

投资论道 | Wisdom |

风格转换已完成  
银行地产要拿住

A股周一小幅收高，上证指数创四个月来收市新高。周末召开的中央经济工作会议传达出积极的政策信号，引发投资者对于明年经济前景的乐观预期。大盘连续上涨后还有向上动力吗？本期《投资论道》栏目特邀大通证券投资顾问部经理王骥沙和大同证券首席策略分析师胡晓辉共同分析后市。

王骥沙（大通证券投资顾问部经理）：从大盘年K线来看，有可能翻红收出小阳十字星。本周的走势可能会是上半周好一点，下半周出现震荡。因为银行股在本轮反弹中已经上涨20%多，其他一些权重股票涨幅也比较大，应该休息一下。

大盘的反弹可以分为四个阶段。第一个阶段叫万马齐喑；第二阶段是逼空行情，也就是12月5号启动的这波大行情；第三个阶段是百花齐放，也就是明年的一二月份，那时各种热点都会起来，但唱主角的还是银行、地产、水泥，唱配角的也会出来。所以一定要记着，逼空行情的阶段，一定要找唱主角的部分。然后是最后一个阶段，就是疯狂阶段，是股指向上突破的时候。

从历史上看，998点、1664点之后，这次的1949点也是见了一个大底。但短线再往上冲应该有个震荡期，时间一般在一周到两周，然后就到了元旦前后了。往年元旦前后，一般会有短线上攻的行情，后面再是震荡上行。

股指出现2007年那种大牛市的的可能性非常小，那是大牛市最后的疯狂阶段。反弹行情是五年一循环，而大牛市是十年一循环。现在最多产生反弹行情，要注重区别对待。

本次行情的特点，主力没有去买中小盘股，所以没到百花齐放的时候。近期就是水泥、银行、地产表现出色，这些板块一定要拿住。

胡晓辉（大同证券首席策略分析师）：大盘仍将震荡向上。周一的上涨完成了风格的转换，代表中小盘股的中小板和创业板逆势下跌，而代表蓝筹股的主板指数上升。股指的高位震荡整理表明继续向上的趋势已经确立，投资者可以耐心持股。

从地产板块的角度来看，短期的反弹还没有结束。本轮反弹最终的拉升，应该伴随着地产股整体快速上行，但向上的空间不会很大。

目前投资者仍然比较谨慎，市场的成交量还没有出现明显的放大，表明场外的投资者依然没有大量入场。如果大盘出现调整，将有更多的资金入场，所以后市的调整空间不会很大，暂时没必要担心。

（甘肃卫视《投资论道》栏目组整理）

机构视点 | Viewpoints |

震荡上行趋势不变

日信证券研究所：我们认为，鉴于短期市场涨幅较大，特别是银行股涨幅已接近20%，未来一周市场可能会有所调整。但中央经济工作会议坚持发展是硬道理，并且将城镇化作为拉动经济增长的重要动力，在经济短周期向上的背景下，市场在回调之后震荡继续向上的可能性较大。

在行业选择上，我们建议选择以城镇化为主线的周期性行业，如建筑建材、房地产，另外钢铁、煤炭和有色也可以关注。在大盘上涨过程中券商也是很好的标的，农业板块在政策刺激下还可以继续关注。

政策红利促估值提升

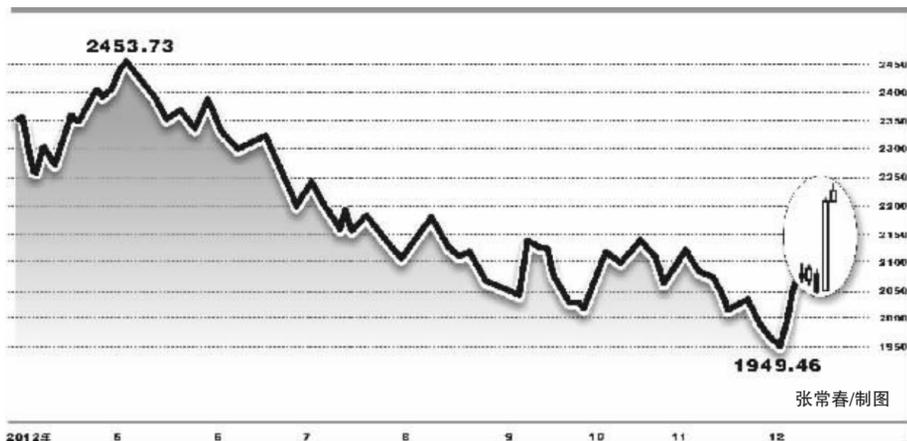
长江证券研究所：市场的本轮反弹，根源在于短期基本面的改善，以及供需层面和长期预期层面的配合。然而从长期基本面来看，我们认为经济在明年仍然会出现比今年更低的底。同时，由于目前资产收益率仍低于融资成本，因此去杠杆的压力依然存在，其表现形式为产能去化的持续。而从历史经验来看，在产能去化仍在进行之时，价格回落造成的需求企稳，对于中上游的带动力是微弱的。

