

**慧眼理财**

● 及时有效的资讯 ● 专业的服务团队  
● 量化的决策系统 ● 个性化的增值服务

4001 022 011  
zszq.com.cn

中山证券  
ZHONGSHAN SECURITIES

## 反弹动力趋缓 轻仓参与强势股

中山证券

上周主板市场先抑后扬, 前两个交易日上证指数延续前一一周的下跌走势, 周二甚至收盘在 2300 点下方。不过次日券商、银行等权重板块双双发力, 推动指数反弹。其后指数维持小幅反弹, 周线终收阳。创业板上周的表现要明显强于主板, 再度创下新高。成交方面, 沪市日均成交金额不足 1000 亿元, 与此前一周相比略微缩小, 创业板的成交金额则小幅放大。

消息面上, 官方采购经理人指数 (PMI) 较上月回落 0.3 个百分点, 连续 2 个月回落。该指数在一定程度上受到季节因素的影响, 不过波动幅度小于历史同期。目前工业生产形势基本平稳, 企业后市预期也较为乐观, 总体来看经济运行仍处在企稳区间。转融券业务试点于 2 月 28 日正式启动, 试点初期转融券标的证券为 90 只股票, 占全部 A 股流通市值的近 50%。首日, 共有 45 笔转融券交易成交, 成交金额 883.5 万元, 对 A 股没有产生负面冲击。此外, 中国证监会有关部门负责人表示, 目前 IPO 重启还没有明确的

时间表。

趋势上, 上证指数回升至中线和多空线上方, 多空线和趋势线保持上扬。不过主力波段指标保持上扬。不过主力波段指标的卖出信号尚未变化, 当前处于持币区间。

主力资金指标 (ZLZ) 上周扭转了持续的大幅净流出格局, 于上周四转为净流入, 不过净流入的幅度较弱, 显示主力资金相对谨慎。市场宽度的短期指标 (KDS) 和长期指标 (KDL) 依旧处于高位运行, 无明显趋势。市场广度的短期指标 (GDS) 和长期指标 (GDL) 双双大幅回落, 不过短期指标有所企稳。主力进出指标的动向线 (DXX) 上周四上穿成本线 (CBX), 发出了买入信号, 不过动向线与成本线间的开口幅度较小。仓位线指标提示继续降低持仓比例。

尽管主力进出指标发出了买入信号, 不过结合主力波段和主力资金指标来看, 目前仍处于弱势调整阶段, 反弹的动力较弱。而市场广度指标已经回落, 个股相对指数获取超额收益的概率在下降。这与持续提示降低持仓比例。仓位线指标含义一致。因此继续观察主力资金净流入幅度, 轻仓参与近期强势板块如医药、软件板块, 风险相对较小。



通过“行业力道”来描述行业的强弱, 根据各行业中短期的走势, 对其市场表现进行量化赋值, 最低 1 分, 最高 99 分, 表明由弱到强的级别。

下表列出了行业力道排名 80 分以上的各个行业。其中, 玻璃陶瓷、通信设备、网络服务、医疗保健等行业的 5 天力

道涨势较强。本周, 除业绩优良的医药板块继续走强外, 3 月份开工旺季来临, 以玻璃陶瓷为代表的建材板块亦表现较好。中移动启动广深两地 4G 试商用, 通信设备板块受利好推动。多家软件公司入围国家重点, 以软件股为主的网络服务板块同样受到资金追捧。

