

# 进驻“1”时代 苦熬“弱”年关

2012年只剩最后一个交易月,在年内最大解禁潮以及资金供求压力加大的背景下,12月大概率就将延续“全年跌12月跌”的惯例。换言之,即便短期较难判断“1”时代的下跌幅度,但至少就本月来看,A股驻足“1”时代的概率较大,投资者短期宜多看少动以保存实力。

“1”时代将现两特征

## 低估蓝筹股抗跌 高估小盘股“杀跌”

□本报记者 曹阳

“1”时代的来临,既在情理之中,也在意料之外。对投资者而言,A股失守2000点已成事实,但是否就意味着沪综指将长期徘徊在2000点下方?恐怕未必。毕竟蓝筹股整体估值水平的低企,很大程度上封杀了指数下行的空间;不过,对中小市值品种而言,本轮惨烈杀跌恐非“扑跌”这么简单。

### 低估蓝筹股封锁指数下行空间

尽管投资者此前已对沪综指失守2000点做了较为充分的准备,但当沪综指真的回到了“1”时代,投资者的恐慌情绪仍然出现了一定程度的放大。上周前四个交易日,在指数跌幅有限的情况下,个股却遭遇到了惨痛的“带铁卢”,投资者损失明显放大。

问题在于,A股是否就此进入“1”时代,若真如此,1959点或许仅仅是下跌的开始。不过整体来看,客观反映股票价格高低的估值水平,似乎表明A股已足够便宜,这或意味着A股指数持续下行的空间将较为有限。

据统计,目前沪深300指数成分股的整体市盈率已经降至9.18倍,远低于1664点时的估值水平,这意味着只要未来蓝筹股业绩不出现明显下滑,沪深300的估值水平便已接近谷底。

从指数权重构成来看,周期性板块对于指数的带动作用明显,因此后市A股指数会否再创新低很大程度上要看周期股的“脸色”。

有分析指出,经济数据显示投资弱势复苏,CPI与PPI剪刀差收敛,利好周期性行业,而从自上而下的政策基调来看,基建投资链条获益可能性较大;从微观数据来看,水泥、钢铁、煤炭等主要周期行业“量”升“价”稳,业绩初现触底企稳迹象。同时房地产缓慢复苏,若政策不出现大调整,则地产板块有

望延续11月份相对较强的走势。在此背景下,周期性板块目前价格总体已经处于真正的底部区域,周期股进一步下跌的空间较为有限。因此,周期性板块很难拖累A股大幅下行。

### 中小市值品种 将迎来趋势性估值回归

目前拖累A股表现的主要因素来源于消费股与中小市值品种。对消费股而言,由于其行业存在后周期特征,其行业景气度的下降往往存在滞后性,以食品饮料和医药生物为首的消费股仍面临补跌的风险。不过,考虑到消费股业绩在2013年大概率将继续保持稳定增长,其股价一时的大幅补跌将给中线资金提供一个较好的建仓时机。

对中小市值品种而言,情况则更严峻得多。创业板与中小板股票较高的估值水平建立在两大基础之上:一是业绩高成长的预期;二是小盘股相对稀缺且流通盘较小。对前者而言,中小板和创业板上市公司的高成长神话已经破灭,前三季度创业板上市公司业绩水平为负增长,较沪深300成分股逊色不

少。对后者而言,随着A股的不断扩容,中小市值品种将成为A股市场中的主力,其稀缺性将荡然无存;由于未来新股上市主要为中小市值品种,在流动性不再大量增加的情况下,资金将集中于真正的价值股中,这意味着未来绝大多数的中小市值品种可能面临乏人问津的局面,曾经的流动性溢价将转变为流动性折价。

由此可见,对中小市值品种而言,前期持续的下跌并非传统意义上的补跌,更可能是趋势性的估值中枢下移,虽然不排除其下移过程中会在抄底资金的涌入下出现反弹,但整体估值水平的下行趋势难以避免。

