

# 反弹基础不牢 投资者宜且战且退

证券时报记者 陈刚

周一,A股市场探底反抽,整体仍处于弱势格局。政策面、资金面、禽流感等不明朗因素笼罩市场,投资者心态谨慎。上证指数报收 2211.59 点,下跌 0.62%;深成指报收 8953.84 点,下跌 0.12%。两市合计成交 1471 亿元,比上一交易日放大约一成。

受上周五港股大跌影响,A股大跌开盘。但随着风险迅速释放,股指盘中逐步回升,至收盘跌幅明显收窄,日K线均收出小阳线。创业板指数和中小板指数相对强势,均红盘报收,其中创业板指数上涨 2.2%。

盘面观察,个股跌多涨少,分化明显。两市个股涨跌幅比大约为 1 比 1.5,共有美的电器、升华拜克、广州药业等 18 只非 ST 股报收涨停。其中,美的电器为连续第 4 个交易日报收涨停;广州药业涨停同时创出了历史新高。两市共有 4 只个股报收 10% 跌停,其中永泰能源为连续第 3 个交易日报收跌停。

受禽流感疫情影响,医药股继续走强,上证医药指数收盘上涨 2%。文化、军工、卫星导航、通信设备等板块相对强势;金融、地产、能源、旅游酒店、农林等板块明显走弱。其中,金融指数下跌 1.5%,地产指数下跌 1.27%,但日K线均收出小阳线。

两市合计成交 1471 亿元,比上周五放大约一成。资金仍处于净流出状



昨日上证指数最低探到 2180.67 点,落在自 2444 点以来的下降通道下轨附近。受禽流感疫情影响,医药股继续走强,昨日 5 只医药股报收涨停。

态。香港、内地股市近来持续跑输美国和日本股市。分析认为,一个重要原因是资金流动方向不利,全球投资者目前的资金主要投向是美国和日本市场。

A 股近期下跌的另一个重要原因是投资者对政策紧缩的担心。在本周二即将公布的宏观数据中,通货膨胀数据将受到密切关注。市场普遍认为,由于食品价格下降和春节因素消

失,3 月消费者物价指数 (CPI) 回落的概率很大。因此,立即实施紧缩政策的可能性不大,但紧缩预期仍将对市场产生负面影响。

对禽流感疫情的担心则是影响短期市场的重大事件性因素,并被认为是导致上周五港股大跌的主因。值得关注的是,10 年前非典疫情对 A 股市场影响是先涨后跌,当年一季度 A 股持续上涨,

到 4 月中旬见顶,此后持续下跌到 11 月。白云山 A、海王生物等非典型概念股均走出大幅冲高后持续回落行情。

技术上,上证指数昨日盘中跌破半年线和 2200 点整数关口后反抽,年线位置压力较大。申银万国证券研究所的分析师钱启敏认为,虽然大盘有一定的防御能力,但反弹缺乏坚实基础,后市或维持弱势格局,投资者宜且战且退。

## 外部环境复杂 把握主题投资机会

孙建波

我们认为,市场调整已进入下半场。尽管改革谨慎的大气候能够在一定程度上托底,但 A 股外部环境复杂,负面情绪在当前市场占据主导,短线面临调整压力。但制度变革让人看到希望,在调整期里也不应过度悲观,主题投资机会仍值得把握。

### 外围货币政策对 A 股影响复杂

日本央行新行长黑田东彦出台了新政策,通过把央行债券购买规模和货币基础扩大至现有水平的“两倍”,在“两年”时间内实现 2% 的通货膨胀目标。自 1985 年以来,日本经济一直面临通缩的挑战,日本在过去 30 年都是发达经济体中物价最为低迷的国家。过去 17 年日本物价在以 0.1% 的速度下降,直接影响了日本本土的投资与消费的扩张。中国是日本的重要资本流出国家,日本的政策目标将

长期抑制日资在华投资。

美国最新的就业数据大幅低于预期,使投资者担忧国际经济的复苏力度。国际油价大幅下跌,将对上游原材料行业带来较大压力。与此同时,欧洲央行在 4 月 4 日再次按兵不动,维持官方利率不变,也未宣布任何新的非常规举措来刺激正在萎缩之中的欧元区经济。德拉吉重申了一贯的立场,即欧洲央行的政策将在需要推动经济复苏的时候维持适应性。但他认为经济的复苏势头会在今年晚些时候得到巩固,物价前景所面临的风险依然整体上处于平衡状态。综合看,欧美作为全球科技发展的龙头,政策的稳定仍将是主导。

