



通胀“下”货币“宽” “六绝”魔咒能否改变

股谚有云:“五穷六绝七翻身”,而在上周四央行意外宣布降息的情况下,A股仍不领情,显示投资者对经济持续下行的担忧仍挥之不去,“六绝”的魔咒似乎正在应验。不过,上周末公布的5月份经济数据却并未如预期般进一步恶化。那么,在5月份经济环比改善、通胀加速下行、货币进一步放松的背景下,此前面临“绝境”的A股又会否迎来转机,提前迎来“翻身”之日?

降息牵一发动全身 市场隐现“核裂变”

□本报记者 贺辉红

上周六公布的5月份通胀数据略低于市场预期,再联想之前国债收益率节节高走,黄金和大宗商品纷纷走低,上周四晚间宣布降息一幕似乎有些顺理成章。不过,分析人士认为,通胀预期下降可能并非降息的充要条件,上周降息的意义也并非仅仅是为了对冲经济下滑,在某种程度上,甚至可以说,其对金融改革的启示意义大于对实体经济的支持意义。因而,对市场的影响似乎更应该从金融改革的角度去解读,此次降息可能引发市场上沉积多年的核心筹码变化,转移甚至出逃。

核心筹码动作频频

在公布下调利率之后,上周五的市场高开低走,走势相当疲弱。在传统的分析框架当中,这一点似乎出人意料,但其实也是意料之中的事,此次降息对银行股的冲击是符合大多数投资者的线性思维的,可能也是这么多年以来最有力度的一次。因为,央行在宣布对称降息的同时,也宣布将金融机构存款利率浮动区间的上限调整为基准利率的1.1倍,将金融机构贷款利率浮动区间的下限调整为基准利率的0.8倍。就银行业目前

面临的经营状况而言,这实际上是非对称降息,因而引发了市场对银行业盈利前景的担忧。

然而,这还只是一次降息带来的直接观感,仔细研究此次降息的举措,投资者也不难发现,此次降息实际上更像是一次利率市场化的尝试。长期而言,利率市场化之后的银行业将面临着一个更接近完全竞争的市场环境,银行业的暴利格局可能就此终结;中短期而言,银行业的业绩增速拐点若隐若现。在这种情况下,银行股这一A股市场的核心板块,其筹码出现松动是可以预期的,而事实上也是正在发生的事。上周五,跌幅居前的核心蓝筹板块就是银行板块。

有分析人士指出,利率市场化是一切金融创新的前提,而金融创新的主体目前似乎是券商,再加上最近不断传出券商创新将会加速,所以上周五较为抗跌的一个板块就是券商。而降息对处于调控当中的房地产来说,更是实体经济。这里面有两层意思,一是实体经济自身,二是实体经济对股市的资金挤占。而这两者跟降息都有较大的关系。

从大宗商品的走势来看,目前经济走势不佳的主要原因还是在于供大于求。而降息会使资金成本下降,若由此刺激短期投资活动增强,就会

进一步加大供需矛盾,进一步降低企业的盈利水平。股市从根本上是看企业盈利的预期,若盈利水平下降显而易见,股市自然难有较好表现;此外,降息释放出的信号是要对冲经济下滑,在这个时候实体从业者可能会将资金从赚钱效应较差的股市抽出,转向抄底实体,这对股市的资金面来说,也会在短期内构成负面影响。

