

高位压力渐现，注意仓位控制

2013年2月19日

临时策略报告

费小平（SAC执业证书编号：S0340510120002）

电话：0769-22119451

邮箱：fxp@dgzq.com.cn

事件：

节后大盘走势趋弱，在2450点压制之下出现持续回落，跌破2400点，使得技术面走势面临较大考验。我们自去年12月份初的临时策略报告中指出大盘或上演跨年度行情之后，大盘已经连续上涨超过2个月。而目前来看，大盘已经重回高位，市场走势是否将发生改变，我们也需要对行情和策略再度审视。

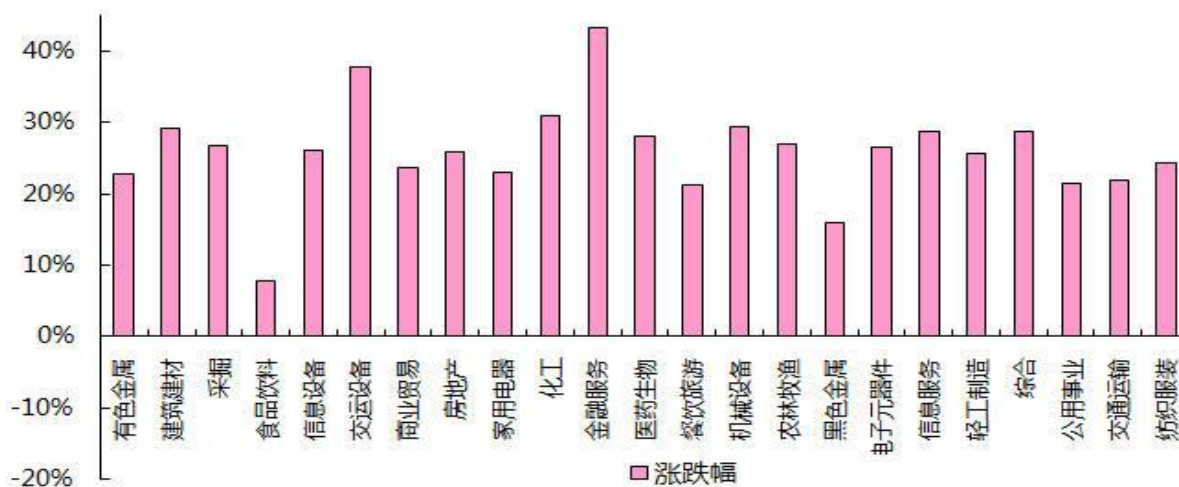
点评：

1、跨年度反弹符合预期，金融股领涨

我们在《强势反弹，或演跨年度行情——东莞证券临时策略1214》中指出：“2012年12月初的反弹走势有望继续演化成为跨年度行情，整体操作上需要转变思路，适度积极”。从市场走势来看，基本符合预期，而且这样一轮跨年度行情时间跨度超过2个月，从12月初上涨到春节之前，指数从最低的1949点上涨到逼近2450点，累计涨幅超过25%，个股板块普遍上涨，特别是金融股作为本轮领涨的主力表现尤为突出，成为拉动指数上涨的最大推动因素。

我们统计了行业板块在12月初至春节前的涨幅统计，金融板块一枝独秀，板块累计涨幅超过40%，一些个股譬如民生银行更是出现股价翻番的态势。另外，交运设备、建筑建材、化工也有30%左右的涨幅，而其他板块也是普遍上涨，仅食品饮料、黑色金属涨幅相对滞后。

图1：行业板块从12月初至春节前跌幅



资料来源：Wind 资讯、东莞证券研究所

2、当前点位的艰难抉择

而回顾之前相对看好的原因，主要在于经济面的持续回暖以及管理层对股市政策的推动（新股发行暂停及核查排队 IPO 企业、金融创新推动等等），在连续的政策推动之下，加上市场流动性有所改善，市场心态由之前的悲观情绪有所缓和，导致资金进场意愿增加，基金、QFII、保险资金都明显加大入市力度，共同推动着市场出现了难得一见的阶段性反弹行情。

