



最坏时期已过 修复行情展开

□长城证券 张勇

2012年已经开始,展望新的一年,市场到底如何运行仍然存在一定分歧。受到2011年牛市影响,多数分析师已经不再对2012年抱有太多希望,唯一区别可能就是反弹出现的时间点有所不同,至于反弹高度很少有看高超过3000点。分析新年走势,可以从短期和中期分阶段把握。短期主要是春节前市场运行趋势,中期主要着眼于春节后的市场运行趋势。

从影响市场的国内主要因素看,中国物流与采购联合会日前发布的数据显示,经历了11月跌破荣枯线之后,12月中国制造业采购经理指数(PMI)回升为50.3%,受元旦和春节即将来临节日效应提前释放带动,该指数环比上升1.3个百分点,显示出当前经济增速回落的态势趋于稳定,但增长动能仍然相对较弱。另外,第四次全国金融工作会议将于2012年1月6日召开。过去每一次

亿欧元的国债到期。基本面不利的消息并未重创全球股市,相反多数股市展开反弹,欧洲股市普遍反弹1%左右,并且创出2个月以来的新高。香港股市2日大幅跳空高开,恒生指数涨幅高达2.40%,中资企业指数涨幅更是超过3%,石油石化、银行、汽车等权重股纷纷放量拉升,市场人气尽显新年新气象。海外股市的表现总体会对A股市场形成提振。

从影响市场的国内主要因素看,中国物流与采购联合会日前发布的数据显示,经历了11月跌破荣枯线之后,12月中国制造业采购经理指数(PMI)回升为50.3%,受元旦和春节即将来临节日效应提前释放带动,该指数环比上升1.3个百分点,显示出当前经济增速回落的态势趋于稳定,但增长动能仍然相对较弱。另外,第四次全国金融工作会议将于2012年1月6日召开。过去每一次

上证综指月K线图



全国金融工作会议,都是启动中国金融改革的重要“风向标”,预计将涉及到新股发行体制改革和股市退出机制建设等问题。上述消息整体属于偏利好性质,因此综合国内外因素分析,A股最坏的时刻已过,元旦过后将迎来阶段性反弹行情,但是2300点上方将遭遇较强阻力。

如果在将眼光放长远一些,A

股将平稳增长,焦点围绕“十二五”产业相关制造、基建等投资领域。

展望A股全年整体走势可以概括为谨慎乐观,目前点位已经大部分反映了悲观预期,估值改善与业绩增速平稳为2012年股市正收益创造条件。我们预计全部A股公司业绩增速在12%左右,非金融类A股公司业绩增速7%左右。根据业绩与估值对应关系,认为2012年A股波动区间2000~2600点;市场底部领先经济底部3~6个月,一季度A股进入筑底期,二季度通胀加速下行,货币与产业政策阶段改善力度加强,市场有望形成上行趋势。

在投资策略上,投资者可以重点关注下游食品饮料、医药、家电、汽车。如果货币政策继续放松,可以关注投资品中的具备绝对低估值优势的银行、地产,同时钢铁、有色、建材也可以阶段性参与。当然,投资者仍需关注黑天鹅事件的发生。

主力资金小幅入场
市场观望情绪浓厚

□本报记者 曹阳

入445.87亿元、流出441.61亿元,净流入资金4.26亿元。

由于全球市场一起进入了假期扎堆的时期,因此上周市场消息面相对比较平静,指数在连续创出新低之后,最终展开反弹形成V型格局。针对上周萎靡的市场走势,有分析人士指出,上周市场出现的“V型”格局并不认为是“V型”反转的前兆。一方面,此次市场的V型走势形成过程中一直缺乏成交量的有效配合,其力度相对有限;另一方面,上周时间点相对特殊,历来每年年末市场走势大概率会呈现出相对平稳的走势。从这个意义上来说,虽然当前春节前再次降低存款准备金率的预期有助于市场情绪的修复,但量能未能有效放大,始终是当前市场的硬伤,整体来看,新年后市场还将呈现震荡走势。当然,短期在经济数据以及政策面利好的刺激下,市场还有可能短暂延续当前的弱反弹。

