强攻并非明智 休整有利智取

□华泰证券研究所 方东

周一大盘缩量震荡，第三个交易日在反弹高位拉出小阳线。我们认为，短线在操作上应保持相对谨慎，毕竟上涨了这么多天且面临半年线等重要压力位，大盘或许需要短线休整；但从中长期看，宏观面、相关政策以及技术面都支撑大盘进一步趋好。

全球经济正在企稳

当前，国际经济环境和经济数据的转暖，成为支撑股市复苏的关键因素。数据显示，美国经济转好迹象较为明显。1月份美国非农就业数据环比大增24.3万，是去年5月份以来的最高值。制造业方面，美国商务部12月工厂订单指数上涨1.1%，非制造业活动指数环比上涨3.8至56.8，是美国制造业半年来最快增幅。美国经济数据不断出现利好给市场带来信心，道琼斯、纳斯达克指数近期创下08年金融危机之后反弹新高。

国内方面，PMI数据连续2个月回升，反弹与全球同步，可以理解为货币松动之后，经济动力出现一定程度的恢复，经济短周期反弹。1月CPI数据高于预期，并不改变通胀走势，发改委表示CPI将稳步回落。1月的信贷运行可能传递出两个信号：一是继续要求银行平稳放贷，合理控制放贷节奏；二是今年信贷投放将是适度、定向放松，不会大规模放松。数据说明监管层对信贷投放节奏的控制，短期内下调存款准备金率可能性进一步下降，预计下调存款准备金的时机将推迟到3月中旬。

鼓励资金入市信号明显

2012年2月2日，中国证监会主席郭树清发表《改善资本市场结构促进实体经济健康成长》，正式撰文提出“积极推动全国养老保险基金、住房公积金等长期资金入市。”此后，全国社会保障基金理事会会长戴相龙表态“非常支持”。有消息显示，相关部门正在制定的养老金投资运营办法最快将在一季度发布。养老金入市比例很可能参照企业年金有关办法，即入市比例最高可达30%。按照目前我国基本养老保险基金结余1.92万亿元计算，最多约有5800亿元资金可入市。相关政策一旦出台，养老金入市将获得重大突破。

此外，证监会相关负责人近期表示，将积极引导、协助更多类型的机构投资者进入资本市场，进行长期投资和价值投资。加上前期推出的强制分红、打击内幕交易等举措，正是为引进长线资金扫平道路。一旦成行，20年来股市的顽症都有望出现明显的改观。从市场的角度讲，场外资金进入必然增加资金供给，这个不仅是投资者非常关注的，对市场也是一个大利好。

技术面由弱转强

大盘自1月6日开始的反弹已经持续了20多个交易日，主力机构采取稳扎稳打“进二退一”的操作方法，在率先稳定低估值权重金融板块以及石化双雄的基础上封杀了大盘的下跌空间，然后启动活性较好的二线蓝筹板块，采掘、有色金属走出一波强势上升行情，激活了市场做多热情，建材、汽车、家电、钢铁等板块纷纷响应，在领涨板块近几日休整之时，地产、化工、信息技术、电子、医药、文化传媒等板块也开始活跃，维系了市场做多人气。

在热点推动下，大盘不仅攻克了去年4月3067高点调整以来形成的下降通道，同时也建立了新的上升通道。随着股指的强势上扬，大盘中长期如周、月线技术指标也逐步由弱转强，从而对大盘的进一步向好形成支撑。

在股指不断上涨的同时，大盘也逐步受到获利盘和解套盘的双重压力，尤其是上涨较多的有色金属和采掘板块，资金也有跟不上大盘上升节奏之嫌。此时强攻半年线阻力位或2400点大关并非明智之举，短期休整或更有利于后市的发展。这样一方面可以消化获利盘、解套盘，提高市场平均成本，减轻大盘再度上升压力；另一方面可以吸引还在观望以及未能及时入场的场外资金入市。