然而，时至今日，随着大盘回升到 2400 点上方，已经回到了去年的高点位置。在此位置，市场该何去何从，大盘又该面临何种选择，也是需要我们重新审视。

从技术面来看，大盘再出现强势上涨超过 20%之后，出现技术性回调也都比较正常。反倒是一路没有回调的上涨让人更加担忧。

从政策层面来看，利好政策的发酵已经在逐步接近尾声。年初及两会之前，各行业政策在陆陆续续公布，对各大板块带来支撑，包括对券商创新的支持等等。而在新股发行方面，更是连续多月出现暂停态势。不过从市场预期来看，市场对于这些利好政策的预期已经较为明朗，市场的反应已经显示出政策的效果。问题在于，市场政策方面会不会还有超预期的因素？历年两会的召开，从历史来看虽然仍有维稳的口号，但市场的总体表现并不是非常理想，如果没有较大的政策继续推出，市场在高位的压力则会与日俱增。

银行股的估值修复已经使得其股价回归合理水平，而受益于城镇化的相关板块更是已经有了较好表现。在此格局之下，希望大盘继续大涨的概率其实并不大。反倒是如果蓝筹股出现休整，可能会对指数构成拖累。

3、几大担心因素或致大盘震荡

虽然到目前为止还没有非常大的利空，春节期间海外市场仍维持相对强势震荡。但仍有几大隐忧使得大盘面临一定的压力，而春节来之后出现的连续回落，跌破 2400 点，显示出调整压力有所显现。具体来看，我们担心的而主要是以下几方面：

第一，央行节后回收流动性的意愿明显增加，对市场资金带来压力。央行在节前持续逆回购，净投放资金超过 6000 多亿，导致资金面较为宽裕。不过随着 1 月份通胀的反弹，央行在节后面临回收流动性的压力。2 月 19 日央行进行了 300 亿元的 28 天期正回购操作，而未开展任何逆回购操作，而本周的到期资金量高达 8000 多亿，有可能出现持续的资金净回笼态势。对之前的流动性带来抑制。不过从货币市场资金利率来看，市场资金还没有处于过分偏紧态势，后续还需观察。

第二，房地产调控政策或将趋严。从统计局公布数据显示，12 月份 70 个大中城市环比上涨的达到 54 个，而 1 月份房价仍处于适度反弹态势，显示出房价持续上涨，考验管理层底线。考虑到两会的即将召开，管理层可能对房地产调控有所加码。东莞、昆山等地已经开始收紧公积金政策，而市场也有传闻二套房贷或将收紧，目前还未被证实，但从市场动向，特别是房价如果持续上涨，地产调控政策不可避免将面临趋严态势。将对地产及相关产业链带来冲击。

第三，新股发行重启的担忧。从新股发行暂停到现在已经有差不多 5 个月了，按照证监会财务核查的安排来看，新股发行可能会在 4 月份即两会后重启。虽然距离目前还为时尚早，但一般重启 IPO 对市场仍将带来较大冲击，特别是如果大盘处于高位，则重启更加不利于后市，市场担忧情绪面临升温，做多意愿下降。

第四，部分机构开始有所谨慎，分歧在加大。有消息称，保险资金在节前进行了大量赎回指数型基金，显示出机构分歧有所加大。不过目前的消息面还需进一步证实。

4、短线面临休整压力，关注回调深度

从历史来看，两会期间市场出现大涨的概率较小，维持横盘整理的格局可能性更大。特别是两会后市场对政策的博弈存在一定的不确定性。而目前正处于两会前的关键时期。大盘在 2 月份再度出现大涨的概率相对并不是太大。第一，如果继续大涨，指数处于高位，对于大盘在 3 月份的维稳不利，反倒是可能出现高位回落。第二，目前大盘本身也是连续上涨超过 25%而没有一次相对较大的回调。因此，随着市场在高位的反复，需要更加注意大盘的动向，一旦上攻乏力，调整可能随时都会出现。就像节后两个交易日就出现大幅回调态势。

整体来看，虽然中线大盘仍有再度上冲的概率，但从短线来讲，大盘高位的压力已经略有显现，特别是如果地产行业受制于调控政策，将对不少板块带来拖累。因此，在目前阶段，我们的操作策略需要由前期的激进转向短期谨慎，利用反抽机会择机降低仓位，特别是一些前期上涨较多的品种可考虑获利减仓。待市场调整风险释放后，再考虑轻仓参与局部性热点板块的机会，譬如铁路基建、环保、物联网、医药等等。

东莞证券投资评级体系:

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100%之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50%之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20%以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

分析师承诺:

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明:

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠，但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼

邮政编码: 523000

电话: (0769) 22119430

传真: (0769) 22119430