

■ 导读

沪指失守半年线 量能萎缩现反弹曙光

量能上的异动往往意味着行情反转即将到来 详见 A2

创新业务推出在即 券商加快落实“一参一控”

民族证券与金元证券的整合已在路上 详见 A3

1.5 万亿险资急寻投资方向

去年险资银行存款占比 25.9%，全年综合收益率高达 8.69% 详见 A4

苏宁：保持贷款投放均衡

苏宁提出，2010 年需把握好信贷投放节奏，防止信贷投向过度集中 详见 A2

股仓位近九成 市场调整压力大

去年四季度股票型基金仓位已高达 87.17%，机构资金缺乏腾挪空间 详见 A7

高抛低吸 保险巨头渐成短线高手

记者 黄蕾 编辑 于勇 陈羽

保险巨头们的投资策略牵动着整个市场的神经。每逢年初是保险公司定下一整年投资总战略的时候，不过今年股市波动的加大，将促使保险资金 2010 年“赚股爱债”。在加息预期之下，今年保险机构将增加债券投资比例，而在权益类股票+基金操作上将维持去年配置水平，并加大波段操作。

由于担忧宏观政策的不确定性以及海外经济数据对国内 A 股市场的影响，手握千亿资金的保险巨头今年操盘思路更趋谨慎。较 2009 年而言，2010 年波段操作的频率将明显加快。在刚刚过去的两周内，中国平安、中国人寿便悄然完成了今年首轮大的波段操作。

据来自基金、券商、险企的相关信息反馈：1 月 18 日，中国人寿减仓规模约 50 亿元，主要以赎回偏股型基金为主。中国平安于 1 月 11 日进场后，又迅速于 1 月 15 日离场，当天减仓约 70 亿元，主要为降低自营盘的仓位。

年底已过，由于机构已不存在获利了结提升年报利润的压力，因此，两大保险巨头此时减仓的背后原因被疑为可能不看好后市。保险机构手握大量大盘蓝筹股，但从目前来看，大盘蓝筹股启动迹象不明显。并不是说完全不看好，相比今年

一、二月份行情，几家大的保险机构更看好三、四月份行情。今年的操作思路就是加大波段操作。”知情人士告诉记者。

事实亦如此。据悉，1 月 20 日 A 股暴跌之日，持仓已降至低位的保险资金突然开始逢低拾货，从离场到入场仅相隔不到一周时间。

一家保险公司相关负责人表示，虽然保险资金作为长线投资，买入并持有”是其最主要的操作方式。但从目前市场环境来看，仍然存在较大的政策不确定性，加大波段操作的频率成为保险资金的当然选择。

据业内人士透露说，保险公司的投资流程大致是：保险公司下设投资决策及资产负债匹配两大核心委员会，每逢年初定下一整年的投资总战略，对每个投资组合（债券、基金、股票、银行存款等）设定一个大致的比例上下限。对于保险资金，如果一年能有两次大的决定就足够了，关键要看得比较准。”

今年会增加债券投资比例，控制权益类投资风险。监管部门已经提示了市场风险，因此，我们对权益类投资很谨慎。而债券收益率已经有所上升，不会再像去年年初那样没处可投。”上述人士透露说。

中国平安总经理张子欣亦判断今年股市会有波动，因此他透露，今年中国平安会维持去年约 10% 的权益类仓位，而在加息预期之下，会增

加债券投资，尤其有兴趣增加七年以上长债的配置比例。

值得注意的是，股市波动较大，债市乏善可陈的环境，或倒逼不动

产、股权等投资渠道放开提速。全年新增保费与到期再投资资金较多，加上去年积压的未有效运用资金，预计合计超过 1.5 万亿元保险资金

需要寻找投资出路，投资压力之大不言而喻。业内由此发出呼声，在风险可控的情况下，期盼更多投资渠道能够逐步放开。

基金青睐二线地产股

记者 吴晓婧 编辑 于勇 张亦文

四季度基金减持房地产股意愿十分坚决，不过，在大比例减持背后，部分二线地产股依然受到青睐。业内人士认为，或许一季季度内存在着反向变化的可能。部分基金表示将密切关注“跌”出来的机会。

