

1月份强平衡市应对策略:

寻找政策效应与季节性需求的交汇点

去年12月份地产政策调控和美元反弹短期扰动虽然告一段落,但对1月份经济扩张期的行业投资逻辑会有影响。1月份我们投资策略是——寻找政策效应与季节性需求的交汇点。一方面,“调结构”作为政策的确定性,与政策保持灵活性与针对性共存,政策效应在1月份是重要的投资主线;另一方面,1月份作为1季度的开始,春节前夕的季节性需求特征显著。我们认为把握上述两方面的交汇点,是在1月份取得超额收益的关键。

◎上海证券研究所 屠骏

流动性改善支撑1月份偏强平衡市

我们对1月份流动性改善预期源自两方面:首先,IPO压力将趋缓,去年12月市场受到IPO的空前供给压力,是市场因素与政策因素叠加的结果。目前新股发行价过高以及新股大比例超募现象十分突出,今年初管理层有可能对新股发行体制进行微调,元旦后新股发行节奏放缓的可能性很大;另一方面,从企业层面看,避免重复申报招股与上市资料,挤IPO末班车的必要性也不存在。其次,虽然前期政策面有今年季节性信贷规模均衡分布的相关信息,但是即使根据目前市场2.5~4.5万亿1季度新增信贷规模一致预期区间,1月份新增信贷投放也将在8千亿左右。因此虽然1月份信贷投放可能开始实行区别对待,有保有压”的结构调整原则,但对股市的流动性支持较去年12月份会显著增强。流动性改善是我们对1月份强平衡市趋势判断的重要依据。

是热点轮动不是风格转换

目前市场对风格转换的呼声甚高,但我们认为这只是大小盘股阶段性的热点轮动,市场难以出现类似5.30行情后期的大规模持续性风格转换。理由除了上述流动性状况只是有限改善外,权重股1季度业绩难超预期是关键。在新增贷款4万亿、不加息和资产质量保持平稳的前提下,银行业一季度业绩同比增长25%,股份制银行增长38%。但明显低于全部A股的45%增幅,银行业在2010年一季度业绩仍难超预期。而在日均2400亿元成交金额的假设下,我们预计股指期货将提升证券业收入12%左右。如果融资融券交易额占到市场成交额的14%左右,融资融券业务可以提升券商收入28%左右,也并非爆发性增长。因此,我们认为目前权重股走强是热点

