

机构视点 | Viewpoints |

沪指短线挑战2400点

申银万国证券研究所：周四股市震荡，个股分化有所加剧，但未改上行趋势，短期蓄势有望挑战2400点。

首先，市场向好的宏观基础更加稳固，下行风险较小。已公布完毕的12月及年度经济数据，外贸、消费、工业、GDP等多数数据超出预期，1月份汇丰PMI再创新高，12月工业企业利润继续回升。宏观环境向好夯实了中期市场上行的基础，向下风险有限。

其次，政策预期回稳。深圳土地创新获特批、首个县域发展规划正式获批、中央地方财税分配体制改革酝酿、收入分配改革箭在弦上等消息提升市场对改革的期待；各地地方两会再投资冲动；证券期货监管会议称将下大力气增强市场投资功能，强调投融资完全平衡，IPO排队企业财报专项检查的实效逐渐凸显，从目前市场本身的改革方向来看，整体影响正面。受限于券源不足，我们为双融标的大幅扩容对市场影响中性偏正面。

第三，二八分化加剧，担忧情绪涌起。本轮反弹以来量能始终维持高位，年初放贷激增，SLO的启动稳定市场预期，流动性环境依然相对宽松。周二两桶油的启动令市场担忧情绪升温，周四中小板和创业板继续走弱，市场情绪有待修复。

第四，向好趋势未变，2350点到2400点之间仍需震荡整固。本轮反弹呈现明显的阶梯式上行节奏，以强势横盘震荡代替回调确认，也算稳步。周二上证指数首次站上2350点关口，周四站上2348点到2365点缺口，不过2400点一带阻力较大，有震荡整固要求。

春节前后将保持强势

东北证券：本轮市场的回升主要体现在估值修复，目前整体A股市盈率为14.6倍、非金融类为22.4倍，整体已修复至去年的估值高点。但考虑到基本面状况好于去年，业绩也有改善，因此我们认为未来的市场估值将高于去年的高点，即当下仍处于1949点开始的回升行情中。

空间来看，我们预计2月上证指数运行的合理区间在2280点到2450点；时间窗口看，目前仍处于回升格局中，考虑春节利多的环境以及市场前期在敏感时窗抵御调整的情况，市场还有望保持两周左右的高位强势才会出现显著压力，在此之前的波动更多是蓄势而非深度调整。

上调股指年底目标位

国华证券：尽管未来股市波动性可能加大，我们仍然对A股持正面看法，并将2013年底沪深300指数目标点位从之前的2750点上调至3000点，对应有16%的上涨空间。展望未来，我们预计盈利增长将起到更加重要的推动作用，16%的潜在回报是受到每股盈利增长11%（之前我们预计为9%），以及市盈率略微扩张5%至11.2倍（之前预计为10.7倍，仍远低于2008年股市触底以来13.6倍的市盈率均值）的推动。

鉴于宏观经济的复苏，2013年上半年我们仍然青睐顺周期板块，考虑到改革的潜在进程，下半年我们偏好消费板块。我们建议投资者在上半年逐步从早周期向部分有基本面和估值支撑的晚周期板块转换。我们将房地产板块由高配调至标配（2012年以来的超额收益约为30%），并将资本品板块上调至高配，因其基本面临有望在未来几个季度逐步改善。我们目前建议高配资本品、建筑材料（水泥）、券商、保险、媒体、食品饮料板块，仍然低配煤炭、钢铁、化工板块，因为这些板块的基本面/估值不具吸引力。

资本品仍是配置主导

华创证券研究所：我们认为，在经济弱复苏的背景下，市场仍有阶段性机会，风险因素在于影子银行的清理以及通胀的间歇性回升造成的扰动。行业层面的追踪看，行业景气度冷热不均，会出现一定程度的分化，钢铁、焦炭等行业景气度较好，而有色金属、建材、工程机械等仍相对疲弱，目前行业间的分化是典型的经济弱复苏的特征。