房地产调控政策自 12 月开始密集出台，房地产板块“跌跌不休”，成为四季度表现最差的板块。在宏观调控压力下，基金减持房地产股意愿十分坚决。

据天相统计数据，房地产业成为四季度基金减持第一大行业，持股市值由 923.84 亿元直线下降至 708.91 亿元。基金对房地产行业配置比例目前已经达到了历史较低的水平，净值占比仅为 3.8%。

值得注意的是，基金在大比例减持地产股之后，对于该板块未来的投资机会，却是密切关注其“跌”出来的机会以及被“错杀”的龙头股。

基金安信表示，将密切关注二三线地产股的投资机会。在华商领先看来，将关注处在政策调控之下的房地产板块，一旦房屋交易量企稳回升，仍将看好房地产板块的

投资机会。交银施罗德蓝筹则表示，地产尽管存在着政策预期的压制，但预期与现实之间的差异如果出现，则也存在阶段性机会。

一些业内人士认为，从现在情况来看，地产板块或许在一季度存在着反向变化的可能。

投资机会。交银施罗德蓝筹则表示，地产尽管存在着政策预期的压制，但预期与现实之间的差异如果出现，则也存在阶段性机会。

一些业内人士认为，从现在情况来看，地产板块或许在一季度存在着反向变化的可能。

cnstock 理财
今日视频·在线 上证 9:30-11:30
“TOP 股金在线” 每天送牛股
今日在线：行情解析：9:30-11:30
个股咨询：10:30-11:30
14:00-16:00
王国庆、蔡献斌、张冰、陈文、文育高、陈慧琴、张生国、吴青芸、王、李、金洪明

论道 | 国投瑞银基金 UBS SDIC FUNDS

紧缩预期提前 通胀预期滞后



金岩石 主持 于勇

央行近日频频出手抽紧银根，显示了超常独立性。因最能代表紧缩政策的是提高利率，业内人士已经开始讨论央行加息的“时间窗口”了。也难怪，央票利率近期连续上浮，已达到 14 个月的高位，加上货币净回笼与准备金上调，再前行一步就是加息。紧缩预期提前了，股票市场的风格转换刚刚启动，货币政策的风格转换提前开始，如果央行在一季度就开始加息，酝酿中的蓝筹行情就会中止，这就是当前股市的政策面效应。问题在于：加息有必要如此急迫吗？

央行的决策是难以预测的，加息的市场传闻充其量只是猜测，来源于近期公布的 CPI 和 PPI 数据。CPI 和 PPI 相继转正并不等于通货膨胀，在中国，CPI 仅代表“一篮子”低端消费品的价格动态，但 PPI 的统计却真实反映企业利润的增长，所以 PPI 转正可理解为实体经济复苏的开端。货币政策有必要立刻从紧吗？不久前，中央高层都强调了适度宽松的货币政策不变，央行作为货币政策的执行机构虽有很大的独立性，但这种“特立独行”仅限于政策的微调，不会大到独自改变政策基调，所以我们有理由认为，近期关于加息的预测和猜想或许只是超前的紧缩预期，央行的加息政策最近不会发生，至少要给实体经济的复苏留出半年以上的宽松货币环境。

超前的紧缩预期给股市投下了阴影，因为股市的价值中樞是交易价值，集中表现为交易性资产的流动性溢价。流动性溢价高度依赖于货币的流动性，所以对央行的货币政策极为敏感，其敏感性有时甚至高于对实体经济的依赖性。通俗地讲，实体经济是“支点”，货币流量是“杠杆”，现代金融通过不同级别的“杠杆率”创造着流动性溢价，这就是现代市场经济的“阿基米德定律”。央行的政策性调控，首先要关注实体经济的趋势，其次要关注虚拟经济的财富，因为货币是贯通实体和虚拟两个经济循环的杠杆，就像汽车的传动器或变速箱一样，协调着车轮与车身的动态平衡。