### 朝鲜表态、禽流感均引起重视

朝鲜的表态应该引起足够的重视,因为朝鲜已经具有一定的核打击能力。我们认为,美国重返亚洲的局面刚刚开始,中国必须改变过去轻视军

工的局面。综合来看,军工板块短期是热点,长期也具有发展空间。

禽流感来了。可以肯定的是,这次 H7N9 不像季节性流感那么简单。从截至当前的报道来看,由于政府层面应对及时,试剂和治疗药物有序研发,社会不会引起大范围的恐慌。

不过,H7N9 的影响仍然不容小觑。流感的变种是难以预测的,预计相对紧张的气氛仍将维持一段时间。与之密切相关的医药企业仍将活跃一段时间。但疫情对交通运输业和其他各类流通业将造成影响,如旅游、餐饮等。A 股在整体上则受到压抑,休整将演化为一个更为漫长的过渡期:去年 12 月开始的改革憧憬启动行情被终结,市场将在底部盘整,等待下一次憧憬。

### 负面情绪占主导 短线面临调整压力

从业绩的角度来看,4 月份是年报收尾的关键期,也是一季报的披露期。这是一个关键的窗口。从年报和一季报,可

以大致看到企业的安全性和盈利增长的前景。我们更应该从盈利的趋势上找机会,而过往的业绩仅仅是安全边际。在板块和公司的选择上,趋势比估值更重要。对不符合潮流的,不能被低估值所诱惑,玫瑰有毒,避免落入戴维斯双杀中后半段杀业绩的陷阱。

从投资者情绪看,市场负面情绪占主导,本周面临调整压力。清明节前一周保证金通过银证转账转入 968 亿元,但日均保证金余额环比减少 328 亿元,这表明散户在进场抄底,而机构在大规模卖出。

综合来看,市场在 4 月中上旬将大概率延续休整,随着经济数据的落地和可观察的地方投资的稳定恢复,市场将重新选择方向。进入改革憧憬期,政策的起落和复苏的节奏影响着市场的波动,制度变革让人看到了希望,在接下来的调整期里也不应过度悲观。在市场面临调整压力的情况下,机会是结构性的,以主题性机会为主,如医药、国防军工、节能环保等。

(作者单位:银河证券研究所)

## 熊牛不定 二季度难现趋势性行情

范妍

春节过后,市场环境由最优组合(流动性超预期、经济复苏预期达成一致、海外风险偏好回升、新股发行暂停等)转向中性(货币政策中性、美元反弹、经济复苏力度低于预期、政策调控超预期)。在这种情况下,市场整体出现了 5% 左右的调整。

我们认为,经济复苏的趋势并没有转向。在经济偏弱的环境下,货币政策维持中性,流动性收紧的风险不高,这支撑市场弱势运行,但不会出现趋势性熊市。

一个需要担心的问题是,经济复苏过度维系在房地产产业链上。去年四季度,经济反弹由三驾马车驱动——地产投资、政府投资和补库存。目前的情况下,基建投资和补库存已经出现衰减。经济复苏过度依赖房地产产业链,导致了政策调控的两难。如果地产政策严格执行,经济可能重新陷入衰退;如果地产政策不严格执行,那么房价将继续恶化。我们预期各地方政府很难出台严格

的调控政策,但政策预期的变化和 3 月份出现的购房潮可能会导致 4、5 月份商品房成交量暂时受到影响。

另外一个需要担心的是新股发行 (IPO) 与市场供需的平衡。如果市场处于 2300 点一带,IPO 重启的概率较高。但如果市场向下跌破 2100 点,那么新股发行可能产生博弈。我们预期新股发行主要将对小市值高估值板块产生冲击。

