

## 证券研究报告—动态报告

### 投资策略

### 技术论市

2011年3月4日

#### 一年上证综合指数走势



相关研究报告:

证券分析师: 闫莉

电话: 010-88005316

E-mail: yanli1@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码:  
S0980510120003

#### 策略月报

## 3月: 股指运行存变数

### 1. 短期弹升受阻

2月份的短期弹升力度还是颇为强劲的,但指数行至2900点之上受阻迹象越发明显,继续上行还是受阻回落?3月行情存在变数。

### 2. 阻力与支撑

上行阻力有两档:2900-2950点,3100点附近。下行支撑有两档:2750点,2550点。

### 3. 会不会出现类似去年10月的上冲

上行受阻短期可能出现横盘,但要出现去年10月的上冲可能性很小。2319点是周期低点,而2661点不是,当时距离3478-3361点压力线还有相当上行空间,而这次已经面临压力。

### 4. 运行节奏的紊乱

由于2月份的强劲弹升,指数运行节奏出现紊乱。如果上行受阻回落,那么4月依然是低点出现的时间窗口,2661点将被刷新,指数在3月份将表现为下跌;如果攻克阻力上行,那么全年可能呈现出没有明显高低点的复杂的小涨与小跌。

#### 独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,结论不受任何第三方的授意、影响,特此声明。

## 2 月运行回顾

2 月，股市呈现上涨格局。上证指数上涨 114 点，涨幅 4.10%，月收盘在 2905 点，月内波动范围 2760-2944 点。月内整体上行较为顺畅，但行至 2900 点之上阻力明显加大，并在 2 月 22 日出现单日大跌，虽然之后连续回升试图收复，但力度明显不济。

从分类指数来看，当月全部呈现上涨，一改 1 月份整体下跌的局面，短期运行明显转强。比较而言，深市强于沪市，之前下跌多的中小板指、深综指涨幅较大，分别为 8.94%、8.19%；上 50 指涨幅落后，仅为 2.94%。

从行业指数来看，23 个一级行业指数（申万），全部上涨。涨幅居前的行业是：家用电器（18.58%）、信息设备（14.56%）、综合（12.65%）、电子元器件（12.12%）、农林牧渔（11.12%）、有色金属（11.11%）；涨幅较少的行业主要是：金融（1.86%）、采掘（2.56%）、交通运输（3.11%）、食品饮料（3.69%）。

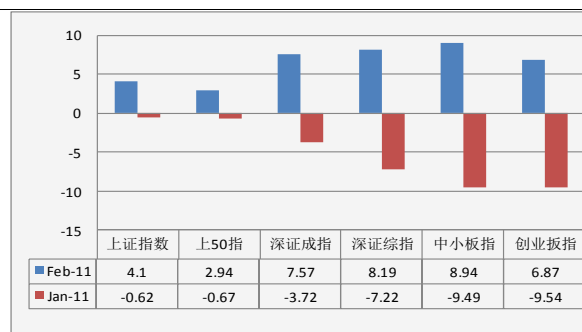
从资金流向来看(wind 数据)，整体资金依然呈现净流出状态，但流出额度明显减少；家用电器、化工两个行业资金净流入较多；信息设备、轻工制造、餐饮旅游，有少量的资金净流入；生物医药、房地产、交运设备，资金净流出较为明显。

从个股表现来看，九成股票上涨，涨幅居前的多为中小盘股，主要集中在科技园区、纺织服装、化工等行业。

总体上，2 月份呈现出幅度较大的整体回升，市场资金表现为净流出减少；个股普涨，中小盘股表现出众，权重股表现落后。行情性质为短期弹升，尚不是趋势性上升。热点散乱，缺乏主线，逢高有减仓迹象。

