

财经圆桌

A股反弹需看政策“脸色”

近期市场破位下行，本轮回调如何定性？清明节后大盘能否止跌回稳？存在哪些机会和风险？本期财经圆桌邀请汇丰中国宏观经济分析师马晓萍、东莞证券研究所所长俞杰和东吴证券策略分析师曹妍三位嘉宾，就此展开讨论。

政策决定经济拐点

中国证券报：3月汇丰中国制造业采购经理人指数（PMI）初值为48.1，创4个月新低，未来经济增速是否会进一步下滑？经济拐点何时出现？

是微幅增长甚至为负。整体来看，银行一季度业绩增长大概还能保持20%左右，平均来看，上市公司一季报业绩增长大概就是10%左右，中小板、创业板一季报的增速有可能低于10%。

短线超跌 低位震荡

中国证券报：近日股指连受重挫，半年线、60日均线相继失守，本轮回调如何定性？清明节后能否止跌回稳？

俞杰：本轮回调的原因在于大盘反弹的逻辑基础是建立在对政策放松的预期之上，即现在的经济走势不佳但政策会出手保增长，而现在市场的这种预期遭遇严重挑战。一方面经济下滑速度比预期要快，如规模以上工业企业前两个月的利润负增长是近年来罕见的，另一方面政策并不给力，货币政策宽松的节奏较为缓慢，养老金入市等试点推出对股市利好有限。如果政策不出现力度的举措去改善市场预期，大盘这轮回调不排除重新回到箱体下轨的可能。目前股市短线严重超跌，存在技术性反弹要求，清明后股市会出现企稳反弹动作。但如果没有持续的政策支持，反弹空间并不大。

中国证券报：有观点认为，汇丰PMI主要反映中小企业制造业的情况，目前中小企业景气不佳的情况是否会蔓延到中小板上市公司？上市公司年报和一季报是否面临业绩下滑风险？

马晓萍：这可能是一种误读。从代表性来说，并不能说汇丰PMI数据主要是反映中小企业的。

中小企业对经济周期更为敏感一些，尤其是在整体环境紧缩的情况下，如果政策继续保持相对偏紧的力度，下一步对企业的影响会更大一些。目前经济增长是在放缓，但收缩的速度并没有那么厉害，与2008年最坏的情况相比还差得远。所以目前经济虽然还在回落过程中，但整体情况没有2008年恶劣。是否会影响到上市公司业绩，我觉得这还要看具体公司的情况。

俞杰：我们认为2012年上市公司一季报业绩将会比较差，扣除银行股和中石油、中石化，其他上市公司加起来业绩增长很可能

于今年一季度出现拐点，我更觉得更重要的还是看政策。如果看同比数的话，今年一季度GDP大概在8%左右，我们认为二季度会比一季度好一些，低点可能在一季度。

中国证券报：有观点认为，汇丰PMI主要反映中小企业制造业的情况，目前中小企业景气不佳的情况是否会蔓延到中小板上市公司？上市公司年报和一季报是否面临业绩下滑风险？

马晓萍：这可能是一种误读。从代表性来说，并不能说汇丰PMI数据主要是反映中小企业的。

中小企业对经济周期更为敏感一些，尤其是在整体环境紧缩的情况下，如果政策继续保持相对偏紧的力度，下一步对企业的影响会更大一些。目前经济增长是在放缓，但收缩的速度并没有那么厉害，与2008年最坏的情况相比还差得远。所以目前经济虽然还在回落过程中，但整体情况没有2008年恶劣。是否会影响到上市公司业绩，我觉得这还要看具体公司的情况。

俞杰：我们认为2012年上市公司一季报业绩将会比较差，扣除银行股和中石油、中石化，其他上市公司加起来业绩增长很可能

A股市场反应平淡。当年美国401K计划推升了之后长达20多年的牛市，中国养老金入市能否开启A股长期牛市？

俞杰：中美两国有养老保险制度和国情有很大不同，并不能把这次广东省1000亿养老金委托全国社保基金理事会进行投资运营和美国401K计划简单的类比。事实上目前我国社会保障体系当中和美国401K计划更相近的是企业年金，但我国企业年金不像美国的401K计划那样享受税收等优惠，目前的推广程度也不高。

我们认为股市能不能出现长期牛市，本质上是由宏观经济等基本面决定的。美国股市在401K计划推出后出现了20多年牛市，对应的是美国发生了以IT技术为代表的信息产业革命，拉动美国经济出现了20多年增长。目前养老金入市还处于试点阶段，制度还没完善，根本没法和401K计划相提并论。即使养老金入市真正尘埃落定了，也不意味着中国股市就能长期走牛。但养老金入市制度的完善，对股市长期来说有正面的积极意义。

