

# A股将走完“平衡木” 5月关注新因素

□本报记者 申鹏

尽管本周市场震荡颇为剧烈,但从整个4月的交易情况来看,多空力量仍然较为均衡,上证指数的月振幅为2006年2月以来的最低水平。4月市场继续深入演绎“成长+题材”的结构性行情,创业板指数逆大市创出新高。不过,随着年报及一季报行情收官,加之IPO重启越来越近,预计5月成长股的炒作将告一段落。投资者将关注可能影响市场的新因素,如五一长假期间外围金融市场的表现,5月初陆续公布的各项经济数据等。无论消息面及数据是偏向利多还是偏向利空,A股多空“平衡木”都将走到尽头。

## 沪指收盘新低 创业板补跌

昨日的大部分交易时间,上证指数呈现窄幅震荡格局,但收盘前半小时分时线放量走低,显示有投资者主动抛售股票。期指主力合约在指数下挫过程中持仓量明显下降,估计为多头减仓。因此有市场人士指出,昨日指数临近收盘指数下行可能主要来自于小长假前的避险抛盘。

创业板继前日冲高回落,昨日继续表现疲软,除极少数前期领涨股如光线传媒、乐视网等出现较大幅度的反弹外,多数创业板股票均延续了弱势格局。两市权重板块表现相对抗跌,申万房地产、金



融服务指数单日跌幅不超过0.5%。

回顾整个4月的行情,可以说,“平衡”与“结构”是4月A股的两大特征。尽管最后一周上证指数波动加剧,但总体看多空高度平衡的状态并未打破,单月振幅仅有3.92%,为2006年2月以来的最低值。

“成长+主题”的结构性行情在4月深入演绎,市场中三类群体泾渭分明。一是以金融股为代表的权重品种,二是成长及概念股,三是传统工业周期股。从资

金关注度来讲,前两类股票是当场内存量资金主动介入的品种,而第三类则长期处于跟涨跟跌的被动状态。

分析人士指出,成长与题材股的炒作贯穿于整个4月,是整个市场的人气主线,在经济复苏力度以及结构转型的大背景下,投资者既看不到趋势性行情,也看不到系统性风险,加之业绩预告期不断有创业板个股报出业绩高增长,这对结构性行情起到了推动作用。

## 5月关注新因素

不过,4月的最后两个交易日,市场却隐隐显现了打破这种平衡的迹象,其中最重要的就是代表了成长股群体的创业板指数的攻势显露出疲态。有市场人士指出,主力群体的筹码松动,可能意味着整体市场格局濒临打破,而格局破坏之后的重建,需要新的上涨力量。

从影响市场的因素看,业绩消息进入真空期以及成长股

的相对估值升至高点,可能是打破这一格局的重要原因;至少在未来两个月,投资者很可能找不到更激进买入此类股票的理由。

假设成长偏好暂时告一段落,市场要么以低估值蓝筹股重新构建新的涨升力量,要么就此展开新一轮下行过程。在这一选择中,一些新的因素可能纳入投资者重点关注的范围。

首先是“五一”小长假期间外围金融市场的表现,尤其是近期颇受关注的大宗商品市场。有研究人士表示,目前市场中的传统周期性行业的景气度以及企业的盈利水平与相关工业品价格的正相关度比较大,因此总体来讲,商品价格若能够稳住,将对大部分周期股形成支撑。

其次是5月初公布的一系列经济数据,包括5月1日公布的中采PMI、8日公布的贸易数据、9日公布的CPI及PPI数据、10日公布的货币信贷数据、13日公布的工业及消费数据等等。投资者将依据这些数据跟踪更新对经济复苏情况的判断,因此预计5月前半段A股可能呈现“数据市”的特征。若经济数据向好,则市场风格转向低估值蓝筹或者传统周期股并非没有可能。

