

新股发行提示

Table with columns: 证券代码, 证券简称, 发行总量, 网上发行量, 网下发行量, 申购价, 申购日期, 中签日期, 上市日期, 发行市盈率. Lists various IPOs like 海南橡胶, 新研股份, etc.

制作:本报信息部

慧眼识券商 理性待来年

——2011年券商A股投资报告关键词点评

证券时报记者 汤亚平

临近年终,各大券商已陆续发布2011年A股的投资策略报告。总体上,券商报告趋同性明显,中庸之道流行,但其中也不乏亮点及雷人之语。我们对券商报告一贯的态度是:不可不信,也不可全信,更不可迷信。历史上,预测“千点论”的是券商,高唱沪指“万点论”的是券商,最早看好保险股、成长股的也是券商。因此,慧眼识券商,理性待来年,是明智之举。

这里,我们根据市场影响力和投资者认同度,特列出如下有一定代表性的观点并逐一点评,供投资者参考。

美国造通胀 中国被增长

市场影响力:☆☆☆☆☆ 投资者认同度:99%

国泰君安宏观团队对2010年宏观经济形势的判断是:由于贸易的全球化,各国生产资料价格走势趋同,中国的产品价格也与美国联动。尤其7月份以后,中国的产品价格受美国宽松货币政策影响被动上涨,并提前启动了企业的存货投资周期,而存货投资是中国目前经济回升的主要动力。

光大证券研究所策略团队认为,在没有寻找出新的经济增长点之前,发达国家进行货币宽松是唯一的选择。由于美元特殊的地位以及美国对通胀的承受力更强,因此,弱美元将维系较长的时间。因此,目前中国面临着两难,即回升不稳与通胀并存。

点评:借用银河证券首席经济学家左小蕾的一句话点评,美国经济是全球最不稳定因素,中国发展潜力很大。

流动性为主 基本面为辅

市场影响力:☆☆☆☆☆ 投资者认同度:95%

申银万国对2011年的关键词是“转型中期”,预计汇率、利率、准备金率三率齐升的可能性较大,预计将加息一至两次,汇率升值5%,准备金率将有多次调升。明年二季度后,随着通胀警报的逐步解除,对政策放松的期待萌动时,股市才能企稳回升,届时市场风格会重新回归周期类股票。

国泰君安也认为,2011年所要达到的目标是清晰的,创造一个稳态化的经济。但达到目标的路径和时间却对股市产生直接影响,所以2011年的股市必然是分阶段的:先反映调节经济的手段,后反应经济调整的结果。

点评:货币政策回归常态,经济稳态化。在此背景下,我们倾向长城证券的说法,判断A股2011年的基本面应该以流动性为主,经济为辅。

CPI前高后低 GDP前低后高

市场影响力:☆☆☆☆☆ 投资者认同度:96%

招商证券首席经济学家丁安华表示,本轮通胀性质是食品价格通胀,核心通胀率其实不高。2011年通胀整体上“前高后低”,明年一季度见顶,高位震荡后再逐渐回落。

齐鲁证券宏观分析师刘启元认为,通胀下行是大概率事件,预计明年CPI在3.4%左右,前高后低,二季度货币政策会相对宽松,下半年是投资的黄金时期,短期应该以谨慎为主。

东吴证券研究所认为,2011年中国经济将在外松内紧的纠结中寻找平衡,预计2011年GDP当季同比增速在基数的影响下将呈现前低后高的走势,全年累计增长9.2%左右,增速将较2010年下滑1个百分点左右。GDP同比上半年筑底,下半年温和回升。

点评:为了保持经济稳定增长,中国政府把明年的通胀目标从今年的3%提高到了4%,一定程度上提高了通胀的容忍度。其发展的逻辑是:经济稳,政策退;政策松,经济进。

政策先紧后松 股指先抑后扬

市场影响力:☆☆☆☆☆ 投资者认同度:90%

申银万国预测,明年二季度以后,进一步出台紧缩政策的必要性降低,政策的放松将有助于股市的企稳回升。因此,明年投资策略是“先防御,后进攻”。

国泰君安明确表示,2011年A股市场将先抑后扬。

中信建投判断,2011年A股市场的基本节奏是,上证指数将在库存底部、通胀和流动性冲击下到达全年的底部,二季度或者三季度指数可能在周期行业的推动下反弹,四季度A股市场出现反复。

整体看来,预测股指先抑后扬的券商占多数。

点评:我们倾向于中信证券“两头高,中间低”的判断。春节前仍属冬播季节,春节后及两会预计其间将伴随产业政策出台和人民币升值;二季度预计货币政策将继续收紧、欧债风险提升、中美博弈、QE2结束;三四季度关注经济回升的力度。2011年四个季度的市场走势分别判断为:“上涨—下跌—修复—上涨”。

上半年“先虞” 下半年“转向”