整体上看，在经济弱复苏的背景下，行业配置中资本品仍是主导，备选对象为两类：一类是价格相关类，以材料类为主，煤炭、有色金属、建材、化工等；一类为市场表现仍相对落后类，如机械设备、电气设备等。

(陈刚 整理)

流动性持续宽松 春季行情不差钱

证券时报记者 朱凯

昨日所有期限回购利率均出现上涨，隔夜、14天及1个月资金涨幅都超过20个基点。尽管如此，多数货币市场人士认为当前的资金面并未踏入“紧张”区间。同时考虑到美、日等国的量化宽松预期持续，以及国内RQFII开展得如火如荼，预计今年一季度几个月份外汇占款有望逐步增大，货币政策出台收紧措施的概率偏低，整个市场的流动性仍将以宽松为主基调。

目前已进入农历春节倒计时，为何与往年同期相比资金价格仍

较为低廉？银行间市场资金充沛意味着什么？制约资金面的因素有哪些，何时会出现？针对这些问题，证券时报记者采访了业内相关人士。

南京银行金融市场部研究主管黄艳红对记者称，导致当前流动性意外宽裕的原因，主要在于央行自去年5、6月份以来的逆回购常态化、两次连续降息、银行机构等投资杠杆率逐步走低等等。最近出台的公开市场短期流动性调节工具SLO，更是很好地稳定了市场资金面预期。

相比而言，海外因素对我国资金价格的影响较为间接。招商银行

高级分析师刘俊郁表示，从外围来看，美国10年期国债收益率近期一直在走高，已接近去年5月高位，说明经济乍现回暖迹象令资金撤出债市，并分散涌入全球股票市场等。若未来美国经济率先完全复苏，目前滞留在中国等新兴市场经济体的资本或又重回美国，但绝不如国内因素立竿见影。

记者查阅Wind数据后发现，去年6月以来逆回购已连续操作了5.88万亿元，迄今共净投放资金9350亿元。尽管低于历史同期的1.19万亿元，但2011年下半年央行提准、降准各一次，2012年却有两次降准及两次降息，总体上的货币政策宽松导

致流动性状况趋于缓和。

东北证券宏观债券分析师赵旭认为，影响流动性的5大因素中，流通中现金(M0)和财政存款每年变化不大，外汇占款、公开市场操作和存款准备金率就起到了决定性作用。将这三者综合分析，可以认为今年第一季度至上半年，国内资金面都将处于适度宽松之中。

除了上述常规因素，导致目前乃至预期未来资金面将总体偏宽的理由，还包括银行机构的超额准备金率(也称超储率)以及春节时点的现金漏损率(也称提现率)。黄艳红告诉记者，最新的(去年9月末)银行超储率大致在2.1%左右，远高于去年

