大盘缩量盘整 跨年行情平添隐忧

随着市场风格转换的失败，上周大盘突然陷入缩量无趋势盘整的泥潭。市场普遍认为，这是年末融资高潮使二级市场形成“失血”效应的结果，融资高潮过后市场将重续升势。但我们认为，需要综合分析缩量背后的原因。因为缩量是市场参与各方投资行为调整的直接反映，更可能是市场预期修正的征兆。我们总体的观点是——缩量折射跨年度行情隐忧，控制仓位具有现实意义。

⊙上海证券研究所 屠骏

超预期动力减弱

从工业增加值到进出口，从投资到消费，从物价到信贷增长，11月份的经济数据再次验证了中国经济的强劲回升态势，其中CPI与进口数据同比转正成为亮点。但是我们认为，上述数据皆符合市场预期，难以对大盘形成实质性推动。其中重要原因是：虽然目前市场并不担忧加息会提前到来，但市场关注的焦点正在转向政策退出的细微痕迹。

中央经济工作会议对资本市场的基调从前期的“促进”变为“引导和规范”，并强调要积极扩大直接融资。我们认为，中央关于资本市场表述变化与其对资本市场的形势判断直接相关。最新一期《瞭望》杂志也指出：通过加快IPO和新股发行速度或调高印花税，以遏制股价泡沫的形成。文中首次提出对股市泡沫的防范，这暗中契合了中央对资本市场表述的变化。另外，我们从“将减征1.6升及以下小排量乘用车车辆购置税的政策延长至2010年底，减按7.5%征收”、“个人住房转让营业税免征时限由2年恢复到5年”两项促进住房、消费等政策的变化，解读出政策面的微调。

因此，我们认为上周大盘急剧缩量陷入盘整泥潭，深层次原因是市场对政策面“外松内紧”的担忧情绪正在扩散。

美元反弹冲击风险资产的流动性

上周在迪拜危机与希腊主权评级下调，以及美国就业数据好转的刺激下，美元汇率出现显著反弹，前期一路下滑的态势得到遏制。我们认为，尽管从长期来看美元汇率长期走弱是一个确定性趋势，但短期美元汇率处于均衡状态，而随着未来美联储加息预期增强，美元中期有走出一轮趋势性反弹的机会。美元走强首先折射出全球资金风险偏好再次发生阶段性改变，美元由于套息交易面临的资金流出压力正在缓解。相反，股票以及大宗商品等风险资产面临资金流出。

虽然各国央行和政府近期在政策调整上纷纷采取了较为谨慎的做法，继续保持甚至强化宽松的政策环境。但我们认为，美元汇率反弹对全球股市与大宗商品的流动性构成潜在冲击，对A股市场本周的趋势影响偏负面。

