

## 外患不足虑 内忧盼改革

邴彬

由于阿根廷、土耳其等新兴市场国家货币大幅贬值,同时央行干预不力,新兴市场再次发生资金大量出逃。叠加美国1月ISM制造业采购经理人指数(PMI)严重低于预期,美股出现较大幅度调整。2014年春节前,海外金融市场总体延续了春节前一周的避险格局:发达国家与新兴市场股指继续下行,新兴市场汇率大幅调整,主要发达国家国债受到追捧,但工业金属之外的大宗商品价格未受明显冲击。

我们在2014年1月27日策略周报《新兴市场动荡难撼“节后收获”行情》中认为,此次新兴市场风暴对市场的冲击弱于上一次2013年5月的新兴市场风暴。本次新兴市场汇率贬值压力集中在少数国家,同时部分国家金融市场并未全面避险(阿根廷比索急剧贬值,但1月份阿根廷股指收涨,创历史新高),因此本次新兴市场风暴不具有全局性特征。

从目前的市场表现来看,主要新兴市场汇率指数已企稳反弹,债券指数显示亚洲地区流动性并未明显收紧,而人民币即期与远期NDF(无本金交割远期外汇交易)汇率隐含的升值预期也显示,资金外流压力的缓解。因此我们维持之前的判断:本次新兴市场风暴对A股市场影响较弱,而主要的负面冲击目前已经落地,因此A股有望延续“节后收获”的格局。

2014年发达国家表现仍将强于新兴市场,同时量化宽松政策(QE)削减压力持续存在。因此新兴市场动荡仍是全年主基调,这将反复冲击国内市场的神经。然而,封闭的资本账户,加以2013年外管局20号文、44号文等一系列措施,都对热钱跨境流动进行了有效的遏制。相比其他新兴市场国家,中国对外部金融风暴的免疫力更强。即使个别新兴市场出现问题,只要危机不是全局爆发式的,那么A股市场的主要矛盾仍在于国内的经济结构与改革进程。如果外围风险的出现使得经济结构调整与改革进程停滞,再次错失改革良机将是A股市场最大的利空。(作者系国信证券分析师)

## 2月大势研判: 整体平淡 弱势筑底

申银万国证券研究所

1月份A股市场再度探底,表现弱于我们预期。2月份,我们认为有利因素在于新股发行(IPO)处于空窗期、年报披露期及临近两会市场风险偏好的回升,但市场整体仍缺乏持续向上动力,预计依然表现为指数筑底下的结构性行情。预计2月上证指数核心波动区间为1950点至2100点。

具体来看,2月份将处于宏观数据的空窗期,改革憧憬或将升温。1)经济增长数据迎来空窗期,后续指标有望反弹,带动预期小幅回升。2)2014年是新一轮改革全面启动元年,不论对于经济还是对于市场,改革都有望成为转型风险的对冲,临近两会,改革预期可能再度升温。3)转型下半场比上半场乐观。转型由被动的、市场自发的、局部的到主动的、顶层设计的、全局的,可能即将进入下半场。对于下半场我们要比上半场乐观,但转型风险还远未释放完毕。

此外,市场的流动性将略有缓和,但利率中枢难以下行。节后现金回流,通常带来流动性的相对宽松,不过我们认为流动性难以对市场构成明显推动力。1)当前经济和金融背景下,利率中枢难以下行。2)节后流动性可能不如预期乐观。3)尽管经济弱势,但尚不足以触及下限,货币政策基调未变,即使流动性阶段性缓和,也是从“紧张”到“平衡”,尚难走向“宽松”,因此尚难对股市形成明显推动。

不过,我们预计,随着股市供求关系的小幅改善,年报行情将会有所活跃。1)1月份市场下跌的主要原因是供求关系压力及由此带来的市场情绪恶化。根据证监会安排,发审会已暂停,并将在3月后重启,加之补年报因素,目前来看2月份仅有3家新股发行,新股的节奏暂缓令扩容压力大为缓解,市场供求关系改善。2)2月再融资预计将继续减量,解禁压力有所缓解。3)目前风险溢价已超过去年8月初的最高水平,我们认为市场情绪再度恶化空间不大,风险溢价有望高位回落。4)结构性行情以及IPO重启有助于深市成交状况的改善,但对于沪市则持续恶化,量能不足仍是市场主要制约。5)年报期结构性行情依然活跃。

整体来看,我们认为2月份A股市场可能会继续弱势筑底。上证指数重新回到去年2444点以来的下降通道中,且自去年12月突破未果以来,向下斜率有所加大。目前面临上方空头排列的均线系统压制,60日均线目前位于2134点,并仍在不断下行中。前期整理的小平台大致在2070点至2120点,均将构成向上阻力。不过2000点以下的空间我们认为也相对有限,当前市场仍处于筑底阶段。