房地产投资复苏的趋势仍在,政策风险已经部分释放,我们预期二季度市场不会出现趋势性熊市。但在政策调控与经济复苏两难的局面下,二季度也难以出现趋势性上升的机会。

此外,需要关注导致市场向下的超预期因素,包括地产调控严格执行、银行理财产品规范严格执行、4 月汽车和商品房成交量下降等。

行业配置上,我们建议配置低估值蓝筹股,包括百货、汽车、地产、家电、银行等行业。医药、军工、环保、移动互联网短期估值过高,需要调整整固,但长期依然看好。

(作者单位:安信证券研究所)

## 4 月投资配置主线 重消费服务轻地产金融

时伟翔

两会之后,我们认为观察近期政策方向变化与 A 股影响应该从两阶段框架出发:从政策风险到资金成本是第一阶段,从资金成本到企业盈利(即增长前景)是第二阶段。

在短期内,我们仍将处于前期政策变动影响的第一阶段。但在未来的一到两周之内,一季度宏观经济数据的发布可能成为转移市场关注、调整市场预期的重要事件。

根据我们宏观团队研究判断,经济整体上看仍是温和复苏。一季度宏观经济数据将在未来两周密集发布,会对温和复苏的预期形成调整,也将决定近期各项政策落实的速度和力度。

我们认为两个战略方向尤其值得关注。第一,当前实体经济的融资环境是推动了温和复苏,还是限制了复苏的强度,这种差异将体现出调整政策的取向和力度,进而调整市场对于政策的预期。第二,前期包括地产在内的调控政策都使得部分需求释放提前。这种需求

释放在时间上的变化在多大程度上会透支未来需求,这也将成为市场关注的焦点。

短期来看,市场的主要矛盾集中在政策调控和经济增长。市场关注地方地产调控细则出台以及银监会 8 号文对银行业和经济的影响,若地产、银行监管政策调控力度过猛,导致经济增长提前和快速回落,7.5% 的全年经济增长目标受到挑战,则下半年将出现政策放松(货币或财政)的机会;若政策调控力度适中,全年经济增长目标能够完成,则下半年政府将更关注经济转型,新兴产业的扶持力度继续加大。

在此背景下,我们围绕两条主线进行 4 月的配置,第一,选择偏消费和服务端的行业,规避处于调控风口浪尖上的地产产业链、金融以及其他早周期板块;第二,业绩增长扩张的行业。从细化的行业增长情况来看,化工、电力、商贸、食品饮料中的食品加工制造的利润增长处于扩张的过程中,我们相对看好这些行业的投资机会。

(作者单位:国泰君安证券研究所)

### 机构观点 | Viewpoints |

#### 方向性改变 需待 4 月下旬

信达证券研发中心:我们认为,本周内尚难出现可以改变市场震荡整理格局的因素,市场方向性的改变可能要等到 4 月下旬公布一季度的非银渠道融资数据。在此之前,建议投资者将仓位控制在五成,把握火电、家电和水泥等行业的交易性机会。

本周需要重点关注两个事件:上市公司 2012 年年报和 3 月份的部分经济数据。本周将有 242 家上市公司发布年报,占全部 A 股的数量约 10%。从以往的经验看,业绩不理想的公司发布年报的时间往往较晚,因而需要注意 4 月中下旬年报对 A 股的冲击,尤其是周期性行业中的有色金属、煤炭等上游行业,非周期性行业中受政策负面冲击较大的食品饮料(尤其是白酒)、餐饮旅游(尤其是餐饮)。

9 日、10 日将公布生产者价格指数 (PPI)、消费者物价指数 (CPI) 等物价数据,广义货币 (M2)、人民币新增贷款等金融数据,以及进出口等贸易数据,这些数据将进一步呈现中国经济的增长状况。新增贷款和 CPI 尤其值得关注,前者可从侧面预判未来固定资产投资和国内生产总值 (GDP) 增长的力量,后者会影响市场对金融政策的预期。总体来看,我们认为这两项数据将较为温和,很难超出市场普遍预期,难以对 A 股市场的走势造成方向性的冲击。

