

# 逼空战转阵地战 择机“补种”蓝筹

□长城证券 张勇

大盘新年过后并未迎来真正意义上的“开门红”,上证指数在尝试上攻2300点未果之后有所走软,但是整体强势特征依然明显。笔者认为,2013年初的行情依然值得期待,这是一轮以经济回暖为基础,以制度改革为红利,以蓝筹股上涨为驱动力的中级行情。虽然2300点短期冲关未果,强行逼空行情告一段落,但是行情上涨远未结束。预计节前股指运行区间为2250~2350点,虽然最好的冬播时机已过,但前期踏空的投资者仍可择机“补种”。

## 基本面回暖支撑A股

连续三个月的宏观数据均显示中国宏观经济低点已过,未来几个季度将会出现逐步回升。虽然回升的幅度依然会有分歧,但是已经足以改变先前中国经济硬着陆的悲观预期。

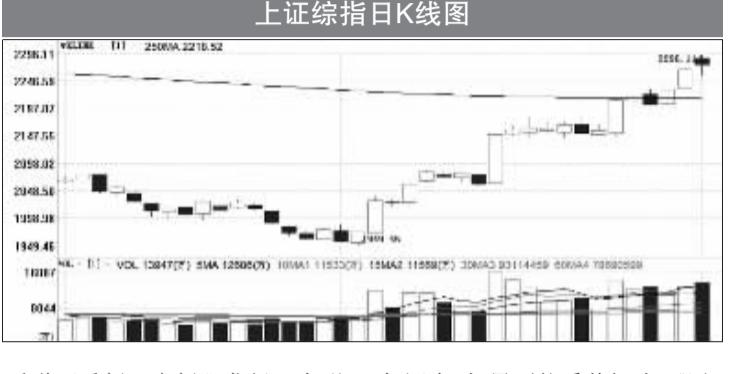
最新公布的2012年12月PMI为50.6%,与上月持平,显示出宏观经济仍然处于温和复苏的趋势。从分项指标可以看出,需求端温和复苏,供给端改善延续,价格上行压力渐增,产成品库存堆积,原材料库存波动。短期经济既无

强烈好转的信号,也未见明显下滑的风险。

从公司层面看,也并未如市场原来预期的悲观。在经济下滑的背景下,全部A股上市公司2012年前三季度盈利增速同比下降2.07%,很有可能是本轮调整周期的业绩低点,最新公布的上市公司业绩预告也出现了可喜的迹象。浦发银行发布的业绩快报显示,2012年度该行实现归属于上市公司股东的净利润341.61亿元,同比增长25.2%。这是A股首份2012年度业绩快报,业绩增幅超出市场预期,也是本轮行情银行股领涨的内在动力。随着未来年报大幕拉开,较差的业绩预期已经被市场提前反应,相信多数公司会有年报行情出现,这是对2012年下半年过度悲观预期的修正。尤其是银行、地产等业绩增长确定的公司,错杀得相当离谱,即使近期出现了20%以上的涨幅,也属于估值修复范围之内,没有吹起泡沫。

## 制度红利持续释放

改革是解决中国股市历史顽疾的重要手段,目前看距离解决问题的目标越来越近。新股发行制度改革依然在有序进行,可喜的是管理层并没有因为股市大幅



反弹而重新开启新股发行,表明很有可能是先改革新股发行制度,后重启新股发行,新股“堰塞湖”问题有望得到妥善解决。

近期改善股市资金供求关系的改革力度也较大,重点是将影子银行的风险深度揭示,这将引导部分理财资金转战股市。

近年来股市资金持续流出,主要流向了信托、银行等开发的理财产品中,其中部分高收益产品的风险近期开始逐步显现。如果从回报率的角度看,沪深300指数的回报率已经在10%左右,高于很多理财产品。随着部分高收益理财产品问题的暴露,股市的投资价值开始显现,部分资金回流股市非常正常。

2013年困扰股市的另一重大问题是限售股解禁,总量比2012

年还多,如果不能妥善解决,那么市场在反弹后可能再度遭遇限售股的抛售砸盘。从最新的政策讨论看,尚无可行性方案出台,能否二次股改是大盘能否重新步入牛市的关键因素,核心就是新老划断,不能再增加新的限售股。

