

机构视点

大幅震荡概率加大

光大证券研究所：昨日市场高位震荡。一方面，反映了在前期获利盘较为丰厚的情况下，市场投资气氛开始谨慎；另一方面，发电量数据与工业增加值出现背离，第三批新增中央投资规模仅为 700 亿元，低于前二期规模，宏观经济虽已向好，但力度还不够大。我们认为，目前上市公司整体估值偏高，市场要进一步走强还需政策、经济数据、资金等多方因素的持续配合。

昨日盘中再度出现银行股上涨、大盘下跌的现象。我们认为，在“大小非”充分换手、储蓄资金大幅向资本市场流入之前，资金面宽松的幅度有限，在权重股反弹的情况下，市场整体资金捉襟见肘；另一方面，银行、钢铁等板块属复苏偏晚的行业，目前经营情况还未出现拐点，难以持续走强。如果权重公司经营逐步好转、市场资金面进一步宽松，权重股与大盘的跷跷板效应可能慢慢消散。

总体看，节后市场连续加速上涨，积累了大量的获利盘需要消化，股指冲高后出现大幅震荡的概率加大。从市场表现看，再度出现了“赚指数不赚钱”现象，建议对缺乏业绩支持、经过过度炒作的概念、题材股逐步降低仓位，关注中报业绩大幅增长个股的机会。

数据

数据显示，一季度末 850 家上市公司股东户数下降

从股东户数变化看行情演变

证券时报记者 罗 力

分析股东户数下降公司的股价变化可以发现，股东户数集中程度与股价的涨幅有一定的相关性，但正相关的程度并不太高，如上述 10 家公司中，仅有延长化建、中国软件、德豪润达在 4 月份至今的行情中大幅上涨，其他公司的股价表现则比较平淡。此外，筹码趋于集中的公司业绩并不十分理想，一季度净利润呈正增长的有 350 家，只占统计总数的 41%，已预告中期可能亏损的公司达 117 家，不亏损的公司市盈率也很高。这些绩高市盈率公司为什么筹码还有集中之势呢？

对此，平安证券的李先明认为，除

多选择加仓，但在4月上旬随着其股价在权证行权预期下大涨，持仓较多的基金纷纷获利出局。

另一方面，李先明还认为 “大小非”对股东户数的影响也不容忽视。随着不少个股进入全流通时代，“大小非”相比基金等机构投资者对于股价具有更明显的影响力，一旦他们有减持行为，则需要更多的资金与账户去承接，无疑会加大筹码的分散程度。因此，资金会更多追逐一些股本较小的公司。这在本次统计中得到部分印证，在 850 家公司中大盘股并不多。筹码集中趋势最明显的前十大公司中除了

南方航空以外，其他公司的总股本均未超过 4 亿股。此外，一季度末前十大流通股东所持 A 股占总流通 A 股比率上升了 3 个百分点的 36 家公司中，仅有 6 家公司在一季度期间没有限售股上市，这也从侧面说明了整体市场的流通筹码集中趋势不明显。

不过，李先明认为，绩高市盈率股票筹码集中度明显，而蓝筹股股东户数下降不明显，从发展的角度看，一方面在暗示绩差股反弹行情难以持久，也说明如果下阶段市场流动性继续保持充裕、经济确实能趋于好转，绩优蓝筹股将有较好的上升机会。

昨日回放

资金高位少量流出

昨日两市成交达 2742 亿元，为近期较高水平，资金净流出约 70 亿元。广州万隆的数据显示，昨日资金成交前五名的板块依次是上海本地股、地产、银行、有色金属、煤炭石油。资金净流入较大的板块有创投（+6.1 亿元）、煤炭石油（+2.3 亿元）、计算机（+1.9 亿元）、有色金属（+1.4 亿元）；资金净流出较大的板块有医药（-13 亿元）、化纤（-8 亿元）、新能源（-7 亿元）、汽车（-6 亿元）。而据大智慧数据显示，昨日主力资金增仓最明显板块为银行股，资金净流入 10.445 亿元；主力资金减仓最明显的板块为医药板块。（成 之）

经济转好是主旋律

申银万国证券研究所：我们相信经济转好是主旋律，尽管有一些插曲，比如甲型 H1N1 流感病毒、上市公司订单暂时没有好转等，但是仅仅是插曲。过去几个月以来，我们一直在强调看好经济。我们看好经济的两个重要支点是：第一，政府投资非常强劲，政府的决心和能力都很强；第二，由于银行体系的资产负债表非常健康，资金流通渠道畅通。

