

编者按:截至昨日,在中国证券业协会注册的券商投顾已达18527名,按每位投顾服务500名客户粗略估算,1.85万名投资顾问群体“贴身”服务的客户数量已近千万,而彩信或投资顾问平台这类间接服务则已基本覆盖资产在10万元以上的投资者,投顾已成为影响投资者投资决策不容小觑的力量。证券时报记者对去年获评本报“中国最佳投资顾问”的十佳投顾进行了访谈,以期展望2012年投资环境,寻找最佳投资策略。

2012年A股危中有有机 十佳投顾畅谈结构性机会

证券时报记者 李东亮

2012年的A股投资环境将更为纷繁复杂。宏观经济如何运行?欧债危机如何演绎?通胀水平是否会反弹?A股投资者又该如何应对变化?优秀投顾看好哪些行业?证券时报特邀本报评出的10位中国最佳投顾——中信证券武培林、广发证券章丹群、华泰证券边巍江、宏源证券李熊伟、国海证券钟精腾、中信建投牟致华、华龙证券徐志雄、西部证券闫少林、上海证券戚时荣、江海证券张乃一,为投资者把脉影响今年市场运行的各个要素,帮助在市场巨变中失去方向的投资者寻找方向。

宏观经济不乐观

股市上涨取决于货币增速

证券时报记者:对于A股今年的内外环境,主流研究机构纷纷预测,今年GDP增速将有所回落,通胀水平存在反弹可能,欧债危机存在不确定性,请问各位如何判断今年影响股市运行的各种宏观因素?

章丹群:在去年底召开的中央经济工作会议上,2012年宏观调控目标发生了显著变化,以“稳增长”代替“控通胀”成为首要任务。正如“通胀”曾一度左右2011年市场,“经济稳增长”将会成为左右今年市场的重要因素。

中国未来经济增长所面临的形势是严峻的。从外部环境来看,欧债危机并非简单的流动性问题,而是全球人口老龄化,经济缺乏内在增长动力的问题;从国内来看,中国自身也面临经济高速增长后的资源瓶颈制约,经济增长方式迫切需要转型。此外,劳动力成本上升对企业成本的推动也将是刚性的,企业最终的盈利升降要依赖生产效率能否提高。

边巍江:2012年,预期消费增速与去年相当,投资增速略缓,出口将会明显下滑,因此预期GDP增速将逐步回落。随着GDP增速的继续回落,上市公司盈利中枢也将下移,业绩预期面临下调压力。

面对CPI的持续回落与保增长目标的凸显,宽松的货币政策将是主要方向。货币政策目标将是缩小物价与利率间的差值,因此,降息不会是主要工具,更多是以调降存准率的形式实现,春节前后将是最近时间窗口。此外,两次指数见底都伴随着货币增速的上行,因此货币增速与力度将是左右大盘反弹的重要因素。

闫少林:2012年经济有喜有忧,无论增长目标是被确定为8%还是7.5%,实际增长会达到8%以上。个人预计,今年上半年CPI将持续回落,并达到全年低点,但食品价格会形成新的上涨周期。此外,前3个年度过度宽松的货币政策造成的不良后果尚未消除,债务危机一触即发,如果再次刺激,通胀会卷土重来。

从货币政策手段来讲,2012年数量型手段应该优先于价格手段,基准利率全年基本稳定,不易形成降息周期,外汇占款和CPI是存准率变动的主要驱动因素。从信贷方面说,宽松空间有限。而在出口受阻和经济风险加大的背景下,人民币兑美元汇率将结束单边升值,开始真正的双向浮动,波幅也会扩大,但升值与否将取决于国际压力和美元走势,升值压力或会大大减弱。

戚时荣:探讨我国经济的稳增长,必须从拉动经济的“三驾马车”入手。我认为今年我国出口、投资和消费将呈现“两降一升”趋势。造成出口下降主要有两方面原因:第一,缘于世界经济形势不佳导致的外需减速。至少今年前两三个季度,中国及世界经济减速的局面将难以逆转。第二,来自外部竞争加剧。这种竞争不仅来自那些在传统劳动密集型产业奋力赶超中国的后发发展中国家,如东南亚的越南等,更来自次贷危机之后力推“再工业化”的发达国家。如美国,奥巴马政府一再要求人民币升值就是最好的佐证,考虑到2012年进口增速仍将高于出口,因此,外贸

形势仍将严峻。

张乃一:2012年我国经济形势依然十分复杂,通胀预期虽有所降低,但仍然在4.5%以上;货币政策以稳健为主,资金仍然吃紧。国际上,欧美经济形势不容乐观,对我国出口形成极大制约;其他地区经济及政治形势变幻莫测,对我国的影响逐步扩大。

投资机会在一季度

1750点~3100点箱体震荡

证券时报记者:基于对影响市场各种因素的判断,请问各位如何判断今年A股市场的走势?投资者采取何种投资策略?如何进行仓位控制?

