

诺亚财富：股市在冬天等待春天

证券时报记者 张达

尽管股市仍然处于低谷，但是寒冬中似乎春天的脚步正悄然临近。诺亚财富昨日发布的2013年上半年策略报告认为，短期内股市不会走弱，也不会暴涨。某些国有垄断行业，如金融、文化传播业、公共服务业等未来存在一定的机会。同时，房地产行业调控长期化是大概率事件，行业内的洗牌过程尚未结束，建议降低住宅房地产实物资产投资。

诺亚财富认为，中国股市的长期走势取决于中国经济的走势，而中国迎来新一轮大牛市的前提是——中国经济的产业结构调整成功，找到新的发展动力，从现在过于依赖固定资产投资的发展模式转变成更有效的发展路径。而股市的短期（未来1年左右）走势则更多地取决于投资者对于未来的预期。目前，中国经济已经开始有企稳的迹象，中国股市的低估值也有迹可循，不过企业盈利下滑也是显而易见的，因此，短期内股市不会走弱，也不会暴涨。某些国有垄断行业，如金融、文化传播业、公共服务业等，未来可能存在一定的机会。

对于房地产市场，诺亚财富认为，综合分析房地产对经济增长、消费扩张、金融系统的稳定性、地方财政和城镇化继续推进的影响，房地产短期政策目标应该是保持房价的稳定，并维持房地产投资一定的增速。中长期的政策目标应该是控制房价的增长幅度，维持合理的房地产投资量，以满足城镇化过程城市新增人口的需求和现有城镇居民的改善需求。

在政策选择方面，诺亚财富认为，在有效的对冲政策出台前，“限购”不会取消，刚需支持政策会得以延续。政府将致力于建立长效调控机制，但难度较大，并需要较长的时间推进和落实，短期仍然需要依赖现有政策维持房地产市场的稳定。如果2013年维持现有政策，价格不会有太大波动，投资仍有下滑的可能。在区域和企业动态方面，诺亚财富认为，二线城市依然是投资的重点，行业进一步集中的趋势是比较明显的。

在投资策略方面，诺亚财富认为，房地产行业调控长期化是大概率事件，随着长效调控机制的完善，房地产二级市场资产增值收益空间会迅速收窄，调控之下，行业内的洗牌过程尚未结束，非系统风险加大，伴随着宏观经济增速下滑，企业盈利下滑不可避免。诺亚财富建议，降低住宅房地产实物资产投资，谨慎选择交易对手，建议投资者降低收益预期，投资以稳健为主。