最后,IPO重启预期将不时影响市场。总体看IPO重启将对市场形成明显压力,但压力大小则取决于当市场的运行状况,若指数点位较低,则压力小,反之则压力大。

# 方向选择在即

# “稳增长”提供向上砝码

□南京证券 周旭 温丽君

近期市场呈现出上蹿下跳的“猴市”特征,显示多空分歧不断加大;而震荡市中,创业板却反复结构性行情;不过,在市场估值总体回落的背景下,创业板出现了明显的回调。我们认为,经济复苏的力度无疑极弱,中游行业的疲软复苏、持续走低的PMI数据,都已经佐证了这一点;那么,目前最为关键的就是评判未来政策的紧缩空间有多大、以及高层对于经济下滑的容忍度在哪里。

受制于金融风险、资产价格上涨的压力,加之结构转型的需求,央行的货币政策很难像一季度那样极度宽松。但这并不意味着央行的货币政策就此会出现较大的紧缩,这主要在于,一方面经济总体依然呈现弱复苏的格局,实体需求并未出现强有力的复苏,尤其是私人部门特别是中小企业和居民消费的信贷需求偏弱,目前经济的复苏更多的是以政策放松和国有部门推动为主,动力和持续性不足。另一方面,在海外流动性依然相对宽松的背景下,人民币升值

压力已经巨大,国际热钱自去年四季度开始已经持续流入。在国际套利行为的推动下,一季度新增外汇占款不断高企,目前国内利率已经处于相对较高的水平;若再紧缩,会引发更大的负循环,因此货币紧缩的空间并不大。此外,25日,中央政治局召开会议讨论经济工作指出,宏观政策要稳住,微观政策要放活,社会政策要托底,继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。尽管从政策重申点来看似乎并没有较大的不同,但我们认为,在这样一个非正常时点召开政治局会议讨论经济工作,更多地表达了高层对经济过快回落的担忧,且从“经济增长动力仍需增强”、“取消下放投资项目审批”等言辞上看,更多释放的是稳增长的信号。如此来看,一季度的经济下滑幅度也已超出了高层的容忍预期,在经济增速过快下滑依然是中国社会面临的最大风险的大背景下,后续不排除会出台一些刺激内需以及相关产业投资的政策,我们注意到,5月份4G招标要开始启

动招标工作。

## 强势股补跌不改中期走势

近两年来,在经济增速下滑、经济结构转型大背景下,市场更多地是结构性的市场机会,而代表着产业发展方向的智能终端产业链、页岩气产业链等板块个股,都受到资金更多的关注。在缺乏更合适的投资标的下,这些成长性较为确定、业绩维持高速增长的板块个股必然被市场赋予较高的估值。我们认为,在两大情况下,市场的杀估值走势会有较大的杀伤力,且有较强的持续性。一方面市场供求出现变化,如创业板“大小非”的解禁潮而导致的供给增加,亦或是到年底之后,机构资金结算周期下的变现需求;另一方面,个股基本面出现较大的变化,如业绩增速不及市场预期,未来对成长性的判断上出现较大的分歧。很明显,这一波强势股的补跌走势并不符合第一种情况,市场供求并未出现明显变化,甚至于短期在IPO仍未开闸的背景下,依然处于供不应求格局。至于第二种情

况,从大部分强势股公布的业绩来看,都符合甚至超过此前市场预期,基本面并未出现较大的变化。综合来看,强势股当前补跌的压力更多地还是在于比价效应下,权重股不断下跌过后,其相对权重股的估值溢价率持续高企,因而获利回吐压力较大。而这种补跌的风险相较于前面谈及的两种情况的杀伤力明显要更弱一些。因此,在短线快速大幅回调过后,后续的负面冲击将明显减弱。

当前市场对于经济基本面的分歧不断加剧,节后A股将再度面临方向性选择。尽管目前技术形态趋弱,即将公布的PMI数据若低于预期或成为大盘进一步下跌的推动力;但我们认为,政治局释放的新的“稳增长”信号,将逐渐成为市场关注的焦点,有业绩支撑、基本面没有问题的强势股经过接连两日的快速杀跌后,虽仍有一定的补跌压力但风险已不大;考虑长期资金依然在逆势增仓,未来大盘选择向上的概率依然较大。

