

强势震荡格局 指数频玩“心跳”

□本报记者 曹阳

周五,沪深指以一根中阳线基本收复了前两个交易日的失地,“城头变幻大王旗”,空头刚有卷土重来之势即遭遇了多头的强力反击。有分析指出,目前市场风险偏好情绪依然高涨,本轮反弹的基本面因素至今仍未改变,A股延续多头行情将是大概率事件。不过,随着指数行至相对高位,后市指数震荡幅度将会加剧,诸如本周初的“心跳游戏”仍将反复出现。对一般投资者而言,折腾不如不折腾,否则难免重蹈“追跌杀涨”的错误。

宏观数据利好 反弹行情延续

18日,沪深两市一扫连续两个交易日下跌的阴霾,以一根中阳线重回强势格局。昨日公布的2012年宏观经济数据对A股反弹功不可没,深圳获国土资源部特批土地创新、农村集体土地放开入市的消息更是提振了市场信心。短期而言,反弹的利多因素并未消散,春节前多头行情大概率将延续。

受2012年宏观经济数据好于预期的提振,周五沪深两市双双高开,盘中在获利盘的抛压下略有起伏,但全日维持强势上涨的格局。截至昨日收盘,沪深指收报2317.07点,上涨1.41%;深成指收报9432.29点,上涨

1.32%。量能方面,沪市成交1054亿元,深市成交1020亿元,维持了近期的平均水平,显示虽然当前市场交投活跃,但投资者情绪并未到极度亢奋的程度。

去年12月份的宏观经济数据进一步验证了经济复苏,这是A股昨日大涨的主要原因。国家统计局18日公布的去年12月份及2012年主要经济数据好于市场预期。具体来看,2012年四季度GDP增长7.9%,2012年经济增长7.8%,12月份工业增加值增长10.3%,1-12月份工业增加值增长10%;12月份消费增长15.2%,1-12月份增长14.3%;1-12月份固定资产投资增长20.6%,当月增长18.8%。

四季度经济增长回升,标志着自2010年一季度以来的GDP下降趋势行将终结,也印证了我们此前一直强调的经济周期将从四季度开始告别衰退并进入复苏周期的判断。”申银万国首席宏观分析师李慧勇指出,“9%的增长强于我们预期的7.7%。从具体原因看,固定资产投资增速、工业生产增速、出口增速基本符合预期,四季度经济增长超预期的原因主要和消费以及消费带动的服务增长有关。12月消费增长15.2%,高于我们预测0.7个百分点;12月份消费连续第5个月回升。由此带动服务业增长从1-3季度的7.9%提升到

去年的8.1%。”

对于2013年的宏观经济形势,李慧勇比较乐观:站在目前的时点,由于消费和服务业更加稳定的表现,我们比以前更为乐观。我们认为2013年经济增长有望达到8%以上,通胀水平将达到3%左右。由于经济增长压力的降低,以及央行对逆回购常规化的表态,此前我们所预期的稳定经济增长的两次降准、一次降息的可能性明显降低,现在市场倾向于认为央行不会降息及降准。经济的季度走势和我们此前预期的一样,1-3季度向上,4季度由于过热的压力而主动降温,增长速度会有所回落。”

宽幅震荡无碍强势格局

无论从宏观经济数据还是政策层面,A股反弹的利多因素均未发生变化,不过持续的上涨在一定程度上兑现了投资者对于经济复苏的预期,因此资金在2300点附近产生了一定的分歧,这也是近期沪深指数围绕2300点震荡加剧的主要原因。

但目前的内外部因素显然利多于多方。种种数据均表明,我国宏观经济阶段性复苏具备了一定的持续性,而政策层面对股市的呵护有目共睹,加上制度改革红利不断释放,尽管指数从1949点已经上涨到了2317点,技术上存

在调整的需求,但在此时“踏空”的风险仍然大于“被套”的风险。

至少短期而言,在政策层面、经济基本面不出现超预期利空的情况下,A股强势格局仍将延续。技术上的调整需求更多将通过盘中的震荡来完成,而越是指数不断拉升,这种盘中震荡的需求就愈加明显。因此,后市诸如上周五、本周三和周四的调整仍将时有发生,但每一次调整都是踏空资金入场的上佳时机。春节之前,这种多头行情延续的可能性非常大。

操作策略上,对于仓位较重

的投资者来讲,不妨顺势而为、持股待涨,此时折腾不如不折腾;而对于仓位较轻或配置更趋灵活的投资者而言,在2300点附近地产、银行等主流板块涨幅已大,进行配置的意义不太大,这时候不妨关注各类题材的涌现,适度出击市场内的热点板块。主题投资方面,前期的军工、环保题材股由于短期涨幅过大,需要降温,此时不宜再追加投资;而诸如深圳获批土地创新等制度改革的题材仍将层出不穷,投资者可适当关注其受益板块。

