

否极泰来终有时 3000 迈过从头越

——A 股市场 2012 年投资策略报告——

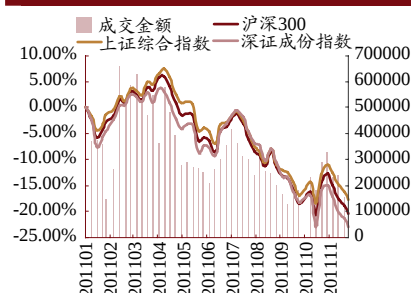
内容摘要:

- 国内的宏观调控政策也在通胀压力减轻的背景下，面对外部环境恶化，分阶段调整调控方向，加快经济转型。后续保增长的刺激经济措施还会鱼贯而出。
- “认真研究柜台交易的可行性”，使得新三板的建设将较为谨慎。国际板似乎没有被纳入 2012 年的日程。
- “煤飞色舞”将成为 2012 年机构投资者青睐的领域，而节能环保、新能源也将受到资金的关照。如果 2012 年依旧自然灾害频发，农业、食品饮料，也将继续维持强势。
- 从业绩变化趋势上看，2012 年上市公司整体业绩仍将保持增长态势。
- 2012 年 A 股市场迎来股改以来解禁市值最低的一年。结合市场走势分析，2012 年上半年将是 A 股市场的主要上升波段，而下半年将出现回落。
- 从沪深两市每个月日均成交金额看，额度上至 1500 亿元以上才有望正式步入于牛市行情。而 2012 年 1 月份至 4 月份年报披露阶段，高比例现金分红，将吸引资金进场，促成成交放大，而正式开始升势。2012 年年内高点乐观估计在 3500 点至 3800 点之间。

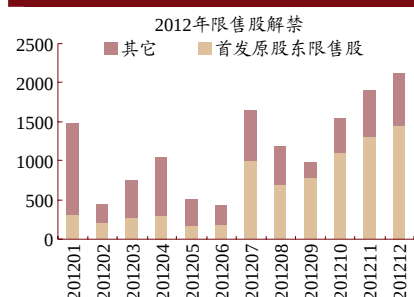
分析师

张刚
执业证号: S1250511030001
电话: 010-57631176
邮箱: z_ggg@tom.com

市场表现 (20110101-20111130)



2012 年限售股解禁



目 录

经济前景：转型迎战外需下降	1
A 股市场：改革吸引投资资金	2
机构：关注“涨价”因素	2
业绩：增幅逐渐扩大	3
限售股：上半年低潮期 整体压力减轻	4
大盘：2300 点附近为有效底部 2012 年上行目标位 3800 点附近	5

即将结束的 2011 年是黑天鹅事件频发的一年，日本宫城大海啸、中国铁路甬温线事件、长江流域大旱，利比亚、埃及政权更迭，而叙利亚、伊朗等中东地缘政治动荡仍在持续，在经济方面中国的 GDP 增速仍是主要国家和地区最高的，但股市方面却是走势最差的。而迎来的 2012 年，A 股市场走势将会显著改观。

表 1

指数名称	1 月 1 日至 11 月 30 日期间涨跌幅[%]
道琼斯工业平均指数	4.04
标准普尔 500 指数	-0.85
纳斯达克综合指数	-1.23
伦敦富时 100 指数	-6.69
韩国综合指数	-9.92
法兰克福 DAX 指数	-11.94
俄罗斯 RTS 指数	-12.96
澳大利亚标普 200 指数	-13.18
恒生指数	-14.57
上证综合指数	-16.90
巴黎 CAC40 指数	-17.09
东京日经 225 指数	-17.54
圣保罗 IBOVESPA 指数	-17.94
沪深 300	-19.40
孟买 Sensex30 指数	-21.38
深证成份指数	-22.19
深证综合指数	-23.00
创业板指	-26.33
中小板指	-27.97