后市可关注估值不高、前期跌幅较大而近期反弹幅度较小的滞涨股，近期强势股如回调到0.618或半分位时也可以逢低介入。

多重“预期差”左右市场情绪

□长江证券 邓二勇

最新公布的1月信贷数据低于市场预期，在一定程度上表明货币政策的放松并不乐观，央行对通胀反复仍存在一些担忧，而当前经济的减速仍在政策可以接受的限度之内。我们维持1月以来市场的上涨仅为反弹，而对于市场真正底部待经济底部确认的判断。短期来看，由于市场预期1月信贷较为宽松是导致反弹的一个重要因素，所以这一预期未能兑现将对本周的市场形成压力。

库存回落 需求分化

根据统计局最新公布的工业库存数据，12月同比增长20.78%，较上月下降2.01个百分点。由库存同比与工业增加值同比数据显示的库存周期处在主动去库存阶段，这与从宏观周期上观察到的“经济在衰退与复苏间徘徊”的情况是一致的。

由于库存数据的公布滞后一个月，所以库存周期对经济周期与资本市场来讲，均可称为一个后验性的分析体系。因此，分析库存变化的幅度如何、库存在产业链上如何传导更具价值。

工业库存同比已连续两个月回落，对比2008年底，当前工业库存同比的回落速度相对缓和，需求的转暖更多地来自于春节因素的季节性消费需求。短周期在这里体现了一定的有效性，而实体经济增速中期向下的趋势没有发生改变。

从微观角度来看，以“工业增加值同比–库存同比”差值所构建的工业行业销量指标能够反映整体的工业企业供给与需求的制衡力。从12月的销量指数来看，该指标虽仍然为负值，但已有明显回升，反映年底季节性需求对销量有一定正的影响。

总体来看，需求的全面复苏尚需时间。但是，行业所处库存周期阶段较为分散，处在被动去库存阶段的行业最多。这些行业景气度较高，即企业的产出在增加，同时需求也在增加，且产出的增长不能满足需求的增长，进而消耗前期库存。

在我们所跟踪的39个行业中，处在被动去库存的行业达到17个，占比达到43%。这些行业可分为三类：一是石油化工产业链上的相关行业；二是上游有色、煤炭开采，以及电力、燃气；三是消费领域的相关行业。石化产业链与上游有色、煤炭的景气与预期全球流动性宽松下的大宗商品价格上涨相关。

年报预期不乐观

截至2月10日，A股全部2332家上市公司中，已有1527家公布了2011年业绩预告。综合来看，2011年年报业绩预期不乐观，预增的上市公司不及往年，而业绩预减的上市公司占比明显高于历年水平。

今年预增的年报预告的占比仅为27%，低于2010年年报的40.9%，也低于去年中报的34.2%，同样，续盈与扭亏业绩预告的占比也较前期有所下滑，仅“略增”类型的业绩预告上升。可以看出，2011年上市公司年报的业绩增长情况并不乐观，延续了去年中期的下行趋势。

而在表明业绩恶化的四个业绩预告类型中，仅“续亏”预告的占比较去年中期有所回落，但仍高于2011年年报的水平，其它三个类型的业绩预告占比均为近两年来的最高水平。

研究机构的盈利一致预期同样可以用来反映上市公司的盈利变化情况。根据朝阳永续统计的近期沪深300、中小板、创业板指数净利润同比变化，10月初至今，中小板与创业板的净利润同比跌幅均达到50%左右，并且仍在继续下行中。沪深300指数的净利润同比预期的下滑幅度相对小一些，由22.45%跌至17.99%。相比中小板与创业板，沪深300的盈利增长情况相对更加确定与稳健。

“预期差”形成短期压力

我们判断年前市场反弹的核心支撑来自于对经济的短周期动力作用下，经济数据的变化使得市场对经济的担忧改善，而2月经济数据公布的空白期将使得反弹延续。最新公布的信贷数据低于市场预期，这在一定程度上表明货币政策的放松并不如市场预期的乐观，央行对通胀反复仍存在一些担忧，而当前经济的减速仍在政策可以接受的限度之内，进一步验证了我们此前对于未来经济仍将缓慢下行、经济见底的时间点将被延后的判断。而我们之前所担心的政策放松下经济短周期触底的风险在降低。所以，我们维持1月以来市场的上涨仅为反弹，而对于市场真正底部待经济底部确认的判断。