期指IF1301合约平稳交割

□本报记者 熊锋

IF1301合约昨日平稳交割,成为2013年首个交割的股指期货合约。至此,期指已经有33个合约平稳交割。对于近期走势,市场人士分析,期指增仓上行有利于上涨行情的延续。

截至昨日收盘,IF1301合约大幅上涨35.2点,涨幅达1.38%;而新晋主力合约IF1302上涨41.2点,涨幅达1.60%,其余两个合约涨幅亦在1.5%之上。

据中金所18日的公告,IF1301合约交割结算价为2592.6点,而收盘价为2592.6点,交易保证金标准为12%。

点,二者基本收敛。即使昨日期指交割,但总持仓依然增加954手,增仓上行的格局表明多头依然占据优势。在市场人士看来,期指反弹格局仍有延续。

上海中期分析师陶勤英认为,近期偏多的市场消息面以及处于温和上升趋势的国内经济形势,为股指延续涨势创造了条件。从昨日期指盘面来看,多头入场较为积极,期指增仓上行有利于上涨行情的延续。

此外,中金所18日发布股指期货新合约IF1309上市通知称,该合约将于21日上市交易,挂盘基准价为26484.4点,交易保证金标准为12%。

11超日债违约概率增大

春节前信用债市场或迎阶段调整

□本报记者 葛春晖

陷入流动性困局,尽管受托管理人中信建投已经申请为11超日债追加担保并获得董事会通过,但其违约概率仍然加大、债券持有人利益受损风险大增。

申银万国指出,追加的担保包括土地使用权、机器设备和约9亿元人民币的应收账款,但是所抵押土地和在建工程已被法院查封、机器设备价值有限,应收账款可回收金额可能远低于账面金额,因此尽管追回了担保,但担保价值存在重大的不确定性,也就无法有效地对债券价值形成担保。

值得注意的是,今年3月7日,超日债将面临再次付息,总额达到8980万元,由于公司没有外部担保人,若公司无法按时全额付息,将构成违约。申万表示,公司属于民营企业,是否会得到政府救助存在重大的不确定性,在公司面临多项诉讼的情况下,若公司被迫清盘,银行贷款由于多有抵押安排,可能获得优先清偿,债券持有人则很可能在本金方面遭遇较大损失。

不过,从信用债市场的反应来看,超日债问题的进一步发酵

并未构成太大冲击。18日银行间信用债涨跌互现,交易所信用债更是以普涨为主。其中,以城投债为代表的中低评级产品表现尤其活跃,例如AA级10楚雄债收益率下行2BP至6.50%,AA级12阜城投收益率下行2BP至6.57%。

对于年初以来信用债市场的持续走强,分析观点普遍认为缘自资金面的超预期改善以及年初机构配置需求的释放。数据显示,截至1月18日,银行间市场隔夜回购加权平均利率已连续第二个交易日跌破2%关口,为去年下半年以来的最低水平,较去年末下行近200BP。另外,机构历来有年初早配置早受益的观念,加之年初信用债特别是城投债供应较少,市场行情自然是水涨船高。

而对于超日事件之所以貌似被暂时忽略,某券商交易员对记者表示,事实上,自从去年12月下旬超日、惠佳贝、高力彩板等风险事件频发之后,市场对于民营企业债券的投资就多了一份警惕。近期在中低评级债券行情演进的同时,民营债成交的活跃度明显下降。由于民营企业债

券只是整个信用债市场中的一小部分,因此,超日债问题的再次发酵在机构对于整体信用债市场的趋势判断上影响并不大。

城投与民企债利差或继续拉大

近期来看,宽松的资金面仍有望给债券市场带来强劲支撑。特别是周五市场传闻央行将向12家大行开放周一到周五的定向逆回购询量,使得机构对于未来资金面的预期进一步趋于乐观,信用债利差交易策略也变得更加活跃,并对周五的市场行情推波助澜。但在市场情绪一片乐观的同时,也有不少机构对于后市提出了谨慎观点。

尽管市场暂时屏蔽了违约风险带来的困扰,但更长远来看,信用风险仍是债券市场必须直面的一个重要因子。近年来债券市场的扩容导致与政府关联度不高的发行人越来越多,他们抵御经济、行业下行风险的能力各不相同,而市场不能指望政府对信用风险无限制的兜底。随着监管层越来越倾向于采用市场化的方式应对风险,未来债券的违约终将逐步临近。申银万国表示,也许一两起信用事件、利空消息不能引发债市的波澜,但量的积累最终将引起质的变化,届时调整速度之快、幅度之大恐怕会令市场防御不及,因此建议机构提早防御,降低杠杆。