经济前景：转型迎战外需下降

外部负面效应暂时接近尾声。尽管欧债、美债危机目前也仅是治标不治本的权宜之计，但对于金融市场而言，利空效应已经索然乏味。外需尽管或会受到挑战，但只要人民币汇率的预期稳定，以现阶段出口主要以机电产品为主，整体受到的威胁有限。部分中小企业将被迫加快转型，或提高产业集中度，或选择技术附加值的产品。

国内的宏观调控政策也在通胀压力减轻的背景下，面对外部环境恶化，分阶段调整调控方向，加快经济转型。后续保增长的刺激经济措施还会鱼贯而出。和 2008 年的四万亿“猛药”相比，这些措施将更具连续性，规划更为全面，而且转型的力度将会加大。财税改革方面，2012 年有望出台的为增值税、资源税改革试点扩大，限购令将被房产税替代，对高端装备、环保等新兴产业的税收优惠政策等。货币政策方面，将进一步下调存准率和利率，信贷回归至合理水平。其它改革措施还包括土地使用权转让制度等。尽管制度上的变更在实施层面会循序渐进，效果也不会立竿见影，但集中性地提出，所引发的效应仍会促成市场信心得以恢复，并转为积极，但狂热过后仍会冷静。政府仍会再度进行经济增长的速度和质量的平衡。

A 股市场：改革吸引投资资金

中国证监会主席郭树清 12 月 1 日表示,应当把中国资本市场建设成为自主创新的发动机、产业升级的推进器、国民经济的晴雨表、全球合作的粘合剂。他指出,下一步证监会将从六个方面推进资本市场改革创新,包括:第一,加快多层次资本市场体系建设。第二,积极发展多样化的投融资工具。第三,大力培育多元化的投资者群体。第四,切实加强资本市场诚信建设。第五,坚决打击证券期货违法违规行为。第六,时刻警惕和防范区域性、系统性风险。

从上述信息判断,2012 年的相关工作中,“加快统一监管的场外市场建设步伐”将是《国务院关于清理整顿各类交易场所 切实防范金融风险的决定》之后,证监会扩大监管场所的主要工作,维护证券市场“三公”原则,是吸引理性投资资金,避免其它市场资金泛滥投机的有效手段之一。“认真研究柜台交易的可行性”,使得新三板的建设将较为谨慎。国际板似乎没有被纳入 2012 年的日程。“鼓励符合条件的企业通过发行公司债券筹集资金”,显示债市面临较大的发展机遇,也适合那些低收入人群和以退休金为生的人群的投资。高收入群体和法人机构将成为证券市场的主体,这也是成熟市场的标志,当然一年之间还达不到如此理想的效果。

机构：关注“涨价”因素

对比大盘第三季度 14.59%的累计跌幅, QFII 出现大幅减持,证券投资基金小幅减持,券商理财产品基本持平,社保基金剔除转持股解禁因素后为小幅增持状态,保险机构、证券公司出现较大幅度增持,对第四季度市场的判断呈现明显的差异化操作。而 10 月下旬形成年内底部,显示证券公司、保险机构、社保基金对第四季度市场的判断较为准确。

从六类机构投资者股票持仓市值最高前三名的行业看,机械设备被六类机构共同看好;食品饮料被证券投资基金、QFII、保险机构、券商理财产品看好,社保基金、证券公司不认同;金融保险业被证券投资基金、社保基金、保险机构、证券公司看好,券商理财产品、QFII 不认同;采掘业被证券公司看好;石化化工仅被券商理财产品看好;批发零售仅被 QFII 看好;交通运输仅被社保基金看好。机械设备是机构投资者认同度最高的行业。机械设备类上市公司最多,市值也最为庞大,而食品饮料成为第二大被看好的行业凸显机构对“涨价”因素的高度重视。

类似的情况也出现在 2008 年三季度,尽管不断创出年内新低,但当时机构依然青睐采掘业和金属非金属,和 2008 年上半年国际大宗商品价格的飙升有关。目前判断,能源价格的潜在上涨原因,既有市场化制度改革的作用,也有欧美释放流动性的效应。“煤飞色舞”又将成为 2012 年机构投资者青睐的领域,而节能环保、新能源也将受到资金的关照。如果 2012 年依旧自然灾害频发,农业、食品饮料,也将继续维持强势。

