

策略研究报告

稳中求进 蓄势待发

——2012年A股市场投资策略报告

研发中心策略团队

投资摘要:

2012年中国经济将稳中求进。稳增长在2012年宏观调控中的权重显著上升，已居于控通胀之前。这意味着政府不会像以往那样采取大规模的经济刺激计划，应对目前经济下滑的局面。当前的经济环境也不允许有类似“四万亿”的刺激方案出现，从这点上讲，行情筑底的时间可能会比2008年时候要长。

倾向A股市盈率整体处历史较低区域。剔除占A股权重较大的银行股和石油股后的A股的市盈率为18.58倍，已经接近大牛市的“估值底”。从估值角度来讲，目前点位战略性看空A股是不明智的。

2012年市场走势研判。市场有望于2012年一季度进入“寻底-探底-筑底”期。而后有望进入偏于中级性质的反弹阶段。一些重要的压力区域可能成为市场反弹的“拦路虎”，能否突破或者回落继续整理需要看届时的基本面状况与市场内外部的流动性条件而定。

基于行情研判下的资产配置策略。2012年资产配置策略可采取在积极防御的基础上寻机加大对股票等风险类资产的配置力度，特别重视根据时势变化及时灵活调整大类资产类别的总体策略。在宏观政策进入预调微调、经济增长和通胀双回落、企业盈利增速乏力的“衰退阶段”，积极防御是主导性资产配置策略；在经济刺激政策发挥作用、经济增长回升、企业盈利回暖的“复苏阶段”，配置策略可由注重防御性逐步向注重进攻性转化，股票资产的吸引力将进一步提升。

2012年市场投资机会寻觅。而市场在探底的过程中，应注意采取适配债券和稳定增长的防御类品种；一季度末至二季度看实体经济的运行、地产调控政策的变化，市场探明阶段底部后应注意提升周期性行业的配置；而随着政府换届进入新阶段，经济发展模式进入实施后，流动性会渐趋宽松，此时配置应注重成长性，转型受益下的行业将迎来投资机遇。

12个月来沪深大盘表现



数据来源：华福研究

策略团队成员:

分析师	执业证书编号
黄同禾	S0210511040005
计顺松	S0210511090001
欣崎	S0210511090004
杨卫东	S0210511090003
雷震	S0210511050001
林畅	S0210511090006
陈波	S0210511100001
李清华	S0210511090009

联系电话: 0591-87279323

联系邮箱: hfzqyf@126.com

公司网址: www.hfzq.com.cn

联系地址: 福州五四路157号
新天地大厦10楼

目 录

1. 经济增长分析	4
1.1 三季度GDP增速创近八个季度新低	4
1.2 工业增速创两年多来新低	5
1.3 PMI指数跌至 50%以下	5
2. 流动性分析	6
2.1 CPI、PPI增速双双大幅回落	6
2.2 M2 创近 11 年来最低	7
2.3 10 月外汇占款首降	7
3. 宏观政策综合分析	8
3.1 与 08 年政策放松的比较分析	8
3.2 渐进宽松—政策微调预期将向政策松动预期转变	9
4. A股市场估值水平分析	9
5. A股市场资金供求分析	10
6. 2012 年A股市场走势研判	11
6.1 时间周期分析	11
6.2 上证指数波浪浪形分析	12
6.3 市场未来重要压力线及区域分析	13
7. 基于行情研判下的资产配置策略	14
8. 2012 年市场投资机会寻觅	16
8.1 新经济的催化剂—结构转型机会	16
8.2 市场下跌的中流砥柱—防御型品种	17
8.3 反弹时刻的急先锋—周期类股票	17
8.4 主流之外的投资机会—债券投资	18
9. 结束语	18

图表目录

图表 1 2008 年以来的季度GDP同比增幅 (%)	5
图表 2 2006 年以来的工业增加值同比增长 (%)	5
图表 3 2005 年以来的制造业PMI指数 (%)	6
图表 4 1998 年以来CPI和PPI同比增长 (%)	7
图表 5 2006 年以来M1 和M2 同比增长	7
图表 6 2011 年以来每月新增外汇占款 (亿元)	8
图表 7 政策、股市、经济、通胀周期循环图	9
图表 8 A股历史上重要低点对应的静态市盈率	10
图表 9 2009 年以来A股市场实际募集资金总额 (亿元, 截至 11 月份)	10
图表 10 2009 年以来股票型基金发行只数与募集份额 (亿份, 截至 11 月份)	11
图表 11 上证指数的 10 月周期	12
图表 12 上证指数波浪浪形	13
图表 13 上证指数重要压力位	13
图表 14 上证指数 3478 点以来的下降通道	14
图表 15 不同投资风格的资产配置	16

2011年A股市场持续下跌，令市场投资者“步步惊心”，更成为他们多数人心中无法抹去的“伤痛”，沪深股指跌幅“熊冠全球”，两市个股尤其是中小盘股惨跌一片。临近年末，市场依旧重压不减，2500点、2300点、2200点等整数关也被屡屡击穿，继续考验着投资者脆弱的神经。2011年A股市场持续下跌当然有内在原因：欧债危机不断升级、国内经济增速下滑、上市公司业绩增长回落、房地产调控不放松等，都对市场投资者的心理形成压制。2011年A股市场已划上句号，2012股市即将重新开演，市场主要热点方向和投资机会在哪里？且看我们研究团队的投资思路，希望能够予以借鉴。