就短期市场而言,第一创业指出,当前市场仍处于敏感期,春节前随时可能再次发生调整。首先,随着春节临近,资金面可能重新趋紧,资金利率已无下行空间,反倒有可能上行;其次,年初配置盘并不一定在1月份集中爆发;第三,随着年报披露期临近,以及陆续有发债企业发布年报预告,有可能对高收益债市场造成一定扰动。

不过,第一创业同时表示,根据最近大半年以来的经验,即使节前市场出现调整,幅度也不会太大,预计一旦调整幅度达到20-30BP,市场或又重归乐观。另外,在民营企业风险事件频发的背景下,城投债的投资价值将进一步受到机构青睐,未来城投与非城投民企业债的利差还会继续加大,因此继续维持城投优于非城投的判断。

QFII等新增资金跑步进场 踏空资金追高入市

将“逼空”进行到底

2012年GDP增长7.8%,略超市场预期7.7%,在四季度基建投资、地产投资、出口增速的回暖下,经济小周期复苏的迹象愈发明显。随着2012年经济数据的公布,市场对于基本面改善的预期得到进一步强化,而春节之前还有三个交易周,经济复苏情况无法证伪,因而对经济的乐观预期仍将占据主流。

从政策预期上看,随着两会的召开在即,各项政策利好不断推出,从产业层面上的各项改革措施如生物产业规划、促进科技基础建设等,再到土地自由流转试点、水资源价格上涨等基础制度改革,都在A股市场上引起了轩然大波,引发了极大的投资热情。除此之外,从资金面上看,一季度总体资金面持续宽松。据报道,一月份的上半个月,四大行新增贷款已超过2700万元,已超过去年12月全月数据,这意味着一月份新增贷款破万亿的概率较大,显示货币环境总体宽松,而这有利于风险资产价格的进一步回升。与此同时,对于A股而言,供求局面也持续改善,IPO

堰塞湖现象”随着证监会的“专项调查风暴”以及“新三板”的开闸下,正逐渐得到疏导,且目前有关IPO重新开闸仍未有明确时间表。

一方面股票供给持续暂停,另一方面管理层继续引入长期资本入市,在2012年QFII新增开户创下近年来新的基础上,近年来管理层在扩大QFII规模上依然不遗余力,这将极大地改善A股当前供求失衡的市场格局。由此可见,基本面预期的不断强化、两会之前市场对于改革预期的憧憬,加之短期市场供求供给、资金面的持续缓解,多重利好因素将形成强大的共振。加之目前基金总体仓位依然不高,散户更在12月的上涨过程中大幅逢高减仓,这都有利于后续行情的进一步深化,中期反弹行情的空间及时间依然可看高一线,甚至于短期大底仍将把“逼空行情”进行到底。

把握反弹主线不动摇

本轮反弹行情的重要特征

就是银行、地产等权重股的持续

强势,未来银行、地产板块仍有

一定的上涨空间。首先,以民生

银行为代表的银行股虽然经过持续一个多月的上涨过后,目前平均PB已恢复至1.23倍左右;不过,该水平依然处在历史底部,与历史中枢1.5倍PB依然有不小的上涨空间。其次,房地产板块作为2012年复苏最为明确的板块,虽然不断在上涨但当前总体估值也仍然处在底部区间,离历史中枢水平也尚有较大的估值修复空间。此外,年报业绩披露期内,银行股总体业绩维持稳定,地产股业绩在房地产销售量价齐升之下更是表现亮眼,双重提振之下,两大板块仍有一定的估值修复动能。

权重股的企稳助推市场做多情绪的持续发酵,从近期两市大盘面可以看到,年报业绩预增或超预期的板块及个股受到资金的热捧,主题炒作氛围也依然较佳,因此后市建议投资者主盯权重股走势,积极做多成长性个股及主题性个股机会。

需要指出的是,成长性个股

将依然围绕年报、季报行情展开。一方面,自上而下选择行业景气度持续高位或者环比大幅改善的

板块个股机会,如2012年四季度的铁路投资板块,2013年一季度的集装箱海运类,另外,中游行业中的汽车、家电、机械、化工、建筑建材以及消费中的计算机应用、消费电子等板块,业绩都存在超预期的可能。另一方面,自下而上选择业绩有望超市场预期的品种机会,这里主要是从政府补贴、资产重组和自身业绩增长等三条主线,考虑到成长性个股的成长属性,资产重组、自身业绩增长这两条主线最值得关注。