短期而言,10月份推迟的创业板解禁潮将在12月迎来最终的释放,而未来创业板隐性和显性扩容的压力将持续存在,这将令创业板以及中小板成为年底之前的高危区。对普通投资者而言,在趋势未现扭转时机之前,应首要控制仓位,若持股主要集中于低估值周期性蓝筹股,则此时减持意义不大;但若持股过度集中于创业板及中小板股票,不妨借创业板指数超跌反抽之际战略性减仓。

## 外围风险仍存 港股宜谨慎乐观

□周宝强

上周,欧美市场的局势虽未现太过于乐观的变化,但是希腊紧缩协议的暂时性达成,以及美联储就财政悬崖问题所进行的探讨,都取得了相对理想的效果,多少还是给投资者带来了一定安慰。中国内地A股走势依然疲软,投资者信心不足,对后市的担忧弥漫整个市场,上证指数失守2000点关口后,投资者入市欲望更加低迷。外围的各种因素给港股带来的影响或轻或重,但在热钱持续流入的刺激下,港股投资者对后市的热情似乎正在逐渐恢复,整个市场的投资气氛也出现进一步好转。恒指上周先抑后扬,两次冲关22000点未果后周三调整,但重整之后蓄力而发,周五收盘轻松回稳至22000点水平之上。整体来看,恒指全周累计上涨116.4点,涨幅为0.53%,报收22030点,成交方面较前一周有所放大。

希腊新援助议案上周敲定,这给全球市场带来乐观提振,令投资者对欧债危机的担忧得以舒缓。欧盟以及欧洲央行在解决欧债危机的问题上似乎一直都处于很被动的状态,危机在欧元区长时间肆虐之后,对整个欧元区经济的影响至深,尤其是在激化各成员国之间的矛盾上更加明显,这其实也反映出欧洲局势的紧张与不安。希腊问题也只是整个欧洲局势发展的一个缩影,能否妥善解决却关系着整个欧元区的政治和经济的稳定。希腊最新援助协议的获得通过,暂时缓解了欧元区政经稳定所面临的压力。但事情的进展并非如此顺利,尤其是在矛盾重重的欧元区,希腊银行业与财长之间的债务回购谈判离达成协议远没有这么乐观的结果。接下来,欧盟的听证会将会再次对希腊的问题作出裁决,投资者拭目以待。

美国财政悬崖问题给市场带来不小的压力,而上周相关谈判的实质性进展并不太多,因此也未能给美股市场带来多少正面提振。奥巴马政府及美联储为了将美国经济复苏持续下去,而在货币政策方面加以放宽,从而使原本就十分紧张的美国财政更加紧张,加之12月份的债务到期赎回,也给美国财政带来压力。目前来看,美国两党之间的谈判想要在年底前达成协议,或许十分困难,首先需要克服多个障碍,其中最重要的是要找到办法解决在高收入人群税收减免上的分歧。除了财政悬崖问题之外,美国现行的经济状态亦是投资者所密切关注的,最近的经济数据结果都还不错,也能给市场带来提振,但是这样的状态还能否持续却很难说,一旦财政悬崖问题不能得到妥善的解决,对美国经济造成的影响还会继续加深。

从最近港股的走势来看,似乎还是偏向乐观,但是事实上,风险还是继续存在,毕竟在外围市场环境并不能确定的情况下,港股的乐观或许只是暂时的。内地经济增长状态不佳,出口疲软,内需不振,投资者对后市的预期黯淡,A股市场的表现更是低迷不堪,投资者观望情绪浓重,上证指数连创近年新低,对市场信心造成严重冲击。两地的经济合作持续加快,金融市场的合作日渐加深,两地市场的联动性更加密切,内地经济前景和政策方向都欠缺明朗性,港股投资者也能感到压力的存在;但随着政策真空期的逐渐缩短,乐观的情绪开始逐渐在市场上蔓延,并给港股带来支持。另一方面,欧美市况不稳,以及人民币的升值加快,国际热钱纷纷流向以中国为首的新兴市场,资金持续流入香港市场,丰富了流动性,给市场带来支撑。从技术走势上看,恒指重返22000点水平之上,短期或有继续攀升的可能,但由于外围环境缺乏稳定,短期的上升空间有限,而内含风险还需谨慎。