# 甩掉蛇尾 A股“马上”涨

证券时报记者 唐立

昨日是A股在马年的首个交易日,也是本周唯一一个交易日。早盘,沪深两市大盘指数走出“马失前蹄”状,令期待博得好彩头的投资者颇感失望。不过,午盘开盘不足一小时,沪指开始尝试翻红。截至收盘,沪指上涨0.56%,报2044.50点,深证成指涨0.58%,报7616.57点。最抢眼的依然是创业板,创业板指数大涨2.45%再创新高。

## 变:A股马年闹独立?

春节休市期间,美国、中国、英国等经济体纷纷发布的1月份采购经理人指数(PMI)普遍低于预期,其中中国官方公布的1月份PMI由前个月的51.0降至50.5,创出近6个月来新低。加上美国量化宽松政策逐步退出施压,全球股市普遍大跌,这也给昨日开市的A股带来“马威”,导致投资者对“红包”行情的预期有心无力。

实际上,A股非常低调的马年开盘也反映出了投资者的这种心态。早盘,沪指、深证成指分别低开近10.20个点,随后均顺势下滑,整个早盘都被上一交易日的收盘价所覆盖。午盘开盘半小时后,沪指开始明显上拉,成交也趋向活跃,最终震荡上行,涨幅0.56%,全天成交678亿元,较上一交易日的582亿元明显增加。

马年伊始,面对外围市场设下的“绊马索”,A股最终走出了独立反弹的行情,这也让一些市场人士表示看好后续行情。不过,结合A股走势的历史数据来观察,仍有不少机构对于A股能否持续走出独立行情表示存疑。根据统计数据,自1991年至2013年间的23个年头里,沪指在春节过后的首个交易日里实现了17次开门红,上涨概率超过73%。不过,众所周知,A股在上述23年间,未曾在明显的时段里摆脱跟随外围市场同跌的命运,甚至在外围市场上涨时还表现出明显的下跌。由此来看,这种希望A股在马年摆脱外围市场束缚,并展开“马当先”行情的想法或许只可远观而不可近玩也。

尽管如此,不少机构仍对A股的2月行情表示乐观。渤海证券认为,去年12月以来的持续性下跌,已为市场积聚了较多的反弹动能,在打压股指的负面因素逐渐弱化的背景下,2月出现修复性行情是大概率事件,而部分此前被严重打压的低估值品种也将出现反弹的机会。在标的的选择上,该机构认为由于两会将于3月召开,当前市场可能再度对政策题材进行炒作,因此建议投资者一方面可关注估值较低且兼具政策预期催化的品种,另一方面则可择优配置LED、环保、传媒、新能源等政策支持、财政扶持且自身行业景气度的板块。

曾博

本周由于春节休市因素,只有一个交易日。受外盘市场春节期间普跌的影响,沪指低开。随后,在创业板题材股逼空上涨的带动下,股指大幅回升。沪指最终报收于2044.20,涨幅0.55%;创业板指数再创历史新高1532.82点,涨幅2.45%。

1月31日至2月6日为春节长假,外围市场表现低迷:欧美股市大幅下跌,美股跌逾2.5%;亚洲股市亦出现下跌,日本股市2月4日暴跌逾4%,港股两个交易日跌幅超过3%。从外围市场目前的情况来看,道指横盘修复短线暴跌形态之后,可能还会持续低迷一段时间。因此,近期外围市场对于A股走势将



## 不变:创业板龙马精神

与其期待A股大盘的独立行情后市能延续,不如紧紧抓住创业板已展开的独立行情。

2013年,创业板已用超过80%的年度涨幅生动诠释了何谓独立行情。2014年至今,创业板指数在质疑声中又累计上涨了17.50%。昨日,创业板指数尽管也跟随沪指、深成指低开,但随后却掉头上攻,在科技、媒体和通信(TMT)、锂电等板块的带动下再度刷新历史收盘价,报1532.69点,涨幅为2.45%。创业板当日交易的344只股票中,有325只收盘报升,领先的17只个股均达到10%的涨停幅度,其中博腾股份、光环新网和绿盟科技等年前上市的新股均连拉第二个涨停。

分析人士认为,马年第一天创业板指再创新高,创业板个股走势强劲,可以说新一波的独立行情重新开始,这主要归功于2014年以来的首次公开募集股份(IPO)的推动,导致一波新的资金涌入创业板。创业板已经完全脱离了主板和中小板的影响,走出彻头彻尾的独立行情,如果还按照以往二八转换之类的思维去看待创业板行情的话,今年投资者可能还会继续错过创业板行情。有数据显示,新年伊始机构就开始马不停蹄地调研了创业板企业,1月至今已有90家券商和70

家基金公司前往创业板企业调研。当然,创业板指数近期涨势凶猛,由此聚集的板块风险也越来越

为投资者所重视。较为普遍的观点认为,以黄金分割理论而言,创业板指数的压力位在1600点左右,有追

涨想法的投资者切勿盲目跟进,可密切关注板块可能回调整理而带来的投资机会。

## 马年首日 农产品送上“大红包”

证券时报记者 魏书光

昨日,期货市场迎来马年首个交易日,股指期货微微收红,国内农产品价格则因为假期外盘上涨而出现大幅补涨,送上一份“大红包”。但制造业指数的连续下滑,使得工业品原材料价格仍然维持低迷,尤其是煤、钢、焦产业链品种跌幅居前。

