

机构视点 | Viewpoints |

普涨格局将被分化取代

国泰君安证券研究所：当市场进入一个相对的由快至慢过程之后，普涨的格局更多将会被板块、个股之间的分化所替代。之所以现在市场逐步进入这一过程，一方面在于短期的增长并未体现基建之外投资的扩张动力，股市的风险偏好有所上升一定程度上是由理财产品最近引发的一些问题导致，但是这种风险偏好的刺激应该是有限的；另一方面，年报预告的披露愈发增多，好与坏一目了然，成长股的成色也会被验证和开拓；其三，改革政策预期提高之后，大家都在等待落实，但是在两会之前，可能会存在一个空窗的等待期。

换届促增长 持续有保障

国信证券经济研究所：我们关于“地方政府领导商务活动”的统计显示，政府在经济工作上的力度正在加大，地方新领导不至于辖区经济江河日下或固步不前，这是中国经济运行一种极重要的微观约束机制。这样的机制下，换届完成后各种发展经济的努力将加强，活动将频繁。按照1992、2002年换届前后的经济轨迹，政府激励增大会促进经济增速提升”的微观逻辑机制存在良好的实证验证。我们预计，换届效应截至目前仍未得到全面发挥，2013年中期前后一段时间，可预期将是换届促增长因素发挥得最淋漓尽致之际，亦即数月后可观察到经济增长形势要明显好于当前。

经济回升另一因素是“自主收缩”完成后，企业开始回补各种经营行为，2012年二季度自国资委—央企防备经济减速而收缩开始，中国各层次企业明显进行了一次全面经营收缩，涉及企业投资、库存、雇佣。而目前，以库存水平降低后相对稳定作为代表，企业收缩的步伐明显放慢。由于经济转型、经营业务转型等压力犹存，目前难说已看到了企业全面扩张的信号，但企业急剧收缩这一前期的经济重大负向因素转为中性，本身就是一种非常积极的“正能量”。

蓝筹主导行情并未结束

平安证券研究所：回顾近两年行情，1月份中小板创业板均明显跑输市场。这主要受两个因素影响：一是机构调仓，由于年底考核，机构往往在年初集中调仓，这对流动性较差的中小公司会产生更大的股价冲击；二是减持压力，因为靠近春节，1月往往是中小公司资金链较紧并催生减持的重要阶段，而今年叠加了大规模解禁和延后减持压力的情况会进一步放大股价冲击。即使中小公司经历了去年12月底的阶段补涨，但我们预计1月市场仍由蓝筹主导，中小盘投资仍以挖掘估值约束较弱的结构性主题为主。

上涨仍属超跌反弹性质

中银国际：对于1、2月份行情，我们的策略观点相对谨慎。本轮反弹当中，市场对新一轮政治周期赋予了较高的期望，在长期上我们也认同城镇化将成为中国经济转型的引擎。但短期出口、投资以及消费端都没有明显的新周期动力，对于基数效应主导的“复苏”在空间和时间上都不宜过高估计。虽然A股历来对一季度的流动性环境充满信心，但在目前物价、房价环境下再期望一轮明显的货币放松有些一厢情愿。本质上而言，本轮上涨仍属超跌反弹范畴，对于经济复苏和流动性的过高预期短期恐怕难以兑现。

我们预计接下来一段时间里缺乏基本面支撑的周期性行业将进行明显的调整，春节前后成长股将迎来新一轮的结构性机会。具体而言，我们维持对业绩确定性高同时靠近终端需求的汽车、消费电子、家电和部分机械子行业的超配建议；医药、传媒、旅游等成长股在估值溢价收窄后的配置价值再度显现；金融股短期表现与基本面脱离相对明显，地产能否延续强势有待于销售数据的进一步确认，波动均将有所放大；随着淡季的来临，钢铁、水泥等中游行业基本面可能将重归平淡；流动性有限改善和弱势复苏环境中，上游煤炭、有色缺乏催化因素。另外，既然流动性在一段时间里维持宽松是大概率事件，对于供给弹性较低的农产品、中药材及部分化工品，建议适当关注价格走势。

(陈刚 整理)

市场预期稳定 春节前资金面难现“黄灯”

证券时报记者 朱凯

距农历春节仅有1个月时间，资金面风向标往往都是市场关注的焦点之一。与往年相比，2013年或会呈现异样的风景，其最根本原因在于央行——最后贷款人的决策思路发生了一定转变。可以说，只要央行继续沿用灵活的逆回购策略，今年春节期间的流动性状况将难以出现“黄灯”。

以今年元旦为例，公历年末银行金融机构有存贷比等各项考核，资金需求异常高涨。但在去年12月31日，除隔夜回购利率突涨155个基点外，当日的7天利率仅走高46个基点，14天与21天期资金价格竟出现回落。