## 天量持仓对峙 多头欲血战到底

□本报记者 熊锋

上周,期指总持仓首次突破10万手无疑是最大的看点,上周五部分资金因周末选择离场,持仓量小幅回落,但总持仓依然维持在97785手的历史高位。市场人士分析,尽管期指屡屡增仓下跌说明目前空头依然占有一定优势。不过,期货市场多空持仓量相等,一手空单即对应着一手多单。天量持仓的背后,反映出股指期货在连续破位之后,多头积极增仓、与空头奉陪到底的决心,这从侧面也透露出一定的乐观信号,即在不断上演的增仓大戏背后,多头已经在积极表明看多、做多的态度,一轮新的反弹行情或正在孕育。

### 空头出现收敛迹象

正所谓“不破不立”,上周上证综指跌破2000点整数关口正式踏入“1”时代,股指期货也跟随其频频创新低。有市场人士认为,当前正如黎明前的黑暗,上周指数的大跌或许正孕育着一波新的反弹行情。而在期指连跌之下,空头已出现了明显的收敛迹象。即使周四的增仓大跌亦并未增强空头主力坚守的意愿,上周五期指开始出现小幅收红。

其实,向来被视作空头风向标的中证期货席位的净空单从11月16日的11906手竟然连降八天,在上周二降至8179手,该席位背后机构资金如此连续减仓空单的做法十分罕见。此后两天的大跌,该席位空单仅小幅增加103手、221手,相比5月8日以来的一轮下跌中间该席位增仓力度明显减弱。

上周连续下挫,但周四期指总持仓创出历史新高,多空上演196亿巨资对峙之后,上周五期指迎来了小幅反弹。而上周五,中证席位再度减仓空单近800手,净空单降至7839手。一定程度上透露该席位背后的机构资金空头套保

11月30日主力合约IF1212多空前十位持仓情况							
持多单量排名				持空单量排名			
名次	会员简称	持多单量	比上交易日增减	名次	会员简称	持空单量	比上交易日增减
1	国泰君安	7507	-330	1	中证期货	11150	-797
2	广发期货	4064	-1	2	国泰君安	8366	126
3	海通期货	3819	414	3	海通期货	7477	-1815
4	华泰长城	3810	-261	4	华泰长城	6240	-341
5	中证期货	3311	-76	5	广发期货	4226	-75
6	光大期货	3183	-516	6	光大期货	3839	143
7	南华期货	3055	-373	7	银河期货	2566	36
8	中银万国	2719	-244	8	金瑞期货	2547	23
9	上海东证	2573	74	9	申银万国	2520	-203
10	东海期货	2341	-40	10	南华期货	2399	-125
合计		36382	-1353			51330	-3028

## 杀“高”买“低”成阶段主流

□中国银河证券研究部策略团队

上周沪指连续破位下跌,市场弱势特征显著。从行业看,除银行业逆势上涨外,其余行业均下跌,传媒行业领跌大盘。从结构来看,中小板和创业板跌幅较深,结构性分化严重,预计结构性的估值调整仍将继续。资金压力是导致市场保持弱势格局的主要原因,创业板解禁、IPO重启、新三板开闸预期都制约着投资者的交易情绪。但是经济回暖仍在继续,改革预期信号不断释放,低估值的大盘蓝筹对股指的支撑作用不断增强,短期看股指的下跌空间有限。从投资机会看,相对看好前期跌幅较深,估值合理回归的大盘蓝筹股。

