

■机构观点 | Viewpoints |

适当休整利于行情展开

申银万国证券研究所：上证指数持续上涨后，短期在2300点左右可能有反复。

盘面上看，板块结构出现明显分化。前期涨幅较小的股票陆续补涨，而不少前期升幅较大的股票在回吐。周三申万风格指数显示表现最好的前两位分别是微利股指数和高市净率指数，也就是绩差股涨势不俗。当日深市出现三只股票跌停，联创节能复牌后巨量封住跌停，其股价一个多月涨幅高达173%，公司澄清传闻及2012年利润分配预案披露，高送转预期失落。南大光电和博雅生物也以跌停报收。这是近期少见的现象，一方面反映出股价持续上涨之后本身有利利盘的压力，另一方面也显示年初炒作高送转题材板块得小心翼翼，一旦不达预期，股价回调的风险较大。

上证指数2300点附近可能还得蓄势震荡整理。近期股指升幅可观，短期技术指标在高位钝化，有超买之虞，适当有利于行情的继续展开。沪深股指沿着10日均线的方向温和前行，近期需关注10日均线的得失。目前短线技术指标处于超买和高位钝化状态，股指可能在犹豫中运行。短线可能还有反复，2013年以来的四个交易日，沪深300当期指数都是阴线，9日略有贴水，多方短线并不明显占优。从近期观察，只要收盘指数不低于10日均线，则可持仓；如果收盘时10日均线失守，可能引发适当调整，但回调空间也许不会大，可择机逢低吸纳。

业绩局部恶化制约反弹

西部证券研发中心：随着年报披露序幕拉开，上市公司业绩表现将逐步成为决定市场反弹持续性的重要因素。而值得注意的是，从已经公布年报预报的情况看，虽然超过50%的公司业绩预喜或预平，但中小板、创业板公司年报亏损面较上一年度急剧扩大，业绩面的局部恶化将拖累股指反弹脚步。结合当前技术面已出现背离的迹象，我们预计沪指难过2300点平台一带的强阻力，将进入阶段性震荡整固。

不过我们认为，短线的调整并不意味着中期行情的结束。一方面，美国财政悬崖问题缓解使得全球资本市场悲观氛围得以转变；另一方面，国内最新经济数据显示，虽然出口回落对经济反弹速度有所抑制，但制造业和非制造业需求持续转暖将带动经济景气度继续平稳回升。此外，继鼓励境外上市等一系列分流举措后，证监会在新年伊始提高IPO审核要求，再度显示监管层疏通IPO“堰塞湖”的决心，也将缓解资金面供给压力。因而，在内外宏观面向好的背景下，市场短线的整固将有利于后期反弹的进一步纵深。

市场热点自上而下轮动

东北证券：市场近期一大特点是板块热点的切换，周期性板块相对弱势而中游乃至下游消费板块活跃，市场热点表现出自上而下的轮动过程。实际上，随着经济企稳的进一步明确，部分中游制造业尤其是专用设备制造等行业已经出现新订单恢复而库存回落的局面，因此，在需求阶段性好转的过程中，此类行业仍有望持续出现好转。

目前市场的活跃仍然更多是受投资者情绪好转的推动，而创业板等小盘股仍然面临着业绩与估值的双重压力。因此，小盘股的选择仍然要以个股的业绩相对稳定为基础，对于纯概念性个股的追涨要谨慎。对于周期性板块，尤其与城镇化相关的建筑建材、机械等板块仍然可以在调整中逐步介入。

指标超买提示回落风险

国信证券经济研究所：虽然本轮上涨十分凌厉，但目前技术上只能给出反弹的判断。2300点是短线较强阻力，技术指标严重超买，提示回落风险。而对于回落的幅度与时间，乐观看在2100点到2150点区间，时间上为2到3周。因本轮领涨板块（金融）周线超买，很难就此断定回落是短期的。但因本次反弹确有增量资金入场，后市仍存在一定机会。由于所有指数目前均呈日线超买，因此调整很可能先是整体回落（补涨的力度微弱），之后出现分化。因此操作上可以逢高持仓规避先期的整体回落，之后再寻找结构性机会。

(陈刚 整理)

