



不确定中寻觅确定性 重整河山待后“升”

证券时报记者 成之

2011年12月19日,上证指数收2165点。而在10年前的2001年,上证指数曾摸高2245.43点。10年轮回,上证指数画了一个大圈。2011年即将结束,新的一年A股的艰难旅程将如何演绎?随着券商研究机构2012年A股投资策略报告陆续出炉,明年券商眼中的A股市场轮廓也渐渐清晰起来。

三个印象可以基本概括券商对2012年的一致预期:一是明年上证指数的高点在3000点上下200点,低点在2300点上下200点;二是全年股指走势变幻莫测,各券商预测的有N形、A形、U形、倒U形、杯子形等多种形态;三是明年至少有一波行情,整体机会比今年好。

测不准定理应验

回顾即将逝去的2011年,A股市场可谓满目疮痍。股指以近3年低点收盘,个股年内跌幅超50%的不知凡几,投资者亏损累累。而在一年前,绝大多数研究机构没有料到市场如此不争气。与此前的许多次一样,“测不准定理”成了准确率最高的预判。以至于在微博上,诸多网友将机构对明年的一致预期当成了反向指标。

2011年的券商年度策略报告显示,9成券商将今年上证指数高点定在3500点以上,预测高点在4000点附近有10家。其中,东兴证券乐观预测指数会上摸至4500点。但在实际运行中,上证指数仅在4月最高

三个印象可以基本概括券商对2012年的一致预期:一是明年上证指数的高点在3000点上下200点,低点在2300点上下200点;二是全年股指走势变幻莫测,各券商预测的有N形、A形、U形、倒U形、杯子形等多种形态;三是明年至少有一波行情,整体机会比今年好。

见3067点,随后便一路下行,直至几乎以年内最低点收盘。券商的预期无疑相对乐观,但市场却给出了残酷的回应,一致预期再度“测不准”。

不过,也有少数券商给出了较为靠谱的预测,如德邦证券预测2011年上证指数波动区间在2200点到3200点;国泰君安预测2011年上证指数在2400点至3000点之间震荡。值得一提的是,国泰君安和德邦证券在2009年预测的2010年股指大势与实际走势也基本相符。

2012年破而后立?

2011年12月15日,上证指数盘中跌破2200点关口,也打破了几乎所有券商对2011年行情预测的低点。那么,对于2012年的行情预测,测不准定理是否会再次应验呢?

从目前各研究机构已经发布的2012年投资策略看,在有指数点位预测的报告中,多数机构认为明年上证指数的运行区间将在2200点到3000点之间,包括申银万国、国泰君安、平安证券、东方证券等。而对于股指的全年走势形态,研究机构的预测差异性较大,有N形、U形、A形、倒U形、杯子形等等。

对今年预测较为准确的国泰君安指出,2012年的A股市场一季度是

低点,小牛市格局有望在此后形成,全年指数运行区间在2300点到3000点之间。德邦证券则较为悲观。他们预测明年上证指数的运行区间在1900点到2700点之间,整体运行将是先上后下,上半年机会较好。从已发的券商预测看,较为悲观的还有国海证券、日信证券等。它们均认为明年上证指数的高点在2800点附近,低点在2000点附近。

整体看,券商对明年的A股市场仍

或许只能到明年的这个时候才能知晓。

把握确定性因素

一个对美国股市的统计数据进行分析显示,美国过去数十年,分析师对市场判断的准确率不足30%。那么,如

果“测不准原理”再次应验,2012年的A股市场将会怎样呢?

从目前对各大机构的预测统计结果看,如果“测不准原理”应验,则意味着两种结果实现的概率很大:一是单边行情,即上证指数从今年底的2200点附近震荡上行,或是继续弱势探底;二是股指高低点远离一致预期,



即上证指数明年最高点远在3200点以上,或是远在2200点以下。

当然,预测股市行情本来就是极难的事情。对于投资者来说,测得准也好,测不准也罢,仅仅是一个参考。不过,对于投资来说,一些确定性很高的因素却需要努力把握。纵观券商2012年策略报告,转型、新兴产业、大消费,这三个关键词在报告中出现频率很高,也被一致预期认为是影响明年市场的确定性因素。不管指数最终如何运行,或许把握住这些

确定性因素,能有效提高跑赢市场的概率。

此外,郭树清主席上任伊始就提出大力发展机构投资者,鼓励养老保险金、住房公积金等长期资金进入股市,以及推动风险投资、私募基金合法化,对市场内在稳定力量的培育不遗余力。市场机制改善也是可以确定的,其利多效应不容忽视。

2012会否出现“黑天鹅”



见习记者 邓飞

2012年终于要来了,流传已久的神秘预言早就为这个不平凡的年份涂上了“末日”色彩。而对于全球经济及资本市场的预言,又有哪些可能发生呢?是欧债危机蔓延冲击银行体系,还是欧元区解体?是美国经济再度衰退,还是美联储祭出第三轮量化宽松?或者是中国经济结构调整缓慢,还是中国经济增速下滑过快导致经济硬着陆?从种种迹象来看,2012年注定是一个多事之秋。