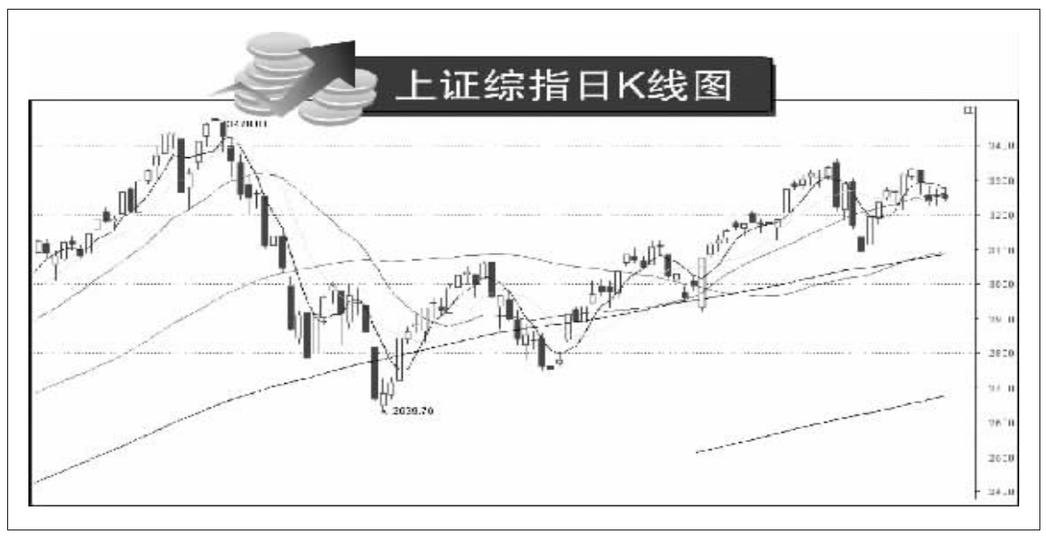
融资压力忧虑正在蔓延

12月份股权融资额将突破月度供给“趋势转向阀值”。前期我们提出550亿月度供给“转向阀值”的研究成果，并领先市场提出“现实压力来自年末供给潮”。目前来看，本周共有10只新股发行，其中周三发行的8只创业板股票和周五发行的2只中小板股票将出现申购撞车；而周五发行的中小板又会和12月21日发行的大盘股中国北车出现申购撞车。新股申购的冻结资金将超过9000亿元。因此，12月A股市场股权融资额突破月度供给“转向阀值”将成为确定性事件，加速扩容对市场形成的不是心理影响而是现实压力。

持续缩量是重心下移前兆

“股票是有重量的”，缩量横盘趋势不会长久维持。年末融资潮的压力可以说是分流资金导致市场失血的原因，但我们认为深层原因是来自宏观与政策层面的超预期推动力弱化，以及政策面的“外松内紧”痕迹出现，成交量萎缩折射出市场忧虑心态与对预期的修正。短期来看，明年“前高后低”的趋势特征已经成为市场一致预期，由于明年“前高”预期的存在，短期内大盘即使向下调整，空间也较为有限。但如果在缩量背后确实存在市场对未来预期的修正，那么我们是否应该密切跟踪市场变化，适度降低对于“前高”的预期呢？

总体而言，我们认为在跨年度行情的舆论导向下，市场出现连续缩量是值得警惕的现象，短线操作、主动控制仓位或许是明智的策略选择。



■市场解读

量能不济 颓势难改

⊙东方证券 潘敏立

新股发行加速与网上网下中签率倒挂

近期新股发行节奏明显加快，上周共发行了九家。而在上周三发行的三只新股中，非常罕见地出现了中签率集体“倒挂”的现象。根据公告，上周三发行的理工检测、中联电气、普利特三只新股网上发行中签率分别为1.03%、0.82%和1.2%，居今年以来中小板新股的前三名，而且三只新股的网上中签率均高于其网下配售比例。同日发行的几只新股中签率集体“倒挂”今年以来还是首次出现，是一个值得关注的信号。

本周又将有10只新股发行，其中本周三发行的8只创业板股票和本周五发行的2只中小板股票将出现申购撞车；而本周五发行的中小板又会和12月21日发行的大盘股中国北车出现申购撞车。同时，证监会上周末公告显示，本周将有8家公司的IPO接受发审委审核，其中包括大盘股中国一重。很多公司都会去赶年底末班车，新股扩容压力就会大增。

新股的快速发行使二级市场资金吃紧，但炒新的热情却极度高昂。近期新股首日上市全部高开高走，上周末N乐通更是创出首日上涨206%的新高，这也进一步刺激一级市场认购资金的再度囤积。由于这种怪圈的存在，很明显对二级市场的行情形成压抑。

发改委明示投资方向有变

12月9日召开的国家发改委全国工作会议是中央经济工作会议闭幕后的首个部委年终会议。据报道，在会上，发改委主任张平表示，明年中国将继续保持合理的投资规模，重点放在在建和收尾项目上，严控新铺摊子。