## 蓝筹行情仍将继续

本轮行情是以蓝筹股为主导的估值修复行情,以银行、地产、券商、煤炭、汽车为代表的“新五朵金花”具有业绩支撑并且得到了机构投资者的普遍认同,低估值与业绩超预期是上涨的核心动力。2007年以来,以银行、地产为代表的蓝筹股持续调整五年多,估值都创出了历史新高,主要原因是市场预期经济继续下行,银行业绩下滑以及

不良贷款反弹,并且房地产调控政策会导至地产行业步入萧条期。但是从最新业绩预测看,显然市场此前过度悲观了。以QFII为代表的机构投资者再次扮演了价值发现者的角色,大举建仓金融、地产,发动了一轮强劲的反弹行情。从AH溢价股指数看,上周五报收在97.85点,表明A股依然略低于H股,从国际估值比较的角度看,投资价值依然存在。

展望A股短期走势,仍将以平稳上升为主,上升斜率有望下降,但不会出现深度调整。由于2300点上方阻力较重,同时短期获利盘相对丰厚,因此多头主力有望改变逼空战术,开始进入阵地攻坚战。预计节前股指运行区间为2250~2350点之间,前期踏空的投资者可以亡羊补牢,择机提高仓位。

从投资策略上,最好的冬播时机已过,关键看是否有补种的机会。价值投资者可以关注医药、白酒板块中调整充分的品种逐步吸纳;激进的投资者可以继续适度追涨周期品种,主要是券商、地产。而中小板、创业板股票随着年报行情的展开可能会出现分化,高分红个股有超额收益,但是业绩地雷也会导致“黑天鹅”发生,仅适合自下而上选股。

## 东兴证券:看好一季度走势

□本报记者 蔡宗琦

东兴证券2013年度投资策略会近日在福州召开,会议认为,改革红利有望逐步聚集并释放,看好一季度走势,配置重点是产能利用率高、改革受益及景气度已经触底的行业。

东兴证券研究所所长王明德认为,始于2009年一季度的库存周期调整已接近尾声,工业供需将重归平衡,库存周期见底迹象已对市场预期产生正面作用。投资逻辑上,从盈利周期看,如果经济由去库存转为补库存,则行情节奏可能依照“新库存周期启动-通胀水平回升-利润增速触底反弹-估值水平提升”主线展开;从大类资产周期规律看,在补库存需求启动后市场风险偏好将增强,行情可能沿着“通胀回升-名义利率回升-债类资产相对于权益类资产的配置价值下降”的逻辑展开,股市和债市的跷跷板效应将再现。

东兴证券首席策略研究员王凭认为,未来A股走势可能存在三种情形。一是如果不存在资产负债表出清,货币政策适度积极,社会资金成本适度回落,新一轮土地确权进程推动新型城镇化提

速,同时影子银行和金融脱媒支撑土地价格高位运行,则年中有望确认再库存启动,非金融A股净利润增速有望回升至5%-10%;此情形下A股震荡上行,但通胀将在三季度变得显著,同时需要全社会资产负债表的继续扩张。二是如果不存在资产负债表的出清,货币政策维持现状,资金成本维持目前高位或仅小幅下降,影子银行和金融脱媒继续深化并支撑土地价格高位运行,那么经济和盈利增速将出现“技术性低基数”触底反弹,春、秋两季可能成为博弈反弹的时段,全年箱体震荡。三是资产负债表出清或局部出清,政府整顿银行表外融资,表外融资链条可能出现局部断裂,土地和就业会出现适度出清,经济和盈利增速将进一步下滑;此情形下,A股震荡下跌。

东兴证券相对看好一季度在复苏预期下推动的反弹,由于宏观经济仍存一定的不确定性,预计二季度A股方向选择才会“水落石出”。配置上看好产能压力和资产负债表具备比较优势的行业。