本期强势行业						
力道	行业名称	5 天力道变化	10 天力道变化	30 天力道变化	市盈率	市净率
99.1	航空航天军工	0	1	4	103.06	3.13
98.2	银行行业	2	-1	0	6.07	0.95
97.3	环保	4	12	71	52.66	2.83
96.5	铁路运输	1	1	-1	12.31	1.24
95.6	生物药品	3	4	11	47.96	4.13
94.7	汽车整车	0	-3	0	14.49	1.36
93.8	玻璃陶瓷	10	6	11	24.01	2.19
92.9	汽车维修服务	-4	-2	11	19.53	1.49
92.0	农药制造	9	17	22	42.45	2.14
91.2	证券行业	9	0	68	45.41	1.78
90.3	电厂设备	-2	19	37	16.73	1.52
89.4	水汽	9	7	3	31.09	2.04
88.5	其他制造业	12	32	20	34.91	2.08
87.6	其他专用设备	0	-1	6	23.36	2.11
86.7	通信设备	12	27	43	31.95	1.48
85.8	网络服务	25	35	8	37.18	0.64
85.0	网络商城	6	24	12	33.97	2.95
84.1	日用化学产品	-5	3	35	31.58	4.20
83.2	医疗保健	14	64	43	44.37	2.64
82.3	化学制药	1	4	5	31.61	2.60
81.4	综合	16	-3	-6	40.63	1.46
80.5	装修服务	-5	-12	15	35.63	3.01

本期“势强质好股”如下:

本期势强质好股						
股票代码	证券名称	现价	综合评级	市盈率(TTM)	市净率	所属板块
002491.SZ	通富光电	13.40	C	22.52	2.24	电气机械和器材制造业
300133.SZ	华星光电	21.37	A	38.4	5.67	广电、电视、电影和数字娱乐业
002391.SZ	长青股份	22.50	C	30.11	2.70	化学原料和化学制品制造业
002313.SZ	日海通讯	21.58	B	28.48	2.69	计算机、通信和其他电子设备制造业
300020.SZ	银江股份	17.55	C	41.53	5.62	软件和信息技术服务业
002030.SZ	达安基因	9.76	C	51.14	7.24	医药制造业
002038.SZ	双鹭药业	57.19	A	50.28	11.40	医药制造业
300009.SZ	安科生物	15.72	B	43.07	5.33	医药制造业
300012.SZ	华测检测	24.68	A	41.03	5.63	专业技术服务业
300293.SZ	蓝英装备	26.80	B	36.87	4.19	专用设备制造业

资料来源: 中山证券慧眼交易决策系统

# 最优组合被打破 A股反弹阻力渐增

范妍 程定华 诸海滨

去年 12 月至今年 2 月, A 股市场投资环境处于一个最优的组合状态: 一是经济企稳、库存回补, 经济复苏的概率在上升。二是流动性处于极度宽松的状态, 同时, 整体资金面偏松也受到了季节因素的影响。三是去年 9 月份开始的海外市场的风险偏好回升也对内地市场产生了正面的影响。此外, 新股发行 (IPO) 长时间停滞也打破了市场的供需格局, 推动市场上涨, 尤其是小股票和题材股。

但展望二季度, 我们预期市场环境逐步从有利走向中性, 利率水平、海外风险偏好上升和 IPO 暂停等有利的因素陆续在二季度逐步转向中性甚至负面。经济复苏的趋势可能延续到年末, 但是在市场对于经济复苏的预期趋于一致后, 经济复苏兑现很难对冲前三个因素带来的负面影响。

## 海外风险偏好见顶

最先由正面转向中性的变量是海外风险溢价和全球利率水平的变化。美国财政悬崖的不确定性消失后, 消费者和小企业信心开始回暖。从 1、2 月的美国汽车销量和 1 月份的零售销售数据来看, 在增税后, 个人支出并没有出现超预期的下降。二季度政府减支启动可能造成美国经济进一步下滑, 但市场已经逐步计入这个预期。

除了美国政府部门还在调整, 美国经济已经体现出非常明显的改善趋势。经济复苏的不确定性消退导致美国国债收益率在 1 年以后重新突破了 2%。利率上升预期的强化以及更有质量的经济增长为美元指数上涨提供了有利环境。

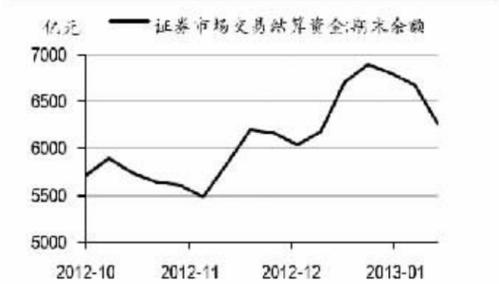
美元上涨通常与新兴市场股票走势负相关。这可能与全球资金成本抬升、资金回流美国、资金对于新兴市场的风险偏好下降有关。我们预期新兴市场尤其是香港市场对 A 股的影响将由正面转向中性。