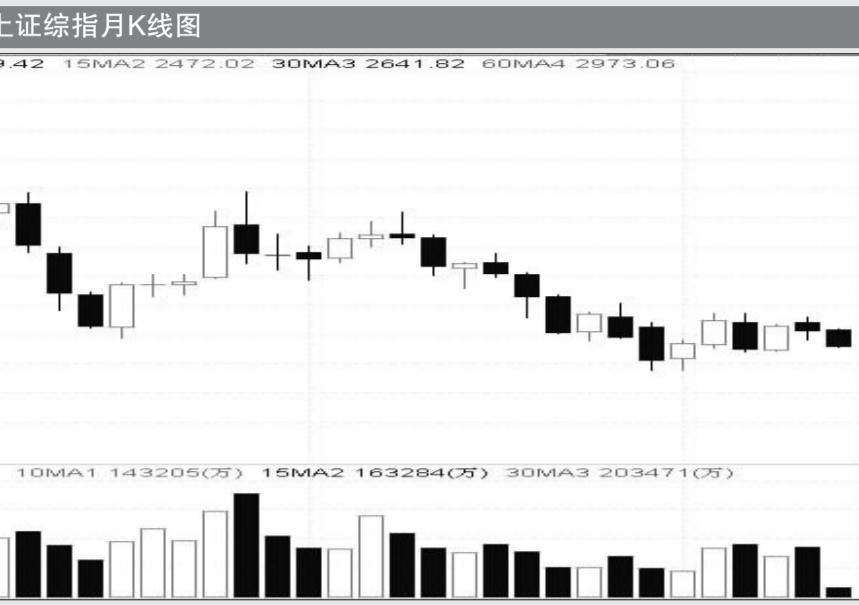
从债券的走势来看,降息对债市的影响是最为正面的,近期很多债券走势非常好,很大程度上就是因为通胀预期下降,市场利率也随之下行。降息无疑会进一步刺激债市走牛,这种情况下债市会挤占股市资金。而从第一只私募债的利率来看,9.5%的利息且有足够高的安全性,这足以吸引非常多的巨额资金,甚至杠杆资金。与之相比,股市的吸引力就不高了。

其实,大扩容也影响着股市的长期走势,中小企业私募债已经现身,国债期货正逐渐逼近,新三板破壳似乎也要在年内成行,而国际板推出不绝于耳,资本市场大扩容在很大程度上影响着增量资金进场,也压制着股市的长期走势。市场若想走进长牛格局,恐需待这些市场成形以后。短期内,市场或有反复,但长期而言,牛市恐怕只是妄想。

市场主要隐患非银行股

虽然上周五银行出现大跌,但市场主要的隐患可能并不是银行股,而是实体经济。这里有两层意思,一是实体经济自身,二是实体经济对股市的资金挤占。而这两者跟降息都有较大的关系。

从大宗商品的走势来看,目前经济走势不佳的主要原因还是在于供大于求。而降息会使资金成本下降,若由此刺激短期投资活动增强,就会



短期疲弱不改中期乐观
政策受益板块机会显现

□长城证券 张勇

受到国际板传闻以及欧债危机升级等系列利空因素影响,大盘上周继续震荡下跌,虽然途中也有关于推进战略新兴产业、降息等利好消息出台,但是仍然无法阻止大盘震荡下跌的趋势,大盘最终击穿2300点整数关口。面对降息利好依然无法改变市场弱势,原因仍然来自多个方面,其主要原因仍然是投资者对未来经济见底回升信心不足,一次降息无法改变经济下行趋势,悲观情绪仍然占据上风,央行宣布降息后大盘高开低走。

具体分析降息利好为何无法提振市场信心,可以从以下几个方面进行阐述。

首先,降息对市场整体属于利好,但是银行股受变相对称降息影响集体大跌,利好效应被对冲。央行上周四宣布,自2012年6月8日起下调一年期存款和贷款基准利率各0.25个百分点,同时将金融机构存款利率浮动区间的上限调整为基准利率的1.1倍,将金融机构贷款利率浮动区间的下限调整为基准利率的0.8倍。本次降息基本符合市场预期,有助于降低企业融资成本,减轻财务负担,对市场整体而言属于实质性利好。但是本次降息并非单纯的同步降低存贷款基准利率,同时引入了利率浮动机制,投资者普遍认为浮动机制将会使息差收窄,银行的盈利能力将会显著下降。事实上以五大行为的大银行为了稳定储户,基本维持了降息前的存款利率水平,而贷款利率则有可能出现下调,但是目前贷款利率仍然远低于民间借贷利率,总体息差水平仅有小幅收窄而已。