概念性投资方面,短期内可以继续关注受益于禽流感疫情扩散的医药板块,受益于朝鲜半岛局势紧张的军工股;航空、餐饮、旅游等板块将继续受到禽流感疫情的负面冲击。

#### 指数中枢将进一步下移

平安证券研究所:我们认为,指数运行中枢将进一步下移。实体预期下调,流动性依旧宽松的组导致节后上证指数运行中枢下移近 200 点;在流动性预期开始动摇,且 IPO 重启、塞浦路斯危机、韩朝形势、H7N9 疫情等可能推升资金避险的约束下,预计指数中枢将继续下移。鉴于相比 2012 年流动性不会更差,基本面应会略好,预计指数在 2100 点到 2200 点区间能得到一定基本面的支撑。

行业配置上,建议适度关注研

### 财苑社区 | MicroBlog |

福明(网友):昨日的向下跳空假阳阳线说明,空方势力虽然强大,但因为连续下挫,多方已经存在反扑的可能,不排除周一的假阳阳线,就是阶段性见底的信号。若周二能直接回补昨日向下 5 个点的缺口,那信号会更明显。

徐怀谈股(财经名博):对于反弹行情而言,我觉得关键是看有没有新增资金进场,哪怕是少部分,也会给市场带来不少的期望。但可惜,昨日的反弹仍是存量资金所为,因为低估值的蓝筹股没动,动的仍然是前期强势的那批小盘股,而且市场也没有明显放量。如果后续市场量能依然不能放大,小盘股的强势也将是短暂的。

潘一荣(知名博主):昨日低点 2180 点刚好抵达布林线之下,而收盘点位 2211 在年线之下,确认这个反弹级别大小的重点在于周二。周二必须要有一根大阳线收在 2250 点之上,才能确认 2444 点下跌以来的周线级别反弹展开。如确认反弹,第一目标在 2330 点,第二目标 2420 点,时间可持续到 5 月中上旬。但周二如果没有一根大阳线,不管是小阳还是星

期调整的时间差。实体预期下调的重灾区是周期股,流动性预期修正和风险偏好下调的重灾区将切换至金融股和成长股。4 月配置的相对收益源自预期调整的时间差,可关注乘用车、零售、地产、建筑建材等基本稳定、左侧价值显现或现金流价值突出的预期先调板块。绝对收益则需等待环保、医药、军工、科技等确定性主题的逢低买入机会。

#### 市场存在 向上修复要求

东北证券:中期看,我们依然处于资金价格相对低位、经济弱复苏、上市公司尤其是非金融类上市公司盈利增速改善的通道中,市场指数整体回落的空间相对有限。同时,伴随着盈利的改善,市场存在进一步向上修复的要求。

短期而言,资金市场仍在改善通道之中,体现为债券到期收益率平稳,信用利差进一步回落。债券市场对于经济复苏抱有信心,并且对于金融风险和通胀风险的担忧并不太大,这要显著好于股票市场的投资者。但是,海外市场弱势、成长股补跌、资金的腾挪、解禁规模相对较大将导致短期市场的相对弱势。因此,预计短期市场仍处于弱势整理过程中,上证指数可能的运行区间为 2150 点到 2300 点。

#### 外围市场 面临下行风险

海通证券研究所:过去一周海外金融市场大幅波动,大部分风险资产表现差强人意,只有日经指数一枝独秀。美国股市弱势震荡,美元指数依然坚挺。

如果把各国经济增长比作一场赛车,央行行长作为赛车手在近期的表现对于二、三季度的成绩或是决定性的:日本央行行长黑田东彦猛踩油门,成功实现弯道超车;欧洲央行行长德拉吉依然无为,可能使欧洲赛车进一步放缓甚至失速;从新增非农就业数据来看,美国人的赛车有所放缓,但伯南克依然有时间悠闲地握住方向盘。

基于此,我们上调 2013 年日本经济增速至 1.6%,下调欧元区经济增长至 -0.6%,并维持美国经济增长 2.2% 不变。从二季度来看,各国经济和金融市场均面临相当的下行风险。

(陈刚 整理)

线,那么这个反弹将在周二或周四结束。周线级别的反弹要等到 5 月中上旬或 6 月下旬。

图锐(财经名博):当前市场焦点如通胀与通缩、宽松与紧缩的“两难控制”,IPO 时间表、禽流感疫情等等都不会马上解决,情绪在悲观极限“触底”后会有惯性反弹,但很可能也仅此而已。也就是说,昨日的跳空缺口不能当作“衰竭缺口”来看待,下跌更不是什么好买点,反而可能构成不少品种大幅反弹后的高抛机会。周二公布的一季度经济数据可能将进一步决定多空实力变化,在这个窗口还是做好风险防范为妙。