主题性投资机会则主要围绕两会改革预期展开,我们认为,两会期间,土地自由流转、节能环保以及大部制改革都将成为市场关注的焦点,因此,建议重点关注土地自由流转下有望受益的具备较大集体土地储备的上市公司机会,并继续密切关注节能环保板块中的固废板块、空气净化、水污染、土壤修复等子行业个股机会。与此同时,在大部制的改革下,大文化部概念对于教育传媒的刺激力度最大,建议关注受益大部制改革下文化传媒板块的交易性机会。

警惕股指“高处不胜寒”

□华泰长城期货研究所 尹波

偏好快速提升,以及流动性好于之前市场的谨慎预期。从目前市场的走势来看,技术上的超跌反弹和估值修复基本上已经完成大半,经济复苏的一致预期所带来的风险偏好提升也已通过估值修复得到了很好的体现。未来市场要出现进一步的上行,需要经济复苏的强度加大和流动性出现明显的超预期好转。站在当前的时点,我们的观点相对偏谨慎。周二世界银行大幅下调全球经济预期至2.4%,将中国GDP增速由8.6%下调至8.4%。国内经济增长在2013年将呈现弱复苏的态势,恐难再现9%以上的高速增长,这也决定了周期性股票的盈利改善弹性或许有限,股价表现因此也会受到较大影响。A股中周期性股票占据大半部分,其市场表现对大盘影响很大。当前流动性虽然维持稳中偏松的态势,但考虑到货币政策、信贷投放和外汇占款的趋势,流动性出现超预期宽松的可能性不大。我们认为,未来需重点关注场外资金入场的热情和力度,这些主要指标包括QFII和RQFII的审批额度、新增股票开户数、交易结算资金银证转账变化等,场外资金入场对于打破当前市场存量资金博弈的困境具有举足轻重的作用。

股指期货市场上,本周多空主力在当前点位区间均有所减仓,但空头减仓的力度明显大于多头减仓的力度,且下跌幅度稍微偏大,空头选择快速离场,筹码锁定性较差,心态上的优势地位荡然无存。另外,国泰君安、中证期货和海通期货的净空持仓量持续下降,在前期“死扛”之后,三大空头已经开始试着见好就收或适度快速止损,这在中证期货和海通期货上表现得尤为明显。最后,虽然市场在反弹高位持续震荡,但空头氛围依然没有显著强化,前10名和前20名净空持仓占比依然处在低位区间,而5日和10日移动平均也继续下滑。近期持仓分析应该更多地参考期指技术和市场整体的持仓变化,适度淡化持仓大户的仓位波动。

整体而言,虽然内部影响市运行的各种因素依然偏正面,但考虑到技术上的压力、外部环境的不确定性以及可能的季节性冲击因子,偏中期而言,市场的上行空间或许依然值得期待,但对于短期走势或宜适度谨慎。在前期支撑市场反弹的逻辑对市场边际推动作用递减的情况下,短期走势将变得不那么乐观。投资者应保持一定的谨慎心态,风格可适度偏向防御。期指操作策略上,我们建议投资者当前要把握好三点,首先,一定不要追高;其次,逢低介入也不要太急太猛,市场的震荡调整或许将较为缓慢;最后,期指短期若再次出现大幅的放量拉升,则提供了较好的逢高做空机会。

全市场估值一览表

板块名称	最新市盈率 (TTM,剔除负值)	2012年预测市盈率 (整体法)	最新市净率 (整体法)	2012年 预测PEG
全部A股	12.95	12.09	1.80	1.23
沪深300	10.71	10.48	1.64	-0.24
中小企业板	28.06	25.32	2.84	2.13
创业板	35.91	30.81	2.93	1.51
中证200成份	22.11	20.52	2.22	-0.25
中证500成份	25.08	21.42	2.31	0.62

申万一级行业指数涨幅

名称	1月涨跌幅	最新指数	一周涨跌幅	年初至今 涨跌幅
家用电器(申万)	3.60%	2310.57	7.63%	8.27%
房地产(申万)	3.00%	2861.96	4.36%	1.95%
交运设备(申万)	2.18%	2582.34	5.23%	5.49%
公用事业(申万)	2.18%	1735.5	6.72%	4.95%
农林牧渔(申万)	1.95%	1737.49	6.78%	7.64%
采掘(申万)	1.89%	4392.38	4.21%	2.71%
金融服务(申万)	1.80%	2333.07	4.87%	2.26%
交通运输(申				