

# 不进则退 警惕二次探底风险

□本报记者 李波

本周三大跌之后，市场并未走出像样反弹，连续两个交易日弱势震荡，成交量持续萎缩。目前沪指回调至年线上方，如果短期不能快速扳回一城，二次探底的风险将升温。操作上不宜追涨，应控制仓位，静待格局明朗。另外，中央经济工作会议释放出的重要政策信号能否成为大盘转危为安的契机，也值得高度关注。

## 二次探底风险升温

本周五沪深两市大盘延续弱势震荡格局，沪指收报2196.07点，下跌0.31%；深成指收报8429.82点，上涨0.35%；中小板综指收报6173.60点，上涨0.41%；创业板指收报1278.14点，下跌0.09%。

分析人士指出，鉴于谨慎情绪升温，大盘反弹无力，成交持续萎缩，且逼近年线支撑，短期二次探底的风险正在加大。

从市场情绪来看，本周市场猜测的焦点在于中央经济工作会议将2014年经济增速目标定为7%还是7.5%。0.5个百分点的差别将导致对后市不同的逻辑判断：7%意味着调低经济增速

目标，加快改革转型，短期可能对大盘特别是周期股带来负面影响，但利于中期改革行情的深入迈进；7.5%则意味着“保增长”意愿依然较强，虽然可能短期提振周期股，但可能由此带来转型时间漫长的预期，以及融资持续旺盛引发的“类滞胀”担心。

昨日有消息称，政策将明年经济增长目标定为7.5%。从大盘的弱势震荡来看，市场对这一目标的确立表现出偏谨慎的情绪，7.5%的增长目标一定程度上使得本轮以改革为主线的行情遭遇瓶颈。

从盘面表现来看，大盘在连续四个交易日弱势震荡之后，于本周三大幅回调；然而之后并未展开反弹，连续两个交易日继续弱势震荡，且成交持续萎缩。这表明市场反弹动能较为疲弱，资金态度并不乐观，更多地选择拉高出货落袋为安，不愿轻易抢反弹和冲顶。而昨日，沪指已经回调至年线上方，早盘低开低走甚至一度跌破年线。作为长期牛熊分界线，年线的支撑意义毋庸置疑。如果短期市场不能快速扳回一城，而是继续调整跌破年线，那么将对投资者的心态带来不小的冲击。如此一来，市场调整时

间将进一步延长，并不排除二次探底的可能。

## 控制仓位 紧盯成交量

当然，对可能的“二次探底”也不宜过度悲观。

首先，从技术面上看，年线支撑力度较为明显，从昨日的盘面来看，沪指在跌破年线之后即展开小幅反弹。预计短期年线保卫战将正式打响，多空双方将在此位置激烈争夺，年线位不会轻易失守。

其次，本周末中央经济工作会议闭幕，而在中央经济工作会议期间“召开”全国城镇化会议，意味着此次会议不仅将对中国明年经济工作和改革进行全面部署，还将为中国新型城镇化的政策思路最终定调。双重会议将释放大量重要的政策信号，其中的超预期利好政策，有望给市场带来提振。

另外，即便短期市场继续向下探底，也不宜过度恐慌。一方面，经济和资金面虽然中性偏空，但均在市场预期之内，政策利好的不断出台也将支撑热点活跃度，大盘调整幅度不会太大。另一方面，IPO不确定性消除、经济增速探明底部、改革行动深入推进，令主流机构看好

2014年A股走势，一年一度的跨年行情和春季攻势值得期待，短期的调整反而提供了逢低布局优质股票的机会。

对于投资者而言，短期不宜盲目追高，应严格控制仓位

位，等待格局明朗。短期“颠簸”之后，预计跨年行情也将渐行渐近。应重点关注成交量变化，只有沪市单日成交达到1200亿元以上，大盘才能真正有效上攻。

## 明星股分化致创业板震荡

□本报记者 魏静

随着本周末中央经济工作会议的正式闭幕，市场预期迎来实质性的转换期。在主板指数弱势震荡的背景下，以成长股集中著称的创业板指数也跟随市场出现整理，明星股更出现分化的走势。

连续冲高之后，创业板指数迎来震荡整固。昨日创业板指数小幅低开后迅速上冲，虽然午后跟随主板指数下行，但全日始终在平盘附近转悠。截至昨日收盘，创业板指数微跌1.18点，跌幅为0.09%，报收1278.14点。全周来看，创业板指数累计大涨5.91%，大幅收复前一周的“失地”。

