



周期“撤退”消费“抵抗”

四因素扰动军心 两层板难掩“结构”

□本报记者 李波

受广东国五条细则出台、IPO重启提前传闻等因素冲击，昨日沪深综指下跌29点，失守2300点整数关口和60日均线。行业表现方面，周期板块集体跌幅居前，大消费则相对抗跌。分析人士指出，目前市场上有地产调控、IPO重启预期的压力，下有经济温和复苏的支撑，预计将呈现上下皆有“底”的夹板行情，不排除预期波动引发的大涨大跌；而指数震荡仍不会掩盖结构性机会的出现，大消费、TMT可适度关注。

沪深指再失守2300点

3月20日的大涨未能激发新一轮的资金热情，在连续三颗十字星之后，昨日沪深综指再度失守2300点整数关口。

具体来看，昨日沪深股指低开低走，随后持续弱势震荡。截至

收盘，上证综指收报2297.67点，下跌29.05点，跌幅为1.25%；深成指收报9226.64点，下跌86.49点，跌幅为0.93%；中小板综指和创业板指数跑赢大盘，分别下跌0.34%和0.61%。

行业方面，申万一级行业指数跌多涨少。其中，食品饮料、餐饮旅游和纺织服装指数涨幅居前，分别上涨0.77%、0.64%和0.51%，其余逆势上涨的三个指数分别为信息服务、医药生物和信息设备，均为大消费类；金融服务、有色金属、采掘和黑色金属指数跌幅居前，分别下跌2.65%、2.03%、1.91%和1.69%。行业板块呈现出明显的防御性特征。两市依然有15只非ST个股强势涨停，跌停个股仅有1只，其余个股跌幅均在8%以下。

继周一失守30日均线之后，昨日沪深综指继续失守60日均线和5日均线。经历了2月18日-2月26

日、3月1日-3月4日、3月7日-3月18日的三段下跌，市场重心逐级下移，投资情绪开始降温。尽管20日的近60点大涨令投资者关于“反击战”的憧憬再燃，但股指纠结三日后还是选择了向下跌破重要支撑位。

种种迹象表明，市场风险偏好正在快速回落，做多资金也不再气定神闲，此前对于市场的良好预期开始波动，上涨逻辑正在面临证伪风险。

上有压力 下有支撑

昨日市场的下跌主要缘于四重负面因素扰动：一是IPO重启再度被提及，甚至出现了时间点提前的传闻；二是央行28天期限正回购、ETF连续第十周整体净赎回、中国平安可转债发行计划等对资金面构成冲击；三是本周大小非解禁压力依然处于年内偏高水平，而近期市场的震荡

回落或提升大小非减持欲望；四是广东率先发布国五条细则，并引发北京、上海版细则更加严厉的预期，对房地产以及相关板块构成压力。

可见，政策和流动性扰动成为市场调整的关键。可预见的是，关于IPO重启、房地产调控引发的政策面冲击在未来一段时间还将继续显现；而接下来的两周面临季末和清明假期，短期资金价格会有上行压力。显然，前期指数单边上扬阶段流动性宽松、政策红利释放的良好组合已经出现改变。市场能否对抗政策面和资金面的压力，就要看本轮反弹第三大支柱（也是最重要的支柱）——经济基本面的成色。

目前来看，经济仍处于温和复苏通道中，这也是多方最好的底牌。就当前的市场环境来看，投资者需回避房地产系以及早周期板块，可适度关注TMT、大消费类的投资机会。

有望在旺季到来的刺激下出现改善，再度验证经济温和复苏格局。而作为反弹的重要根基，经济复苏预期也将继续为A股“兜底”，压缩调整空间。不过需要指出的是，宏观和中观数据的分化正在显现。3月份前20天发电量和用电量增速均低于1-2月，而钢材、铁矿石、焦煤等价格继续回落，水泥价格也未出现明显上涨。中微观数据的疲弱或加剧多空分歧和市场心态波动，也将在一定程度上制约市场的反弹空间。