短期来看，由于市场预期1月信贷较为宽松是导致反弹的一个重要因素，所以这一预期未能兑现将对本周的市场形成压力。

三因素制约 恒指年线之战存变数

□香港智信社

由于希腊财政紧缩方案在欧元区财长会上“碰壁”以及希腊内部意见不一，市场对欧债危机的担忧重燃，上周五欧美各主要股指全线走低；内地A股周一平盘报收，沪综指连续三个交易日于2350点关口整固。相对而言，港股昨日的表现较为强势，恒指低开高走，但于年线处再度受压，目前该指数已于年线关前持续整固六个交易日，外围的环境开始变得扑朔迷离，后市能否顺利冲关存较大变数。

恒生指数全日收报20887.40点，涨幅为0.5%；大市交投连续两个交易日萎缩，共成交619亿港元。中资股涨跌互现，国企指数与大市同步，上涨0.55%，红筹指数则逆市下跌0.28%。

从盘面上看，中资金融股表现分化，恒生中国H股金融行业指数涨幅为0.66%，其中，中国平安、交通银行、建设银行涨幅均在1%之上；但与此同时，工行与中行跑输大市，涨幅均不足0.5%。从整体来看，近日来银行H股的表现相对疲弱，央行下调准备金率的预期迟迟未落实，而内地1月份货币供应量及新增贷款数据均不及预期，均对该类股份短期走势形成压制。大和昨日发表报告认为，1月份内地新增贷款弱于预期一定程度上是受春节因素影响，但这反映了在经济增长放慢情况下银行对贷款保持谨慎的态度。虽然该行预期2012年进一步政策放松将更加利好小规模银行，但谨慎的贷款选择也非常重要，将工行列为行业首选股。瑞士信贷则表示，目前中资银行股的风险回报率趋于平衡，撤销对该类股份的战略看涨评级。从未来12个月的角度看，该行仍担心中资银行的资产质量和盈利增速放缓。

地产股昨日表现最为疲弱，恒生地产分类指数逆市下跌0.48%，其中，华润置地与中国海外两只中资地产股跌幅在5%左右，位居恒指成分股跌幅榜前两位，芜湖楼市放松新政被叫停成为该类股份回调的主要动因，毕竟该事件反映出中央政府对于楼市的调控政策仍没有放松迹象，中资地产股后市机会相对有限。

截至昨日，恒指已于年线关前持续整固六个交易日，成交量也连续两日出现萎缩，种种迹象表明港股继续向上的动能略显不足。究其根源，我们可以归结为支撑港股1月份强势表现的几个基本因素近期悄然生变，进而导致年线久攻难破。

首先，1月份港股大幅走高的主因就是对于美联储推出QE3的预期升温，全球市场风险偏好升温，资金集中流入香港市场，美元对港币汇率也逼近7.75水平；但2月份以来，随着美国就业等经济数据超出市场预期，市场对于美联储能否推出QE3出现分歧，资金的风险偏好也有所降温。其次，希腊问题再度引发投资者对于欧债危机的担忧，市场避险情绪止跌回升，美元指数也于78关前企稳回升。最后，内地央行于春节前后下调准备金率的预期落空，楼市调控也未有松动迹象，A股市场经历了10%的反弹后，也缺乏继续做多的动能。

因此，对于港股来说，由于前期支撑其强势的因素在发生改变，其能否顺利突破年线关口存在不确定性，投资者应提防短线回调风险。

可转债扩容“紧箍咒”会否“勒疼”大盘

□本报记者 周少杰

日前，中国平安股东大会通过了发行可转债议案，这意味着公司260亿元可转债发行上市渐行渐近。随着可转债市场面临大扩容，民生银行、中国石化、中国重工等多只大盘股可转债正排队上会。有券商分析人士估算，可转债市场今年有望从约1160亿元（以面值计）的规模扩至2000亿元。对此，市场人士认为，在巨量可转债融资压力和转股价“束缚”下，大盘股或难翻身，进而影响大盘指数上涨空间。