图 1：分类指数月度涨跌幅

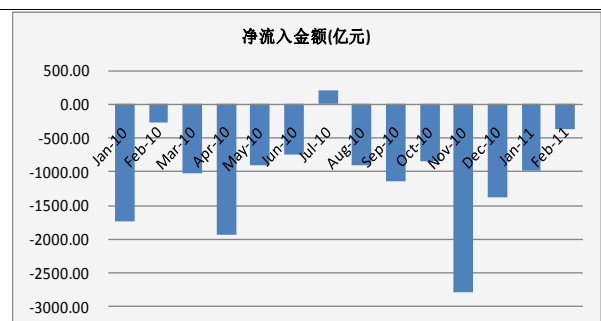
%



资料来源：WIND 资讯，国信证券经济研究所

图 2：A 股月度资金净流入

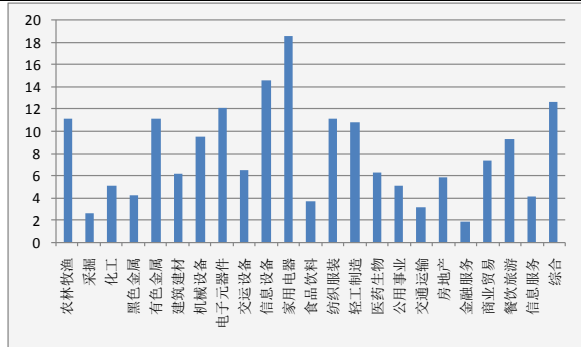
亿元



资料来源：WIND 资讯，国信证券经济研究所

图 3: 行业指数月度涨跌幅

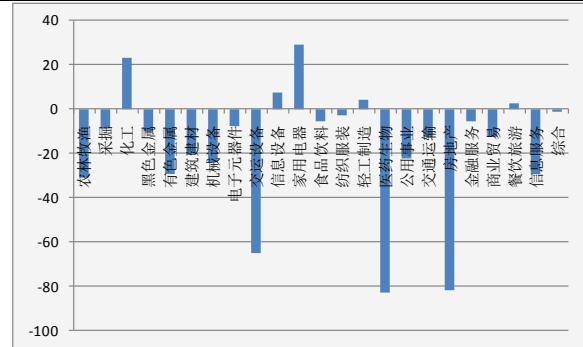
%



资料来源: WIND 资讯, 国信证券经济研究所

图 4: 行业月度资金净流入

亿元



资料来源: WIND 资讯, 国信证券经济研究所

### 3 月走势预测

#### 上行的空间

##### 两档阻力: 2900 点, 3100 点

这一次的弹升行情始自 1 月 25 日的低点 2661 点, 在 2 月 22 日上冲高点 2944 点后出现单日大跌, 但随后指数再度顽强回升。这一波的短期弹升力度还是颇为强劲的, 但指数行至 2900 点之上受阻迹象也越发明显, 技术阻力对后续的上行形成制约。

技术阻力主要来自几个方面: 一是, 2010 年 7 月以来形成的 2319-2573 点支撑线, 在 2010 年 12 月下破之后形成的反压, 由于该线呈现上倾, 主要是限制弹升的速率; 二是, 2009 年 8 月以来形成的 3478-3361 点下降压力线, 该线在 2010 年 10 月一度被向上“假突破”, 当前的运行位置在 2900 点上方。近期指数弹升在 2900 点之上屡屡受阻就是来自这条线的压制; 三是, 3478 点与 2010 年 11 月 11 日的高点 3186 点形成的 3478-3186 点压力线, 这条线实际上是 3478-3361 点压力线的修正, 该线与 2319-2573 一线在 3100 点交叉。综合来看, 上行的阻力有两档: 2900-2950 点, 3100 点附近。

##### “头肩底”形态的欠缺

上证指数从 2010 年 12 月运行至今, 技术形态上类似“头肩底”, 由于该形态属于反转形态, 出现后意味着未来一段时间的上升运行, 但形态的前提是之前有明确的运行趋势存在, 而且形态有规模大小之分。

从上证指数来看, 这种形态在 3478 点以来的下跌过程中曾经出现过两次, 第一次是 2009 年 8 月下旬至 10 月中旬, 第二次是 2010 年 5 月下旬至 8 月下旬, 这两次都是下跌过程的中弹升行情, 即受制于大调整中的波段上升, 属于阶段性的底部形态, 并不是真正的底部。