轮动的表现,后续上升空间预期不宜过高,这是1月份强平衡市趋势判断的另一依据。

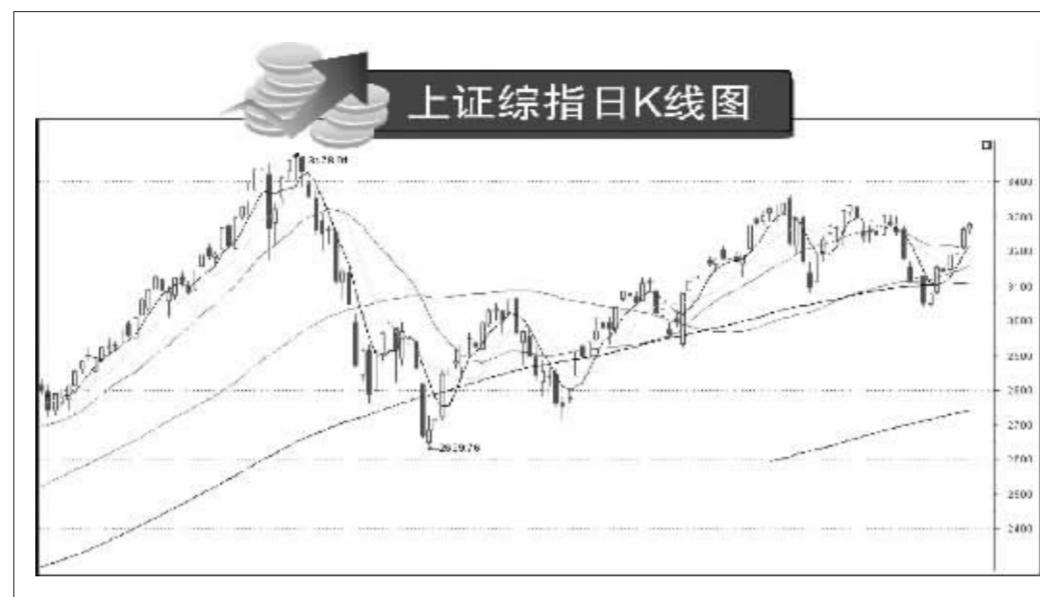
1月份超配彩电白酒与商业零售板块

“调结构”作为政策的确定性,与政策保持灵活性与针对性共存。这反映出1月份政策扰动因素(通胀预期与资产价格)是两个关键点,依然存在,但是我们更多将关注政策效应与季节性需求结合点带来的超额收益机会。我们认为1月份“调结构”作为政策的确定性,其着力点将表现在春节前夕的农村消费市场。我们认为调整后的家电下乡最高限价表近期可能公开披露,并有望在春节前完成招标工作,拉动农村春节消费。本次限价提升无论

是产品限价、补贴限额以及时间方面,都最有利于彩电行业。同时,伴随着宏观经济复苏和消费旺季到来,高端白酒景气程度明显回升,未来有望迎来价升量增的黄金期。元旦各大零售的营销活动已经成为社会焦点,随着春节的临近,假期因素对消费还会有所提振。考虑到未来物价继续回升的影响,我们认为未来社会消费品零售总额增长率有望继续维持向上的趋势。未来随着政策向拉动内需方向的倾斜,也将会对商业零售行业持续增长构成支撑。因此,1月份我们建议超配彩电、白酒以及商业零售行业。

同时我们建议关注1月份事件对主题投资带来的催化剂效应,我们建议重点关注年内4大事件:去年12月份CPI披露→农业股的通胀主题;全国证券期货监管工作会议召开→融资融券、股指期货推出时间表;1月21日上海世博会进入100天倒计时→上海本地股;海南国际旅游岛建设规划批复→海南板块与旅游行业。

基于我们对1月份强平衡市的趋势判断,在既定的行业配置与主题投资范畴内,实施“左侧交易”的反趋势策略,将是一种高效可行的灵活波段投资策略。



市场风格转换一触即发

◎民生证券研究所 黄常忠

2009年以11个月阳线收官,2010年市场也被寄予厚望。从券商的年度策略看,虽有这样那样的担忧,但对市场还是一致看好,经济向好的分析逻辑大体一致,全年的N型走势判断也是主流。不过,在市场风格、行业选择上却出现较大分歧。对此,个人观点是,看好今年经济才看好今年市场,看好今年蓝筹才看好今年指数,换句话说,今年经济是驱动市场的主要动力,今年蓝筹是驱动指数的主要动力,而市场驱动因素变化必将带来市场风格的转换。

刚经历的2009年行情给我们两个启示,一是政策和资金有可能成为市场的制约因素,但基本面的好转能对冲这些制约;二是风格转换方向是确定的,尽管有可能反复,股指期货作为蓝筹催化剂,值得密切关注。

我们认为2010年经济将进入复苏期,基本面有望成为市场的主要驱动力量。主要表现为:1、总量上将表现出“高增长、低通胀”的周期特征,是市场环境最好的时期;2、结构改善胜于总量增长,三驾马车回归常态与均衡,政府投资有望带动民间投资;3、微观业绩赶超宏观指标,预计2009年业绩同比增速在10%以上;2010年业绩同比增速将达20%以上。基本面如果有担忧,那就两个,一是三季度由于基数和政策微调,经济可能出现

回落,出现二次探底的担忧;二是通胀预期,今年对CPI的判断要难于GDP,市场对物价的敏感度要大于GDP,如果CPI超出预期的3%,对股市的制约将是比较严厉的。

政策和资金对市场的制约将是常态,近期房地产政策的调控力度与密度有点超出市场预期,房地产产业关联度高,对资金非常敏感,市场对相关政策调整及以后的政策预期有较大担忧;新股发行加快,大小非减持加速,次新股解禁扩容,而资金供给却在回收,央行连续通过央票回笼,凸显了场内资金的紧张。

虽说适度宽松的货币政策不会改变,但宏观政策的微调有较大空间,产业政策的调整对市场的冲击更直接。资金面的供给端本身有隐患,但需求端更值得担忧,大小非并没有解决,银行再融资要求强烈,H股回归预期存在,国际版创设也不是没有可能,这些存量与增量扩容考验资金承受力。不过,资金在总量趋紧的过程中,结构有一些积极变化,主要表现在:首先,货币发行M1的速度开始大于M2,形成所谓的“金叉”,货币流通速度加快,货币出笼、流向实体经济的比例提高,票据占款的比例降低;其次,存款搬家的可能性加大,2010年出现负利率的可能性很大,通胀预期比较强烈,存款搬家存在动力和压力;再次,人民币升值仍将延续,境外热钱的流入冲动仍在。

