

## Comments

■观察哨

钱花不掉怎么办？

◎大力 ○编辑 杨刚

昨日的银行间债券市场被汹涌的买盘所吞没。短到6个月的央票，长到20年的金融债，所有期限债券的收益率都在买盘的推动下向下了几个BP。双边报价的卖盘更是被点掉无数，到收盘时流动性好的债券几乎已经没有什么卖盘了。昨日利率互换的成交利率也下来不少。似乎一夜之间所有对利率上涨的忧虑全部烟消云散了。

不少投资者都对这样汹涌的买盘表示难以理解，到底是什么因素在推动收益率继续往下？我们发现在这波行情里面，跨市场的资产管理类机构并没有太大的动作，保险公司和基金公司甚至还是昨天债券市场的主要供给者。事实上，昨日大量的买入需求还是来自于银行类金融机构。我们相信，这说明了整个债券市场的行情还是主要靠流动性来推动的。

我们曾经提到过，对于债券市场行情的最大威胁来自于两个方面。如果股票市场的行情启动，会导致跨市场的资产管理类机构将投资重点转向权益类投资。一季度新增贷款的井喷会分流银行类金融机构的债券投资需求。从目前的情况来看，股票市场的行情尚未有清晰的方向，因此我们并没有看到跨市场机构有太多的动作。但是银行类金融机构大规模的冲进债券市场投资，似乎暗示着新增贷款的增量远远无法冲击银行类金融机构的债券需求。

出现这一情况的可能性有两个方面。一是数月的高流动性投放之后，目前银行手里的钱实在太多了。就算是新增贷款规模仍然达到2-3万亿元的规模，仍然不能从根本上改变流动性过剩的局面，表现出来的还是银行类机构特别是投资类账户对债券的需求。

第二种可能的情形是一季度银行虽然有强烈的放贷愿望，但经济实体却没有相应的饥渴需求。其实去年就有传闻说，很多企业在没有贷款需求的情况下，配合银行完成了相当数量的贷款指标。曾有分析认为，去年下半年理财类账户规模的急剧膨胀，正是企业类客户大规模的贷款资金无处使用的结果。新的会计年度开始后，再让企业在没有实际扩张需求的情况下新增贷款，这的确有些难度。如果这一情况属实，那么银行类金融机构的信贷新增就会远不如预期那么多，资金必然会转向债券市场投资。

1月份的新增贷款数据肯定会揭示出某些真相来。没有钱是个问题，钱花不掉更是一个大问题。

## 2010年行情高点或超预期预期

●目前沪深300指数对应于2009年业绩的市盈率在20倍，这显示市场下行空间有限。除非出现两件大事：第一，上市公司业绩增长低于当前市场的平均预期；第二，利率急剧攀升

●纵观目前各家机构对今年A股运行点位的判断，基本锁定在2800点至4500点之间，而根据以往经验，2010年的股市有较大可能超越机构的普遍预期，沪综指年内高点高于4500点的几率较大

●2010年的不确定性来自于两方面：一个是房地产政策变数较大，导致房地产市场面临较大不确定性；第二个来自于美元的阶段性走强

◎中证投资 徐辉 ○编辑 李导

从过往货币刺激对股市的作用看，2010年股市继续上涨的几率较高。假如2010年上市公司业绩增长符合当前25%左右的预期，同时利率没有出现急剧攀升的情形，那么，2010年沪综指高点可能将再度超出4500点的普遍预期。

货币刺激  
次年市场上涨几率高

2010年可能是风险不大、收益不高的一年。从过往经济刺激后的市场运行情况来看，货币刺激的第一年股票市场的收益率非常高，第二年则

■股边杂谈

## 对券商股行情的再认识

◎申万研究所 桂浩明 ○编辑 李导

券商股的上涨，对于本周二的股市来说意义十分重大，正是因为光大证券的突然拉升且封上涨停，带动了招商证券、中信证券和国金证券等一批券商股联袂上涨，从而构成了对市场人气的强烈刺激，大盘走势也随之逆转。如没有当天券商股的上涨，周二股市走势难以让人乐观的。

不过，问题也随之出现：为什么券商股会突然发力上攻呢？应该说，到目前为止，并没有什么有关券商股的特别消息出台，就光大证券而言，也就是在周一的时候，公布了获准新设5个证券营