昨日上午上证指数收盘跌落5日均线，沪市B股指数日K线终结15连阳

急拉或转慢牛 春季行情变奏



证券时报记者 刘雯亮

延续周二的调整格局，昨日A股市场震荡整理，上证指数日K线收出十字星，收盘落到5日均线下方。早盘两市股指小幅低开，盘中震荡下行，午后银行、券商等权重股集体跳水，带动股指快速向下，上证指数、深成指双双翻绿。临近收市，在煤炭股走强带动下，股指探底回升。截至收盘，上证指数收报2275点，下跌0.03%；深成指收报9154点，上涨0.49%。

值得一提的是，近期持续走强的B股指数冲高回落，日K线15连阳戛然而止。受B转H预期刺激，B股指数于周二创出本轮行情新高。不过，昨日午后两市B股指数随大幅下挫，上证B指一度跌逾2%，尾盘下跌1.21%。

从盘面看，两市板块轮动效应明显。近日强势的高送转、生物制药、卫星导航等题材股纷纷出现调整，盘中电信运营、生物育种、农林牧渔以及苹果概念等前期的老题材再度登场，维持住市场的投资氛围。从行业涨幅榜看，酿酒、农林牧渔、煤炭等板块亦走强。昨日，煤炭板块整体上涨3.47%。云维股份、贤成矿业涨停，兰花科创、昊华能源、靖远煤电上涨超5%。市场人士认为，煤炭板块表现活跃，主要是受天气和季节性因素影响。近期北方各地持续降温，冰雪天气使得煤炭短期消费增加，对煤炭企业业绩增长形成有效支撑。同时，煤电价格干预机制的取消，对煤炭企业长期利润增长亦产生一定影响。不过，考虑煤炭类个股均呈高位震荡，其短期走势或有反复。相比之下，高送转概念整体跌

幅2.66%，领跌两市。其中，高送转板块龙头联创节能，因提前披露10派4预案不达市场预期，昨日开盘即封住跌停，给高送转概念蒙上阴影。另外，航天军工板块也表现不佳。该板块龙头个股北斗星通在最近20多个交易日内，股价实现翻番，但昨日早盘该股打开涨停，给该板块的炒作带来一定的负面影响。应该说，前期热门股大幅调整说明游资态度已出现分歧，主力资金筹码有松动的迹象。

伴随着股指调整，个股活跃度亦受到影响。截至收盘，两市共有22只非ST股涨停，较周二40多家涨停个股大幅缩水；包括联创节

节能等3只创业板个股跌停，这亦是近期少有，表明市场做多力量有所削减，个股分化行情仍在继续。

从技术面分析，股指自1949点反弹以来，以10日线为依托形成了一条明显的上升通道。市场人士分析，按照前期的运行规律，预计股指将于周五第三次触及上升通道下轨。自1月4日以来的4个交易日，大盘多次冲击2300点未果，成交量逐步减少，指数平滑异同移动平均线(MACD)指标红柱缩短，揭示多方力量逐渐减小，可能构成大盘短线调整的第二个信号。经过短线调整后，大盘的上涨节奏或有所改变，将由前期的急拉转变为慢牛走势。

行业配置宜偏向均衡

范妍

从12月份的经济数据来看，我们认为至少确认了三个积极的信号：一是投资的企稳；二是中下游制造业需求的改善；三是库存压力在减轻。展望一季度，经济基本面来看，由于1、2月份处于淡季，用1、2月份经济数据来判断经济复苏力度难度较大。同时，经济回升的趋势本身也有惯性，因此我们认为经济弱复苏的趋势在3月前不大可能逆转。

二季度以后，经济增长可能向两个方向演变：第一种是经济复苏的动量逐步变强，需求逐步由中下游行业向上游行业传导，通货膨胀上升；第二种是经济复苏的动量逐步衰竭，经济复苏被证伪。这两种

情景均有可能出现，因此我们建议从四条线索来判断经济复苏的强弱：一是地方政府融资平台清理的力度；二是城镇化的发展方向；三是价格反弹的力度；四是居民收入调整的进度。

在行业配置上，鉴于周期股的涨幅较高，较为充分地反映了经济复苏和政策面的情况。如果经济出现强复苏，也需要看到3、4月份旺季的数据才能验证，因此我们建议配置偏向均衡。如果指数上涨的速度放缓，成长股和小股票的弹性相对更高。一季度我们建议行业配置以成长股为主，地产和银行相对较强。如果二季度经济复苏的趋势变强，那么行业配置向上游煤炭、有色、农产品等板块切换；如果二季度经济复苏变弱，那么偏向医药、消费等防御类板块。