如果目前这次的“头肩底”形态成立, 则是第三次, 但与之前两次相比, 这一次存在明显的不足, 主要是之前下跌的幅度不足, 空间没有拉开, 称其为底部形态有些牵强, 即使形态完成, 上升空间也将受到限制。大体按照形态测算一下后续可能的上升空间在 3150 点, 考虑到形态的不足高度需要打一些折扣。

图 5: 上证指数-阻力



资料来源: WIND 资讯, 国信证券经济研究所

图 6: 上证指数-形态



资料来源: WIND 资讯, 国信证券经济研究所

### 通道过窄运行不稳

一个上升趋势的形成, 不管是小趋势还是大趋势, 都需要低点和高点的依次抬高。上证指数 2661 点以来的短期弹升, 虽然中期受制于 3186 点, 长期受制于 3478 点, 但并不影响短期上升趋势的构筑与运行。

2661 点是短期弹升的起点, 即第一个低点; 2 月 23 日的回落低点 2839 点虽然幅度不足不够理想但暂且算为第二个低点。低点抬高满足短期上升趋势的部分要求, 后市需要越过 2944 点给予进一步明确, 但可以先行构筑短期上升通道, 未来指数将沿着通道运行, 但由于这条通道过于狭窄, 稳定性差, 价格波动稍大就会形成“出轨”, 同时由于面临 3478-3361 点压力线, 因此可能出现类似 2010 年 8-9 月的横盘整理, 随时跌破上升通道的可能。

### 会不会出现类似去年 10 月的上冲?

与 2010 年 8-9 月不同的是, 当时的起点 2319 点是周期低点, 而这次的起点 2661 点不是, 当时距离 3478-3361 点压力线还有相当上行空间, 而这次已经面临压力, 因此短期横盘后, 期望出现类似 2010 年 10 月的上升可能性很小。指数有可能再度回落重新寻找第二个低点, 或是直接结束短期弹升。

### 其他指数

深成指上行空间主要受到 2010 年 7 月以来 8945-11963 一线的反压以及 2010 年 12 月 15 日高点 12987 点的制约, 位置在 13000 点, 目前运行点位十分接近, 阻力增加, 突破上行的难度很大。1 月 25 日 11377 点以来构筑的短期上升通道较上证指数理想, 但目前通道下沿与 8845-11963 一线形成夹角, 严重限制了短期运行空间。此外, 局部形态上呈现扩散是一种顶部形态, 不是很理想, 因此深成指可能出现受阻回落。

中小板指上行阻力主要来自 2010 年 11 月以来的 7493-7191 点一线的压制, 目前已经抵达该线, 受阻回落的可能性加大。

上 50 指上行的阻力有两档: 2070 点, 2150-2200 点。2070 点是前期高点位置, 目前运行刚好抵达, 看能否突破阻力上行, 这个位置刚好也是底部形态的颈线, 如果突破, 上升空间可以拓展到 2200 点附近, 同时 1 月 21 日 1890 点以来构筑的短期上升通道, 其上沿位置在 2150 点。

## 突破关键看上 50

综合各个指数的情况，指数上行均面临阻力，只有上 50 上行空间存在潜力，因此上证指数突破上行，关键看上 50。

图 7: 上证指数-短期通道



资料来源: WIND 资讯, 国信证券经济研究所

图 8: 深成指



资料来源: WIND 资讯, 国信证券经济研究所

图 9: 中小板指



资料来源: WIND 资讯, 国信证券经济研究所

图 10: 上 50 指



资料来源: WIND 资讯, 国信证券经济研究所

## 下行的空间

### 下降通道的转化

如果上证指数在 2900 多点受阻回落，那么 2 月份的短期弹升只是改变了下跌的方式，具体说是变换了下降通道，由之前较窄较陡的下降通道，变为较宽较缓的下降通道，未来一段时间指数将运行在新的通道当中。

### 下档支撑位

技术上有两个主要的支撑：一是 2750 点。2319-2661 点支撑线短期运行的位置基本在 2750 点附近，短期均线形成多头排列的位置也基本在此；二是 2550 点。新的下降通道的下轨与 1664-2319 点支撑线的交叉点。