### 资金压力制约投资者抄底热情

当前影响市场的主要因素是资金压力。创业板解禁、IPO重启、新三板开闸预期都制约着投资者的情绪。根据银河证券的保证金模型测算,目前全市场保证金继续在5000点附近维持震荡,市场资金失血程度越来越严重。国债、原油、玻璃等多个期货品种的拟将推出,还可能会分流一部分A股市场资金。因此,资金面的紧张将使大盘缺少反弹的动力,如果IPO重启,市场担心股指的重心会再度下移。

12月份解禁规模达到年内高峰。据统计,2012年12月份股改限售股的解禁市值为18.27亿元,首发、增发等部分的非股改解禁市值为1791.02亿元,12月份合计限售股解禁市值为1809.29亿元,比11月份增加699.02亿元,增加幅度为62.96%,为年内最高,也是2011年9月份以来的最高解禁规模。

并且以创业板为代表的多数中小盘股,普遍存在着估值偏高,12月份大量解禁的创业板股票平均市盈率高达45倍,我们认为解禁压力、新三板、新股发行改革等使多数高估值中小盘股价格下跌成为必然趋势,市场的结构性分

意愿出现明显减弱。在市场普遍认为股指正处于历史底部区域之际,空头的做空动能已经有所收敛。

广发期货资深分析师郑亚男分析,上周五期指终于迎来一定的企稳倾向,以小阳线收盘,但上影线较长。从中金所公布的席位持仓数据来看,多空纷纷减仓离场,谨慎情绪彰显。主力合约多方减持2846手,空方减持4173手,相对看多。期指主力合约IF1212前20席位净空单从上周四的120823手减少至11002手,“空方力量有所减弱”。

### 天量持仓背后的乐观讯号

上周四,期指总持仓首次突破10万,而周五仍维持在97785手的高位。众所周知,在期货市场,多空持仓是相等的,一手空单即对应着一手多单。虽然近期屡屡上演增仓下跌,表明空头依然占据相对优势。但就多头而言,亦在积极发力表明态度,愿与空头奉陪到底。

住往期货的持仓创出天量时,说明多空分歧巨大,而这也反而孕育了新的“一波行情”,东证期货高级顾问方世圣认为。他分析,现在应该看到持仓天量背后,多头积极增仓的力量,这传递出一定的乐观信号。在目前市场普遍认为的底部附近,空头主力已经越来越谨慎了。

国泰君安期货金融工程师胡江来认为,期指量化加权指示信号较多地指向多头方向,不确定性有减弱趋势,多头介入时机开始露出迹象。他分析,期指小幅上扬行情出现后,如能得到多头入场步伐加快、经济活动继续保持扩张态势等因素支撑,且行情向上修正态势明显,多头走势可认为正在逐步确立。

郑亚男则指出,上周五现货成交稍有所放大,人气稍有回暖,但依然低迷。但从上周五主力合约持仓角度而言,空方撤退较为迅速和坚决,存在一定的看多倾向,投资者应注意及时转变过分看空的思路。

## 限售股解禁及年底资金回笼压力增大

# 12月仍是“垃圾时间”

□长城证券 张勇

上周大盘未能在2000点上方延续“俯卧撑”走势,日K线四连阴正式宣告2000点被有效击穿,上证综指最低下探至1959点,连续四个交易日收盘在2000点下方。虽然消息面依然暖风频吹,宏观经济数据继续改善,然而限售股解禁以及年底资金回笼的压力继续压制市场。因此,即便大盘上周五出现了反抽,但是地量的成交水平令反弹的持续性大打折扣,笔者认为12月份依然是“垃圾时间”,指数涨跌空间都不大,但是参与价值有限,提前布局“冬播”尚早。

