



空头司令倒戈大增多单

反弹延续信号增强

□本报记者 熊峰

经历周三的大涨之后，期指昨日重回震荡格局。市场人士指出，周三引发的多头热情仍在延续，日内多头依然占据优势。而昨日期指总持仓的减少说明空头仍在主动离场，且空头的套期保值压力进一步减轻。

更令人玩味的是，空头大哥中期期货席位不仅连续减仓空单，其在主力合约IF1212的净空单更由周三的6077手迅速回落至昨日3825手的历史低位附近，一日下降了近五成。不仅是减持空单，该席位昨日还反手大举增仓多单逾千手，这也透露出目前机构主力资金的态度转变。在多位市场人士看来，股指本轮反弹延续的概率偏大。

空头司令罕见增仓多单逾千手

昨日，空头主力席位中证期货再度减仓空单，更值得关注的是，该席位竟然罕见增仓多单逾千手，该席位的净空单由周三的6077手迅速回落至3825手，一日

下降了近五成。市场人士分析，目前空方正进一步离场，期指的空头套期保值的压力进一步减轻。

截至昨日收盘，主力合约IF1212报收于2204.4点，较前一交易日结算价微跌6点，跌幅达0.27%。其余三个合约亦小幅下挫。沪深300现货指数收于2203.60点，下跌4.28点，跌幅为0.19%。

昨日市场价格几乎持平，但总持仓、主力合约持仓继续下降。对此，东方证券金融衍生品首席分析师高子剑认为，两天IF1212合约总计减少11780手持仓量，相当于14.1%的减仓幅度。对应过去在下跌时不断增加的持仓量，现在的减少是空方进一步离场的现象，空头套期保值的压力进一步减轻。

从具体席位来看，多空主力似乎均有些谨慎。昨日中证席位大举增单1616手，光大席位成了对手盘，其增持空单801手。其余席位中，中投天琪、申万、兴业席位分别增单456手、361手、331手，光大、广发席位增空单443手、373手。减持方面，上海东证、永安、光大席位

减持多单1019、919、636手，而空单则只有申万席位减持928手，减持幅度靠前。广发期货期指分析师刘奕奕认为，净持仓变化数据并不非常支持空头，昨日净空单只增加215手，结合盘中持仓变化表现，周五仍将是多头行情。

国泰君安期货金融工程师胡江来指出，期指量化加权指示信号较多地指向多头方向，以权益类资产在全市场占比衡量的投资者存量资金规模提升了1%，价格及价差指标大幅为正，期指方向是否重回弱势格局可在随后几个交易日后得到一定印证。此外，融资融券三个指标中亦有两个偏向多头方向。

期指延续反弹的概率大

多位市场人士认为，期指本次反弹延续将是大概率事件。

中证期货研究部副总经理刘宾认为，周末数据利多的概率偏大，因此宏观数据有望接力此前政策利好所形成的反弹力量，“我倾向于延续反弹的概率偏大”。

刘宾指出，昨日主力合约IF1212升水收敛为1点，彰显期指投资者没有改变谨慎心态。而且，若后期总持仓仍不能伴随反弹重新进入上升，则反弹的高度将受到质疑，即多头进场并不积极。从技术上看，主力合约虽然受阻30日均线，但在2200点整数关形成了支撑，短期仍属于对周三的强劲反弹后的休整，反弹动能还是存在的。

东证期货高级分析师章国煜

认为，从昨日盘面来看，主力IF1212合约收出小阴线。但从MACD上看，空方已到强弩之末，多方则趋于强势。

不过，章国煜也提醒，股指再度冲击30日线未果，压力呈现，显示市场信心并未完全反转，投资者亦需谨慎。刘宾亦指出，本周末宏观数据的公布将成为多头进攻后的休整，反弹动能还是存在的。

东证期货高级分析师章国煜

12月6日主力合约IF1212多空主力席位前十位持仓情况

名次	会员简称	持多单量排名		持空单量排名			
		持多单量	比上交易日增减	持空单量	比上交易日增减		
1	国泰君安	6778	-368	1	中证期货	8554	-651
2	中证期货	4729	1601	2	国泰君安	8217	-320
3	广发期货	4296	-27	3	海通期货	6724	-159
4	海通期货	3744	-471	4	华泰长城	5807	66
5	华泰长城	3578	-187	5	光大期货	4228	846
6	光大期货	3032	-714	6	南华期货	2610	-290
7	浙江永安	2613	-750	7	广发期货	2551	54
8	申银万国	2367	251	8	金瑞期货	2230	-99
9	银河期货	2321	-69	9	银河期货	2187	-93
10	南华期货	2304	33	10	申银万国	2112	-922
合计		35762	-701			45220	-1568