短期来看，在地产调控落地、IPO重启以及3月份宏观经济数据公布之前，市场将处于上有压力下有支撑的夹板区间，延续震荡走势，期间不排除预期波动引发大涨大跌。当然，夹板行情并不影响结构性机会。就当前的市场环境来看，投资者需回避房地产系以及早周期板块，可适度关注TMT、大消费类的投资机会。

资金偏好弱化 成交占比“削峰填谷”

银行电子上攻乏力 钢铁纺织意欲逆袭

□本报记者 李波

上周指数探底回升，波动剧烈。从行业板块成交占比来看，上周资金偏好呈现削峰填谷的“平衡化”趋势。具体来看，银行、电子元器件等前期的资金宠儿，成交占比均出现整理或回落态势；而持续在底部徘徊的钢铁、纺织服装等“钉子户”，成交占比则出现底部回升的逆袭迹象。分析人士指出，成交占比的这一特征充分显示出震荡期的市场风险偏好有所回落，对于成交占比处于高位的板块不宜追涨，而底部逆袭品种也需仔细测评其反弹持续性。

银行、电子元器件
成交占比高位回落

本轮反弹以来最为耀眼的两

个明星无疑是银行股和电子股。银行股一马当先，带动大盘走出反弹；电子股后程发力，春节之后逆势逞强。二者的成交占比先后突破理论上限。不过，继银行板块成交占比高位回落之后，近期电子元器件板块的成交占比也上攻乏力。

统计显示，银行板块的成交占比在2月8日达到阶段高点9.50%后，震荡回落五周，不过始终在理论上限2006年以来平均值+1个标准差7.34%之上；而3月25日成交占比快速回落至5.99%，跌破理论上限，并逼近5.13%的历史均值。

对于电子元器件板块来说，2006年以来的平均值、理论上限和理论下限分别为3.16%、4.30%和2.01%；成交占比则自2013年2

月8日当周的3.11%连续回升四周，升至3月15日4.43%的高位，突破理论上限。不过，3月22日当周便回落至3.84%，高位回归压力明显出现。

分析人士指出，没有只涨不跌的股价，资金偏好在达到一定高度之后也必然会在获利回吐和恐高情绪的作用下出现回落。对于银行板块而言，成交占比已经出现一波明显的回落，回到了反弹起点区域，如有外部利好则有望展开新一轮上升。而对于电子元器件板块而言，由于权重小弹性大，因此不会如银行一样过多受制增量资金压力，且目前电子类题材异彩纷呈，仍具备活跃的条件；不过，近期市场情绪出现一定程度的降温，在此背景下，资金对于电子股的偏好虽然

不会快速熄火，但持续走高的难度开始加大。

钢铁、纺织服装 成交占比脱离底部魔咒

观察各行业的成交占比走势，有一部分可谓“钉子户”，它们的成交占比长期在底部徘徊，即使大盘反弹，也固执地不断创出新低。钢铁板块就是这样一个典型的例子。

统计显示，去年11月30日钢铁板块的成交占比为1.52%，而伴随大盘的反弹，成交占比反而震荡回落，3月22日降至0.68%，创出2006年以来的历史次低水平。该板块的历史平均值、理论上限和理论下限分别为3.42%、5.31%和1.54%。

不过值得一提的是，3月25

日钢铁板块的成交占比快速上升至1.84%，向上突破理论下限。

具备同样特征的还有纺织服装板块。该板块的成交占比自反弹以来也呈现弱势震荡的走势，从去年11月30日的1.93%降至3月22日的1.44%。不过，3月25日快速回升至2.02%，向上突破1.59%的理论下限，逼近2.18%的历史均值。

分析人士指出，近期市场波动加大，风险偏好有所降温，资金处于安全性的考虑，不排除借助利好因素适当介入此前乏人问津、处于低位的板块。不过需要指出的是，长期困扰钢铁和纺织服装行业的产能过剩问题依然存在，因此尽管底部意欲逆袭，但幅度依然不容乐观。