业部的新闻。显然，如果仅以这样的消息而言，并不足以推动该股涨停，更不会导致在消息公布的次日涨停。

其实，近一段时间来，券商股在走势上一直是颇有看点的，总体来说表现出了一种强于大盘的特征。典型如海通证券，它目前价位已经回升到了去年的最高点附近，明显领先于大盘。而券商股之所以会出现这样的异动，主要原因恐怕是多方面的：一来是去年的大部分时间，券商股的走势相对比较弱，但2009年股市的成交量是创了新高的，融资规模也相当大，这也就意味着券商的整体盈利状况是比较好的。因此，相对来说，券商股存在某种低

估，而这种低估早晚会得到矫正的；二来，在2010年，股指期货、融资融券等，将会成为市场建设的重头戏，而这些业务的开展，显然会增加券商的收入，这样也就为其业绩的进一步提升创造了条件；三来，久拖未决的广发证券借壳延边公路一事，最近显露出转机，相关公司也已经停牌，客观上有利于提升券商股的吸引力。

至于说为什么券商股会在本周二突然启动，并且是由光大证券领涨，这恐怕更多是带有偶然性。2010年的第一个交易日，沪深股市表现不佳，与周边市场形成巨大的反差，这令投资者很失望。在这个时候，如果有一个具有较大影响力的

地产板块下跌正酝酿机会

从目前的情况来看，2010年的市场存在三个较为明显的机会：分别为地产、出口和电子信息。2010年的不确定性来自于两个方面：一个是房地产政策变数较大，导致房地产市场面临较大不确定性——这个不确定性可能会在2010年的上半年体现出来；第二个不确定性来自于美元的阶段性的走强。

这里着重谈一下房地产市场。从现在的情况看，地产政策是已经开始转弯了。去年一年，在政策呵护下房地产一直往上走，现在政府已经明

确，要对高房价进行定点打击。但是与此同时，对于自住型的基本需求，政府又会给以适当的保护。

随着政策的调整，我们看到地产板块近期出现了相当明显的调整，地产指数最近一个月的调整幅度已经达到15%。在上个月，基于地产政策的调整，我们预期地产股指数可能有20%的调整，进而建议投资者降低减持地产股配置。现在来看，地产股的调整已经接近我们最初的判断，这是否会构成地产股的一次交易性机会，或者战略性机会呢？站在现在的时点上，这是一个值得思考的问题。

笔者认为，这是2010年首先值得我们开始关注的一个机会，也就是地产股指数来到年线的机会。在当前，基于市净率，A股地产股估值已经显著低于香港市场。目前中国海外的PB为4.05倍，而处于同一龙头地位的万科PB仅为3.25倍，招商地产和金地集团更是仅为2.5左右，也就是说，A股一线地产股要比港股一线地产股低出30%至50%。这是不合理的。另外，从NAV的情况看，多家股市股票价格已经处在其NAV之下，这预示着A股地产股已经出现明显的低估。

目前导致地产股下跌的因素除了政策外，还有成交量萎缩的因素。但成交量萎缩的状况实在是存在较大变数的。在基本自住需求下，每年房地产销售量在正常年份一般会基本保持稳定。所以，当前这种极度萎缩的成交量，是非常态的。在市场恢复常态后，股票价格会相应反应。

板块发力上涨，那么对于聚集市场人气是会起到良好作用的。而在这个时候，比较容易为投资者认同，并且引起市场共鸣的，也许也就是券商股了。毕竟，只要它有所动作，就会令市场产生联想，行情相对容易展开。而一旦券商股涨起来了，整个市场也会受到拉动，股市的低迷局面有望得到缓解。从本周二的市场走势来看，基本上就是这样演绎过来的。

当然，券商股行情能否深入，现在还存在很多不确定性。但它的出现毕竟激发了市场的操作热情，在很大程度上抑制了大盘的下跌势头。就这一点来说，周二的券商股行情，还是很值得好好玩味的。

■港股手记

## 资金重回大型股

◎王珏 ○编辑 陈剑立

隔夜美股收盘无大的起伏，加上昨天内地股市震荡后小幅回落，两者影响叠加，港股周三冲高后收窄了升幅。恒生指数早盘高开约78点，随后一路震荡上行，午后因为内地股市回落而收窄了部分涨幅。最终，恒生指数收盘报22416.67点，上涨137.09点，或0.62%，成交金额继续增加到913.28亿港元；国企指数收盘报13246.21点，上涨104.18点，或0.79%，多数个股取得升幅。

从港股近三天的表现可以看出，资金已经重新流向大型股，那些前期已有两个多月整理的股票有着相当不俗的表现。当然，国际商品价格走高亦成全了煤炭、金属等资源类股，而像基建和航运类股的上升则完全得益于它们前期已经调整了不少。此外，虽然市场对美国或者其他国家可能采取退市政策有些担心，但大多数人认为时机可能只会在今年年中以后，所以，短期的调整不能确认美股、港股走势会转向。同时，假期因素消失后，投资者不但重回市场，更有回补仓位需要，还好，现时他们找到了落后股的机会，我们在留意成交量情况下，适当跟风操作未尝不可。

