



■ 金蛇迎春 捞金有方(三)

周期股步履放缓 大消费意欲接棒

本报记者 李波

昨日沪深股指小幅反弹，不过个股则呈现普涨格局，黄线大幅超越白线，“八二”特征显著。行业表现上，医药、信息、电子等大消费板块涨幅居前，钢铁、有色、煤炭等周期板块则相对低迷。分析人士指出，在持续大幅上涨之后，短期周期类板块的回调压力有待释放，而鉴于反弹根基仍在、做多热情犹存，消费类板块有望重获资金青睐。值得一提的是，如果经济复苏再次得以验证，则周期板块有望在震荡休整后重启升势；而大消费板块尽管正在迎来补涨，但也却非齐头并进，个股表现时间分化在所难免，建议投资者遵循年报业绩和政策驱动这两大关键指标进行择股。

**黄白线分离
“八二”特征显著**

周二股指的大幅下挫令调整

压力得到了一定程度的释放，昨日沪深股指震荡企稳，双双小幅收涨。个股表现则风生水起，呈现普涨格局。

截至昨日收盘，上证综指收报2397.18点，上涨14.26点，涨幅为0.60%；深证成指收报9645.87点，上涨94.94点，涨幅为0.99%。

尽管股指涨幅不大，但两市个股呈现普涨格局。

昨日两市逾20只

非ST个股涨停，145只个股涨幅超

过5%；除了两只ST个股涨停之外，两市无一个股跌停，且非ST个股最大跌幅均未超过4%。不论是上涨家数还是涨跌幅，都反映出个股活跃度高企，做多热情持续，行情在大跌之后顺利切换至“个股时间”。

从盘面来看，指数震荡、个股表演的特征在分时图上体现得淋漓尽致——黄线持续大幅超越白线，且缺口在全天呈扩大之势，表明中小盘股尤为活跃，权重股相对疲弱。从指数来看，

创业板指数和中小板综指的表现均大幅超越主板，分别上涨3.80%和2.23%。

行业指数的表现亦呈现出周期休整、消费逞强的“八二”特征。23个申万一级行业指数中仅有金融服务指数下跌0.59%，其余均以红盘报收；医药生物、公用事业、信息服务和信息设备指数涨幅居前，分别上涨4.40%、2.45%、2.18%和2.05%；交通运输、黑色金属、有色金属和采掘指数涨幅较小，分别上涨0.34%、0.57%、0.72%和1.04%。风格指数更为鲜明，新股、高市净率、中小盘指数涨幅居前，而低市净率、低市盈率、大盘指数涨幅则较小，反映市场风格显著偏向小盘股。

周期欲歇脚 大消费欲反超

在前期指数的高歌猛进中，以银行、地产、建材等周期板块成

为当之无愧的领涨先锋，并引发“煤飞色舞”格局出现。不过，随着反弹的持续推进，周期股的涨幅也在不断扩大，调整压力开始逐渐升温。短期来看，技术面调整压力、资金获利回吐欲望以及对房地产调控政策收紧的预期，都意味着周期股的反弹步伐将放缓，可能通过震荡调整的方式消化压力。

就当前市场氛围来看，由于经济复苏、政策偏暖造就的反弹根基依然稳固，而资金做多热情依然存在，因此，短期不排除有资金从前期涨幅过大的周期股撤出，进而转向大消费类板块的可能。而在周期股面临滞涨风险之际，指数的反弹进程可能遇阻，如此一来，大消费板块能否顺利接棒周期板块，则成为反弹成否深入的关键。

目前来看，基于削峰填谷的“补涨”规律，短期市场风格或有

所切换，大消费类板块有望取得良好表现。特别是，随着年报大幕拉开，年报业绩优异以及高送转品种更加有望获得资金青睐。此外，近期产业政策暖风频吹，两会临近也令市场对于政策出台预期不断升温，环保、军工、节水、网络安全等主题板块都有望获得政策刺激以及预期提振。

值得一提的是，对于热点的选择并非“非周期即消费”。如果1-2月经济数据继续向好，经济复苏趋势进一步确立，那么与经济运行密切相关的周期股仍有希望继续向上；短期即使整体面临调整压力，也不乏业绩优良、资金瞩目、涨幅相对不大的个股有独立表现。同样，大消费板块的走强也绝非齐头并进，年报业绩和政策驱动仍是择股的两大关键指标，而如白酒等持续受制事件性冲击的板块恐怕也难以轻易实现反转。