在现代市场经济中，虚实之间相生相克，虚实平衡则相生，虚实失衡则相克，这是我们用中国道家文化解读的经济波动原理。现代经济学高度关注货币，因为货币政策是政府“熨平”经济波动的经济手段，即如央行行长周小川先生的创新理论所言，货币政策是在经济的周期波动中导入“逆周期”工具。但是，水可载舟亦可覆舟，货币政策本身也是引发经济波动的因素之一，如果操作不当，不仅不会“熨平”反而会加剧经济震荡，成为新的经济波动因素。从这个角度来看，央行的频繁干预近期将会告一段落，在 CPI 数字超过 3% 之前不会贸然启动改变货币政策基调的紧急加息。

各家权威机构对 2010 年中国 CPI 动态的预测区间在 3%—5%，并没有恐慌性的危言耸听，这可以说明 2010 年的通货膨胀走势将会发生在可控范围之内。此外，近期央行收紧银根的政策效果之一还会延缓 CPI 的上升，延迟通货膨胀预期，从而避免 CPI 暴涨而使央行被迫提前加息。通胀预期的滞后和紧缩预期的超前是一物两面，同时作用于市场投资人的情绪状态，直接影响股市的指数波动。

2009 年，在经济“V 型反转”与货币超级宽松的激励之下，股市楼市高歌猛进，沪指指上升近 80%，楼市均价暴涨，不同的统计口径分别为上涨 27—37%。2010 年将会是较为平淡的一年，股市楼市都会改变去年的超预期，和牛年的牛气冲天相比，虎年可能有些“虎落平阳”，不大可能出现超过去年的“虎虎生风”。宏观经济的走势如果是前高后稳，货币政策的动态将前紧后松，CPI 的动态也会在货币政策的调控之下，呈平稳上升的走势。

虎年无“虎市”，经济增长却会化虚为实，在去年的经济复苏泡沫中走向基本面的复苏。泡沫化的复苏来自于超宽松的货币供给，基本面的复苏则来自于虚实两面，既要依靠货币供给和虚拟经济的推动，但最终还要看中国经济在城镇化的驱动下逐渐完成内需主导的产业结构调整。用“三驾马车”的贡献度看 2010 年的经济增长，投资驱动的主导性不变，出口的恢复性上升与消费增长，所以我们的还是离不开适度宽松的货币政策。

栏目联系方式：y:you2000@126.com

■ 大势研判

指数步入敏感时刻 权重蓝筹至关重要

张德良 编辑 陈剑立

周一伴随成交量的快速萎缩，虽然指数波动不算剧烈，但与此前平稳震荡区域相比，内部股价结构的震荡幅度正快速上升。此前，指数平稳，市场热炒科技（新兴产业）概念、区域规划（新疆、海南、皖江）题材以及央企整合重组，然而，随着这些热点品种需要一次回吐调整的时候，大盘的整体稳定性将完全完全取决于权重蓝筹股群体。

我们从市场规律来判断，调整是否告一段落的先行指标一定是调整最充分或是最弱势的群体，只有它们结束调整，市场整体才有希望转强。从技术层面上去观察，地产、银行等蓝筹股群体的整体表现，目前确实已步入长期弱平衡临界区域。其中，弱势蓝筹股群体中的强弱次序是，地产及新上市一批频频跌破发行价的大盘蓝筹股为弱势“龙头”，其次金融股（银行、保险）。

