

民生证券：
看好明年一季度行情

证券时报记者 游芸芸

民生证券研究院发布策略研究报告称，2013年市场需求弱复苏，盈利回暖高度有限，股指震荡中枢为2300点；预计明年一季度市场有较好的阶段性行情。

民生证券提出，在政府推动的转型与实体经济旧有的增长方式之间，影子银行的规模扩张与利率市场化的进程互相推动并迅速发展起来；利率市场化之路较为漫长，预计在未来较长时间内，社会平均资金成本仍将处于高位；此外，平均资金成本的上升，直接提高了全社会的预期收益率，进而压制包括股票市场在内的主要金融资产的估值。

未来较长时期，发达经济体债务压力大，将陷入债务收缩型衰退，这将拖累世界贸易增长和中国出口增长，是中国经济陷入总需求收缩型衰退的一个重要根源。

民生证券表示，明年年复合增长率在20%、市盈率在10倍以上的股票将迎来显著的长期收益。A股净利润同比增速逐步好转，全年净利润增长7%到9%，其中非金融类增长10%左右。2013年企业库存压力减轻，国内需求弱复苏有望改善微观盈利面，“量”回升，“价”企稳，包括水泥、粗钢、煤炭在内等周期品产量同比回暖，主要工程机械产品的销量需求企稳，全年业绩增速有望小幅回升。

民生证券研究院预计明年一季度市场有较好的阶段性行情，主要基于企业盈利由负转正、流动性小幅改善以及海外风险阶段性释放等因素；一季度看好周期板块投资机会，重点推荐机械、建筑、建材、房地产板块。全年则看好农业机械、传媒、轨道交通、节能环保、智慧城市、生物医药等六个板块。

银河证券：
改革憧憬主导明年市场

证券时报记者 许岩

昨日，银河证券召开以“中间路线共振”为主题的2013年投资策略报告会。银河证券认为，明年全球经济会走中间路线，形成全球共振，中国经济会呈现弱回升且反复的状态。2013年股市将开始显现结构性机会，投资者需在震荡中寻找投资机会。

银河证券判断，经济、物价在明年将呈现反复状态，股市和债市都将是震荡中寻找机会，但不好操作。股市在2013年结构性机会将开始显现。明年经济相对偏稳，增长速度在7.5%左右，因此不同行业和上市公司之间的分化将开始出现且比较严重。

银河证券研究部首席策略分析师孙建波分析指出，未来市场会受改革憧憬的主导，短期城镇化概念是热点。2013年会经历一个春耕的阶段，股市至少有一定的回升，相信市场能够带来更多的结构性机会。

对于资本市场，银河证券指出，对于改革的憧憬，可能是短期之内主导市场的一个主要的因素，主导的时间可能更长一点。同时，新型城镇化空间大、动力足，未来城镇化概念会持续受到关注。

孙建波分析，目前市场获得的支撑，首先来源于盈利稳定，这是一个基本的支撑。其次是低估值，过去两年的信心磨灭已经把市场压到了相当低的位置，而改革憧憬能够带来一定的修复空间。所以他认为2013年的股市会有一定的回升，整个年度都会有一个相对较好的表现。

机构视点 | Viewpoints |

走强需量能持续放大

申银万国证券研究所：本周以来连续四天高位震荡，似乎市场拒绝深度调整。但我们预计行情不会一帆风顺，短期仍存在震荡调整要求。首先，连续急涨后有获利回吐压力，最近QFII、社保对AH银行股的减持和房地产调控升级的担忧给领涨的权重板块带来压力；第二，上方阻力依然不小，尤其是2200点上方，目前日线位于2218点，其次2242点颈线位阻力较大；第三，均线系统仍呈空头排列，半年线和年线仍在缓慢下移且距离较远；第四，如果是一定级别的反弹尚缺乏回抽确认，特别是半年线、2132点和2145点几个技术位；第五，量能有所萎缩，后续走强仍需量能持续放大支撑。

(陈刚 整理)

来自40份券商2012年年度策略报告显示：

九成券商误判行情 德邦证券相对准确

证券时报记者 张欣然

年年不靠谱，岁岁出招。”这似乎已经成为近三年来券商年度策略预测最真实的写照。回顾2012年券商年度策略报告，近八成券商将今年沪指高点定在3000点以上，但实际上，今年上证指数最高不过2478.38点。两者点位相差近1000点着实让投资者大跌眼镜。

