

投资时钟指向股票 A股蛇年或迎“蜕变”

□本报记者 曹阳



CFP图片

外围市场平稳 全球量化宽松未完待续

上周适逢国内资本市场春节长假停盘交易，因此观察长假期间外围市场的表现或对A股投资者起到指示性作用。

上周欧美股市表现平稳。美国三大股指涨跌互现，其中道琼斯工业指数上周微跌0.08%，纳斯达克指数微跌0.06%，标普500指数则微涨0.12%；欧洲方面，上周英国富时100指数上涨1.03%，法国CAC40指数上涨0.30%，德国DAX指数下跌0.77%；亚太方面，韩国综合指数表现最好，周涨幅达1.55%，日经225指数微涨0.19%，澳洲标普200指数累计上涨1.26%。

值得注意的是，在全球股市高位企稳之时，全球大宗商品价格则呈现剧烈波动。上周美元维持强势震荡，国际贵金属价格下挫明显，而其他大宗商品表现整体偏弱。

由于市场担心意大利财政危机将引发新一轮欧债危机，上周美元指数站上80点。受此影响，国际大宗商品市场整体呈现出下潜态势，仅有少数品种出现微涨。

与美元有直接关联的贵金属市场在上周大幅下挫，国际金价再度跌至1600美元/盎司关口，上周跌幅达3.53%，最终报收在1609.5美元/盎司。价格弹性更大的国际银价上周跌幅甚至达到4.94%，并跌破30美元整数关口，最后报收在29.849美元/盎司。

国际原油期货保持震荡态势，布伦特原油价格维持在118美元附近震荡，但是振幅较小；纽约油价也保持高位震荡态势。

从上周全球资本市场的表现来看，金、银等贵金属价格的大幅下挫值得重视，这也表明资金正在从避险资产流出，涌入风险资产，但美元指数的上涨并不利于风险资产的进一步攀升。不过，上周末结束的G20会议并未对各国的量化宽松政策的延续产生实质性影响，而伯南克“美国经济距离全速复苏还很遥远”的表态坚定了对量化宽松政策坚持到底的美联储态度，在此背景下，美元指数并不具备持续走强的根基。

短期沪综指有望冲击2500点

自2000年以来的13年里，上证指数在春节后第一个交易日的上涨概率仅为54%，基本上是涨跌各半。不过，春节后的第一周，沪指上涨的概率达到77%；春节后的一个月内，沪指的上涨概率为69%，A股的春节效应显著。

市场的春节效应一方面缘于投资者风险偏好的季节性改善，另一方面则缘于过年流动性宽松的提振。春节过后，部分年前从股市流入理财市场资金将会回流，加之部分观望资金的加速入场，春节过后的一周大概率维持强势格局，而今年，在春节长假期间外围市场走稳，宏观经济数据持续向好的背景下，沪综指依托2400点强支撑向2478点甚至2500点冲击的可能性较大。

有部分投资者对于1月份通胀数据高于预期心存芥蒂，认为通胀制约或卷土重来，并藉此看空后市，也有部分投资者认为在经济增速长期放缓的背景下，经济反弹的幅度将较为有限，这些观点从长期来看或许都是正

确的，但正如一句最伟大的投资谚语所告诉我们的，“对于超前与犯错是很难区分的”。任何经济的演进都存在其内在规律，即经济周期，“从长期看，我们都死了”，如果我们囿于对长期经济前景的悲观而对短期市场看空，本身就存在逻辑上的缺陷，更何况谁也无法准确预知未来。

那么短期来看，市场是否存在“价格过高”之嫌？恐怕是的。当指数头也不回的冲至2400点以上，即使此前的反弹确实属于价值回归，短期看部分高高在上的股票价格也存在“情绪上的泡沫”。但“价格过高”和“一步将下跌”完全是两个意思。因为即使是短期“泡沫”的破裂也一定伴随着投资者情绪的高亢，但本轮反弹以来沪市单日成交金额虽然最多达到过1500亿元，但仅持续一天，且投资者对于反弹终结的担忧和讨论并未终止，这从节前A股市场的谨慎表现可见一斑。可见，即使距离短期的阶段性头部，指数也尚存空间。