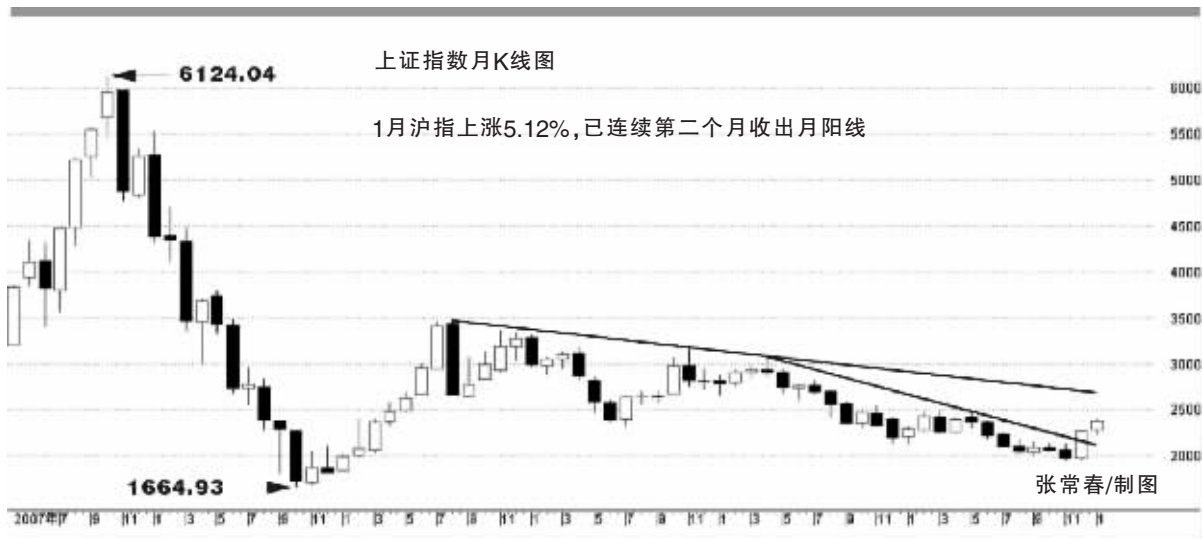
初的0.8%至1.5%水平；此外，参照往年规律估算的现金漏损率，今年也可能大幅减少。这两者都使得当前资金面格外不紧张。

简单地说，超储率就是除法定准备金以外的现金或金融资产占活期存款的比例，数值越高表明银行头寸越充裕；现金漏损率指的是居民从银行取现与存回银行现金之间的差额，越小表明银行的存款越多。

某国有大行货币市场处负责人对记者说，监管层不断扩大RQFII试点范围、人民币贬值预期消弭和升值预期抬头等，都将刺激热钱流入，外汇占款有望续增，市场资金面难以趋紧。

避免满仓操作、避免追高与频繁操作、回避个股风险

个股分化加剧 三招应对节前行情



李俊

虽然今年以来A股大盘屡创新高，但从普通投资者的反馈来看，赚钱效应却并不明显。从现阶段市场运行来看，行业与个股均呈现出显著的分化特征，操作上的难度确实不小。展望下一阶段，我们建议投资者把握好市场节奏、加强仓位管理、回避个股地雷，避免延续“只赚指数不赚钱”的尴尬局面。

赚钱效应在减弱

在经历了2012年12月的趋势性上攻之后，年初A股市场开始呈现出显著的不同。近期市场与个股分化的现象尤为突出，市场赚钱效应呈现出逐步减弱的迹象。

行业的分化明显。一是在A股市场的23个大类行业中，1月份仅有金融服务及医药生物的整体涨幅超过10%，但有近一半行业的月度涨幅低于5%，白酒行业甚至出现了明显的调整；二是从概念板块来看，3D打印、军工、PM2.5等题材受到青睐，但传统的炒作题材表现较为一般；三是从行业之间的相关性来看，1月以来的银行业与其他行业的相关性出现了显著回落，这在近年来非常罕见。从这个角度来看，行业的分化更多是体现在其他行业与金融行业之间的走势分化。

个股的分化突出。与去年12月的较大幅度上涨不同，个股表现在今年1月开始出现分化。截至2013年1月31日，我们统计的2404家上市公司中，1月份涨幅在10%以内的有1288家，占比高达54%，这可能反映了大部分投资者的真实感受，即在大涨行情中“不赚钱”。除此之外，1月份个股涨幅超过10%的公司为657家，占比25%，但涨幅为负的公司也达到459家，近1/5的个股持有一个月却出现不同程度的亏损。

在行业分化与个股分化的共同影响下，A股市场的赚钱效应在

减弱。一是从投资者的具体感受来看，2012年12月A股市场呈现出趋势性上涨的态势，但1月以来涨幅开始明显收窄，市场赚钱效应确实是在下降；二是做指数难赚钱。与指数挂钩的B类分级基金表现偏弱，整体表现为横盘整理的态势，短线操作的难度较大；三是做小盘股也难赚钱。沪深300指数为代表的大盘股在1月连创新高，但近期以中小板与创业板为代表的小盘股指数却未能呈现出月初的攻势，冲高回落的迹象较为明显，如本周三周四中小板指数和创业板指数均收出2连阴。