九成券商误判
东兴最不靠谱

据证券时报记者所统计的近40份券商2012年年度策略报告显示，误判市场走向的券商至少超过九成。从券商们预测的点位来看，高点普遍落在3000点附近，低点在2200点，多数偏乐观。

其中，东兴证券给出的预测点位最不靠谱，其预测沪指最高点达3567点，与沪指实际高点2478点相差近1000点。而东兴证券前年也曾预测2011年沪指波动区间为2650点到4500点，成为当年最不靠谱券商。

无独有偶。国泰君安认为，2012年的A股市场一季度是低点，但是从通胀、流动性、盈利三者之于股市的筑底关联性来看，我们现在已经处于底部区域，小牛市格局有望在此后形成真正趋势。”而实际情况是，5月之后A股几乎单边下跌。

除此以外，其他券商对2012年点位也出现不同程度的错判。如申银万国“2000点到3000点”、国信证券“2200点到2700点”、广发证券“2300点到3100点”、海通证券“2100点到3100点”、中金公司“最高2900点”、东方证券“2300点到2900点”。

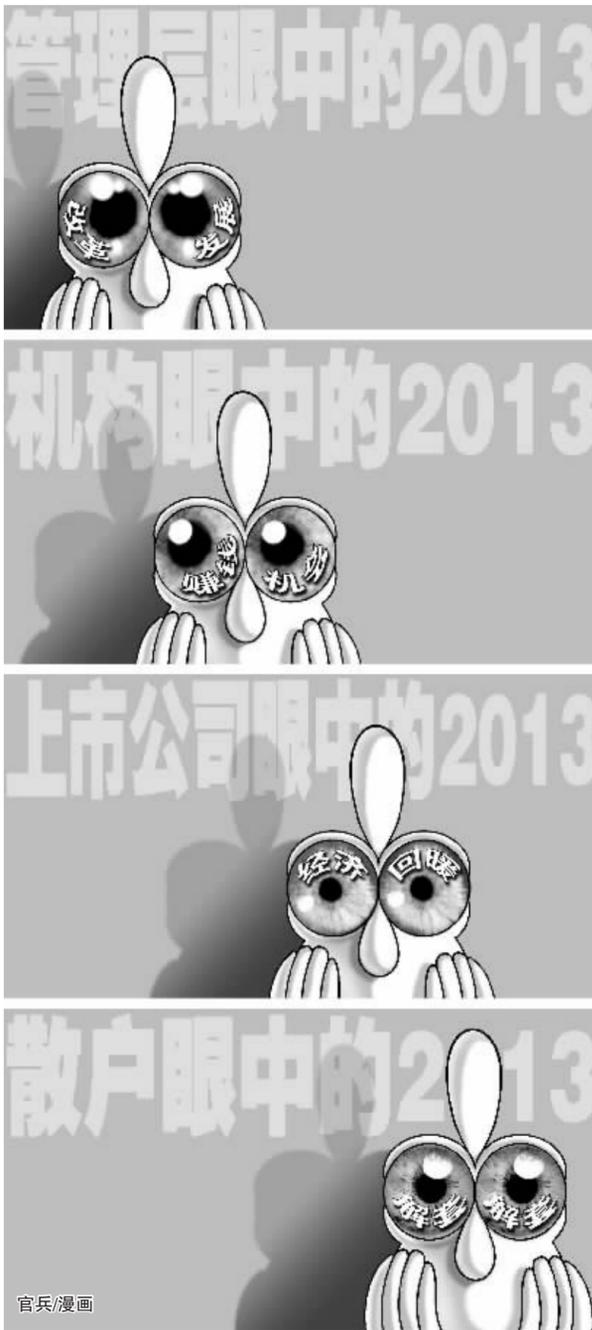
事实上，2012年实际行情远不如多数券商预期中的乐观。上证指数自2月底创出2478.38点的年度高点后，便一路震荡下跌，直到12月初跌至1949.46最低点。虽然其后有所反弹，但仍处于较低水平。截至12月20日收盘，上证综指为2168.35点。

连续三年精准
德邦证券独树一帜

尽管有九成券商看走眼，但仍有一小部分券商对大盘走势方面预测较为精准。

与多数乐观派不同，德邦证券在2012年年度策略报告中，预计2012年上半年股市将有结构性机会，整体运行将是先上后下。股指总体将在1900点到2700点范围内波动。”这份相对谨慎的报告，使其成为2012年预判最为精准的券商。