由于市场驱动因素的变化,选股逻辑也必须改变。2009年基于经济周期的判断,企稳初期的去库存、补库存导致剧烈波动,强周期行业的业绩弹性大,机会多,加大上游行业配置;其次,2009年主要是资金驱动行情,加大中小盘股票的配置。2010年虽然运行趋势可能不会改变,但选股思路需要改变:

首先,资金驱动变为业绩驱动,权重蓝筹股是我们的核心逻辑与结论。

2010年随着货币政策微调、流动性高位回落,业绩将走向前台,这样靠业绩驱动的蓝筹机会将凸显,基本面分析将回归主流。其次,均衡配置行业。

2010年经济回归平稳,强周期行业在股价已有体现的同时,业绩弹性弱化。行业选取要采取均衡配置策略,上、中、下游行业机会均等,上游行业还有通胀预期的支持,中游行业有复苏传导机制的作用,下游有大消费的预期。

再次,主线与主题投资并举。

除经济复苏背景下的业绩驱动的投资主线外,市场还有人民币升值、通胀预期、节能减排、产业并购重组、区域经济、股指期货等方面的投资主题。

最后,必须考虑估值与涨幅,现在市场一半以上股票市盈率超过50倍,局部泡沫存在;

80%的股票涨幅超过一倍,技术面压力巨大,需要尽量选取估值不高,涨幅不大的股票。

同时,在同等条件下,我们尽量选择全流通股票,来降低大小非的抛压。

蓝筹股有望接力新年行情

◎东吴证券 江帆 朱浩琨

在诸多利好消息的刺激下,上周大盘持续反弹,多数板块小幅上涨,成交量温和放大,长假前资金参与热情略显不足。盘面上,市场的“二八现象”比较明显,在股指期货推出的传闻和预期下,银行、钢铁和石油石化等一线蓝筹表现较好,期货概念股更是成为上周涨幅最大的市场热点,而中小板个股则表现一般。

四大利好助股指完美收官

温家宝总理在接受新华社专访时表示刺激经济政策过早退出可能导致前功尽弃,这无疑给股票市场注入了一剂强心针,投资者做多信心得到加快修复;12月单月新增贷款或跳升至5000亿,加上近两周新基金的加速发行,这在一定程度上缓解了由于IPO节奏加快带来的资金压力;同时股指期货推出预期显著增强,目前各项准备工作基本完成,待获批和择机宣布,这为大盘股的走强提供了强大动力。

市场酝酿风格转换

在股指期货获批传闻的刺激下,上周四盘面再次出现了二八现象,以银行、石化等板块为代表的蓝筹权重股大幅拉升,而中小板个股则纷纷回落,跷跷板效应再次显现。

指数完美收官 热点有待激活

◎西部证券 黄铮

年前最后一个交易周,沪深两市几近完美收官,股指在大盘蓝筹股拉抬推动连收四阳,全周四个交易日的合计成交与前一周持平,年初充裕的流动性支持及政策支持力度加大共同作用下,截至上周四收盘指数年内涨幅达到79.98%。我们认为,当前市场总体特征尚未摆脱较为复杂的振荡反弹行情,节前基金对于权重股的参与较多属于短线行为,随后对于热点变化及市场强度的激活还应持相对保守态度。对于投资者而言,跟随市场脉搏良好把握时机决策和选择个股临界点在随后市场操作中则更为重要。

上周消息面暖风频吹,支持两市股指基本维持温和放量的反弹格局,前周末温总理接受新华社专访表示:刺激经济政策过早退出可能导致前功尽弃。盘面立刻做出积极反应,自上周一有色、金融带动两市个股活跃,市场就此展开探底回升走势。年末消息,经国务院批准自2010年1月1日起,针对个人转让上市公司限售股征收20%的个人所得税,这主要对大小非和定向增发的自然人股东有影响,短期对于限售股减持的抑制作用并不能从本质上分解对资金面形成的压力。

从成交量方面观察,两市继续维持的依然是震荡反弹的弱势格局。金融股实际涨幅主要贡献力量来自券商股全面走强,这还是受股指期货融资融券完成制度设计及上报国务院的消息刺激。银行类个股因前期持续调整,上周反弹过程中量能难以释放,且未能有效突破11月下旬所形成的反弹高点压制,周线上还处于短期