机构视点 | Viewpoints |

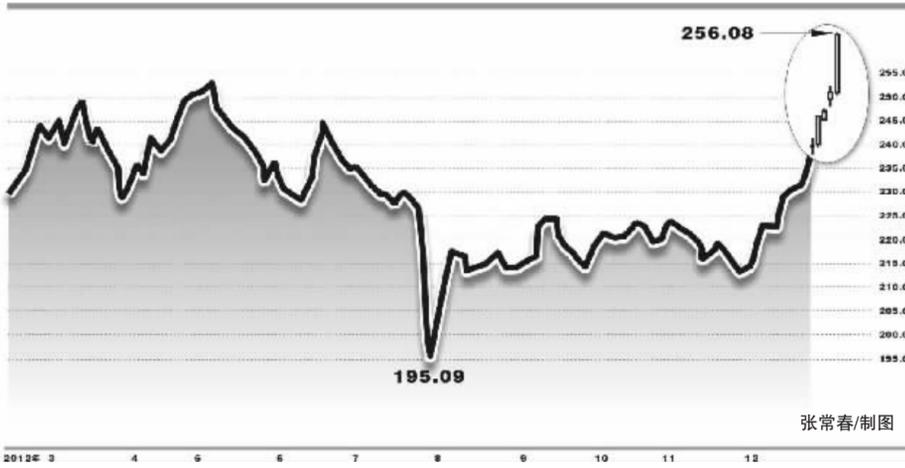
多头格局有望延续

兴业证券研发中心：经历了去年12月的快速上涨后，行情在节后可能有调整压力。但是，面临的风险主要是阶段性或者博弈性的，不改变本轮市场上涨的根本逻辑——基本面改善。市场短期的震荡反而有助于吸引增量资金。有利因素主要有二：一是基本面继续向好，提高投资者风险偏好。海外消息正面，美国通过解决“财政悬崖”议案，降低不确定性。11月工业企业产成品库存累计同比降至7.9%，去库存进程延续，开春之后补库存概率进一步提升。12月PMI维持50之上的扩张区域，向好的趋势未变。二是场内投资者再布局带来市场增量资金。年初在宏观环境系统性风险不大的情况下，投资者倾向于采取比较激进的操作。基金等机构投资者在年底考核后的提升仓位和调仓，有望给市场带来新的增量资金。但也有风险因素：一是春节前资金的紧平衡依然存在。代表实体经济价格的票据直贴利率依然维持在千分之四点左右的高位，这与2011-2012年年末节点度之后，票据直贴利率大幅回落的趋势相背离。二是创业板面临解禁高峰，仍然构成结构性风险。2013年1月创业板限售股解禁规模达339亿元，占当前流通市值的30%。三是潜在的首次公开募股(IPO)风险，当期市况下推出大规模IPO的概率较小。但是，如果真推出，则是超预期的利空，对市场的冲击也超预期。

(陈刚 整理)

昨日沪市B指大涨3.42%，创13个月新高；深证B指上涨2.55%，逼近16个月高点

历史问题迎来转机 B股市场涨势如虹



张常春/制图

证券时报记者 万鹏

昨日，在A股高位震荡的同时，B股市场继续攻城拔寨，大幅上扬。其中，沪市B股指数大涨3.42%，创出近13个月来的新高；深证B指上涨2.55%，逼近了16个月以来高点。分析人士普遍认为，B股市场历史遗留问题迎来的转机是B股市场近期上涨的主要原因。

上周五是2013年的第一个交易日，A股市场出现高开低走，冲高回落的走势。不过，B股市场却丝毫不受影响，走出独立行情。其中，深证B指大涨3.70%，成交额较前一个交易日增加1.72倍。南玻B、张裕B、招商局B、长安B分别大涨9.04%、10%、4.24%和7.82%，成交额依次达到1.9亿港元、1.4亿港元、1.4亿港元和1.2亿港元，占到了当日深圳B股市场总成交额的六成以上。昨日，B股市场继续走强，而这一次的主角为沪市B股——沪市51只B股全线上扬，成交量也进一步放大。

受益制度性红利

证券时报网络数据部显示，11月30日至今，上证指数累计上涨了16.42%，而深证B指涨幅超过25%，沪市B股指数涨幅也在20%以上；85家A+B股公司中，68家公司的B股涨幅超过对应的A股。

有迹象显示，此轮B股市场大涨在很大程度上是受益于制度性的红利。2012年4月，证监会主

席郭树清到广东调研时表示，将研究解决B股发展问题。当年8月中旬，中集B就推出了“B股转H股”方案，拟以约14.3亿股B股转换上市地，以介绍方式在香港主板上市及挂牌交易，中集集团为全体B股股东提供的现金选择权为9.83港元，高出当时B股价格5%。

2012年12月19日，中集集团H股正式登陆香港股市，当日报收11.22港元，较停牌前的9.70港元上涨了15.67%。2013年1月2日和1月3日，中集集团H股分别大涨13.30%和14.71%，报收15.44港元。近两个交易日虽有调整，但也较停牌前的9.70港元上涨了53%。

在中集集团成功完成B股转H股后，万科也于去年12月26日宣布因筹划重大事项而停牌。业界普遍猜测，万科所称的重大事项或与“B股转H股”有关。不过，截至昨日，该猜测并未得到公司的正式确认。

如果说万科的停牌是点燃本轮B股公司解决历史遗留问题第二把火的话，那么昨日丽珠集团A、B股的同时停牌则将这一制度性的期待带入了新的高潮。据证券时报记者了解，丽珠集团极有可能也正在筹划B股转H股事宜。

2012年12月20日，中国证监会发布了《关于股份有限公司境外发行股票和上市申请文件及审批程序的监管指引》(简称《指引》)，并于2013年1月1日正式执行。《指引》取消了境内企业到境外上市的“456”条件(4亿净

资产、5000万美元融资额、6000万人民币净利润)和前置程序，不再设盈利、规模等门槛，同时简化了境外上市的申报文件和审批程序。分析人士指出，该《指引》的出台，为B股转H股提供了便利。而德勤近期发布的一份报告就预测，2013年将有约40家B股公司转为H股。

估值优势依旧明显

目前，已经转板成功的中集B，以及相继停牌的万科B和丽珠B均属于深市的B股公司，而深市B股和H股均用港币计价，转板的障碍更小。不过，从昨日沪市的大幅补涨来看，市场对于沪市B股公司的转板同样充满了期待。