## 港股短线或面临压力

□周宝强

上周,港股因元旦假期仅有四个交易日,但整体走势上却令市场较为欣慰。美国两党之间的“财政悬崖”谈判最终达成协议,避免了“悬崖”险境,从而给全球股市带来振奋,亦令港股投资者对后市的乐观情绪快速升温。热钱的流入给香港股市带来支持,加上对中国内地经济的乐观憧憬,或给港股带来不小的支撑。不过,由于外围潜在风险因素依然较多,加上股指高涨引发市场谨慎升级,港股随后继续大幅上升的空间或许有限。

上周恒生指数先升后回稳,至周五收盘累计上涨664.5点,最高见23401点,收于23331点。

上周投资者瞩目的焦点多集中在“财政悬崖”问题的解决进程上,对于欧洲市场关注的却并不多。欧洲经济目前的状况并不乐观,虽然希腊和西班牙的问题暂时缓解,但是整个欧洲经济依然还是深陷于欧债危机带来的巨大影响之中难以自拔。欧洲央行和欧盟的努力一直没有松懈,但在解决债务问题上的核心力量似乎已经被吸引到危机核心国家的拯救问题之上。这样的解决方式或许将会把战线拉得更长,如此一来,欧洲经济将成为阻滞全球经济回暖的关键点。欧盟统计局1月4日公布数据显示,欧元区2012年12月消费者物价指数(CPI)初值年率上升2.2%,高于预期。虽然2.2%的CPI数据仍接近欧盟的2%通胀目标,但是相信对于欧盟持续的宽松措施并不高。

美两党之间的“财政悬崖”谈判最终达成了协议,避免了“悬崖”给美国经济复苏带来的严重影响,舒缓了投资者对美国经济后市的担忧。美国国会在最后关头通过了避免掉入“财政悬崖”的解决方案,

## 年初行情以震荡为主

□东兴证券 孙征

2013年的开局并不算差,虽然是高开低走的小阴线,但首日依然以上涨报收。按照欧美股市的规律,如果新年后的第一天上涨,则全年上涨的概率较大,因此我们对A股2013年的表现可以有一些期待。

宏观数据的正面影响因素仍在持续。自2012年8月份企业利润见底以来,工业企业利润逐渐复苏上行,11~12月的规模以上工业企业利润同比增加3%,11月当月实现利润增长22%,这固然有同比基数较低的因素,但利润总额累计增速已经连续两月转正,表明企业利润改善的趋势比较稳定。企业利润的改善主要是受到利润率回升的因素影响,PPI跌幅连续收窄且环比持续上升,并且PPI/PPIRM价差持续转正,表明企业的销售利润率下滑减缓,而且未来盈利增长还将稳定一段时间。另外,财务费用支出同比持续下降也是企业利润回升的主要因素之一。由于2012年银根比

前一年放松较为明显,且企业贷款利率多次下调,加之企业直接融资渠道拓宽之后融资成本有所下降,因此企业财务费用支出在2012年6月以来进入下行通道。不过工业企业收入增速比2011年下了一个台阶,这对于企业利润水平进一步提升有较大压力。因此笔者认为,企业利润的复苏尚难以断定是新一轮经济扩张周期的开始,只是企业成本下降导致的阶段性成果,预计最近2个月的工业企业利润增速数据可能会保持稳定,但在一季度末期需要观察有无企业收入增长加速的趋势,才能判断利润有没有进一步增长的空间。

此外,2012年12月PMI数据维持较为活跃的态势。PMI分项数据中,新订单指标继续改善,购进价格指数持续反弹,表明未来PPI仍有进一步上升的可能,并且内需增长可能是未来经济企稳的重要力量。但出口数据表现不佳,原材料库存偏高,显示外需增长力量不强,而且企业对未来经营形式

并未达到乐观程度,没有大幅增加库存的动力。因此,在2013年春季外需可能难以扩张的情况下,政府对于城镇化的推动能否引爆内需的大幅增长,可能是决定经济前景的重要因素。