表 2: 六类机构的季度持股市值 (亿元) 及环比增幅 (%)

机构	2011 年第三季度		2011 年第二季度		2011 年第一季度	
	额度 (亿元)	环比 (%)	额度 (亿元)	环比 (%)	额度 (亿元)	环比 (%)
证券投资基金	14160.25	-12.91	16258.48	-5.89	17272.85	-4.70
社保基金	406.66	-9.47	449.18	12.51	399.25	-6.57
QFII	189.58	-28.37	264.67	-7.70	286.75	3.36
证券公司	368.90	-1.56	374.75	-20.70	472.56	24.57
券商理财产品	281.19	-14.02	327.06	-4.42	342.2	-8.18
保险机构	1497.40	3.23	1450.51	3.63	1399.67	14.78

表 3: 六类机构股票持仓状况和行业情况汇总

机构种类	所持股票数量	增持	减持	新进	持平	持仓市值最高的前三个行业		
证券投资基金	844	333	298	169	44	机械设备	金融保险	食品饮料
社保基金	297	59	72	82	84	机械设备	金融保险	交通运输
证券公司	368	77	93	143	55	机械设备	金融保险	采掘业
券商理财产品	571	174	165	221	11	机械设备	食品饮料	石化化工
QFII	130	27	37	30	36	食品饮料	机械设备	批发零售
保险机构	574	166	154	132	122	金融保险	食品饮料	机械设备

业绩：增幅逐渐扩大

沪深两市上市公司 2011 年三季报, 亏损的有 215 家, 占上市公司总数的 9.34%, 半年报这两个数据为 236 家和 10.38%, 2010 年同期为 234 家和 11.72%, 显示同比、环比亏损面明显减小。归属母公司股东净利润同比实现增长的有 1491 家, 增幅在 50% 以上的 581 家。剔除没有去年同期可比数据的公司, 可比的 2119 家公司的归属母公司股东净利润同比增长 20.49%, 扣除非经常性损益后的净利润同比大增 19.34%。半年报这两个数据为增长 24.01%、增长 23.06%。加权平均每股收益为 0.418 元, 去年同期为 0.377 元, 同比增长 10.88%, 而半年报上市公司整体加权平均每股收益同比增幅为 10.16%, 目前看业绩保持增长状态。

以上数据显示, 上市公司整体业绩增长主要依靠经常性利润来源, 但业绩增速出现减缓的现象。这些上市公司在净利润的构成中, 合计扣除非经常性损益后的净利润占合计净利润额的比重为 96.47%。有去年同期可比数据的上市公司 2010 年三季报这一比例则为 97.40%, 显示 2010 年三季报这一比例出现上升, 则说明越来越多的上市公司依靠营业利润提升业绩。2011 年半年报这一数据为 96.29%。

可比的 1996 家公司中, 归属母公司股东净利润同比增长 20.48%, 扣除非经常性损益后的净利润同比增长 19.33%。加权平均每股收益为 0.416 元, 去年同期为 0.376 元, 同比增长 10.79%。

若剔除掉银行类公司, 可比的 1980 家公司中, 归属母公司股东净利润同比增长 11.70%, 扣除非经常性损益后的净利润同比增长 9.20%。加权平均每股收益为 0.373 元, 去年同期为

0.369 元，同比增长 1.04%。金融类公司对整体业绩造成虚增。

如果再剔除掉 2011 年前三季度整体业绩偏差的交通运输中航运类公司，可比的 1967 家公司中，净利润同比增长 14.49%，扣除非经常性损益后的净利润同比增长 12.03%。加权平均每股收益为 0.383 元，去年同期为 0.370 元，同比增长 3.49%。航运类公司对整体业绩形成较大拖累，剔除后整体业绩同比增长幅度扩大。