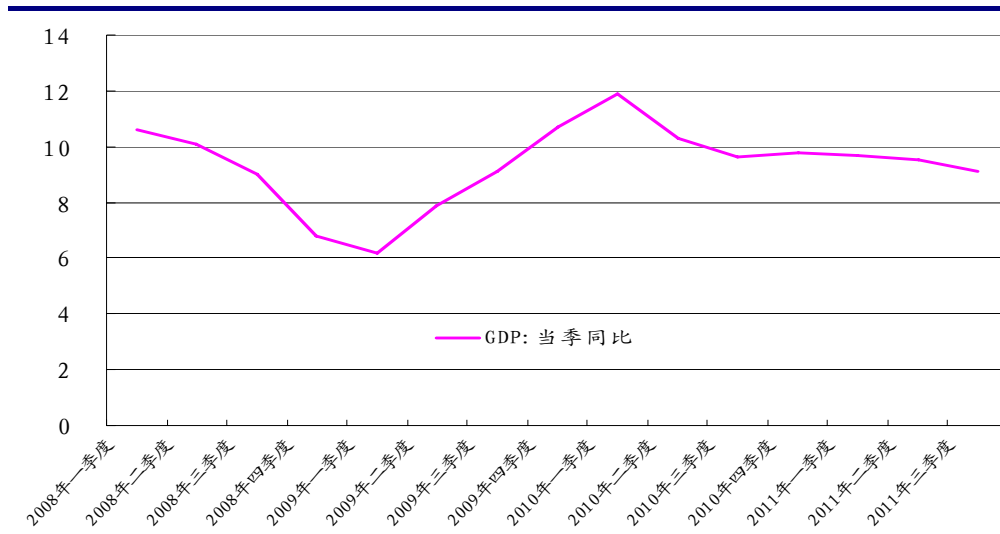
1. 经济增长分析

2011年末的中央经济工作会议确立了2012年中国经济“稳中求进”的总基调，同时继续坚持积极的财政政策和稳健的货币政策，力争把稳增长、控物价、调结构、惠民生、抓改革、促和谐更好地结合起来。但较之往年，眼下中国经济所面临的内外部环境，更为波诡云谲。

1.1 三季度GDP增速创近八个季度新低

数据显示，今年前三季度国内生产总值320692亿元，同比增长9.4%。分季度看，一季度单季度同比增长9.7%，二季度单季度同比增长9.5%，三季度单季度同比增长9.1%，其中三季度单季度同比增速，更是创下自2009年四季度以来季度新低。通过对已公布10、11月份工业增加值的数据推导，分季度看四季度单季度同比增速，预计将显著地处于9%以下，而从领先指标PMI、M1/M2、发电量、BDI推断，预计2012年初GDP同比增速依旧将惯性下行。

图表 1 2008 年以来的季度 GDP 同比增幅 (%)

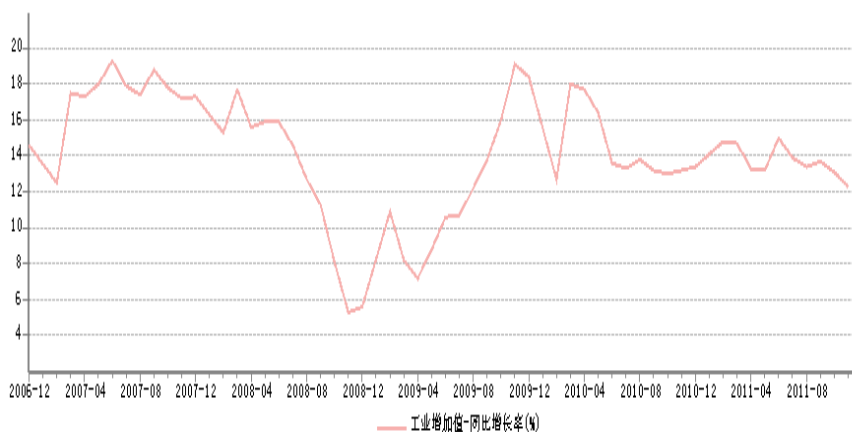


数据来源：国家统计局、华福研究

1.2 工业增速创两年多来新低

11 月份,规模以上工业增加值同比实际增长 12.4%,比 10 月份回落 0.8 个百分点。这是工业增加值增速连续第二个月回落,并创 2009 年 9 月份以来最低,显示目前工业生产增速明显放缓,这与我国目前经济增速放缓的趋势一致。

图表 2 2006 年以来的工业增加值同比增长 (%)



数据来源：同花顺iFinD

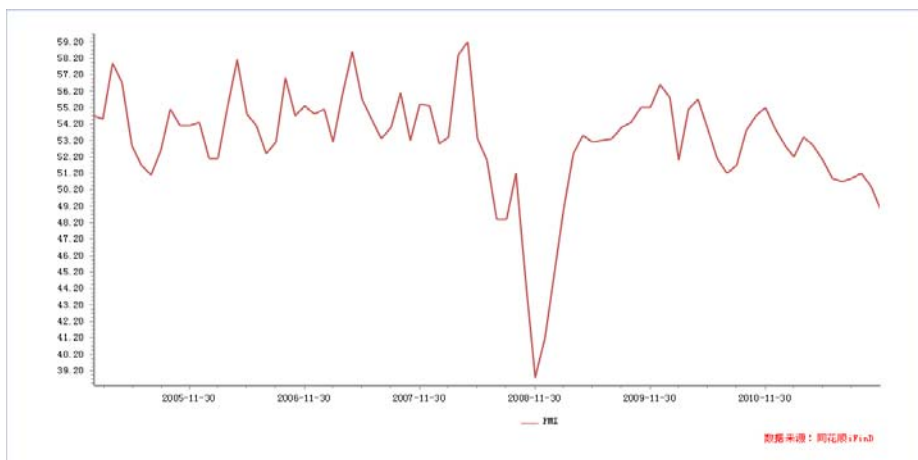
数据来源：同花顺资讯、华福研究

1.3 PMI 指数跌至 50% 以下

11 月中国制造业采购经理指数 (PMI) 为 49.0%, 比上月下降 1.4 个百分点。这是该指数自 2009 年 3 月以来首次降至临界点——50% 以下, 并低于历史同期均值 2.9 个百分点。工业增加增速反应的是现在经济发展状况, PMI 作为重要的景气度超前指标, 反应的则是未来经济发展趋势, 说明经济

景气度加速回落的势头已经形成，未来至少半年内的经济基本面将处于一个疲弱期。

图表 3 2005 年以来的制造业 PMI 指数 (%)