在德邦证券2012年度投资策略报告发布会上，德邦证券财富玖玖首席策略分析师张海东认为，欧洲经济恶化拖累全球经济，中国经



官兵/漫画

济增速下滑加速，政策趋松但力度远低于2008年，但流动性总体比2011年好，预计M2将回升至14%左右。因此股市仍然将是震荡市。但由于下半年海外存在较大的不确定性，因此需要提防风险在下半年释放。

德邦证券如此精准的预判并非巧合，回顾其近两年的年度策略，竟基本说对，堪称预测最为靠谱的券商。2009年德邦证券认为2010年上证指数波动区间大约在2400点到3400点，呈V形走势，重要低点大概率出现在6、7月间，果不其然，2010年上证综指年内的高点是3306点，低点是

7月2日创下的2319点，市场的走势简直为德邦证券的预测度量身定做”，高低误差不到100点；2010年德邦证券预测2011年沪指高位在3200点，而当年最高点为3067.46点，相差也不多。

除德邦证券外，也还有少数几家券商对行情预测基本应验。华泰证券在其2012年年度策略会中表示，2012年A股市场整体回落趋势难以改变，但A股阶段反弹的操作性较2011年将有所增强。”这一判断与今年的市场行情基本吻合。中信建投预测2012年股指将运行在1800点到2600点区间的判断，也基本八九不离十。

相比之下，部分中小券商认为明年A股的波动幅度较大。中原证券预计，明年沪指最低点在1700点，最高点则在2500点。国盛证券较为乐观，预计明年沪指很难跌破2100点，而年内高点则在2700点上下。东北证券及上海证券的预测区间则与主流观点基本一致。

相比之下，部分中小券商认为明年A股的波动幅度较大。中原证券预计，明年沪指最低点在1700点，最高点则在2500点。国盛证券较为乐观，预计明年沪指很难跌破2100点，而年内高点则在2700点上下。东北证券及上海证券的预测区间则与主流观点基本一致。

券商2013年A股投资策略报告观点：
N形反弹概率大
周期取代消费成主线

证券时报记者 邓飞

近2个月，各家券商研究所相继发布了2013年的A股投资策略报告。综合来看，机构普遍看好明年A股的结构性价反弹行情，可以用三句话来概括目前的主流观点：明年沪指核心波动区域在1800点到2500点；运行轨迹可能为“N”形；周期股将取代消费股成投资主线。

波动区间1800点到2500点

对于明年沪指的运行点位，各大券商研究所的测算偏差并不大，上限不过2500点，下限未低于1800点。中信证券、国信证券、国泰君安、海通证券、安信证券相对乐观，申银万国、国金证券略显谨慎。

2013年，中长期信心恢复与重构将推动股市震荡上行。上证指数核心运行区间下限在1900点，上限在2500点。”中信证券在2013年资本市场年会上如此指出。而颇受市场关注的安信证券策略团队则提出了“明年上证综指运行下限在1850点到1900点，上限在2250点到2300点”的观点。略显谨慎的申银万国及国金证券预计明年沪指的运行下限位于1800点，而上限则分别在2200点及2150点。

相比之下，部分中小券商认为明年A股的波动幅度较大。中原证券预计，明年沪指最低点在1700点，最高点则在2500点。国盛证券较为乐观，预计明年沪指很难跌破2100点，而年内高点则在2700点上下。东北证券及上海证券的预测区间则与主流观点基本一致。

N形反弹判断居多

机构普遍看好明年A股的结构性价反弹行情，对于明年大盘运行以N形走势的判断居多。

相比少数人看好A股反转而言，机构目前仍以看反弹为主。安信证券及国泰君安均认为，2013年大盘可能仅存在短周期反弹，而非非中周期反转。申银万国首席分析师凌鹏在《熊牛之界》的A股投资策略报告中也指出，股市见底为时尚早，明年无大机会。

股指运行轨迹方面，机构比较倾向于“N”形走势。中金公司策略报告预计，2013年A股呈现“N”形的可能性较大，明年一季度大盘有望出现一波10%到15%的反

弹，二季度市场可能会有所回调，而下半年行情主要看十八届三中全会提出的政策方向和措施。国信证券也认为，A股明年运行可能表现为三段式：年初延续2012年底的反弹，之后步入调整，三季度开启新的上涨周期。

相对悲观的申银万国则提出，2013年的投资可能经历三个阶段：第一阶段是春节前的2个月，股市仍有下行风险。第二阶段为春季躁动，值得期待。而第三阶段的4月决断才是关键。投资者控制仓位是第一要务，4月至10月可能还要经历一段难熬的时光，但10月份的十八届三中全会及之后的市场值得期待。

