

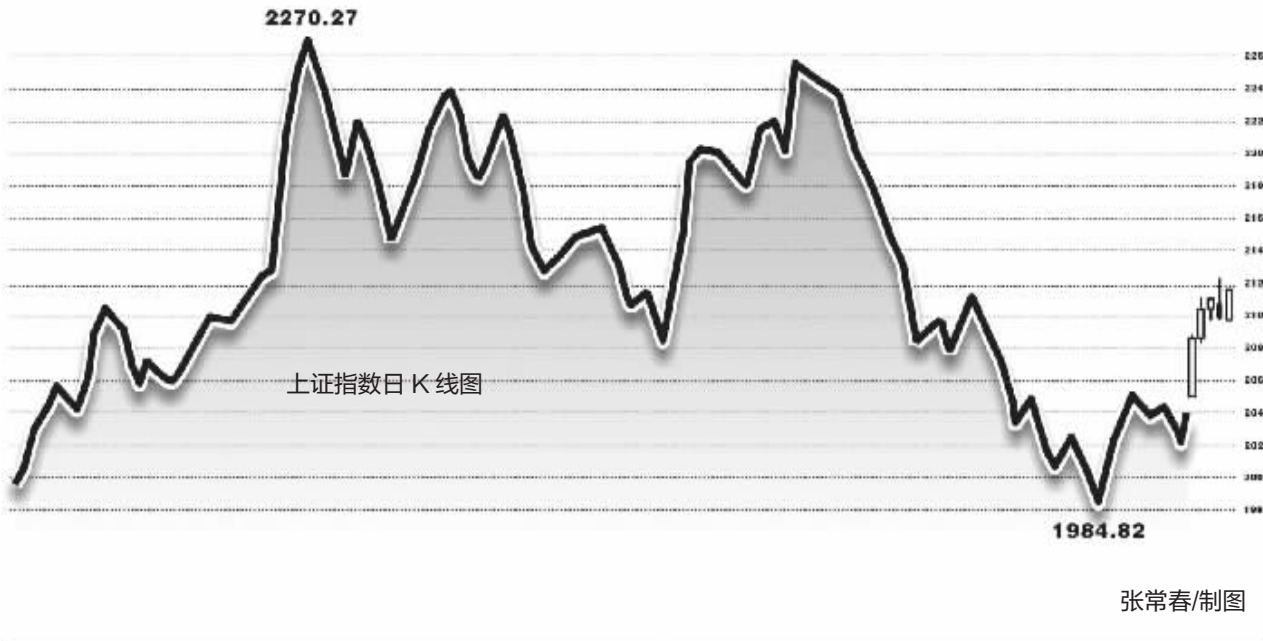
## 改革不停 结构性行情不止

符海问

上周算是春节后首个完整交易周,除创业板外,主板和中小板指数周线均以红盘报收。

创业板表现稍弱,是因为之前创业板指数自585点以来,持续上涨已达166%,高位震荡在所难免。而中小板指数也重返2012年底以来的上升通道,唯有主板仍处于沪指1849点以来形成的上行趋势下方。不过从目前情况看,主板已脱离短期下行趋势,反弹迹象越来越明显。热点方面,业绩预告普遍表现优异,题材股相对突出,比如特斯拉、节能板块,TMT行业热度依然不减。从板块表现看,创业板、中小板仍然是牛股集散地,跟指数涨幅相对,部分个股涨幅惊人,似乎只有牛市才会出现这种情形。这种现象给我们的启示是,在未来较长一段时间里,也许将继续指数没有大作为但个股却表现不俗的局面。短期看,未来政策取向、A股基本面和资金情况,将使A股迎来暖春的概率较大,特别是改革受益股,机会可能更大。

从未来政策取向看,改革仍是核心,上市公司中的传统行业必将不断转型,以适应形势变化。近一年多来的行情已表明,以创业板为代表的新兴产业已俨然成为行情的火车头。随着转型的深入,可以预见的是,这种上涨势头将向中小板和主板逐步传导,比较明显的是,中小板已脱离之前跌势,重返前期上升通道。当然,目前看创业板指数似乎已较高,如果笔者没有记错,认为创业板指数风险较大的呼声从该指数向上突破1000点就已开始,可是现实情况是,创业板指数已突破1500点,且并未有拐头向下迹象,因此说现在就判断该指数已到顶则有武断之嫌。我们不妨边走边看,紧盯其上行趋势有无被破坏,若无,则火车头的作用有望延续,若有,则行情有望传导到中小板,除非中小板和主板都重返下行趋势。无论怎么样,从历史经验