靴子即将落地 市场进入关键期

□民生证券策略研究小组

地方“国五条”细则近期有望加速出台，虽然我们判断柔化是大概率，但市场一致预期并未形成；IPO虽短期不会重启，但作为必然趋势，压力仍在；中游经济数据涨跌互现符合我们弱复苏预期，但市场解读仍较混乱。在此背景下，我们对中期A股看好，但短期趋势性行情仍未到来。我们认为短期行业配置不宜太过激进，配置防御、成长，短期规避与政府消费相关板块。关注4G、环保等概念板块。

地产政策观察期
靴子即将落地

在经历了一段时间的静默后，房地产“新国五条”政策地方细则推出再成市场焦点。我们认为随着地方政府和部委换届工作完成，细则推出进入加速期。同时，预计在保增长背景下，少数房价上涨过快城市房地产细则或趋严，但更多城市将采取柔化处理。在一定数量的细则出台之前，市场预期仍难以稳定。

地方房地产细则出台或进入关键期。上周末开始，地方政府房地产政策细则出台的消息不断传出，我们认为在两会结束、地方政府和部委换届完成后，房地产政策细则出台日益临近。在部分城市房地产政策出台后，市场预期将会逐步稳定，有利于股市形成趋势性行情。从中长期看，地产政策有望自下而上地区分化，摒弃行政手段，更多向市场化措施转变。

经济弱复苏 业绩有好转

从我们监测的中游数据来

看，与投资相关的主要原材料数据涨跌互现，并未形成趋势性行情，这与我们经济弱复苏的判断较为一致。企业业绩方面，当前处在2012年年报公布期，已公布的627家公司业绩与三季报相比有所好转，也证明去年四季度以来经济确实有小幅复苏。

弱复苏下中游数据涨跌互现。与投资直接相关的水泥、钢铁、煤炭等原材料价格涨跌互现，并未形成趋势。这与我们经济弱复苏的判断较为接近。

2300点拉锯战未完待续

而如果此时大盘继续下行，就可以基本确认头肩顶形成，这样的话大盘无疑会大跌。好在，在上周开始的股市反弹，止住了大盘的下跌势头，特别是2300点的被收复，更是在一定程度上瓦解了头肩顶的形态。而从技术上说，如果这里的头肩顶不能成立，那么后市就会有比较明显的新一轮上涨，高度肯定会超越前面的那个“头部”。

问题在于，尽管上周大盘四连阳，但并没有成为支持本周股市进一步上涨的基础，大盘在周一就表现得极为疲软，高开低走，成交量明显减少。到了周二行情更是表现得很难看，股指盘中还下跌到了2281点，而这样一来也就使得多条短期均线都被打破。这种状况是较为严峻的，因为当2300点再度失守后，根据整数关口破位后的惯性运行规则，行情很可能会进一步下滑，这已经有了构成头肩顶的嫌疑。

就使得一度不复存在的头肩顶再度出现，并且很可能表现为复合头肩顶。而复合头肩顶较普通头肩顶对行情的压制作用会更大。所以，这个时候的行情走势就十分重要了。尽管说，影响大盘运行的最本质因素还是基本面，但当指数运行的形态变坏以后，即便有利好信息出现，大盘要调整过来也还是很费力的。去年10月份以后，实体经济实际上已经出现了好转，但是因为股市还是处于标准的下行通道中，尽管银行股等拒绝下跌，但却无法挡住股指最后跌破2000点。因此，就当时的股市状况而言，2300点的得失很重要，它对于市场多空力量的此消彼涨有着不可小视的作用。