中期看，政策红利可能是2013年估值提升的重要来源。首先是农业流转和确权，其次是可能出现的减税措施，这两项政策的共同点在于还富于民。我们认为这两项可能的政策，可能都未必能改变经济中、长期下行的态势，但是其对于估值提升的影响，仍然是显著的。这可能成为2013年估值提升的又一个来源。

（陈刚 整理）

昨日两市资金合计净流出约37亿元。其中，小盘股净流出33亿元，中盘股净流出12亿元，而大盘股净流入8亿元

抓大放小蓝筹主导 春季行情提前上演



证券时报记者 陈刚

上周五A股市场超预期大涨，上证指数创出近3年最大单日涨幅，市场被全面激活。本周一A股市场延续强势格局，主要指数均再创新高。上证指数全天保持高位整理，收盘小涨0.45%，日K线收出带较长上影的小阳线，显示强势上攻中压力渐显。创业板指数和中小板指数相对弱势，收盘均有小幅下跌，日K线收出小阴线。整体看，诸多券商预期的明年春季行情已提前启动，大盘中期可看高一线，但短线有整理要求。

盘面上看，多头依然主导大局，但个股出现了明显分化。两市个股涨跌比大约在2比1，共有25只非ST股报收涨停。值得关注的是，近期深市的涨停家数分近期首次少于沪市，说明中小盘股票的限售股解禁压力不可小觑。两市共4只个股报收10%跌

停，其中3只为电子类个股。热点方面，采掘、能源、食品饮料、农业、有色金属相对强势，医药、电子行业整体调整幅度较大。权重股有所分化，沪市前10大权重股7涨3跌，中国石化、贵州茅台、中国人寿、中国平安涨幅超过1%，中国银行、农业银行跌幅超过了1%。地产股冲高回落，“保招万金”收盘跌幅均超过了1%。

市场保持活跃，成交维持在较高水平。昨日两市合计成交1975亿元，比上周五略有萎缩。从资金流向看，根据证券时报数据部的统计数据，虽然股指报收，但昨日两市资金合计净流出约37亿元。其中，小盘股净流出33亿元，中盘股净流出12亿元，而大盘股净流入8亿元，资金的结构流动性特征明显。分行业看，主力资金流入的前三名行业分别为采掘、食品饮料和银行；资金流出的前三名行业

分别为医药生物、房地产和建筑建材。

连续两周大涨之后，上证指数累计涨幅已接近10%，后市如何演绎？从成交看，两市近两个交易日的成交都在2000亿元左右，为年内的天量级别，显示有一定的新增资金进场。从这个角度看，多数分析师认为行情的价量配合良好，后市仍可看高一线。从技术面上看，上证指数已连续两个交易日站在2150点上方，意味着突破前期整理了3个多月的大箱体的概率很大。若沪指确认突破箱体，按照量度升幅，短线可达到2300点附近。

从中线看，目前多数券商发布的2013年策略报告均看好明年一季度或上半年的行情，因此也可以认为本轮反弹是这种一致预期的提前反映。因此在操作上，多数分析师建议投资者继续持有手中股票，仓位可以保持在7成左右，仓位较低的可以考虑介入一些近期涨幅不大且业绩优良的成长股，等待下一轮补涨机会。