数据来源：同花顺资讯、华福研究

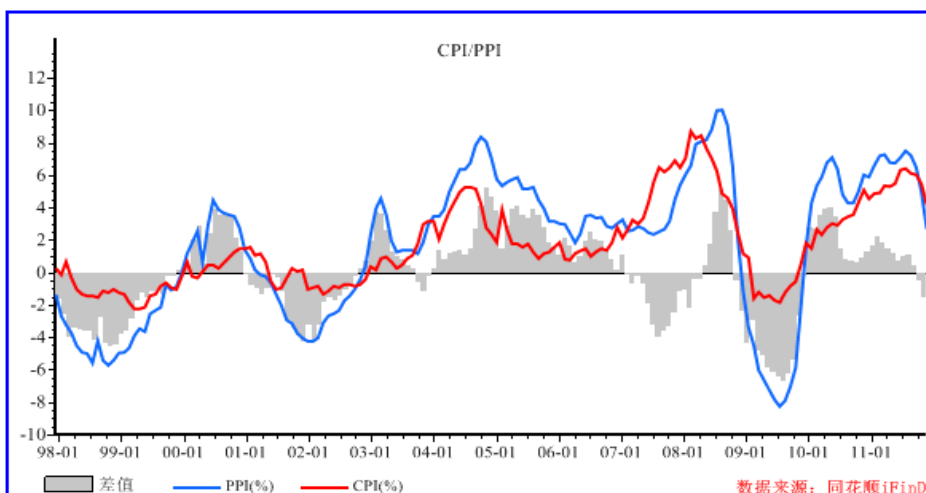
综合上述分析，我们可以看到，从 GDP 到工业增加值到 PMI 的图形，直观看越领先的指标右端下斜速率越大，表明 2012 年上半年经济增速可能会出现更为显著地下降。与此相对应，宏观经济政策氛围有望更显宽松。

2. 流动性分析

2.1 CPI、PPI 增速双双大幅回落

11 月份全国居民消费价格 (CPI) 总水平同比上涨 4.2%。较上月大幅回落 1.3 个百分点，超出市场预期。至此 CPI 已经连续四个月回落，CPI 增速从最高时的 6.5% 下降到 4.2%，已经回落了 2.3 个百分点。CPI 连续四个月回落，再次确认了中国中期通胀已在 2011 年 7 月份触顶，这为宏观经济政策适时进行货币放松和流动性释放提供了有力的方向性依据，虽然宏观经济政策实施可能是渐进的。

图表 4 1998 年以来 CPI 和 PPI 同比增长(%)

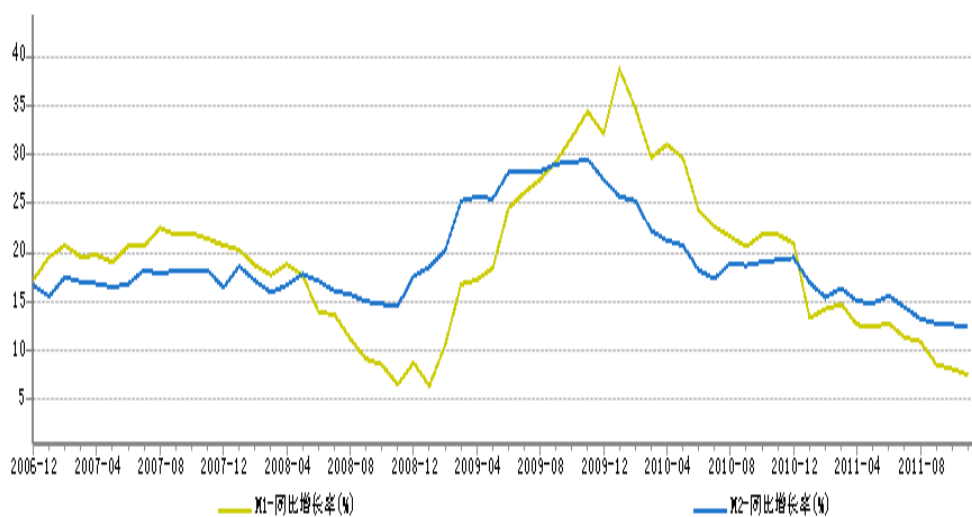


数据来源：同花顺资讯、华福研究

2.2 M2创近11年来最低

2011 年 11 月末，广义货币 (M2) 余额 82.55 万亿元，同比增长 12.7%，比上月末低 0.2 个百分点，并创自 2001 年 1 月份以来月度最低值；狭义货币 (M1) 余额 28.14 万亿元，同比增长 7.8%，比 2011 年 10 月末低 0.6 个百分点，离 2009 年 1 月份的 6.7% 也仅有 1.1 个百分点之遥。M1 增速低于 M2 增速（这种现象叫做存款定期化，与此相反的是存款活期化）已持续 9 个月之久，流动性低迷的程度可想而知。

图表 5 2006 年以来 M1 和 M2 同比增长



数据来源：同花顺iFIND

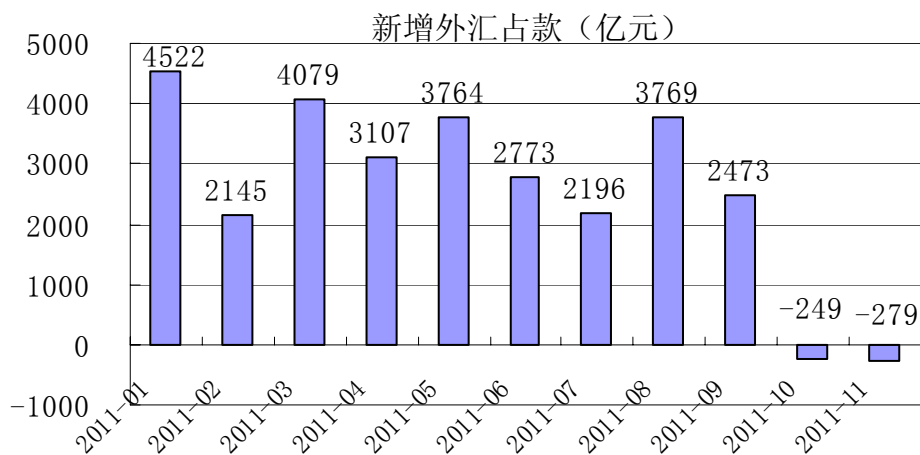
数据来源：同花顺资讯、华福研究

2.3 10月外汇占款首降

继 2011 年 10 月份外汇占款减少 249 亿元后，11 月份外汇占款再度负

增长，减少 279 亿元。外汇占款的增减，将直接影响基础货币的投放量和市场流动性的充裕程度。当外汇占款过多时，通过货币乘数效应，市场流通中的人民币将迅速增多；当外汇占款减少时，基础货币投放量也相应减少，市场资金供给量也会降低。外汇占款在 10、11 月份连续出现了多年来没有过的净减少，与“热钱”大幅流出有关。“热钱”大幅流出，货币被动收缩，流动性进一步趋紧。

