

中期见底前仍有最后一跌

□东方证券 魏颖捷

政策面和技术面在5月下旬产生共振,多部委出手刺激增长的时点恰恰是在沪指触及及2132-2242点上升趋势线的时候,说明A股仍有一定内生性支撑。目前A股所处的环境依然复杂,国内经济下滑和政策刺激的博弈、国外欧债危机加剧与经济预期的博弈等等,令A股出现趋势性走路的概率有限。从行为博弈角度而言,5月见小底、6、7月见大底的概率不小。

政策力挽狂澜

技术派都清楚,一旦年初以来的上升趋势线击破,那么A股考验2132点的概率非常大。如果配合国内经济预期持续下滑、全球避险情绪回升、资本外流、巨型ETF上市的潜在赎回潮,空头有足够多的筹码进一步肆虐。然而上周末政策组合拳的推出起到了挽狂澜于既倒的作用。与以往零星

中期见底还差“最后一跌”

短期警报解除并不等同于中期见底,笔者维持之前对于A股中期见底前仍有最后一跌的判断。首先,政策底仍在酝酿中。无论是高层官员对于“外四万亿”的辟谣,还是各项细则的财政配套,都只能说明政策仍处于量变向质变的过渡期,在此阶段其对A股的利好效应有限。市场的反应也验证了这一判断,2008年底V型反转时量能连续放大的幅度超过100%,而本周量能放大程度仅50%,甚至没有创下年初以来的天量,说明资金认可程度有限。其次,企业盈利恶化仍有一定惯性。以国际油价和煤炭为例,5月油价的跌幅接近16%,月跌幅将创2008年12月以来之最。国内主要港口煤满为患,动力煤价格降幅扩大。作为经济先行指标之一的油价和煤炭价格低迷,很大程度上反映出未来经济仍有下滑的空间。一旦6月经济数据进一步下滑,市场对

于中报的担忧可能进一步加剧。尤其值得注意的是,目前真正可供政策腾挪的空间有限,甚至低于预期。传统行业如钢铁、水泥等产能过剩严重,大宗商品价格普遍高出2008年底50%以上,若故伎重施很可能产生滞涨的情形,这也是为何此次市场对政策憧憬强烈,而高层却相当谨慎的原因。既然是稳增长和促转型,那对于经济数据的刺激肯定会逊色不少,对于A股的短期刺激也必然有限。回到估值上,代表微盈利的深成指和中小板估值仍偏高,中小板动态PE高达30倍,较2008年的溢价率达100%,深圳A股的动态PE也高达27.8倍,溢价率也接近100%。这样的估值在经济下行周期,尤其是PPI和GDP同时快速下行阶段并无安全边际可言。若结合微观企业经营普遍差于2008年的情况来看,不排除中期见底前又一次集中的结构性调整出现。

未来看点在“民间红利”

现有经济模式行至临界点的一个重要标志就是民营经济的积弱难返,在垄断红利极致化的背景下,鼓励民间资本是转型中的重要一环,也是关系到转型能否顺利的关键。此次政策组合拳也充分意识到了这点,目前已表示对民间资本开放的领域包括铁路、医疗、西气东输、国企重组和改制、证券期货、银行业。开放民间资本可谓“一石三鸟”,一者有助资金回流实体经济重获增长,二者利于国民经济“去地产业化”转型,三者启“国让民进”深化经济体制改革,但进程将是渐进的。正是因为这个过程是必需的,也是渐进的,这恰恰为日后市场主题选择提供了一个思路,即那些在民间资本具有一定优势、切合政策导向的行业机会更大,如现代服务业务涉及的证券期货、医疗服务、网络信息、装饰装修、园林绿化等都值得密切关注。

政策开启复苏 小牛更上层楼

□本报记者 朱茵

波动区间2300-2800点

5月31日,国泰君安证券在西安召开。国泰君安认为,下半年影响经济走势的主要是三大外生变量:出口、财政和信贷,这三大变量有望带动中国经济在二季度见底回升,而资本市场将随着经济转型和流动性改善持续小牛市,市场波动区间在2300-2800点。重点推荐房地产、券商、机械、电子和医药行业,主题关注节能环保和大流通。

外生变量影响经济走势

自年初以来,国泰君安证券坚定认为货币政策将从货币宽松过渡到信贷宽松,在此过程中中国经济的下滑将逐步企稳,股票市场将迎来小牛市行情,并重点推荐了地产、券商、有色金属、电子等行业,而债券中的信用产品也将步入牛市。半年来,形势的发展多确如年初判断。2012年上半年中国经济走势动荡,4月工业增速更是加速下滑,经济何时见底依然是资本市场关注的核心问题。