## 资金面压力渐增

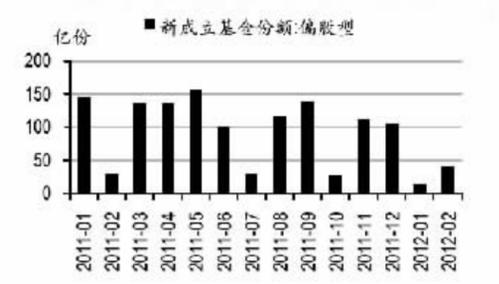
市场投资者普遍将本轮上涨归结于流动性推动的市场上涨。但从微观的资金监测口径, 我们并没有看到大规模的资金流向股市。我们测算了市场上占比最高的个人投资者, 从 12 月 1 日至 2 月 8 日, 银证转账流入的资金净额约 258 亿元, 但 2 月 8 日实际交易结算资金比去年 11 月 30 日上升了 760 亿元, 这意味着个人投资者在这轮反弹中减仓 502 亿元。

机构投资者来看, 基金的新增资金也并不突出。今年 1、2 月份新股票基金合计份额为 52.6 亿份, 而 2012 年 1 月平均基金募集份额为 102 亿份。合格境

个人投资者交易结算资金期末余额



新成立基金份额



近期市场资金供给呈现下降趋势

外机构投资者 (QFII) 和人民币合格境外机构投资者 (RQFII) 自去年 10 月份起审批加速, 2012 年 10 月份至 2013 年 1 月份月均新增额度 220 亿元, 2012 年前 9 个月月均新增额度 96 亿元, 上升约 125 亿元/月。

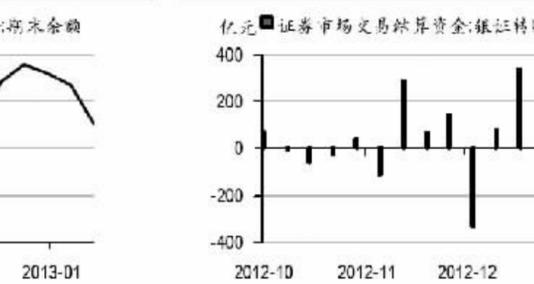
因此, 如果将个人投资者、基金和 QFII 看作一个整体, 并没有出现明显的新资金入场。基金仓位上升和我们无法观测的其他机构投资者加仓, IPO 暂停对于股票供需的影响, 可能是此轮市场上涨的主要推动力。鉴于目前基金仓位普遍较高, 如果 IPO 重启很可能打破目前市场上的资金供求关系, 尤其是对于目前活跃的小股票冲击更大。

证监会公布的企业发行申报家数目前为 870 家, 创业板为 331 家, 已经通过发审会的家数为 89 家。如果按照去年二、三季度 (在 IPO 未暂停之前) 的 IPO 速度 (月均 18 家), 那么需要 4 年时间才能满足排队公司的新股融资需求。即使通过企业自查或者抽查, 减少融资规模, 我们预期新股发行的需求仍不容小觑。

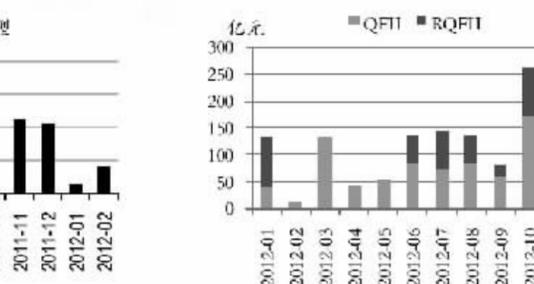
## 利率水平有上行风险

海外风险偏好下降以及 IPO 重启对于股票市场的影响相对较轻, 对于股票市场影响最大的是利率水平的变化。

个人投资者银证转账变动净额



月度批准 QFII 和 RQFII 规模



数据来源: Wind, 安信证券研究中心

2000 年以来, 我国货币政策紧缩的时点通常对应着轻微负利率出现的时点。例如 2003 年四季度 M2 增速出现拐点, 当时消费者物价指数 (CPI) 在 3% 左右; 在 2007 年第一次加息时, CPI 为 2.7%; 2010 年第一次加息时, CPI 为 3.6%。目前的通货膨胀水平大约在 2.5% 左右, 一年期存款利率在 3%, 市场普遍预期在二季度通货膨胀将上升到 3% 以上, 从而出现轻微负利率。