更为“靠谱”的是看资金的绝对价格。Wind数据显示，2010年最后一周，隔夜利率由3.00%左右连续升至5.11%，同一区间的7天利率攀至6.37%。2011年末则是以隔夜利率5.01%、7天利率6.33%示人。但在去年末至今的几个交易日中，隔夜资金价格最高仅3.86%，昙花一现后昨日已跌至2.15%左右，7天价格也是如此。

其实这就像是买鸡蛋，前年和去年都要卖到5元一个，但今年只需要3元。当大家都认为今年母鸡产蛋将会非常稳定，价格自然就难起波澜了。与之对应，货币市场的最大供给方是中国人民银行，其作为最终贷款人在商业银行面前的“脸色”，对整个市场的流动性预期起到了最关键的作用。

对此，中国农业银行高级研究员马永波告诉证券时报记者，今年第一季度流动性状况有望好于去年，春节前可能会稍微趋紧，但程度有限，这其中货币政策预期稳定功不可没。

广发银行债券交易员颜岩认为，春节前资金价格可能会有所走高，但由于央行逆回购持续在发挥作用，数量上不会存在缺口，即所谓不愁没钱。颜岩指出，往年春节期间央行也会采用逆回购手段，但由于市场没有对此形成固定预期，资金到期后央行会收回，因此资金面往往会大幅波动。

实际上，央行昨日实施的7天和28天期两期逆回购，数量分别为200亿元和180亿元，利率分别为3.35%和3.60%，均与元旦前持平，市场预期较为稳定。



依政策抓热点 问改革要红包

崔威

从去年12月4日到今年1月8日共计23个交易日，A股市场在迟疑中一路逼空，上证指数从1949点一直涨到2296点，最大涨幅达17.8%。目前距离春节还有1个月的时间，刚好也是23个交易日，节前的行情会如何演绎？投资者又该关注些什么？

历年节前行情多向好

统计数据显示，自2003年以来，A股市场年初至春节前股市涨多跌少。其中，2003、2004、2006、2007、2009、2012年6年上涨，涨幅分别为10.5%、6.9%、8.4%、12.1%、9.3%、5.4%；2005、2008、2010、2011年4年下跌，跌幅分别为6.1%、12.6%、7.9%和0.3%。但2005年和2011年在春节后均上涨，且收复年初跌幅。总体看，只有2008年和2010年这两年属于真正意义上的下跌。如果兼顾节后行情的总体情况，统计显示1月初入场获利的

概率可达80%。

虽然当前市场累计涨幅已较大，指数特别是个股难免会有震荡，不过市场人气已被有效激活，逢低买盘将令指数难以深幅调整。更为重要的是，本轮反弹受到经济层面和政策层面积极因素的持续推动，行情具备较坚实的基础。我们认为，近10年春节期间的股市运行规律有望重现，目前投资者仍可为。

改革红利陆续体现

我们认为，始于去年12月4日的反弹仍将延续。尽管在上涨接近20%以后，短线市场面临较大的调整压力，但这仅仅是中场休息，2013年的春季行情不会在当前位置偃旗息鼓。

首先，反弹受到经济回暖的支撑。2012年11月份的工业增加值、社会消费品零售总额、工业企业利润等经济指标持续回升；2012年12月官方制造业采购经理人指数(PMI)为50.6，连续第四个月

保持扩张状态；汇丰制造业终值也大幅攀升至51.5，创19个月最高水平。国家信息中心首席经济学家范建平去年底表示，中国经济已经企稳，下跌的可能性很小，预计2013年经济增长率为8%，新型城镇化是拉动经济增长的关键因素。

其次，监管层的正面引导效果日益增强。去年上半年，监管层对市场侧重于信心喊话以及对价值投资的舆论引导，效果并不明显。而去年9月末上证指数跌破2000点整数关口后，新股发行事实上暂停，这种制度性安排刺激A股反弹了一个多月；去年12月初，上证指数持续运行在2000点下方后，政策性资金大举进驻银行板块，如汇金去年四季度增持工行达2亿股，市场由此扭转颓势。从信心喊话，到暂停IPO的制度性安排，再到政策性资金入市，表明监管层对市场的呵护和引导，在意愿与手段两方面均日益增强，其作用也持续显现。新年伊始，监管层推出多项措施解决IPO堰塞湖问题，如引导场外挂牌、降低H股IPO门槛、财务打

假等。此外，上交所发布实施上市公司现金分红指引，深沪交易所先后开启B股改革，股市的改革红利正陆续在市场上得到体现。

政策引导热点轮动

我们认为，依着近10年的规律，本轮行情持续到春节后是大概率事件。那么，投资者在后续行情中可以关注些什么？尤其是在第一波上涨中没有抓到周期股、收益平平的投资者。

从本轮反弹的市场热点线索看，无论是前期以银行板块为代表的蓝筹股、以农业为代表的“中央一号”概念、以水泥和房地产为代表的城镇化概念，还是近期的北斗导航概念、生物制药概念，其受市场追捧的原动力均来自一个词——政策。因此我们认为，政策主线仍是后续行情深入挖掘的重点。十八大提到了“新四化”，现在城镇化和农业现代化都已火过，下一个是否会轮到工业化和信息化，值得投资者密切关注。