创业板内部赚钱效应依然显著，但明星股已然出现了分化。创业板内部昨日正常交易

的329只个股中，智云股份、太空板业及北京君正等11只个股强势涨停，当日有多达50只个股涨幅超过3%；而在当日出现下跌的103只个股中，除通裕重工、福星晓程、国民技术及天舟文化跌幅超过4%外，多数个股跌幅都在1%之间，且主要以朗玛信息、华谊兄弟、香雪制药及掌趣科技这类明星股为主。

分析人士表示，明星股的大举上攻，推动了创业板指数的再次反弹；目前明星股阵营出现分化，诸如华谊兄弟这类龙头股短期回调的需求趋强，而在龙头股上涨乏力的带领下，创业板的继续上冲将缺乏冲锋军。此外，经济工作会议正式闭幕，市场预期也将重新巩固，这也会对创业板的短期走势构成影响。

## “危”中待“机” 明年一季度可布局

□万联证券 王赵欣

我们认为，12月中上旬并不是中线布局的良机，各种政策层出不穷、乱人眼帘，QE的不确定性和国内资金面结构化偏紧也不利于市场展开向上的攻势。同时，仍需警惕创业板反弹之后继续下行的风险。相对而言，明年一季度是一个更好的中线布局时点。

## 退出QE背后挑战巨大

在11月大幅超预期的就业数据公布后，12月美联储是否退出QE将直接影响全球金融市场的风险偏好。我们认为，12月美联储维持立场不变的概率较大，但明年一季度退出的预期可能提前在市场反应。

美国劳工部12月6日公布数据显示，美国11月新增非农就业20.3万人。同时，下调10月份数据至20万人，上调9月份数据至17.5万人。11月失业率为7%，创2008年11月以来新低，非农就业和失业率数据均好于市场预期。市场

对此作出反应，美国10年期国债收益率再次走高至2.9%，30年期上升至3.9%，已经接近9月份达到的新高点；同时美元走强，金银等贵金属出现急跌。中期来看，美联储退出宽松政策将是一个漫长而又复杂的过程，也是金融史上前所未有的大规模金融逆向操作，其间将出现一系列挑战，引发全球市场波动。在此期间，所有资产结构都面临调整和重新定价，中国经济也难独善其身。

## 中长期资金面偏紧

央行本周暂停公开市场操作，实现自然净回笼资金370亿元，回笼规模比上周减少100亿元，但央行已连续两周停止逆回购操作。随着年底财政存款开始进入集中释放期，短期资金价格有所回落，市场需求主要集中在跨年跨春节品种上，中长期资金紧缺的问题可能会更加突出。

12月10日，3个月期国库现金定存中标利率为6.3%，再创年内同期限品种新高；13日，财政部招

标发行的91天贴现国债加权中标收益率为4.8690%，创17年以来新高点；同时美元走强，金银等贵金属出现急跌。中期来看，美联储预期集中的转型改革也比较明朗，短期难以寻找到可以聚焦人气的热点板块。吉林信托兑付失败和中信银行核销大规模坏账，对银行等金融板块形成打击。周五证监会就《优先股试点管理办法》公开征求意见，回答了多项相关问题，与之配套的相关政策文件出台之期不远。

沪深股市近期走势明显疲弱。沪指指在上周三触及2260点之后，连收五根阴线下破2200点，同期创业板指数小有反弹。本周恰逢中央经济工作会议召开，货币政策的预期变化以及明年国内经济增长的定调，引发了一系列的市场波动。就创业板而言，在上周下跌11%之后，本周五个交易日反弹了近5.91%，仍属于技术反弹的范畴，供需关系的逆转、融资监管的放开和并购监管的从严，都对创业板今年以

来暴涨的传媒、手游等龙头板块构成利空，故其现在并不具备持续反弹乃至反转的条件。

但不可忽视的是，一些积极的因素正在累积，有望在明年1季度反映到市场上。10月、11月的基本面数据连续超预期，但市场似乎对此鲜有反应。下游需求的复苏带来产业链的被动去库存，随后补库存成为趋势，宏观经济表现为复苏强化。但在此阶段，A股市场对经济复苏的预期并未有所强化，对未来企业的盈利预期较为悲观。若经济复苏强化能贯穿至明年一季度，有利于扭转对经济衰退的预期以及持续降低的库存水位，并迎来库存加速器的启动。同时，若地方政府债务审查结果好于预期，即地方政府资产负债表及现金流量较强，同时地方政府的债务余额处于可控范围内，宏观经济面临的风险将有所降低。复苏强化对A股市场尤其是周期品的影响将是业绩的拐点，市场亦将因此而呈现小幅震荡上行的局面。