对此，国家信息中心经济预测部王军在解读张平所做报告提及的八个重点投资方向时特别指出，其中第二条是：推动集成电路、平板显示、新支线飞机、核电等重大专项建设。“第二条”就是暗示明年要新上什么项目。”

而据有关记者分析数据时看到，明年变动最大的投资领域是，住房建设上调1200亿元，“铁公基”项目下调3000亿元。其中，调整后约有4400亿元资金转向促进民生与自主创新的项目。

本月能保持疲软已是上选

中央经济工作会议，对于资本市场的定调是扩大直接融资的比例，引导和规范发展资本市场。尚福林在讲话中也提及资本市场应为经济服务，并且近期银监会也将在年底时对一些违规资金进行彻查。这基本上明确了未来资本市场的定位，也将理清在股市中存留的违规资金。

在新股加速扩容，临近年底之际，上周一的大盘并未延续反弹和风格切换，随后的四个交易日则出现四连阴，在明确了上档阻力后，重心开始下移，局限在30天和5天均线内反复运行。

“疲软”成了近期走势的主基调，量能开始快速萎缩，至本周末沪市只剩1100亿元的交易水平。一个热闹不断的市场，突然之间归于冷清。国际的金价正如上期笔者引用的“蒙代尔与金价”中的提到的，出现了快速下跌。

上周末，11月份的经济数据基本已公布。11月份CPI由负转正同比上涨0.6%，这是近10个月以来的首次转正，这个转折信号应引起关注。细细地回想一下，身边的消费价格也是水涨船高，同时不少商品都在涨价，在这种背景下存款活化将会越来越明显。

这些背景资料的变化，反映到股市中，就是成交开始转向清淡，热点开始转向散淡，每天涨停的家数在不断地减少，个股虽然跌幅不大，但是阴跌却是不断，疲软性的盘整更成了主基调。而市场投资者的心态也会逐渐发生变化，由前期的“追高”逐渐转向“杀涨抢跌”。但在不断的疲弱后，一旦抢跌也被套的话，那么市场的心态就会向淡。

故针对12月份的交易而言，在这么多压力下如果能够维持“疲软”就已是上上选了。一旦30天均线无法获得有效支撑的话，那么就会形成向下探明支撑的格局。前期笔者一直十分谨慎，建议大家高抛。故就操作而言，前期已经逢高出局的投资者，可以刀枪入库，好好休息一下，来年再战了。

最后留下一个话题，大家都去思考一下：哪些企业“在今年拿到钱融到钱，同时又在大量生产居民日常消费需求产品，今年股价表现又相当平淡？”这可能就是明年的投资标的！

■瞭望台

周边星光多暗淡 A股量变有玄机

⊙云清泉

美股上周五虽因零售额及消费者信心报告好于预期影响而探低企稳，可主要股指的表现乏善可陈或涨跌不一，即道指、标普收涨0.63%、0.37%，纳指微跌0.55点或0.03%；三大股指上周的总体情形也如出一辙，就是说，道指上周上涨0.80%，标普微升0.43点或0.04%，纳指较前一周小幅下挫0.18%。

放眼全球，上周周边其他主要股指也出现大面积整理走势。英、法、德和意、澳恰好分别下跌约1.1%和1.5%，我国香港的周跌幅则超过2.6%。进一步观察还可发现，主要股指特别是G7上周大多收成长下影星线(阴)，它们看似下档支撑强劲有力，实则预示近期变幻莫测，换言之，这颗星显得较为暗淡无光。

