

憂调控加碼 建議且戰且退

申萬觀點

申銀萬國昨日發布A股投資策略周報稱，新公布的經濟指標顯示中國經濟處於弱復蘇階段，這種趨勢將帶動企業盈利增速出現回升，但鑒於地產调控政策尚未靴子落



▲申萬認為市場面臨調整，大眾消費品板塊可防禦風險 新華社

地，操作方面，建議短期以醫藥、城市燃氣等優質消費成長股為主，並逐步撤出單純主題炒作的高估值個股。
宏觀面上，近日公布的CPI（消費者物價指數）顯示，今年前兩個月內地通脹小幅上升。報告認為，通脹有隱憂但暫時問題不大，同時，前兩個月固定資產投資的到位資金大幅反彈，除自籌資金外，國家預算內資金、信貸、利用外資以及其他資金（主要是債券）均好於去年全年的增速水平，積極的財政政策以及前兩個月寬鬆的流動性在此得到體現。

投資者趨於謹慎

就市場來看，報告指出，在經濟復蘇跡象尚不明顯的情況下，「新國五條」的出台使投資者變得謹慎。申萬認為，房價、環保和通脹三大約束決定了今年弱復蘇的格局，經濟潛在增速下台階之後，舊的投資增長模式稍一開啓，就會遭遇房價上漲、通脹上升的擔憂，地產政策與央行的行為就會發生變化，投資增長的勢頭立即就

會遭到當頭一棒，所以強復蘇難以實現，弱復蘇是大概率。
現時调控或許有利於房價軟著陸。投資者擔憂全球資金撤出新興市場的中長期拐點正在到來，由此可能引發新興市場的資產價格系統性下降，中國的房價或許難以倖免，與其等投機資金撤離引發地產價格下跌，不如先行控制房價上漲預期，實現軟著陸，反而有利於中國經濟的長期發展。

醫藥日化股受關注

三月底之前，以北京為代表的地方调控實施細則將陸續出臺，但不管具體政策如何調整，「政府對房價上漲容忍度上升」的幻想已經破滅。在地產调控尚未靴子落地的情況下，申萬建議，操作上且戰且退，堅守優質消費成長類股，如醫藥、日化、大眾消費品、新傳媒、城市燃氣、零售等；同時，維持周期股低配，開始撤出單純主題炒作的高估值個股；金融股受制於地產调控靴子尚未完全落地，股價可能階段性承壓。

對A股的全年行情，報告稱，經濟弱復蘇將帶動企業盈利增速出現回升，較之去年，邊際改善明顯；而改革與轉型有利於經濟和股市的長期健康發展，所以該行對全年並不悲觀。

瑞銀：本輪反彈未結束

料全年有二成漲幅 看好金融消費板塊

A股自蛇年以來表現萎靡，但瑞銀證券首席策略分析師李卻表示，自1949點以來的反彈行情並未結束。在目前經濟弱復蘇、流動性寬鬆的大背景下，預計大盤全年會有20%的上漲空間。行業配置方面，看好估值較低的銀行股，以及汽車、家電等消費板塊。

本報記者 李靈修

陳李昨日在港表示，中國宏觀經濟方面維持全年弱復蘇的判斷，並預計投資增速在未來三個月內會有明顯增長。他解釋稱，儘管新公布的二月份新增貸款規模低於市場預期，但今年首兩月的信貸增速仍保持14%的水平，這意味着資金總量正穩步提高。此外，從信貸結構來看，中長期貸款佔比達到68%，超過一年以來的歷史水平。「這部分錢主要用於投資基建方面，說明目前市場的投資熱情呈上升態勢。」

貨幣政策收縮機會微

不過，陳李同時強調，由於中間環節的經銷商大多持謹慎觀望態度，導致宏觀經濟的好轉不能立即反映到微觀層面上去，這也造成了目前市場「旺季不旺」的局面。他表示，從數據統計來看，前兩個月的工程機械、重卡銷量明顯低於預期，水泥、鋼鐵等行業的需求量亦不旺盛。然而，該行認為，這並不代表旺季的消失，只是在弱復蘇的背景中，旺季強度減小，但持續時間將會被拉長，傳統淡季五月份亦或出現「淡季不淡」的現象。

此外，央行近期連續實施淨回購引起市場高度關注，陳李對此表示，除去季節性因素及外匯佔款高企等原因外，央行選試圖通過該舉措，向外界釋放出停止寬鬆流動性的信號，預計監管層未來的貨幣政策將會以中性為主。對於業內認為政策會進一步收縮的擔憂，他指出，當前經濟發展不存在過熱的危險，同時PPI（生產者物價指數）還處於較低水平，反映通脹壓力並不如預期中強烈，所以至少在未來六個月內，貨幣政策出現收縮的可能性較小。

