

安信证券: 反弹尚未结束 明年股强于债

□本报记者 钱杰

12月11日,安信证券2013年度投资策略会在上海举行。安信证券首席经济学家高善文指出,中国经济在三季度已见底,明年将回升到8%以上的增速,企业盈利复苏将驱动市场反弹。安信证券首席策略分析师程定华认为,明年A股有反弹无反转,目前反弹行情还未结束,预计明年上证综指运行的下限是1850点-1900点,上限是2250点-2300点,看好银行、地产、火电、建筑建材、重卡、医药、环保、农业(农机)和安防等行业。

盈利复苏引发反弹

经济在三季度已经见底,未来会逐渐回升,明年增速将回升到8%以上,”安信证券首席经济学家高善文指出,中国经济企稳复苏的趋势已经比较明显,预计

明年企业盈利也会逐渐复苏,这一预期正在驱动市场反弹。

安信证券首席策略分析师程定华指出,由于低库存、政府投资增长、出口企稳和基数效应等多重因素,明年企业净利润将增长8%-10%,其中,强周期行业有望增长12%,弱周期行业盈利有望增长8%左右。他认为,股市表现跟宏观经济增速没有太大的关系,主要取决于经济的微观表现,即企业盈利增长。目前CPI和PPI向上反弹并且裂口收窄,有利于企业盈利特别是周期性企业盈利的改善。

企业盈利回升驱动A股开始了这一波反弹行情,目前来看,这一过程只进行了一半,还没有结束。”程定华表示,由于企业盈利将明显复苏,2013年A股的表现将好于今年,可能是近三年股市表现首次超过债券的一年。他预计明年上证综指很难跌破1900点,

但由于市场流动性难以大幅改善和估值国际化的长期趋势,A股上涨空间也比较有限,上证综指反弹上限为2250点-2300点。安信证券研究团队建议超配供应链收缩的地产和火电板块、库存相对较低且基本面较好的重卡、建筑建材行业以及受益于PPI反弹、资产质量稳定的银行股,在非周期板块上,安信证券建议配置医药、环保、农业(农机)和安防板块。

反转信号远未出现

在一个半小时的主题演讲中,高善文用了近一个小时的时间来阐述国内影子银行兴起的原因和后果。他指出,在过去两年中,外汇占款增速大幅下降和商业银行贷款比接近监管上限两种情况同时发生,前者造成基础货币供应大幅下降,后者使得银行体系无法继续扩张货币乘数,两者叠加使得整个货币金融系统供

应货币和信用的能力受到系统性抑制,催生了影子银行的兴起。因为银行表内放贷能力受限,越来越多表内信贷投向了国有企业和大型企业,民企和中小型企业信贷需求则更多被推向影子银行。其结果是中国市场化利率波动中枢系统性抬升,例如,此轮1年期国债和10年期国债的收益率底部比历史上其他时期的收益率底部都要高,6个月票据贴现利率的底部比历史正常时期的底部都要显著的高,这对于股市和楼市的长期走势都会造成负面影响。高善文甚至明确预言,房地产市场的泡沫化已经接近尾声或结束。”

值得关注的是,安信证券将股市从1949点开始的这波行情明确定位为反弹行情,而不是反转。

就像沙漠也会时不时迎来几场雨,但是能不能因此变成绿洲就很难说,”安信证券首席策略分析师程定华指出,目前市场反

转的条件还远未出现。尽管短期来看,经济企稳,企业盈利复苏,但从中长期来看,企业盈利增长并不乐观。

在利率难以系统性下降和企业盈利能力难以提升的条件下,杠杆率过高已成为很多企业的“阿喀琉斯之踵”。安信证券的测算显示,经过过去几年的加杠杆,目前非金融上市公司负债率已升至61%的高水平。“产能过剩时期,高杠杆+低ROE+高利率对于企业经营来说是非常糟糕的组合,”程定华认为,从中长期来看,要破解这一问题很困难,需要极大的创新和勇气。因此,程定华强调明年的行情只是反弹,不是反转,在明年的反弹市中,经济企稳和CPI反弹意味着2013年资金环境和利率水平不会改善,而且不能忘记股票市场估值国际化的趋势将因为IPO的积压和大小非的减持而日趋明显。

■博客论道

洪燕华:

关注沪指半年线压力

从技术角度分析,目前沪指受到上方半年线2105点附近的压力,继续上攻的态势有所受挫,大盘今日将会下探考验60日线的有效支撑力度,关注5日线的支撑,预示着在60日均线附近有反复。从量能上看,昨天成交量较前日出现萎缩,仅为679亿元,总体判断,经过连续的做多上攻,获利止盈盘有所抛压,加上半年线的压制,短线多头进入休整,这在一定程度上影响了持续上攻的做多动能,预计短期大盘或将面临修复的可能,关注受益政策扶持的板块股票。

