

# 2300点 新征程开启

□中国银河证券研究部策略团队

## 经济增速回升助推A股夯实新平台

宏观经济数据是服务区里的基本油品，为A股提供了基础养料。1月18日国家统计局公布的宏观经济数据显示，2012年第四季度GDP同比增速回升至7.9%，环比增长2.0%。自2011年一季度以来，中国GDP同比增速已连续6个季度下行，从2011年一季度到2012年三季度，增幅分别是：9.7%，9.5%，9.1%，8.9%，8.1%，7.6%，7.4%。2012年四季度GDP增速两年内首次出现回升，显示在政府实施一系列刺激措施下，中国经济出现回暖态势，其中消费和工业继续加速，投资也保持相对平稳。经济数据表明，A股自12月5日以来的估值修复是正确的，改革憧憬下的估

值修复是具有基本面基础的。在经济数据的刺激下，A股强势上扬，夯实了三级跳之后的新平台，上证综指将以2300为新的起点，开启新的征程。

从最新数据中可以看出，2012年“三驾马车”对经济的拉动，投资和消费分别占据半壁江山。数据显示，最终消费对GDP贡献是51.8%，资本形成贡献50.4%，货物和服务的净出口贡献-2.2%。从各项结构来看，经济复苏基础仍不牢固，稳增长、促进民间经济活力将是未来财政政策的重点。根据此前政治局会议对经济形势的判断和宏观政策的展望，预计财政支出上半年仍会加大，基建投

资会继续上升。受到食品价格快速上涨的干扰，货币政策近期难以进一步大幅放松，而考虑到转型需要，货币政策仍将保持稳健。从流动性角度来看，公开市场操作及其创新（短期流动性调节工具）将成为央行的常规工具，此举较利率工具而言，能更灵活调节市场的短期流动性，并推动利率市场化。

上市公司扎实的盈利增长才是股市最稳定的上涨基础，经济回升正是企业盈利的基本保证。总的来看，经济回升趋势正在形成。不稳定性因素虽然存在，但已经不是主要矛盾。这将支撑A股多头行情在新的平台上继续演绎。

由改革憧憬与经济回升双重驱动的A股已经驶入了高速公路，高速公路可以弯曲，但没有掉头车道。过去的一周，三级跳之后的新平台得到夯实，A股在服务区获得了油料补充，将继续前进。



## 资金推动致单边行情延续

### 适当关注补涨机会

□东兴证券 孙征

沪指上周成功站稳在2300点之上，又一次创出新高。在场外资金不断涌入市场的影响下，场内气氛持续活跃，各种题材股反复活跃，突发事件往往都能引发板块的大幅上涨，这种群体情绪狂热导致笔者对指数进入调整期的推断出现误判，调整并未能够延续。

目前股市仍有不少外部资金入场迹象。在去年年底以来，机构投资者在仓位大幅下降之后，手中现金数量大幅增长，因此在股市上涨过程中有较强的仓位回补意愿，而一些外部投资者也有很强的入市期望。2012年证监会共批准72家QFII，其中过半是在四季度审批完成，RQFII额度也是在四季度达到2700亿元的额度，较前一年增加逾2000亿元，外部资金入市也是行情启动的重要因素，而上周郭主席出席亚洲金融论坛讲话时提出中国可以将QFII和RQFII额度增加10倍的消息大大激发市场热情。笔者认为，在强烈的资金推动影响和投资者对于外部资金热情期盼中，调整行情或已改变，指数的单边上涨行情仍将反复延续，只是上涨斜率或许会有所放缓。

其实调整并不是一件坏事，从历史走势上来看，绝大多数行情都是以上涨—调整—再上涨这种节奏来进行的，合理的调整一方面是因为投资者的买入意愿和入场资金不足以进一步推升指数，另一方面也是由于基本面的正面推动因素也会逐渐减弱，在热点切换之后，形成新一轮的上涨走势，这种经历了合理调整的上涨行情持续时间更长久，而涨势更为坚实。如果行情以无调整的模式发展下去的话，往往都是因为场外资金不断入场推高，形成一轮单边上涨行情，单边上涨行情最终会由于股价在大幅上涨后远远超过基本面的合理定价，而出现更大级别的调整。对于普通投资者来说，不但在上涨前期无法跟上节奏而难以享受到股市上涨的红利，而且往往在股市大幅上涨后出现亢奋追高的行为而导致高位被套，又一次成为单边上涨行情的牺牲者，这是笔者所不愿意看到的。但市场已经开始出现这样的征兆，指数在机构投资者推动下