投资时钟指向股市 A股“金蛇狂舞”并非梦

一般认为，从1949点“解放底”到2400点的反弹可以视为风险偏好提升背景下的估值修复行情，在宏观经济于2012年三季度见底背景下，管理层深化改革开放的一系列动作向资本市场释放了改革红利，正是这种改革红利催化了本轮反弹。但在银行股估值水平从5倍恢复到8倍左右，沪综指最多上涨超过25%的情况下，这基于风险偏好改善下的估值修复行情基本到位，更需两个交易日银行股的调整也存在投资者对于估值修复到位的潜在预期。

因此，从中期来看，A股能否在蛇年延续“神龙摆尾”，上演一出“金蛇狂舞”的好戏，更需上市公司来自基本面的切实改善。根据历史经验，微观主体的恢复和改善要滞后于宏观经济，而这个时滞的长短将直接影响A股的阶段性表现。若逐渐揭开面纱的年报验证了中国微观企业盈利的改善，那么A股有望在短期迎来真正意义上的“戴维斯双击”，指数的涨幅可能超越预期。

不过，此前A股历史上曾出现过传导利润过久的情况，所以A股市场在本阶段的上漲行情如何演绎主要取决于在流动性特征消失前，利润周期能否迅速出现好转，换言之，在估值稳住的背景下，企业盈利预期能否出现好转。如果这一传导过程过久将是未来A股调整的最大风险来源。考虑到在本轮经济复苏过程中，货币政策并未明显放松，因此微观层面业绩的改善恐难以立竿见影。因此，更为现实的一种可能是，2012年A股整体的业绩并未如宏观数据显现得如此乐观，低于市场预期的可能性依然存在，而这将引致市场的一轮阶段性调整。

基于更长的时间周期，从大类资产的配置角度来讲，蛇年必定是权益类资产配置

的最佳时机，而微观盈利的复苏迟早会跟上宏观经济复苏的脚步。

美林投资时钟显示，经济复苏阶段是股市投资的黄金期。复苏阶段，政策舒缓、GDP增长加速、通胀不高、周期性的生产能力上升、企业盈利提高、中央银行仍保持宽松的货币政策。在此阶段，股票是最佳投资选择。回顾过去两年，中国经济经历了通胀和经济增长的不同组合，投资领域也经历了股债双熊和债牛股跌的行情。美林投资时钟在中国市场得到了完美验证。

2010年底至2011年三季度，中国经济增速下降，通胀持续上升。该阶段无论是股票还是债券市场均处在熊市，收益率显著为负。持有现金是最好的选择。

2011年三季度到2012年三季度，中国经济增速继续下行，通胀也持续回落，经济增长经历收缩阶段。该阶段企业盈利下滑且实际收益率下降，央行降低短期利率刺激经济，导致债券收益率下降、价格上行，而股票市场由于企业盈利能力的下降导致业绩和估值双双下降。

既然过去的两年充分验证了美林投资时钟在中国资本市场的可行性，那么在时钟指向A股之时依然固守于过去的“熊思维”对A股避而远之显然是缘木求鱼，事实上，每次颇具规模的调整都应是投资者入场的良机。

蛇年A股将迎来“蜕变之年”，当下开始中国经济步入了复苏期，虽然对于经济反弹高度市场仍有争论，但对于经济复苏趋势的判断较为一致。从中期来看，困扰A股近三年的熊思维渐已远去，股票市场将拥有显著的绝对收益率。但投资者需谨记的是，成功的投资不在于“买好的”，而在于“买得好”，与其追逐投资机会，不妨等待投资机会的到来。

