

回望2013年上半年的A股市场，可以拿“一半是火焰、一半是海水”来形容，以创业板为代表的成长股、小盘股大幅跑赢了价值股和大盘股。从指数看，创业板指不断创出新高，而沪深指数却一再创出新低。上证指数从今年开盘的2289.51点到6月底收盘的1979.21点，下跌幅度逾10%。具体看，年初走出一波上升行情，2月18日达最高2444.8点，之后，连续下探。投资者戏称为俯卧撑行情，现在俯卧，不知什么时候能撑起来。



## 让养老保险“常回家看看”

齐平

新修订的老年人权益保护法7月1日生效，各地出现的“精神赡养第一案”，将其中“家庭成员应当关心老年人的精神需求”条款迅速量化成了具体数字：“至少每两个月到老人居住处看望问候一次”、“每季度至少接父母回家一次”、“中秋节、春节等重要节日期间至少看望一次”……

按马斯洛的理论，“精神赡养”在老年人的需求层次里应该处于较高等级了。而在连续3年的“两会”期间，位居老百姓最关心的十大问题前列的，是与生存状况直接相关的养老保险问题。

应该说，近年来我国加快了覆盖城乡居民的社会保障体系建设的步伐，城乡基本养老保险制度全面建立、4.84亿城乡居民参加养老保险的成绩有目共睹。但关于养老保险制度的疑惑也日渐增多，一言以蔽之，现今的养老保险能否给老年生活“保个险”？

近日网上有个热帖引发了“算账风”：假设每年物价增长3%，一名30岁的“80后”要在退休后保持和现在每个月3000元相当的生活水平，需要准备好314万元。

有多少钱才够养老，各有不同的标准。但看看那些《30年后你靠什么养老》之类的畅销书，不难看出其中共同的浓重焦虑情绪。

当然，保证每个人“体面养老”，对基本养老保险显然是个不可能完成的任务。我国社会保障的原则是“全覆盖、保基本”。1995年我国开始实行统账结合的城镇职工基本养老保险制度时，作为劳动者养老金领取水平与退休前工资收入水平之比的替代率设定在58.5%这个目标，是在当时国情下对于“基本”打了点折扣的一个考虑。而直到现在，这个数字徘徊在47%左右。

在生活需求方面，谁也做不到“一直低到尘埃里去，但我的心是欢喜的，并且在那里开出一朵花儿”。在收入增长、物价波动、城镇化推进的诸般变量之下，在目前养老保险体系建设还基本停留在“一条腿走路”的情形下，要保证无论在何种条件下最低收入者能维持基本生活所需，也是一个不断抬高的标准，而且其抬高的程度往往超出预想。我国先后9次上调企业退休职工养老金，从一个侧面说明，“保基本”所提出的其实是一个高要求。对于“基本”来说，即使是略为超前的预估，也往往在实践中显得滞后。

我国统账结合、现收现付的养老保险模式，使维持养老金运行依赖于源源不断的后来者加入。但眼下我们面临的现实是：人口生育高峰即将过去，也就是缴养老金的人越来越少；而人口寿命延长了，也就是用养老金的的人越来越多。

有学者预测，未来50年里，城镇在职职工与退休职工的抚养比将由3.65:1提高到1.87:1，也就是说赡养率将提高近一倍。在劳动力充足时，尚能承受一部分个人账户空账运行，而此后安全系数将大打折扣。同时，保值增值手段缺乏所导致的养老金事实上缩水，也使收付缺口日益扩大，隐患于未来。

抓紧进行增强基本养老保险可持续性的制度建设，抓紧进行有利于形成多层次养老保险体系的环境建设，才是保障老年人权益的根本举措。

延迟退休似乎是大势所趋了，既可以扩大“现收”基础，又可以推迟“现付”时点，只是可能又拉了普通劳动者“常回家看看”的后腿。那时，哎哟妈妈，请不要把花甲之年的儿女告上法庭。

本刊执行主编 刘 涇  
编辑 谢 慧 常艳军  
联系邮箱 jjrblm@live.cn

## 【回顾篇】新兴产业股受宠

从上半年的市场主线看，国内经济数据不景气限制了A股的上行空间，而流动性波动引发市场动荡，流动性趋紧导致6月市场的大幅度下挫。纵观全球市场，2013年上半年，主要成熟市场大多呈上涨态势，日经225指数上涨23.5%，道琼斯指数上涨13.8%，伦敦富时指数上涨4.5%，德国DAX指数上涨4.3%。新兴市场指数多数下跌，印度股指跌4.5%，中国沪深300指数跌11.64%，韩国综合指数跌10.7%。