市场之所以反应过激,并且银行股在历史估值低位仍然大幅下跌,主要原因仍然是市场积弱已久,对银行股能否保持原有业绩水平持有谨慎态度所致。深发展、浦发银行、华夏银行和交通银行等4只银行股股价已经跌破净资产,银行股的估值已经低于2008年水平。银行股作为蓝筹股的代表,估值重心不断下移无疑对其他蓝筹股造成一定程度拖累,由于其占市场份额重为两成,银行股下跌是导致大盘破位下行的最主要原因。

降息政策在实施初期起到的效果也确实不大,我们印象最深的降息周期实施于2008年下半年,在这个降息周期之内央行连续5次下调利率,但是直到11月27日一次性降息1.08个百分点之前,市场始终延续下跌趋势,这表明股市走势与经济下滑的宏观环境关联度更高,货币政策只有在投资者预期能够对宏观经济开始产生明显效果之后,才能够起到稳定市场的作用。这也是今年两次降低存款准备金率和上周降息之后,市场并没有给予乐观反应的重要原因。

在过去4周之内,央行连续采用了降准和降息的货币政策,在宽松程度上已经不低,如果未来经济没有出现类似2008年那样的失速下滑,可以想见在6月份之内是不会再有进一步的宽松政策出台,此时我们只有依赖经济本身的走向对于市场的影响力。而经济走向对于市场的影响力是通过各种经济数据对投资者情绪的影响而实现的。刚刚过去的周末,统计局公布了CPI/PPI数据,其中CPI数据同比上涨3%,终于在23个月之后重新回到3%的水平,这或许是央行在时隔一年之后采取降息行动的底气所在。PPI数据持续下行,则显示企业外部需求有减弱之虞。更进一步的货币数据将在本周公布,届时笔者重点关注的新增贷款数据将亮相,笔者认为这个数据将影响投资者对于5月份企业资金需求的判断,进而影响短期市场走势,建议投资者密切关注这一数据。

总体来看,宏观经济环境对市场的影响偏负面,货币政策的正面影响趋于失效,中期市场走势并不乐观。

中期的技术面表现也偏淡,沪指上一周收出五连阴,并且跌破了半年线和2132点以来的上行趋势线,走势看起来也不容乐观,周级别的均线也对指数产生较大压制作用,这预示着周级别的中期走势处于破位下行趋势。不过短期市场走势或还有一定反复的机会,一是由于五连阴行情颇为少见,在过去一年的小熊市行情中我们也在4月、10月、12月这3个月见到过4次五连阴行情,这四次五连阴的性质笔者定义为一次下跌启动,一次下跌中继,两次跌势尾声,其中三次形成了一周左右的震荡或反弹行情,只有12月初的一次五连阴后仅反弹一天半即告结束,因此五连阴过后,本周技术性震荡和反弹的几率较大。

二是在趋势被打破之时,市场自身还有反复确认的意愿,2132点以来形成的上升趋势线已被打破,但看多资金并不会轻易认输,连续下跌之后市场仍会出现资金回补,这些资金将有望推动市场在趋势线附近出现反复,其性质与5月28日触及趋势线之后快速上涨有一定相似,但这一次冲过趋势线概率较低,在半年线以下震荡的可能性较大。

在这种市场特征之下,投资者可以试探在市场下跌中捕获反弹机会,但需注意控制仓位。笔者建议投资者密切关注环保板块,在本周反弹行情中或有不错表现。

政策东风博弈经济压力 A股短期或难扬帆起航

□本报记者 陈光

苦等的降息来了,行情却没有任何好转。6月7日晚间,央行时隔3年半以来首次宣布降息,货币政策放松现出一丝曙光,市场表现却十分不给力:6月8日上证综指依然下跌11.68点,2300点整数关口宣告失守。通胀下来了、货币宽松了,市场还在等什么?