创业板指数大涨近4%

创业板近期表现抢眼，此前收出“五连阳”，尽管周二跟随主板回调，但昨日再度大幅反弹，强势领跑两市主要指数。

截至今日收盘，创业板指数大涨3.80%，收报850.86点，在两市主要指数涨幅榜中排名居首，大幅跑赢上证综指0.60%的涨幅；中小板综指昨日也上涨2.23%，显著超越主板。

个股表现方面，创业板内部赚钱效应十分显著。创业板内部昨日正常交易的352只个股中，有344只个股实现上涨，仅有7只个股下跌。其中，开尔新材、振东制药、爱尔眼科、九洲电气和戴维医疗强势涨停，有38只创业板个股涨幅超过5%；而在当日出现下跌的7只个股中，星河生物和华伍股份跌幅居前，分别为3.37%和1.69%，其余个

港股短线调整后有望重拾升势

□香港汇丰环球资本市场 陈其志

美国股市周二的表现给全球投资者带来欣慰，标普500及道指再度刷新五年新高，距历史新高只差一步之遥，上市公司并购活动的活跃度提升是股市向上的推动力所在。相对而言，港股市场节后的表现并不算太理想，整体走势仍维持整理姿态，昨日收盘报23307点，升163.5点或0.71%，大市成交额为655.9亿港元。

美国的经济状况暂时保持良好，但两党之间关于减赤措施的争论，亦令投资者不敢贸然将乐观的预期进一步提升，毕竟在无法对后期政策方向有明确的判断之前，市场所蕴藏的风险还是相对较强的。失业率的控制是美联储所面临的最棘手的问题之一，保持在相对高水平的失业率反映出美国当前的经济活动依然不够强劲，美联储在经过了多番努力、推行多种方式的刺激措施之后，美国就业市场的改善却并不理想，反倒还牵出了隐匿的财政悬崖问题，给美国经济复苏造成更多的困扰。

欧洲方面，德国为欧元区的经济领航成员之一，之前，市场一直担心这些老牌的发达国家经济会在欧债危机持续不断的侵扰下，出现进一步的衰退趋势，而投资者也更为担心

白酒股类“L”困局 龙头或轻松化解

本报记者 魏静

过去几个月，一边是强势逼空的指数，一边却是跌跌不休的酒类个股。在三公消费收紧、行业需求下滑的大背景下，酒类股走势似乎已难逃类“L”的困局；然而，本期金牛对话嘉宾——招商证券食品饮料行业研究员龙隽及民生证券食品饮料行业研究员王永峰均表示，白酒股的估值下移只是暂时的，未来需求仍有回升的可能；这其中名酒以及食品饮料子行业中的龙头股更能自行化解“L”困局。

政务消费悬崖致白酒量价齐跌

中国证券报：春节刚过，各地都出现了不同程度的春节效应，部分行业的销售额稳步增长，但节后酒类个股却继续大幅下挫，请问原因何在？是因为春节期间的数据增长不及预期，还是改革预期令其黄金增长期提前终结？

龙隽：春节期间，食品饮料行业的消费增速较去年同期明显放缓，高端餐饮也普遍大幅下滑，其中商超渠道的高端白酒销量普遍同比下降2-3成，价格同比仅下降2-3成，单品回收行情也较为惨淡；不过，100-300元中档白酒仍通过降价或买赠促销方式保持了增长态势。

我们认为，白酒板块在蛇年首秀中的集中下挫，主要是出于对上述信息的反应；具体而言，造成高端白酒春节旺季价齐跌的根源，是十八大后政务消费快速收紧所形成的“政务消费悬崖”短期内难以被自身需求全面弥补所致。需要指出的是，高端白酒内部也存在分化，拥有较高渠道利润的强势品种，经销商可以通过自主降低出货价格来实现以价换量，进而挺过最困难的时刻；反之，目前一批价格

已经倒挂或接近倒挂的品牌，经销商已无腾挪空间，大量库存将令经销商陷入无比的煎熬期，由此也将倒逼厂家控量保价，以维持渠道和消费者的信心。

王永峰：我们认为，酒类个股节后的持续下跌，主要原因在于需求下滑导致该板块出现2013年业绩下滑的预期，而白酒需求下滑主要源于政府反腐、投资性需求所带来的挤出效应、正常需求增速下滑白酒后周期)等因素导致。