(作者单位：天源证券)

春节后建仓 4月逐步套现

——新一轮年报行情运行态势及热点分析

张刚

沪深证券交易所已经公布了上市公司2012年年报的披露预约时间表，一年一度的年报行情即将展开。我们认为，上市公司业绩将成为年报披露期间的重要影响因素，因此不妨依此预判1月至4月份市场的运行状况和热点轮换的节奏。

1月：数量太少影响不大。1月份预约披露年报的上市公司仅有21家，其中17家公司集中在25日至31日披露。目前仅有湖南发展发布了业绩预告。以2012年前三季度的业绩看，21家公司中亏损的有新疆天宏、ST金化、ST博信、ST传媒、*ST盛润A，多为ST公司，对大盘影响不大。另外，1月份仍会有上市公司发布业绩预告和业绩快报，会对相关个股产生明显影响。

2月：绩差公司影响大，整体走势平稳。2月份预约披露年报的上市公司有138家，以2012年前

三季度的业绩看，亏损的有19家，占比为13.77%，有一定负面影响。2月中旬处于春节期间，市场或将交投清淡，走势平稳。根据预约时间安排，医药、化工板块的走势将受到主要上市公司年报业绩的影响，预计医药板块存在投资机会。

3月：权重股扎堆下旬披露，整体有望走强。3月份预约披露年报的上市公司有1065家，占到预约上市公司总数的42.70%。仅3月26日至31日的最后一个交易周就有601家公司披露年报，也就是说，从3月底起年报披露将进入高度密集期间。以2012年前三季度的业绩看，3月份披露年报的上市公司中亏损的有107家，占比为10.05%。1065家公司中，年报业绩预增的有59家，略有增长的103家，预计亏损的有29家，预计业绩大幅下滑的有68家。从公司规模看，1065家公司中总市值在500亿元以上的有42家，1000亿元以上的有20家，2000亿元以

上的有10家。从行业看，属于机械设备、化工、医药生物、房地产、信息服务、建筑建材的公司家数最多。

3月份披露年报的公司数量占比近一半，对个股及大盘均有不小影响。预计绩优公司会对食品饮料、煤炭、保险、银行产生影响；大盘股公司中，银行板块主要在3月下旬披露年报。由于大市值股票多数具备高比例分配能力，且业绩理想，预计会对股指产生一定的拉升作用。

4月：绩差股利空兑现。4月份预约披露年报的上市公司有1270家，占比50.92%。其中，4月24日至30日的5个交易日，共有346家公司披露年报，占4月份预约公司数量的27.24%，分布较为平均。以2012年前三季度的业绩看，4月份披露年报的上市公司中前三季度亏损的有130家，占比为15.35%，占三季报329家亏损公司总数的39.51%，预计将对大盘产生一定的负面影响。

1270家公司中，年报业绩预增的有59家，略有增长的120家，预

计扭亏的有18家，预计亏损的有65家，预计业绩大幅下滑的有83家，预计业绩略有下降的有86家。总市值在500亿元以上的有14家，1000亿元以上的有5家，没有1200亿元以上的公司。从行业上看，属于机械设备、化工、房地产、医药生物、电子、信息服务的公司较多。另外，4月份共有36家*ST公司披露年报，占有64家*ST公司的五成多，可能引发市场对退市风险的恐慌。这些ST公司在行业上多为化工、医药生物、农林牧渔行业，将对板块造成一定的负面效应。

整体看，业绩预告和业绩快报对1月行情尤其是个股行情有一定影响；预计2月市场走势平稳；3月由于权重股年报对市场有提振作用，大盘有望走强；4月绩差公司集中披露年报，对大盘有一定负面影响。因此，从年报披露的角度看，可以在春节后建仓业绩良好且有分配题材的个股，而在4月逐步套现应是较好的节奏。

(作者单位：西南证券)

财苑社区 | MicroBlog |

义薄云天 (网友)：从日K线看，沪市B股指数已15连阳。而上一次出现这种情况，是在2005年12月20日开始的14连阳。那一次的14连阳正是2006年初A股上一轮大牛市的开始阶段。那么，此次B股指数时隔7年重现15连阳，是否预示新一轮的牛市就要到来了呢？历来被认为是A股先行指标之一的B股指数，出现如此征兆，不能不引起投资者的高度重视。

金志毅 (重庆财歌)：大盘在高位再次收出了一根阴线，似乎有做头的嫌疑。可两市个股上涨家数明显大于下跌家数，使得看空的投资者不知所措。这就是“二八”成功转换成“八二”的典型特征。最近涨幅较好的股票都是前期横盘不涨，MACD在高位即将或者已经死叉的股票，这就是主力的反技术操作！

(陈刚 整理)

以上内容摘自财苑社区 (cy.stcn.com)