“转债魔咒”笼罩大盘股

可转债市场正在加速扩容。中国证券报记者统计发现，2011年全年，沪深两市共发行上市9只可转债，融资总额约413.2亿元，可转债市场可交易品种猛增至19只。除此之外，还有8家上市公司也在积极筹划发行可转债，发行总额合计约942亿元。

在拟发可转债的8家上市公司中，中国石化拟发可转换债券总额最大，为300亿元；其次为中国平安，公司拟发可转债总额260亿元；民生银行紧随其后，为200亿元；而中国重工拟发可转债总额也达到80.5亿元。这四只超级大盘股筹划可转债融资总额合计达840.5亿元。

有分析人士认为，与中小型上市公司相比，股本规模较大的上市公司股本扩张动力不强烈，更倾向于使用融资成本低的债权融资手段，而在市场利率不断攀升的背景下，这些公司开始瞄上了利率较低的可转债融资渠道。另外，由于可转债含有转股期权，一旦公司股价在二级市场上高于转股价，债券持有人更愿意将其转换成股票套利，这也减轻了发债人到期兑付压力。

不过，也有投资人士指出，尽管可转债兼备债性和股性，是攻守兼备的投资品种，但大盘可转债转换成股票的几率非常小，“转股价就像‘指导价’一样，大盘股股价难以上去，转股也赚不到钱。”事实上，从目前上市交易的可转债转股情况来看，大盘可转债转股率要比其他中小盘可转债低。数据显示，石化转债发行总额230亿元，截至目前转股的债券面值仅有33万元；中行转债发行总额400亿元，截至目前转股的债券面值仅有67万元；工行转债发行总额250亿元，截至目前债券余额仍有245.16亿元。

对此，有券商分析人士接受中国证券报记者采访时表示，大盘可转债转股率低，一方面是由于可转债正股本身缺乏股性，股价较少发生大幅波动，另一方面，这类可转债的投资者多数为机构投资者，对债券本身的定价相对合理，一旦出现套利机会，机构通过套利操作使之很快回归正常价值，一定程度上也影响了转债和正股的价格。

“回售幽灵”缠身破净股

2月份以来，河北钢铁接连发出5份唐钢转债回售公告。按唐钢转债回售条款，在转股期内，公司股票任意连续30个交易日的收盘价低于当期转股价格70%时，或者改变募集资金用途时，持有人有权将其持有的全部或部分债券以面值加当期利息的价格回售给公司。

河北钢铁股价长期低于转股价，在钢铁行业不景气及二级市场持续下跌的背景下，公司股价频频触及回售底线。目前，河北钢铁股价在3.07元左右，低于每股净资产4.43元，更是远低于唐钢转债的最新转股价格为7.57元，每张可转债市价107元左右。本次回售价格为102元/张，按20%的税率对当期利息代扣代缴个人所得税后，回售实际可得101.6元/张。有意思的是，自发行上市以来，唐钢转债几乎每年都至少有一次触及回售条款。不过，在以往每一次回售期内，唐钢转债持有人发生回售行为的寥寥无几。

不过，另一只破净股博汇纸业则有可能面临巨大的回售压力。2012年9月23日博汇转债进入回售期，目前博汇纸业股价为5.9元左右，远低于触发回售条款价格7.2元。参考最近两年公司财务情况，公司现金及现金等价物约在5亿元左右，如果遭遇回售（假定控股股东不参与回售），则需要8.7亿现金，公司财务压力较大。

有券商分析人士指出，为了避免9月底触发回售条款，博汇纸业面临着博弈。公司股价需要从目前股价至少上涨30%，从目前情况看，整个造纸行业难有强大的催化剂，股价上涨空间有限。如果正股涨幅有限，则需要修正转股价才能避免回售，由于大股东仍持有转债，因此修正转股价大概率需要其抛售转债。