基数效应支撑11月经济同比数据向好

股票投资价值渐显 12月中下旬现买点

一步验证经济企稳态势；更重要的是，对于快速重返2000点却又再度犹豫的A股而言，11月经济数据或对其中短期走势释放强烈的信号意义。

2012年金牛分析师评选投资策略方向第三名、长江证券首席策略分析师邓二勇在接受本报记者采访时指出，去年同期的低基数将令11月经济数据的同比好于环比，但经济仍属阶段性企稳，中期经济底尚未到来。对于市场而言，未来两到三个月，股票资产相对债券资产的相对价值将逐渐显现。

邓二勇指出，下半年的经济运行有三个明显的特征：迟到的旺季效应”、“改善幅度有限”、“企稳的持续性存疑”，这可以从领先指标制造业PMI缓步回升、工业增加值10月拐头向上、工业库存同比持续回落中得到验证。接近年底，周期性行业旺季效应转淡，11月或是年内延续前期回暖趋势的最后一个月。

数据同比继续趋暖

本周日即将公布11月经济数

据，继10月份经济数据全面改善

之后，11月经济数据的表现将进

于去年同期的低基数效应，11月数据在同比与环比运行趋势上可能出现背离，即同比好于环比。”

对于11月通胀数据，邓二勇预测，由于食品项同比大幅度回升，因此11月CPI同比增速重回“2”时代基本确定，预计春节前CPI同比以回升态势为主。PPI方面，随着天气转冷，水泥淡季继续提价的可能性非常低，煤炭与钢铁价格虽然逼近“盈亏平衡点”而止跌，但是缺少来自需求层面的支撑，因此中观行业价格预示PPI的反弹仍为弱势。

经济阶段性企稳

继9月部分经济数据企稳之后，10月经济数据全面改善，而11月官方和汇丰PPI继续双双回升。伴随着数据的回暖，关于经济底是否出现的讨论逐步升温。

“经济底”指的是一个较长的经济周期运行的底部。”邓二勇认为，由于危机后的潜在经济增速平台下移仍在寻底过程中，并且在过去投资拉动的经济发展模式下

传统产业存在严重的产能过剩，因此目前经济很难说已经找到底部，只不过相比过去一年的快速下行，未来的经济运行更倾向于L型拐点后的缓慢下行。他同时强调，旺季效应在下半年的经济企稳中贡献了较大的力量，导致GDP同比数据出现了1-2个季度的反弹。

对于明年的经济运行，邓二勇判断，经济需求的企稳有望在明年一季度持续，时间上或超过之前市场预期，反弹幅度不会很大；不过，由于当前经济只是阶段性企稳，并非本轮经济调整底部，因此2013年全年的经济仍将向下运行。

股票相对债券价值渐显

根据投资时钟理论，在经济复苏阶段，股票具备超额收益。目前经济虽然尚未真正见底，但无疑处于衰退后期，投资时钟将开始拔向股市？

对此，邓二勇指出，实体经济数据的同环比连续改善对于债券收益率已经带来明显的压制，并且，从债券市场的流动性角度来看

看，在央行的调控手段逐渐成熟的前提下，年底的基金面预计难以呈现往年以及今年年中的紧张局面。基于明年一季度需求仍可能弱势延续与流动性不会过于紧张的判断，未来两到三个月，债券市场大概率走出震荡的趋势，在这一过程中，股票资产对债券资产的相对价值将得到一定体现。

继周三大幅反弹之后，昨日市场缩量盘整。邓二勇认为，12月能否走出反弹取决于三重信号：一是11月宏观经济数据能否显著改善，目前市场对于11月工业增加值和信贷的预期存在分歧；二是中央经济工作会议对明年经济的定调以及改革的具体方向能否透露积极信号；三是月末公布的11月工业企业利润同比增速会否继续回升，10月已经反弹至20%左右，如果11月继续维持在两位数以上的增长，可能改变投资者对四季度盈利判断的预期。

买点可能出现在12月中下旬，当前市场博弈气氛依旧较浓，短期可能出现一定的震荡。”邓二勇说。

光大证券:2013年震荡市将出现四大机会

将成为最佳投资机遇。

光大证券首席宏观分析师徐高认为，目前我们正处在“政策市”中，即经济下行的大趋势叠加政策带来的小波动。基建与房地产投资是政策拉动总需求的两个“抓手”，是政策放松影响总需求的直接途径。

投资策略方面，光大证券策略研究团队认为以往中国经济持

续增长的关键因素在于要素市场的资源优化配置、国际国内的需求增加以及市场化政策的实行。但如今，农村劳动力向城市转移人数逐年递减，资源、能源瓶颈显现，环境污染严重，以银行为主的金融体系受到较大压抑，社会分配不均等系列问题，使得转型发展的重任迫在眉睫。参考发达国家产业变迁历程，光大策略的观点