国泰君安证券认为,政策等外生变量是影响经济走势的重要因素,未来出口、财政和信贷三大外生变量或都将向好,带动中国经济在二季度见底回升。

此外,国泰君安证券还特别指出,债券市场同样将在下半年迎来转折点,从“牛陡”转向“熊陡”,时间点取决于货币政策力度。整体上,三季度“牛陡”应能继续,较低的经济增长以及下行的通货膨胀有利于长债利率维持在低位,宽松货币也推动短端利率走低。而“牛陡”后将迎来“熊陡”,本轮熊陡可能始于四季度,长端利率的上行压力来自经济企稳复苏,通胀触底回升。利率债空间有限风险较大,相对而言金融债安全边际较高,税收利差保护足。信用债则更具优势,资金成本下行将推动信用利差收窄。操作上,三季度可保持较长久期,注重组合流动性,中高等级品种可选3-5年,低等级品种需控制久期。四季度应转向防守策略,降低久期,中低等级债或为最佳配置。转债工具债券和权益双重属性,应是债市机会向权益市场切换的风向标,且质押回购成行显著增加转债杠杆价值。

国泰君安预测全年GDP增速分别为7.5%、7.6%、8%;预测全年通胀为3%,三季度通胀降至3%以下,通胀继续回落,有利于货币政策保持实际宽松。央行去年底以来通过“央票、正回购和准备金率”等工具引导货币利率持续下行。预计年内还有两次降准,三季度或启动降息,推动信贷宽松逐步展开。目前财政政策已转积极,基建投资增速开始回升,下半年或将产生积极影响。欧元区政策或转为财政适度紧缩与货币积极宽松的组。奥朗德或左翼上台后,财政过度紧缩局面将改观。欧央行仍有降息空间,第三轮LTRO将适时推出。希腊退出在诸方面弊远大于利,欧盟必将规避最差结局。

尽管国内、国际宏观背景并不支持沪深股市走出大幅上涨行情,但A股市场或继续上演“拉抽屉”走势,大盘进入周级别调整的时点恐要延后。短期内,多方或将依靠政策和事件刺激“炒剩饭”,因此不要在相关品种被爆炒之后再追涨。

“拉抽屉”走势将继续呈现

□民族证券 徐一钉

近期A股市场“抗跌”能力很强,无论是4月经济、金融数据不理想,预期上市公司二季度业绩大幅下滑,还是欧债危机再次恶化,上证综指一直在2300-2400点震荡,2132-2242-2309点与2478-2452点形成的整理三角形上下两边收敛,同时股指与短、中、长期均线缠绕在一起,意味着大盘进入到选择方向的最后阶段。我们认为,影响短期A股运行趋势的关键因素是新一轮刺激计划的力度,以及欧债危机再度恶化对全球经济拖累有多大。

新一轮经济刺激计划作用有限

自从管理层表示把稳增长放在更加重要的位置之后,市场就对于稳增长政策抱以较高期待,而近期政府加快稳增长的一些信号更是让投资者感到兴奋,如发改委近十天内通过了141个项目审批,其中还包括三大钢铁公司总计1300亿的钢铁项目,甚至有不少人猜测政府是不是要推出类似2009年那样的经济刺激计划以振兴经济。但我们认为,当前中央稳增长加快的意图很有可能被市场误读,由于客观条件的限制,这一轮经济刺激计划的规模和效果也会比较有限,表现在以下几个方面。

第一,虽然当前很多投资项目提前启动,但并非项目不是在在建、续建的项目,如三大钢铁项目,就是“十二五”规划早就计划好的项目,而且主要集中在节能环保和产业升级领域,如5月21日集中通过的100个项目中,92个项目是有关CDM节能,这与

股指缠绕均线 进入方向选择阶段



2009年很多项目是完全新规划的基建大项目不同,它们对于经济增长的短期带动作用也就没有想象的大。

第二,目前的通胀环境以及我国经济内在的结构问题也会制约中央推进项目的力度。如中央已经对上一轮经济刺激后遗症的危害和教训有了充分认识,因此很难想象管理层还会继续推出大规模的经济刺激计划。

第三,当前无论是中央、地方还是企业对于项目支持的实际力度有限。2012年中央预算内投资拟安排4026亿元,比上年增长200亿元;地方受制于地方融资平台贷款问题难有大的作为,如银监会要求今年地方融资平台贷款只减不增;而从企业层面来看,负债率水平的高企也限制了它们的扩张能力,如2012年一季度,上市公司中非金融企业的资产负债率达到59.2%,较2007年四季度上升了

约7个百分点,为历史新高。

第四,虽然在这一轮经济刺激中,诸多部委出台的扩大民间投资法规可以激励民间资本加入到项目的建设过程中去,但是我们不能对此过于乐观。原因在于:民间资本具有较高的逐利性,它们在经济下滑过程中会普遍处于收缩状态,因此如果没有更好的政策优惠和未来前景的更好预期,其投资热情难以较快激活。在既往的市场化改革中,出现过很多民间资本被国家利用去救急,而一旦形势好转,国资就将民间资本收编的情况,这种对待民间资本的机会主义态度就会挫伤民间资本的积极性,因此若缺乏周密可靠的制度安排来保护民间资本的权益,民间资本也难以大规模参与项目建设。