均线的纠缠期。即便是目前状况下,银行类上市公司整体估值水平具有明显优势,但从近期走势上来看也难以维持连续升势。此外,占比较少的保险股影响力有限;房地产板块上周反弹3.03%,弱势特征明显。这样即使部分大盘蓝筹股对指数贡献力度较大,也难以形成全面合力使投资者稳定心态。抛开大盘股上周表现,事实上,在主要行业指数表现中,也仅有电子信息、食品饮料、IT指数连续走强并刷新年内反弹新高。其他如医药、机械、智能电网等活跃板块均跟随两市指数弱势反弹,工业指数、纺织指数走势一般。

市场呈现出来的还是较为明显的只赚指数不赚钱的弱势特征,近期两市个股分化迹象仍在持续,随着2009年上市公司年报披露期的到来,预计股指仍难以摆脱个股所带来的结构性调整行情。同时,伴随着股指盘中振幅加剧会对资产配置带来较高的策略要求,较多持有中小市值或稳定性欠缺的成长性个股的投资者账面浮亏反而加大,这一现象并不符合一个具有较长上涨周期的市场初期表现。尽管本周初市场有维持惯性上行的潜力,但两市指数还需要在权重股稳定性逐步走强的过程中,才能化解前期回调。2009年12月23日低点所形成的技术牵引。市场热点需要更多成长性较强的行业和板块中的强势品种来有效激活。我们认为,当前市场依然处于指数急速震荡的循环周期,投资者整体仓位仍不宜过重,跟随市场风格变化及时调整持仓结构尤为关键。可少量参与近期表现较为活跃的电子信息、IT类个股,并对于年报行情提前布局,精选业绩具有持续增长潜力的个股介入。

参与开门红行情需多份清醒

◎陈晓阳

元月4号股市迎来了新年开门红。由于元旦期间多项有利因素接踵而至,为2010年开盘营造了良好的做多气氛,显然A股开门红是水到渠成。然而在热情期盼新的一年有好收获之时,也要警惕伴随而来的是短线一步到位释放多头力量后的回落风险。

首先来看,节假期间市场多空消息面的变化。经国务院批准,自2010年1月1日起,对个人转让上市公司限售股取得的所得按20%税率征收个人所得税。应该说,这是新年股市迎来的第一个利好,因为这一决策符合市场民意,即有利于增加了大小非套现成本,从而抑制了大小非疯狂减持造成股市的剧烈震荡,又能树立投资者长期持股的成熟理念。中央领导在实地考察农业农村发展情况时,表示中央将下发2010年一号文件,出台一批新的强农惠农政策,相信随着这些政策的贯彻落实,广大农民群众的生产生活一定会上一个新台阶。从中可以看出,即将公布的一号文件有望超出市场预期,进一步推动三农快速发展。根据财政部和商务部联合印发的《关于调整汽车以旧换新补贴标准有关事项的通知》,提前报废的老旧汽车、黄标车并换购新车的最高补贴标准提高了三倍。可见,讨论多时的汽车以旧换新的新标准终于下发,有利于加速推动汽车消费的升级,刺激经济内需进一步扩大。整体

而言,这些有利因素的出现,加上节前的翘尾行情,市场是有充分理由迎接2010年股市开门红。

但是笔者认为,由于多项有利因素的共同出现,激发出来的做多力量将会在市场上快速得到释放,此时行情往往是以一步到位的方式迅速表现,随后强势行情并不能够得到有效延续。并且节前各机构纷纷业绩报表引发的翘尾行情,元旦过后,其做多动力明显减弱,加上短线获利盘的增加,不利于股指的持续大幅上升,由此可见,投资者参与2010年开门红需要多一份清醒。中线角度而言,大盘强势行情能否延续仍然取决于新多力量的是否出现,比如股指期货和融资融券得到了明确的时间表,有利于激发市场资金对股指期货题材、券商以及权重股的追捧。这样机构在积极配置大盘蓝筹股的同时,推动股指出现一波大的上涨行情。

趋势形态上,节前上证指数以四连阳姿态报收3277点为2009年画上了圆满句号,而3300点以上是前期套牢密集成交区域,股指进一步上行难度依然较大。结合节前有利因素的出现,大盘有迅速挑战3300点的可能,随后伴随前期套牢盘的回吐,加上获利盘的了结,股指或将短期有回落。在操作上,投资者可对券商、农业、汽车以及年报预增类个股多加关注,同时应适当警惕大盘短线回落的投资风险。

本版编辑 杨晓坤