张常春/制图

看,牛市不言顶,熊市不言底”的股谚通常奏效,而从当前走势看,创业板指数无疑是牛市。

资金面方面,从近期情况看,偏中性的政策预期犹存,不过情况可能好于去年。一是以1月份贷款情况为例,央行统计数据表明,1月份新增人民币贷款1.32万亿元,创下4年来最高水平,同样明显高于去年12月份的4825亿元。这在某种程度上表明今年的流动性情况可能好于去年,央行也发布报告指出,将运用多种政策工具保持适度流动性。二是在人民币升值预期仍强外资依然选择流入我国的背景下,A股资金面偏紧的局面将有所缓解。三是互联网金融的进一步普及,也将有利对社会存量资金的挖掘。四是改革必然需要资金作为支持,这给货币政策的相对宽松提供较好预期。不过,我们不能忽视的是,在房价高企的前提下,超宽松的货币政策是难再出现的,这在某种程度上抑制了股市的

全面高涨,而且,随着利率市场化的进一步推进,存款利率的重心上移是必然现象,这将对资金流入股市造成些许负面影响。因此从上述分析看,资金面难现超宽松的预期,将使得市场较适合呈现结构性行情而非全面性行情。

从经济基本面情况看,稳中趋缓的情形仍将持续。由之前的重数量到如今和将来重质量发展的主基调不会改变。各行各业的改革将贯穿始终,不过不是一蹴而就的,而应当是渐进式的,所以表面看经济情况变化不大,其实各行各业都在面临着转型,甚至某些行业会遭受阵痛,不过大的方面仍然是稳定的,对应到股市也一样,指数可能波动不大,但个股的表现却是千差万别。判断我国经济基本面仍将趋稳的另一佐证是外围市场。我们最应关注美国的情况,因为本轮世界经济复苏,美国是主导者。从相关统计数据可知,美国失业率降至6.6%,为金融危机以来最低。为保持经济的稳步向好,美联储将维持宽松货币政策,这对

全球股市起到了稳定器的作用。包括一项调查显示,美国小企业信心指数1月份继续保持升势。经合组织报告也显示,发达经济体复苏趋稳。总体上看,外围市场出现大幅波动的概率可能较小,这将有利于A股结构性行情的升级。

操作上,我们建议投资者摒弃博重组的思维。改革的目的之一,是为了我国经济发展市场化程度更高,那么壳资源将越来越不稀缺,可以预见的是,新股将源源不断发行,退市的老股也将逐步增加,市场将更加理性。未来较长时间内,将无所谓熊市或牛市,因为个股的两极分化将弱化指数的导向性作用。因此说,我们应当把精力放在个股上,那些业绩优异、管理优良、行业前景广阔的上市公司无疑将受到资金追捧。如果说这种个股难以捕捉,投资者可以从技术形态着手寻找,那些上升趋势良好或摆脱下行趋势的个股,重点研究其基本面情况,择优者介入,或有不错效果。

(作者单位:五矿证券)

## 私募:逐步开始介入低估值板块

证券时报记者 吴昊

每次创业板指出现调整,市场中就会有观点认为是创业板泡沫破灭。上周创业板指是周线7连阳后首次收阴,质疑之声再起。接受证券时报记者采访的多位私募人士表示,创业板牛市不言顶,但是创业板中的风险需要得到重视,目前创业板整体估值较高,而低估值蓝筹投资价值已经越来越大,适当逢低布局为目前比较理性的选择。

在宏观层面,从容投资认为,上周到期3300亿资金但央行未开展任何操作,在货币政策稳中偏紧的环境下,央行面对如此大体量资金选择按兵不动,说明实际上整体流动性并不像想象中那么紧张。在守住底线的同时,抓住机会调整资金节奏,央行积极主动策略对经济结构的长期发展是有益的。