虽然去年12月份开始的行情起始于金融，但是伴随2月下旬出现的流动性拐点以及房地产调控，银行、地产转向震荡调整甚至近期受到流动性紧张影响下跌，整个上半年表现并不好；而成长股异军突起，在2月至5月出现了大幅度的上涨，虽然主板指数收跌，但中小板、创业板收涨，这两个指数的权重板块信息服务、电子、医药生物、信息设备上半年的涨势喜人。据Wind数据显示，截至6月30日，沪指下跌11.8%。分阶段来看，年初1月份到2月18日，受经济温和复苏预期推升，在银行股等大盘股的推升下强势反弹6.14%；2月18日到5月31日，房地产调控、经济持续疲软不及预期等利空使得大盘连续下跌3个月，累计跌幅5.22%；但6月流动性趋紧、经济增速放缓、IPO重启在即等多重内外利空因素冲击，恐慌情绪引发上证指数断崖式下跌，A股连续四周大跌并创近四年新低，月跌幅高达13.22%。

总体看，上半年股市在经济持续弱复苏、同时在重点推进结构转型、着力打造经济升级版等政策思路影响下，传统周期、金融地产蓝筹及新兴成长板块表现分化显著，市场风格指数表现迥异。中小板、创业板各逆势上涨5.2%、41.7%，两者相对大盘市盈率已创历史新高；申万大盘、中盘指数各下跌13.1%、1.1%，申万小盘指数微涨0.2%。

从行业表现来看，上半年板块机会主要集中在中小盘消费成长股，而传统中上游周期股表现疲软。以信息服务、电子、信息设备为代表的新型消费成长板块涨幅高达31.75%至20.3%，以医药生物为代表的持续成长类消费板块涨幅达18.8%；而以煤炭、有色、钢铁、交通运输、建筑建材等强周期板块跌幅达29.01%至14.74%，表现居后。

从个股看，有1134只股票上涨，占全部A股（2467只个股）的比例为45.97%。其中，涨幅前十的个股有\*ST生化（359.76%）、岳阳恒立（286.61%）、掌趣科技（257.07%）、冠豪高新（246.38%）、中青宝（210.41%）、和佳股份（208.73%）、东方财富（201.04%）、三五互联（193.9%）、乐视网（193.64%）和北纬通信（167.32）。这十只个股中，有6只个股所属行业为信息服务行业，由此看出，互联网等新兴产业个股成为上半年的宠儿。业内人士普遍认为，信息服务行业上半年出现大幅上涨，主要是受4G牌照发放预期逐步明确、移动转售政策推出、手机游戏火爆等热点的驱动。

相反，跌幅最大的十只个股分别为西山煤电、山煤国际、\*ST株冶、天地科技、平庄能源、潞安环能、盘江股份、兖州煤业、酒鬼酒和\*ST贤成。其中，有7只为采掘行业中的煤炭开采个股。对此，长城证券认为，随着经济结构调整、环保压力与日俱增，煤炭行业大周期向下，是造成个股大幅下跌的主要原因。

## 【展望篇】改革的乐观预期

从券商的中期报告中可以看出，机构对下半年上证指数的运行不太乐观，最低有看到1800点，最高有看到2500点。上证指数看跌到1800点的东北证券认为，股票市场整体环境下半年弱于上半年，预计上证指数的核心区间在1800点至2300点，类似N型走势。预计A股市场首先在管理层适度释放流动性、资金价格阶段性回落的催化下引发超跌反弹，而后伴随着中报业绩的披露以及IPO重启临近等供给压力而调整趋弱，最后在改革红利释放预

# A股上半年俯卧，下半年撑？

孙 华



期下再度反弹。

而看高上证指数到2500点的中信证券认为，中长期看A股已形成明显的“三底”特征（政策、经济和估值），新经济周期将开启，中国经济将走出底部，A股估值将重新获得溢价。维持上证指数下半年的波动区间在1900点至2450点，三季度市场保持强势概率较大。

对于下半年，机构普遍认为，IPO重启、十八届三中全会的召开、美联储QE动向以及宏观经济指标等都是决定市场走向的主要因素。IPO重启是下半年A股市场最重要的事情之一，6月7日证监会发布了《中国证监会关于进一步推进新股发行体制改革的意见（征求意见稿）》，新一轮新股发行改革拉开序幕，征求意见截止日期为6月21日，这意味着IPO重启指日可待。

那么，IPO重启会对市场有多大冲击呢？

首先，重启IPO必将分流股票市场的资金，为二级市场带来资金压力。一方面，股份公司通过IPO从股票市场募集资金，所募集的资金多进入生产或流通环节等实体经济而离开股票市场。另一方面，中国股民素有“打新”的偏好，重启

IPO后将有部分存量资金离开二级市场进入一级市场“打新”，当然这部分资金压力是局部性和暂时性的。因此，国泰君安的报告预计IPO重启后，发行速度维持在30家/月水平，全年融资规模在1300亿元至1800亿元左右，IPO规模/总市值不足1%，对A股的冲击呈持续下降趋势。