### 运行节奏的紊乱

上证指数低点之间存在 20 个月左右的循环周期，2009 年 7 月初的 2319 点是一个周期低点，后推 20 个月，下一个周期低点大约落在 2012 年的 2-3 月；有时指数的运行会将周期一分为二，以两个小周期运行，那么 2011 年 4 月将是一个穿插

其间的阶段性低点。

由于2月份的强劲弹升的出现,指数运行节奏出现紊乱,价格没有出现明显的回落,但时间已经缩短,由此限制了价格的下行波动幅度。如果2011年4月仍然是一个低点出现的时间窗口,那么2661点的低点仍将被刷新,但幅度较为有限,结合上面的技术支撑分析很可能是在2550点附近,即指数在3月份将表现为回落,但低点出现后,随后几个月会有较好的操作机会。

如果指数攻克2900多点的阻力继续上行,那么4月份低点时间窗口失效,即指数没有按小周期运行,而是按20个月的周期运行,那么2011年全年可能没有明显的高点与低点,全年呈现出多个小波段运行,但由于下一个低点落在2012年2-3月,2011年全年整体表现为复杂的震荡下行,类似于2004-2005年的运行,这种行情操作的难度很大。

图 11: 上证指数-通道



资料来源: WIND 资讯, 国信证券经济研究所

图 12: 上证指数-支撑



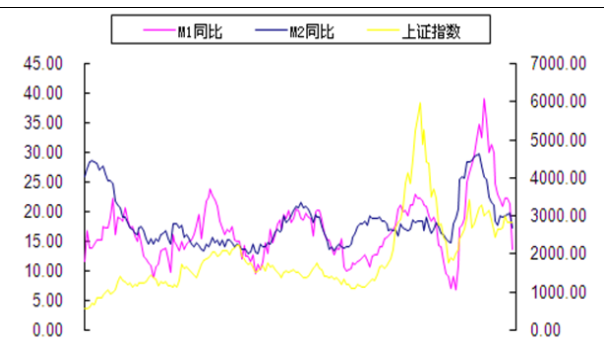
资料来源: WIND 资讯, 国信证券经济研究所

图 13: 上证指数-周期



资料来源: WIND 资讯, 国信证券经济研究所

图 14: M1、M2 与股指



资料来源: WIND 资讯, 国信证券经济研究所

## 其他方面

### M1 增速的大幅下滑

在对股指运行的判断中,常会用到货币数据给予辅助。货币数据显示:1月份M2增长17.2%,M1增长13.6%,与去年12月份数据(M2增长19.72%,M1增长21.19%)相比,出现了明显的回落,值得关注的是M1的回落速度很快,形成

对 M2 由上而下的穿越。历史经验显示，当 M1、M2 增速同处于下滑阶段的时候，股指走牛的货币条件不具备，股指总体呈现调整，尤其是当 M1 增速下穿 M2 时，预示着股指的调整没有完成（如：2001 年 9 月，2004 年 9 月，2008 年 5 月），之后将继续走低。1 月份的货币数据是个隐忧。

## 国信证券投资评级

| 类别         | 级别   | 定义                                 |
|------------|------|------------------------------------|
| 股票<br>投资评级 | 推荐   | 预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上          |
|            | 谨慎推荐 | 预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间      |
|            | 中性   | 预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间  |
|            | 回避   | 预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上          |
| 行业<br>投资评级 | 推荐   | 预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上        |
|            | 谨慎推荐 | 预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10% 之间    |
|            | 中性   | 预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间 |
|            | 回避   | 预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上         |

## 风险提示

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对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所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

