

降息吹响A股绝地反击号角

□兴业证券宏观策略团队

最明确的稳增长信号弹发射,后续“稳经济+调结构”政策组合拳将不断,经济自由落体式硬着陆的风险小,降速可控下的转型的概率大。对于过去两年至今的宏观调控政策,我们认为是值得打高分的,有助于减轻以前犯的错误并推动经济的转型。这种“去杠杆、去产能”的主动调控结果必然是经济增速的下行,但同时这种下行也是可控的,稳经济的政策有主动性,完全可以用有利于“调结构”的措施来稳经济,比如,降息、减税、体制改革等,而出现经济硬着陆的可能性极低。

A股或重复1996年的历史

此次央行降息的方式和时间点选择都超出市场预期,有利于改善投资者的风险偏好,力挽A股危局。此前,市场普遍预期是非对称降息,因此,银行板块前几周开始提前调整;另外,市场普遍预期

在5月经济数据公布后降息,而现在提前推出,同时,市场股价已对糟糕的经济数据有所反应,因此,利空出尽之后的超预期降息,有利于中线看多A股市场。

此次降息之后,短期市场情绪仍有波动,但必须正视降息是中期利好,我们维持此前中线看多的逻辑,即二季度末和三季度是最有可能出现“经济横盘、政策正面、通胀偏低”的操作窗口期。“冰冻三尺非一日之寒”,虽然周四降息后,上周五大盘高开低走,但我们认为,降息是强烈的政策信号,反映中央对稳经济的明确意图,按历史经验,对冲政策将持续推出,从而4-5月份大概率是年内最糟的阶段,后续经济有望阶段性稳住,年内实现L型。

从中期看,此次降息之后,A股宏观环境更像1996年初以后。1996年和2008年中国两次开启降息周期,之后均迎来一轮行情。2008年随着四万亿的仓促推出,虽然有助于短期股市表现,但长

期造成的产能过剩问题至今仍在困扰市场。而当前的经济状态与1996年情形较为相似,即经济处于宏观调控结束之后的痛苦转型期、海外日本衰退和东南亚危机,国内经济不断在低位寻底,那轮经济回落单季GDP增速的底在1996年底,通胀逐步回落、并在陷入通缩,但是,股市底在1996年初就出现了,之后,随着资金价格的系统性回落和风险偏好的提升,以及积极股市政策的呵护,A股走出牛市。当前,经济转型比1996年更复杂,但是,资金价格系统性下降、风险偏好的提升,A股估值有安全边际,因此,至少系统性风险不大,可以积极立足中长线寻找机会。

降息伴随着存贷款利率浮动区间的扩大,长期看,利率市场化走出实质性一步。此前,存款利率无浮动,贷款利率浮动区间下限为基准利率的0.9倍,此次降息,同时放大了存款上浮与贷款下浮的区间,吹响了利率市场化改革的号角。在经济低位运行,利率双

轨价格逐步缩窄时,启动利率市场化,对于整治金融乱象与风险防范有着长远的意义,是金融改革的深化,有助于金融产品设计和创新,有助于资源配置效率。

绝地反击 悲观情绪望扭转

投资策略方面,A股或迎来绝地反击,在当前市场人气涣散之际,降息作为最明确的政策信号弹,有望扭转此前的悲观情绪。

首先,金融、地产、电力作为基础性配置,逢低增持。其中,保险、地产、券商等行业弹性大,进攻性更强,只是需要提防基金重仓个股波段操作的波动风险;而银行股类债券,其中,股份制银行更佳;电力股有望同时受益于电价改革、成本端煤价下行、高负债率下降、息节省财务的三重利好,可以战略性看多。

其次,愿意折腾的进取型投资者可以假装炒周期股,波段操作博弈有色(黄金)、煤炭、水泥、工程机械等。“假装炒周期股”:一方面,受制于行业产能过

剩,此次“稳经济”对于周期性行业整体的拉动作用较弱,而未来几年经济转型、调结构,投资相关行业面临两端受挤压,产能大量投放,投资需求趋势性疲软;另一方面,周期股的弹性强,当前估值也不离谱,政策放松带来反弹的催化剂。因此,建议投资者,趁大盘回调时增持供需格局较好、竞争地位较优的周期类股,波段操作。

最后,对不想折腾的投资者而言,可继续超配稳增长与调结构的“公约数”板块,自下而上精选消费、服务、医药及成长股。逻辑是:其一,总需求回落,成本下降;其二,政策“稳中求进”,降息降准都有利于降财务费用,投资方面以调结构的名义稳经济是最理性的选择。因此,民生消费相关的食品饮料、医药、消费电子、餐饮旅游、汽车零部件+民生投资相关的环保、铁路高铁、核电等电力设备、水利市政类等“公约数”板块,长短皆宜,有望获得估值与业绩的双升。