图表 6 2011 年以来每月新增外汇占款（亿元）



数据来源：同花顺资讯、华福研究

再把外汇占款数据和外资直接投资（FDI）、外贸顺差结合来看。2011 年 10 月份当月实现贸易顺差 170 亿美元，同比少增 100 亿美元。2011 年 10 月当月利用外商直接投资 83.4 亿美元，增长 8.8%，增速比 1-9 月份回落了 7.8 个百分点。顺差下降与 FDI 增速放慢，直接导致外汇占款下降。

我们认为，CPI、PPI 的进入下行通道为政策渐行宽松提供了必要条件，但只是初始货币宽松（主要指信贷宽松）或许马上会被存款定期化、外汇占款、外贸顺差和 FDI 的下降所抵消与吞噬，所以这里有个累积效应问题。只有当政策的这种宽松达到临界点之上，实际的社会流动性才能真正改善，并托起市场的期望。

3. 宏观政策综合分析

3.1 与 08 年政策放松的比较分析

稳增长在 2012 年宏观调控中的权重显著上升，已居于控通胀之前。但从“保增长”到“稳增长”，从语境上理解，差异还是很明显的。“稳增长”主要是强调经济平稳增长，重点防范经济失速的风险和波动，这意味着政府不会像以往那样采取大规模的经济刺激计划，应对目前经济下滑的局面。当前的经济环境也不允许有类似“四万亿”的刺激方案出现，从这

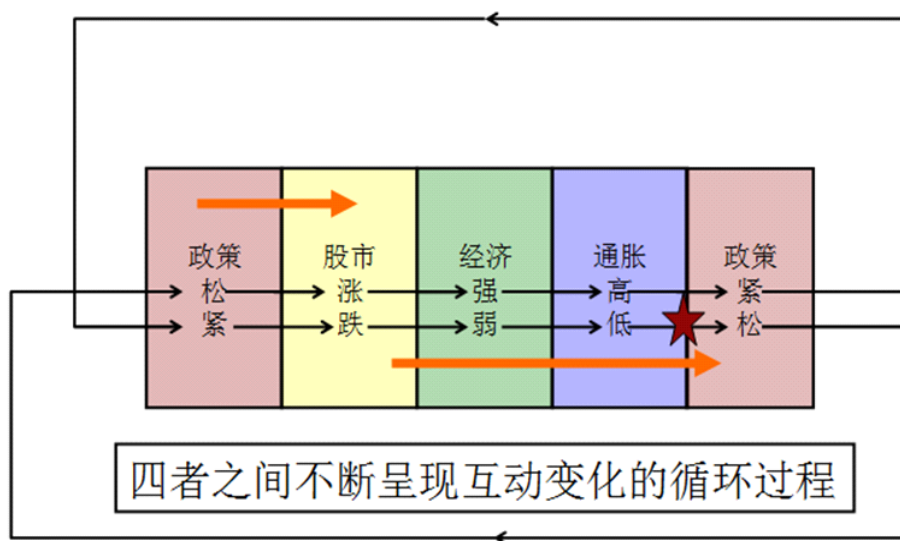
点上讲，行情筑底的时间可能会比 2008 年时候要长。

从上一循环圈的滞后指标 CPI、PPI 和新循环圈的领先指标 PMI、M1/M2、发电量、波罗的海运费指数看，目前经济的情形大体相当于 2008 年 8、9 月份的情况。因此，我们认为 2012 年股市可能不会像 2008 年筑底那样一蹴而就，前半段对经济指标的反应会更敏感，后半段才相对政策敏感。而政策也需要累积到一定程度才能从市场上反映出来。

3.2 渐进宽松—政策微调预期将向政策松动预期转变

未来外部经济体的不确定性、不稳定性上升，特别是受欧债危机恶化影响，2012 年欧元区可能陷入经济衰退，使得中国经济下滑态势变得复杂，需要在政策上进行微调预调，防止经济下滑过多。如图表 7 所示，目前经济与政策处于五角星位置，初步进入政策“松”周期，即通过“松”的政策护卫，成功实现经济软着陆。2012 年货币政策执行的宽松环境和程度，看货币宽松的效应如何穿越临界点。若能实现，也许经济最差时或许就是股市见底时，从而让 2012 能够穿越政策框顺利进入股市框，开启新的周期。

图表 7 政策、股市、经济、通胀周期循环图



数据来源：同花顺资讯、华福研究

4. A股市场估值水平分析

2011年四季度，随着市场继续下挫，A股估值中枢再次整体下移。截至2011年12月16日，全部A股、沪深300、中小板和创业板的静态市盈率分别为14.74倍、12.09倍、30.95倍和43.40倍。全部A股和沪深300的估值已经低于2005年6月6日998点和2008年10月28日1664点时。随着估值中枢的下移，中小板与创业板的市盈率在四季度也随之下降，不过仍然高于历史重要底部的估值。

图表 8 A 股历史上重要低点对应的静态市盈率

	998 点	1664 点	目前点位
全部A股	15.69	14.31	14.74
沪深300	12.82	13.89	12.09
中小板	21.99	19.82	30.95
创业板	-	-	43.40