全年盈利增速料達12%

陳李對A股後市表示謹慎樂觀。他認為，大盤將繼續反彈行情的理由有兩點：首先，今年上市企業的盈利增長高於去年水平，該行預計全年增速將達到



▲瑞銀預計A股今年仍有20%的上漲空間。圖為瑞銀證券首席策略分析師陳李 本報攝

10%—12%；其次，今年流動性情況較去年也有好的表現，其中外匯佔款近期創出歷史紀錄就是很好的佐證。不過他坦言，如果IPO下半年重啓的話，市場可能因為股票供給顯著增加而再次承壓。陳李還將今年走勢與09年的大盤表現做出比較，指出兩者之間共同點在於貨幣政策都呈現「先鬆後緊」的趨勢，因此建議投資者謹防因流動性收縮引發的市場風格轉變。

行業配置方面，陳李看好金融及消費板塊。其中，預計汽車、家電等消費個股在今年會有25%的增長；金融板塊方面，股指偏低的銀行股有較大上漲潛力，以及受益於改革紅利的大型券商股。對於周期股的行情，陳李表示應以謹慎為主，預計該領域個股會在三四月份出現反彈，但力度有限，下半年則有可能出現下跌趨勢。

瑞銀重點關注行業

消費板塊	行業估值溢價仍存在，預計汽車、家電個股全年有25%上漲空間
券商板塊	相關改革措施有利於行業內大公司的發展，對小型券商而言則風險機會並存
銀行板塊	當前估值位於歷史低位，看好未來上漲前景
周期板塊	三、四月份會出現小幅上揚，下半年或存在下行趨勢
成長板塊	一旦流動性出現收縮，市場焦點將轉移至該領域，並有望跑贏大市

楊邁軍：原油期貨年內推出



▲上海期貨交易所理事長楊邁軍 本報攝

達成共識，日後機構參與原油期貨交割在規定額度內可實現人民幣美元自由兌換。

中國目前是全球第二大石油消費國和進口國。去年原油進口量進一步升至2.71億噸，對外依存度高達六成，國際油價波動對宏觀經濟影響日漸增大。然而，目前中國油價形成機制主要依賴美國和英國等國的原油期貨市場價格信號。

探索期貨夜市交易

楊邁軍指出，原油是國民經濟的血液，油價形成機制如何進一步市場化是經濟運行的重要問題。「我們希望從其他成熟的期貨市場中得到的經驗能夠用到原油期貨，從而為今後國家調整油價做出參考，同時為國內用油者參與套期保值提供平台。」

對於推出原油期貨前期準備工作，楊邁軍介紹稱，上期所目前已啓動交易平台技術系統測試並運行良好，就原油期貨保稅交割、原油期貨計價貨幣、外匯帳戶、資金匯兌、額度管理等配套政策進行了合作研究並達成共識，推出原油期貨的條件日益具備。他還強調，在保稅交割方面，目前銅和鋁在上海洋山港交

割，日後希望擴大到原油期貨，交割地點則不限於上海。稅收方面，則需要借鑒外國的經驗，實行較低的稅率或免稅。

焦煤期貨交易獲批

展望未來，他表示，上期所將加速三方面轉型：第一，推動交易所由商品期貨交易所向綜合性衍生品交易所轉型，在傳統的工業品、大宗商品期貨產品之餘發展有色指數期貨、商品期貨期權等金融衍生品；第二，通過對內對外開放，允許國際投資者特別是產業客戶和機構投資者進入到交易所交易；第三，加速市場化和國際化，探索夜市和連續交易和國際接軌，為實體經濟服務。

另據中國證監會昨日消息，已批准大商所開展焦煤期貨交易，以進一步健全煤炭產業鏈期貨品種體系，滿足現貨企業的實際需求，並對今後上市更多的煤炭期貨品種積累經驗，更好地服務實體經濟發展。
證監會稱，焦煤期貨合約的具體掛牌時間由大商所根據市場狀況及各項準備工作的進展情況確定。

A股四連跌 失守2300點

【本報記者毛麗娟深圳十二日電】受央行公開市場操作回收流動性等因素影響，滬深兩市昨日低開後衝高，但個股並未隨大盤上漲。隨後指數開始明顯回落，個股暴跌；午後滬綜指一度跌近2%、創業板一度跌4.7%。截至收盤，滬綜指報2286.61點，跌23.99點或1.04%，為連續第四日收跌；深成指報9163.64點，跌113.52點或1.22%。

兩市當日共成交1972.8億元（人民幣，下同），較上日放量五成。創業板指跌幅高達3.37%，收報839.84點。

航天證券研究員姚凱分析，近期市場走勢在央行正回購加量的打擊下考驗下方支撐，後市關注資金是否方向性趨緊及IPO如何開關。他指出，目前市場的焦點主要集中在供和求的關係上，下跌主要是大漲以來風險繼續釋放的原因。

