3.19%、2.81%及2.55%。

本周大小盘的估值溢价水平有所下降。申万小盘指数相对大盘指数的市盈率溢价收报166.76%，该水平又回到去年12月初的水平。与历史相比，当前

PMI指数也会进一步上升。事实上，4月汇丰制造业预览指数的上升或许意味着自去年10月以来实施的宽松政策正渐显成效，进而宏观经济在二季度探明底部将是大概率事件，而这又会在很大程度上舒缓市场对经济增长急剧放缓的担忧，因而经济硬着陆的担忧将继续弱化。

在经济见底企稳回升格局明朗之前，央行将继续维持流动性偏宽松的政策取向，这也会对市场构成积极的支撑。据央行周二公布的数据显示，3月新增外汇占款约为1246亿元，连续三个月增加，而以“外汇占款-贸易顺差-实际FDI”衡量的热钱则出现小幅流入的状况，叠加财政存款的投放和公开市场到期量，上述因素共同导致了3月资金面的偏宽裕局面。由于4月和5月有财政存款的缴存，外汇占款的上升趋势面临着不确定性，且未来几个月公



不过，近几个交易日，“金改”概念显著降温，前期强势股显著回调。本周四和周五，温州金融改革指数连续领跌市场，继周四哈尔斯跌停之后，昨日三变科技和香溢融通双双跌停，哈高科和哈尔斯分别下跌8.85%和5.05%，浙江东日和金牛投资更是遭遇停牌审查。虽然有消息称温州金融改革已正式启动，但前期积累的较大涨幅令获利盘压力陡增，加上“群龙无首”，“金改”概念终于熄火。

事实上，昨日“金改”的褪色对近期风头正劲的地产、金融板块也构成不小拖累，甚至波及了建筑建材、机械设备等地产业产业链相关板块，从而对指数的继续上行带来压力。

强弱互换 酒类股卷土重来

前期强势股的回调无疑缘于涨幅过大以及节前效应带来的获利盘兑现，而与之形成鲜明对比的，则是前期表现欠佳的食品饮料板块逆势大涨，不少酒类股更是在昨日创出历史新高。

昨日，该指数上涨1.86%，领涨所有行业指数；贵州茅台和青稞酒股价创下历史新高，进行复权处理后的洋河股份也于昨

日创下历史新高。随着资金从前期强势股中流出，食品饮料这样一个业绩稳健增长、防御特性良好、受益结构转型大环境的板块再度受到资金关注。

技术上，板块的轮动存在“削峰填谷”的特征，4月5日至4月26日期间，申万食品饮料指数累计上涨6.27%，在23个申万一级行业指数中排名13位，行业成交占比也较前期高点大幅回落，具备反弹动能。基本上，从已经公布的一季报来看，不论是同比增速还是环比增速，食品饮料都稳居23个行业指数的前四强，这显示出该行业的业绩既实现了稳健高速增长，又成功地对冲

了经济下行的压力。季节性因素上，“五一”小长假的到来也成为食品饮料行业景气度提升的催化剂。

潮起潮落，“金改”一枝独秀的阶段正在远去，至少短期来看该热点进入谢幕时间；进入5月，热点的演绎方式必然较4月会生变。伴随一季报的即将落幕，市场的关注点很可能重新回归业绩，从这一点看，食品饮料具备接棒的可能。而从“金改”之前的炒作路线看，食品饮料特别是酒类股一直深得资金青睐，在“妖冶”之风吹过之后，资金或重新对食品饮料这样的“钱蓝”品种“旧情复燃”。

分析人士指出，尽管政策放松的预期已经确立，但在管理层频繁喊话放松政策的背景下，预期中的降准依然被后延，节后如果这一预期持续不能得到落实，则不排除经济下行所引发的业绩担忧将重新成为市场主要的逻辑。再加上，节后4月份宏观经济数据将陆续公布，这期间市场观望的情绪难免加大，故短期而言，市场进攻的积极性将逐步下降。不过，在热点轮流出场的背景下，短期市场应仍不会缺乏赚钱效应。

公开市场方面，央行仅在本周二进行了90亿元的28天正回购操作，周四暂停了例行的91天正回购操作，公开市场回笼力度明显减弱，本周继续实现净投放640亿元，这已是央行连续五周净投放了。而从月末资金面情况来看，虽然资金利率有所上升，但是幅度却也相对有限，这与去年以来月末和节假日资金面的脉冲性压力形成了较为鲜明的对比。整体来看，央行稳定资金面的意图较为明显，未来资金面将维持偏宽松的态势。