春节长假期间，外围市场总体上处于强势整固状态，在此前指数涨幅较大的情况下并未出现明显调整，显示当前全球资金风险偏好仍然较高。黄金、白银等避险资产价格的回落也佐证了资金对于风险资产更为青睐。美元指数虽然短期表现较强，但目前更似构筑头肩底，未来或冲高回落。整体来看，春节长假期间外围资本市场的表现利于A股延续节前的强势格局。短期沪综指在站稳2400点的前提下有望向2500点发起冲击。

不过，由于反弹以来累积了较大的涨幅，且持续的技术超买意味着A股获利盘较大，短期来看，虽然A股仍存在继续冲高的动能，但投资者可适度收缩战线，不宜过度激进。从中期而言，蛇年A股有望一扫此前两年的阴霾，在投资时钟指向权益类资产之时，迎来真正的“金蛇狂舞”。

欧美震荡难改 港股前景乐观

□周宝强

在A股即将复市之际，节日期间欧美市场的局势发展成为市场关注的重点，美国经济数据和企业财报好坏不一，欧洲市场则在欧元区集团会议和G20会议先后召开之后变得更加不平静，欧美股市上周横盘震荡，涨跌有限。香港市场虽然受欧美局势变化影响仍存，但内地经济及政策的乐观前景成为港股的动力源泉。节后两个交易日，恒生指数连续上行，虽然整体幅度有限，累计涨幅仅不到1%，但给市场带来的预期有积极的正面作用。

上周四，欧元区公布的四季度GDP超预期萎缩，而当日公布的欧元区主要成员国四季度GDP也全线萎缩，这无疑加大市场对全球经济前景的担忧。这些担忧首先是作用在欧元区，欧盟以及欧洲央行通过不懈的努力，一直力图将欧元区经济

从泥泞中拉出来，但结果并未能如预期般理想，而且这个过程中所消耗的精力也在不断加大，令各成员国均受到各种各样的牵累。此次公布的GDP数据似乎在不经意间印证了潜藏危机的存在，如果欧洲央行以及欧盟还不能找到更为有效的方式来缓解因经济衰退带来的冲击，那么不单单只是欧洲经济将面临灾难，全球经济亦会陷入，更为严重的还将对欧元区政治稳定造成巨大冲击。市场的担心是必要的，但并不需要过分的紧张，数据毕竟具有一定的滞后性，加上欧元区领导们正积极谋划新的刺激政策，或许对经济复苏有利。

美国股市上周基本持平，在乐观的密歇根大学消费者信心指数带动下道指曾突破了14000点关口，但因为沃尔玛发布的盈警给市场带来压力。乐观的经济数据与企业的财报忧患形成对比，投资者也开始对

美国经济的复苏状况产生疑惑：经济是否能够持续好转，还是说复苏步伐正在不断停滞，这些都成为市场争论的焦点。美联储宽松的货币政策确实给美国经济带来了促进作用，令美国经济从泥潭中抽身。但同时也激化了财政悬崖等财务上的问题，当然还有通胀升温等一些潜在的风险因素，这些风险对于美国经济复苏会形成一定阻滞。美国政府目前正在动用国内政策措施来推动国内经济的发展，而此类措施并不会在国际金融市场上有过多的溢出效应。新的经济刺激政策成效显现需要时间，但对投资者信心的提升确是立竿见影的。

春节长假之后，内地各项新的改革政策措施和经济刺激细则将会陆续推行，将给中国的经济带来更为有利的推动作用。A股市场在乐观的憧憬下，节后继续攀升的空间仍然不小，尤其是在节前外流的资