增量资金吹响集结号  
年关风险难挡升势

兴业证券研发中心

A股市场上周五大漲本周一强势整理，毫无疑问，投资者特别是低仓位的投资者格外忙碌而纠结。行情未来会怎么演化？这个问题成为了市场焦点。

增量资金逼空场内资金

谁在买？我们认为增量资金低位布局、主动买套，场内资金遭逼空、被动加仓。我们判断，产业资本和QFII的低位布局，吹响了这波反弹的“集结号”，并引发了场外增量资金入场，进而产生逼空行情，倒逼场内资金加仓。

首先，近几个月，境外机构投资者加速布局A股。典型的例子是12月8日南京银行的增持公告，巴黎银行以QFII的身份通过上海证券交易所交易系统增持了占公司总股本2%的股份，其增持起始日为2012年10月10日，这恰是汇金宣布增持四大行的日子。可以认为，A股的估值水平在世界范围内已具备吸引力。锦上添花的是，欧美持续推行宽松的货币政策，导致近期流向新兴市场的资金增加，从而助推港股持续上涨，再通过AH股比价效应，使得相关A股，特别是银行股为代表的低估值蓝筹股，对海外资金的吸引力提升。

其次，近期产业资本的增持现象明显增加。据兴业策略团队统计，11月产业资本增持金额达到20.3亿元，为今年2月份以来的新高；并且在12月第一周的增持家数达到历史最高的40家次。这显示，对资本市场定价更有话语权的产业资本，开始认可股市投资价值。而央企的增持行为更加引人关注，因为这在某种程度上代表了政府意志。历史上看，央企大规模的增持潮出现在2008年8月到2009年3月，共有31家央企进行了增持，增持金额达到17.7亿元，这直接助推了股市的大幅上涨。2012年8月以来，已经有34家公司被央企和汇金增持，增持金额达到29.6亿元，均超过了2008年的水平。

因此，公募、保险都并非此轮行情的发起者，也非上两周行情的主导力量。可以认为，场外增量资金启动了此轮行情，并且趁着机构已具备吸引力。锦上添花的是，欧美持续推行宽松的货币政策，导致近期流向新兴市场的资金增加，从而助推港股持续上涨，再通过AH股比价效应，使得相关A股，特别是银行股为代表的低估值蓝筹股，对海外资金的吸引力提升。

第三，场内资金遭遇逼空行情，被动加仓的行为有望延续。从Wind偏股型基金的基金净值增长率来看，近两周基金净值增长率的平均数、中位数均大幅跑输沪深300，再考虑到行业涨幅基本呈现普涨，从而可以判断，基金仓位的确不高。同时，从我们近期交流的反馈来看，机构投资者刚刚在11月底绝望地“多杀多”之后，很难有明显的主动加仓行为。

因此，公募、保险都并非此轮行情的发起者，也非上两周行情的主导力量。可以认为，场外增量资金启动了此轮行情，并且趁着机构已具备吸引力。锦上添花的是，欧美持续推行宽松的货币政策，导致近期流向新兴市场的资金增加，从而助推港股持续上涨，再通过AH股比价效应，使得相关A股，特别是银行股为代表的低估值蓝筹股，对海外资金的吸引力提升。

其次，近期产业资本的增持现象明显增加。据兴业策略团队统计，11月产业资本增持金额达到20.3亿元，为今年2月份以来的新高；并且在12月第一周的增持家数达到历史最高的40家次。这显示，对资本市场定价更有话语权的产业资本，开始认可股市投资价值。而央企的增持行为更加引人关注，因为这在某种程度上代表了政府意志。历史上看，央企大规模的增持潮出现在2008年8月到2009年3月，共有31家央企进行了增持，增持金额达到17.7亿元，这直接助推了股市的大幅上涨。2012年8月以来，已经有34家公司被央企和汇金增持，增持金额达到29.6亿元，均超过了2008年的水平。

因此，公募、保险都并非此轮行情的发起者，也非上两周行情的主导力量。可以认为，场外增量资金启动了此轮行情，并且趁着机构已具备吸引力。锦上添花的是，欧美持续推行宽松的货币政策，导致近期流向新兴市场的资金增加，从而助推港股持续上涨，再通过AH股比价效应，使得相关A股，特别是银行股为代表的低估值蓝筹股，对海外资金的吸引力提升。