(作者单位：安信证券)

■分析师随笔 | Analyst Essay |

用浮游生物理论解释的春节效应

陈嘉禾

每年冬天，北京市中心的房租价格会比夏天下降10%到15%。但是，大部分市中心租房者没有季节性，他们也很少因为回家过年就把房子退掉，来回折腾的钱还不够交中介和搬家费。那么，为什么市中心的房租价格会在冬天下降呢？

1997年，债券天王Bill Gross在他的小书《Bill Gross的投资理念》里用“浮游生物理论”解释了这种现象。他指出，这是因为市场中处于最外端的参与者的行为，通过一个个环节的传递，最终影响了最里端投资者的行为。恰如浮游生物的迁徙规律最终决定了蓝鲸的运行轨迹一样。

回到北京市中心房租价格的问题，固然住在市中心的租房者不常因为冬天的到来而退租，但是住在城郊的租房者会，而且由于更重的乡土情结和更少的公司制度约束，他们回家过春节的时

间也更长，这就导致他们在冬天容易选择退租，导致城郊的房租随之下降，进而处在城市外圈的租房者有了更多的还价空间，进而市中心的租房者也就开始发现他们周围的房租价格开始下降，即使他们的租房需求并没有因为冬天的到来而减少。

不止租房市场，浮游生物理论可以解释更多的现象。在股票牛市中，即使一个理智的公募基金经理感到股票太贵，他仍然可能买入，而不是卖出股票，因为基民蜂拥而入的中购迫使他必须买入——反之亦然。基民的平均中购额可能只有几万元，但却可以影响百亿规模的基金运作。

春节效应也是如此。在有春节长假以来的十几年里，上证综指在春节前5个交易日里从未下跌。难道是因为那些掌管着万亿股票的一小撮机构投资者都受到了春节的影响？真正的答案可能是这样：春节会放长假，而同时又会发一些奖金，所以全国的投

资者心情又好又有钱，于是纷纷入市，结果推动了指数的上涨。这就好比一百多年前纽约的天气会影响交易所的股票指数一样。

再看利率市场化。为什么利率市场化至今难以有效进行？原因很多，但其中一个可以在沿海小工厂里找到。由于汇率被压低，沿海小工厂可以更低的价格参与国际竞争，导致贸易顺差不断扩大，而在资本项基本封闭的情况下，外汇占款就越来越多，导致央行必须不断提高准备金率、以至于达到现在的匪夷所思的地步，以抑制货币总量。过高的准备金率导致银行被占用的资金比例过高，故而需要高息差对盈利能力进行补偿。结果，沿海小工厂那一笔笔赚来的涓涓细流，最终成了利率市场化道路上的巨大障碍。

飘风起于萍末。我们的社会是一个相互牵制的整体，金融市场更是盘根错节。当一个现象无法解释的时候，也许，只是因为我们没有看到它产生的根源。

(作者单位：信达证券)

国泰君安邱冠华：银行股上升行情远未结束

今年降息可能性小

对于今年央行会不会进一步降息(包括非对称降息)，邱冠华认为，从目前情况看降息的可能性较小。一来银行贷款本属资金成本较低的社会融资渠道；二来贷款利率市场化程度较高，经济回暖背景下通过降息降低贷款利率的效果会大打折扣。2013年降低实体经济融资成本的可行手段很可能是：适当扩大社会融资总规模，保持贷款适度增加；继续鼓励并增加直接融资比例；合理疏导影子银行风险，避免制造人为资金紧张。

还有15%到20%空间

近两日银行股回调，财苑网友十分关心银行是否还能继续上涨？邱冠华认为，本轮银行股行情远未结束，现在还只是0.99倍的市净率(PB)，未来可以瞄准1.2倍水平，至少还有15%到20%空间。就走势而言，他预计银行板块难有像样的回调，回调即天赐良机。他建议关注撕裂式低估的辅线品种，未来有机会迎来补涨。

还有财苑网友担忧银行股已经上涨了20%多、银行体系潜藏的巨大坏账危机以及利率市场化推进将阻碍银行股行情的发展，邱冠华则认为，跌多了有支撑，涨多了有阻力，是典型的技术学派后验性思维。即使反弹至今，A股银行依然被严重低估。只要市场认为不确定性消除的故事仍在延续，认为估值依然足够便宜，就有充分的买入理由。交易行为是事物的外在表现形式，投资者要牢牢抓住的是事物的本质。