政策的“馒头效应”或在发酵中

□中山证券首席经济学家 李国旺

2012年夏天以来宏观政策在“保增长”背景下,不断推出似乎有利于股市的举措,但市场并不认可,仍然低迷不振。看来“政策市”的称呼与A股表现有些距离。但是且慢,类似A股市场不顾政策而自我运行的情景,在2007年曾经出现过,不过当时是政策“打压”过热的经济并调控市场。2007年大部分时间,已经持续不断的宏观调控政策虽然被市场行为不断地抵消或者说为投资者所低估,以至政策的即期作用似乎不大,但政策性的馒头效应将逐步形成,特别是当“政策失灵”成为一个问题时,当年10月就是“政策失灵”在朝着“政策有效”的方向转变。就像一个人要吃五个馒头才能饱一样,也许前四个并没有让他吃饱的感觉,但当吃到第五个时,他的胃有了真正饱和的感觉,或许那将是政策权威和威力真正发挥作用的时候。

因此,经济学家们需要搞清楚的是,当前经济是处于周期的什么位置?美国似乎在稳健复苏中,欧洲似乎还处于水深火热的危机中,笔者认为,中国经济似乎在强劲复苏后走向复杂的W型筑底过程中。正因为中国经济复苏过程复杂,特别是民营企业处于困难状态时,就会出现世界经济波动在中国宏观政策变化中的反复与多变和放大作用。政策的反复与多变,必然导致投资群体心理的变幻不定,表现在行情的趋势上也会一波三折。如果在判断宏观经济周期上有一个共识,政策的效应就会顺其自然地强化而不用过度做出保与压的选择。依赖对外出口而保证经济高速增长,过去三十多年实践证明是对的,但在后金融危机时代,过去的成功经验可能成为政策路径依赖的原因。未来中国经济增长,除了外需推动外,还得真正依靠内需的提振。内需是需要人来消费的,最大的消费群体或消费边际效用最大者是农村居民。农村居民消费升级与消费扩容,得与农村城镇化和农业现代化相结合,唯有这样,产业升级才有“出口”,经济转型才有市场。

2007年大部分时候,宏观调控政策对股市似乎只能起到抓痒的作用。即使如5月底的提高印花税率对沪深股市的震荡也仅仅不过两周,之后,行情在流动性力量的推动下依然大步流星地上升。当时有人因此断言,当前的沪深股市似乎对政策调整具备了免疫力,所有利空政策似乎都可以当“利多”来解释。这就出现了与“市场失灵”对应的“政策失灵”现象,好像沪深股市存在一股超自然力量,可以及时迅速化解利率、货币、财政、监管等方面的压力。如果这样的分析思路正确的话,未来投资者在行业选择上,可能与城镇化过程中相关的诸如交通、电力、通讯、环保、建材、有色、钢材等相关行业仍然存在投资机会。此外,农业现代化过程中的种子、绿色、节能、基因工程等行业也会有前途。当然,支撑农村城镇化和农业现代化的产业“上游”是装备工业现代化,装备工业又与智能电网、有色、稀有、稀土等行业相关。

市场当然有其自然运行的规律,但是投资者不要忘记了,国家资本除了政策制定者外,还是市场中最主要的参与者之一。在相互联系和相互作用的经济关系中,国家政策“馒头效应”将逐步累积作用,即持续不断的宏观调控政策虽然被市场行为不断地抵消或者说为投资者所低估,以至政策的即期作用似乎不大,但政策的馒头效应正逐步形成。2007年的政策实践表明,只要政策合力增强,A股的最后方向还会与政策意图一致。当然如果市场狂热过度抵消政策作用,一旦政策累积效应起作用,对市场的向下调控力量会强化。

如何认识当前政策保增长对市场的作用呢?会否出现政策的“馒头效应”呢?笔者认为,如果国际市场在化解欧洲主权债务危机后,政策的馒头效应也可能在A股市场起作用,不过这

国内形势改善 外围多事之秋 A股望震荡中前行

□中国银河证券研究部策略团队

上周市场五连阴,沪指破位下行,击穿2300点整数关口,周跌幅达3.88%。上周四晚央行宣布降息,但大盘在利好消息的刺激下高开低走。本周影响市场的主要因素仍是政策实施的进展和力度,以及希腊大选的高度不确定性带来的外围风险。5月份经济下降有趋缓迹象,CPI下降超预期,国内市场有所改善,预计本周市场继续震荡,中期仍维持曲折回升的判断。从投资机会看,本周主要是关注受益于政策放松以及改革推进的板块。