其次，IPO重启心理层面的压力会远高于资金面压力，资金面的压力能实时反应，而心理层面的压力则会提前反应，从这个角度来讲，IPO开闸影响大部分已提前反应和消化。国泰君安估计2013年下半年A股波动区间在1900点到2200点之间。A股估值大幅上升最快会在2014年下半年出现，持续数年的震荡行情也将随之改变。中期高风险属性板块会有持续性的超额收益。

在基本面缺乏弹性、流动性存在风险的约束下，平安证券认为，政策支持与改革红利是下半年惟一可能带来正向推动作用的宏观要素。随着十八届三中全会的临近，政策托底和改革红利的预期将再次发酵，之前国务院已经批转了国家发改委关于2013年深化经济体制改革重点工作意见，行政体制、财税、金融、投融资、资源性产品价格、基本民生保障、城镇化和

统筹城乡等七大领域将成为2013年改革的重点。这些领域，包括资源、资本和劳动力等供给要素的改革，也包括上层制度、收入分配、放开垄断等需求层面的改革，明确推进将有助于改善中长期的经济增长动能和市场信心，也是市场趋势能否反转的决定性力量。

对于中国经济趋势，中金公司认为，下半年经济弱复苏态势仍将继续维持。当前私人部门投资和消费意愿依然偏弱，固定资产投资对于实体经济的拉动乘数减弱，房地产投资增速能否维持取决于政府对房价上涨的容忍度，基建投资增速已在高位，制造业投资增速在工业品需求难以提振和去产能背景下仍有下行压力。

总之，在多空因素交织的环境下，流动性可能成为下半年影响资本市场走势的核心变量。中银证券认为，放在全球金融体系中，流动性的拐点已至，但发生极端扰动的可能性较小。国内因素可能导致未来数月人民币币值预期调整，进而影响资本流入和外汇占款。恰逢此时，央行似乎正在推动债券市场的去杠杆化。综合下来，未来2个月A股市场的流动性可能较为紧张，之后有望恢复到一个紧平衡的状态。

## 【配置篇】低估值+成长性

下半年投资者如何选择股票呢？各大券商机构给出了自己的看法。总体看，看好低估值的银行、地产和具有成长性的行业，以及有政策刺激的周期性行业。

具体来看，中银国际的报告认为，与整体经济表现相关的周期性行业难以出现趋势性的机会。在目前的估值水平上，成长股的上升空间不足。基本面相对较为稳定的银行和房地产值得关注。

上海证券认为，“真成长”仍有下半场，市场超额机会仍在成长“泡沫浴”中。下半年看好移动互联网应用（手游、移动支付等）、“美国投射”的科技创新（电动汽车、3D打印、穿戴消费电子等）、清洁能源（节能）替代（天然气、核电、LED）产业链，部分转型思路清晰的工业企业也存在估值提升的机会。

而中金公司则表示，如果“去产能”贯彻好于预期，则有望在四季度出现一波周期板块的反弹机会，否则周期性行业将缺乏持续的投资机会。因此，目前仍建议整体低配周期股，周期股中基本面较为稳健的地产与电力可标配，券商依然可以超配。同时，建议超配可选消费，具体板块可以关注旅游、纺织业龙头、白电厨电、日化、汽车进口替代品牌。此外，食品饮料中的乳制品和休闲食品也可以超配。三季度末投资者需关注十八届三中全会前后改革政策规划制定的状况。成长股行业总体上仍有望相对跑赢，但成长股行业下半年走势具有三大特征：波动幅度和频率加大；最大回撤幅度也将加大；行业间分化加剧。成长股板块中，相对看好军工、传媒、电子元器件、智慧城市、大数据、医药和环保等。

中信证券建议寻找确定性强的行业，看好低估值的金融地产、建筑汽车，并关注环保公用、装备制造（含军工）、农业（养殖）以及信息产业链等优质成长板块。

中投证券则建议，未来配置考虑的变量比年初更为复杂，除了行业生命周期外，需要兼顾经济周期与估值周期。可逢低配置环保、医药、传媒板块中可持续的优质个股；以及乘用车、家电、通讯设备（4G）、食品（乳制品、肉制品）、电子（创新产品）、纺织等板块。

国金证券的冯宇认为，在新的“势”下，策略上需要寻找新的“道”。把消费新兴优质个股作为基本配置，现金作为择时的仓位调整工具，注意消费新兴产业的机会或风险，自下而上选股加上仓位控制。所谓的风格轮换，不再是买周期还是买消费成长，而是在消费成长选股基础上的择时。投资者可继续在TMT（文化传媒、消费电子）、医药、装饰园林、环保、油气设备等已得到认可的商业模式和行业趋势中自下而上筛选投资标的。对于真正优质的成长股而言，调整带来良好的买入机会。