数据显示，昨日恒生AH股溢价指数报收97.79点，表明A股股价整体较H股折价2.21%。而昨日沪深85只A+B股公司的B股股价全部要低于A股，平均折价幅度为41.05%，有27只B股折价幅度超过50%。这也意味着，如果其中的优质公司能够成功转为H股，则极可能在港股市场获得与A股相应的定价，目前买入其B股，也将获得不菲的价值回归收益。

实际上，在近期B股的大幅反弹中，一些纯B股公司同样表现惊人，比如沪市的新城B股，该股从2012年11月23日以来的累计涨幅高达38.98%，股价逼近了历史新高。而杭汽轮B昨日大涨7.52%后，则已经创出了历史新高。尽管近期涨势不俗，这两只绩优纯B股的市盈率仍然分别只有11.8倍和11.2倍，与同类型的A股相比，估值优势依旧十分明显。

股指完成三级跳 个股活跃不冷场

证券时报记者 陈刚

昨日是2013年第二个交易日，股市保持强势格局，两市股指均大幅上涨。至此，1949点以来的6个周一均以红盘收收，而这6周的周K线也均收出阳线。上证指数盘中冲击2300点关口，但再次无功而返。昨日表现最抢眼的是B股市场，两市B股指数均涨逾2%，且创出近1年多的新高，其中沪市B股指数日K线已连续收出14根阳线。

盘面观察，市场在投资者的谨慎乐观情绪中延续强势格局。由于上证指数从1949点以来已经持续上涨了18%，且中间没有像样的调整，积累了一定的获利盘，同时，2300点上方是去年上半年的密集成交区，套牢盘也不少，因此不少投资者在目前位置心存疑虑，心态显得比较谨慎。但是从昨日盘面表现看，多头依然主导市场，个股保持了较高的活跃度。虽然昨日股指涨幅不大，但两市个股涨跌比例达到3

比1，共有39只非ST股报收涨停，只有2只个股跌幅超过5%。从热点面上看，受政策刺激，生物医药股集体大涨，医药指数涨幅超过2%。此外，航天军工、农林、装备制造等在盘中也有较好表现。权重股走势有所分化，中小银行股表现出色，兴业银行、民生银行涨幅都超过了3%，中国石化、贵州茅台跌幅超过了1%。整体看，股指面临调整压力，但个股活跃度不减，周期股领涨的二八行情或向个股全面活跃的八二格局转化。

昨日两市合计成交1857亿元，比上周五有所萎缩，但仍保持在较高水平。从资金流向看，根据证券时报网络数据部的数据统计，昨日两市合计流入资金6.3亿元，其中沪市流入6.4亿元，深市流出0.1亿元。从风格上看，大盘股和中盘股都有资金流入，但小盘股有少量资金流出。分行业看，资金流入的前3名行业分别是银行、医药生物和家用电器；资金流出前3名行业分别是有色金属、房地产和食品饮

低估值+中集模式刺激 B股高举高打有望持续

钱向功

本轮B股行情在基础是超跌加政策呵护、数据转好，行情运行动力在于资金的流入。

目前沪市B股平均市盈率约13倍左右；与沪市A股相当，深市B股平均市盈率则为16倍，远低于深市A股平均市盈率水平。即使如一致B周一大涨8%，B股与其A股价格仍有近50%的折让，估值优势仍较为明显。

与此同时，投资者对于推动进一步改革和经济发展抱有憧憬，其中包括三大预期：一是对于新政府实现稳增长目标的预期；二是“新城镇化”预期，并以此形成地产、水泥建材、节能环保等多条线索；三是启动新一

轮改革的预期。当然，最直接的是B股改革已经悄然启动，“B转H”热潮正扩散，有机会争先转板的B股被资金追捧，市场逐步激活。“中集模式”的成功，为解决此前长期悬而未决的B股问题，提供了现实的可行方案，将来或会有多个A+B公司转为A+H公司。短期而言，全球风险偏好情绪还将继续攀升，B股市场继续保持强势可能性较大。预计一季度市场仍将维持“高举高打”的运作模式。总体而言，B股市场环境处于做多气氛，资金有望进一步流进市场，从而拓展反弹空间。要盯住那些调整即将到位的品种，待回调后介入，也可继续关注地产等城镇化主题股的机会。