■策略汇

中金公司：“季节性反弹”未结束

1月份的货币信贷增速回落，反映央行目前的政策态度仍偏谨慎，央行并不认为资金面状况偏紧。与此同时，受严寒和春旱风险对食品价格的影响，未来数月CPI仍有可能维持在3.5%–4%之间，因此博弈宏观政策显著放松的空间不大。

不过，在市场没有显著上涨的前提下，目前大幅调整的可能性也很低。首先，2月份单月货币信贷数据可能出现一定反弹，为市场短期博弈留下一定利好因素。其次，股市2、3月间资金面相对宽松仍能维持。最后，由于银行信贷需求不佳且货币政策放松意愿不强，因此提振股市信心来提高股票市场直接融资比例的重要性将上升，这意味着短期仍存在进一步针对改善股市信心的利好政策出台的可能。

总体来看，由于近期公布的经济数据大多不佳，加之上证综指2350点一线面临较大的技术压力，因此市场短线有调整可能。不过2月资金面继续回暖的基础依旧存在，利好政策预期也将继续升温，“季节性反弹”未来仍有一定空间。

中投证券：短期调整难免

1月新增信贷大幅低于预期，M1和M2同比增速均为有记录以来的最低值，表明实体经济的流动性状况仍未得到根本性改善。当前实体经济需求未能有效启动是造成企业资金面始终无法改善的主要原因。未来货币增速的变化将明显受制于政策。从目前管理层的态度来看，短期内政策面仍在稳增长和控通胀的均衡中保持相对的平静。由于短期的季节性因素消失，未来货币增速的变化将趋于缓和，但见底回升的难度依然较大。

消息人士透露，1月全社会用电量同比增速约为–7.5%。由于发电量与工业生产紧密相关，若数据得到确认，那么可能预示着工业增加值增速以及经济仍处在下滑的通道中，一季度GDP增速上限的乐观预计可能不及8.5%，悲观值可能不足8%。若1、2月数据持续超预期恶化，或能在一季度末真正迎来政策窗口。

本周在乐观预期负向修正的背景下，市场或将出现明显调整。建议规避市场短期风险，调整后维持前期的配置建议：一是关注银行、一线地产股；二是自下而上寻找年报及一季报业绩平稳或上升的细分子行业，关注生物制药、中药、LED、食品、传媒娱乐；三是关注农业科技题材。

国海证券：调整仍是买入机会

短期市场仍然处于低位震荡态势，中期看好顺应“经济结构调整”的成长类投资机会，建议关注稳定消费、稳定投资类行业的重点公司。短期市场可能会受货币金融数据和芜湖房地产补贴叫停的影响而出现调整，但是下跌之后仍然是买入机会。全球量化宽松的正面影响还将持续，资金的风险偏好增加利好国内市场，季度性影响因素过后未来信贷投放有望回暖。

1月份外汇占款将由负转正是大概率事件，此外，春节结束现金回流之后，后续信贷投放有望逐步回归预期。短期房地产产业链承压情况下，预计市场热点将从周期性转向出口产业链和政策托底的相关行业。经济仍然处于“类衰退”的中后期，市场对于经济拐点存在争议，短期市场仍然青睐低估值行业超跌反弹机会，预计出口产业链的悲观预期修复将会带来TMT、化工等行业的投资机会。此外，房地产产业承压的情况下，“两会”来临之际市场将会转而青睐政策托底的相关行业，稳定消费和稳定投资仍然是重中之重，看好通信设备、节能减排设备、水利设备、低端必需消费等行业。

东方证券：谨慎乐观 坚持“捡便宜”

去除春节扰动后，宏观经济依然处于低温中。今年春节假期全部在1月，严重扰动了宏观数据。全社会用电量负增长7.5%（按工业用电占3/4、停滞1/4个月估算，实际值应为10%左右，略低于与去年1月和2月的平均值），通胀同比增长4.5%（扣除春节中食品和日用品涨价因素仍略超预期），PMI也超过50%（主要是消费和旅游业带动，工业面上没有很大参考意义），进出口皆出现负增长（这在最近几年春节都没有过）。然而，扣除春节因素后的数据仍然为我们勾勒出略带冷色的图景。