## 证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

### 国信证券经济研究所团队成员

|                |                    |                 |                    |                  |                    |
|----------------|--------------------|-----------------|--------------------|------------------|--------------------|
| <b>宏观</b>      |                    | <b>固定收益</b>     |                    | <b>策略</b>        |                    |
| 周炳林            | 0755-82130638      | 李怀定             | 021-60933152       | 黄学军              | 021-60933142       |
| 林松立            | 010-66026312       | 侯慧梯             | 021-60875161       | 闫 莉              | 010-88005316       |
| 崔 嵘            | 021-60933159       | 张 旭             | 010-66026340       | 吴土金              | 0755-82130833-1332 |
| <b>交通运输</b>    |                    | <b>银行</b>       |                    | <b>房地产</b>       |                    |
| 郑 武            | 0755- 82130422     | 邱志承             | 021- 60875167      | 方 焱              | 0755-82130648      |
| 陈建生            | 0755- 82133766     | 黄 飙             | 0755-82133476      | 区瑞明              | 0755-82130678      |
| 岳 鑫            | 0755- 82130432     | 谈 焯             | 010- 66025229      | 黄道立              | 0755- 82133397     |
| 高 健            | 0755-82130678      | <b>汽车及零配件</b>   |                    | <b>钢铁</b>        |                    |
| <b>机械</b>      |                    | 左 涛             | 021-60933164       | 郑 东              | 010- 66025270      |
| 郑 武            | 0755- 82130422     | <b>基础化工</b>     |                    | 秦 波              | 010-66026317       |
| 陈 玲            | 0755-82130646      | 张栋梁             | 0755-82130532      | <b>医药</b>        |                    |
| 杨 森            | 0755-82133343      | 陈爱华             | 0755-82133397      | 贺平鸽              | 0755-82133396      |
| <b>商业贸易</b>    |                    | 邱 斌             | 0755-82130532      | 丁 丹              | 0755- 82139908     |
| 孙菲菲            | 0755-82130722      | 罗 洋             | 0755-82150633      | 杜佐远              | 0755-82130473      |
| 祝 彬            | 0755-82131528      | 吴琳琳             | 0755-82130833-1867 | <b>传媒</b>        |                    |
| 田惠蓝            | 0755-82133263      | 梁 丹             | 0755- 82134323     | 陈财茂              | 021-60933163       |
| <b>石油与石化</b>   |                    | <b>电力设备与新能源</b> |                    | <b>非银行金融</b>     |                    |
| 严蓓娜            | 021-60933165       | 杨敬梅             | 021-60933160       | 邵子钦              | 0755- 82130468     |
| <b>有色金属</b>    |                    | <b>电力与公用事业</b>  |                    | 田 良              | 0755-82130513      |
| 彭 波            | 0755-82133909      | 徐颖真             | 021-60875162       | 童成敦              | 0755-82130513      |
| 谢鸿鹤            | 0755-82130646      | 谢达成             | 021-60933161       | <b>家电</b>        |                    |
| <b>通信</b>      |                    | <b>造纸</b>       |                    | 王念春              | 0755-82130407      |
| 严 平            | 021-60875165       | 李世新             | 0755-82130565      | 黄海培              | 021-60933150       |
| 程 锋            | 021-60933167       | 邵 达             | 0755-82130706      | <b>纺织服装</b>      |                    |
| <b>计算机</b>     |                    | <b>电子元器件</b>    |                    | 方军平              | 021-60933158       |
| 段迎晟            | 0755- 82130761     | 段迎晟             | 0755- 82130761     | <b>食品饮料</b>      |                    |
| 黄 磊            | 0755-82151833      | 高耀华             | 0755-82130771      | 黄 茂              | 0755-82138922      |
| <b>农业</b>      |                    | <b>旅游</b>       |                    | <b>建筑</b>        |                    |
| 张 如            | 021-60933151       | 陈财茂             | 021-60933163       | 邱 波              | 0755-82133390      |
| <b>建材</b>      |                    | <b>煤炭</b>       |                    | 刘 萍              | 0755-82130678      |
| <b>新兴产业</b>    |                    | <b>研究支持</b>     |                    | <b>数量化投资产品</b>   |                    |
| 陈 健            | 010-66022025       | 沈 瑞             | 0755-82132998      | 焦 健              | 0755-82133928      |
| 李筱筠            | 010-66026326       | 雷 达             | 0755-82132098      | 阳 瑾              | 0755-82133538      |
| <b>基金评价与研究</b> |                    | 袁 剑             | 0755-82139918      | 周 琦              | 0755-82133568      |
| 杨 涛            | 0755-82133339      | 余 辉             | 0755-82130741      | 赵学昂              | 0755-66025232      |
| 康 亢            | 010-66026337       | 王越明             | 0755-82130478      | 邓 岳              | 0755- 82150533     |
| 刘舒宇            | 0755-82133568      | <b>量化投资策略</b>   |                    | <b>量化交易策略与技术</b> |                    |
| 彭甘霖            | 0755-82133259      | 葛新元             | 0755-82133332      | 戴 军              | 0755-82133129      |
| 李 腾            | 0755-82130833-6223 | 董艺婷             | 021-60933155       | 黄志文              | 0755-82133928      |
| 刘 洋            | 0755-82150566      | 程景佳             | 010-88005326       | 秦国文              | 0755-82133528      |
|                |                    | 郑 云             | 021-60875163       | 赵斯尘              | 021-60875174       |
|                |                    | 毛 甜             | 021-60933154       | 徐左乾              | 0755-82133090      |