(作者单位：中信浙江)

风险验证窗口渐行渐近 提升防御性等待新轮回

王勃

我们认为，当前正面信息狂欢实则包含两大隐忧：量宽退出预期可能让外资流向提前逆转；库存周期的正向推力正在钝化。市场将在1月中旬迎来第一个风险验证窗口，进入阶段整理并等待新的轮回。因此配置上宜适当提升防御性，继续以金融、机械和消费品打底仓，以军工、环保、高送转等主题做弹性，并关注边缘品种的交易性机会。

信息狂欢之中浮现隐忧

元旦假期提供了一系列的正面信息：外部是初步解决的美国财政悬崖，内部则是仍然强劲的采购经理人指数(PMI)数据。这些数据直接驱动了近日市场的强势表现。但从更深层次看，当前信息实则包含了两个隐忧。

第一，外部资金流向可能提前逆转。在财政悬崖风险初步解除的条件下，美联储开始出现放缓或停止资产购买的声音。退出量宽已进入市场焦点，而一旦发生，风险资产从狂欢陷入调整将是大概率事件，这从节后美元反弹和美国国债收益率上行已可看出端倪；

第二，库存周期的正向推力开始钝化。去年12月汇丰PMI为51.6%，创出新高；中采PMI为50.6%，与11月持平，两者差异显示需求回暖正从大企业向中小企业传导。分项指数看，购进价格指数回升和原材料库存指数下降显示企业仍在补库存；但生产指数和出口订单指数回落，新订单指数持平显示需求回升的力度和持续性较弱。本轮经济反弹属于典型的库存周期传导，虽然补库存过程未完，但其对需求回升的正面推力开始边际递减。

市场逼近风险验证窗口

一般而言，市场上行动力要么来

财苑社区 | MicroBlog |

徐怀谈股(财经名博)：当下A股是否会调整？我相信这是目前投资者最想问的一个问题。现阶段大盘以及个股的涨幅已经不少啦，客观上讲，调整是大概率的事件。但凡事总有例外，所以大伙往住都抱侥幸心理进行否定、再肯定、肯定、再肯定的求证过程。说实在话，我觉得只要大盘不是处于危险期，就没必要如此折腾自己，只要买好股，然后用仓位回

自盈利预测提升，要么源自风险判断改善。市场预期明年企业盈利将结束下滑并实现个位数正增长，这是蓝筹修复的基础。但是，盈利小幅回升不足以支撑指数大涨，特定阶段的涨势和区间取决于风险判断，经济、政策和流动性预期改善带来的风险偏好抬升正是本轮快速反弹的核心推手。

我们认为上半年主要的风险验证窗口在1月和3月中下旬。1月中下旬需要观察以下几点：一旦美国财政悬崖问题得以解决和量宽退出预期强化，外部资金流向变化可能冲击新兴市场风险资产；一旦经济数据无法提供越来越强的正向激励，市场焦点可能从库存周期回归产能周期；一旦1月货币放松和信贷数据不及预期般宽松，市场会重新担忧政策改善的空间，这些都是阶段性整理的导火索。3月中下旬需要观察：上市公司年报和一季报开始集中验证，业绩是否有明显改善并突破去年一季度的高基数影响仍需检验；两会召开带来政策预期的集中验证，一旦没有出现憧憬中的改革力度，市场可能遭遇利好出尽的冲击。

提升防御性等待新轮回

市场态势决定配置方向。鉴于市场面临风险验证窗口，我们建议仓位较重者可以考虑急流勇退，适当降低仓位并增强配置防御性；已经踏空者则建议暂时作壁上观，即使行情未完，1月底也会有更合适买点。具体配置方面，估值修复突破盈利增长的天花板后，行情正加速向洼地品种集中并向边缘品种扩散，把握价值和概念两端的配置逻辑仍然有效，未来一段时期仍将是绝对安全品种和相对边缘品种的天堂。建议继续以金融、机械和消费品打底仓，以军工、环保等主题做弹性，并关注边缘品种的交易性机会。

(作者单位：平安证券)

避险就好了。个股还在低位慢慢爬升，还很正常，还没疯呢！只有小盘股、权重股二者合力，鸡犬升天，1949点以来的第一波上涨才会彻底终结。

(陈刚 整理)

期货手机报 资讯早知道 手机资讯产品——全年388元/份 半年198元/份 开户送大礼 开户即送100元 开户即送100元 开户即送100元 开户即送100元