如果说股市尚处于混沌状态的话，那么，期市的局面就已经比较明朗了。以美国期市为例，虽说粮棉类品种涨跌互见，即黄豆、小麦上周下跌0.8%、3.6%左右，棉花、玉米上涨约0.4%、4.0%，但CRB指数、铜价却下跌大约0.5%、2.1%，而黄金、白银、原油的周跌幅则分别超过了4%、7%、8%！其中油价的八连阴(日线)还创6年多以来的纪录，年内的上升趋势由此也将发生重大的转变，或者说，油价很可能会下探9月甚至7月低点(分别约在65、58.5美元/桶)。与此同时，美元指数上周继续强劲上扬，并突破了长达半年之久的下降通道，尽管短线在26周均线或77.5附近或许仍将有一番争夺，但美元中期的颓势却已被有效遏止，这对以美元计价的期市乃至股市可能都将产生不小的冲击。

仅就美股而言，以下几点值得留意：1、三大股指虽站上了5日均线，道指、标普还连涨三天或日线三连阳，但市场近四周的横盘局面却并未改变，周线又收出带有较长下影的星线，而这颗星通常又是不稳定形态，说明股指目前有些飘忽不定；2、三大股指都在十分重要的长期压力线处徘徊不前，至今的上摸高点也基本达到或超过了2007年见顶以来最大跌幅的0.5反弹位，中短期反复自然便在所难免；3、按扣减原则并以平盘计，三大股指5周均线本周在10372点、1099点、2167点，就是说，只要下调1%，中期格局就会趋淡，而若继续上攻，则难免再次遇阻于近期高点连线。此外，道指、标普波幅的四周均值持续缩减，本周很可能仍会保持在30点、250点低水平上，这就意味着短期涨跌仍十分有限。

两市上周惯性高开后均陷入震荡整理态势，沪深大盘下调2.10%、0.07%，深成指、深综指还分别收成非常标准的阴、阳十字星，一定程度也使近日走向更加难以捉摸，但近日的量变却透露出某些玄机。虽说上升趋势尚未改变，可两市近三日却连续收成星型线，5日均线也发生了角色转换或构成反压，且沪市日线四连阴又是九月以来首次出现，既说明目前还处于弱势运行格局中，也较有利于短线技术弹升。更重要的是，上周总成交额锐减近30%，日均成交已萎缩至不足2340亿元，不仅近两天成交额维持在1920亿元的低水平上，而且上周五天的量能还呈现递减之势，这在年内无疑是极其罕见的；但由于沪深两市上周的波幅较前聚减一半、四成，缩量的表象背后实际却是“隐性放量”，单位股指区间内的量能也就不缩反增了，表明多空双方正在激烈地“暗斗”，上周高/低点的突破自然就更加引人注目。

相对来说，期市与美元的反向运动将更加清晰，而美联储的货币政策会议和房地产、工业产出等重要数据则势必会影响美股走向，周边市场的变数由此也会加大。估计沪市很可能会下探40日均线或3180点，攻克上周中心值即站上3280点的可能相对较小(深市等幅位置依次约在13600点、14100点)，而本周初放量的方向则是观察市场动向的要点之一。

■更多观点

强度逐级降低 年末行情恐难期待

⊙西部证券 黄铮

上周两市均未能有效完成大小市值品种的热点转换，新股IPO加速发行使得短期投资者趋于谨慎，两市日平均成交量进一步萎缩至2339.38亿元。持续转暖的经济数据公布未能有效激发市场表现，场内热点没有形成持续合力导致近期市场的可操作强度大为降低。我们认为，盘面上板块、个股表现散乱不济说明近期市场强度已有明显趋弱态势，谨慎观望已成为当前市场心态绪的主流，本周股指难以摆脱上下两难的震荡格局，随后还需要完成近四个交易周的调整周期后才会有望重拾升势。