数据来源：同花顺资讯、华福研究

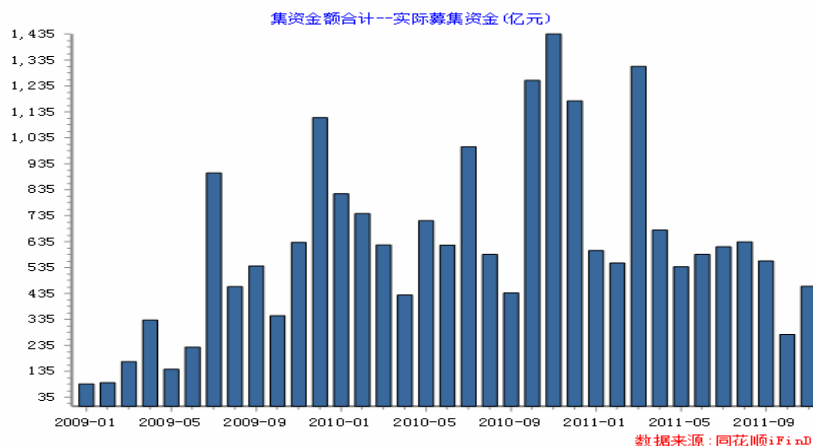
当然，将A股权重较大的银行股和石油股剔除后，全部A股的静态市盈率为18.58倍，与998点和1664点时的估值仍然有一定距离。尽管剔除银行股和石油股后的静态市盈率依然高于998点和1664点时，但是透过以上数据仍然可以清晰地看到，当前A股和大盘股的整体估值已经接近大牛市的“估值底”。从估值角度来讲，目前点位战略性看空A股显然是不明智的。

从板块来看，航空运输、汽车整车、银行、石油化工和航运板块的静态市盈率（行业总市值/行业净利润）均低于10倍，分别为6.87倍、8.38倍、8.51倍、9.34倍和9.94倍；而光学光电子、医疗服务、农产品加工、林业、其他采掘和仪器仪表板块的市盈率相比较为高。2011年四季度，静态市盈率在10倍以下的板块数量较三季度末多了航运板块。

5. A股市场资金供求分析

四季度，A股市场以IPO和增发配股等方式募集资金的总量明显减少，2011年10月和11月单月募集资金总额分别为2011年以来最低和次低。低迷的市场一方面导致企业上市意愿降低，另一方面也导致新股发行价格回落，从而使得募集资金总额出现下降。从资金面来讲，这对A股市场未来走势构成利好。

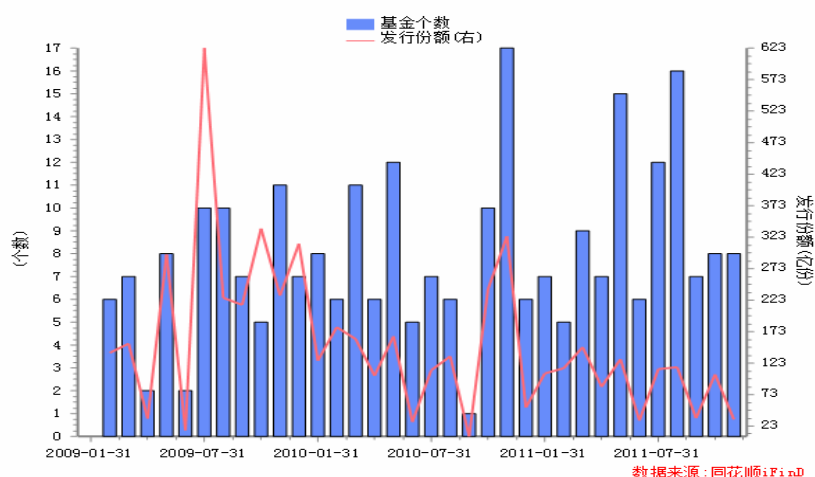
图表 9 2009 年以来 A 股市场实际募集资金总额（亿元，截至 11 月份）



数据来源：同花顺资讯、华福研究

随着股指继续下跌和基民申购意愿继续降低，基金公司2011年四季度发行新股票型基金的热情明显降温，这与三季度不同。四季度不仅是基金发行个数急剧下降，而且发行份额也明显下降，这对A股资金面形成负面效应。不过，从以往历史底部区域来看，基金申购热情一般都很低。因此，基金发行热情降温对A股市场未必构成实质利空。

图表 10 2009 年以来股票型基金发行只数与募集份额（亿份，截至 11 月份）



数据来源：同花顺资讯、华福研究

6. 2012年A股市场走势研判

2011 年的市场行情总体呈现震荡下行格局。虽然在 2011 年 6 月下旬、10 月份展开了两次反弹行情，但都昙花一现。展望 2012 年的市场走势，欧债危机深化、经济增速下滑阴影还将继续影响股市，市场波动在所难免。

6.1 时间周期分析

从时间周期的角度来说，自 1992 年以来，上证指数月线图表上存在着“平均每隔 10 个月左右出现一个对应所在年份重要级别拐点的规律性现象”，其中对应的大部分是当年相对重要的低位拐点（少部分对应的是当年重要的高位拐点）。而这组周期最近一次出现的时间点是在 2011 年 4 月，此后展开单边跌势。下一个时隔 10 个月的周期拐点再度生成的时间将是 2012 年的一季度。按照目前的趋势走向来说，届时存在出现一个对应 2012 年重要低点的可能。

图表 11 上证指数的 10 月周期



数据来源：华福研究

而 2012 年的 1 月份，也是 2002 年 1 月份 1339 低点（此前的牛市高点 2245 快速调整至此处后暂告一段落）相隔的 10 周年，这是江恩理论极为重视的周期时间，届时可以关注市场行情的变化。另外，1991 年至今股市运行的 21 年时间，有 17 年当年一月份的上证指数月 K 线颜色与当年年 K 线颜色相同（一月上证指数月 K 线收阳线，则当年上证指数的年 K 线收阳线；一月份上证指数月 K 线收阴，则当年年 K 线收阴）；仅 1996 年、1998 年、1999 年、2004 年四年例外，所以上证指数一月份月 K 线涨跌与当年年 K 线涨跌的正相关性高达 80%。有鉴于此，应关注 2012 年 1 月份行情的涨跌状况，辅助以勾勒全年行情的概率性波动框架。