新年开始，已有人总结2009年美股的个股表现称，垃圾股带动了美股由去年快速上升，而今年的走势还值得看优质股的表现。2009年的美股中，那些在2008年遭遇重创的金融股等成为赢家，即使它们没有可能派息以及需要向政府或者市场伸手要钱，但在跌无可跌，且有政府救助的前提下，它们得到了市场关注。此外，根据Bespoke Investment Group的统计，在2008年底，处在标普500指数市值靠后的50只成份股在2009年的平均涨幅达到113%。可以说这些股票的上升基础已不存在我们所知道的估值优势，而是对企业未来业绩改善的憧憬。如今，风水轮流转，美股大型股在过去一段时间里并未受到关注，现时，就估值而言，它们可能相对吸引人一些。这在港股市场中也表现得十分明显。

隔夜，全美地产经纪商协会公布，11月份成屋签约销售指数大幅下降16.0%，由10月份的114.3降至96.0，为该指数10个月来首次下降，且降幅较此前接受道琼斯通讯社调查的分析师们预计的5%高出两倍多。不过，美国商务部公布的11月份工厂订单增长了1.1%，增幅远高于市场预期的0.5%，当中钢铁、计算机与化工产品需求增长较好。昨天我们就已经说过，本周更有分量的经济数据在周五才会公布，之前的经济数据虽然同样重磅，但人们的焦点却在其后。因此，无论这些经济数据如何，投资者都不会有太大动作，相对乐观的投资气氛，暂时还能保证美股在震荡中走强，当然对港股走势也会带来宽松的环境。

■行业报告精选

■最新评级

■个股超市

金融

恒泰证券：融资融券预期 券商股有戏

目前券商股指数年涨幅落后于市场年度涨幅，如遇到融资融券等催化剂的作用，券商股具有补涨的可能。近期市场对于融资融券政策预期不断加强，券商股走势强于大盘，体现出补涨特征。

综合判断，中信、光大、海通和招商四券商成为首批融资融券试点的可能性最大。首先，从监管部门要求看，这四家券商较符合监管部门在资本、公司治理和风险控制方面的要求，在所有上市券商中，只有这四家参与了2008年10月和11月的两次融资融券联网测试。其次，从地域分布和代表性看，这四家券商分属北京、上海、深圳三地，且在各自区域具有很强的代表性。我们看好的券商股依次为中信证券、光大证券、海通证券和招商证券。（恒泰证券 王永明 孙磊）

电气设备

中金国际：越电网迷雾寻结构性机会

在宏观刺激政策逐步退出的背景下，再考虑设备价格的回落，我们估计2010年电网投资金额同比难有增长。尽管整体市场平平，但投资结构将发生的变化仍能带来投资机会。1、特高压和直流。特高压和跨区直流线路将是未来的电网投资重点。根据规划，2010年国网将招标三条特高压交流线路，合计投资金额超过1000亿元。特变电工将充分享受特高压和直流线路加快建设带来的机遇。2、节能设备。置信电气的非晶合金变压器产品以及荣信股份的动态无功补偿产品在电网的渗透率有望继续提高。3、智能电网设备。科陆电子和威胜集团中标国网智能电表采购，特变电工获得一座智能变电站的智能变压器订单，思源电气已为上海电力提供储能电池接入系统。（中金国际 陈华）

银行

光大证券：股指期货成上涨催化剂

上周有关股指期货已获批准的传言刺激银行股大幅上涨，我们认为股指期货的推出有望成为推动银行板块走高乃至市场风格转换的催化剂。股指期货作为一种价格发现机制，其主要作用体现在提高市场效率方面，我们认为股指期货对市场整体的影响偏中性。另一方面，股指期货可能改变不同板块的相对估值，最终导致低估值板块的估值回归。

银行行业PE较沪深300折价率目前已达41%左右，比历史平均折价率高10%；行业PB较沪深300折价率也有18%。因此，无论从哪个方面看，银行业估值水平都处于低位。个股选择上，我们继续看好业绩优异、估值有安全边际的民生银行、招商银行、兴业银行、深发展、浦发银行、交通银行和建设银行。（光大证券 沈维）

远光软件 减持无碍价值 目标价 32.4元

作为与国网长期合作的软件企业，公司的合同情况比较特殊，往往是在框架确定、执行过半之后，才确定整个订单金额，并补签合同；而且合同的签署是以省级公司为单位。所以公司此前并未公布具体订单及金额，主要是业务性质决定的。