其次，近期产业资本的增持现象明显增加。据兴业策略团队统计，11月产业资本增持金额达到20.3亿元，为今年2月份以来的新高；并且在12月第一周的增持家数达到历史最高的40家次。这显示，对资本市场定价更有话语权的产业资本，开始认可股市投资价值。而央企的增持行为更加引人关注，因为这在某种程度上代表了政府意志。历史上看，央企大规模的增持潮出现在2008年8月到2009年3月，共有31家央企进行了增持，增持金额达到17.7亿元，这直接助推了股市的大幅上涨。2012年8月以来，已经有34家公司被央企和汇金增持，增持金额达到29.6亿元，均超过了2008年的水平。

因此，公募、保险都并非此轮行情的发起者，也非上两周行情的主导力量。可以认为，场外增量资金启动了此轮行情，并且趁着机构已具备吸引力。锦上添花的是，欧美持续推行宽松的货币政策，导致近期流向新兴市场的资金增加，从而助推港股持续上涨，再通过AH股比价效应，使得相关A股，特别是银行股为代表的低估值蓝筹股，对海外资金的吸引力提升。

其次，近期产业资本的增持现象明显增加。据兴业策略团队统计，11月产业资本增持金额达到20.3亿元，为今年2月份以来的新高；并且在12月第一周的增持家数达到历史最高的40家次。这显示，对资本市场定价更有话语权的产业资本，开始认可股市投资价值。而央企的增持行为更加引人关注，因为这在某种程度上代表了政府意志。历史上看，央企大规模的增持潮出现在2008年8月到2009年3月，共有31家央企进行了增持，增持金额达到17.7亿元，这直接助推了股市的大幅上涨。2012年8月以来，已经有34家公司被央企和汇金增持，增持金额达到29.6亿元，均超过了2008年的水平。

因此，公募、保险都并非此轮行情的发起者，也非上两周行情的主导力量。可以认为，场外增量资金启动了此轮行情，并且趁着机构已具备吸引力。锦上添花的是，欧美持续推行宽松的货币政策，导致近期流向新兴市场的资金增加，从而助推港股持续上涨，再通过AH股比价效应，使得相关A股，特别是银行股为代表的低估值蓝筹股，对海外资金的吸引力提升。

其次，近期产业资本的增持现象明显增加。据兴业策略团队统计，11月产业资本增持金额达到20.3亿元，为今年2月份以来的新高；并且在12月第一周的增持家数达到历史最高的40家次。这显示，对资本市场定价更有话语权的产业资本，开始认可股市投资价值。而央企的增持行为更加引人关注，因为这在某种程度上代表了政府意志。历史上看，央企大规模的增持潮出现在2008年8月到2009年3月，共有31家央企进行了增持，增持金额达到17.7亿元，这直接助推了股市的大幅上涨。2012年8月以来，已经有34家公司被央企和汇金增持，增持金额达到29.6亿元，均超过了2008年的水平。

因此，公募、保险都并非此轮行情的发起者，也非上两周行情的主导力量。可以认为，场外增量资金启动了此轮行情，并且趁着机构已具备吸引力。锦上添花的是，欧美持续推行宽松的货币政策，导致近期流向新兴市场的资金增加，从而助推港股持续上涨，再通过AH股比价效应，使得相关A股，特别是银行股为代表的低估值蓝筹股，对海外资金的吸引力提升。

发现银行之外的上涨主线

钟华

我想，再充满想象力的编剧，也难编出最近两个月A股的戏剧性转折。这个转折是如此迅速和不留余地，有点让我们想起了曾经的2010年9月底。同样是被压抑了一段时间，同样是基本面有所回落，也同样以迅雷不及掩耳之势发动。我们此前所预计的今年12月至明年上半年的缓慢上升格局，最终无法满足市场的情绪宣泄。不过，节奏虽被打破，机会一样存在。没有利用银行股、基建增持仓位的投资者，后续仍有布局2013年上半年的时机。

与2010年9月底相比，似曾相识的感觉更多是体现在交易热情上，价值之内的因素差别很大。现在与2010年相比，既没有经济基本面的强劲支撑，也少了货币释放在海内外同步扩大的契机。目前有的仅是对改革红利的渴望与经济面脆弱底部的缓慢抬升。由此我们认为，情绪虽在，但市场往上的空间和高度难以跟2010年相提并论，因此我们也尚未调整明年市场高点可能在2400左右的预测。