针对创业板指的行情,青岛赢隆资产投资总监周兵表示,上周创业板指数调整并不能判断为创业板行情结束,目前创业板整体市盈率接近70倍,从国内股市历史上来看,70倍往往就是顶部,因此从估值角度来看确实较高,但创业板符合经济转型方向,因此要动态来观察,虽然整体风险在加大,但不能轻易判断就是顶部。创业板指经过今年大涨后还是应逐步谨慎为宜,关注个股为主。

冠基投资投资总监胡祖荣表示,新股上市之后会限制创业板个股估值,创业板中一些个股虽然业绩增长良好,但是很难深究,很多上市公司财务操控空间比较大,还有部分业绩较好的公司利润来自投资收益,不具有稳定性;一些外延式的发展模式也很难持续,往往被并购的公司都会有些瑕疵,否则可以选择自己上市,因此承诺的利润

能否兑现也存疑。

周兵表示,创业板业绩无法支撑目前估值,短期密切关注市场情绪或者资金变化,目前市场中一些理性资金正在从高估值领域逐渐撤出,流向银行、地产等低估值股票。如果一线蓝筹带动二线蓝筹行情开启,创业板资金就会大幅流出,这已是多数市场人士共识,只是发生时间早晚问题。未来主板上股票也会讲故事,涉及国企改革、互联网业务等等,一旦转型走上正轨也会有巨大空间。

启明乐投资董事长李坚也表示,前期的热点文化传媒领域已经明显出现调整,虽然春节期间票房依然很高,但是影视龙头股反而上涨乏力,拖累整个创业板指数,这说明市场热点已经出现转换,今年重点在于移动互联网概念,甚至会影响到传统行业,改变传统行业上市公司的盈利模式,抬升相关个股估值。

针对今年以来的市场热点,李坚表示,所谓热点领域行情往往分为两个阶段,在初期会先炒概念,概念落实时开始看业绩,今年以来的彩票股就属于纯概念炒作,因此只是游资的短期行情很难延续;特斯拉概念股属于新兴技术对传统行业的影响,未来仍有发展空间;可穿戴设备目前还很难看到颠覆性产品,未来空间并不大;苹果产业链在去年年中已经炒过一波,大行情发生概率也较小。

从容投资则指出,在不断寻找成长股的同时,短期内重点关注低估值绩优股。虽然目前市场上对于主题炒作的热情依然比较高,但在年报期间,过于分化的估值体系需要进行一定程度的修正,这意味着前期受到压制的大盘低价个股表现可能会更好。而上周有异动的银行股,受制于宏观经济的不明朗和政策预期的相对负面,反弹高度或有限。

## 本周13家公司解禁市值环比翻倍有余

张刚

根据沪深交易所的安排,本周沪深两市共有13家公司的解禁股将上市流通,解禁股数共计44.84亿股,占未解禁限售A股的1.14%,其中沪市37.40亿股,占沪市限售股总数1.81%,深市7.44亿股,占深市限售股总数0.40%。

以2月14日收盘价为标准计算的市值为326.08亿元,占未解禁公司限售A股市值的0.73%。其中,沪市3家公司为204.78亿元,占沪市流通A股市值的0.15%;深市10家公司为121.30亿元,占深市流通A股市值的0.18%。本周两市解禁股数量比前一周

14家公司的7.49亿股,增加了37.35亿股,为其近6倍。本周解禁市值比前一周的146.78亿元,增加了179.30亿元,为其2倍多,为2014年内偏高水平。

深市10家公司中,春兴精工、金新农、凯美特气、千红制药、朗源股份、鸿特精密、中海达、腾邦国际、四方达、腾邦国际、春兴精工、凯美特气、千红制药、长方照明共10家公司的解禁股份均是首发原股东限售股。其中,中海达的限售股将于2月17日解禁,解禁数量为1.12亿股,按照2月14日的收盘价31.26元计算的解禁市值为34.89亿元,是本周深市解禁市值最多的公司,占到了本周深市解禁总额的28.77%,解禁压力分散。朗源股份是深市周内解禁股数最多的公司,多达

2.06亿股。凯美特气是解禁股数占解禁前流通A股比例最高的公司,高达246.81%。解禁市值排第二、三名的公司分别为凯美特气和千红制药,解禁市值分别为29.30亿元、24.63亿元。

深市解禁公司中,鸿特精密、四方达、腾邦国际、春兴精工、凯美特气、千红制药、长方照明涉及“外非”解禁,需谨慎看待。此次解禁后,深市将有金新农、凯美特气、朗源股份、鸿特精密共4家公司成为新增的全流通公司。