盘面上看，本周“金融改革”和非银行金融创新等概念炒作风起云涌，并带动了高铁等其他板块的脉冲，权重板块也时有表现，每个交易日均有4.50只个股封于涨停板，市场人气依然高涨。虽然多数概念炒作短期都在较大程度

上脱离了基本面的支撑，且相关方面也开始警示风险，但是我们也要看到，这对激活市场人气，确实起到了极为关键的作用。无可否认的是，“金改”题材的炒作对后续题材的挖掘也仍会起到一定的示范作用，预计近期盘面依然不会过于悲观。

从主力席位的持仓数据来看，在期指震荡反复的背景下，主力席位的持仓波动较为有限，除了国泰君安在周四增仓逾1000多手外，单个主力席位在本周其他时间并没有显著的大举增减仓的举动，而市场整体的持仓量变化也不大。另外，主力仓位前10名和前20名净空持仓占比也基本上呈现震荡的态势。整体来看，在市场经历了连续反弹之后，持仓数据也没有透露出过于悲观的信息。

整体而言，在经历了近一个月的强势反弹之后，本周市场迎来震荡走势实属正常。虽然股市一向有“五穷六绝七翻身”的股



市场整体估值概览

板块名称	市盈率 (TTM, 整体法)	预测市盈率 (整体法)	市净率 (整体法, 最新)	预测PEG (算术平均)
全部A股	13.54	11.1	1.95	-0.45
沪深300	11.23	9.61	1.77	-0.15
中小企业板	27.55	19.41	2.99	0.5
创业板	32.1	21.29	2.67	0.34
中证100成份	10.19	8.76	1.68	-0.03
中证200成份	20.63	16.77	2.37	-0.22
中证500成份	24.33	17.46	2.41	0.55

谚，其逻辑在于市场在经历上市公司年报和季报披露以及高送转炒作过后，都有一个回归平淡的过程。但今年市场的一大主要风险在于业绩下滑风险的释放，在中小板和创业板以及部分周期性行业业绩下滑的背景下，今年的业绩炒作幅度实际有限，近一段时间市场的活跃实际上更多与政策面和制度创新相关。我们倾向于认为，在宏观经济软着陆以及政策面稳中偏松的预期支撑下，各种积极因素均对市场有一定的边际支撑，近期不宜对市场过度悲观。

期指操作策略方面，由于基本面虽无大忧却也无显著亮点，在市场经历了连续反弹之后，建议投资者适度保持一定的谨慎态度，追高的风险收益比吸引力并不大。在沪综指围绕2400点震荡等待方向选择的当下，投资者可暂以短线操作为主，待市场选择方向之后再跟随趋势而动。

华泰证券：高不成低不就的五月

策略汇

华泰证券：高不成低不就的五月

宏观经济的快速下滑后，二季度在信贷和政策的推动下有望小幅企稳。政策延续了小幅调整的态势，但在经济小幅企稳的背景下难以出台超预期的扩张政策。因此政策预期面临着现实政策力度和持续性的约束，过度乐观目前来看并不必要。

在经济难以出现趋势性的好转之前，资金充裕的局面仍然延续；但从市场资金面看，5月份市场仍以存量资金为主，增量资金相对有限。而且在供需方面，资金状况可能还会出现阶段性的趋紧，因此市场在存量资金运作的情况下，仍以结构性为主。

业绩风险基本得到释放，2012年一季度业绩下滑基本上在市场预期之内，因此短期看业绩不会成为5月份的助涨或助跌的因素。考虑到市场估值水平已经较低，业绩风险已大部分释放，5月份的市场仍将得到估值的支撑。

中投证券：

货币结构改善还看内生性需求

25日央行公布了一季度金融机构贷款投向统计报告，3月末全部金融机构人民币各项贷款余额57.25万亿元，同比增长15.7%，增速下降5%，其中一季度增加2.46万亿元，同比多增2169亿元。

分细项来看，企业贷款增速继续回升，中长期贷款同比少增；工业中长期贷款增速放缓，且房地产贷款增速持续回落。

我们认为，单纯依靠有限货币信贷流量的这种外生性政策方式，是一季度特别是3月货币信贷投放量超预期回升与中长期信贷投向下降并存的主要原因。在持续下滑、前景悲观的经济背景下，当期内需及内需预期均显著不足，进而实体经济对货币的内生需求不足，于是造成货币投向结构短期化。另外，今年货币投放本身受到通胀等因素的制约而放量平缓。因此，传统