不断上涨，而散户投资者的离场数反而增加，按照最新的数据，股票账户数已经比去年行情启动之前减少了逾50万户，这代表散户投资者在反弹后大量离场。笔者希望这些投资者不会在后期的单边上涨狂热行情中在最高位入场，成为接到最后一棒的人。

基本面和股市的关系就像主人与狗一样，主人悠闲地前行，但狗反复在主人前后折返，最后主人悠闲的走了一公里，而狗却走了四公里。基本面是决定指数表现的长期关键，但短期而言，心理因素和资金因素影响了80%以上的股市涨跌，这是德国投资大师安德烈·科斯托拉尼在其著作《金钱游戏》中对经济与股市的绝妙比喻。这一次，基本面是从底部刚刚复苏，但是股市这只小狗已经远远地跑在了前面，在经济L型缓慢复苏、上市公司业绩小幅回升的情况下，股市本身的合理价值提升空间有限，如果出现连续超涨的话，这只小狗迟早还要回到基本面主人身边。从历史上看，回归基本面的时间可能仍然会拖后相当长一段时间，当前的股市正在透支本可能会持续整个一季度的行情，笔者认为，现在投资者仍然可以参与其中，因为目前资金追涨和投资者的火热情绪还未进展到更狂热的阶段，但投资者应该要了解到我们现在已经开始进入泡沫期，近期的这种炒作已经是开始在泡沫中游泳了。

在经济增长余地有限的背景下，指数的大幅上涨是纯粹资金推动的结果，这种走势下指数往往以一气呵成的形式完成整轮上涨走势，与2003年11月份启动的一轮反弹行情类似。在这种走势中，热门股反复活跃，市场热点切换较快，投资者的选股成为一个难题。尤其是热门股快速切换往往会造成股价的大幅波动，例如上周的航天军工板块就是在炒作进入尾声后出现单日全线跌停的走势，因此建议投资者在后期行情的发展中避免追高，在这种单边行情发展的过程中，绝大多数股票都会上涨，除非是基本面有较大缺陷，否则此前涨幅不大的股票在后后期都会成为踏空资金入市的首选对象。投资者可以关注电力板块，作为今年业绩明显改善的行业，目前电力板块的涨幅并未超越其业绩提升幅度，全行业上市公司年报有望大范围预喜，在行情后期有望形成补涨走势。

## 多空分歧增加 短期将以震荡整理为主

□东吴证券宏观策略组

市场自去年12月初自1949点底部启动以来，呈现明显的逼空式上涨态势。历史经验显示，国防军工、供水供气板块的相对强势往往出现在阶段性反弹的末期；另外，与前几次（2012.12.5、2012.12.25）大幅拉升不同，上周一大幅拉升时盘中表现较好板块缺乏明显的外部性与持续性，更多受益于事件性与突发性的影响。因此，我们认为大盘短期仍有震荡整理的需求，但是综合经济基本面、市场层面、流动性、估值等影响因素，我们认为市场在经历短暂休整后，一季度市场仍有望延续升势，继续春季攻势。

首先，从经济基本面来看，2013年二季度，经济可能迎来库存回补周期。国际大宗商品对PPI有明显的领先意义，而PPI对库存周期具有明显的领先意义。目前国际大宗商品价格已经企稳，2012年12月数据显示，PPI环比增速降幅继续收窄，对应工业库存回补过程或将开启。库存回补周期开启的时点可能在今年二季度，原因如下：一是春节过后，天气回暖，建设活动加快推进，有利于库存回补；二是根据测算二季度PPI同比增速才可能转正；三是从前两轮周期来看，被动去库存时间大约需要半年，因此主动库存回补仍需等到二季度左右。

其次，从市场层面来看，产业资本减持力度加大，资金离场意愿增强。一方面，从上周重要股东二级市场交易来看，上周累计只有14家上市公司重要股东在二级市场增持股份，与此对应，有高达83家上市公司重要股东在二级市场减持。另一方面，从资金流向来看，虽然上周指数继续收阳，但是全周资金净流出接近80亿元。资金流向与指数走势背离预示投资者缺乏进一步持续做多的热情。