(陈刚 整理)

以上内容摘自财苑社区 (cy.stcn.com)

**期货手机报 资讯早知道**

**期货 投资者**

手机资讯产品——全年 388 元/份  
含 C1、C2、C3、C4、C5、C6、C7、C8、C9、C10、C11、C12、C13、C14、C15、C16、C17、C18、C19、C20、C21、C22、C23、C24、C25、C26、C27、C28、C29、C30、C31、C32、C33、C34、C35、C36、C37、C38、C39、C40、C41、C42、C43、C44、C45、C46、C47、C48、C49、C50、C51、C52、C53、C54、C55、C56、C57、C58、C59、C60、C61、C62、C63、C64、C65、C66、C67、C68、C69、C70、C71、C72、C73、C74、C75、C76、C77、C78、C79、C80、C81、C82、C83、C84、C85、C86、C87、C88、C89、C90、C91、C92、C93、C94、C95、C96、C97、C98、C99、C100、C101、C102、C103、C104、C105、C106、C107、C108、C109、C110、C111、C112、C113、C114、C115、C116、C117、C118、C119、C120、C121、C122、C123、C124、C125、C126、C127、C128、C129、C130、C131、C132、C133、C134、C135、C136、C137、C138、C139、C140、C141、C142、C143、C144、C145、C146、C147、C148、C149、C150、C151、C152、C153、C154、C155、C156、C157、C158、C159、C160、C161、C162、C163、C164、C165、C166、C167、C168、C169、C170、C171、C172、C173、C174、C175、C176、C177、C178、C179、C180、C181、C182、C183、C184、C185、C186、C187、C188、C189、C190、C191、C192、C193、C194、C195、C196、C197、C198、C199、C200、C201、C202、C203、C204、C205、C206、C207、C208、C209、C210、C211、C212、C213、C214、C215、C216、C217、C218、C219、C220、C221、C222、C223、C224、C225、C226、C227、C228、C229、C230、C231、C232、C233、C234、C235、C236、C237、C238、C239、C240、C241、C242、C243、C244、C245、C246、C247、C248、C249、C250、C251、C252、C253、C254、C255、C256、C257、C258、C259、C260、C261、C262、C263、C264、C265、C266、C267、C268、C269、C270、C271、C272、C273、C274、C275、C276、C277、C278、C279、C280、C281、C282、C283、C284、C285、C286、C287、C288、C289、C290、C291、C292、C293、C294、C295、C296、C297、C298、C299、C300、C301、C302、C303、C304、C305、C306、C307、C308、C309、C310、C311、C312、C313、C314、C315、C316、C317、C318、C319、C320、C321、C322、C323、C324、C325、C326、C327、C328、C329、C330、C331、C332、C333、C334、C335、C336、C337、C338、C339、C340、C341、C342、C343、C344、C345、C346、C347、C348、C349、C350、C351、C352、C353、C354、C355、C356、C357、C358、C359、C360、C361、C362、C363、C364、C365、C366、C367、C368、C369、C370、C371、C372、C373、C374、C375、C376、C377、C378、C379、C380、C381、C382、C383、C384、C385、C386、C387、C388、C389、C390、C391、C392、C393、C394、C395、C396、C397、C398、C399、C400、C401、C402、C403、C404、C405、C406、C407、C408、C409、C410、C411、C412、C413、C414、C415、C416、C417、C418、C419、C420、C421、C422、C423、C424、C425、C426、C427、C428、C429、C430、C431、C432、C433、C434、C435、C436、C437、C438、C439、C440、C441、C442、C443、C444、C445、C446、C447、C448、C449、C450、C451、C452、C453、C454、C455、C456、C457、C458、C459、C460、C461、C462、C463、C464、C465、C466、C467、C468、C469、C470、C471、C472、C473、C474、C475、C476、C477、C478、C479、C480、C481、C482、C483、C484、C485、C486、C487、C488、C489、C490、C491、C492、C493、C494、C495、C496、C497、C498、C499、C500、C501、C502、C503、C504、C505、C506、C507、C508、C509、C510、C511、C512、C513、C514、C515、C516、C517、C518、C519、C520、C521、C522、C523、C524、C525、C526、C527、C528、C529、C530