综合看,没有只涨不跌的股

奋斗:

大盘强势整理 股指震荡回踩

大盘将会开始强势震荡走势,主要原因就是获利盘兑现造成的震荡,这种震荡是正常的也是健康的,获利筹码的兑现出局,有利于指数继续向上拓展空间,因为这些短线的获利筹码是继续上行的绊脚石,如果不进行清洗,那么越是向上主力所承受的压力就越大,因为上方面临的是大量的前期套牢盘,加上短线巨大的获利盘,双重压力下会对多方形成致命的打击。

从日均线系统看,5日均线的上行远远快过10日均线,这就使得短线筹码集中度大大降低,进而稀释了上行的动力。不过由于20日及30日均线逐渐开始向上掉头,且明日10日均线将会向上金叉20日均线,这是较为重要的波段性做多信号,所以大盘不

会因回落而重归跌势。今日5日均线将会向上穿越60日均线,会形成第一次支撑作用,但这里只是5日均线的短线支撑,因为60日均线还未上行并不具备真正意义上的支撑。不过,这个短期支撑会因10日均线远离指数而大打折扣,所以当指数二次回探5日均线时,将会击破这个短线支撑。

股指30分钟走势也提示我们

大盘有继续回调的要求,分时走

势的背离越来越大,这种情况下,

除非再次放大成交量到800亿以

上,否则回落是难免的。继续建

议大家注意操作节奏,尽量避免追

逐短线暴涨股,因为这些股短

线积累了巨大的风险,一旦操作不

当被套,将会陷入到进退两难的境地。

股锋:

后市拉升或演“步步惊心”

昨日午后大盘再次向2080点发动进攻,但是这波冲击最终还是没有成功,不过由于这波反击创了反弹的新高,增大了短期股指继续反弹的可能性。午后的这波攻击的领导者以煤炭为主,有色也相继加入这个行列。记得大盘在突破2050点的时刻,也是有色发力,这表明了主力拉升做多的决心,这是一个市场做多的明确信号。股指再次来到另外一个重要压力位时,主力故伎重施,只是这次的背景和上次略有不同。关注最近国际形势的投资者一定会注意到,美联储货币政策将会出现一定调整,最引人注目的就是QE4很大概率会出炉,有了这样的基本面支持,有色、煤炭等大宗商品应该有相应的表现,即使不出现大幅拉升,也能为市场提供足够的稳定性。昨天煤炭率先启动只是一个试盘动作,迅速拉一下看市场反应,由于处在

两连阳之后昨天再收小阴

线,而且这个阴线有点过于刻意,

就是尾市最后半个小时,有色、煤

炭快速回落所致。大盘从1949反

弹以来,连拉两个阳线之后也出

现一个十字星调整,但是随后股

指再次拉升,现在是否能复制当

初的走势,个人看可能性非常大。

具体点位看,股指到了2100点之

上,短线的调整才可能会出现,

因此目前的调整够不上对走势的威

胁,只是震荡洗浮筹,所以从这个

角度,股指在近日应该还会有上

攻动作。(陆泓 整理)

更多精彩内容请访问中证博

客 <http://blog.cs.com.cn>

改革预期提振市场情绪 反弹未至终结时

□万联证券研究所宏观策略部

上证综指自1949点以来的反弹,从量能和个股表现来看都强于下半年任何一波。12月4日到12月10日,沪指涨幅已超过130点,两市2050只个股涨幅超过5%,559只个股涨幅超过10%,仅有24只下跌,存在明显的赚钱效应。量能的释放也有亮点,12月5日、7日和10日三天都有明显放量,这是自5月股市回落以来首次出现。之前9月初和10月初的反弹皆没有如此明显且持续的放量信号。这说明短期市场情绪回暖明显,具备相当的余地来提升配置比例或进行炒作。

支撑A股反弹的动力在于超跌、改革预期和基本面好的累积效应。这三重因素都未触及A股市场制度的根源,也不能改变股票市场参与者的结构和供需平衡,故反弹并不是中期上涨的开始,只能定义为一次中继。当然,若管理层的改革真的推动了生产力的释放和分配制度的改革,则有望成为新一轮牛市的推手,此为长远之计。在此时点而论,明年春节前股市都存在超跌后的反弹动力,当然也只是反弹而已。