分析人士认为,通胀下行、政策上行是比较明确的趋势,但即使央行重启降息工具、未来还有继续降准、降息可能,市场也不可能出现“V”型反转,因为政策工具的落脚点仍在确保经济不会硬着陆的情况下促进经济结构转型,过快、过猛的政策工具不会出现,也不可能出现。

政策边际效应递减

对于市场的疲软,部分阳光私募

基金经理似乎已经习以为常。“少看点股票,多享受点生活,”一位上海阳光私募基金经理告诉记者,他短期内的重心已从股票转向其他,“看看欧洲杯、打打高尔夫。”重心转移的背后,是对市场的不看好。

市场的疲软表现可以看作政策预期兑现,但经济基本面、政策具体动作方面依然不会有太大好转。”这位基金经理认为,自2012年年初以来,行情上涨主要依靠宽松政策的预期,从降准到降息,从宽松流动性到四万亿,宽松政策趋向逐渐明确的同时,其他方面却没有明显改变,宏观经济增速见底的预期从1季度逐渐推后,现在可能要推至三季度,上市公司盈利情况也在下滑,中报数据变差如今已是大概率事件。

上海鼎峰资产管理公司董事长张高认为,从数据来看,包括PMI或者上市公司利润的情况还处在探底过程中,从草根调研来看,目前了解到的情况是既没有进一步恶化,也没有明显好转,目前处在底部比较衰弱的状态中。在此背景下,张高认为,预计后续还会有包括存准率下调甚至再度降息的政策出台。经济越往下走,政策放松出台的频率和力度就越加大。

股市仍需寻找平衡点

6月10日,国家统计局发布5月经济数据,5月CPI同比上涨3%,通胀水平进一步下滑。但同时PPI、PMI等工业数据则进一步下滑,说明经济下行压力仍然较大。市场人士认为,前者为刺激政策扫平了障碍,而后者则说明政策未来趋向依然宽松。

上海鼎峰资产管理公司董事长张高认为,从数据来看,包括PMI或者上市公司利润的情况还处在探底

的过程中,从草根调研来看,目前了解到的情况是既没有进一步恶化,也没有明显好转,目前处在底部比较衰弱的状态中。在此背景下,张高认为,预计后续还会有包括存准率下调甚至再度降息的政策出台。经济越往下走,政策放松出台的频率和力度就越加大。

不过,政策继续放松能否给市场增添上涨动力,专家认为,还需观察。瑞安思考投资管理有限公司总经理兼投资总监岳志斌认为,降息表明当前中国经济确实不容乐观,且是同幅下降,不构成利好,因为此前曾早有预期,对A股市场而言稍晚了点,同时,需要明确指出的是当前新股发行的速度,加上大小非的减持,必将导致市盈率继续回归理性,市场仍将震荡下探直到某一个新的平衡点。

降息利好遭弱化 谨防市场诱空

息0.25%,并放松对存贷款利率浮动区间的控制,但大盘的弱势表现显示市场并未化解对经济增速下滑的担忧,反而加大了市场的多空分歧。

在受货币政策总量控制原则和信贷规模扩张约束下,未来一段时期货币政策的宽松空间相对有限,其对实体经济的刺激作用在弱化,而难以推动经济增速大幅反弹,因此我国经济在从货币政策刺激型增长方式向内生自主型增长方式转变的过程中,还有赖于财政政策刺激力度的加大,通过加快财政收入、支出结构调整,以减税、补贴等方式缓解企业成本上升压力,增加盈利空间,同时逐步刺激国内消费进一步增长。值得肯定的是,此次货币政策的调整开启了国内宏观政策多元化调控的窗口,新近公布的5月份经济数据中

CPI再次出现显著回落,通胀压力的缓解无疑将有利于加快经济刺激政策的调控节奏。因此随着市场调整逐步消化负面因素后,担忧经济下滑与政策利好预期的博弈将面临自我修正,而经济运行拐点的出现将与政策利好形成共振效应,改变目前市场的弱势运行格局。

从市场表现来看,受经济增速下滑影响,以周期性行业为主的权重股缺少趋势性上涨动力,尤其银行板块受央行降息影响,盈利空间受到挤压使得估值中枢下移,拖累大盘走弱下行,随着市场风险的不断释放,投资价值的凸显对场外资金的吸引力在不断增强,目前市场运行主要由存量资金所主导,其运作风格更多的体现出防御、投资的理念特征,而推动市