由于宏观数据在整个2012年大多数时间维持低迷的下行趋势,且股市也震荡下行,基本反映了宏观经济的低迷,因此在宏观数据回升之后,股市也获得了上涨动力。年初往往处于投资和信贷扩张期,资金面较为充裕,而且年初投资者大都对当年的经济增长和企业利润增长有偏高的期望,所以导致了“春季攻势”,过去连续三年的春季行情就是最为明显的佐证。而投资者在经历了2012年的低迷后,对于2013年经济回稳甚至进入新一轮经济周期的期待更超往年,这也是2012年12月份市场走势远超同期的重要原因之一。

券商等研究机构的2013年策略报告大都已经公布完毕,机构对于指数的运行模式有着较为一致的看法,普遍倾向于一、三季度是较为重要的反弹时点,全年N型波动的概率较大,1月份有较大收阳可能,但4月份在报表公布期和经济数据明朗期或许会意外下跌,下半年随着经济再度走强,指数还会有一轮上涨。

笔者认为,机构的研究报告对市场影响力较大,因此在这些研报公布之后,大部分被市场充分接受的理由和依据,就会提前反映在股价中。换句话说,对于机构看好一季度的逻辑充分认同的投资者,有不少会提前入场,而在市场开始上涨之后,逐渐接受机构观点的投资者会在市场的推动下加速入场。在此背景下,指数在2012年12月份提前反弹。

不过,机构对于市场的一致性看法往往会导致不一样的结果,这也就是索罗斯提出的“反身性理论”中的一个主要推断,即投资者的行为与市场本身的实际情况会产生相互作用,并导致与预期不一致的结果。就目前来看,如果一季度

的经济没有超出机构预期,那么在股价已经充分反映预期的背景下,大盘将维持高位震荡;只有一季度的经济复苏超过机构的乐观预期,指数才能有进一步的上涨空间;而如果经济复苏达不到投资者预期的话,一季度反而可能会出现回落走势。所以需要不断跟踪经济数据,并且调整未来的预期和判断投资者的反应,才能更加契合市场的实际走向。

由于2012年12月的经济数据较为活跃但并未出现超预期表现,所以不足以形成新一轮上涨的推动力,而投资者对于经济稳定复苏的期望在短时间内也不会遭到否定,因此,在指数已提前反映了机构的一季度攻势逻辑之后,短期内将会进入震荡休整期。此外,中小板、创业板股票业绩上行压力较大,而大小非减持意愿依旧较强,继续上涨难度更大。建议短期对小盘题材股进行减持,在震荡休整期内更多关注业绩增长确定性强和超预期的蓝筹品种。

## 短期需休整 积蓄新能量

□银河证券研究部策略团队

连续上涨后部分获利盘有兑现要求,产业资本逢高减持,新增资金还不够积极。因此市场短期需要休整以消化这些压力,为再次上涨积蓄能量。可借休整之机调整持仓结构,展开新年布局。品种上建议继续关注补涨和主题性机会。

## 短期休整 中期看好

连续逼空上涨后,获利盘和前期解套盘的压力越来越大,产业资本减持的股数和金额都处于持续增加态势。另外,限售股解禁数量1月份比较多,因此,资金压力也将相应增加。

尽管2012年12月份股指大幅上涨,交易活跃度上升,但本次上涨吸引的新增资金却相对较少。全市场保证金约为5500亿元,增加幅度有限,而股票和基金新开户数的增加也相当温和。

从市场风格看,2012年12月份风格差异并不显著。大盘股虽然总体涨幅稍大,但估值依然处于历史较低位置;小盘股虽然涨幅略小,但估值仍远高于大盘蓝筹。因此,大盘股总体只是休整,短期大幅下跌的概率较低,小盘股内部分化可能会比较严重,集体大幅上涨的概率也不大。新型城镇化的憧憬并不能带动所有的消费,但有利于大众品牌必需消费;成长股内部也将是一个大浪淘沙的过程,市场仍然