经济下行趋缓
通胀降幅超预期

目前经济L底压制了我们上

半年一直观察的临界区域。从上周末已经公布的经济数据来看,虽然经济低迷,但与四月份相比,下降有短期趋缓迹象。通胀降幅超预期,使得政策预调微调的空间加大。由于增长乏力的担忧已在市场中体现,而通胀好于预期,对市场运行有利。

从增长端看,5月份中国社会消费品零售总额同比增长13.8%,增速比上月回落0.3个百分点,环比增长0.84%;1-5月固定资产投资同比增长20.1%,增速比前四月回落0.1个百分点;5月份规模以上工业增加值同比增长9.6%,比上月加快了0.3个百分点,环比增长0.89%。1-5月份,规模以上工业增加值同比增长10.7%。总体来看,经济增长较为低迷,但经济下行幅度有趋缓迹象。

从通胀数据来看,5月份CPI同比上涨3.0%,涨幅比上月回落0.4个百分点,环比下降0.3%。PPI同比下降1.4%,环比下降0.4%。通胀的回落程度超出市场预期,这无疑将利好市场,降低政策调控的难度,减少市场对维稳政策后遗症的担忧。由此可见,5月份通胀形势改善是央行本次下调利率的重要原因。

制度红利释放 将增强投资者信心

上周四,央行宣布降息0.25个百分点并开启了利率市场化进程,将强化投资者对中国制度改革红利的释放推动经济发展的信心。一方面,货币宽松得到确认,这意味着宏观调控基调已经发生本质变化,新一轮降息启动。对政

策预调微调实施的进展,很重要的就是要观察信贷数据尤其是中长期贷款的变化,同时要观察微观经济体的改善信号。

另一方面,利率市场化的开启则显示管理层加大改革开放步伐,以制改来推动经济发展的决心,由此将增强投资者对释放制度红利的信心。尽管上周五市场反应比较平淡,但我们认为随着利好因素不断积累,正面效应不断增强,市场见底将逐渐清晰,中期仍维持曲折回升的判断。

外围将迎来高度 不确定性的一周

西班牙的银行危机和希腊大选最令人关注。西班牙银行危机已无力自己解决,已经向欧盟提出救援请求,如果解救及时有力,

则市场有望否极泰来。现在距6月17日大选仅剩一周的时间,民调已经不再公布,希腊是否会退出欧元区也是未知数。6月20-21日美联储议息会议是否会推出新的货币宽松政策,同样是全球资本市场关注的焦点。总之,外围市场将迎来存在高度不确定性的周一,市场可能对预期提前反应,加大市场波动风险。

总体来看,国内形势有所改善,但还要观察政策实施的进展和力度,外围市场则存在高度不确定性。预计本周市场继续震荡,中期仍维持市场曲折回升的判断。从投资机会看,本周主要关注受益于政策放松和改革推进的行业或板块,如非银行金融、房地产、建筑,以及公用事业等财务成本压力较大或需求依赖信贷的行业。

避险情绪居高不下 港股短期受制约

□周宝强

上周,港股的表现还算不错,虽然从整体来看,港股全周收盘继续下跌,且已经连续第五周下跌。

美元近期连续走低,上周末在伯南克的讲话提振下止跌回稳,重新回稳至82水平之上。美联储内部对量宽政策的分歧,令QE3政策的实施受阻,加上联储之前公布的褐皮书当中表明美国经济目前的复苏状态是温和的,由此更降低了投资者对美联储继续实施量宽措施的预期。而且美股市场上周的整体表现不错,吸引了不少资金回流高风险资产,市场上的避险需求也有明显降低。从美指近来的走势上看,市场上所面临的巨大风险冲击开始逐渐减弱,避险资金对美元的追逐更不及前段时间。不过在希腊的二次大选完成之前,美指恐怕还

是会继续维持在较高水平震荡。

美联储上周公布的褐皮书当中,揭示出当前美国经济的增长状态是温和的,但是市场对此的感觉却颇有微词。从最近的数据结果来看,经济增长当中的就业、房地产和制造业等几大重要因素,近来的表现可以说都是相当的不振。虽然,国际原油最近一段时期的持续下跌,极大程度上缓解了通胀带来的威胁,但是美国经济并没有因此而加快复苏,相反,不少重要的经济指标均出现下滑迹象。而美联储内部又在实施刺激措施的方向和力度上有着明显的分歧,这无疑将对美国经济的复苏产生一定影响,也同样会对投资者的信心形成冲击。在本月稍晚即将召开的美联储议息会议上,美联储是否会有动作,还