场形成上涨趋势的动力主要来自于成长预期,在实体经济不景气的背景下,场外资金的流入速率受到抑制,在经济运行未发出明显回升信号前,大盘形成向上趋势动力的条件还不充分,从而决定了大盘短期难以摆脱震荡格局,市场热点的局部结构性特征仍将延续,新兴产业品种相对明确的增长预期往往具有更大的成长潜力和投资价值,从而会吸引市场资金的长期关注。

综合来看,虽然降息未能刺激大

五连阴后 超跌反弹可期

□东兴证券 孙征

过去几周政策不断放松,但指数始终跌跌不休,如果说4月份的行情是投资者对于政策放松的期待和ETF资金涌入导致反弹的话,那么5月份的走势可以说是投资者对于政策效果的失望和资金匮乏所引起的下跌。即使是在上周三海外市场大涨和上周四晚间央行采取降息措施之后,市场依旧以连阴来面对,更表明目前宽松政策的正面效果正在逐渐趋淡。

降息政策在实施初期起到的效果也确实不大,我们印象最深的降息周期实施于2008年下半年,在这个降息周期之内央行连续5次下调利率,但是直到11月27日一次性降息1.08个百分点之前,市场始终延续下跌趋势,这表明股市走势与经济下滑的宏观环境关联度更高,货币政策只有在投资者预期能够对宏观经济开始产生明显效果之后,才能够起到稳定市场的作用。这也是今年两次降低存款准备金率和上周降息之后,市场并没有给予乐观反应的重要原因。

在过去4周之内,央行连续采用了降准和降息的货币政策,在宽松程度上已经不低,如果未来经济没有出现类似2008年那样的失速下滑,可以想见在6月份之内是不会再有进一步的宽松政策出台,此时我们只有依赖经济本身的走向对于市场的影响力。而经济走向对于市场的影响力是通过各种经济数据对投资者情绪的影响而实现的。刚刚过去的周末,统计局公布了CPI/PPI数据,其中CPI数据同比上涨3%,终于在23个月之后重新回到3%的水平,这或许是央行在时隔一年之后采取降息行动的底气所在。PPI数据持续下行,则显示企业外部需求有减弱之虞。更进一步的货币数据将在本周公布,届时笔者重点关注的新增贷款数据将亮相,笔者认为这个数据将影响投资者对于5月份企业资金需求的判断,进而影响短期市场走势,建议投资者密切关注这一数据。

总体来看,宏观经济环境对市场的影响偏负面,货币政策的正面影响趋于失效,中期市场走势并不乐观。

中期的技术面表现也偏淡,沪指上一周收出五连阴,并且跌破了半年线和2132点以来的上行趋势线,走势看起来也不容乐观,周级别的均线也对指数产生较大压制作用,这预示着周级别的中期走势处于破位下行趋势。不过短期市场走势或还有一定反复的机会,一是由于五连阴行情颇为少见,在过去一年的小熊市行情中我们也在4月、10月、12月这3个月见到过4次五连阴行情,这四次五连阴的性质笔者定义为一次下跌启动,一次下跌中继,两次跌势尾声,其中三次形成了一周左右的震荡或反弹行情,只有12月初的一次五连阴后仅反弹一天半即告结束,因此五连阴过后,本周技术性震荡和反弹的几率较大。

二是在趋势被打破之时,市场自身还有反复确认的意愿,2132点以来形成的上升趋势线已被打破,但看多资金并不会轻易认输,连续下跌之后市场仍会出现资金回补,这些资金将有望推动市场在趋势线附近出现反复,其性质与5月28日触及趋势线之后快速上涨有一定相似,但这一次冲过趋势线概率较低,在半年线以下震荡的可能性较大。

在这种市场特征之下,投资者可以试探在市场下跌中捕获反弹机会,但需注意控制仓位。笔者建议投资者密切关注环保板块,在本周反弹行情中或有不错表现。