由于经济复苏和投资加速的力度很可能超过市场之前的预期, 因此通货膨胀向上偏离预测的风险在加大。我们预期 6、7 月份将是观察货币政策和利率水平的敏感时点。

另一个角度来看, 2012 年固定资产投资资金规模约 37.5 万亿, 如果今年的固定资产投资增速要维持在 20%, 那么需要 45 万亿左右的资金支持。参考非金融企业的净资产收益率 (ROE) 仅 10% 左右; 企业能够从折旧口径获得的现金流增速大体与名义国内生产总值 (GDP) 增速相当; 外商投资的绝对规模在下降; 来自政府支持投资的资金增速不大可能过度地偏离财政收入增速, 因此我们预期来自国家预算内资金的增速在 15%。在这样的情景假设下, 将有接近 26 万亿资金缺口需要企业从其他渠道比如国内贷款、发行债券、增加流动负债等渠道筹集。因此, 即使有

1 个月 2 万亿左右的社会融资总量, 我们预期 3 月份投资启动后流动性不会像现在这样宽松。

## 地产调控有所升温

此外, 房地产调控政策的出台也增加了未来政策的不确定性。我们预期, 严厉的调控政策将使房地产销量下滑, 打破市场对于房地产投资反弹的预期, 那么周期股的反弹终结。

## 超配通胀受益行业

短期内市场受到 QE 预期减弱和房地产调控政策的影响, 出现明显下跌, 已经反映了预期。我们预期指数短期内将企稳, 建议投资者不必急于杀跌。从市场环境来看, 我们认为市场处于反弹的末期, 高仓位将难以获取超额收益。建议投资者利用反弹机会把仓位降低至中性。

行业方面, 我们建议超配通胀受益的行业, 包括能源、农产品、高端地产 (住要业务集中在一线城市的地产公司) 和白酒。继续看好医药行业, 并建议超配白酒以外的食品饮料行业, 白酒行业需要观察, 如果股价已经充分反映了基本面的恶化, 我们也建议超配。题材类股票风险正在积聚, 建议投资者规避。

(作者系安信证券分析师)

# 宽松政策刺激减弱 金属价格难有起色

朱春明

宏观方面, 十八大会议召开以来, “新型城镇化”概念成为市场热炒的题材, 40 万亿元市场规模扩容在即, 再度引燃市场热情。而事实上, 宽松的货币与财政政策也逐渐浮出水面, 各级政府纷纷出台相关的产业规划, 而中国央行也不断增加市场流动性, 社会融资规模大幅增长。根据央行统计资料, 2013 年 1 月份社会融资规模为 2.54 万亿元, 比上年同期多 1.56 万亿元。其中, 人民币贷款增加 1.07 万亿元, 同比多增 3340 亿元。此外, 央行还通过公开市场业务给市场注入大量流动性, 以弥补企业流动资金缺口。

股指期货从去年 12 月初 2111 点一路上涨至 2 月初的 2799 点, 沪铜也从去年 11 月 55200 元/吨, 上涨至今年 2 月初的 60270 元/吨; 螺纹钢累积了同样涨幅, 从去年 11 月底 3325 元/吨, 上涨至今年 2 月初的 4298 元/吨。股指、沪铜、螺纹钢涨幅分别达到 28.44%、9.06% 与 24%。