从最新公布的经济数据来看，CPI年内首次负转正及PPI降幅明显收窄印证经济趋势逐渐明朗的复苏势头。工业增加值延续增长惯性回升，继续显示投资是对经济增长拉动的主要动力。尽管多数数据转暖的势头能在较大程度上确认宏观面向好的良好趋势，但从之前较早公布的11月PMI来看，从业人员指数比上月略有回落1.3个百分点，更为直观地显示出就业压力依然较大；此外，国民经济比重占比较大的石油加工及炼焦业所出现的不同程度回落，从侧面揭示出一部分行业指数未来成长面的持续性仍有待确认。11月份货币供应量延续上月M1反超M2的态势，存款上升基本体现流动性充裕的格局，同时也直接导致资金在前期市场震荡中较多回流银行体系，后续资金重新流入还要依赖于市场强度的提升。未来一段时间，进出口形势的好转同样也需要期待外部市场的复苏才会有更多超预期，全球经济复苏的进程同时也影响到国内经济继续向好的缓慢程度。

市场方面，上周五两市在利好数据公布时并没有出现连续的推动上行，相反却呈现出持续缩量、后劲不济的犹豫走势。短期股指的去向面临上下两难的境地，12月接踵而至的新股扩容压力再次呈现加速态势，这对于市场心态的稳定性更是构成不小威胁，一旦市场做多氛围逐步消退之后，在年末各路资金盘点当期盈利亏损点之际，谁又能为市场担当向上的主力军已经不得不成为更为现实的问题。技术上，深综指在上周周初刷新年内新高，但在如此关键点位量能却未能出现同步放大。上证指数周K线明显连续四周受制120周K线压制，这都预示股指重心始终未能有效突破趋势压制。两市股指所出现的差异化表现影响到盘中指数的宽幅震荡，同时也造成市场风格难以形成有效切换，部分创出反弹新高的强势品种持续上涨能力较为缺乏，并在随后的市场表现中出现不同程度的回落整理。存在估值优势的银行股近期走势始终难以摆脱融资压力，行业政策风险的不确定性抑制地产股表现，业绩增长较为稳定的医药、机械、汽车、化工等板块的持续调整，个股可参与的操作性机会逐步有所收窄。从市场风格转换的条件来看尚未形成趋势转变之势，随后股指继续维持震荡整理已成为较大概率的可能。

伴随临近年末避险情绪的上升，短线资金进场意愿并不明显，在两市指数没有走出明显向上的确认突破时，还需要耐心等待权重股维稳，及成长性为主的市场热点并行凸显的良性局面的形成。投资者要以客观冷静的态度来观察市场，操作上仍以控制风险的轻仓操作为主，对于缺乏基本面缺乏支撑的题材予以回避，少量品种的参与以消费、化工和机械板块的强势品种为主。

大盘将延续鸡肋行情

⊙陈晓阳

上周大盘在蓝筹股群体快速熄火之后，股指后退一线呈现出牛皮缩量盘整格局。而周末消息面上依然是多空交织局面，这是否预示随后行情仍将继续展现调整态势，还是牛皮震荡之后逐步转强，我们应该如何看待当前行情呢？

笔者认为，对行情趋向的变化，首先要客观看待当前市场多空因素的变化。由于近期中央经济工作会议、哥本哈根气候会议、11月宏观各项数据等影响市场变化的重要变量一一明朗，使得目前市场做多热情逐步减弱。而周末消息面上透露，本周将有10只新股发行，并且大盘股中国一重将接受审核，接着中国北车等大盘股发行申购，显示新股提速十分明显，无疑对当前牛皮市行情带来了资金面的压力。特别值得重视的是，行情即将进入12月中旬，之后临近年底，各方机构主力面临做账的内在要求，此时业绩基本上落定，尤其是资金管理人员正在考虑年底红包大小的事，使得积极做多的动力不足。可见，这些因素的存在，使得行情未来进一步拓展反弹空间增加了难度。