险中求胜 2012或先下后上

□华融证券 周隆斌

2012年经济先降后稳、物价稳步回落,政策灵活多变、转型力度加大,与2011年相比流动性和政策环境略有好转,市场下跌空间不会超过2011年,但向上突破2800点~3000点所要求的必要条件——经济增速的持续回升尚不具备。2012年微观业绩增长下滑将逐渐接近尾声,估值收缩压力逐渐减轻,由业绩惯性下跌造成的市场下跌幅度有望收窄。综合判断,沪指核心运行区间在1900点~2900点。

经济下沉、物价下降、政策改善

影响市场的宏观因素中,经济有望逐渐企稳,但转型背景下,驱动经济增长的中长期动力短期难以明朗,经济很难立即进入新一轮增长周期,政策目标也不会追求让GDP重回高增长;通胀虽然平稳回调,但政府依然对此保持高度警惕,政策更加灵活的在增长、通胀和转型之间平衡,多变的政策导致市场预期不稳定,此时,市场多以震荡为主。

从流动性角度看,2012年资金环境较2011年会有改善,但国内出现大范围放水行动的概率较低。历史上,M2与M1剪刀差达到峰值时,市场往往处于底部区域,目前该剪刀差似乎正在构筑顶部,或许暗示市场正在构筑底部。

经济逐渐企稳,物价、房价得到控制决定市场下行空间有限,但转型力度继续加大、房地产、政策动态调整的冲击以及外围动荡也决定市场难以出现大行情,向上突破的宏观条件尚需等待。

从估值和业绩两个维度刻画市场时,2012年很可能出现如下情形:微观业绩开始快速下降,但估值收缩幅度开始放缓,预计2012年可能主要呈现这种特征。

沪指或先下后上

跌破2000点扰动因素仍存在。单一的负面冲击会令市场承压,但在微调的政策支持下,2000点依然具有强有力的支撑。如果欧债危机等外部冲击与国内业绩下降和经济下滑过快等因素叠加,形成对市场的共振,那么市场很有可能击破2000点。击破2000点,这对

险中求胜。2012之“险”,险在投资环境。一是经济下滑过程仍在持续,企业盈利会不断下调;二是外围经济不稳定,负面冲击将时有发生;三是国内政策回旋空间缩小,调整频率加快,对政策的预期更加困难。2012之“胜”,胜在股市有望提前反应经济企稳的预期,并在通胀企稳、政策缓和的提振下,迎来一轮较好的行情。2012之“求”,就是去探索和把握市场关于宏观经济企稳的一致预期。由于股市对经济存在提前量,一致预期必然是在宏观环境仍然惊险的环境下形成的,由一致预期推动的市场行情又是最具诱惑的,所以“求”就是把握全年能否取胜”的最关键一步。

一是要识变从宜、灵活应对。面对2012年不确定的外部冲击、灵活多变的政策、不稳定的经济预期和下滑的业绩增长,根据相关因素的变化灵活调整可能是无奈的,但也是较好的选择;二是要兼顾成长和价值。在上述宏观背景下,这两类个股可能存在投资机会,只是投资机会存在的长短、行情演绎的深浅有所不同,难

以通过坚守成长或者坚守价值一种理念来博取高收益。

在宏观上,在流动性正常化的宏观环境下,2012年市场对流动性的感受会好于2011年,以有色、煤炭为代表、对流动性较为敏感的上游资源品,市场表现也会好于2011年,投资机会多会出现在存款准备金率调整等货币政策向宽松微调阶段。银行盈利可能进入稳定增长阶段,银行板块不具备快速拉升的条件,但在目前低估值状态下,稳定的盈利增长仍会给予银行板块带来中长期投资价值。

微观上较为确定的是总需求下降带来企业营业收入的下降,但毛利水平可能会有分化,影响短期毛利变化的主要因素是库存原材料的消化进度,率先消化掉高价采购的库存原材料的企业有望率先实现毛利水平的见底,也将成为首先见底回升的品种。结合2004年和2008年两轮物价下降期和本次经济的实际情况来看,计算机、医药、餐饮旅游业的毛利率可能在2011年四季度见底,纺织服装、机械、建筑、农林牧渔、传媒、通信等行业毛利率可能在2012年一季度前后见底。