第三，从流动性来看，随着春节的临近，市场流动性方面将存在一定压力，这给股市会带来一定的负面影响。从银行间流动性看，央行公开市场短期流动性调节工具将以7天期以内短期回购为主，相比之下以7天以上回购期限为主的操作而言，银行间流动性的波动幅度将大

## 2300点拉锯战未完待续

□西部证券 王梁辛

随着沪指重回2300点大关，市场多空分歧也进一步加大，尽管上周A股两市运行重心继续有所抬高，但盘中振幅较前期明显加大，板块之间的走势也呈现出较为明显的差异性，盘面结构型特征凸显。短线来看，在消息面维持偏暖氛围的情况下，市场虽然会继续维持强势特征，但随着领涨的权重股步入整固阶段，股指在2300点附近可能更多的呈现出宽幅拉锯的走势。操作上，建议投资者不宜继续追涨，可将仓位控制在七成左右，等待股指适当回落后再重新择机加仓，降低关注海洋工程、农业、元器件等板块。

从上周市场的盘面运行情况来看，有三个特征值的关注。一是本轮领涨的金融、地产权重板块步入整固阶段的迹象日趋明显，包括招商银行、海通证券、招商地产等龙头品种都呈现出一定的高位箱体震荡格局，且技术指标上也有不同程度的顶背离状态，对市场的人气有较大程度的损伤。而更具备市场运行风向标作用的保险板块更是表现低迷，在股指创新高过程中，以中国平安为首的保险股均未能创出反弹新高，而在历史上，但凡出现这类情况，中短线股指步入整固的概率偏大。

二是资金开始流向本轮涨幅较小的板块，如以有色金属、煤炭为主的资源板块，以及新能源、页岩气等题材概念这类补涨要求强烈的板块在上周均有不同程度的活跃，但这也意味着盘面做多热点的范围已经开始缩小，一定程度上对行情的延续存在负面的影响。三是部分强势品种跌幅巨大，无论是得到政策扶持而活跃的生物板块，还是受消息面刺激而快速反弹的军工品种，上周都出现了较

幅降低，有利于缓解季节性因素对流动性的影响。从股市流动性方面看，本周沪深两市解禁市值规模为360亿左右，解禁规模处于年内相对低位水平。整体来看，本周市场存在一定的流动性压力，对市场的影响呈现中性偏紧影响。

第四，从估值方面看，随着市场反弹至2300点附近，投资者情绪可能呈现逐步分化趋势，投资者风险偏好程度将有所减弱，板块结构性估值行情将更加明显。目前市场更加偏好具有成长预期并且市值规模相对更小的板块。随着市场运行至关键位置，板块的分化走势将更加明显，结构性估值差异也有望延续。

整体来看，随着指数连续的逼空式上涨，短期内多空双方分歧有所增加。从市场有利因素来看，经济弱复苏的延续，库存回补周期的开启有利于春节行情继续演绎。从一周的时间窗口来看，由于产业资本减持力度的增加、叠加资金季节性紧张的冲击使得这一阶段投资者风险厌恶情绪有所增加。考虑到目前指数运行至重要技术阻力位，短期内我们认为大盘将以震荡整理为主。

投资策略上，考虑到当前公布的经济数据初步印证前期市场对经济回暖判断，同时投资者情绪仍然维持相对乐观态度，这使得市场存在进一步反弹可能，但短期内板块表现将更多地呈现出结构性差别，建议投资者把握板块变动的轮换机会，以阶段性操作为主，仓位保持在6-7成左右，顺势而为是当前操作的主基调。值得注意的是，当前管理层已经关注到大量拟上市公司的供给压力，也正在探讨多种途径来消化这些筹码供给，这对市场的持续活跃将产生较大正面影响。

板块选择上，建议投资者关注以下方面机会：其一，建议关注电力、电信、金融等板块，一方面随着经济逐步复苏，实体经济需求将明显提升，另一方面该类行业有望迎来要素市场化产生的改革红利。其二，本周将迎来年报披露的首周，年报行情有望延续，建议关注年报存在高送转预期的板块。其三，随着春节的到来，建议关注旅游、酒店、商贸等板块的主题机会。