接下来再看当前市场有利因素，无论是刚刚落幕的中央经济工作会议，还是公布的11月宏观各项数据，都呈现积极向好的有利因素。新的进一步扩大内需的一揽子措施正在落实，11月居民消费价格(CPI)由负首次转正，11月信贷款较10月略有反弹，11月进出口总值实现年内首次月度同比正增长，虽然未有新的惊喜因素出现，但是经济复苏正在良性发展的趋向是有目共睹的，这说明市场化的三大驱动力此消彼长，出口好转、消费环境更加优化，部分基建投资项目仍有望延续。特别是周末消息面上，管理层批复了22个城市的地铁建设规划，涉及总投资达8820.03亿元。而另一消息面透露，财政部日前公布的数据显示，往年出现的财政支出年底突击花钱的情形今年将再次出现，根据全年财政预算，全国财政部门将在12月完成突击花掉2万亿元财政资金的任务。预示着新的基础建设项目仍将有继续批复的可能，由此为市场增添了新的惊喜因素。这使得大盘中期向好基调不变，并对大盘继续形成较强支撑。

趋势形态上，尽管股指破位短期均线，但是继续下行空间又将被当前良好基本面经济形势所拒绝。可见股指在消化当前多空因素之后，仍有转强的内在动力。但是临近年底，在各方机构主力做多意愿不强的背景下，后市大盘将呈现在牛皮震荡鸡肋行情中，逐步弱势震荡上行节奏的可能。在操作上，一方面，可以对铁路、钢铁、化工、商业等近期有上涨投资亮点的个股进行逢低关注；另一方面可关注出口贸易类，比如机械、纺织等行业中的优质个股投资机会。

走过去仍是晴朗的天

⊙东吴证券研究所 江帆

上周沪指四阴一阳收出微跌小阴线，成交量较上周大幅萎缩三成。上周五大批蓝筹股的异动并未促成周内热点由题材转至大盘股的切换，题材股继续轮番表现，但其活跃力度明显减弱，市场赚钱效应也在逐次衰减。大盘从总体上看仍处于多空胶着的状态，预计这种平衡要等到下周来打破。

综合分析，A股调整主要还是在于自身因素。近期市场的多空对峙因素较多，一是技术面，大盘周线虽然仍运行在5周线上方强势整理，可以说中线向上的趋势还未改，但短期却呈现连续缩量回调的弱势，MACD绿柱加长显示短线技术面的不乐观，5日均线拐头向下对股指形成压制；二是内外背离，政策面继续暖风频吹，统计局上周五公布的11月数据之好也在预期当中，但外围市场却面临着迪拜危机的余震，希腊主权债务和相关银行长期债务的评级水平被调低，引发市场对主权信用危机担忧，进而导致全球资本市场继迪拜事件后再度集体受挫。而迪拜、希腊债务风会否引发“主权信用危机”连锁反应，这种担忧加剧了国际市场的波动，而美元反弹带来原油等大宗商品下挫，间接拖累A股相关板块；三是最新的统计数据显示，目前深沪两市A股平均股价、市盈率均接近年内最高点，中小市值个股泡沫明显，而在IPO高PE快速率发行、基金普遍高仓位、银监会又要求各大商业银行对当前面临的六大风险进行全面自查等利淡因素影响下，使热点短期难以切换到大盘蓝筹板块，这种进退维谷局面在盘面中有所体现，导致多空谨慎成交骤然萎缩。

上述种种原因导致短期大盘方向感不明朗，但也要看到，目前的调整只不过是A股估值风险释放阶段，也是机构为2010年行情进行布局的重要阶段，而大多数大盘股极低的PE使其调整空间极为有限，技术上沪指10周均线3184点一线应有较强支撑。下周应是指数下调空间有限而个股结构性调整剧烈，维持窄幅震荡的概率偏大。由于上攻仍需金融、地产等板块的启动和成交量的配合，投资者对此应高度关注和跟踪。具体操作上应多看少动，空仓投资者可趁新股高发之机积极申购，而着眼于来年、考虑到大小盘风格轮动未来势在必行，近期正是战略性布局蓝筹股的时机；另外高送转、确定性的重组仍是短线最活跃的品种，值得有心人持续关注。

本版编辑 杨刚