金逐渐回笼，以及谨慎性较强的投资者在节后都开始试探性的回归市场之后，对市场流动性的提升极为有利。

港股市场一方面受到欧美不确定因素的影响，另一方面则更加倚重内地经济的发展前景。两地的经济合作日益紧密，内地惠港政策更是频繁出台，给香港经济以及港股市场带来多方面的支持作用，虽然不少港股投资者对欧美局势的关注度还是很高，但中国经济地位的提升却早已已经成为全球共识。内地经济的快速增长给香港经济带来的带动作用远比欧美要大得多，而这一迹象也将随着两地的合作加快而越来越明显。对港股市场而言，也将会起到有利的带动作用。从技术走势上看，恒生指数暂时受制于30日均线，而从周线上看，10日均线带来的支撑较强，若能继续守稳，则恒指后期仍有望继续向上。

A股节后有望再上台阶

□长城证券 张勇

龙年A股市场完美收官，上证综合指数再创反弹新高，给蛇年开局奠定了好兆头。纵观历史往年春节前后的表现，往往有节前送红包，节后开门红。但是随着时间的延长，春节效应就会弱化，涨跌就会让位于其他影响股市的经济基本面、政策等因素。我们预计春节后股市仍将延续去年12月以来的良好势头，在经济弱复苏超预期，宏观数据持续给力的推动下，股指有望再上新台阶，挑战2500点整数关口。

具体分析影响股市运行的重要因素，可以概括为以下几点：

首先，1月份宏观数据持续给力，经济复苏力度超出市场预期，为股市上涨提供充足推动力。海关总署2月9日公布1月份外贸进出口情况，1月份我国出口1873.7亿美元，增长25%；进口1582.2亿美元，增长28.8%，增幅均较去年12月份大幅扩大且高于市场预期。贸易顺差291.5亿美元，扩大7.7%，也超出市场预期。即使经季节调整剔除春节因素影响后，进出口

总值同比增长仍然达到8.1%，其中出口增长12.4%，进口增长3.4%。我与主要贸易伙伴，如美国、欧盟、日本等进出口均出现增长，表明随着发达经济体经济复苏，外部需求开始增加，同时国内经济回升增加内需，从而推动大宗商品价格上涨致使进口大量增加。

展望春节后，随着新开工项目陆续开始，经济回升的势头将会进一步加强，GDP增长很有可能超预期增长，企业盈利回升推动股市上涨。

第二，通胀短期无忧，货币政策适度宽松，赚钱效应推动场外资金持续入市。国家统计局2月9日发布的CPI数据显示，2013年1月份，全国居民消费价格总水平环比上涨1.0%，同比上涨2.0%，此前市场普遍预期1月份CPI同比涨幅或小幅回落至1.8%左右。由于去年春节在1月份，而今年在2月份，错位效应是导致CPI数据回落的重要原因。所以市场忧虑的通胀压力并未缓解，相反很多投资者预测2月份CPI可能达到3%，未来通胀压力仍将上行。

从货币政策看，虽然央行一

再强调关注通胀运行态势，但是由于并未超出3%通胀警戒线，并且受气候等季节性因素影响较大，所以通胀压力并不明显，货币政策将会继续保持稳定。不仅如此，春节前最后一周，央行在公开市场共实施8600亿元逆回购操作，净投放规模达6620亿元，两者皆为公开市场操作史上的单周最高水平。预计节后央行将延续逆回购滚动操作，避免公开市场出现大规模净回笼，资金面仍将保持较为宽松。根据中登公司数据，2013年以来无论是新增A股、B股开户数，还是持仓比例，都较去年大幅上升。随着指数的上涨，赚钱效应再进一步扩大，有助于吸引更多的场外资金入市，推动股指的进一步上扬。

第三，在热点轮番启动、蓝筹股大幅上扬之后，中小盘股有望展开补涨，为股市提供新的活力。创业板指数年初以来涨幅已经高达152.9%，大大超越上证综指720%的涨幅，成为表现最好的指数。我们认为，以金融、地产、有色、煤炭为代表的大盘蓝筹股强势上涨之后有效提升了市场信心，市场估值重心转移之后也将推动中小盘股的估值提升。未