**行业增速放缓
白酒估值中枢趋势性下移**

中国证券报：白酒股在此前两年多的熊市中，不仅未跟随市场下跌，反而不断演绎了一出又一出的创新高戏码，请问此前支撑白酒神话的内在因素目前还存在吗？近几个月该板块的逆市下跌，仅仅只是机构调仓的结果，还是代表中长期资金的一种态度？

龙隽：过去几年白酒板块的超额收益，主要来自于4万亿”投资拉动下的白酒行业全面繁荣，其中以政、商务宴请为主的高端白酒非理性繁荣尤引人注目。回首2011年，茅台终端价格上演了翻番走势，大量投机资本也随之涌来，一时间出现“一瓶难求”的现象。但是任何泡沫终有破灭的一天，随着经济结构转型及三公从紧的到来，高端白酒率先遇冷，并逐渐向中高档白酒蔓延，一些扩张过于激进的品牌出现了渠道库存积压等诸多问题，整个行业已然陷入调整周期中。于是，2011年也成为了本轮白酒繁荣的增速顶点。

尽管2012年上市酒企的报表业绩依然靓丽，但背后终端销量放缓已是不争的事实，渠道库存和价格下滑的压力必将在2013年

渠道库存和价格下滑的压力必将在2013年逐步传导至厂商，因而报表业绩的靓丽也将逐渐褪色，资本市场对增速放缓的预期也将带动白酒估值中枢的下移。”——龙隽

(招商证券食品饮料行业研究员，2012年金牛分析师食品饮料行业第二名)

我们对白酒板块走势短期悲观，长期对区域性名酒板块则依然乐观。”——王永峰

(民生证券食品饮料行业研究员，2012年金牛分析师食品饮料行业第五名)

逐步传导至厂商，因而报表业绩的靓丽也将逐渐褪色，资本市场对增速放缓的预期也将带动白酒估值中枢的下移，这也是白酒板块自2012年7月以来大幅下跌并跑输大盘的根本原因。

中短期来看，高端白酒的销量将暂时下一个台阶，未来要靠以中产阶级为主力的消费升级来逐渐推升，这个过程的长短及推升力度将因经济增速和收入分配改革的进展而定，估计至少需要2年以上的恢复时间。但长期来看，高端白酒的品牌依然是稀缺资源，且目前180元以上的白酒销量占比不超过5%，空间还很广阔，因此高端白酒在股价超跌后依然是很好的长线品种。而中档酒尤其是100-300元之间的名酒品牌，由于所受影响相对较少，将仍处于稳步发展的消费升级通道中，后市仍值得重点关注。

王永峰：目前来看，支撑一线

龙头股或可化解类“L”困局

中国证券报：就全年来看，食品饮料板块的投资节奏该如何把握？结合市场的走势来看，哪些子板块属于纯防御型的品种，哪些是可以变防御为进攻的品种？

龙隽：目前，白酒政务需求驱动的消费模式仍处于变革期，短期盈利预测仍存在下降的可能，建议投资者关注以自饮需求为主、省外空间广阔的中高端名酒和基数尚小、势头强劲的三线品牌。大众品方面则建议以配置行业龙头为主，同时密切关注可能形成盈利拐点且估值合理的小食品公司。

王永峰：业绩增速高、估值低是我们推荐标的的核心理由，具体来看，食品类公司是纯防御型品种，白酒股则可变防御为进攻。

指数上有压力 震荡市做好“防守反击”

□万联证券研究所宏观策略部

在连续两天收阴之后，周三股指出现了低开高走，除银行外各大板块均收红，地产最后也录得1%以上的涨幅。春节过后，市场未能出现期望中的开门红，反而在第一天和第二天都收出了阴线。就股票市场本身的运行规律而言，其内在的节奏是多空各方力量博弈后形成的平衡，具有极强的延续性。当前节点上，市场依然在完成节前开始的调整，中小盘股和概念股是上涨主力，风格上防御类依然是主基调。当前对市场来说，两大隐患是地产调控政策和货币政策从紧，对这两点的预期反复也带动了市场的上下摆动。从资金表现来看，快速地切换到防御类配置而不是选择马上出场，似乎也说明了不少资金对后市信心犹存。

春节后，地产调控预期和货

币从紧预期对市场形成了打击，加上指数本身技术调整的需要，造成了前两天的下跌。对这两个因素的分析上来看，CPI尚未显著上行到需要货币从紧之时，正回购的短期影响不足以改变偏宽的流动性，资金面宽裕的情况会延续到一季度末；地产调控不管是证实还是证伪，若能明朗化都将给地产股带来反弹契机。此外，沪指正在接近2012年2478点年度高点以及2500点整数关口，两会前的敏感期和去年两会期间大跌的心理阴影，对指数上冲高点是一种压力。