意义上，通过信贷释放的外部力量来刺激经济的效用不足，此时信贷结构的改善关键在于经济对货币的内生需求改善，也即经济自身需求的改善。

目前来看，经济自身需求的改善在二季度确实存在可能性。其一，近期货币政策引导信贷适度增长、财政政策支持重大项目，主要投向在建续建等中长期项目；其二，二季度包括铁路、公路在内的基建等中长期项目开工增加，中长期需求创造有望改善；其三，二季度地方投资需求回升，“保增长”再受重视，货币需求将会增加；其四，房地产销售等领先指标逐步好转，刚需释放逐步受重视，相关的工业链条货币需求改善的可能性增加。因此，二季度中后期，随着经济自身需求的逐步好转，经济内生的货币需求逐步增加，中长期贷款有望增加，贷款投向结构有望改善。

华泰联合：经济底还有多远

我们通过宏观需求面的变化来预测收入增速，并用价格指数的走势来预测净利率变化，进而计算净利润增速。在收入增长13.57%、净利率为5.67%的中性假设下，非金融企业2012年的净利润全年增速大概为10.2%，合理的波动区间在5.9%-14.6%。分季度来看，由于需求在二季度企稳，成本的影响也在二季度初步改善，二季度将是盈利的阶段性底部，2012年分季度的盈利增速分别为-5.3%、-5.2%、4.7%、10.3%。（魏静 整理）

申万风格指数涨跌幅				
名称	本周五涨跌幅	全周累计涨跌幅	最新点位	年初至今涨跌幅
绩优股指数 (申万)	0.38%	0.78%	3226.9	13.55%
低市盈率指数 (申万)	-0.33%	0.08%	3910.36	12.65%
低市净率指数 (申万)	-0.42%	0.05%	3489	11.93%
大盘指数 (申万)	-0.13%	0.02%	2170.14	12.10%
低价股指数 (申万)	-0.70%	-0.14%	4453.73	11.54%
高价股指数 (申万)	0.32%	-0.76%	1948.06	7.84%
高市净率指数 (申万)	0.30%	-0.92%	1127.29	8.74%
活跃指数 (申万)	-1.99%	-1.00%	66.11	-1.90%
微利股指数 (申万)	-1.49%	-1.37%	1550.08	13.67%
中盘指数 (申万)	-0.68%	-1.56%	2508.08	9.03%
中价股指数 (申万)	-0.65%	-1.70%	2542.35	11.18%
中市净率指数 (申万)	-0.73%	-1.76%	2925.61	10.81%
中市市盈率指数 (申万)	-0.38%	-1.87%	1985.15	9.08%
小盘指数 (申万)	-0.95%	-2.10%	2840.43	12.30%
高市盈率指数 (申万)	-0.73%	-2.47%	882.21	10.26%
亏损股指数 (申万)	-1.22%	-4.16%	1749.74	12.44%
新股指数 (申万)	0.00%	-4.26%	1005.74	1.79%

申万一级行业指数涨跌幅				
名称	本周五涨跌幅	全周累计涨跌幅	最新点位	年初至今涨跌幅
房地产 (申万)	-0.67%	2.22%	2677.07	25.63%
食品饮料 (申万)	1.86%	2.12%	5859.82	13.44%
采掘 (申万)	-0.05%	0.73%	5152.55	15.06%
有色金属 (申万)	-0.39%	-0.30%	3740.82	24.73%
金融服务 (申万)	-0.47%	-0.46%	2185.99	14.22%
交运设备 (申万)	-0.89%	-0.77%	2641.62	11.39%
综合 (申万)	-1.58%	-0.95%	1710.15	14.63%
公用事业 (申万)	-0.13%	-1.09%	1611.35	2.99%
纺织服装 (申万)	-0.37%	-1.15%	1846.18	9.09%
交通运输 (申万)	-0.80%	-1.16%	1747.63	9.12%
建筑建材 (申万)	-1.13%	-1.20%	2405.4	11.91%
黑色金属 (申万)	-0.50%	-1.41%	2169.18	10.26%
农林牧渔 (申万)	-0.96%	-1.48%	1785.42	5.02%
商业贸易 (申万)	-1.90%	-1.67%	3418.82	11.44%
家用电器 (申万)	0.41%	-2.06%	2163.22	17.43%
机械装备 (申万)	-0.63%	-2.21%	3411.72	6.49%
轻工制造 (申万)	-0.88%	-2.37%	1495.4	8.79%
餐饮旅游 (申万)	-1.03%	-2.55%	2581.44	11.23%
医药生物 (申万)	-0.31%	-2.81%	3350.24	0.11%
信息设备 (申万)	-0.73%	-3.19%	1116.49	5.70%
化工 (申万)	-0.63%	-3.20%	1861.09	10.02%
信息服务 (申万)	-0.08%	-4.10%	1492.37	-1.36%
电子 (申万)	-0.51%	-4.31%	1303.45	7.37%