来随着上市公司业绩见底回升，反而中小盘股由于业绩弹性较大涨幅将会超越大盘蓝筹股，从而进一步体现成长股的魅力。

总之，展望春节后的走势，我们继续保持乐观的看法，在银行、地产等蓝筹股出现滞涨的背景下，热点仍有望轮番出现，机械、化工、汽车、家电、医药等中下游行业等也都有不俗表现，推动了大盘稳步上升，节后有望再上新台阶2500点。在乐观的背后，也要关注两个重要的风险点：物价和房价。CPI水平温和上升阶段仍属于股市的“情人”，一旦超过3%并且进一步加速上扬趋势形成，必将引发紧缩政策出台，对股市造成冲击；房价如果出现涨幅超过GDP增速，也将引发更严厉的房地产调控政策出台，不仅对地产，对整个股市的冲击也将是巨大的。

在投资策略上，建议投资者采取指数增强策略，一方面要有半仓左右配置在指数型基金上，大体确定与指数的同步上涨幅度。另外，可以精选个股获取超额收益，重点可以选择节能环保、化工、医药、汽车等高景气行业中的个股。

中国证券监督管理委员会博士后科研工作站 2013年度招收博士后公告

为加强对资本市场监管工作重要问题的研究，提高监管工作的质量和水平，培养高层次科研人才，经国家人力资源和社会保障部批准，中国证券监督管理委员会设立博士后科研工作站，现面向国内外公开招收2013年度博士后研究人员。

一、博士后招收条件

- (一) 拥护社会主义制度，遵守国家法律法规；
- (二) 原则上在2年内（截止进站时间）获得博士学位；
- (三) 年龄在35周岁以下，品学兼优，身体健康；
- (四) 具有较强的科研能力和敬业精神，具备与研究课题相关的专业背景；
- (五) 全职在本站进行研究工作（在职博士后必须为系统内人员）；
- (六) 同等条件下，具有资本市场相关工作经验者优先。

二、博士后研究课题

为扩大选题自由度，申请人可从以下题目中选择或自拟课题进行申报：

- (一) 债券市场创新发展
- (二) 国际金融市场新秩序问题研究
- (三) 地方市政建设融资与资产证券化
- (四) 长期机构投资者参与资本市场研究
- (五) 期货市场机构投资者发展问题
- (六) 发展财富管理和多样化投资公司
- (七) 非上市公司监管问题研究
- (八) 创业板公司治理问题研究
- (九) 监管协调机制问题研究
- (十) 以期货交易为核心的大宗商品市场做市商制度研究
- (十一) 期货监管框架的法制化、市场化与国际化改革

- (十二) 大宗商品市场金融化的监管对策
- (十三) 优化证券行政执法路径探析

三、报名要求与联系方式

- (一) 申请人请于2013年3月20日前通过电子邮件或其他方式提交下列申请材料：
 - 1.《中国证监会博士后申请表》（请到中国证监会网站下载，并用A4纸打印）；
 - 2.拟选课题研究计划书（每个课题的计划书限3000—5000字，每人最多可选报两个课题）；
 3. 博士获得毕业证书和博士学位证书 扫描件或复印件；国外获得博士学位的留学人员，还需提交由我国驻外使（领）馆出具的留学证明和教育部的博士学位认定证明；2013年应届博士生可毕业后补办；
 4. 博士论文或论文初稿，其他两篇学术研究代表作；
 5. 两位相关学科博士生导师推荐意见（其中包括申请

人的博士生导师）；
 6. 身份证明复印件；
 7. 近期1寸免冠彩色照片2张。
 (二) 本站按照“公开招收、择优录取”的原则，公平、公正地招收博士后研究人员；根据报名材料进行初审，合格者将参加面试。面试时间另行通知。
 (三) 联系方式
 联系人：刘宇宙、陈倩
 联系电话：010-88061559，010-88061701
 传真：010-88061384
 电子邮件：postdoctor@src.gov.cn
 联系地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦A座2219室中国证监会博士后科研工作站
 邮编：100033

中国证券监督管理委员会 二〇一三年一月十七日