**国信证券机构销售团队**

| 华北区（机构销售一部） |                                                       |  | 华东区（机构销售二部） |                                                      |  | 华南区（机构销售三部） |                                                        |  |
|-------------|-------------------------------------------------------|--|-------------|------------------------------------------------------|--|-------------|--------------------------------------------------------|--|
| 王立法         | 010-66026352<br>13910524551<br>wanglf@guosen.com.cn   |  | 盛建平         | 021-60875169<br>15821778133<br>shengjp@guosen.com.cn |  | 魏 宁         | 0755-82133492<br>13823515980<br>weining@guosen.com.cn  |  |
| 王晓建         | 010-66026342<br>13701099132<br>wangxj@guosen.com.cn   |  | 马小丹         | 021-60875172<br>13801832154<br>maxd@guosen.com.cn    |  | 邵燕芳         | 0755-82133148<br>13480668226<br>shaoyf@guosen.com.cn   |  |
| 焦 戢         | 010-66026343<br>13601094018<br>jiaojian@guosen.com.cn |  | 郑 毅         | 021-60875171<br>13795229060<br>zhengyi@guosen.com.cn |  | 林 莉         | 0755-82133197<br>13824397011<br>linli2@guosen.com.cn   |  |
| 徐文琪         | 010-66026341<br>13811271758<br>xuwq@guosen.com.cn     |  | 黄胜蓝         | 021-60875166<br>13761873797<br>huangsl@guosen.com.cn |  | 王昊文         | 0755-82130818<br>18925287888<br>wanghaow@guosen.com.cn |  |
| 李文英         | 010-88005334<br>13910793700<br>liwying@guosen.com.cn  |  | 刘 塑         | 021-60875177<br>13817906789<br>liusu@guosen.com.cn   |  | 甘 墨         | 0755-82133456<br>15013851021<br>ganmo@guosen.com.cn    |  |
| 赵海英         | 010-66025249<br>13810917275<br>zhaohy@guosen.com.cn   |  | 叶琳菲         | 021-60875178<br>13817758288<br>yelf@guosen.com.cn    |  | 段莉娟         | 0755-82130509<br>18675575010<br>duanlj@guosen.com.cn   |  |
| 原 祎         | 010-88005332<br>15910551936<br>yuanyi@guosen.com.cn   |  | 孔华强         | 021-60875170<br>13681669123<br>konghq@guosen.com.cn  |  | 徐 冉         | 0755-82130655<br>13632580795<br>xuran1@guosen.com.cn   |  |
|             |                                                       |  |             |                                                      |  | 颜小燕         | 0755-82133147<br>13590436977<br>yanxy@guosen.com.cn    |  |
|             |                                                       |  |             |                                                      |  | 赵晓曦         | 15999667170<br>zhaoxxi@guosen.com.cn                   |  |
|             |                                                       |  |             |                                                      |  | 温 馨         | 13612901872<br>wenxin@guosen.com.cn                    |  |