2010年9月指数第一波快速上涨中，推动力量是有色和煤炭类资源股，但是贯穿当年四季度至2011年一季度的更亮眼的板块却是工程机械和水泥。背景支撑是基建投资和房地产投资均处高位。所以，伴随市场的快速上涨，我们的眼中除了看到银行、基建这类摇旗呐喊的工具之外，更重要的是要看到指数之外的核心板块的上涨主线。

时机、核心在哪里？上周五市场一涨之后，我们在与机构投资者的交流中也感受到年底排名对于行情的助推作用，不少前期仓位较低的机构投资者不得不赶在考核前上调仓位，流动性较好的银行股自然成为选择之重。那么，在进入12月下旬之后，这方面的动力会有所减弱，而且银行的上涨短期也会存在空间上的限制。因此我们的建议是在12月底和明年1月中旬左右，伴随市场指数出现在一个新的相对较高的平台，除了银行、基建之外，可以进一步增持仓位至消费中的医药、商贸、农林牧渔，为2013年上半年的机会做核心层的持续性布局。

（作者单位：国泰君安证券研究所）

市场从成长回归价值

王勃

上周五，上证指数创下三年来最大单日涨幅，本周一，股指全天红盘运行，留下了一个不到1点的上跳缺口。市场为何大涨？反弹还是反转？如何把握本轮行情？连续大涨引发了市场的观点分歧，整体上看，我们认为可以用相对积极的态度看待短期行情，但看反转还为时尚早。

市场为何连续上涨？我们认为反弹驱动力主要来自经济、货币和政策周期的短期共振。三季度末开始的企业补库存提供了好转的经济数据；中央经济工作会议召开重启了新的政策预期轮回；美联储适时推出的QE4改观了市场的流动性预期；前期的持续调整则放大了短期市场回升的弹性。

反弹还是反转？我们认为，判断的核心在于上述几个因素是否构成趋势性变量。单从经济周期看，企业补库存周期可能延续到明年上半年，但今年12月到明年1月的数据还有两个因素干扰：一是工业生产淡季，经济是否回升需要等到明年旺季需求确认；二是春节停工因素，2012年春节在1月，而2013年春节在2月，

导致1月的同比数据存在不确定性。货币周期方面，12月底银行开始季末存款考核，而1月企业和居民部门流动性需求将会激增。政策周期看，中央经济工作会议结束后到明年两会还有一段不短的时间，中间市场情绪可能还会经历十八大后的类似冲击。鉴于上述几个变量都还未形成趋势，我们认为对于短期行情最好还是当作反弹来理解，如要确认反转还是需要等待春节后的验证。

操作上，调仓换股正当时。从市场层面看，每年年底都有机构争取业绩的短期催化，而年初均是调仓换股的黄金季节。而从结构因素分析，市场仍在成长回归价值的路上。建议关注两个变化：一是传统蓝筹股在承受连续的融资受限和舆论压力下，正经历外生性扩张向内生性增长的转换，虽然这会降低业绩增速，但会提升业绩增长的持续性，并增强净利润增长和股东回报之间的一致性。二是成长类股票正在经历一二级市场供给压力的叠加冲击，中小企业股东的责任感、行为模式仍需得到验证。按此推导，价值优于成长、周期强于非周期至少将主导未来6个月的市场风格演变。

（作者单位：平安证券研究所）

财苑社区 | MicroBlog |

danny（中信建投）：在先后击破多根均线压力后，年线成为了均线系统的最后一道大阻力位。以目前的市场而言，股指有望在12月后半段向年线发起冲击。鉴于之前长时间的下跌，一次性突破仍有难度，回调确认在所难免。

巨丰投顾（巨丰投顾）：短短两周时间，沪指最大涨幅超过200点，这个时候不少投资者又会习惯性出现患得患失的思维：涨起来了不敢买，买进去之后又担心再次被套牢。实际上，在市场整体估值仍低于1664点的当下，眼前的上涨充其量只是恢复性上涨，根本不存在所谓的出货。

一储一（华鑫证券）：盘整不可怕。现在这个时候要用牛市的思维，别还沉浸在以前的熊市思维中。还有大批超跌股没涨起来，部分强势股或者强势板块回调是正常现象。低位的股票可以继续潜伏，如果回调则是加仓买进的机会。

（陈刚 整理）

飞人邦（重庆国梁）：未来几个

以上内容摘自财苑社区（cy.stcn.com）