如果再剔除掉 2011 年前三季度整体业绩偏差的电力中火电类公司，可比的 1941 家公司中，净利润同比增长 15.13%，扣除非经常性损益后的净利润同比增长 12.70%。加权平均每股收益为 0.396 元，去年同期为 0.380 元，同比增长 4.12%。火电类公司对整体业绩形成一定拖累，剔除后整体业绩同比增长幅度略有扩大。

表 4

数据 时间	2011 年			2010 年			2009 年		
	加权平均每 股收益(元)	同比增幅 (%)	加权净资产 收益率(%)	加权平均每 股收益(元)	同比增 幅(%)	加权净资产 收益率(%)	加权平均每 股收益(元)	同比增 幅(%)	加权净资产 收益率(%)
全年业绩				0.498	22	13.41	0.409	20	11.53
前三季度	0.418	11	10.62	0.377	24	10.58	0.304	-7	9.07
半年报	0.282	10	7.46	0.256	35	7.37	0.190	-23	6.47
第一季度	0.143	14	3.68	0.125	49	3.48	0.084	-33	2.55

从业绩变化趋势上看，2012 年上市公司整体业绩仍将保持增长态势。

限售股：上半年低潮期 整体压力减轻

2012 年 A 股市场迎来股改以来解禁市值最低的一年，目前计算合计解禁股数不到 1500 万股，比 2011 年减少四分之一，市值不到 15000 亿元，比 2011 年减少三分之一。

从单月解禁市值分布情况看，除了 1 月份相对略高以外，整体上半年均处于低水平，下半年才进入高峰期，12 月份才是全年解禁的最高峰。结合市场走势分析，2012 年上半年将是 A 股市场的主要上升波段，而下半年将出现回落。

从增持和减持的情况分析，2011 年基本为平均水平，单月增持市值和单月减持市值，均未超过 2010 年和 2009 年的单月最高水平，整体市场的低迷是造成这一结果的主要原因。由于 2010 年历史首发融资和再融资规模最大的一年，2011 年也是中小板和创业板首发原股东限售股解禁规模最大的一年。相比之下，2012 年将因为 2011 年的融资规模减小，解禁市值降低，使得占较高比重的首发原股东套现压力将减轻。

表 5

截至日期	解禁股数合计(亿股)	占 A 股总股本比例	解禁市值合计(亿元)	占 A 股总市值比例
2007-12-31	1276.80	8.04%	22335.70	7.30%
2008-12-31	1500.68	8.51%	20109.43	17.61%
2009-12-31	6948.09	36.72%	50997.45	22.73%
2010-12-31	4232.58	14.96%	53280.92	20.52%
2011-12-31	1961.59	7.38%	20902.38	7.99%
2012-12-31	1481.06	5.07%	14077.98	5.78%

图 1:

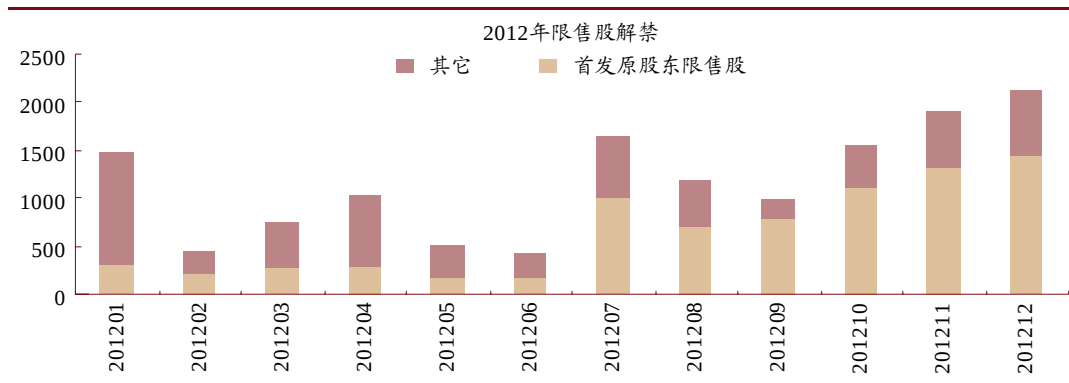
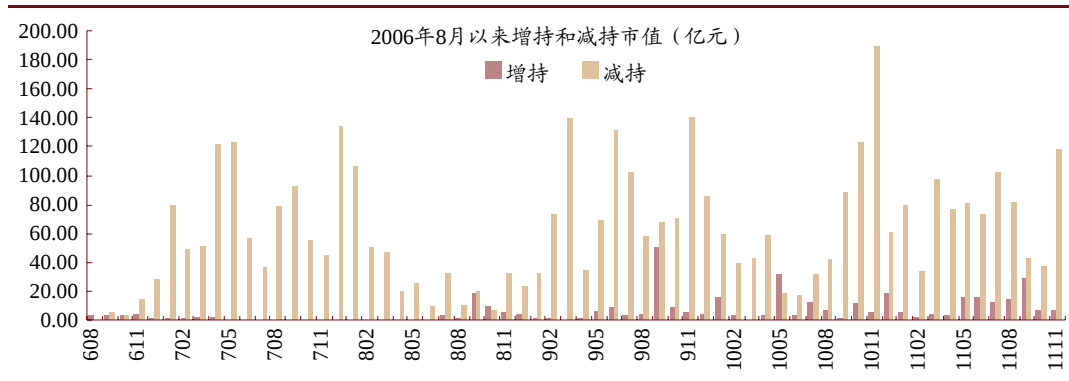


图 2:



大盘：2300 点附近为有效底部 2012 年上行目标位 3800 点附近

从历史上十六个底部形成前后的日均成交金额看，除了 1996 年的第一次底部、2006 年的一次底部和 2007 年的两次底部，由于处于牛市阶段，底部前后的日均成交金额对比不明显外，其余八个底部的日均成交金额差异都很大，形成底部后的二十个交易日的日均成交金额一般是之前的 1.5 倍，最高接近 10 倍。八个底部的形成后二十个交易日的日均换手率几乎均接近或超过 2%。而 2008 年 10 月 28 日的底部形成后的数据比形成前的相比，约为 1.7 倍，接近 2 倍的水平。

表 6: 十六次底部形成前后的市场数据汇总

反转前一交易日	市场	日均成交金额 1(万元)	日均成交金额 2(万元)	比例
19921116	沪市	6863.56	24599.22	3.58
	深市	10730.72	27015.97	2.52
19940728	沪市	57167.12	588936.16	10.30
	深市	26644.97	179639.47	6.74
19960118	沪市	41692.00	36114.59	0.87
	深市	6320.04	8216.11	1.30
19970922	沪市	195215.56	249323.71	1.28
	深市	206488.72	393702.45	1.91
19990514	沪市	250213.93	1159021.11	4.63
	深市	222248.65	952751.40	4.29
19991224	沪市	249115.54	901117.40	3.62
	深市	242836.14	820917.42	3.38
20000512	沪市	844248.17	1371399.11	1.62
	深市	892498.07	1314298.07	1.47
20031112	沪市	733764.26	987513.60	1.35
	深市	317459.51	469045.23	1.48
20050603	沪市	456540.83	1282923.18	2.81
	深市	271965.98	697538.59	2.56
20060807	沪市	1279885.08	1419025.49	1.11
	深市	737441.88	833680.26	1.13
20070205	沪市	7119775.08	7805278.32	1.10
	深市	3465122.20	4023302.08	1.16
20070705	沪市	8419201.87	10296282.59	1.22
	深市	4501614.60	5442345.63	1.21
20081027	沪市	3348439.96	5612490.92	1.68
	深市	1434610.68	2447488.42	1.71
20090302	沪市	11756283.00	11477553.05	0.98
	深市	6365069.40	5733480.10	0.90
20090831	沪市	14166426.20	13437906.00	0.95
	深市	7463561.40	7502762.80	1.01
20100701	沪市	5317534.20	8045097.75	1.51
	深市	5001499.00	6917455.25	1.38
20111021	沪市	5636201.60	8529905.55	1.51
	深市	5006772.60	8073294.15	1.61