欧债危机愈演愈烈导致欧元区岌岌可危,这也成为了对明年全球影响最大的“黑天鹅”事件。近期标普惠誉等评级机构接连出招,下调欧元区各国主权信用评级,而深陷欧债危机的各大银行前景更加黯淡,后者也成为随时可能被评级机构引爆的“定时炸弹”。有消息称,明年初评级机构或有可能集中下调欧元区各国银行评级,欧元区前景愈发扑朔迷离。招商证券首席经济学家丁安华对明年欧洲经济的基本预测偏悲观,认为欧元区将会再次陷入衰退并出现负增长。同时,欧洲可能会陷入失业率企和通缩的痛苦局面。债务危机向欧元区核心经济体蔓延,并很有可能在明年上半年出现雪崩式的银行危机,其影响将是全球性的。而关于欧元的前途,丁安华倒是愿意押注欧元区不会解体,并认为欧元也不会消失。但是在只能靠货币政策支持经济大局的欧洲央行主导下,其应对主权债务危机方面的作为将十分有限。

2012年是美国总统大选年,共和党和民主党在经济政策上的博弈,也将会产生一定的不可预见性

和不确定性。从近期美元的强势表现及美国稳健的经济数据基调影响下,可以预期的是,海外资金回流美国将对其经济复苏起到一定促进作用。不过,欧债危机的问题也会持续困扰着美国的经济政策。毕竟在全球经济一体化的格局之下,美国很难独善其身。东方证券首席策略师邵宇对明年美国经济继续复苏持有谨慎乐观的态度。从近期公布数据来看,可以预期,明年的美国经济至少不会比今年差,而且强势美元的现状短期内还是会持续。另一方面,美国明年同样处于选举年的敏感时期,两党博弈必然会以经济复苏为大前提。而新一轮的量化宽松政策则很有可能在选举之前启动,虽然其对经济复苏的帮助可能不如前两次明显,但是却会成为美国政府手中一张重要底牌。新一轮量化宽松将对全球大宗商品价格继续提供支撑,但对于全球股市的影响不大。

自从今年中国经济增速开始放缓,消费者物价指数(CPI)波动加剧,各方对于明年的中国经济预期悄然发生变化。关于中国经济硬着陆和软着陆的争论不绝于耳,而这也成为影响明年A股走势的最大变数。从近期公布的经济数据来看,经济增速放缓依然可控,CPI如预期般快速回落,但是市场各方对于明年中国经济增速仍将出8.4%至8.9%不等的谨慎预期。华林证券研究中心副主任胡宇认为,虽然明年中国经济局势不明朗,但在高层最新“保增长”的经济定调下,经济回落的速度不会如外界预期那么快。面对经济结构调整的阵痛期,压制资产泡沫的周期可能变长。收入结构方面也面临调整期,短期内较大程度改观内需型消费增长的目标难以实现。

综合各大机构看法,在经济层面之外,混乱的中东局势及紧张的美伊关系,可能才是最大的“黑天鹅”。从各方反馈情况来看,对于此类事件的担忧确实存在。有观点认为,中国、美国、欧洲在地缘政治的博弈,一定程度上会淡化普通民众对当前全球经济衰退的关注度。显然,中东及伊朗局势的不安定现状在明年依然可能持续。至于“末日预言”会否形成“黑天鹅”连锁反应,似乎也将取决于事态进一步发展的情况。

结构转型年 热点仍看消费新兴

见习记者 邓飞

对于处在经济结构转型关键时期的中国而言,明年的资本市场机会也将愈发难以把握。在全球性经济危机冲击下,变革的痛楚可能超出预期,但是结构转型期的机遇依然存在。从市场主流的观点来看,明年消费和新兴产业仍然是市场关注重点。

日前举行的中央经济工作会议为明年的中国经济定调,中国仍将实施积极的财政政策和稳健的货币政策不变。在保增长的主基调下,明年经济回落速度依然可控,但是上市公司盈利能力及资金面压力不容忽视,市场仍将以政策推动下的主题性投资机会为主。

华泰联合首席策略分析师穆启国表示,经济下滑使得周期行业超额收益难超预期,持仓集中和较高超额收益使得稳定消费超额收益回落,行业轮动作用减低,优质资产公司将获得溢价。战略性新兴产业2012年仍难有整体行情,更多的机会是政策推动的主题性机会和自下而上的结构性机会。

东方证券首席策略分析师邵宇认为,在明年以及整个“十二五”期间,新的三驾马车发动机整装待发:一是以深度城市化替代传统城市化;二是以大消费和消费升级替换消费不足;三是以人民币国际化替换一般贸易出口。这其中包含着大量可供布局的投资机会。大消费类和新兴产业,作为经济结