新上市大盘蓝筹股步入重要“底部”周期。先看新上市大盘蓝筹股，这是一个最容易聚集市场人气的。然而，近期新上市大盘蓝筹股出现了加速靠近或跌破 IPO 价格的趋势，典型代表包括中国建筑、中国中冶、中国重工、中国北车、中国化学。时间上看，中国建筑靠近发行价格的过程已进入第七个月的单边调整，随后上市的中国中冶、中国重工、中国北车渐次突破后，中国化学更是持续 12 天快速下探并直接跌破 IPO 价格。8.13 等都是敏感时间周期，历史上，破发类新股的结束调整时间周期常常是 13 个月或 8 个月。或者说，8 个月之后会进入低风险区域。从目前破发的速度与时间周期看，本月底开始这批新上市大盘蓝筹股即步入重要的“底部”周期。

房地产市场存在持续发展的空间。再看地产蓝筹股，这也是对市场信心和指数有着双重影响的群体，代表品种如万科、保利地产、招商地产、华侨城等，目前已跌破 250 日均线并且持续了两周。从技术趋势看，如果三周后继续保持这种趋势，那么地产板块整体步入长期调整（熊市）的概率就很高了。不过，从房地产行业的发展空间看，似乎又不应该过于悲观。目前房地产政策的调控目标在于价格上涨过快，抑制价格的背后隐含着交易量的可能上升。实际上，中国城镇化进程正处于加速的拐点位置。根据测算，城市化率每提高 1 个百分点，将会有一千多万人进入城镇居住和生活，拉动最终消费增长约 1.6 个百分点，这是未来房地产市场持续发展的空间。

加息预期对银行股构成支持。至于银行股，目前整体略强于地产。基本上还处于 250 日均线之上巩固整理，运行模式趋于一致。以招行、浦发为例，它们自去年 8 月见高位之后，一直运行于一个大型收敛三角形之中，近期已形成形态内重要的第二个低点，如果这个大型对称三角形成立，那么一旦形成放量向上突破，将出现一轮较为清晰的上攻行情，形态量度目标也是较为乐观的。当然，三角形形态总是呈现两面性的，不能有效向上突破的话，则会迅速向弱势方向转移。但短期内，尝试向上突破的趋势倒是十分明确。较有利的催化剂是今年首次加息，极有可能促使存贷息差从见底走向扩张，对银行股构成支持。

因此，基于新股大面积破发的不可持续，以及地产、金融业的行业发展空间，在宏观经济趋势、经济政策上还未看到明显拐点或失误的情形下，短期内权重蓝筹股群体由弱转强的可能性更高，最坏情况也应该有一次反抽性质的机会，从而支持短期大盘摆脱盘局，时间周期上，本月底至月初这关键周期。

中国银河证券 CHINA GALAXY SECURITIES 银河期货 GALAXY FUTURES

提醒广大投资者



股指期货

属于专业化的投资产品。遵照中国证监会和中国金交所的指示，请您务必认真阅读并充分理解中国证监会颁布的《股指期货投资者适当性制度实施办法（试行）》的相关要求及规定。全面评估自身的经济实力、产品认知能力、风险控制与承受能力，审慎决定是否参与股指期货交易。

为保证以上工作的有效实施，面向全国高薪招聘各岗位优秀人才。要求具有期货从业资格。

工作地点：全国各省市城市及直辖市 联系电话：010-58363217
电子邮箱：yqhqzp@chinastock.com.cn 公司网址：www.yqh.com.cn

每日关注

新股申购					
代码	股票简称	申购日期	申购价(元)	发行总量(万股)	申购上限(股)
300054	鼎龙股份	2月2日	---	1500	---
300063	欧比特	2月2日	---	2500	---
300062	中青宝	2月2日	---	2500	---
300051	三五互联	2月2日	---	1350	---
601106	中国一重	2月1日	---	200000	---
002359	齐星铁塔	2月1日	---	2750	---
002358	森源电气	2月1日	---	2200	---
002357	富临运业	2月1日	---	2100	---
002356	港宁达	1月27日	36.5	2000	15000
002355	兴民钢圈	1月27日	14.5	5260	40000
002354	科冕木业	1月27日	12.33	2350	18500