# 从45度逼空到温和盘升 A股强势格局延续

□长城证券 张勇

上周大盘强势震荡，盘中股指再创阶段性新高。虽然盘中调整压力加大，但是由于银行、地产等权重股拒绝深幅调整，大盘调整幅度非常有限，上涨趋势非常良好。笔者认为，大盘的强势运行表面看是蓝筹股的挺挺，实质是对中国经济运行预期好转的反应。不仅如此，投资者对未来制度改革信心增强，历史顽疾有望化解。本轮行情最大特点就是蓝筹股引领大盘上涨，以QFII为代表的机构投资者主导，所以反弹高度由2300点继续上调至2700点，中间可能会有调整小插曲出现，但是不影响大盘整体的上涨趋势。

首先，中国宏观经济继续稳步上行，有质量的上涨并不代表经济增速的下降，出现滞涨的风险也较低。1月18日国家统计局数据显示，2012年全年经济增长7.8%，达成了年初制定的7.5%的经济增长目标。从全年走势来看，第一季度经济增长8.1%，二季度为7.6%，三季度为7.4%，四季度为7.9%。四季度经济企稳回升，终止了经济连续回落七个季度的下行趋势。国内系列稳增长措施以及外部需求回升是经济增速向上提升的主要原因。

从具体12月份数据看，经济回暖的趋势更明显，工业生产同比增速为10.3%，时隔数月后重返两位数增长；消费增速为15.2%，创近9个月新高。当然，悲观的投资者认为如果未来中国经济增长更加强调质量，可能会

牺牲增速，甚至有滞涨的风险。管理层过去几年已经通过调结构主动将经济增速从10%以上调整至个位数，8%的经济增速将会成为中国经济未来五年增速的中位数，不太可能继续调低经济增速，否则将会对整个经济社会冲击过大。从通胀形式分析，2013年将呈现温和上涨局面，以猪肉为代表的农产品价格上涨依然是推动通胀上行主要因素，但是全年通胀水平不会超过3%。总体判断，未来经济依然呈现稳步复苏的局面，通胀虽有上行压力，但是仍在可控、可承受范围之内。经济回升通胀温和上涨对股市是最好的经济环境，企业盈利回升同时货币政策维持不变将会推动大盘稳步上行。

其次，以蓝筹股引领的本轮行情内生动力是估值修复，这一点得到了QFII等价值型机构投资者的认同，反弹行情的级别提高。回顾2009年以来的历次大反弹行情，除了2009年初是4万亿投资推动蓝筹股上涨之外，均是主题投资推动，如战略新兴产业、文化产业等产业振兴政策推动，由于没有基本面支持，蓝筹股并未同步上涨，反弹行情周期很难超过一个季度。而本轮反弹行情的内生动力是低估值推动的估值修复行情，由金融、地产等大盘蓝筹股驱动，并且未来经济回升以及制度红利仍将为蓝筹股上涨提供后续动力。从投资者参与度看，本轮行情是以QFII为代表的机构投资者的积极参与，中小投资者参与度不高甚至逢

高离场。从历史经验看，行情的上涨都是在分歧与争论中上行，如果所有的投资者都达成一致，反而容易形成拐点的出现。不仅如此，以公募基金为代表的国内机构投资者分歧较大，高仓位与低仓位并存，这是本轮行情88魔咒失效的主要原因。由于管理层大幅提高了QFII额度，未来QFII国内A股市场话语权提升。上周五AH溢价价格指数报收于96.89点，A股反弹速度低于H股，QFII增持A股的理由依然存在。

从短期市场运行趋势看，经过了12月4日1949点以来的大幅反弹，调整的压力逐步加大，但是调整的形式依然以横盘震荡的强势调整为主。由于银行、地产等蓝筹股业绩增长确定，在年报公布前拒绝深幅调整，而下跌机构投资者认同，反弹行情的个股主要以涨幅较高的高估值题材股为主，对指数杀伤力有限。笔者个人判断春节前市场主要运行区间为2250—2450点，上行节奏由前期45度逼空上行转变为温和盘升为主。

在操作策略上，投资者可以采取指数增强策略。一方面要有半仓以上的蓝筹股以保持与指数的同步性，主要以银行、地产、汽车、家电、电力等业绩增长确定的行业为主，建材、有色、煤炭等由于业绩不达预期，继续建议观望。另一方面可以适当配置高弹性个股，主要以节能环保、高送转题材为主，但是不宜配置过高，注意防范年报风险以及限售股解禁风险。