在寻找方向的过程中,并不存在一个整体优秀成长股指数。因此,在行业之间、板块之间则存在较大的估值体系平衡与结构调整的需求。

## 从估值修复到盈利修复

如果说估值修复是对风险的重新认识,那么,下一步的盈利预期修复则是对机会的重新认识。投资者应在休整中关注年报和盈利预期的修复,在休整中把握建仓和布局的节奏。

展望本周,市场处于第一波估值修复的尾部,行业估值体系有再平衡的需要,前期涨幅过大的行业或个股可能短期休整,而符合改革憧憬逻辑但涨幅较小的行业或个股有补涨需求。

从市场风格看,2012年12月份风格差异并不显著。大盘股虽然总体涨幅稍大,但估值依然处于历史较低位置;小盘股虽然涨幅略小,但估值仍远高于大盘蓝筹。因此,大盘股总体只是休整,短期大幅下跌的概率较低,小盘股内部分化可能会比较严重,集体大幅上涨的概率也不大。新型城镇化的憧憬并不能带动所有的消费,但有利于大众品牌必需消费;成长股内部也将是一个大浪淘沙的过程,市场仍然

补涨的机会有两类,一是前期强势板块中涨幅较小的优质品种,行业如金融、地产、汽车、石化、建筑建材等;二是2012年12月份涨幅不大但逻辑符合本

轮行情驱动因素的板块和个股,可能会在1月份将继续演绎盈利预期修复和估值修复,关注有色、煤炭、商业等,军工、三农等主题仍可关注。

## 存在回档考验年线可能

□西部证券 王梁率

本轮反弹的基石目前尚未改变,经济数据的不断趋好将继续为A股运行创造良好的基本面氛围,但随着权重股冲高回落的迹象愈发明显,加上板块轮动基本完成一个周期,短线上仍需注意A股的技术性调整压力,沪指冲击2300点之前,存在回调的可能性。

从上周市场盘面的运行情况来看,有两个特征值得关注。

一是本轮反弹过程中持续领涨的金融板块出现分化,中信证券、招商银行等品种在周五绿盘报收,表明此前一直充沛的做多合力开始有所松动,而即使是最终红盘报收的中国平安、海通证券等品种涨幅略小,但估值仍远高于大盘蓝筹。因此,大盘股总体只是休整,短期大幅下跌的概率较低,小盘股内部分化可能会比较严重,集体大幅上涨的概率也不大。新型城镇化的憧憬并不能带动所有的消费,但有利于大众品牌必需消费;成长股内部也将是一个大浪淘沙的过程,市场仍然

存在回档考验年线可能。

股指短线的回档并不意味着中线行情的结束,毕竟支撑本轮

反弹的基石尚未出现明显动摇,不断转好的经济数据使得市场持续强化对经济触底回升的预期。此外,美国“财政悬崖”问题也基本得到较为妥善的解决,很大程度上舒缓了市场此前的紧张情绪。对于A股而言,整体内外宏观面的影响都趋于正面,也将不断夯实股指中线反弹的正面支撑力量。

综上,我们对后市保持谨慎乐观的判断,乐观的原因来自于反弹的基石尚未变化,而谨慎的方面则主要出于对股指短线可能出现的技术性回档的考虑,回档整理也是为了更好地对指数突破年线有效性的确认。操作上不宜继续追涨,可趁股指盘中冲高的过程中适当降低仓位配置,等待股指回档企稳后再重新择机加仓。后市可重点关注几条投资主线,一是信息技术、新材料、节能环保等新兴产业板块;二是有色金属、煤炭等资源类板块;三是生物育种、高铁、页岩气等题材品种。

常用技术分析指标数值表(2013年1月4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		沪深300		深证	
	日	周	日	周	日	周
MA (5)	↑2240.88	↑2175.19	↑2465.92	↑2395.82	↑9024.01	↑8700.40
MA (10)	↑2106.10	↑2106.43	↑2436.72	↑2303.64	↑8363.42	↑8467.45
MA (20)	↑2148.00	↑2100.14	↑2350.09	↑2299.01	↑8500.79	↑8726.99
移动平均线						
MA (30)	↑2096.47	↑2136.19	↑2299.74	↑2344.36	↑8365.31	↑8351.11
MA (60)	↑2090.51	↑2244.80	↑2279.53	↑2449.05	↑8435.96	