市场影响力:☆☆☆☆☆ 投资者认同度:85%

广发证券作出先抑后扬的判断,认为上半年“先虞”,下半年“转向”。广发证券指出,在明年二季度之前,伴随着经济持续复苏和套利交易资金大量涌入,投资者盈利预期和流动性预期将显著改善;但二季度前后,这一形势可能发生逆转,包括中国在内的新兴市场经济体可能面临经济和股市的大幅调整。

点评:广发证券的观点显得与众不同,由于明年经济形势的不确定性较高,股市大幅调整的可能不能完全排除,对此,我们也需要有所重视。

先“消费”后“周期”

市场影响力:☆☆☆☆☆ 投资者认同度:90%

银河证券认为,明年的投资可分为战略性主线,即新兴产业和消费;策略性主线,即周期板块的阶段性机会以及区域振兴和央企重组的机会。

申银万国持同样的观点,明年一季度投资的重点将重回消费和新兴产业,二季度以后,又将回归到周期性行业。宏源证券、招商证券、国金证券等机构也纷纷表示,2011年看好新兴产业和消费板块。

点评:“消费+新兴产业”成券商报告的热门词汇,对此,我们坚持认为,再好股票也需要有恰当的价格,否则就有

高估的风险。至今高高在上的高估值品种有补跌需求。判断低估值周期股以市场流动性为主,业绩增长为辅。

短期迎通胀,中长期调结构

市场影响力:☆☆☆☆☆ 投资者认同度:90%

摩根斯坦利大中华区首席经济学家王庆认为,2011年经济短期是迎通胀,中长期是调结构。他预测,2011年GDP增长9%,通货膨胀4.5%。

瑞银证券同样对明年中国宏观经济走势并不十分乐观,预计明年实际

GDP增速将降至9%,CPI达到4%到4.5%,同时经济增长和通胀超过这个预期的可能性很大,未来12个月可能有4次共计100个基点的加息,明年将会多次上调存款准备金率。

高盛首席中国策略分析师朱悦表示,高盛中长期看好A股表现的乐观态度并未发生改变。调控政策将有效抑制通胀,而不会损害2011年全年经济增长,到2011年底A股市场仍然存在上行空间。

点评:前期市场有个说法,11月12日的暴跌是由高盛一份看空报告

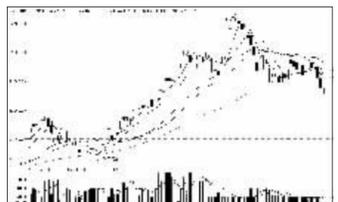
引发的。高盛公司对此予以否认。但从外资证券公司研究报告看,他们大都对明年A股市场持谨慎态度。其实,“外来的和尚好念经”并不灵验,国外券商的研报同样会遭遇滑铁卢。

总体上,我们认为,在机构逐步主导市场的情况下,分析报告在股市中的价值不容忽视。如果还用过去那种散户时代的眼光看待今天的研究报告,主观地以为机构发布研究报告都是“托儿”,是“忽悠”,那就可能铸成大错。机构时代,散户根本不是机构眼中的博弈对象。

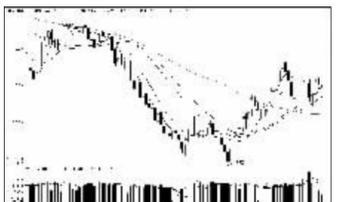
世界主要指数一周表现



道琼斯:本周出现高位整理,后市仍有继续走强的潜力。



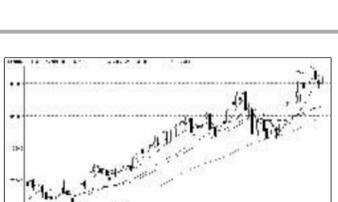
恒生指数:本周显著调整,周五出现底部回升迹象,下周有反弹机会。



美元指数:本周继续在30天线及半年线间震荡,后市即将选择突破方向。



美黄金:本周受美元震荡影响冲高回落,后市仍有继续探底可能。



伦敦铜:受资金面推动铜价本周再度创出历史新高,后市仍有继续走高动力。



美原油:本周继续高位整理,预计向上突破概率较大。

(万鹏)



听预测说,明年“黑天鹅”出现的概率很高……



官兵/图

2011年股市“黑天鹅”飞向何方?