截至收盘,股指期货主力1402合约收报2214.6点,上涨5.6点,涨幅0.25%。从盘面上看,概念股表现活跃,机械、电子、通信等板块涨幅逾3%,军工板块涨幅逾2%。但是,金融、地产、石油等资源类权重板块表现低迷。

在创业板和中小板的“红包”行情外,投资者对于资源等周期股的后期走势仍保持谨慎。体现隔夜流动性成本的1天期回购利率昨日一度飙涨127个基点,升至4.27%,显示资金市场紧张依旧,加上在未

来一周内,预计还有4500亿元逆回购到期,市场大幅上涨的信心仍然不足。

中国制造业持续放缓是导致资源类价格持续低迷的重要原因。1月份,中国官方采购经理人指数(PMI)低于预期,落在6个月来最低水平,而汇丰中国制造业PMI也回落至49.5,6个月来首次跌破50荣枯线。

中国制造业连续低迷,导致工业用电大幅萎缩,电厂对于动力煤的需求大幅下降。截至2月7日,秦皇岛港的动力煤库存已突破了809万吨,北方四港的总库存则超过了2000万吨。港口高库存的状态预计将持续至大秦线检修之时,并将对后市煤价带来较大的压力,而动力煤期货价格已经跌到上市以来的最低点附近。

同样,港口的铁矿石现货库存也维持高位,逼近1亿吨大关。在当前低迷的钢市、偏高的港口库存

背景下,钢厂亏损增产意愿不强,加上贸易商频频传出被银行全面终止贷款的消息,导致生产企业不看好节后的市场。尤其在北方一场大雪之后,钢厂的采购计划可能纷纷推迟。目前,山东等地主流钢厂继续下调焦炭采购价格,推动焦炭、焦煤和铁矿石期货价格纷纷创下近期新低,而钢材价格也在历史底部徘徊。

相对于工业原材料价格的低迷走势,豆粕、菜粕等饲料品种和豆油、菜油的油脂品种为主的农产品价格走势可谓风光独占,这些品种昨日的普遍涨幅都在2%以上,其中菜粕1409合约涨幅更是高达4.09%,给做多的投资者一份大大的“红包”。

如此走势,令人艳羡,也丝毫没有受到春节期间国内H7N9病毒持续肆虐的影响。由于H7N9流感目前尚未呈现去年那样的井喷式爆发态势,同时市场对于疫情的消化能力有所增强,除了鸡蛋市场受到直接冲击之外,玉米、豆粕、菜粕等农产品价格相对抗跌。

# 创业板风险激增 市场面临风格转换

产生一定的负面影响。

从技术走势而言,上证指数处于连续下跌后的反弹修复过程中。2013年1月22日的阳线最低点2009点具有强烈的支撑意义,如果2009点被有效跌破,则市场将出现继续下跌寻底的走势。从周线上来看,下周指数的10周线将下压至2060点附近,2060附近将构成短期强压区。从创业板的获利盘状态来看,一旦创业板短期内大幅回落,上证指数很可能会失守2000点。因此,从策略上来看,应规避短期市场风险。

从板块来看,一旦创业板题材股开始回落,场内资金将流向何处呢?从资金的性质上来看,我们不难看出自2012年起,沪市每一轮阶段性上涨的平均量能都没有超过1500亿元。因此未来即使有持续性上涨行情出现,也是由存量资

金推动的,拉抬蓝筹股的概率很小。存量资金只会选择题材概念股,而不是已有的传统行业板块进行布局。而未来一至两个月的时间里,最大的题材就是两会,今年的两会将在3月初开幕。从时间周期来看,两会闭幕后新股发行将再次迎来高潮,因此,4月前的两会题材有可能成为存量资金的首选。投资者可以在主板或创业板、中小板市场去寻找那些未被炒高的两会题材股。

历年两会中都会涉及到的惠农、环保节能提案,相关板块个股值得投资者重点关注。本届两会可能涉及的民营企业概念、粮食安全概念也可密切关注,而养老题材、单独二胎题材目前股价已较高,应注意规避相关风险。

综上所述,春节后的操作整体上还是以谨慎为主。策略上采取先规避风险,再寻找机会的策略:先规避创业板的系统性下跌风险,再在风格转换中紧随避险资金布局涉及两会议题的热点题材股。时间窗口上,密切关注IPO恢复常态的高频时间点。市场一旦出现资金告急信号,短线的操作难度也将随之增大。

(作者系中航证券分析师)

**中航证券有限公司**  
AVIC SECURITIES CO., LTD.

**共同成长 财富中航**

客服热线: 400 8866 567