今年宏观经济走势并不乐观，GDP增长会先抑后扬，但长期来看经济转型压力凸显，我国的GDP增速已经难以保持原有的高速增长。而在股市制度方面，管理层表达了制度破冰的决心，但制度的完善从来不是一帆风顺、一蹴而就的。

从宏观政策来说，国家很可能采取相应的措施来保增长。因此今年股市的整体走势不会像去年那么差，但也难以出现较大级别的上涨行情，整体可能是在低位箱型震荡，重心比前几年明显下移，核心区间预计在2000点-2600点之间。长期来看，这种低位震荡很可能是牛市之前最难熬的

时刻。对于真正的长期投资者来说，冬天是最好的建仓机会，但对于投机者来说，今年是风险和机遇并存，宽幅震荡中有波段行情机会。但如果善于捕捉时机严格止损，很可能出现严重亏损。

控制仓位 落袋为安

中国证券报：近期，“泛蓝筹概念”逐步兴起，市场资金关注角度各有不同，如何定义“泛蓝筹”？哪些板块可纳入其中？是否看好其后市表现？

俞杰：我认为“泛蓝筹”是个伪概念，由于中国股市完全符合蓝筹标准的公司太少，所以只能以“泛蓝筹”来定义那些估值并不是最低但基本面相对来说还属于中上的个股，是以前二线蓝筹的翻版。这些个股后市其实很难摆脱大盘的影响，中期来看也有调整压力。

曹妍：蓝筹股是指公司资金雄厚、经营稳健且盈利能力强的公司，蓝筹是被公认为具有很高投资价值的板块。泛蓝筹一般是指流通市值适中、所属行业为国家产业政策重点倾斜或者受惠于产业转型升级、有望获得高成长的一类个股。具体来看，在十二五规划中重点提及的新材料、新能源、新医药等板块可以纳入其中。泛蓝筹公司一般质地不错，又受惠于产业政策的支持，应是比较好的中线投资品种。

中国证券报：清明节后如何操作？存在哪些机会和风险？

俞杰：对于波段操作来说，节后投资者要注意在反弹中控制仓位。中期趋势已经由上升转入横盘，有反弹空间但并不具备一季度那种机会。操作上强调控制风险，特别是小盘股风险比较大，没有较好的业绩或过硬题材操作上，对于前期累计涨幅较大的个股应及时选择落袋为安。从目前市场运行格局来看，四月份可重点关注受国家政策提振的板块，如近几个交易日，在消息面的刺激下，新三板相关个股逆市受追捧。此外，可关注在近期行情中累计涨幅不大且质地较好的业绩预增股。

的小盘股很可能出现大幅回吐。在股市调整期间，银行等估值低的板块可能成为资金的避风港，有一定的抗跌能力。

曹妍：短期大盘走弱已是不争的事实，尤其是本周三指数和个股双双加速下跌已显示市场的恐慌情绪。“君子不立危墙之下”，一般情况下，在市况不明朗之际，应多看少动，即便是小长假后，仍要关注消息面及政策面的变化，待市场方向明确，在成交量能有效放大的背景下，再择机入场。

此外，由于工资上涨在导致生产成本上升的同时，也会刺激国内消费需求。因此，目前国内消费需求的增长大大超过大多数发达市场。这意味着，中国正逐渐转变为依靠本国内需、而非出口拉动的经济增长。

大行看市

内需将成为经济增长引擎



□本报记者 陈听雨

英国经济与商业研究中心（CEBR）首席执行官CEO）、英格兰及威尔士特许会计师协会（ICAEW）首席经济顾问道格拉斯·迈克威廉姆斯在接受中国证券报记者采访时指出，结合当前国内外经济环境，中国政府将今年国内生产总值（GDP）增长目标调整至7.5%是符合实际的，预计内需将取代投资成为中国经济增长的主要动力。此外，受宽松货币政策刺激，今年A股有望表现活跃。

7.5%目标切实可行

中国证券报：中国政府把今年GDP增长目标定为7.5%。如何看待中国经济增速目标8年来首次低于8%？

迈克威廉姆斯：当前中国经济面对的国际环境是全球国际贸易增速放缓，以及大宗商品价格上升，石油涨价带来的全球经济下滑，将对中国经济产生影响。在中国国内，投资增长正在减弱。综合考虑内外经济环境，今年GDP增长7.5%的目标是切实可行的。当前中国经济处于转型之年，预计2013年后经济增长将会加速。