## 震荡格局延续 不必过度悲观

□华泰长城期货研究所 尹波

本周市场迎来了密集的11月经济数据发布，从CPI、PPI、工业增加值、投资、消费和信贷等数据来看，大多符合预期，对市场的扰动也较为有限。可以说，目前市场依然纠结于资金面压力对市场的压制和成长价值股相对价值的迷思之中。我们预计，近期市场或将继续呈现以时间换空间的震荡走势，太过悲观并不可取。

## 基本面影响中性

实际上，近期困扰市场的核心因素一直是市场对年底和春节前资金面将面临的压力。基于年底商业银行考核，春节资金备付、央行中性偏紧的货币政策、利率市场化以及QE退出预期等因素，市场普遍对12月底至明年春节前的资金面忧心忡忡。

整体来看，经济增长和通胀均无大忧，也基本符合预期，对市场的影响中性。

## 资金面压力有限

大小蓝筹股和价值成长股风格继续分化所导致的相对估值失衡，到底隐藏了市场怎样的迷思值得思考。当前创业板绝对估值和相对估值均高高在上，盈利增长预期却反复下调，明年1月IPO开闸对其冲击首当其冲，但创业板却仿佛成为“不死鸟”，强势总是超出预期。而大盘蓝筹股业绩预期和估值已然具有一定的相对优势，但市场表现却持续平淡。综合来看，我们认为，应该是主要受到了以下几个方面的影响：

首先，风格失衡是资金面担忧在风格表现上的反映，投资者普遍预期资金面压力对大盘股比对小盘股的负面影响明显要大，突出结构性机会的情况下当

然首抓中小票。

其次，利率市场化对银行股构成了持续压制，市场对其他大蓝筹股的业绩预期又太过于谨慎，因此在趋势的带动下选择性忽视创业板的博弈风险。同时，机构年末排名竞争，拉抬重仓中小盘股的动力也较强。

第三，由于思维惯性的影响，对改革推进的步伐和其实质性效果依然心存疑虑。目前来看，本届政府的执行力较强，对深化改革的预期过太谨慎或许不可取，政策考核中弱化GDP增长目标，地方政府积极推动国企改革，供给端收缩和效率提升带来的蓝筹股业绩和估值的提升值得期待。

## 短期谨慎 中线布局

本周市场呈现震荡下行走势，运行重心逐级下移，沪指指和沪深300指数连续失守5日、10日和20日等多条中短期均线，周K线结束了四连阴的走势。上周受到IPO重启冲击大幅调整的创业板本周连续逞强，全周大幅反弹近6%，以金融服务、房地产和煤炭等为代表的传统蓝筹股持续弱势，投资者所期待的风格转换并没有成行。期指主力合约IF1312更是一度收出了6连阴的走势，期现价差也明显收窄，期现市场的弱势格局较为明显。

从期指主力席位持仓动向来看，如果合并IF1312、IF1401和IF1403的持仓数据，可以发现，本周净空持仓量和净空持仓量占比的运行中枢明显抬升。传统持仓大户中证期货和海通期货的净空持仓量持续上升，周内分别在1.2万手和1.5万手上下波动，这基本上位于该项数据的顶部区域；而国泰君安在关键时点再次站在了中证期货和海通期货的对立面，其净多持仓量达到了创纪录的逾7500手，但考虑到以往大多以悲剧收尾，当前对其的预测作用也不能抱太大期待。整体来看，持仓数据透露的信息偏悲观。

整体而言，短期市场虽然归于弱势，不过考虑到资金面压力担忧持续存在但实质性冲击或许有限，传统蓝筹股价值显现和挖掘是一个缓慢的过程，改革稳步推进等因素，在短线适度谨慎之际，我们对未来市场依然抱有期待。投资者可为明年上半年积极布局，供给收缩和效率提升所带来的蓝筹股修复性投资机会，对创业板依然需保持一份警惕。另外，短线需关注本周闭幕的中央经济工作会议对市场预期的指引。期指操作策略上，建议投资者参考期指持仓数据进行短线操作，在市场预期依然偏谨慎的前提下，博反弹和追高尤其要谨慎。