但超级宽松政策也给物价与房价带来较大上涨压力。中国指数研究院数据显示, 截至今年 1 月份, 全国百城房价连续 8 个月环比上涨, 上涨城市数量也

逐渐增加, 一二线城市涨幅居前。宽松货币政策尚未对实体经济产生利好效应, 负面的因素就骤然上升。房产调控政策面临压力越来越大, 市场也预期调控政策或被动加码。果不其然, 2 月 20 日, 温家宝总理召开国务院常务会议, 重申对房地产行业坚决调控, 确定新“国五条”房产调控新政。

受此影响, 房地产与金融股票大幅下跌, 股指也被大幅回落, 相关金属期货做多热情急转直下。从 2 月初高点算起至上周三, 股指、螺纹钢、铜分别下挫 212 点、315 元/吨与 2700 元/吨, 跌幅分别为 7.57%、7.33% 与 4.48%。

期货市场大涨大跌的背后, 反映出政策意图与经济形势陷入两难境地。一方面, 中国新政治经济周期启动, 财政与货币政策将倾向于宽松方向; 但另一方面, 宽财政与宽货币政策组合必然导致物价物价上涨压力越来越大, 这必然进一步扭曲中国社会与经济结构。考虑到经济结果滞后于经济政策, 这使得政策制定与执行难度越来越大, 这也决定了未来政策选择更倾向于经济政策与结果的平衡。这种平衡将决定金属供求基本面状况。

通常, 春节后生产行业逐渐开工, 下游对螺纹钢、铜的需求也越来越大,

季节性的去库存将有助于现货价格上涨。但前期超宽松的货币政策与新型城镇化概念, 使得钢铁与铜产能与产量大幅增加, 社会显性与隐性库存大幅增加。而与此相反的是, 下游需求并没有得到释放, 房地产调控以及信贷控制将压制部分需求增长, 从而供过于求更甚于从前了。这对未来金属期价将形成较大压力。

Wind 数据显示, 截至上周, 螺纹钢社会库存创出历史新高, 高达 840 万吨, 周环比增加 92.95 万吨, 周环比涨幅 12.44%; 月环比增加 208.19 万吨, 月环比涨幅 32.95%; 季度环比增加 350.18 万吨, 季度环比涨幅 71.47%。另外, 数据还显示, 1 月份铁矿石进口 6554 万吨, 同比增长 11%, 相反澳洲、印度、巴西港口铁矿石库存大幅回落至 6937 万吨。这说明国内钢企对 2013 年国内钢材需求持过度乐观预期, 大量进口铁矿石, 导致铁矿石价格居高不下, 最近几周一直维持在 155 美元/吨至 160 美元/吨的高价位。国内钢企大量进口铁矿石, 增加产量, 这将加剧国内钢材的过度供给。倘若扩张性经济政策受制于房价与物价调控目标, 这将导致下游需求增速低于产量增速, 从而国内钢材供求矛盾变得更加突出。

数据显示, 自去年四季度以来, 国内精炼铜产量持续上升, 2012 年全年国内精炼铜产量达到 606 万吨, 12 月份当月产量上升至 58 万吨, 同比增长 10%。另外, 国内精铜进口并没有减少, 融资铜依旧活跃。目前, 三大交易所库存均处于历史高位, 合计达到 73 万吨, 并且在持续上升过程中, 而国内保税区库存依旧高达 100 多万吨, 这些库存合计已经达到 180 万吨, 创出历史新高。由于宏观宽松政策制约依旧存在, 下游行业需求并不见改善, 因此, 2013 年期铜行情难见好转。

综上所述, 由于宏观宽松政策受到房价上涨、物价上升制约, 再加上房地产调控以及外贸不见改善, 因此, 金属需求难以乐观。与此同时, 国内产能却继续增长, 库存积压更甚从前, 供需矛盾使得金属涨幅受限。预计, 沪铜在 63000 元/吨, 而螺纹钢在 4200 元/吨压力较大, 年内价格中枢将继续回落。

(作者系永安期货分析师)

**永安期货**  
YONGAN FUTURES  
您的心伙伴

深圳营业部地址:  
深圳市福田区华平三益园粤商中心 1306  
营业咨询电话: 0755-3302800/801  
全国服务热线: 400-700-7878  
网址: www.yafco.com/list.php?catid=1373