石油頁岩氣板塊逆勢上漲

華泰證券分析師易文斌表示，市場主要是獲利盤加速下跌，大盤其實沒有投資者想像的悲觀。他認為，儘管流動性有所回收，但仍然處於較好水平，市場的行市基礎仍有保障，前期低點2259點附近將會得到支撐，行情仍會有恢復性展開，但領頭羊可能不會再是金融股和題材股，而是落實到行業復蘇和業績復蘇的品種上。

據大智慧統計，兩市昨日淨流出90億元，所有板塊均呈現淨流出，相對而言，交通運輸、電力、鋼鐵流出量最少，銀行成為淨流出重災區，淨流出量超過11億元，民生銀行、興業銀行、平安銀行、浦發銀行流出量都超過1億元。

盤面觀察，兩會期間傳出成品油新機制將公布定價方式，中國石油震盪走高0.90%，中國石化漲1.63%。頁岩氣板塊逆市走高0.81%，江鑽股份大漲9.79%。易文斌分析，頁岩氣延續了題材炒作的節奏，短期內，該板塊有望保持強勢，但目前股價偏離了其業績的支撐，中線風險較大。

滬深股市昨日表現

	收市指數	漲跌點數	漲跌幅(%)	成交金額(億元人民幣)
滬綜指	2286.61	-23.98	-1.04	1006.37
深成指	9163.64	-113.52	-1.22	966.76
滬深300	2555.62	-36.75	-1.42	—
滬B	265.40	-5.34	-1.97	25.74
深B	814.54	-11.64	-1.41	3.48

三外資上月獲QFII資格

中國證監會最新公布，二月份共向三家海外機構發放了QFII（合格境外機構投資者）資格，包括國泰君安資產管理（亞洲）、泰康資產管理（香港）和招商證券資產管理（香港）。這三家公司均為內地企業的外資子公司。

截至二月底，包括上述三家機構，獲得QFII資格的海外投資機構總數達到了215家。證監會於一月授予六家海外投資機構QFII資格。

繼社保基金在去年十二月的做法相似。有市場分析人士提醒，這可能是QFII的又一次逢低加倉。數據顯示，今年一月二十五日至二月七日的兩周，大智慧銀行板塊指數漲幅合計超過10%，其後兩周，該指數累計跌幅同樣超過10%；本月四日，受新「國五條」細則出臺影響，該指數單日下跌4.27%，但令市場更為吃驚的是，次日該指數單日上漲4.46%。

目標仍是銀行股

據悉，QFII此次加速入市目標仍是前期獲益良多的銀行股。素有QFII大本營之稱的海通證券國際部席位近日再次受到市場關注，該席位以「零溢價」方式大量買入包括銀行股在內的藍籌股。而在去年十二月初，正是該席位「零溢價」收購提醒了市場QFII開始抄底。數據顯示，二月份，該席位以2.29億元（人民幣，下同）買入2170萬股股份，品種有農業銀行、中國平安、工商銀行、浦發銀行、中國太保、光大銀行、建設銀行等，金融股依然是主角。

這種手法與去年十二月的做法相似。有市場分析人士提醒，這可能是QFII的又一次逢低加倉。數據顯示，今年一月二十五日至二月七日的兩周，大智慧銀行板塊指數漲幅合計超過10%，其後兩周，該指數累計跌幅同樣超過10%；本月四日，受新「國五條」細則出臺影響，該指數單日下跌4.27%，但令市場更為吃驚的是，次日該指數單日上漲4.46%。

恒生AH股溢價指數 (3月12日)			
即時指數	變動(點數)	變動(%)	
101.21	+0.81	+0.81	

A/H股價對照表 1港元=0.809元人民幣(12/3/2013)				
公司名稱	代號(H股/A股)	H股現價(港元)	A股現價(人民幣)	溢價(%)
浙江世寶	(01057/002703)	2.88	16.15	593.10
山東墨龍	(00568/002490)	3.70	12.54	318.90
洛陽玻璃	(01108/600876)	1.91	6.40	314.20
儀征化纖	(01033/600871)	2.05	6.30	279.80
天津創業	(01065/600874)	3.20	9.59	270.40
洛陽鉚業	(03993/603993)	3.77	10.29	237.40
南京熊貓	(00553/600775)	2.23	5.89	226.50
北人印刷	(00187/600860)	2.37	6.10	218.10
重慶鋼鐵	(01053/601005)	1.26	3.13	207.00
昆明機床	(00300/600806)	2.57	6.30	203.00
東北電氣	(00042/000585)	1.06	2.57	199.70
新華製藥	(00719/000756)	2.26	4.79	162.00
海信科藥	(00921/000921)	3.56	7.45	158.70