12月26日至12月30日沪深资金流向一览表

名称	成交金额(亿元)	流入金额(亿元)	流出金额(亿元)	净流入金额(亿元)
上海A股	1925.00	963.52	961.48	2.04
深圳A股	1935.37	979.22	956.15	23.07

12月26日至12月30日沪市资金分类流向一览表

分类	成交金额(亿元)	流入金额(亿元)	流出金额(亿元)	净流入金额(亿元)
主力	1160.4	580.67	579.73	0.94
游资	5.57	5.48	0.09	5.39
散户	759.03	381.66	377.37	4.29

12月26日至12月30日深市资金分类流向一览表

分类	成交金额(亿元)	流入金额(亿元)	流出金额(亿元)	净流入金额(亿元)
主力	1044.52	529.99	514.53	15.46
游资	3.37	3.36	0.01	3.35
散户	887.48	445.87	441.61	4.26

主力资金板块流向分化明显

□本报记者 曹阳

创投、股指期货、CDM项目和数字电视概念股,分别净流出5.43亿元、5.17亿元、4.72亿元、3.53亿元和3.45亿元。

行业板块中电子信息、纺织服装以及汽车类板块的主力资金大幅流入,很大程度上是行业政策利好的推动,这种现象也出现在概念板块上。对于这样的主力资金流向,有分析人士指出,在谨慎心态的主导下,主力资金依旧没有放弃选择政策驱动型板块作为反攻和防御的主阵地,但需要强调的是,由于成交量的匮乏,当前市场热点普遍缺乏持续性,这样的特点或许还将伴随市场较长时间。

个股方面,根据北京创盈数据跟踪,晋西车轴、陕鼓动力等个股被市场主力连续增仓,值得关注。同时彩虹精化、延长化建等个股被主力连续减仓,短期可继续回避。

12月26日至12月30日板块资金净流入强势TOP5

板块名称	流入金额(亿元)	流出金额(亿元)	净流入金额(亿元)
电子信息	162.83	148.90	13.93
纺织服装	92.63	81.42	11.21
汽车类	187.69	178.26	9.43
电力	67.17	57.98	9.19
农林牧渔	96.55	88.82	7.73

三阳开泰显曙光

□西部证券 韩实

走势。

新年伊始中国物流与采购联合会发布了PMI最新数据,在11月跌破荣枯线之后,12月中国PMI回升至50.3%,环比上升1.3个百分点,显示PMI终于终止了此前连续两月下行的趋势开始探底回升,当前经济增速加速回落的压力有所缓和,但增长动能仍相对较弱,还需要配合财政和货币方面的政策转向来实现稳增长、调结构的调控目标,而通胀压力的大幅回落为此创造了条件。从货币供应来看,M1、M2经过2009年大幅上涨与2011年大幅回落的非常规波动后出现缓慢回升,但因劳动力成本上升和货币供应所产生的成

本推进因素短期并未消除,货币政策不具备全面放松条件。因此在控制通胀和保增长的矛盾关系处理方面,管理层调控政策转向预期存在结构性调整的必要,财政政策有望在宏观调控中逐步取代货币政策。并在对经济的刺激作用中占据主导地位、扮演重要角色,其货币政策搭配将会体现出“财政政策为主,货币政策为辅”的特征。具体到政策的实施效应,将会形成以货币政策为风向标、以财政政策为推动力的调控特点,尤其是财政政策中收入结构和支出结构的调整与转变,将会在经济结构调整中发挥巨大作用,而这是目前市场对政策调控

转向预期中普遍忽略的地方。

近期市场的弱势震荡格局更多表现为因投资信心不足所导致的市场观望气氛浓厚。一方面自2011年12月初央行首次下调存款准备金率后,货币政策局部微调的风向标作用还需要进一步强化,只有在降准或降息的利好累加效应达到由量变到质变的转换时,市场的投资信心才有望进一步确立;另一方面,受财政政策支持、代表着经济未来发展方向的新兴产业在市场表现中仍处于估值修复阶段,虽然以金融、地产为首的权重股板块的估值水平进入历史地位,但在经济结构调整的大背景下,传统周期性产业的产