此外，由于工资上涨在导致生产成本上升的同时，也会刺激国内消费需求。因此，目前国内消费需求的增长大大超过大多数发达市场。这意味着，中国正逐渐转变为依靠本国内需、而非出口拉动的经济增长。

中国证券报：今年中国经济面临的最大风险何在？

迈克威廉姆斯：今年中国经济中的投资增长可能出现大幅下滑，甚至锐减，尤其是对房地产业的投资。国际经验表明，房地产市场价格下降9到18个月后，对房地产业和建筑业的投资也将下降，我们认为这一情况很快将在中国发生。

就外部环境而言，来自美国就业市场的积极信号显示，美国市场需求将保持稳定，但中国的另一重要贸易伙伴欧元区仍存在巨大风险。在欧洲，短期内政治局面而非经济因素将决定欧元的命运。欧元区重债国将进行严苛的财政紧缩和结构性改革，才可能走出债务困境。尽管欧元区最终避免解体的可能性更大，但欧元区的改革将是一个漫长、艰巨且充满风险的过程。

宽货币有利于股市

中国证券报：今年中国可能采取怎样的货币政策以应对内外经济环境中的挑战？

迈克威廉姆斯：预计短期内中国将实行进一步的货币宽松政策。预计在今后的18个月内，中国的通胀率将维持在4%以下，这将给宽松货币政策留下缓冲空间。但从中期来看，通胀将更为严峻，18个月后，继续维持较低通胀率会很困难。

中国证券报：货币政策如何在控制通胀和维持经济增长间寻求平衡？

迈克威廉姆斯：在今后18个月内，假如中东局势有所缓解，石油价格将有所下降，则大宗商品价格的整体水平将会上升。中国的通胀率将得以维持在可控的较低水平。因此，货币政策应更加倾向于保持经济增长。2014年以后，预计货币政策的重点可能会有所偏转。从中长期看，保持低通胀将是更为严峻的任务。

中国证券报：预计今年中国A股将呈现怎样的整体走势？

迈克威廉姆斯：首先，全球经济增速减缓将对股市造成负面影响。不过，预计中国将在相当长的一段时间内维持宽松货币政策，从而抵消经济减速对资本市场的拖累。

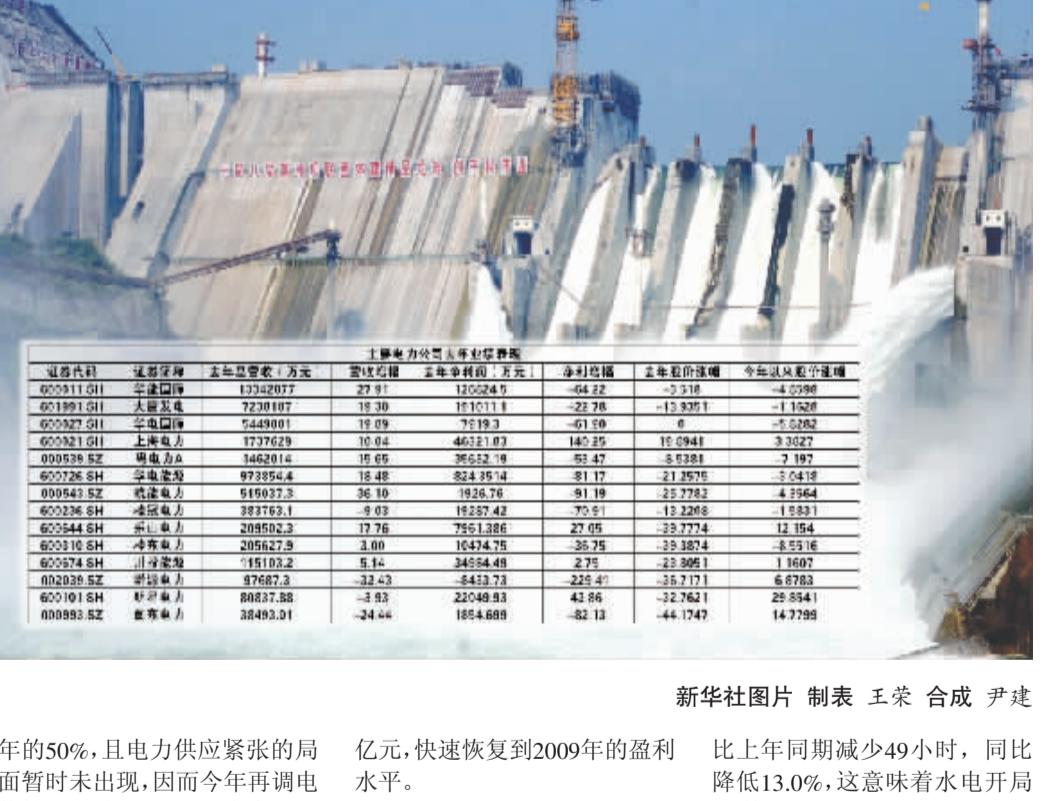
以美国为例，该国的量化宽松货币政策已经持续了18个月，这一政策对刺激股市产生了巨大作用。2011年全年，道琼斯工业指数上涨了5.5%。