回顾整个2012年,经济触底时间的一再延后带来了对经济的长期悲观论调。在经历了2009年短暂回升之后,国外需求不足和国内经济转型需要共同促成了中国经济增速的持续回落。回落并不奇怪,远超市场预期的是经济下滑的周期长度。长达六个季度的时间中,对政策的乐观预期一再被打破,过去行为模式无法再重现,却又看不到新行为模式的曙光,这是市场对经济中期悲观从而影响到股市基本面的思维路径。随着政策微调效应的滞后显现,管理层对新城镇化的推动主导周期性因素硬着陆风险在降低。另一方面,在经历了20年高增长之后,结构矛盾无可回避地成为制约经济增长的最主要因素,体现在工业产能局部过

剩,消费驱动力弱化和影子银行体系的膨胀发达。

展望2013年,出口、房地产开工以及M2增速均有希望在底部呈现温和反弹,四季度经济软着陆已经确定,着陆之后的轨迹却仍无定论。反弹呈“L”型、“M”型、还是“W”型也许是长期需要考虑的问题,毋庸置疑的是明年一季度经济的温和复苏依然会延续,产业链传导更迅速,价格反映机制更敏感的商品期货价格已经早于股票市场做出了反映。另一个或许在于,股票市场最终是由上千家公司组成,经济改善对企业盈利的传导路径,既是滞后的也是不完全的。企业盈利的改善幅度可能弱于整体经济数据所显示的,速度也会偏慢,至少在一季度看不到A股非金融上市公司盈利的强劲反弹。在此背景下,周期板块的上涨缺乏坚实的基本面支持。周期类股之前上涨属于估值修复,但业绩暂时还没有回升迹象,因此估值修复本身存在瓶颈,难以在短期内持续推动股价或指数上涨。

改革预期是另一个上涨的推力,在中央经济工作会议之前对预期的炒作会较为浓厚,之后管理层近期对经济的表态“重结构调整,轻增长目标”,并提到了“稳水分”的增长和提高经济增长质量和效益这一要求。这表明管理层对目前经济中存在的问题和矛盾有较为清楚的认识,目前政策取向是以结构调整为主的去产能、促创新,建立更好的法律经济环境。2013年政策基调符合预期,但个中调结构的决心可能超预期,因此推动大量落后行业的去产能,这对经济增长和企业盈利是短空长多。对2013年GDP增速不宜预期太高,更不能幻想会大举投资。同时,对于那些长期处于政府保护下的产能过剩行业,未来可能会加大对产能的力度,因为这些行业带来的经济增长大部分都是“水分”,2013年很多周期性行业利润增速依然可能维持

低位。在保障民生方面,结构调整会以不危及就业稳定为底线,中央还是会适时推出小规模的投资项目促进就业。

上周上证综指创出年内最大单周涨幅,经历久违的大涨之后,A股市场迎来11月份经济数据的出炉。从已公布的数据来看,消费

和工业生产增速均创下8个月新高,PPI同比也继续回升,尽管投资累计同比增速持平,但房地产开发投资增速上涨显著,这些数据均印证了经济回升趋势的巩固,唯一的遗憾是出口数据不及预期,这是国外需求疲弱和中国产业升级共振所致,显然加入WTO带来的经济红利正在消退。就市场而言,指数的连续大涨一方面提振了市场做多信心,但同时也积累了较多的获利盘,大盘存在整固需求,但向上反弹趋势未变,成交量依然是最值得关注的信号。另外,市场结构化特征近期表现明显,高估值板块的连续调整或为明年的市场行情打下基础。

2100点非本轮行情终点

□申万研究所 桂浩明

经过一周的连续反弹,沪市综合指数在本周二触及到了2088点,距离2100点整数关口已经不远。大盘是到此结束反弹,还是选择继续往上突破,市场上存在一定分歧。

在今年9月上旬,沪市曾经从2029点反弹到2145点,幅度为116点;在9月下旬到10月中旬,又从1999点反弹到2138点,幅度为139点。而这次如果从1949点算起的话,那么到2088点,就已经有139点了。如果反弹级别和前两次差不多的话,那么到2100点就已距离结束不远了。

不过,根据对盘面的分析,可以看出本轮行情的级别相对比较大,大盘的涨幅完全有可能超过150点,甚至达到200点以上。得出这样的结论,主要是基于以下几方面的理由:第一,本轮行情的发动,虽然也不乏技术上超跌的原因,但更多的是有着来自基本面方面的支持。进入四季度以后,中国经济运行格局明显向好,经济增速有所提高,各部门的经济活动逐步活跃。应该说,这是自年初以来采取的一系列政策见效的结果。由于这次没有采取大规模的刺激政策,并且强调要注重经济增长的质量,调整产业结构,因此其见效是比较慢的。但

是,现在看来软着陆的目的已经达到,并且较为顺利地进入了复苏。与前三个季度经济增长速度一直在放缓不同,现在是出现了回升,这对股市来说是一个很正面的推动,不仅化解了投资者对于经济增长乏力的担忧,更在于提振了对于未来发展前景的信心,并且有助于对股市也看高一线。