沪市3家公司中,三友化工、山西焦化、中国重工的解禁股份均是定向增发限售股份。其中,中国重工在2月18日将有33.60亿股限售股解禁上市,是沪市周内解禁股数最多的公司,按照2月

14日的收盘价5.44元计算,解禁市值为182.77亿元,为沪市解禁市值最大的公司,占到本周沪市解禁市值的89.25%,解禁压力高度集中。山西焦化是解禁股数占流通A股比例最高的公司,比例达43.78%。山西焦化和三友化工的解禁市值分别为13.48亿元、8.53亿元。

沪市解禁公司中,山西焦化、中国重工涉及“外非”解禁,需谨慎看待。

此次解禁后,沪市将有\*ST北生、敦煌种业成为新增的全流通公司。

统计数据 displays,本周解禁的13家公司中,2月18日共有5家公司限售股解禁,合计解禁市值为247.84亿元,占到全周解禁市值的76.01%,集中度高。

(作者单位:西南证券)

机构观点 | Viewpoints |

## 中信建投:通胀略超预期 马年整体无隐忧

1月消费者物价指数(CPI)同比上涨2.5%,环比上涨1.0%,略高于此前预期。其中,食品价格环比涨幅低于均值,非食品价格涨幅高于均值。食品价格环比上涨主要推动因子在于鲜菜与鲜果。非食品价格环比上涨主要推动因子在于娱乐教育文化用品(旅游价格)、家庭设备用品及服务(家庭服务及加工维修服务价格)、医疗保健及个人用品(中药材及中成药价格)。展望2月,食品价格上涨动力减弱,非食品价格与上月持平。预计2月CPI同比上涨2.1%。维持2014年通胀温和之判断,季节分布前高后低,月度高点很难突破去年。预计全年通胀为2.4%左右。季度分布上看,二季度为CPI高点。

食品价格:菜价高位回落猪价低位企稳。2月以来蔬菜呈下降走势,但受低温雨雪天气影响,降温明显趋缓。1月生猪出现集中抛售,导致猪肉价格环比下跌13%,跌幅创历史新高。2月份以来,国内猪价弱势企稳,由于猪粮比连续第四周处于亏损区间,各地政府会适时展开调控措施,增加猪肉储备,因此猪价继续下行空间不大。

房租价格:候鸟回巢,租金上涨。春节后,都市候鸟重返一二线城市,租房市场将迎来春天。以上海为例,闸北、杨浦、浦东、松江等区的房租普涨5%-10%。广州租赁市场与上海类似,租金较去年年底涨300-500元。劳动力价格:低端劳动力价格持续上涨。一季度依旧是年度收入涨幅最高的季度,过去4年一季度上涨7.6%,二季度上涨2%,三季度上涨3%,四季度上涨2%。根据春节回乡草根调研,以重庆某区县为例,2013年当地家政服务人员月薪1800-2000元,2014年上浮至2200-2500元,涨幅高达22%-25%。辽宁地区,农村留守人员劳务报酬均大幅提升,日均从原来的80元涨至120元。

油价企稳,进口矿易跌难涨。

预计未来一个月内美元基本呈现震荡上行行情,以美元计价的大宗商品价格也将以震荡为主。春节期间煤炭市场成交清淡,截至目前秦港库存已经涨至833万吨。进口煤炭方面,国际主要港口上周煤炭价格均收跌,国内进口动力煤成交清淡,2月份,“春节效应”可能会持续作用于动力煤市场。铁矿石期货在2月份有望持续弱势运行。进入3月后,随着钢铁需求逐步回暖,对铁矿石的采购将有所增加,但供过于求格局难改,价格上升空间有限。钢材库存高企源于需求不旺,当前钢价已处7年来的低位,但市场需求并不见好转,加上多种利空因素的叠加,市场价格不排除继续下跌的可能。

欧洲通缩风险逼近,央行观望待3月。寒冷天气支撑美国能源价格,但考虑到去年同期汽油和取暖油等的高基数,且1月前半月价格下跌,预计1月美国能源整体的价格同比和环比的涨幅不会高。另一方面,美国经济持续复苏的方向没有发生改变,预计1月扣除食品、能源的核心通胀同比涨幅也将继续扩大。欧元区1月CPI同比增长0.7%,核心通胀同比0.8%,失业率维持在12%,欧元区的通缩风险在加大。