根据国际经验，假设中国在未来18个月内维持甚至实施进一步的宽松货币政策，则预计A股将在这段时间内表现相对活跃。

中证之声

电力行业业绩或优于去年

□本报记者 王荣



新华社图片 制表 王荣 合成 尹建

年的50%，且电力供应紧张的局面暂时未出现，因而今年再调电价的预期减弱。因而，火电行业盈利能否真正反转，最终还要看煤价的走势。

受经济增速放缓和发改委限价的影响，煤价自去年年底持继下降，最近虽有所回升，但是其涨势已经不再凌厉。同时，随着经济持续下滑，能源需求萎缩，全国水电机组利用小时同比减少376小时，全年发电量同比下降3.5%。

根据历史水文经验，全国每年来水平均增减为0.7%，即多年来的水情况是平稳的，大多数年份的来水在正负10%之间波动，连续多年持续干旱的概率较小，因而预计2012年的来水将转好。但今年1-2月累计水电平均利用小时为326小时，煤价的涨幅曾高达8%。

在煤价保持稳定的情况下，受去年12月份调高电价翘尾因素的影响，2012年电价同比增长6%左右，火电行业的盈利预计

警惕A股被边缘化

□中原证券研究所所长 袁绪亚

当前，A股市场面临再度被边缘化的危险。

中国证券市场第一次被边缘化是在上世纪90年代中期，典型的被边缘化则是2001—2005年的熊市行情，其特征是：证券市场三大功能几乎丧失殆尽；市场被投资者所抛弃；经营机构违规乱象丛生；上市公司总市值、流通市值极度萎缩；市场改革呼声一浪高过一浪等。

而当前中国证券市场存在再度被边缘化的可能：一是市场行情起伏不定，市值规模缩水；二是上市公司恶意融资行为为社会和投资者所诟病；三是投资收益稳定性差，因证券机构从业人员心态浮躁，职业道德水准令人担忧等。当然，中国证券市场被再度边缘化的大背景与中国宏观经济减速、产业调整与经济转型相关，但暴利时代结束后，自身的业务调整及创新不足也束缚了行业发展。在行情持续调整阶段，市场被边缘化的可能也就引人关注。

A股市场被边缘化主要来自于以下几个方面的对比。首先，与银行、信托产品相比，证券市场产品在行情调整中风险极大，固定收益性差。随着投资者风险意识的加强，投资者逐渐远离A股投资品，转向大类资产配置产品，如银行理财产品、信托产品等。其次，长期资金入市和外部热钱全线撤退的现实，是A股市场被边缘化的一个重要信号，新资金入市频率甚至可以成为A股市场被边缘化的先行指标，当前的现实是场外资金入市意愿指标可能落入一个弱信号区间。第三，公司上市与产业发展规划、经济转型目标的背离，将使A股在被边缘化的路上走得更远。从近期上市新股的行业分布看，无论是创业板、主板还是

中小板，与政府力推的新兴产业发展规划的关联度不高，有限的社会资金大多被配置到传统行业及创业企业中，而非集中于新兴产业领域，市场优化资源配置功能难以真正体现。

火电业绩好转成共识

火电业绩好转成共识

为缓解用电紧张局面，发改委去年在4月至6月及12月三次上调火电上网电价。尤其是去年12月，发改委在上调电价的同时对煤电价格进行了干预，要求合同煤价格涨幅控制在5%以内，并对市场交易电煤最高限价。政策刺激使得火电获得业绩恢复增长预期，也使电力行业在去年4月至6月及11月至12月两个时间段出现阶段性跑赢大盘的走势。

然而，电力行业的经营情况却没有明显改善，受用电量增长和水电出力下降影响，火电企业去年发电量明显增加，但全年电煤价格维持高位，业绩