一季度的主题是全球联合救援，大盘在内外政策刺激和流动性放松背景下迎来一波反弹行情，并伴随明显的风格转换。目前，各国央行纷纷行动，唯独不见中国央行出手——这也是A股投资者最盼望的援军。通胀高于预期、信贷低于预期，都降低了“援军”到来的可能性。现在看来，去年11月的降准，更像是一个简单的对冲操作而非政策信号。

上周三下午超预期的一波大涨后，周四周五并没能有效跟进，上证综指连续收出小阳十字星，说明市场分歧依然严重，上行动力不足；但连续放量令人欣慰，赚钱效应已吸引了相当的非机构资金入场。未来短期内市场分歧不会减小，尤其是在流动性宽松预期备受打击的情况下。建议投资者保持谨慎乐观，配置上坚持“捡便宜”，布局攻守兼备的银行股，并布局化工、机械、电子等处于补库存周期的行业。（李波 整理）

截止到13日20点，共有2338人参加

今日走势判断		
选项	比例	票数
上涨	49.9%	1167
震荡	18.0%	421
下跌	32.1%	750

目前仓位状况（加权平均仓位：66.3%）		
选项	比例	票数
满仓（100%）	47.0%	1099
75%左右	14.7%	343
50%左右	12.0%	280
25%左右	9.2%	214
空仓（0%）	17.2%	402

常用技术分析指标数值表（2012年2月13日） 宏源证券北京金融大街(太平桥大街)营业部提供

技术指标		上证（综指）	沪深300	深证（成指）
移动平均线	MA（5）	↑2338.57	↑2516.20	↑9512.21
	MA（10）	↑2322.76	↑2497.09	↑9432.58
	MA（20）	↑2299.01	↑2467.25	↑9316.29
	MA（30）	↑2259.71	↑2418.14	↑9140.22
	MA（60）	↓2302.96	↓2475.72	↓9416.97
	MA（100）	↓2357.38	↓2552.11	↓9837.71
	MA（120）	↓2391.18	↓2599.47	↓10091.66
	MA（250）	↓2622.48	↓2872.46	↓11236.49
乖离率	BIAS（6）	↓0.62	↓0.71	↓0.88
	BIAS（12）	↓1.40	↓1.50	↓1.73
MACD线	DIF（12,26）	↑23.65	↑28.41	↑97.53
	DEA（9）	↑15.08	↑17.50	↑46.68
相对强弱指标	RSI（6）	↓65.27	↓64.41	↓65.50
	RSI（12）	↓60.50	↓59.95	↓59.85
慢速随机指标	%K（9,3）	↑80.83	↑79.31	↑77.36
	%D（3）	↑79.90	↑78.73	↑76.67

技术指标		上证（综指）	沪深300	深证（成指）
心理线	PSY（12）	↓66.67	↓58.33	↓66.67
	MA（6）	↑65.28	↑56.94	↑65.28
动向指标（DMI）	+DI（7）	↓23.81	↓24.90	↓26.44
	—DI（7）	↑18.48	↑19.82	↑19.22
	ADX	↓22.52	↓22.45	↓29.09
	ADXR	↓28.12	↓27.71	↓32.01
人气意愿指标	BR（26）	↑258.54	↑269.47	↑266.60
	AR（26）	↑317.06	↑318.38	↑307.75
威廉指数	%W（10）	↑16.21	↑20.53	↑21.71
	%W（20）	↑9.91	↑12.15	↑12.19
随机指标	%K（9,3）	↓82.61	↓80.19	↓78.51
	%D（3）	↑80.83	↑79.31	↑77.36
	%J（3）	↓86.16	↓81.95	↓80.83
动量指标	MOM（12）	↓55.78	↓63.63	↓284.86
	MA（6）	↑72.89	↓93.17	↑378.52
超买超卖指标	ROC（12）	↓2.43	↓2.58	↓3.06

股市有风险，请慎重入市。 本版股市分析文章，属个人观点，仅供参考，股民据此入市操作，风险自担。