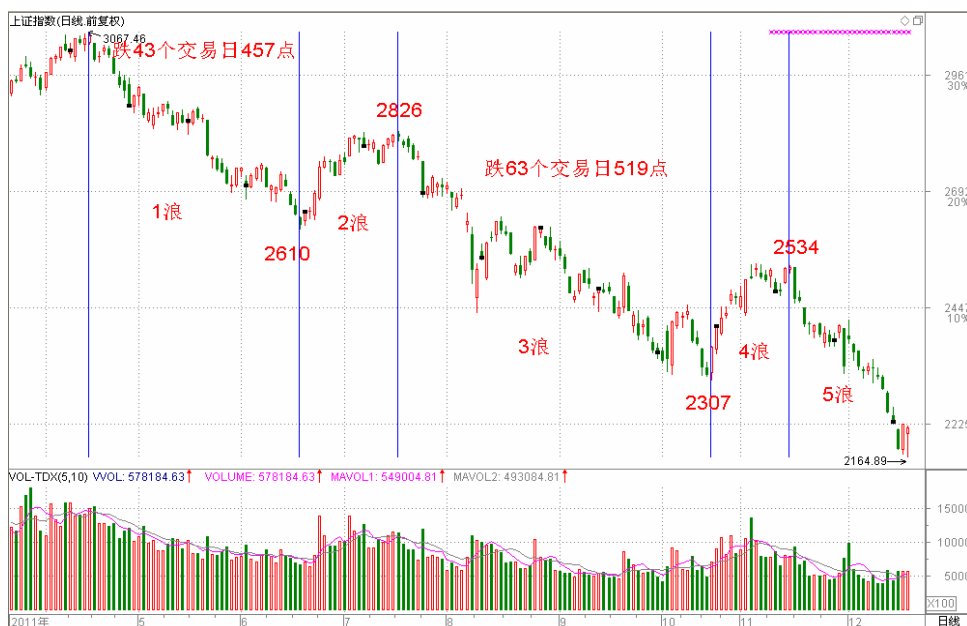
而 2012 年的三至四月份，是 2010 年低点 2319 之后的第 21 个月、2010 年行情高点 3186 之后的第 17 个月、2011 年 10 月底点 2307 之后的第 5 个月，多个时间窗口汇集于此，届时或将成为 2012 年的又一个重要周期拐点，可能是继一月中旬、春节左右这个时间段之后，A 股市场的又一个重要的低位拐点。

6.2 上证指数波浪浪形分析

从波浪理论浪形上看，自 2011 年 4 月 18 日创高点 3067 之后，上证指数呈现 5 子浪下行的结构特征。其中第 1 子浪为 3067 至 6 月 20 日的低点 2610，运行 43 个交易日，下跌 457 点；第 3 子浪为 7 月 18 日高点 2826 至 10 月 24 日低点 2307，运行 63 个交易日下跌 519 点。目前处于第 5 子浪运行过程中，起点为 11 月 15 日的 2534。由于第 3 子浪 2826 至 2307 呈延伸浪运行特征，则第 5 子浪的运行时间与幅度倾向于与第 1 子浪的时间与幅度等长或为黄金分割比例关系。若以第 5 子浪的运行时间、幅度与

第 1 子浪基本等长计算，则第 5 子浪调整的低点有望出现于 2100 至 2050 点上下，低点时间或为 1 月中旬、春节前后。

图表 12 上证指数波浪浪形

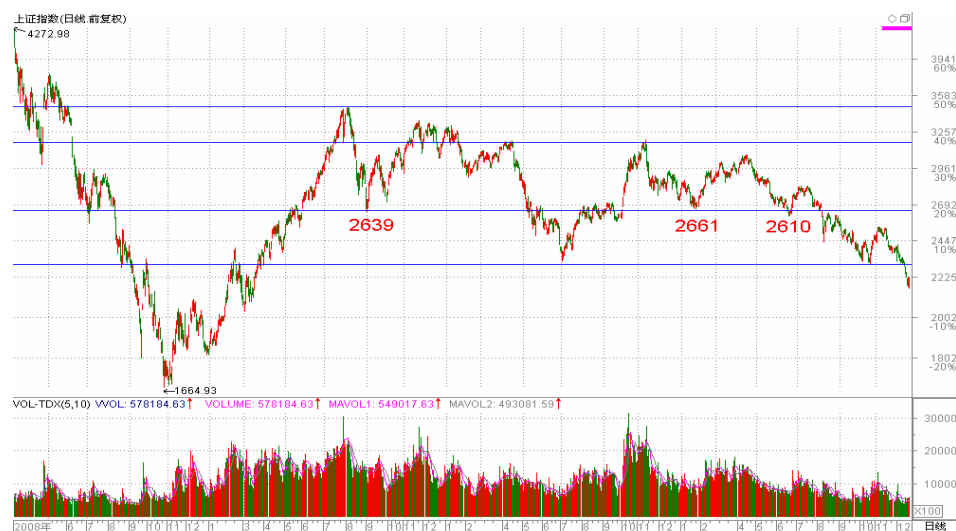


数据来源：华福研究

6.3 市场未来重要压力线及区域分析

而对于探底之后的反弹行情，高点压力很可能来自于 2600、2700 至 3000 点区域。该区域是 2009 年 4 月之后至 2011 年年中的上证指数主体运行位置，经历过长时间的密集换手，目前该区域早已被向下击穿。但该区域的 2600 至 2700 点位置上方的密集套牢区域，将成为未来中级反弹行情的重要阻力。

图表 13 上证指数重要压力位



数据来源：华福研究

而 3478 点以来的中长期下降通道上轨位置，届时也将与 2600-2700 点上方区域，共同构成重要的技术性压力。能否突破，须视届时的基本面状况与市场内外部的流动性条件而定。

图表 14 上证指数 3478 点以来的下降通道



数据来源：华福研究

综上所述，随着 2012 年新年度的来临，技术上市场有望于 2012 年一季度进入“寻底-探底-筑底”期，而后进入偏于中级性质的反弹阶段。一些重要的压力区域可能成为市场反弹的“拦路虎”，能否突破或者回落继续整理需要看届时的基本面状况与市场内外部的流动性条件而定。