其次,在今年的大盘调整中,市场一直没有能够形成稳定的热点,这在很大程度上制约了投资者操作的主动性。尽管对于大盘蓝筹股来说,也获得了一些制度红利,但是鉴于市场的实际情况,其行情难以顺利展开。相反,一些被较多投资者看好,并且成为“抱团取暖”对象的品种,则不断爆出“黑天鹅”事件,对投资者信心打击很大,也严重拖累了大盘。不过,就最近的市场状况而言,随着“城镇化”概念的提出,人们似乎又找到了一个得到公认的操作主题,并且由此产生了丰富的联想。而与此同时,大盘也在下台阶的过程中初步完成了个股比价结构的调整,一些过去的强势品种被挤掉了泡沫,而一些超跌严重的品种则因为投资价值凸显而受到了关注,这样就为行情的有序展开提供了条件。应该说从本轮行情的运行来看,这是较为流畅的,主

题突出,但也不是过于强势,在走势上也较为有序,这显然将有利于反弹持续、稳健地展开。

最后,在本轮反弹展开之前,海外市场已经出现了一波比较大的上涨,以至于形成了AH股的价格倒挂现象。如此一来,再加上人民币升值预期的再度出现,海外资金流入沪深股市的局面也就随之出现。而前期有关方面不遗余力地在这方面做了大量的工作,包括降低QFII的门槛以及大幅度增加RQFII的额度等,产生了水到渠成的效果。时下,海外资金入场,特别是它们对于银行板块的集中投资,不但对股指的上涨产生了正面影响,而且也强化了境内投资者对沪深股市投资价值的认同。本来,人们都担心年终时市场资金面比较紧张,不敢在股市上有所作为,而现在一方面扩容节奏明显放缓,另外一方面有新的增量资金进入,这样市场的资金格局会有一个相应的改善,有利于推动股指走高。

在本周二,股市出现了调整,在连续上涨之后有这样的

调整出现是正常的,其时间和空间都很有限,后市大盘还将再续升势,2100点不会成为本轮行情的终点,股指上行的目标是在2150点上方,并且有望与明年的春季行情相衔接。

每次震荡都是布局机会

□兴业证券策略研究团队

近期,以水泥为龙头的周期股成为反弹的主要动力。周期股的跌深反弹并不奇怪,问题在于其是否具有延续性?因此,我们需要明白此轮周期股反弹的逻辑。我们认为,不能笼统地投资周期股,此轮周期股的投资逻辑并非像以往那样来自政策放松-大搞投资-需求的快速扩张;应该有选择地进攻,此轮周期股的投资逻辑在于盈利改善的弹性。生产和库存数据验证去库存接近尾声,PPI回升,企业毛利回升;产能投放高峰之后,部分行业产能利用率有望回升,毛利率提升,盈利改善。我们预计四季度和明年一季度非金融上市公司净利润降幅进一步收窄,明年二季度增速有望转正。

因此,此轮周期股反弹并不是周期股的全面狂欢,而需要选

择盈利能够改善的行业;此轮周期股反弹也不是假装炒的几日游行情,而是具有基本面改善所支撑的,从而具有延续性。后续,如果因为年关资金风险、市场情绪波动、周期股分化等因素行情出现震荡调整,那正是投资者逢低布局的机会。

11月数据释放经济企稳信号

去库存基本结束

11月经济数据全面企稳。需求企稳、企业的生产活动回升、库存有回升迹象、价格降幅逐月收窄,我们判断,去库存活动已基本结束。后续,只要不再继续去库存,就能够推动经济企稳、PPI环比转正、企业毛利率回升和利润增速回升。

需求方面,固定资产投资增速企稳、消费增速回升。固定资产投资累计同比增长20.7%,与1-10月持平;制造业投资同比增长

化,选择盈利改善的行业。

震荡是布局机会

精选盈利能够改善的行业

考虑到机构投资者仓位较轻,基本面数据的改善叠加股市在年底考核阶段反弹,踏空风险将导致投资者被动加仓,从而,短期延续震荡上行。但是,岁末年初的资金风险仍未完全消除、周期股全面反弹之后分化、投资者情绪波动,后续行情仍有震荡、反复。但是,基于中期看多的判断,岁末年初的每次震荡都是投资者为明年布局的机会。

我们不认同这种逻辑,我们认为,此次管理层将有新思路,会更自信地主动降速、调结构,替代以往被动维稳。如此一来,根据政策刺激做周期股投机的,很可能在中央经济工作会议(没有超预期)之后,获利回吐,引发行情震荡。而震荡之后,周期股行情将分

常用技术分析指标数值表(2012年12月11日) 宏源证券北京金融大街(太平桥大街)营业部提供

||
||
||