、C531、C532、C533、C534、C535、C536、C537、C538、C539、C540、C541、C542、C543、C544、C545、C546、C547、C548、C549、C550、C551、C552、C553、C554、C555、C556、C557、C558、C559、C560、C561、C562、C563、C564、C565、C566、C567、C568、C569、C570、C571、C572、C573、C574、C575、C576、C577、C578、C579、C580、C581、C582、C583、C584、C585、C586、C587、C588、C589、C590、C591、C592、C593、C594、C595、C596、C597、C598、C599、C600、C601、C602、C603、C604、C605、C606、C607、C608、C609、C610、C611、C612、C613、C614、C615、C616、C617、C618、C619、C620、C621、C622、C623、C624、C625、C626、C627、C628、C629、C630、C631、C632、C633、C634、C635、C636、C637、C638、C639、C640、C641、C642、C643、C644、C645、C646、C647、C648、C649、C650、C651、C652、C653、C654、C655、C656、C657、C658、C659、C660、C661、C662、C663、C664、C665、C666、C667、C668、C669、C670、C671、C672、C673、C674、C675、C676、C677、C678、C679、C680、C681、C682、C683、C684、C685、C686、C687、C688、C689、C690、C691、C692、C693、C694、C695、C696、C697、C698、C699、C700、C701、C702、C703、C704、C705、C706、C707、C708、C709、C710、C711、C712、C713、C714、C715、C716、C717、C718、C719、C720、C721、C722、C723、C724、C725、C726、C727、C728、C729、C730、C731、C732、C733、C734、C735、C736、C737、C738、C739、C740、C741、C742、C743、C744、C745、C746、C747、C748、C749、C750、C751、C752、C753、C754、C755、C756、C757、C758、C759、C760、C761、C762、C763、C764、C765、C766、C767、C768、C769、C770、C771、C772、C773、C774、C775、C776、C777、C778、C779、C780、C781、C782、C783、C784、C785、C786、C787、C788、C789、C790、C791、C792、C793、C794、C795、C796、C797、C798、C799、C800、C801、C802、C803、C804、C805、C806、C807、C808、C809、C810、C811、C812、C813、C814、C815、C816、C817、C818、C819、C820、C821、C822、C823、C824、C825、C826、C827、C828、C829、C830、C831、C832、C833、C834、C835、C836、C837、C838、C839、C840、C841、C842、C843、C844、C845、C846、C847、C848、C849、C850、C851、C852、C853、C854、C855、C856、C857、C858、C859、C860、C861、C862、C863、C864、C865、C866、C867、C868、C869、C870、C871、C872、C873、C874、C875、C876、C877、C878、C879、C880、C881、C882、C883、C884、C885、C886、C887、C888、C889、C890、C891、C892、C893、C894、C895、C896、C897、C898、C899、C900、C901、C902、C903、C904、C905、C906、C907、C908、C909、C910、C911、C912、C913、C914、C915、C916、C917、C918、C919、C920、C921、C922、C923、C924、C925、C926、C927、C928、C929、C930、C931、C932、C933、C934、C935、C936、C937、C938、C939、C940、C941、C942、C943、C944、C945、C946、C947、C948、C949、C950、C951、C952、C953、C954、C955、C956、C957、C958、C959、C960、C961、C962、C963、C964、C965、C966、C967、C968、C969、C970、C971、C972、C973、C974、C975、C976、C977、C978、C979、C980、C981、C982、C983、C984、C985、C986、C987、C988、C989、C990、C991、C992、C993、C994、C995、C996、C997、C998、C999、C1000、C1001、C1002、C1003、C1004、C1005、C1006、C1007、C1008、C1009、C1010、C1011、C1012、C1013、C1014、C1015、C1016、C1017、C1018、C1019、C1020、C1021、C1022、C1023、C1024、C1025、C1026、C1027、C1028、C1029、C1030、C1031、C1032、C1033、C1034、C1035、C1036、C1037、C1038、C1039、C1040、C1041、C1042、C1043、C1044、C1045、C104