第五,当前出台的一些消费刺激政策大多数是2009年的翻版,尽管近期新一轮的家电和汽

车消费补贴政策推出,但是主要补贴的是节能产品,对消费的刺激作用远不如上一轮的“家电下乡”、“以旧换新”和汽车减购置税等。

因此,我们认为这一轮经济刺激的规模力度会比较有限,而且会随着外围经济形势的变化而随时出现调整。如果希腊没有脱离欧元区,下半年国际金融市场没有出现类似当年雷曼倒闭一样的剧烈动荡,那么下半年稳增长的措施将会更加有限。考虑到希腊退欧等是小概率事件,因此我们不能对于这一轮经济计划的规模和作用过分高估。

尽管国内、国际宏观背景并不支持沪深股市走出大幅上涨行情,但A股市场或继续上演“拉抽屉”走势,大盘进入周级别调整的时点恐要延后。短期内,多方或将依靠政策和事件刺激“炒剩饭”,因此不要在相关品种被爆炒之后再追涨。

年内涨幅消耗殆尽 港股逢低买盘涌现

□香港智信社

由于投资者对于西班牙银行业危机的担忧情绪升温,而意大利国债中标利率再度飙升,周三欧美股市及大宗商品期价全线下挫,美元指数因避险需求支撑而升穿83关口。受此拖累,港股周四早盘大幅低开,并逼近年内低点,但随后逢低买盘逐渐涌现,最终仅以微跌收市。在持续的下挫之后,港股短线反弹在情理之中,但欧债问题以及美元的中期强势将对港股走向构成制约。

恒生指数全日收报18629.52点,跌幅为0.32%;随着逢低买盘的涌现,大市交投显著放大,共成交765亿港元。中资股与大市同步走低,国企指数与红筹指数分别下跌0.05%和0.91%。

近期表现强势的中资地产股昨日领涨大市,华润置地、中国海外两只地产股跌幅均超过2.5%。近日关于内地部分省市放松地产中,建行以2.48%的涨幅位居恒指成分股涨幅榜首,工行、中行也均上涨1.5%以上。中资银行股受到资金追捧主要有两方面原因:首

先,该类股份5月以来累计跌幅较高,H股股价基本都跌至相应A股股价之下;其次,市场憧憬政府将推出刺激经济的相关政策,有利于银行净息差的提升。巴克莱资本日前发表研究报告指出,为稳定经济增长,内地或再推出多项刺激经济政策,虽然短期利好银行股盈利增长,但长远则会构成负面影响。报告指出,银行今年以来不愿加快放贷,贷款增长改以短期融资或票据取代,主要由于限制了大型银行贷款增长。因此,中央可能会选择减息,来鼓励银行增加贷款量,以抵销净息差的收窄。该行同时警告,若刺激措施过度,长远将会增加银行不良贷款上升的风险。

截至昨日收盘,恒生指数今年以来的涨幅已基本消耗殆尽,应该说,国际资金的流动成为左右年内港股市场波动的主要因素,从美元兑港币汇率走势图不难看出,今年以来,该汇率率呈现出先跌后涨的走势,恰好表明国际资金先流入而后逐步流出的动向。展望港股后市,预计内地经济增速放缓的风险将被持续放松的政策所抵消,而欧债问题目前来看仍存在较大不确定性,或令全球避险情绪持续攀升,资金回流美元、美债,因此,港股短线反弹仍难改中期弱势格局。

金牛投顾赛 投顾看市栏目

国信证券智汇通投资顾问团队

团队介绍:智汇通行方、汇纳百文、通达语练,故名曰智汇通。国信证券重庆红锦大道营业部智汇通投资顾问团队由投资总监王亮负责,团队共11名成员。团队首席投资顾问王亮为工科背景硕士研究生,隶属量价技术分析流派,擅长超短线,拥有近十年实盘分析经验。

本团队秉承“客户为本”的服务理念,以实现客户利益最大化为目的,依据宏观环境变化,从现货、期货、股票等多角度研究,以量价关系为主要分析手段,结合江恩周理论、艾略特波浪理论对市场进行研判。谨慎预防各类风险,稳健追求最优收益。

行情研判:根据本周数据分析,本周收阳概率较大,且全周成交量呈放量态势,此轮调整行情基本可宣告结束。上证综指5月K线位置高于4月,全月成交量较4月放大,同时5月企稳位置恰好在4月K线1/2位置。预计6月K线仍处在相对未衰弱的上升趋势,仍可保持乐观。结合艾略特波浪理论分析,后市或将进入以2132为起点的3浪子3浪,理应突破2478点,且根据3浪非最短一浪,暂判新一轮行情高度可看去年11月初的2536点附近。近期可逢低吸纳、提高仓位,后期持股待涨至6月中下旬江恩周期时间节点。仅供参考。