

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。

沪指指再失守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，昨日沪指综指再度失守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%；深证成指收报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，跌停个股仅有一只，其余个股跌幅均在8%以下。

继周一失守30日均线之后，昨日沪指综指继续失守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，但股指纠结三日后又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，前期指数单边上涨阶段流动性宽松、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。最新公布的3月份汇丰PMI初值显著回升，且幅度超出历史季节性水平；预计3月份经济数据

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。

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及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。

很显然，小盘股反倒成了弱市资金避险的选择之一，个股赚钱效应依旧不错。创业板内部昨

日正常交易的344只个股中，有107只个股实现上涨，其中大富科技、苏大维格及朗玛信息强势涨停，当日有多达23只创业板个股涨幅超过3%；而在昨日出现下跌的235只个股中，并未出现跌停的现象，仅有7只创业板个股单日跌幅超过5%。中小板内部昨日正常交易的690只个股中，有224只个股实现上涨，其中涨幅超过5%的个股有19只；而在昨日出现下跌的451只个股中，勤上光电跌停，当日共有63只中小板个股跌幅超过3%。

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能，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，沪指综周二已回落至2300点之下。在内外市场同步下跌的背景下，港股市场昨日起高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午下跌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，昨日下午下挫1.42%，报104.56点。在

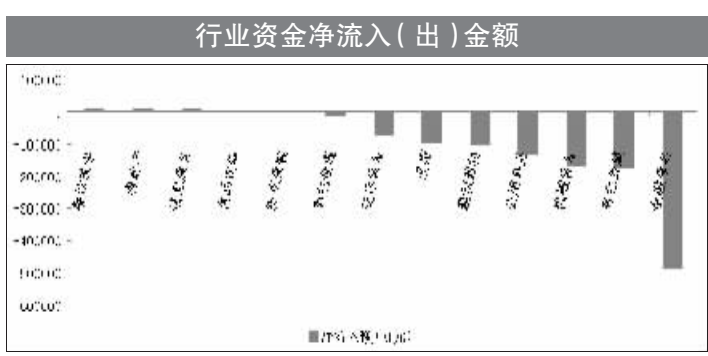
全部82只A+H股中，A股相对折价个股数量为18只，而AH比价在2倍以上的个股同样为18只。整体上来看，目前AH溢价水平处于一个相对均衡的水平，短期内大幅向上或者向下的可能性均不大，而溢价水平波动幅度越小，则意味着AH股联动性越强，这在近期表现得尤为明显，与连攀新高的强势美股相比，A股显然对于港股市场有着更大的影响力。

从昨日港股盘面上看，蓝筹地产股为大盘午后翻红提供了动力，本地地产股恒基地产发布的强劲的财报数据激发了板块的整体走强，而中资地产股则在内地楼市调控不断细化的背景下持续反弹，恒生地产分类指数周二上涨幅度达1.72%，领跑港股市场。

展望后市，恒指已连续7个交易日于半年线下方运行，预计港股后市面临的背景仍将是外强内弱，横向震荡仍为主基调，而平衡的打破将取决于资金面环境。国际资金在一季度流出香港市场进而追捧美元及日元资产，给港股带来较大的冲击，恒指也跑输全球各主要股指，在即将到来的二季度，国际资金流向会否出现逆转对于港股的方向选择将有着决定性的作用。

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 | 7092.20 | 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 |



148亿资金撤离A股

□本报记者 王朱莹

3月26日，沪深两市呈现弱势震荡格局，金融板块领跌大市。截至昨日收盘，上证指数以2297.67点报收，下跌1.25%；深成指以9226.64点报收，下跌0.93%；中小板综指报收5330.27点，下跌0.34%；创业板指数收报876.36点，下跌0.61%。成交量方面，26日沪市成交918.11亿元，深市成交776.48亿元，两市合计成交额为1694.59亿元。

从资金流向来看，沪深股市主力资金均呈现净流出格局。据巨灵财经统计，周二沪市A股资金净流出83.81亿元，深市A股

资金净流出64.45亿元，两市资金合计净流出148.26亿元。在众多行业板块之中，餐饮旅游、房地产、信息服务和食品饮料等板块实现资金净流入，其余板块均呈现净流出状态。据巨灵财经统计，餐饮旅游板块资金净流入额为1.20亿元，净流入规模高居榜首；同时，房地产板块资金净流入金额为8455.59万元，信息服务和食品饮料板块分别净流入8248.94万元和1317.67万元。与此形成对照的是，昨日跌幅最大的金融服务板块资金净流出规模高达48.55亿元，同时前期表现较好的有色金属亦出现资金出逃现象，净流出金额为17.48亿元。

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调研其反弹持续性。

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，由于权重过多受制增量资金压力，并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。

不过值得一提的是，3月25

A股进入重要转折区

随着房地产细则、IPO政策以及更多经济数据的逐步明晰，A股进入关键转折区。我们认为房地

产政策进一步收紧可能性不大，柔性处理是大概率事件。IPO始终是压力所在，但短期内推出概率低。经济缓慢复苏，一季度或与去年四季度持平，二三季度将继续往上。在此背景下，我们认为短期市场仍有压力，但中期看好，只是在不甚明朗的情况下时间点有所后移。

行业配置方面我们认为应转向防御，配置成长，短期规避与政府消费相关板块。关注4G、环保等概念板块。

行业配置方面我们认为应转向防御，配置成长，短期规避与政府消费相关板块。关注4G、环保等概念板块。

行业配置方面我们认为应转向防御，配置成长，短期规避与政府消费相关板块。关注4G、环保等概念板块。

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，虽然我们判断柔性是大概率，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性处理。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，地产政策有望自上而下地区分化，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

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。