# 弱复苏+政策中性成上半年A股关键词

□华泰长城期货研究所 尹波

本周市场“猴性”十足,周二的放量大阴基本宣告了上周所酝酿的短线技术性反弹夭折,虽然市场确实存在着一些利空消息,但是突袭的单日长阴还是凸显了投资者持股心态的不稳定。经过本周调整后,沪综指已经运行至近期的下跌抵抗区域,在短线反弹预期夭折之后,预计其支撑力度较为有限。未来1-2个月,在各方因素不能形成积极共振之前,市场将继续弱势寻底,期间弱反弹的参与价值不大;如果参考沪综指下跌至2000点附近来看,中小板和创业板在市场下跌的后半段所面临的风险将极大,建议投资者逐步减持中小板和创业板相关品种。

目前国内宏观经济基本面缺乏亮点,市场缺乏持续做多

的宏观逻辑支撑。汇丰银行23日公布的数据显示,4月中国制造业PMI初值为50.5%,较3月的51.6%显著回落,大幅低于市场预期,尽管仍位于荣枯线之上,但扩张的幅度明显收窄。从分项指标来看,产出指数有所下降,新订单扩张减速,新出口订单转向萎缩,外需疲弱格局持续,成品库存扩张加速,制造业景气回升力度趋弱,预计即将公布的4月中采制造业PMI和汇丰制造业PMI终值表现也难以乐观。

经济弱复苏的格局总是在不经意间给多头做多热情泼上一瓢冷水。而周小川行长在近期参加IMF会议时谈到,今年一季度中国经济开局平稳,稳中有进,GDP同比增长7.7%,处于合理增长区间内。上述表态也令市场对央行政策宽松的预期受挫。实际上,弱复苏和中性货币政策

和高送转的炒作也会逐渐退潮,货币政策的弹性也不大,技术面的反复拉锯只能是以时间换空间,在近期市场的主导逻辑没有被打破而新逻辑尚未确立之前,市场难以出现拐点。

在期指周内震荡明显加剧的背景下,主力席位持续增空和增多的动能均有限。周二指数放量下跌,主力空头便迅速减持了部分空单,但多头抄底的欲望也不强烈,当日多单变化微乎其微;在周三反弹和周四再次下跌之际,多空双方均有所增仓,但幅度均不大,博弈双方处在弱平衡之中。而另外,伴随着总净空单的稳步上升,前10名和前20名净空持仓占比运行中枢明显上升,空头氛围实际上有所强化。如此看来,短期的弱平衡一旦打破,空头再次占据上风应无悬念。

需求高峰退潮 资金面缓和

## 主流回购利率回落超百基点

□本报记者 葛春晖

3.55%,虽然较前期低点仍有50BP左右距离,但较上一交易日分别大幅下跌了130BP和144BP,显示流动性紧张情况已经大幅好转。

市场人士表示,本周央行公开市场操作出现十周以来的首次净投放,注入资金规模达1240亿元,大幅缓解了资金面的短期压力。而且从历史经验来看,资金面都有临近月末趋紧,但在月末之前两三个交易日就重新转向宽松的惯例,主要是金融机构一般都根据资金需求做出提前安排。预计月末最后两个交易日以及五一假期后,资金面紧张的状况有望得到进一步缓解。不过,考虑到债券市场监管风暴引发的机构“去杠杆”短期不会结束,这项因素给资金面带来的负面影响可能还难以消除。

## 三ST股恢复上市首日遭暴炒

□本报记者 申鹏

其余两只恢复上市的股票也在不同程度上遭受了资金暴炒,其中\*ST金城盘中两次停牌,收盘时涨幅达到67.37%;更名为上峰水泥的\*ST铜城首日涨幅达到38.39%,盘中遭遇一次临时停牌。