周期取代消费成主线

在投资品种的选择上，机构更倾向于周期性品种，城镇化取代大消费成为新的投资主线。

国金证券提出，2013年行业配置核心需要转换，应收缩消费成长行业，重点关注周期品。国金证券认为，消费成长行业面临后周期景气下滑、估值偏高、解禁压力临近、机构持仓过于集中等风险，在配置上应战略收缩。相比而言，无论在进攻端和防守端，周期品明年都更有优势。建议投资者在春季到来前布局周期品，超配房地产、汽车、水泥。

中金公司则认为“新四化”，即城镇化、工业化、信息化、农业现代化，将主导下一阶段经济结构转型，并从操作层面建立了“新四化”指标体系：规模中等化、盈利高端化、增长健康化和分化稳定化，以此来寻找“新四化”蓝筹股。

高华证券提出，明年上半年基本面优秀的周期性股票表现可能超出预期。而在下半年，随着十八届三中全会临近，建议关注重点转向潜在改革受益者。行业配置上，建议高配房地产、建材、券商、保险、传媒和食品饮料，低配煤炭、钢铁和化工。

中信证券建议投资者围绕投资主线优选蓝筹，依据政策脉络把握主题。配置节奏上，一季度看好金融地产、建筑建材及装备制造（铁路）中的蓝筹。二季度（3月到4月）转向消费、电力蓝筹及主题成长。三季度重配周期蓝筹迎接主升浪，四季度配置消费蓝筹和成长板块以应对不确定性风险。主题投资重点关注美丽中国、创新驱动、国防军工。

券商屡屡看走眼 明年靠谱一回？

证券时报记者 付建利

临近岁末，券商的年度策略报告一波又一波地袭来，赶场的分析师和研究员们又忙乎了一阵。也总有好事者喜欢在年末对比一下股市的实际走势和券商上年度的预计，结果基本上总是不尽如人意。比如券商的十大金股，大多成了熊股；券商预测的点位，往往跟股票市场实际的走势“大异其趣”。券商的这个范儿，就是测不准原理的范儿。

不确定性原理 (Uncertainty principle)，又称“测不准原理”、“不确

定关系”，是量子力学的一个基本原理。用在股市上，就是指股票市场的走势千变万化，想要准确地预测未来的走势，几乎是不可能的事情。哲学上有一句相当有哲理又很绕口的话，就是说，哲学是什么？哲学是什么就是在于它什么也不是；哲学有什么用？哲学的用处就是在于它什么用处也没有，然而没有用处的用处又是最大的用处，所谓“无用之用，是为至用”。把这段话移植到股市上来，就是：股市能够预测不？股市的预测就是在于它不可预测，只不

过，这种不可预测的预测，确实是没啥用处的。就连股神巴菲特也坦言“从没有见过能够预测市场走势的人”。“对于未来一年的股市走势、利率以及经济动态，我们不做任何预测。我们过去不会、现在不会、将来也不会。”

巴菲特认为，股票本身确实是有价值的，但股市本身是非理性的，是不能预测的。这就是股市的“测不准原理”，只要你进行预测，就要面临错误的结局。这似乎是一种宿命论，但又是被实践反复证明的真理。股票的背后是人，人的背后是

人性，古往今来把人性看透的，又有几人？

看看券商策略报告中那些颇有语不惊人死不休的语句吧，比如“不畏浮云遮望眼”、“打持久战”、“迎接新一轮曙光”、“黎明前的黑暗”，这年头，为了吸引眼球，券商的策略也整成标题党了。只可惜，券商看走眼的时候占绝大多数。比如去年年底，多少券商说今年是前低后高，也有人说是前高后低，可如今看来，都错了。券商们唯一看对的是“震荡”，可是，“震荡行情”这个预判，真的是放之四海而

皆准啊，请问，A股市场哪一年没有震荡？全球股市哪一年又没有震荡？任何一个投资者，都可以拍着胸脯说：明年的A股一定是震荡行情！其实，这句话说了等于没说！

如今，不少券商又做出预测，明年的A股市场要比今年好，股市会从明年一季度开始好转，蓝筹股存在估值修复的要求，云云。而这两天，A股市场已经展开了一波凌厉的反弹，蓝筹股成为反弹主力。形势似乎正朝着券商预计的方向运行，只是，当花开花落之后，券商这一次的预判，又会有几分是真，几分是假？