武培林:短期看好今年一季度反弹。从外部环境看,可关注受益于流动性改善、财政投入积极以及年报、季报业绩增长确定的相关行业。

2012年二、三季度要重点关注实体经济的运行。经济转型困境、地产调控的复杂性、土地财政减少、地产信托到期、小市值股票解禁压力以及中美博弈都将压制市场走低;从四季度宏观环境来看,在地方政府换届完成、十八大召开等背景下,经济发展模式将会确立,市场底部也会在此契机下奠定。

章丹群:从A股自身来看,目前市场已经历了去年的大幅下跌,沪深300估值降到了2005年以来12倍附近的低点位置,政策方面也因通胀下行而具备了松动的基础;外围方面的有利因素是美国经济正在复苏。上述因素意味着估值、政策、经济底均隐约可见,但不确定性也如影随行。目前来看,股指走得并不踏实,反弹也颇为短促,正是对不确定的正常反应。

因此,总体而言,2012年中国经济面临的形势仍是复杂和严峻的,增长形势也颇为艰难,对应对投资策略上仍不可掉以轻心。

边巍江:2012年将是机遇与挑战并存的一年。目前股市整体估值较为合理,大幅下跌空间有限,但流动性没有得到很好的改善,这意味着上涨空间也相对有限。近期创业板、中小板的大幅下跌,一方面是出于对实体经济的担忧,另一方面原因在于,2012年第二、三季度将分别是中小板、创业板的解禁高峰。此外,创业板与中小板2011年的市盈率分别位于40倍与30倍左右高位,相对银行股5倍~7倍的低估值,不可避免会有价值回归的要求。

综合来看,2012年大盘将面临宽幅波动,波动区间为2000点~2800点,信贷幅度和货币投放的节奏将影响市场趋势。值得注意的是,3个金融风险点的消化将会促成3波反弹:第一,春节后,随着民间借贷影响的消除与实体经济结算资金压力的消化,结合存准率的下调,可能产生一波反弹。第二,二季度,随着房地产信托集中到期压力的释放,将促成一波行情。第三,下半年随着地方融资平台还款压力的减小,也可能产生一波行情。

李熊伟:新股发行改革存在的不确定性令2012年A股融资压力依然较大。在国内经济下滑、全球经济不景气的大背景下,预计2012年不太可能出现整体性行情,市场依然是结构性机会。受刺激经济的一系列措施的影响,主题性的投资机会将贯穿全年,指数在2100点至3000点之间运行将是大概率事件。操作上建议在控制六成左右仓位的前提下,波段操作,布局主题性投资机会。

钟精腾:在全流通的大背景下,随着股指期货等做空机制的推出,股指运行及市场盈利模式均发生了深刻的变化,投资者也应与时俱进,转变投资理念。操作上,今年投资者可采取“控制仓位、调整持股、波段操作”的策略。预计区域震荡将是今年大盘的主基调,因此投资者应在箱体区域建仓,而在箱顶区域减仓,进行波段操作;而一些重仓深套的投资者,可采取调整持股结构的积极策略;即把手中一些估值仍然偏高的小

盘股或概念股转持为一些同样大跌但有估值优势的成长股或价值股。随着大盘企稳或反弹,这些有估值优势的超跌股往往能明显跑赢大盘。

闫少林:对于2012年的股市投资,前期要看趋势,货币政策放松的幅度和经济政策鼓励方向是重要的投资线索。后期来说,基本面、企业盈利能力则非常关键。个人认为,2012年曲折震荡回升将成为市场运行主基调,波动会考验投资心态,但同时也带来了技术上的交易性机会。在各种复杂因素的综合影响下,A股市场可能呈现前低、中高、后稳的走势。市场策略以主题投资为主,轻指数、重仓股仍是主流风格,中小盘股投资机会较多。基于市场的多变性及干扰因素的增多,投资者应降低预期,关注小波段和强势主题投资的表现。

张乃一:今年的操作机会应来自每次超跌的出现,应把握结构性脉冲式的交易机会。自去年3067点调整以来,大盘至少经历4次~5次这样的超跌反弹机会,每次机会至少有10%~20%左右的收益。这种机会累积起来,不亚于一个小型牛市的收益水平。因此,今年的操作策

略也应该以寻找这种机会为主。但抓住这种机会至少要满足4个条件,一是要有资金在手;二是盈利预期适中;三是快进快出;四是操作品种得当。

牟致华:目前来看,多数机构对2012年的市场走势预测较为悲观,且多数机构认为反弹机会将出现在二季度。从反向投资策略的角度而言,今年经济的不景气是大概率,同时股市较为景气的也是大概率;今年的投资机会将出现在一季度或三季度,在二季度出现的概率较低。

徐志雄:在国际政治经济环境不发生超预期下滑的前提下,我认为A股整体将呈现前低后高的走势,预计波动区间为1750点~2800点,操作策略上以短线波段为主,半仓操作为宜。

戚时荣:今年经济工作定调为“稳中求进”,在总体温和的政策基调下,股市也将难以走出“V”形反转,将以箱形震荡为主,沪综指核心波动区间为2100点~3100点,龙年展现给投资者更多的是个股的结构性机会,把握政策、深入行业、精选个股将是实用的投资守则。

农业板块值得关注

证券时报记者:基于对宏观经济运行的判断和投资策略的选择,请问各位投顾如何判断今年各行业或者主题投资的价值?看好的板块有哪些?