首先,城镇化建设为中国经济可持续发展提供了新动力,但是短期并没改变经济L型的预期。国务院副总理李克强日前指出,中国已进入中等收入国家行列,但发展还不很平衡,尤其是城乡差距量大面广,差距就是潜力,未来几十年最大的发展潜力就在城镇化上。党的十八大报告也明确提出:“坚持走中国特色新型工业化、信息化、城镇化、农业现代化道路,推动信息化和工业化深度融合、工业化和城镇化良性互动、城镇化和农业现代化相互协调,促进工业化、信息化、城镇化、农业现代化同步发展。”从政策层面看,城镇化建设为中国经济中长期发展提供新动力,新四化成为中国经济未来的发展重要目标。然而中国股市向来注重中短期经济指标,甚至月度、周度数据影响更加直接。上周五市场的反弹很大一部分原因就是周末公布的官方11月PMI数据所进行的正面响应,城镇化建设仅仅是推动地产股反弹的理由之一。从多家研究机构

的研究成果看,对明年经济走势L型看法居多,短期经济数据的回暖以及中长期经济发展战略的推出并未改变市场预期,悲观情绪难以消除。更深层次的原因是宏观数据与微观数据时常脱节,资本市场更多关注公司层面业绩,而上市公司业绩下行趋势不改,投资者看空做空的习惯就很难转变。

其次,A股市场已经失血过多,资金长期持续净流出导致大盘反弹有心无力。据WIND统计,年初至今A股市场资金净流出6441亿元,一年之内失血严重,A股已然是一个不折不扣的“白血病”患者。不仅如此,A股还面临着显性扩容与隐性扩容的双重压力。显性扩容主要是新股IPO压力,2009年以来新股高速扩容,上市公司家数迅速增加,而退市依然没有正式启动,上市公司数量迅速扩大。即使今年下半年新股发行放缓、甚至实际暂停,市场消化历史“大跃进”的存量部分也需要相当长的时间;隐性扩容主要是指限售股解禁压力,主要体现在限售股转换为流通股所导致流通市值增加。股改完成之后形成的限售股解禁压力大部分被释放,但是新股发行形成的限售股压力逐步在增加。12月份限售股解禁市值为1809亿元,其中最大的压力依然是新股限售股解禁压力。目前的新股发行制度导致限售股的压力永远没有尽头,投资者看不到解决问题的时间表,长此以往市场信心丧失殆尽,形成了大量的僵尸账户。据中登公司近期的周报显示,A股交易账户占比自2008年有统计以来首次降至4%以下。不仅如此,当前A股无论是交易账户还是持仓账户占比,均已创出2008年初以来

的低点,投资者撤离股市的迹象仍然明显。在此背景下,投资者不操作或者离开市场是主流趋势,由于资金持续净流出,大盘即使因超跌有着强烈的反弹需求,也只能是有心无力,反弹力度大打折扣。

总体来看,中国股市又到了艰难度日的时期了。从2007年6124点算起,熊市征程已经运行了逾五年,即使从2009年3478点算,小熊市的路程也已超过三年,然而大级别反弹迟迟未到来,更不要期盼新一轮牛市的展开。这其中既有经济减速下行的深层原因,也有股改之后限售股解禁压力以及新股高速扩容这类直接原因。中国股市流通市值已经达到16万亿,即使股指下跌,只要解禁市值超过下跌缩水部分,流通市值依然会稳步增加。中国股市流通市值体量之大,超过了所有其他各类理财产品,而各类机构投资者伴随熊市市值大幅缩水,根本无力发动新一轮牛市的开启。展望年底乃至明年的市场走势,制度改革依然是关键。年底之前直接针对股市的政策属于真空期,很难期待新股堰塞湖、限售股解禁洪峰这类问题得到有效解决,而明年则存在较大的政策改革红利预期,届时转机才可能会真正出现。

就年底而言,投资者期待的年底做市值行情依然属于“水中月、镜中花”,不可寄予过高期望,指数很有可能继续震荡向下寻求支撑,1800点附近才有较强支撑。资产配置上,年报业绩确定是选股唯一标准,符合这一标准的仅有银行、地产、电力等少数行业,投资者可以适当关注;而中小市值公司由于受宏观经济影响,年报风险有待释放,投资者需保持谨慎观望态度。