三方面措施应对

展望下一阶段，我们建议投资者把握好市场运行节奏，避免出现持续的“只赚指数不赚钱”的尴尬局面。同时，时点上临近春节，我们相对比较谨慎，操作上建议投资者采取三方面措施来应对。首先，避免满仓操作。从市场的推动力来看，估值修复正在进行，但业绩增长仍存在一定的不确定性，尤其是年报期间的业绩支撑力度并不强劲，短期演绎两轮驱动的可能性不大。因此，投资者在估值修复初期可选择重

仓以扩大收益，但在估值已经明显修复之后，应逐步降低仓位以待业绩预期的验证。

其次，避免追高与频繁操作。在趋势性上升之后，市场震荡的幅度将有所加大，操作上应避免以下两点：一是忌追高。在经历了前期的上涨之后，市场存在一定的获利兑现压力，追高的短期风险显著上升；二是忌频繁操作。随着钢铁、交通运输及有色等板块出现补涨，行业轮动将进入阶段性尾声，频繁换股操作或不适用于短期的市场环境。

最后，坚决回避三类个股。一是业绩低于预期的公司。从年报披露的历史经验来看，业绩显著低于预期的个股表现显著弱于行业指数，本周四市场也验证了这一点。二是高送转低于预期或是已经兑现的公司。从去年12月以来的市场来看，高送转题材出现了疯狂的炒作，目前风险正在累积。一旦高送转低于预期或是题材兑现，股价将呈现出大幅的波动。三是大小非减持压力大的公司。近期大小非减持意愿明显抬头，1月市场净减持规模已达90亿元，创下一年多来的新高。因此，我们建议投资者回避部分估值偏高、涨幅偏大且解禁压力较强的中小盘次新股。

(作者单位：中原证券)

1月收红预示全年行情向好

钱向动

周四A股大盘继续维持强势格局，多方在两桶油、银行地产整固之际，发动有色、煤炭和电力等三大板块力挺大盘，最终上证指数微涨0.12%。1月行情结束，月K线收出光头小阳线，成交较上月放大三成多，创出2011年4月以来的最大月成交。从历史经验看，1月收红往往意味着全年行情向好，我们认为今年的行情也有望验证此一经验。不过，就短线而言，调整预期正在升温。

对于后市，市场向好的宏观基础稳固，加上市场人气重聚，故向好趋势未变。不过随着股指迭创新高，市场忧虑情绪逐步蔓延，调整预期也在升温，市场短期面临技术性休整的可能性增大。对此投资者需要注意运行节奏，不要一味追涨，中期布局则以不变应万变，在板块及个股上，建议选择刚刚放量突破年线的个股。配置可选择周期性行业，包括建筑、建材行业，农业、煤炭、有色等大宗商品行业，证券行业也可密切关注。

(作者单位：中信浙江)

财苑社区 | MicroBlog |

福明(网友)：周四1月阳线收官。上证指数1月涨116点，涨幅5.12%，月K线收出底部两中阳，突破了20单位、120单位的月均线。历史上有过两次由下向上突破120单位月均线，后来演绎成两大行情，一次是998行情，另一次是1664行情。那么，1949点起来的行情，是不是也值得期待呢？

高2013年春节长假仅剩6个交易日，是持股过节，还是离场持币过节？我们的观点是持股过节，理由是：强势市场中，长假前后的机会远远大于风险。回顾本轮行情，在日K线上，周一或者周五很容易拉出大阳，这就是牛市长假效应。同时，我们认为春节之后、两会期间，都是中国股市较好的投资周期，所以近期还是应以做多为主。