武培林:需要关注各行业的供需平衡博弈。未来相对确定的仍是公共投资领域的扩张,但与2008年4万亿投资相比可能具有开支分散、制度理顺、民生介入、偏重民生等特点,建议2012年关注公共投资扩张及其带动的相关产业链,例如资源能源调节(油气开采设备与服务、电力与电力设施、天然气产

业链)、环境改善(脱硝与水务、水利建设)和民生保障(政务开支、信息通讯、医疗卫生)等领域。

章丹群:建议大类资产配置可继续偏重固定收益类品种,如国债、利率债或者货币市场基金等。对市场前景没必要绝望,毕竟对全球经济有稳固作用的美国经济正在复苏,引领中国经济更长期发展的城镇化进程远未结束,由此催

对农业方面的扶持力度,尤其是去年农产品价格出现暴涨之后,继续加强对农业的扶持力度,稳定农产品物价是中央的头等大事,所以农业科技板块值得重点关注。除此之外,十七大明确提出振兴文化产业,并出台一系列措施鼓励文化产业的发展,中国的文化产业迎来前所未有的机遇,文化产业未来的发展值得期待。随着人民生活水平的提高,对



左图依次为:

- ① 中信证券: 武培林
- ② 国海证券: 钟精腾
- ③ 宏源证券: 李熊伟
- ④ 华龙证券: 徐志雄
- ⑤ 华泰证券: 边巍江
- ⑥ 江海证券: 张乃一
- ⑦ 上海证券: 戚时荣
- ⑧ 西部证券: 闫少林
- ⑨ 中信建投: 牟致华
- ⑩ 广发证券: 章丹群

翟超/制图

生的机会或在新一代的消费倾向上。此外,2012年经济形势的严峻可能逼迫市场超跌,而超跌蕴含的则多是反弹机会。2012年的股市投资虽可能艰难,但仍需要我们悉心观察,对市场不离不弃。

边巍江:今年看好的行业一是银行,银行业具有垄断优势,在没有实现利率市场化的前提下,巨大的息差为银行业的利润来源提供了保障,该行业目前处于估值的底部;二是电力行业,电价上调、煤炭供给趋向宽松,电荒仍将存在,业绩反弹将会产生估值的反转;三是节能环保行业,具有政策推动的特征,并带动相关产业的需求,重点关注工业领域与电力领域的节能投资;四是终端消费行业,具有垄断经营、品牌、技术专利的特征,虽然目前估值仍较高,但回调时仍具有投资价值;五是通信设备行业,随着三网融合的推进,电信运营商逐步从铜缆向光纤网络过渡,“十二五”规划有望首次明确定义“宽带中国”的战略。

李熊伟:近年来,国家每年都加大

环保意识的增强,推行节能环保已经迫在眉睫,国家也出台了节能环保行业的“十二五”规划,未来对整个节能环保行业的整合发展都将迎来历史性机遇。经济结构转型内需消费必然成为未来拉动经济的主要动力,所以消费尤其是中高端消费人群的消费能力不容忽视。最后原油价格若出现大幅上涨,必然带来煤炭等大宗商品的投资机会。

钟精腾:受内忧外患影响,国家将加大产业结构的调整,一些有产业政策大力扶持的行业将给市场带来机会。具体行业上,投资者可重点关注受益于今年一号文件的农业科技,特别是生物育种行业、新能源、节能环保、新一代信息技术。

徐志雄:建议投资者关注电力设备、农业水利、医药行业、高端装备制造、现代服务业等。从电力设备来看,今年电网投资可能会进入高峰期,主要机会在特高压、智能电网、农网改造;农业水利方面,三农问题是近年来中央一号文件的聚焦点,今年的

一号文件也会成为农业板块的催化剂;医药卫生方面,随着人口老龄化和中产阶层对药品、医疗器械、医疗服务、卫生保健的需求快速增长,医药行业具有较大增长空间,另外生物医药也是七大战略性新兴产业中生物产业的重要组成部分;从高端装备制造来看,国家的强盛首先要有强大的军队和国防作为后盾,因此未来对于军队和国防的投入还会加大,高端装备制造存在机会;现代服务业方面则包括文化传媒、软件、节能环保等。

闫少林:行业配置可结合“安全边际成长组合”,包括环保、化工新材料、食品饮料、商业零售和医药行业。以成长股投资为主,消费防御股投资次之,利用高确定性低估值蓝筹进行防御;把握成长空间和政策扶持明确的领域。

张乃一:结构性脉冲式交易机会比较难以把握,但也有迹可循。一是有题材;二是整体板块市值较小;三是龙头股一般都会超出市场预期;四是有相似题材的个股也会有所表现。