展望 4 月份数据，我们预计工业增加值有望维持在 8.3%附近，发电量增速为-1%左右，贷款预计仍将超过 7000 亿元。投资和消费维持强势，而出口存反弹可能。

调整压力不断加大

长江证券理财部：从周四市场的走势看，虽然有银行、有色等权重股护盘，指数涨跌幅度并不大，但我们注意到，个股开始出现明显的分化，不少题材概念股由于前期涨幅较大，市场追涨力度减弱，已展开调整，而且成交量明显放大，存在出货嫌疑。

指标股启动使得指数快速上行，也一定程度上使得投资者恐高的疑虑加深。这种情形下，题材股或仍将有一个持续调整的过程。对于后市，我们认为，在大盘指数保持强势的同时，个股调整和获利回吐压力在不断加大，短线风险较高，预计市场将延续震荡格局，以进一步消化调整压力和获利回吐压力。

近期周边市场运行趋势对国内市场形成较大的带动，大盘几次调整都因外盘影响而结束，调整压力一直没有很好的释放，这对于后市运行始终是一个极大的隐忧。市场热点向蓝筹股的切换也一直不太顺利，也许未来经过较充分的调整，在新基金发行重新火爆后，蓝筹股才会有较好的行情。

涨幅居前的行业

跌幅居前的行业

关注地产景气回升

国泰君安证券研究所：从金融机构贷款利率看，目前已下降了 8 个月，2009 年 3 月的贷款利率只有 4.76%，其中房贷利率为 4.45%，均为 2000 年以来的最低值。从 2005 年的经验来看，贷款利率的下降对居民长贷需求有着明显的推动作用。2005 年 2 季度贷款利率开始下降，而居民长贷也从 2005 年 3 季度开始回升，其中的时滞约为 3 至 6 个月。由于本轮贷款利率的下降始于 2008 年 8 月份，因而恰在 2009 年年初对居民信贷需求产生效果。

根据 2005 年的经验，只要低利率环境得到保证，居民信贷上升的持续时间在 1 年以上。在 2009 年一季度，居民房贷增速已经触底反弹，意味着房地产景气将迅速回升，而地产景气是开工的决定性因素。一旦地产投资复苏，其对于上下游各行业投资将形成有力拉动，进而使得经济的全面复苏成为可能。

（成 之）

保险机构连续两季小幅增仓

西南证券 张 刚

数据显示，保险机构直接入市的持仓市值在2009年第一季度的额度达到717.85亿元，比2008年第四季度增加197.64亿元，增加幅度为38.00%。相比第一季度大盘的累计涨幅30.34%，有小幅增持迹象。其中，保险机构通过定向增发方式所持中信证券市值增加额很大，达到53.15亿元。若剔除两个季度所持中信证券的影响，2009年第一季度持股市值509.73亿元比2008年第四季度增加144.48亿元，增加幅度为39.56%，也表现为增仓。保险机构曾在2008年第四季度有小幅增仓，可见其延续了增仓趋势。

保险机构 2009 第一季度所持股票共 217 只，比 2008 年第四季度增加 26 只。其中，新进的股票数量增加

至 81 家，为 2007 年二季度以来的最高水平。被减持的股票数量则大幅上升至 65 只，为历史最高水平。被增持股票数量只上升至 46 只。持平的股票数量下降至 26 只，为 2007 年三季度以来的最低水平。可见，第一季度保险机构尽管整体增仓，但调仓比例较大，减持和新进股票的数量占到持股总数的 67.29%。

从行业偏好上看，保险资金继续保持对金融行业较高的持仓比重，连续十二个季度维持行业市值第一名的位置。2009 年第一季度持有的此类行业股票数量为 10 只，略多于 2008 年第四季度的 9 只。2009 年第一季度持仓市值为 391.68 亿元，比 2008 年第四季度的 315.71 亿元，增加 75.97

亿元，增加幅度为 24.07%。但若剔除所持中信证券的影响，则调整为 2009 年第一季度的 183.56 亿元比 2008 年第四季度的 160.74 亿元增加了 22.82 亿元，增加幅度为 14.20%，对比大盘涨幅则有明显的减持迹象。

交通运输的持仓市值连续六个季度维持第二名的位置。被持股的上市公司有 13 家，比 2008 年第四季度的 17 家少 4 家；持仓市值为 47.10 亿元，比 2008 年第二季度增加 13.19 亿元，增加幅度为 38.90%，有增仓迹象。其中，北巴传媒被新进，天津港、铁龙物流、大秦铁路、上海机场 4 家被增持，广深铁路、楚天高速、粤高速 A、中海发展 4 家持平，长航油运、外运发展、招商轮船、福建高速 4 家被减持。

一季度机构持股分析