7. 基于行情研判下的资产配置策略

2012 年资产配置策略的选择主要从两方面因素进行考量，一方面是资本市场历年来遵循“政策周期—股市周期—经济周期”的节奏和传统，2012 年“稳中有进”的宏观政策总基调，对资本市场和经济运行的传导效应将逐步得到体现。同时，房地产、银行理财以及民间金融等市场投资投机性需求的弱化趋势，包括债市和 A 股在内资本市场的吸引力总体上将逐渐增强；另一方面，2012 年资本市场的运行环境依然具有诸多的不确定性因素，特别是欧美经济复苏的反复、相机抉择的国内政策能否及时有效对冲经济面临的复杂局面等。预计 2012 年“黑天鹅”事件发生的几率依然不小，从而加剧资本市场的波动风险。加上机构对对冲策略应用的日臻成熟，这样就对配置策略的灵活性提出了更高的要求。

对于 2012 年资产配置策略，建议采取在积极防御的基础上寻机加大对股票等风险类资产的配置力度，特别重视根据时势变化及时灵活调整大类资产类别的总体策略。具体的配置策略可遵循美林投资时钟的投资思路：

在宏观政策进入预调微调、经济增长和通胀双回落、企业盈利增速乏力的“衰退阶段”，积极防御是主导性资产配置策略；在经济刺激政策发挥作用、经济增长回升、企业盈利回暖的“复苏阶段”，配置策略可由注重防御性逐步向注重进攻性转化，股票资产的吸引力将进一步提升。

在股票为主的权益类资产的配置方面，2012年可根据宏观政策调整和宏观形势的变化寻机增加股票资产的总体仓位配置，同时需要特别注意诸多重大不确定性因素可能在未来某个时点出现“发酵”，而导致市场出现剧烈波动，从而在配置节奏和仓位结构的调整方面作出灵活的应对。未来股票资产的仓位结构可重点指向绝对估值较低、弱周期和成长性品种。同时，对成长性品种的投资已经显现出由此前的自上而下策略为主转向自下而上策略为主的特征。

基金投资上，采取相对灵活的配置策略，根据市场强弱转换选择不同类型的基金。在股市震荡下行的市场环境中，适当减少高风险基金产品，增加债券型基金和业绩表现优异的主题型基金。在震荡上行的市场环境中，可适当减少债券型基金的投资比重，逐渐增加组合的进攻性，如适当增加被动指数型基金以及偏股型基金的投资比重以博取阶段性投资收益。目前基金组合应适当控制偏股型基金仓位，待市场好转信号明确再考虑逐渐增加组合的进攻性。

在选择偏股型基金时，应注重考察基金的选股能力、对市场热点的把握能力、基金公司的综合管理水平以及基金业绩的稳定性。构建稳健组合时，建议配置仓位适中、净值表现较为稳定、择股能力强的混合型基金；构建激进组合时，可关注选股和选时能力强、在反弹市场中净值具有较大弹性的优秀偏股型基金。

从历史经验看，在通胀和经济双降初期，债券市场先于股票市场走好，是积极防御阶段中需要重点配置的大类资产。而在股票资产预期收益逐渐上升的阶段，债券资产获取稳定收益和平滑资产配置整体风险的作用仍不可忽略。目前我国正处于通胀和经济增速双回落阶段，根据美林投资时钟，债券存在一定的投资机会，可以适当提高债券型基金的投资比重。在股市震荡下行的市场环境中，适当配置可投资于一级市场新股申购的混合债券型一级基金；在股市震荡上行的市场环境中，适当配置偏债型基金和以可转债为主要投资对象的债券型基金。

图表 15 不同投资风格的资产配置

上证综指	稳健型			激进型		
	权益类	固定收益类	现金	权益类	固定收益类	现金
2100 点下方	60%	30%	10%	70%	30%	0%
2100-3000 点	50%	25%	25%	60%	25%	15%
3000 点上方	40%	20%	40%	50%	20%	30%

注：1.权益类资产包括股票、封闭式基金、偏股型基金；

2.固定收益类资产包括债券、偏债型基金

数据来源：华福研究

8. 2012年市场投资机会寻觅

2012 年市场可能将再次经历“政策底-市场底-经济底-盈利底”的轮回。当前至 2012 年一季度，国内外不确定因素仍多，通胀与经济增速将继续回落，短期看市场阴霾难去。随着近期存准率先下调和财税改革的逐步实施，宏观政策调整和市场流动性改善已处于累积过程，将推升市场朝着积极方向变化。而市场在探底的过程中，应注意采取适配债券和稳定增长的防御类品种；一季度末至二季度看实体经济的运行、地产调控政策的变化，市场探明阶段底部后应注意提升周期性行业的配置；而随着政府换届进入新阶段，经济发展模式进入实施后，流动性会渐趋宽松，此时配置应注重成长性，转型受益下的行业将迎来投资机遇。

8.1 新经济的催化剂—结构转型机会

长期以来，投资和出口一直是拉动中国经济高速增长的两大主要引擎，但目前以投资和出口拉动经济高增长的这一传统模式逐步走到尽头。国内方面，中央一再表态要继续坚持房地产调控不动摇，房地产投资的高速增长一去不返。而出口方面，自 2008 年金融危机以来，在货币刺激效力消退之后，西方发达国家更是深陷债务危机，2012 年仍前途未卜，欧洲各国财政紧缩蔓延，发展也没有找到新的动力，经济复苏缓慢。受此影响，中国出口自然难见起色。因此目前中国经济已难以复制传统模式来实现高增长。

那么中国经济未来增长的路在哪里？目前理论界有个共识是中国经济的下一轮增长动力将来自于经济结构转型。2012 年中国经济将继续面临增长率下降的考验，而要实现“稳增长”的目标，更要依赖于科技创新和消费升级带来的经济转型。如果说 2011 年的经济转型更多的只是计划和设想，实施远未落到实处，那么 2012 年随着地方政府换届和中央政府换届的渐趋明朗，经济转型的配套性措施陆续出台并逐步加大力度，转型将由规划进入投资实施高峰期。

2012 年必定是“旧经济”向“新经济”过渡的取得实质性进展的重要时期。中国经济转型不仅对受益个股带来交易性机会，而且对股价有一定的催化剂作用，其中长期趋势更值得重视。看好消费型服务业，包括文化传媒、医药服务，品种关注东方国信、中视传媒、奥飞动漫；也看好高端装备制造，包括电力、电网、通讯设备，节能环保设备，品种关注置信电气、平高电气、国电南自、龙源技术、桑德环境等。