能扩张很难超预期,而新兴产业品种的估值修复也制约了市场增量资金的持续流入。目前市场估值水平的结构性修复已经进入到尾声阶段,在市场“政策底”日趋明确的背景下,市场底往往还会因重大事件或因市场恐慌所营造的空头陷阱而最终确认。

综合来看,国内短期不确定因素是大盘维持弱势震荡的主要因素,成交量持续萎缩所形成的市场观望氛围是多空双方对政策转向明确信号的等待与确认,短期利空因素的不断消化和利好因素的不断累积将促使市场在震荡筑底过程中完成量变到质变的转化。

危机之后,美国经济的复苏趋势仍然在泥泞中缓步向前,给投资者带来一线希望。港股市场在欧美经济疲软的影响下,以及中国内地的紧缩政策压制下,亦表现的较为不振,2011年全年跌幅20%。但危与机总是并存,悲观之后所蕴藏的推升力量或许更强。

美元指数在2011年末触及80.88的高点之后开始小幅承压,欧元区2011年12月采购经理人指数(PMI)小幅回升至46.9,加之德国、法国股市新年开盘涨幅喜人,市场上的避险情绪减轻,美指继续回软,但是依然守稳于80水平上方。同时,国际货币基金组织(IMF)上周五公布的季度报告显

示,全球央行2011年第三季度继续增持美元资产,同时减持欧元资产,这更意味着在欧元区局势未明朗之前,美元依然保持主要储备货币的地位,这或许能给美元后期走势带来支撑。

欧债危机的解决进程是坎坷的。目前,部分核心国家的经济状况依然严峻,欧盟以及欧洲央行之前所作出的努力也未能给这些国家带来更多帮助,市场预期西班牙新的紧缩措施将会获得批准,但是政府预算赤字占GDP比重超过8%的可能还是会带给经济带来巨大压力。为应对目前愈演愈烈的欧债问题,德国总理默克尔和法国总统萨科齐将

那样对于美股市场将会形成更强有力的支撑。

港股市场2011年的走势相对疲弱,在欧债危机和中国经济前景不明,以及内地紧缩政策压力的影响下跌幅接近20%。在新的一年中,全球央行或许将更加努力地协助欧盟以及欧洲央行解决债务危机带来的侵扰,缓解市场压力,而美国经济或许也将能够出现突破性增长。另外,虽然中国内地依旧维持稳健的货币政策,但适时的微调还是给市场带来政策松动的预期。综合来看,在全球金融市场陷入危境之后,投资契机正逐渐显现,而投资者信心也将随着利空的消淡而进一步提升。

港股开门红 2012或能走出困境

□周宝强

新的一年已经到来,港股在新年首个交易日迎来开门红,受到德国PMI数据好于预期以及欧洲股市大幅扬升带动,恒生指数1月3日高开高走,收报18877.41点,涨幅达2.4%;大市共成交326亿港元。中资股同步走高,国企指数与红筹指数涨幅分别达3.01%和1.9%。

回顾过去的一年间,欧债危机给全球股市带来的影响深远,不但拖累了美国经济的复苏,更使得全球经济增长陷入难以言喻的困境之中。美国也同样深陷危机,不过在经历之前的金融

危机之后,美国经济的复苏趋势仍然在泥泞中缓步向前,给投资者带来一线希望。港股市场在欧美经济疲软的影响下,以及中国内地的紧缩政策压制下,亦表现的较为不振,2011年全年跌幅20%。但危与机总是并存,悲观之后所蕴藏的推升力量或许更强。

美元指数在2011年末触及80.88的高点之后开始小幅承压,欧元区2011年12月采购经理人指数(PMI)小幅回升至46.9,加之德国、法国股市新年开盘涨幅喜人,市场上的避险情绪减轻,美指继续回软,但是依然守稳于80水平上方。同时,国际货币基金组织(IMF)上周五公布的季度报告显

技术指标	上证		沪深300		深证	
日	周	日	周	日	周	

<tbl_r cells="7" ix="3" maxcspan="1" maxrspan="1" usedcols="