是中国将经历生产型政府向服务型政府的转变，同时能源、环境、土地、劳动力、资本等要素市场也将迎来转型，在这样的时代背景下，绿色经济、新型城镇化、新消费、企业转

型，经历生产型政府向服务型政府的转变，同时能源、环境、土地、劳动力、资本等要素市场也将迎来转型，在这样的时代背景下，绿色经济、新型城镇化、新消费、企业转

型，经历生产型政府向服务型政府的转变，同时能源、环境、土地、劳动力、资本等要素市场也将迎来转型，在这样的时代背景下，绿色经济、新型城镇化、新消费、企业转

型，经历生产型政府向服务型政府的转变，同时能源、环境、土地、劳动力、资本等要素市场也将迎来转型，在这样的时代背景下，绿色经济、新型城镇化、新消费、企业转

“银”“地”表现决定反弹走向

阳线的导火索。

其实，由于A股市场出现做空机制，目前沪深股市的盈利模式和以前已有了巨大差异。典型的是，投资者不但可以赚多头的钱，即持续下跌后低位买进，然后在反弹中兑现离场；也可以赚空头的钱，即借助超跌反弹逼迫空头融券做空或期指做空）回补止损。我们注意到，12月4日期指主力合约1212前20位多空持仓为净空单10104张，12月5日大涨后，该合约净空单减至6324张，单日空单净减少3780张。同时，12月4日融券余额为近期的巨量，特别是券商和银行股的融券余额。在持续下跌后市场自身孕育技术性反弹的畅想，进而成为引发12月5日中

杀”的办法获取最大利益。

1949点以来的反弹能走多远？我们认为并不取决于存量资金，而是由增量资金的多少来决定。最新数据显示，上周A股交易结算资金净流出115亿元。今年4月以来，34个交易日周A股交易结算资金累计净流出2275亿元。交易结算资金余额也从最高时的8103亿元，降低到上周的5485亿元。值得注意的是，5485亿元比9月7日中阳线时结算资金余额6808亿元，要少1323亿元；也比启动1999点反弹至2137点时的余额少。后期我们将密切关注每周交易结算资金的变化：如果看不到增量资金的大量介入，即周交易结算资金净流入至少300亿元，则存量资

金主导的反弹行情，空间或将较为有限。

近期银行股、一线房地产股保持强势，也是12月5日资金重点介入的板块。不管1949点反弹能走多远，银行股、一线房地产股都值得投资者关注。一方面，银行股、一线房地产股估值具有优势，且预期今年业绩不错；另一方面，近三个月银行股、一线房地产股的走势一直强于大盘。由于多数中小板股、创业板股估值高高在上，再加上大小非限售股进入解禁高峰期，巨大的解禁压力必然导致中小股票重心的下移。此外，前两年被追捧的水泥、稀土、建材等板块，以及各题材股，经过本周的大幅反弹，多数都面临上档

密集成交区的压力，没有持续的资金流入化解套牢筹码，这些板块继续反弹的动力也不足。

我们注意到，每年年末资金都十分紧张，今年恐怕也是如此。虽然我们倾向于1949点的反弹来去匆匆，但因近期是国内外券商发布年度策略报告密集期，一些乐观机构的观点对A股市场有很大的正面刺激作用，因而大盘放量大涨后的走势较为曲折，1949点的反弹或一波三折。鉴于目前资金面并不充裕，下一阶段个股走势将明显分化，即便是隶属于同一板块的个股也将走势强弱分明，关键看个股资金的实力和公司的质地，投资者不妨回避已形成下跌趋势的个股。

国泰君安看好A股明年上半年行情

从“窄周期 宽消费”中寻找机会

□本报记者 朱茵

资本市场方面，2012年有利于支撑股票市场的通胀顶、流动性底、盈利底相继出现，但A股表现仍较为低迷，根源在于外汇占款和银行信贷增长缓慢的背景下，7.5%的增长中债券的壮大间接牺牲了A股的流动性，而这个

稳增长的“包袱”2013年仍将存在。当然，伴随着去库存引致的经济回落有望临近尾声，盈利的同比增速将在2013年逐季提升，在库存尚处低位的同时，经济恢复与可能的资金再度上移之间存在间隔，这也决定了2013年上半年市场会存在难得的机遇。只不过，这次机会离真正意义上的缓慢、持续上升趋势相比仍然遥远。下半年一旦出现经济有所回升而现有的资金弱平衡局面将被再度打破，A股市场也会迎来再度调整。

国泰君安证券指出，新型城镇化和“窄周期、宽消费”将是把握2013年投资机会的关键词，投资者可以重点关注新型城镇化中以人为本的社会服务均等化、基建投资转向生态文明、自主发展的价格市场化、资格分配的机会市场化以及资产分配方面的“可作为”，很可能是2013年值得期待的四个方面改革。

■资金流向监测

沪深两市资金净流入前十

股票代码	股票名称	最新价	涨幅(%)	流入金额(万元)	流出金额(万元)	净流入额(万元)
601996	丰林集团	6.55	9.90	41309.27	15882.81	25426.46
601169	北京银行	7.84	4.53	50503.14	28158.19	22346.95
600667	太极实业	4.07	10.00	47598.33	28294.34	19303.99
600036	招商银行	10.45	0.38	42633.03	26239.28	16443.75
600512	腾达建设	3.16	10.10	19143.52	3003.19	16