短期内欧洲央行采取动作的概率不大,欧洲将等到3月议息会议上数据出台后才会有所动作。新兴市场国家整体风险加大。新兴市场方面从公布的1月份数据来看,越南CPI同比增长6.77%,较12月同比大幅上涨了0.73个百分点,泰国同比也是超预期在1.9%,其他国家如俄罗斯、巴西、韩国、印尼同比都出现了不同程度的下行,但俄罗斯、巴西、印尼的通胀仍然位于高位。随着美国量化宽松(QE)的缩减,资金从新兴市场的撤离,本国汇率的贬值,新兴市场国家将被迫采取加息的措施以应对。

## 申银万国:2-3月物价仍有潜在上涨动力

统计局公布1月份消费者物价指数(CPI)数据,总体看,1月CPI高于预期,体现在非食品仍刚性上涨,此外春节前食品涨幅并没有特别弱于预期。

高频数据显示水果、蔬菜和水产品的上涨时段主要是在1月下旬节前,而猪肉价格下跌主要是延续去年底养殖户恐慌性出栏带来去上旬生猪价格持续暴跌。整体看,我们前期判断去年底暖冬气温影响蔬菜、但春节前消费必然会带来补涨,同时猪肉价格由于处在猪周期的去过剩产能带来下跌,近期食品表现基本符合该趋势。后期值得关注的是:1、2月雨雪天气气温转寒,可能使蔬菜仍有涨价因素或者不易下跌,例如统计局50城市旬度显示2月上旬蔬菜、水果和水产品等仍有继续上涨;2、猪肉方面,今年春节消费反腐对肉类消费需求有一定抑制,但主要还是看过剩供给能否得到进一步消化。根据12月底官方生猪存栏数据已开始环比降2.4%,母猪存栏进一步加速去产能,我们认为需要关注2013年底生猪的去产能趋势。根据搜猪网跟踪,目前养猪户亏损状态可能使得部分养殖户继续淘汰母猪产能,养殖户已反映出淘汰母猪,部分养猪户卖场外出打工。

就猪价而言,2月开始猪价逐渐阶段企稳,春节后消费需求下降可能还会带来随后几个月份季节性下跌,但考虑过去一个月猪肉反季节性大跌,意味着上半年即使跌,但环比仍不太可能更弱,此外2013年2-4月份处于猪周期大幅下挫阶段,因此从今年同比基数效应看猪肉对CPI仍有上行推动力量。综合来看,去年11月到今年1

月的食品涨价偏弱也只是涨价因素被延后、而非消失”。

非食品分项:环比0.3%超预期,主要涨价贡献在于娱乐文教用品服务环比上涨1%,特别是旅游项目环比涨5.5%,今年春节跨1、2月两个月份,可能2月旅游消费价格仍不会马上下降。交通通讯服务涨价项目环比0.4%,1月期间虽然油价连续两次下调,对交通类消费价格实际有负贡献,但当月交通类涨幅主要是受“城市间交通费”环比上涨带动,春节前返乡交通带来的该项上涨,2月份返程仍可能维持交通服务消费涨价。此外,非食品涨价还包括家庭设备类环比涨0.4%、医疗保健类环比涨0.3%、居住类环比涨0.2%。综合来看,非食品涨价仍体现要素、人力、居住成本等带来的刚性上涨压力。在2014年各月CPI非食品上涨因素中,不能轻易低估非食品刚性上涨压力。即便是非食品考虑大宗价格涨价有限,也可能因旅游、衣着换季、租房等带来CPI非食品的环比上涨动力。

展望未来:2月份跨春节的食品仍有涨价,3月份还需考虑去年同期潮湿气候及禽流感爆发事件等带来非常低基数,以及非食品项刚性涨价等,综合预判2月份CPI可能小幅上到2.6%左右,3月份可能会因低基数重新反弹到3%以上,3月份开始通胀就重新回到3%以上通道。PPI后期仍会重拾升势并在年中转正。

对债市影响角度:从去年11月开始,市场基本处于通胀无忧氛围,但是我们认为从3月份开始,通胀可能重新到3%并对货币政策态度及长期利率都可能产生一些负面压力。