公司名稱	代號(H股/A股)	H股現價(港元)	A股現價(人民幣)	溢價(%)
上海石化	(00338/600688)	3.20	6.06	134.10
廣州廣船	(00317/600685)	7.00	12.41	119.10
經緯紡織	(00350/000666)	6.35	10.80	110.20
北京北辰	(00588/601588)	1.94	3.08	96.20
克州煤業	(01171/600188)	11.48	17.79	91.50
大連港	(02880/601880)	1.86	2.78	84.70
中國鋁業	(02600/601600)	3.23	4.63	77.20
華電國際	(00895/002672)	45.00	63.98	75.70
華電國際	(01071/600027)	3.35	4.67	72.30
紫金礦業	(02899/601899)	2.59	3.57	70.40
上海電氣	(02727/601727)	3.12	4.26	68.80
金風科技	(02208/002202)	4.19	5.69	67.90
晨鳴紙業	(01812/000488)	2.91	3.85	63.50
江西銅業	(00358/600362)	17.68	23.39	63.50
中國中冶	(01618/601618)	1.57	2.07	63.00
大唐發電	(00991/600191)	3.49	4.54	60.80
第一拖拉	(00038/601038)	7.43	9.64	60.40
四川成渝	(00107/601107)	2.61	3.28	55.30
廣州藥業	(00874/600332)	21.90	26.62	50.20
鄭煤機	(00564/601717)	8.61	9.46	35.80
中海發展	(01138/600026)	4.31	4.65	33.40
深圳高速	(00548/600548)	3.11	3.33	32.30
中海集運	(02866/601866)	2.32	2.47	31.60

公司名稱	代號(H股/A股)	H股現價(港元)	A股現價(人民幣)	溢價(%)
中海油服	(02883/601808)	15.64	16.58	31.00
東方航空	(00670/600115)	3.17	3.29	28.00
中國遠洋	(01919/601919)	4.08	4.17	26.30
東方電氣	(01072/600875)	15.04	15.09	24.00
長城汽車	(02333/601633)	30.45	30.45	23.60
金隅股份	(02009/601992)	7.04	7.01	23.10
中煤能源	(01898/601898)	7.40	7.25	21.10
復星醫藥	(02196/600196)	12.48	11.83	17.20
中信銀行	(00998/601998)	4.78	4.49	16.10
中國集集	(02039/000039)	14.34	13.33	14.90
海通證券	(06837/600837)	12.42	11.49	14.40
民生銀行	(01988/600016)	10.62	9.74	13.40
安徽皖通	(00995/600012)	4.38	4.00	12.90
馬鋼股份	(00323/600808)	2.22	1.99	10.80
廣汽集團	(02238/601238)	6.39	5.73	10.80
中聯重科	(01157/000157)	9.73	8.59	9.10
南方航空	(01055/600029)	4.22	3.71	8.70
華能國際	(00902/600111)	7.75	6.80	8.50
新華保險	(01336/601336)	29.00	25.05	6.80
中國通訊	(00763/000063)	13.38	11.39	5.20
比亞迪	(01211/002594)	27.40	23.21	4.70
中國國航	(00753/601111)	6.45	5.43	4.10
中國石化	(00386/600028)	8.92	7.47	3.50

公司名稱	代號(H股/A股)	H股現價(港元)	A股現價(人民幣)	溢價(%)
中國石油	(00857/601857)	10.84	8.96	2.20
滙豐動力	(02338/000338)	27.60	22.83	2.20
中國銀行	(03988/601988)	3.66	2.95	-0.40
交通銀行	(03328/601328)	5.94	4.72	-1.80
中國南車	(01766/601766)	5.89	4.61	-3.30
中國人壽	(02628/601628)	22.55	17.58	-3.60
廣深鐵路	(00525/601333)	3.94	3.05	-3.40
招商銀行	(03968/600036)	16.96	12.90	-6.00
工商銀行	(01398/601398)	5.49	4.13	-7.00
上海醫藥	(02607/601607)	17.28	12.83	-8.20
中國神華	(01088/601088)	29.65	21.99	-8.30
中國中鐵	(00390/601390)	4.08	3.01	-8.80
農業銀行	(01288/601288)	3.90	2.82	-10.60
青島啤酒	(00168/600600)	49.95	36.05	-10.80
建設銀行	(00939/601939)	6.37	4.57	-11.30
中信證券	(06030/600030)	19.04	13.54	-12.10
中國鐵建	(01186/601186)	7.73	5.46	-12.70
中國太保	(02601/601601)	27.10	19.08	-13.00
鞍鋼股份	(00347/000898)	5.04	3.52	-13.70
中國平安	(02318/601318)	63.15	43.25	-15.40
江蘇寧滬	(00177/600377)	8.00	5.41	-16.40
中交建	(01800/601800)	7.08	4.79	-16.40
安徽海螺	(00914/600585)	27.35	18.02	-18.60