说明: 日均成交金额 1: 形成底部前五个交易日的日均成交金额

日均成交金额 2: 形成底部后二十个交易日的日均成交金额

比例: 日均成交金额 2 占日均成交金额 1 比例。

因此，2011 年 10 月 24 日以后的二十个交易日的市场交投状况来看，为之前的近 1.5 倍，具备底部特征。

可见，2011 年 10 月 24 日前后的市场数据具备底部特征，沪深两市成交已经放大至有效水平，2300 点附近的底部有效性较强，有效期在 8 个月以上，至少在 2012 年上半年不会回到此位置。

表 7

底部	最低点	期间最高点	最低至最高始终时间	累计最大升幅	累计交易日	日均涨幅
第一个	386.85	1558.95	19921117 (周一) -19930216 (周二)	302.99%	63	4.81%
第二个	325.89	1052.94	19940729 (周五) -19940913 (周二)	223.10%	33	6.76%
第三个	512.83	1510.18	19960119 (周五) -19970512 (周一)	194.48%	315	0.62%
第四个	1025.13	1422.98	19970923 (周二) -19980604 (周四)	38.81%	167	0.23%
第五个	1047.83	1756.18	19990517 (周一) -19990630 (周三)	67.60%	33	2.05%
第六个	1341.05	2245.44	19991227 (周一) -20010614 (周四)	62.49%	346	0.18%
第七个	1307.40	1783.01	20031113 (周四) -20040407 (周三)	36.38%	96	0.38%
第八个	998.23	1223.56	20050606 (周五) -20050920 (周二)	19.63%	77	0.25%
第九个	1067.41	1757.47	20051028 (周五) -20060705 (周三)	56.55%	165	0.34%
第十个	1541.41	2847.61	20060807 (周一) -20070104 (周四)	72.96%	101	0.72%
第十一个	2541.52	4335.96	20070206 (周二) -20070529 (周二)	65.93%	71	0.93%
第十二个	3614.53	6124.04	20070706 (周五) -20071016 (周二)	69.43%	69	1.01%
第十三个	1664.93	2389.88	20081028 (周二) -20090217 (周二)	38.65%	73	0.53%
第十四个	2037.02	3478.01	20090303(周二) -20090804 (周二)	65.82%	107	0.62%
第十五个	2639.76	3361.39	20090901 (周二) -20091124 (周二)	27.34%	55	0.50%
第十六个	2319.74	3186.72	20100702 (周五) -20111111 (周四)	37.37%	87	0.43%

历史数据统计显示，在有效底部确立后，随后的上升波段累计升幅 60% 多的幅度居多。假设 1665 点附近的政策底能够成为关键性重要底部，即有效时间能够持续 8 个月以上，在后势的回升阶段就需要日均成交额放大至 1500 亿元以上，若达到这一要求可被视为 2012 年上半年的重要支撑位。按照 65% 的幅度计算，上升目标位为 3795 点，约 3800 点附近，预计为 2012 年的高点。相反，若后续日均成交无法持续放大，上升只可被看做弱势中的反弹，而下跌处于千亿元附近，则是筑底阶段。2011 年的高点，也是密集成交区 3000 点附近将成为上升阶段重要的阻力位。

从沪深两市每个月的日均成交额看，额度上至 1500 亿元以上才有望正式步入于牛市行情。而 2012 年 1 月份至 4 月份年报披露阶段，高比例现金分红，将吸引资金进场，促成成交放大，而正式开始升势。从基本面看，春节之后也是各项经济措施付诸实施的时候，市场的信心将大增。而限售股解禁情况，也佐证这一观点。不过，到了下半年，极度狂热之后的股市也将逐步降温。

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料, 我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下, 报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有, 未经书面许可, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: (010) 57631232/1230

邮箱: market@swsc.com.cn

网址: <http://yf.swsc.com.cn/>