市场人士指出,这三只股票上市首日受到资金关注,并不意外,但未来走势则取决于整体市场环境以及重组后公司的经营表现。从主营业务来看,这三只股票均属于传统行业,朝华集团和ST金城属有色行业,上峰水泥属建筑建材行业,预计股票重新上市后很快将跟随板块运行。近期这两个行业板块在市场中的表现并不强势,而从当前的经济及行业预期看,未来出现趋势性行情的机会不大。

## 全市场估值一览表

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)	预测PEG (算术平均)
全部A股	12.05	10.11	1.67	0.04
沪深300	9.75	8.75	1.49	-1.44
中证200成份	21.16	16.67	2.14	0.50
中证500成份	23.89	17.33	2.20	0.66
中小企业板	27.59	20.39	2.74	0.72
创业板	37.29	26.91	3.06	0.73

## 申万一级行业指数一周表现

名称	涨跌幅	5日涨跌幅	20日涨跌幅	年初至今涨跌幅
房地产(申万)	-0.40%	-6.14%	-3.01%	-7.14%
金融服务(申万)	-0.50%	-3.20%	-5.72%	-0.75%
黑色金属(申万)	-0.56%	-2.35%	-5.98%	-8.61%
有色金属(申万)	-0.60%	-2.25%	-9.30%	-14.46%
商业贸易(申万)	-0.75%	-3.79%	-6.35%	-4.47%
家用电器(申万)	-0.83%	-2.87%	2.18%	13.76%
采掘(申万)	-1.20%	-3.78%	-8.47%	-14.29%
轻工制造(申万)	-1.22%	-2.63%	-4.71%	5.37%
综合(申万)	-1.35%	-2.88%	-6.99%	6.87%
交通运输(申万)	-1.41%	-3.61%	-6.50%	-3.48%
建筑建材(申万)	-1.46%	-5.28%	-2.81%	-5.63%
信息服务(申万)	-1.46%	0.77%	0.97%	16.41%
纺织服装(申万)	-1.49%	-3.58%	-7.20%	-2.92%
交运设备(申万)	-1.73%	-3.55%	-3.63%	3.07%
食品饮料(申万)	-1.74%	-4.73%	-5.26%	-7.71%
公用事业(申万)	-1.75%	-3.99%	-6.39%	7.10%
医药生物(申万)	-1.76%	-1.71%	-4.90%	18.40%
化工(申万)	-1.86%	-4.92%	-7.47%	6.16%
机械设备(申万)	-1.87%	-3.55%	-6.18%	1.45%
农林牧渔(申万)	-1.96%	-2.94%	-6.25%	-3.40%
餐饮旅游(申万)	-2.09%	-3.57%	-8.37%	-0.48%
信息设备(申万)	-2.68%	-1.64%	-3.08%	14.03%
电子(申万)	-2.90%	-3.42%	-4.18%	13.63%

## 申万风格指数一周表现

名称	涨跌幅	5日涨跌幅	20日涨跌幅	年初至今涨跌幅
低市净率指数(申万)	-0.0073	-2.98%	-5.98%	-2.32%
大盘指数(申万)	-0.77%	-3.36%	-5.06%	-2.98%
低市盈率指数(申万)	-0.80%	-4.03%	-5.48%	-3.47%
低价股指数(申万)	-0.96%	-2.78%	-5.18%	-1.72%
绩优股指数(申万)	-0.96%	-2.65%	-5.24%	-0.63%
中价股指数(申万)	-1.20%	-3.44%	-4.01%	4.03%
中市净率指数(申万)	-1.31%	-4.25%	-4.80%	-4.09%
亏损股指数(申万)	-1.36%	-3.10%	-5.63%	1.89%
高价股指数(申万)	-1.49%	-2.97%	-3.49%	0.45%
高市净率指数(申万)	-1.52%	-2.40%	-3.59%	5.32%
中市盈率指数(申万)	-1.53%	-3.01%</td		