## 跨年21天利率大涨

## 资金面“短松长紧”

□本报记者 张勤峰

以年末为界，跨年的中长期资金供给却是另一番景象。从回购利率上看，周五跨年关的21天品种加权利率收在6.01%，比前一日大涨129BP，盘中最高成交在6.90%；1个月品种最高成交在7%，加权利率小跌17BP至5.72%。跨春节的2至3个月品种利率继续高企，加权利率分别上涨1BP、9BP至5.62%、6.38%，而期限更长的4个月回购利率下行多达59BP，足见机构对跨节资金的高度敏感。

本周，7天与14天逆回购操作全面暂停，央行公开市场零操作，并因前期逆回购到期形成自然净回笼370亿元。出乎意料的是，逆回购暂停加上连续两周净回笼，并未改变市场短期资金面相对宽裕的格局。短期限资金利率持续呈现自月初以来的平缓下行态势。13日银行间质押式回购市场上，14天以内资金依旧宽松，而且期限越短供给越充裕，隔夜品种最低成交至3.10%，收盘加权利率报3.44%，跌2BP；7天品种稳定在4.31%水平；14天品种下行约10BP至4.42%。

资金交易员指出，进入12月以来，外汇占款持续增长与财政存款集中释放预期，有力支撑短期资金面维持相对宽裕状态。跨年春节资金需求集中，则表明市场对中长期流动性依旧保持谨慎。在机构纷纷提前进行跨节资金备付的情况下，如果央行能加以呵护，不再进一步回笼流动性，则年底资金面波动可能不会太明显。

## 家电行业周涨幅居首

□本报记者 张怡

本周五，家用电器行业以2%的涨幅居所有行业之首，家用电器行业的5日涨幅达到5.07%，也超过了其他所有申万一级行业。其中，白色家电行业5日的涨幅高达6.16%，表现突出。

个股方面，周五早盘家电板块低开高走，至下午两点左右九阳股份率先拉升封住涨停板，万家乐、华升股份也逐步震荡走高，至收盘前涨停，奥马电器、格力电器涨幅超过5%。其中，值得关注的是九阳股份，由于即将推出单杯豆浆机，以扭转小家电零售下滑现状，其创新设计被市场看好，引来了机构抢筹。10日起，九阳股份的股价快速拉升，四日涨幅超过37%。不过从13日的龙虎榜上看，买入额前5名均为券商营业部，卖出额前5名中有一个机构专用席位，建议投资者警惕风险。

消息面上，多方面信息均对家电行业的发展前景形成支撑。根据国务院公布的《中国老龄事业发展

当前，市场中家电板块的配置价值逐步凸显。银河证券认为，总体看好白电行业，尽管行业弹性不足、主题性机会不多，但风险因素较少，可以期待企业利润增长在股价上的表现。建议配置具备较强安全边际、稳定增长的大白电龙头企业。中信证券表示，需求平稳、竞争格局温和保障白电板块盈利稳步增长，同时低估值凸显配置价值，建议重点关注盈利稳定增长兼顾变革预期的公司。

全市场估值一览表

板块名称	市盈率 (TTM,整体法)	预测市盈率 (整体法)	市净率 (整体法)	自由流通市值 (亿元)
全部A股	12.73	10.90	1.65	92,013.73
沪深300	9.10	8.71	1.36	47,185.10
中小企业板	36.31	28.35	3.14	15,012.22
创业板	58.49	43.48	4.19	6,121.44
中证200成份	23.45	20.00	2.17	16,890.50
中证500成份	30.35	23.15	2.40	17,144.43

申万风格指数一周表现

代码	名称	现价	涨跌	涨跌幅	5日涨跌幅
801821.SI	高市盈率指数(申万)	885.7	-0.72	-0.08%	2.11%
801841.SI	高价股指数(申万)	2110.67	9.09	0.43%	1.82%
801831.SI	高市净率指数(申万)	1283.52	0.38	0.03%	1.47%
801813.SI	小盘指数(申万)	3141.99	9.89	0.32%	0.90%
801822.SI	中市盈率指数(申万)	2176.79	5.7	0.26%	0.86%
801812.SI	中盘指数(申万)	2697.21	1.86	0.07%	0.34%
801862.SI	活跃指数(申万)	34.84	0.29	0.84%	0.23%
801832.SI	中市净率指数(申万)	2825.14	7.78	0.28%	