我们认为，对于远光软件这种基本面良好、增长确定的公司来说，大股东减持不影响投资价值。事实上，自从8月25日控股股东开始减持到12月28日，公司股价累计上涨75%，是同期表现最好的计算机股票之一。我们维持买入评级和32.4元的目标价位。（光大证券 裴培）

中兴通讯 物联网实力雄厚 目标价 50.68元

公司拥有丰富的物联网产品线，包括M2M端到端解决方案、无线传感网络和RFID解决方案，除以上主要产品外，中兴通讯还提供数字家庭解决方案、视频监控解决方案等解决方案。

从中移动的首次招标来看，中兴的5款产品全部入围，一举打破了过去10年在SDH市场的格局。由于承载网所具有的垄断性、封闭性特征，已获得的份额很难被挤出，此外，目前公司PTN业务在海外市场进展顺利。

目前我们暂不调整盈利预测，预计2009-2011年EPS分别为1.35元、1.81元和2.19元，净利润复合增长率约34%，对应最新股价44.36，PE分别为32.8、24.5、20.3倍。给予2010年28倍目标PE，目标价50.68元。（平安证券 段迎晨）

部分最新股票买入评级

代码	名称	机构名称	最新评级	目标价(元)	当前价(元)	可操作空间(%)
000858	五粮液	安信证券	增持	34.80	31.78	9.5
002007	华兰生物	国金证券	买入	94.12	57.78	62.89
600548	深高速	广发证券	买入	7.20	5.98	20.40
600270	外运发展	国泰君安	增持	12.50	9.20	35.96
600487	亨通光电	申银万国	买入	43.00	32.44	32.55
000012	南玻A	民族证券	谨慎推荐	23.50	19.08	23.16
002250	联化科技	长江证券	推荐	50.00	44.04	13.53
600104	上海汽车	中信证券	增持	30.00	25.65	16.95
600820	隧道股份	东方证券	买入	20.15	13.95	44.44
002221	东华能源	渤海证券	买入	17.00	12.20	39.34

盐田港(000088) 复苏概念 处于底部区域

公司拥有的盐田港为世界现代化集装箱大港，公司的主要收入来源于港口装卸和公路运输业务。随着我国经济强劲复苏以及全球经济好转，我国对外贸易形势得到明显改善，预期四季度公司业绩的改善将更加明显，今年的业绩也值得期待。二级市场上看，该股近期回调非常充分，股价处于底部区域，安全边际较高，值得低吸。（天信投资 颜冬竹）

上海汽车(600104) 消费升级 估值优势明显

2009年我国出台了汽车振兴规划，促使我国汽车行业保持稳定增长。作为消费升级概念中的核心行业，行业特征在今年依然符合政策支持扶持和消费升级的思路，因此未来也具备投资的可行性。建议适当关注上海汽车(600104)。二级市场上，公司股价强势震荡，近期围绕权证行权价波动，我们认为，在行权博弈结束后，后期完全具备走出慢牛行情的能力，值得中长期关注。（杭州新希望）

中国石油(601857) 股价偏低 具备补涨潜力

近期国际原油价格连续上涨，对公司经营构成利好。公司基本面良好。前三季度每股盈利0.44元，同比基本保持稳定。无论是对比当前A股市价，还是按照A-H股的比价关系来看，当前中国石油A股存在定价偏低现象。该股作为代表人民币计价资产的蓝筹股和融资融券股指期货的套利筹码，有望受到规模资金的青睐，料该股后市仍有较大补涨潜力，建议适当关注。（国元证券 姜绍平）

天士力(600535) 龙头优势 半年线支撑强

公司是我国现代中成药的龙头企业，主营中药材及中成药加工，拳头产品复方丹参滴丸市场占有率在国内居领先地位，具有显著的主营龙头优势。目前在国家医改及中国老龄化社会的背景给公司长期稳定发展创造了可持续性条件。

昨日该股逆势上扬，K线基本走出三角形整理的末端区域，形成典型的上攻突破形态，后期仍有攻击前期高点的动能。（金证顾问 张超）

中天城投(000540) 预期良好 有望震荡走高

公司以房地产开发为依托，利用贵州省有利的原生态地理资源，以及煤炭、有色、旅游资源，极力打造房地产、矿产开发、旅游会展产业作为“三驾马车”。二级市场，目前该股安全边际较高。而且，从昨日盘面看，地产股已经出现明显的企稳迹象，加之该股优秀的基本面，预计该股后市有望反转向上，震荡走高，建议投资者重点关注。（北京首证）

本栏编辑 李导 陈剑立