

震荡下行，2800-3050 点

——2010年2月市场运行趋势报告——

研究员

闫莉

电话：010-88092288-3613

邮箱：yanl@swsc.com.cn

相关研究

《1月：有望挑战前高，关注地产金融》.....2010/01/03

《时空轮转 U型震荡--2010年市场运行趋势报告》.....2009/12/08

《10月：下跌趋势确立，2400点寻支撑》.....2009/09/30

《9月：急跌后的回升，下跌趋势的确认》.....2009/09/02

《8月：注定不平静，或现行情拐点》.....2009/08/03

《7月：反弹行情一步到位，加速赶顶》.....2009/07/02

《6月：急速冲高之后 谨防变盘向下》.....2009/06/03

1月份的运行表明 09年8月的3478点是行情顶点，由于调整是针对1664点以来的上升，时间较长，幅度较大。震荡下行是2月的主调，运行范围2800-3050点，运行格局先横盘后下行。

一、2010年1月股市回顾

1月份，上证指数呈现平开低走，月线收阴，跌幅8.78%，结束了之前4月连阳的升势运行。

1月份的实际运行与我们的判断出现明显偏差，主要原因是政策收紧力度比预期的要强烈，措施出台比预期的要急促。政策的收紧主要体现在两个方面，一方面是严控信贷规模，由于1月上半月，银行贷款增长速度异常迅猛，据相关报道，第一周新增贷款达到6000亿元，1月19日新增贷款达到1.45万亿，监管部门对超速信贷急踩刹车，剩余时间停止新增信贷，并要求商业银行按日上报信贷数据。央行12日宣布从2010年1月18日起上调存款类金融机构人民币存款准备金率0.5个百分点至16%，并对四家银行实行惩罚性的额外调高存款准备金率0.5个百分点。另一方面房地产的调控政策依然不断推出，涉及房贷的发放、房贷利率、投资性房地产的评估、物业税的讨论、严控房地产企业借壳上市等。政策的收紧对市场整体造成了明显的负面影响，虽有股指期货、融资融券的加快推进，但在大环境转弱的情况下，利好作用被忽略。市场放弃上冲，直接步入调整。

从分类指数来看，全部呈现下跌，与之前全部上涨形成鲜明对比，一致的下跌表明市场运行方向扭转的有效性。指数的下跌在2009年12月份已经孕育，12月份所有分类指数的上涨幅度明显收窄，暗示上行已经乏力，而1月份的由升转跌实际上结束了上升，开始步入调整。上50、深成指、沪深300，下跌幅度较大；中小板、深综指，相对跌幅较小，即成分股是下跌的主要力量，成分股的持有者多为机构，因此机构减仓是下跌的主要动力来源。

从行业指数来看，证监会分类一级行业指数 13 个，其中 11 个下跌，仅传播文化、信息电子表现为上升。房地产、采掘、金融保险，位居下跌前三。房地产是最先表现为下跌的行业，09 年 12 月份就出现了明显的回落，1 月份跌幅继续扩大，主要是遭到一系列政策调控的打压；金融保险在 1 月份也加入到下跌行列中，主要受到政策调控的影响及再融资的压力，遭到市场的抛弃；采掘也出现大幅下跌，这个行业是机构在 09 年超配的行业，累积获利十分丰厚，在政策出现转向的大环境下，机构选择了兑现规避风险；其他行业的下跌属于跟随。

图 1：上证指数日 K 线



数据来源：WIND

表 1：主要指数月度涨跌幅度（%）

指数类别	201001	200912
上证指数	-8.78	2.56
上证 50	-12.13	3.50
深证综指	-6.73	1.30
深证成指	-11.41	1.58
中小板指	-3.45	4.13
沪深 300	-10.39	1.82

数据来源：WIND

表 2：证监会行业指数月度涨跌（%）

板块名称	201001	200912
农林牧渔	-0.36	0.78
采掘业	-11.23	2.9
制造业	-6.98	2.23
电力煤气水	-6	-1.57
建筑业	-8.09	-2.03
交运仓储	-0.57	0.69
信息技术	0.28	8.5

批零贸易	-3.89	3.91
金融保险	-10.8	5.16
房地产业	-12.6	-7.66
社会服务	-2.21	-2.61
传播文化	7.74	-0.57
综合类	-2.25	-1.13

数据来源：WIND，计算采用总市值加权。

二、2010 年 2 月股市预测

1 月份的运行大大出乎市场意料，2009 年年底，机构推出的 2010 年策略报告中，普遍持乐观观点，纷纷看好上半年行情，预测的运行点位集中在 2700-4500 点。虽然我们的报告与其它机构相比已经十分谨慎，给的是“U”型震荡，点位 2000-3600 点，年初或有上冲，年初货币收紧，但市场的实际运行比我们预期的还要弱一些，没有出现可能的上冲。

根据我们对指数运行的规律分析，指数在 2009 年 8 月发出了第一个明显的行情见顶信号，而且与理论上的周期高点时间吻合，3478 点很可能是行情顶点；但如果行情运行较强的话，高点可能会出现右移，但时间限定在 2010 年初，即如果指数还有上冲就在 1 月份，如果没有出现，就直接进入调整。1 月份的运行表明 3478 点就是行情高点，2010 年没有新高，由于调整是针对 1664 点以来的整个上升行情，因此调整的时间会比较长，调整的幅度也会比较大。

行情步入调整已成事实，震荡下行将是 2 月的主调。

基本面来看，货币政策收紧已经明确，信贷控制十分严格，M1、M2 同比增长速度在 09 年 12 月已经出现回落迹象，而股指的运行与 M1 的波动规律较为吻合，因此 M1 的见顶回落对指数后市运行构成压力。2009 年 12 月上证指数同比接近 80%，如果要保持这个增速，1 月份的点位应该接近 3600 点，1 月收盘 2989 点，同比增速为 50%，出现明显下滑。M1、上证指数同比均呈现下滑，验证了调整趋势。由于 M1、M2 的运行位置对指数运行也有明显影响，如果未来 M1 下穿 M2，那么指数将进入加速回落阶段，目前 M1 还保持在 M2 的上方运行，即指数调整还处于开始阶段，调整还相对温和。

技术面来看，09 年 11 月底以来的运行构成短期下跌通道，通道下轨具有支撑作用，但因呈现下倾故支撑力度有限，指数可能只是在 3000 点附近震荡，之后继续下行，由于 09 年 9 月以来形成的支撑线 2639-2712-3039 在 1 月 21 日被跌破，下方没有支撑线，只能进一步向前低点寻求支撑，即 2600-2700 点区域，指数只有回落至此才具备发生明显弹升的技术条件。由于 2 月份有春节假日因素，实际交易日减少，运行受到限制，综合短期均线、周线 BOLL，技术指标的运行位置，估算 2 月份指数的运行范围在 2800-3050 点区域，运行格局是先横盘后下行。

市场热点方面，权重股不具备启动条件，机构减持获利板块，游资短炒热点热度下降，市场进入相对低迷的状态。个股可能存在一些机会，但在市场整体转弱的大趋势下，表现力度将减弱，主要集中在特定主题、重组整合等方面。

三、操作策略

鉴于市场明显转弱，建议保持中低仓位；调整幅度尚不足，不具备强反弹条件，抢反弹宜谨慎。

西南证券投资评级说明

西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上

增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下

西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料,我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下,报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有,未经书面许可,任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 4 层

邮编: 100140

电话: (010) 88092288-3507、3217

邮箱: market@swsc.com.cn

网址: <http://yf.swsc.com.cn/>