

指数进入阻力区，反弹陷入纠结状态

研究所策略部

2010-8-3

周二盘面出现了比较大的变化，大盘一改前期震荡走强的态势，在尾盘出现快速调整，最后 20 分钟的时间上证综合指数调整幅度超过 40 点，很多股票几天来的上涨幅度全部吃掉，短期市场多空力量已经出现一些变化，空方有逐步占领市场主导权的趋势。对于周二盘面出现这种势头的原因，研究所策略部门经过沟通讨论，形成了以下观点：

反弹进入纠结状态

我们认为市场运行到当前位置，已经进入到一种比较纠结的状态，原因有三：

一、市场反弹进入重要阻力区域。上证综合指数 2700—3200 点区域是 2009 年 8 月份到 2010 年 4 月份震荡的主要区域，这个区域运行时间长，市场套牢盘多，指数想一下子突破难度比较大。因此周二盘面沪指两次突破 2680 点都没有成功，显示出该区域压力的强大，这给市场投资者带来不良预期，正所谓不上则下，市场面临调整的压力和要求。

二、持筹心态不稳影响市场上行力度。本轮大盘见底反弹以来，指数最大反弹幅度已经超过 15%，超过 1600 家上市公司反弹幅度已经超过 20%，不少个股已经积累了相当的获利盘，在整体经济形势仍难言乐观的背景下，市场持筹心态不稳，因此一旦市场风吹草动，这些筹码主动杀跌要求增加，这是周二市场快速杀跌的内在因素。

三、资金腾挪不及，短期连续杀跌也不现实。本轮反弹以来，市场进入持续反弹，随着人气的恢复，市场信心不断增加，特别是最近两周，市场成交快速放大，资金介入迹象明显，这些最近介入的资金短期是很难顺利盈利出局，而现在政策层面又没有到大规模杀跌出逃的程度，因此这些入场资金不会选择持续杀跌的全输局面，应会在震荡中根据政策变化灵活运做。

综合以上三点，我们认为**市场的调整是技术上阻力和获利盘压力导致的结果，短期的快速杀跌是投资者持筹心态不稳和股指期货共同作用下的反映，未来市场震荡可能会加剧，大幅上行和下行的概率都不大，因此当前位置反弹应该是进入到一种纠结状态。**

紧盯政策预期与市场流动性

对于未来一段时间市场的运行趋势，我们认为政策预期、流动性将会左右到市场的根本趋势。下面是我们对影响市场的各个因素的基本判断：

首先，政策层面，调控放松不现实，转型速度加快。本轮市场反弹以来，很多投资者预期政策会有所放松，特别是地产调控会暂时回归平静，但是本周一以来，信息面给我们的反馈是在地产价格进入深度博弈阶段后，政策层面仍然坚持继续调控，市场预期落空，这可能也是周二调整的关键。不过在对传统行业调控继续加强的背景下，我们也看到了对新兴产业和区域发展政策支持力度的加快，**因此政策面应该不会太坏，中性偏暖仍然是大概率事件，但是这也只能带来结构性的机会。**

其次，流动性回归正常。因为农行发行流动性放松了几周后，我们看到随着农行的平稳登陆，市场流动性再度回归平常，新股发行继续快节奏推进，央行票据发行也开始归于正常，市场流动进入一个稳定状态。**在全流通和新股发行不断稀释流动性的背景下，未来市场流动性层面仍旧维持中性判断，整体上相比 09 年收缩的态势应该是明显的。**

第三，从市场估值角度看，优势不再明显。前期快速杀跌后，A 股市场估值无论对历史和国际水平比较具有了一定的优势，但是随着指数反弹，个股上涨后，估值优势不再明显。同时由于预期下半年业绩增速回落，**支撑市场过高上涨的估值基础并不存在。**

第四，外围因素趋于平静，对国内冲击变小。最近一段时间，国内 A 股市场运行明显摆脱了外围因素的冲击，开始根据国内政策和经济的情况运行，我们认为未来一段时间，**只要国际资本市场不出现大的危机，外围因素对国内市场的影响变小。**

综合以上因素，对于未来一段时间的市场运行，我们认为**要紧盯政策和流动性两条主线**，当积极的政策出台的时候，市场预期好转，可能机会多一点，但是当短期各个方面的政策论调趋于严厉的时候，市场调整的概率会大些。**最近关于地产调控的声音再起，这对短期的市场运行形成不利影响，但是我们研究后发现，这些政策只是旧调重提，没有新的内容，因此这不会改变市场的反弹趋势，但是会显然影响到市场反弹的力度。**另外，最近流动性方面，新股不断发行，特别是光大紧跟着农行发行以及通胀预期加强等因素影响，流动性预期也不太乐观，建议密切**关注 7 月份新增信贷数据。**

保守策略是上选

对于当前这样的市场运行趋势，我们建议在配置的时候，采取相对保守的交易策略，一方面，要从交易环节制定退出措施：建议当指数跌破 10 日均线后降低仓位到半仓以下，跌破 30 日均线果断离场。另一方面，在选择投资品种方面，要更加谨慎，多角度考虑投资个股价值，提高自下而上的挖掘能力，同时降低盈利预期，控制仓位，避免冲动性交易行为。

（作者：寇建勋 0512—62938659）

（联系人：李雅娜 021—63122950）

免责声明

本报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本报告是基于本公司分析师认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该类信息的准确性或完整性。本公司 <http://www.dwzq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。本报告的版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。

东吴证券研究所
苏州市工业园区翠园路 181 号
邮政编码：215028
传真：(0512) 62938663
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>