8.2 市场下跌的中流砥柱—防御型品种

受欧债危机、国内控通胀、房价调控影响，中国 GDP 增长速度出现下滑，2012 年这些影响还将存在。所以 2012 年全年的市场还将在政策放松和经济增速下滑预期的博弈中震荡，会导致市场在运行过程中产生一些波段性机会。而在市场的下跌阶段布局些防御性品种是获取超额收益的重要手段。

银行板块的低估值可以为我们提供一定的机会。从 2010 年开始，市场一直在担忧地方政府债务、房地产贷款不良率攀升的问题，导致银行股跌跌不休。但经过两年的调整，银行股目前的估值已经降低到历史低位，而 2012 年的动态市净率约在 1.1 倍水平，已经一定程度上反映了市场的对这些问题的担忧，2011 年末银行板块尤其抗跌正是基于此。2011 年下半年中央批准地方政府获得自主发债资格，未来债券市场规模的扩展也有助于转化并化解银行有关地方政府债务的风险，因此在 2012 年可适当考虑低估值的银行股的防御性机会。品种关注工行、农行、招行和民生。

寻找下跌中的防御品种还可以考虑大消费概念：2011 年 10 月 25 日商务部、财政部和中国人民银行联合下发《关于“十二五”时期做好扩大消费工作的意见》。这是中央在扩大内需，调整产业结构的重大部署。而中国目前正处在消费升级时代，居民生活正在从衣食温饱型消费向住、行及教育、保健、娱乐主导消费转变，也给一些符合时代发展特征的消费类企业的业绩增长带来想象空间。大消费概念可以考虑食品饮料、百货零售、医药等。具体品种可关注：贵州茅台、五粮液、东方海洋、登海种业、有阿股份、海正药业、鱼跃医疗、天士力等。

8.3 反弹时刻的急先锋—周期类股票

周期股主要包括有色、化工、建材、电力、能源、机械、航运等行业。由于周期股的业绩与宏观经济周期的联动关系较强，在经济增速触底回升阶段往往具有较高的业绩弹性，因此在股市阶段性低点确立、反转趋势形成前后有望获得阶段性的超额收益。其中我们较为看好的是有色、化工、机械等行业。

有色金属方面，受市场悲观情绪影响，有色板块跌幅在前。但 2012

年随着中国经济软着陆成功,美国经济缓慢复苏,欧债危机一定程度缓解,有色行业的估值纠错行情有望展开。与新兴产业、节能环保相关的小金属潜力尤大。有色品种关注中科三环、厦门钨业、安泰科技、钢研高纳。

化工行业方面,刚性需求的复苏将推动基础化工行业步出谷底,经济转型政策有望对精细化工领域形成拉动,所以预判 2012 年化工行业有望实现探底回升。化工品种关注金发科技、烟台万华、湖北宜化和盐湖股份。

机械制造方面,一部分政策鼓励,符合经济转型趋势和壁垒较高的子行业在 2012 年将具有较多表现机会。如水利机械、制冷设备、新能源装备等。机械制造品种关注大禹节水、烟台冰轮、汉钟精机、振华重工。

8.4 主流之外的投资机会——债券投资

从经济基本面上看,目前 CPI 和 PPI 增速已经连续四个月回落,其中 2011 年 11 月 PPI 同比涨幅大幅回落了 2.3 个百分点。考虑回落的时间和空间要素以及物价的结构性变化,可以认为物价上涨的拐点初步确立。2012 年第一季度乃至上半年,社会消费品价格总水平有望继续回落,工业、消费、投资、出口的增速都将出现不同程度的下滑,经济增速放缓态势得以延续,债券市场有望迎来阶段性机会。

从资金面上看,2011 年 11 月份央行通过公开市场净投放 1580 亿,净投放量较前一月略有增加。2011 年 11 月份的市场利率总体呈现下降的趋势,截至 2011 年 11 月 30 日,SHIBOR 1W 为 3.96%,在上月底 4.94%的基础上下降了 98 个基点。流动性的放松给债市提供了生机。虽然目前债市收益率并不具备太大吸引力,但存准率、利率在 2012 年仍有望陆续降低,使得债市收益率有可能继续下降,其阶段性投资机会仍然值得关注。

在投资品种的选择上,随着债市的上涨,长久期的债券投资价值相对短久期债券略有上升,投资者可适度关注剩余期限较长的债券。具体券种上可重点关注到期收益率相对较高、安全性较高的企业债、公司债等。如 02 渝城投(120205)、08 海航债(122991)、08 新湖债(122009)、08 北辰债(122013)。

9. 结束语

“稳中求进”是 2012 年宏观调控中的“主题词”,这意味着政府不会像以往那样采取大规模的经济刺激计划应对目前经济下滑的局面。所以 2012 年股市可能不会像 2008 年筑底那样一蹴而就,前半段对经济指标的反应会更敏感,后半段才相对政策敏感,而政策也需要累积到一定程度才能从市场上反映出来。走势上,预计经历了 2011 年深幅下挫的市场有望

于 2012 年一季度进入“寻底-探底-筑底”期。而后进入偏于中级性质的反弹阶段。一些重要的压力区域可能成为市场反弹的“拦路虎”，能否突破或者回落继续整理需要看届时的基本面状况与市场内外部的流动性条件而定。

行业及公司投资评级的量化标准:

买入: 相对强于市场基准指数收益率15%以上;

增持: 相对强于市场基准指数收益率5%~15%;

中性: 相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动;

减持: 相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下;

卖出: 相对弱于市场基准指数收益率在-15%以下。

免责声明:

本报告是由华福证券有限责任公司(投资咨询业务资格机构注册编号: Z23935000)研发中心撰写,研究报告中所引用信息均来自公开资料,我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证,不保证报告信息已做最新变更,也不保证分析师作出的任何建议不会发生任何变更。本研究报告内容及观点仅供参考,不构成任何投资建议。投资者据此投资产生的盈亏后果我司不承担任何责任。

本报告版权仅为华福证券有限责任公司研发中心所有,未经授权刊载或者转发我司研究报告,我司将追求其法律责任。如刊登或转发,需注明出处为华福证券有限责任公司研发中心以及报告发布日期,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。华福证券有限责任公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。