中国指数研究院春节期间(2月9日至2月15日)监测的27个主要城市中，近八成城市楼市成交量同比上涨，平均涨幅达513.42%。其中，一线城市除深圳成交同比下跌外，北京、上海、广州的购房热情不减，成交同比大涨。从全国来看，去年2月以来，房

央行周二的正回购重启给资金面注入了压力，亦点燃了对货币政策的担忧。周二，央行以利率招标方式开展了300亿元28天期正回购操作，中标利率为2.75%，同时暂停了每周二的常规逆回购操作。这是从去年6月21日以来，央行首度启用正回购回笼资金。数据显示，为保证春节期间市场流动性充裕，央行于节前一周实施了规模为8000多亿元的天量逆回购操作。1月份出口的高增长可能令同期新增外汇占款突破千亿元水平，这导致了央行重新使用正回购以回笼资金。如果单从本次投放来看，不足以表明货币政策从紧，本身节前投放，节后回笼是货币当局操作的惯例，随着1月份外汇占款超预期的兑现，资金面宽裕的情况会延续到一季度末。进入二季度后，考虑到CPI的上行和外汇占款的增长，前期宽松的政策将开始面临压力。1月份CPI同比为2%，增速较去年

12月份回落0.5个百分点，但环比增速较去年12月份提高0.2个百分点，通胀压力整体上开始逐步增强。考虑到去年春节较早，1月份CPI同比增速的回落是去年高基数所致，并不意味着通胀压力的减缓，反而CPI环比增速的提高显示未来的通胀压力开始逐步增强。从主要分项指标来看，CPI四大类指环比同步上涨，其中食品价格的环比上涨成为推动CPI环比增速提高的主要原因，特别是肉禽及制品、鸡蛋、鲜果等产品价格环比涨幅较大。

以节后三天市场的表现来看，资金的调仓带动了中小盘股和概念股的上涨，节前周期股就开始走弱，地产调控传闻加重了资金出逃，加速了市场结构调整的过程。活跃的防御类品种也多有主题炒作概念，尤其以两会中可能提及的议题为主，在两会前都可能延续这种风格转换。

昨日74亿元资金驰援A股

2月20日，市场风格转向八二格局，大盘股明显跑输中小盘股。截至收盘，上证指数全线上涨0.60%，报2397.18点；深成指小幅跑赢沪综指，上涨0.99%至9645.87点；沪深300指数上涨0.63%，报收于2702.64点。中小板综指和创业板指数表现强于主板，分别上涨2.23%和3.80%。

从成交量上看，昨日沪市成交972.22亿元，深市成交928.06亿元，总成交额为1900.28亿元。沪深主板的量能较前一交易日有小幅萎缩，而中小板和创业板成交额则有所放大。从资金流向来看，昨日两

市均录得净流入，其中沪市净流入14.05亿元，深市净流入60.26亿元，两市合计净流入74.31亿元。

行业资金流向方面，23个申万一级行业中，有18个录得净流入，净流入金额居前的依次是医药生物(8.65亿元)、机械设备(9.79亿元)、公用事业(9.79亿元)、信息服务(8.53亿元)和化工(6.17亿元)。相较于金融、采掘、交通运输和黑色金属呈现资金流出状态，净流出金额分别达到27.23亿元、4.02亿元、1.52亿元、1.33亿元和7225.17万元。(王朱莹)

沪深两市资金净流入前十

代码	股票代码	最新价	涨幅 (%)	流入金额 (万元)	流出金额 (万元)	净流入金额 (万元)	净流入资金占总成交额比例(%)
600503	华丽家族	5.82	10.02	59629.45	23695.05	35934.40	43.13
000403	*ST生化	20.90	5.03	45561.19	17721.42	27839.77	43.99
600062	华润双鹤	27.16	10.00	28528.44	8044.33	20484.11	56.01
000523	广州浪奇	8.36	9.86	44842.99	24595.09	20247.90	29.12
600196	复星医药	11.90	4.85	33154.67	13928.36	19226.31	40.83
600518	康美药业	17.76	5.65	38204.61	22265.65	15938.96	26.36
600289	亿阳信通	6.51	9.97	20375.47	8120.83	12254.64	43.00
002007	华兰生物	26.14	6.26	22094.23	10361.38	11732.85	36.07
002146	荣盛发展	13.27	4.08	2253			