构转型中的亮点,其近年来的投资机会有目共睹,在明年结构转型的关键期,其良好的投资价值依然被市场推崇。

邵宇认为,在明年上半年流动性改善初期下,应坚持以主题投资为矛博取绝对收益,核电核能、节能环保、铁路运输重载化等主题是不错的选择。在通胀下行时,可以中档消费为盾守住相对收益,尤其是各消费板块中的中档消费品种,如便捷酒店、中档餐饮等。下半年周期股将有所表现。当新政治周期启动后,水泥建材、工程机械、保障房值得关注;进入新增长周期后,医药、科技、环保等,还有深度城市化主题受青睐。

穆启国表示,从远期成长驱动力来看,消费和新兴产业仍是长期超额收益

来源。从内需宏观驱动力看,通胀和流动性企稳利于消费股超额收益提升;从外需宏观驱动力看,美国经济领先指标好转,将带动科技股超额收益上升。主题投资上,穆启国侧重战略新兴产业、农业科技化及并购重组。从战略新兴产业看,节能环保包括污水及固废处理等;高端装备倾向数控、液压、轴承等核心零部件;生物医药集中在特色中药及行业整合类题材龙头;新能源则以新能源汽车及风电光伏设备为主。农业科技化方面,生物育种、缓控释肥、测土配方施肥、冷链物流、动物疫苗等是不错的选择。并购重组方面,则落在了地方国资整合。其中上海、重庆、西安、江浙、广东、广西等地国资整合需要关注。

市场资金面难有根本改观

证券时报记者 万鹏

长期以来,“政策面”和“资金面”是决定中国股市走向两大推动力。2011年,A股市场就备受这两方面的困扰,而创出了10年多来的新低。展望2012年,这两大因素同样是市场关注的重点。

货币政策难言转向

2011年11月30日中国人民银行宣布,从2011年12月5日起下调存款类金融机构人民币存款准备金率0.5%,这是央行35个月以来首次下调存款准备金率。此举引发了投资者对于紧缩货币政策转向的强烈预期。不过,刚刚结束的中央经济工作会议对2012年经济政策的定调为:稳中求进。这在一定程度上令市场原有的乐观预期有所弱化。

瑞银证券首席经济学家汪涛认为,虽然政府明确将政策重心由通胀转向经济增长,但没有证据表明2012年经济政策会超出逐渐放松的范畴。此外,政府再次强调了将继续实施房地产调控政策。考虑到中国经济的结构性失衡,不管是实施新一轮大规模的政策刺激、再度快速扩张信贷,还是反转房地产紧缩政策,都是没有必要同时也是无益的。市场可能会因缺乏政策明显放松,或流动性显著改善的信号而略感失望。

安信证券首席经济学家高善文对明年的资金面情况进行了分析。他指出,

从资金供应的角度来看,不宜对明年有太高期望。第一,中国贸易盈余处于趋势性的下降过程中;第二,从人民币汇率以及外汇占款来看,这一渠道的资金供应也很有限;第三,从信贷来看,明年信贷与今年相比可能有一定程度的增长,但考虑到银行信贷存比限制等因素,预计明年信贷投放将在8万亿至9万亿之间的偏下端,也不宜有太高期望。

不过,国泰君安证券则认为,尽管本次中央经济工作会议提出2012年要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策,这也是2011年政策的延续,但实际上1995年以来的经济工作会议对货币政策的定调都很难指示次年货币增速,货币政策相机抉择的空间较大。整体来看,2012年货币宽松将逐步转向信贷宽松,只是力度不及2009年“保增长”下的刺激政策。

资金需求压力减轻

随着股权分置改革的完成,A股市场也进入了全流通时代。与之相对应的是,大量限售股的解禁也给二级市场带来了实实在在的资金压力。数据显示,经历了2009年、2010年的解禁高峰后,2011年的限售股解禁总额已经大大减少。而进入2012年后,这一金额还将再下台阶。

据西南证券首席策略分析师张刚统计,2012年是A股市场股改以来解禁市值最低一年,合计解禁股数不到1500

亿股,比2011年减少1/4;市值不到15000亿元,比2011年减少1/3。2012年下半年限售股解禁才进入高峰期,其中,12月将迎来全年解禁最高峰。

张刚还表示,从增持和减持的情况分析,2011年基本为近年来平均水平,单月增持市值和减持市值均未超过2010年和2009年单月最高水平,二级市场的低迷是造成这一结果的主要原因。由于2010年是A股市场首发融资(IPO)和再融资规模最大的一年。因此,2011年也是中小板和创业板首发原股东限售股解禁规模最大的

一年。相比之下,由于2011年A股融资规模减小,使得2012年的解禁规模显著降低,产业资本的套现压力也将有所缓解。

本报网络数据部统计显示,截至12月15日,A股市场2011年的IPO和再融资总额为6385.73亿元,明显低于2010年水平。分月度来看,2011年的融资高峰在7月份,当月融资总额为726.74亿元。此后月份的融资金额则呈现逐步下降的趋势。而考虑到当前二级市场持续低迷的现状,2012年的融资总额预计也将进一步缩水。