万鹏

时值年底,各大券商纷纷召开针对下一年度的投资报告会。从今年的情况来看,机构对于明年A股市场的预测再度趋同:大部分券商认为,2011年上证指数将在2600点到4000点之间波动,“十二五”规划相关产业将继续领跑。盘点近几年来券商的年度预测,大多与来年的实际走势相差甚远。其中,预测的一致性越高,“黑天鹅”出现的概率越大。从这个意义上说,对于2011年的A股走势,我们还是应该多一分谨慎,多一点自己的判断。

受2009年A股涨势如虹影响,券商对于2010年的走势大都信心满满。统计显示,21家券商预测上证指数年度运行区间在2600—5000点之间,不少券商预测的最低点都在3000点之上。此外,关于“前高后低”的判断也成为主流,几乎绝大部分机构和机构投资者都看好今年第一季度的行情。内在的逻辑是今年第一季度GDP增长速度是全年最快的,而2010年全年GDP走势很可能是前高后低。然而,今年一季度A股市场并未出现市场期待的上涨,而且随之而来的二季度,还出现了幅度较大的下跌。券商预测的失灵不仅出现在大盘,同样也反映在行业 and 个股上。排名2010年表现最差行业前列的金融板块,恰恰是

2009年底备受机构青睐的行业。而2010年初,被某券商评级为卖出的厦门钨业,此后的最大涨幅超过3倍。券商对于2008年和2009年的预测,更是错得离谱:对于2008年的走势,多数券商认为,A股市场将继续在高估值下运行,股指还将再创历史新高;而对于2009年的走势,大部分券商认为,A股或将改变持续下行的格局,但市场也很难立刻实现向上逆转。

如果我们从更长一段时间对分析师关于市场趋势的预测结论进行验证,会发现绝大部分分析师共同的预测错误通常是低估了市场的波动幅度,如在熊市中往往低估了股价或指数的跌幅,在牛市中则低估了涨幅,这样的集体误判连续不断地发生着,却从不曾因为前一次的误判而得以反省和修正。机构在股市预测上的趋同,有可能是大家所获取的市场信息太一致的缘故。因为目前卖方分析师行业处于最开放、人员流动最频繁的阶段,分析师相互之间、分析师与基金经理之间的沟通和交流都非常充分。

此外,分析师在股市预测的方法上也大致相同,甚至大多数分析师并没有运用任何计量方法,只是凭经验来预测。其中,目前的指数波动特征和指数所处的位置成为其预测的一

个重要依据。因此,我们似乎可以由此得出结论,无论在预测结论还是预测方法上,专业机构的水准并没有显著超越普通散户。

股市预测是复杂的。据说有人做过一个试验,将一些股票排列起来挂在墙上,在一定距离外用飞镖钉定买卖,飞镖钉着的就买,结果收益率居然高于一些市场大腕。股市走势体现的是人的行为方式,也就决定了在股市中,大多数人认为是正确的方向,往往是错误的。

既然券商对于2011年的股市预测存在再次失灵较大概率,那么,2011年的“黑天鹅”将以什么样的方式出现,才是投资者最为关心的话题。对此,我们无法事先给出结论,但可以提出一个方法,供大家参考。

某资深专业投资者表示,刚入行的时候,也是密切追踪券商的研究报告。可是,现实的结论永远赶不上市场变化,实际操作的效果并不理想。后来琢磨出一套方法,即关注券商报告的变化趋势,当券商不断调高评级,调高目标价,但仍追不上股价的涨势时,则意味着上涨还将延续;说到底,这套方法的本质就是——注重趋势,弱化预测。

编者手记

持仓持续低迷 震荡格局难改

东方证券研究所 高子剑 胡卓文

说明股指期货交易人的预测没有错。记得刚当交易员时,前辈告诉我,不做也是一种选择,不用二分法,一定要选方向。在交易股指期货时,这很重要。胜率大时,拿出比较多的资金;胜率小时,拿出比较少的资金。所以,在行情震荡时,少做一点,也是一种选择,而且是聪明的选择。

周一是本周行情最大的一天,早盘高开一路走高,开盘价几乎就是最低价,收盘也几乎是最高价,现货等于收光头光脚的大阳线。从价差的

角度看,期货开盘就是大幅做多。在高开后还能勇于追高,多方的胆识令人敬佩。

周一早盘买对后,虽然大盘的上涨,价差逐步收敛,多方享受胜利果实。10点40分创下新高后,大盘开始小幅回档,11点25分走到短线低点,下午又开始大涨。13点30分开始,价差开始扩大,多方二次追涨,尾盘的价差幅度又达到0.5%。多方一路追涨到收盘,周二早盘小幅高开,多方再次正确。

周二小幅高开后,开始震荡格局。

价差图与价格走势反向,说明期货交易人低吸高抛。指数在10点25分和14点的两个高点,刚好是价差图上的两个低点。期货交易人对高低点的判断依旧准确。

周三股指13点50分创下本周的最高点,在这个时点上,是本周第一次出现贴水。价差最小,甚至小到贴水,这说明看空力量最强。周四股指开平震荡,尾盘价差和指数一起跳水,说明期货交易人在杀跌。周五早盘继续走低,也说明周四尾盘的杀跌是对的。

2011年1月合约从下周一开始成为近月合约,这也宣告4月16日上市时挂牌的4个股指期货合约,全部结束。在本周的预热当中,1101月合约的持仓量稳步增加,但是仍然偏低。到周五收盘为止,1101月合约的持仓量为23276手,相比1012月合约在换月前的最后一天,29185手的持仓量仍有一段差距。这也意味着,下周大盘还将继续盘整。

期指一周看台