至于银行体系坏账危机，邱冠华称，银行坏账危机=经济危机+挤兑危机=政治危机=A股系统性风险。换言之，如果认为银行坏账显著恶化，那时已经不是考虑能不能买银行股的问题，而是绝大多数股票都难以幸免。正所谓“覆巢之下，安有完卵”？

另外，推进利率市场化已是公开的秘密，银行股对此已有大部分反应。也正是因为这一瑕疵和干扰，为便宜买入银行股创造了良机。邱冠华认为，利率市场化并非银行股的末日，国际上亦不乏利率市场化推进过程中银行股大涨的案例。

■财苑社区 | MicroBlog |

飞人邦(重庆国梁)：从现在的技术状态看，一方面周三股指收盘在5日均线下方，空头能量不断积蓄；另一方面，单从指数在近几个交易日连续高位整理并不能确认大盘就此展开调整，因为量能仍不小，沪市仍在1000亿元左右；个股依然活跃，每天仍有20多只个股涨停。空头力量虽然增强但并未强到立刻就能把多头打下去的地步。以现在的技术格局，若没有利空影响，10日线仍有较强支撑，哪怕股指短线回调，也会在这里进行拉锯。

王虹(博众投资)：大盘周三盘中跳水，显示有资金在出逃，这是不好的预兆。这或许意味着大盘将继续调整，但还不足以判断大盘转势。我认为大盘可能转势的最明显的信号是大阴伴大量，在此之前不要轻易看空，否则可能导致谈判。

股太极(网友)：股指在周三前三个小时整理，最后一小时跳水，但尾盘又在煤炭股的拔高下回收。整体看来有资金调仓，医药、酒类等防守板块资金流入，而前期金融基建有资金流出。多空战斗激烈，多方强要

今年降息可能性小

对于今年央行会不会进一步降息(包括非对称降息)，邱冠华认为，从目前情况看降息的可能性较小。一来银行贷款本属资金成本较低的社会融资渠道；二来贷款利率市场化程度较高，经济回暖背景下通过降息降低贷款利率的效果会大打折扣。2013年降低实体经济融资成本的可行手段很可能是：适当扩大社会融资总规模，保持贷款适度增加；继续鼓励并增加直接融资比例；合理疏导影子银行风险，避免制造人为资金紧张。

2013年具备牛市相

岁末年初，理财产品、信托产品的相继“出事”，宣示了中国“影子银行”体系的风险正在逐渐暴露。影子银行监管是否将对银行股造成强力冲击？邱冠华认为，影子银行监管对银行是否为利空，关键取决于何种监管方式。粗暴式监管对银行是利空，市场化监管对银行中性偏利好。粗暴式监管包括：一刀切堵住所有影子银行融资通道，一刀切等同于表内贷款计提风险资本和拨备。他判断采用市场化监管手段的可能性更大，毕竟监管是为了消除风险，而非制造风险，是为了维持稳定，而非制造动乱。尤其是新老一届政府在今年交接过渡，稳定压倒一切。

此外，有财苑网友问如何看待2013年的股市，邱冠华说，从某种意义上说，2013年已经具备牛市相。过去A股牛市都是权贵的牛市，新一届国家领导频频亲民作风，证监领导从原来只顾权贵(一级市场)转至兼顾百姓(二级市场)，创造了新一轮牛市的百姓预期基础。而且A股并不缺流动性，A股缺的是信心和赚钱效应。



股指稳在此处，用意明显。周四再下跌，有继续上行可能，但是强攻过后将会是鸡毛一地！

京城散户(财经名博)：市场经过前期连续的拉升之后，需要一个修整的过程。在结构性牛市确立的大原则之下，投资人无需对盘中的波动恐慌。调整刚好是中线建仓的良机，可以积极关注和中线参与一些回调企稳的品种。

图锐(财经名博)：周三深市成交金额大于沪市，涨停股票也远远多于沪市，并且日K线还收出三连阳。既然又看到了深强沪弱，那么分化后的行情节奏也就很明确了。具体来说，由于小盘股惯性疯狂所带来的滞后效应，没有重大打击的话只要能放量，行情就会持续。但深成指和中小板综指的年线阻碍是个大问题，所以不光是二八分化，八股内部也会产生分化。

(陈刚 整理)

以上内容摘自财苑社区(cy.stcn.com)