就周二股市的具体走势来看，在前一个多小时的交易过程中，大盘快速下探到了2281点，这以后缓慢回升，在下午两点过

后的一波拉升中，一度收复2300点。但是，由于成交量没有有效放大，新入场资金有限，绝大多数股票仍然表现为下跌态势，结果没有多久2300点就得而复失。而到了交易的最后几分钟，多方试图在多个板块努力操作，令股指止跌，可最后只是报收于2297点，未能回到2300点上方。可见，现时的2300点已成为衡量股市强弱的重要参照，其得失对投资者的心理影响十分明显。当然，围绕这个关键点位的争夺，也不是立即就能够分出胜负的，在这里的拉锯可能还会延续几天，只是就这两天的局面而言，似乎对多方并不那么有利。如果几经争夺，最后2300点还是不能收复，那么市场的交易重心很可能因此下台阶，这样至少大盘存在年内第二次探底的可能，而期望中的股市回春，显然将要推迟了。

创业板表现抗跌 行情未到逆转时

□本报记者 魏静

新“国五条”地方细则的出炉，虽未引发地产股的全线下挫，但却给银行股乃至整个市场带来了不小的冲击，市场情绪再度转向谨慎。分析人士表示，尽管调控冲击不断，但代表小盘股的创业板和中小板却依旧表现抗跌；短期而言，只要市场不继续出现大幅的下挫，则小盘题材股仍有希望弱市逞强。

截至26日收盘，创业板指数微幅下挫0.61%，报收876.36点，延续高位盘整的态势；中小板综指昨日也仅微跌0.34%，报收5330.27点，两者均在一定程度上跑赢了沪深两大主要指数。

分析人士指出，在银行股重挫引领指数回调的背景下，小盘题材股却逆市逞强，这无疑表明了当下资金并不悲观的态度，短期而言，只要市场不出现连续的破位下挫，则小盘股依旧可以维持部分的活跃，投资者可择机关注。

震荡仍为港股主基调

□香港智信社

近日引发全球金融市场不小波澜的塞浦路斯问题总算尘埃落定，但欧美市场的反映却并不积极，各主要股指周一均高开低走，投资者担心塞浦路斯的救助模式或将带来示范效应，由储户承担银行业重组成本或许会对欧洲经济带来不稳定因素。内地各地方政府继续细化“新国五条”，A股市场短线面临多重压力，沪深指周二已回落至2300点之下。在内外市场同步下跌的背景下，港股市场昨日低开高走的走势有点出乎意料，但恒指于半年线处压力依然明显，震荡仍将为短线主基调。

恒生指数周二最终收报22311.08点，涨幅为0.27%；大市交投微幅放大，共成交641亿港元。受到内地A股拖累，中资股逆市走低，国企指数与红筹指数分别下跌0.48%和0.14%。由于塞浦路斯危机暂时告一段落，港股市场避险情绪也出现回落，恒指波幅指数昨日下跌0.57%至15.75点。

由于港股与内地A股市场出现涨跌分化，恒生AH股溢价指数在上周创出逾半年新高后，昨日大幅下挫1.42%，报104.56点。在

■ 资金流向监测

沪深两市资金净流入前十						
股票代码	股票名称	最新价	涨幅 (%)	流入金额 (万元)	流出金额 (万元)	净流入金额 (万元)
600518	康美药业	18.05	6.30	69177.38	35718.16	33459.22
600085	同仁堂	22.84	5.50	33132.30	16390.78	16741.52
600620	天宸股份	6.09	9.93	23646.98	7692.20	15954.78
600010	包钢股份	5.33	0.19	68975.26	53222.45	15752.81
600675	中华企业	5.07	9.98	14694.42	0.00	14694.42
002467	二六三	18.6	9.99	28277.51	16175.54	12101.97
000895	双汇发展	79.8	6.40	34397.80	22565.46	11832.34
002186	全聚德	33.36	9.99	12192.14	1653.05	10539.09
002425	凯撒股份	10.08	10.04	10484.72	3695.57	6789.15
002405	四维图新	13.8	4.78	16160.75	10003.85	6156.90