徐怀谈股(网友)：周四在个股下跌家数大于上涨家数的背景下，在创业板连续两天下滑的背景下，在房地产板块整体大幅下挫的背景下，上证指数和50ETF还是红盘报收，这是怎么一回事呢？是A股投资者开始自发地学习国外长期投资蓝筹股的投资理念，还是有人故意造势让大家去接受这个长期投资理念呢？对此，

我觉得很有可能是后者。

朱人伟(财经名博)：时隔一年之后，沪指再次出现了月K线连阳走势，而上一次出现这样的走势是在2012年年初。目前沪指从1949点至今反弹幅度为22%，且权重股估值仍处于历史低位，中期股指向上空间依然较大。此外，一季度恰逢春节、两会，政策及行业利好预期较为密集，这在一定程度上决定一季度的行情整体走势稳健，一些有政策支持及绩优的个股存在较多投资机会。

三界紫龙(知名博主)：周四地产等权重股调整，拖累深市下跌1%，沪市则出现小幅震荡整理格局，成交量较周三小幅萎缩，大盘上攻动能略显不足。从板块上看，电力行业、PM2.5、有色金属板块涨幅居前，而跌幅居前的多是前期大幅炒作的板块。我们认为大盘短线将有小幅调整，此后上证指数在春节有望冲击2500点大关。

(陈刚 整理)

以上内容摘自财苑社区(cy.stcn.com)

B股改革路径及机会

继中集顺利完成B股转H股、万科启动B转H之后，近日丽珠集团接力B转H。同时也有媒体报道，东电B正酝酿转A股。解决B股问题的主要路径是什么？现阶段B股有哪些投资机会？民生证券高级投资顾问赵金伟做客财苑，就B股投资的相关问题进行了解答。

关于B股改革的途径，综合市场人士提议、证监会推广以及券商机构献策，目前共有三条路径可行：一是回购注销B股；二是B转H股，即注销B股，转而在A股重新上市发行。以上三条路径，究竟哪一条更适合当前情况下的B股呢？哪一种对投资者最有利？哪一种又对上市公司最有利？

对此，赵金伟从上市公司角度来分析下上述几种方式的利弊：1、B转H股。这种方式主要要求上市公司需要满足港交所上市条件，符合条件的上市公司更有动力选择这种方式，上市公司仅需要重点考量现金对价设定、客户现金选择数量性休整的可能性增大。对此投资者需要注意运行节奏，不要一味追涨，中期布局则以不变应万变，在板块及个股上，建议选择刚刚放量突破年线的个股。配置可选择周期性行业，包括建筑、建材行业，农业、煤炭、有色等大宗商品行业，证券行业也可密切关注。

过转板解决B股流动性不足的问题，所以是一个双赢策略。但是同时存在A、B股的上市公司，通过这种方式解决B股问题难度就较大，若采取该种方式，巨大的A、B股差价会吸引资金疯狂进入，增加上市公司处理B股问题成本。3、回购注销。这种方式适用于所有B股上市公司，但这种方式需要上市公司股东有较好的现金数量以回购股份。

在各种出路下，该如何看待其中的投资机会？对此，赵金伟认为，解决B股问题目前政策层面没有明确的指导思想，更多是鼓励上市公司发挥自身智慧，解决自身B股问题。从投资者角度关注B股投资机会，主要取决于以下几个角度：1、B转H股的赚钱效应，可以关注公司基本面良好、符合香港上市条件的上市公司。由于万科、中集的成功效应，会使资金产生思维惯性，同时上市公司没有动力让大部分客户进行现金选择，所以转板成功前后都会有一定赚钱效应。2、B转A股，投资者应该更多关注纯B股的机会，因为这类股票实施该方案简单，确定性更大，投资者可以博取流动性溢价机会。3、回购注销。这类方案投资者应更多关注上市公司回购价格限制，博取价差收益，留心到达回购价格上限后的风险。

更多精彩内容请登录财苑社区(http://cy.stcn.com)