要看期间的局势如何发展,值得一提的是,美联储议息会议前几周,正值希腊重新举行大选。

欧洲方面,近来带给全球经济的影响依然没有明显的减弱迹象,虽然从上周市场表现来看,市场关注的焦点都集中在美联储的讲话,以及各经济体的货币政策上,但是随着希腊二次大选的临近,欧元区的问题将会再次成为市场的焦点所在。欧洲央行上周宣布继续保持当前利率不变,同时在量宽政策上保持现有规模,欧元央行的维稳政策足以表明欧元区领导人对希腊局势以及整个欧元区前景的忧虑。加上西班牙近来的问题层出不穷,更会对投资者的信心形成冲击。从恒指的周K线图上看,整体趋势还难乐观,短期下行压力较强,如果没有进一步的利好刺激,港股或许还将继续受制外围而疲软。

从内地央行意外的降息动作

期指年内首现六连阴 做空或现暂缓信号

□本报记者 熊锋

股指期货当月连续合约上周(5月4日至6月8日)全周收阴,而上上周(5月1日)同样收出阴线,至此期指年内首度收六根阴线,并且后三个交易日盘中迭创新低,重心不断下移,依然维持弱势。值得关注的是,即使上周四晚间央行降息之后,上周五也并未如市场预期的提振股指多头的情绪,主力合约IF1206全天高开之后震荡走低,当日下挫逾30点。

暴跌之后,投资者预期可能出现的技术性反弹也未能如期而至。上周二,期指日内窄幅震荡,尾盘仍小幅收阴。虽然与周一的收盘价相比,IF1206、IF1207、IF1209三个合约当日收盘价均有所上扬,但“三贴水”格局仍在延续。当日多方虽意图表现,却差强人意;同时空

头仍在关键时候进行打压。

此后的三个交易日期指盘中迭创新低,重心不断下移,市场悲观情绪依然浓厚。

上周三,期指日内透露出三大看空信号,即贴水幅度继续放大、多方逢低不承接以及价格日内再创新低。

上周四,期指早盘在外盘利好的带动下高开,但一路震荡向下,早盘多方有所抵抗,期指尚能坚守,但午后多头的坚守瞬间土崩瓦解,空头趁势入场,当日期指较开盘重挫逾40点,多头信心遭遇沉重打击。

值得关注的是,周四晚间央行公布降息,市场预期对期指多头的信心将有所提振,多空格局或有所转换。但是,上周五期指再度报收光头光脚的大阴线,主力合约IF1206日内创出了近3个月

以来的最低点2511点,收盘价也几乎报收于日内最低。

做空动能有所减缓

期指近期依然维持弱势,但连续下挫,迭创新低之后,多方已在蠢蠢欲动。

“多头在弱势行情开始发力”,广发期货期指分析师刘奕奕说。上周五虽遭一根光头光脚长阴压制,但隔夜持仓继续乐观。周五净空持仓大幅减少1229手。并且空单的主力席位如广发期货、国泰君安均以减仓为主,分别减仓空单1439手、663手。主力席位中仍然以看多为主。

长江期货资深分析师王旺也认为持仓透露出做空动能的衰减,净空持仓大幅缩减1229手,这也是公布6月、7月两份合约持仓数据以来近9个交易日净空持仓量最低水平。

王旺还指出,虽然上周五主力合约IF1206全天平均贴水、以及收盘贴水均较周四再度放大,说明期指偏空的氛围未改。但是期指连续四个交易日增仓下行的格局已经暂缓,上周五期指四个合约累计持仓量65157手,较前一个交易日减818手,暂停了此前四个交易日空头主导的量价配合的增仓下行势头。并且,上周五虽然午后一路走低,但13点30分后期现价差却开始回升,显示市场开始出现低接力量。

央行周四降息后,上周五期指未能借机冲高,刘奕奕认为主要因为市场担忧5月宏观数据会很差。不过,上周六公布的宏观数据虽然印证了经济下滑的事实,但并未明显低于市场预期,且CPI同比有较大回落。“周一市场可能有所反弹”,刘奕奕说。

目前仓位状况 (加权平均仓位:54.0%)	
选项	比例
满仓(100%)	35.3%
75%左右	14.3%
50%左右	10.9%
25%左右	10.1%
空仓(0%)	29.4%

常用技术分析指标数值表(2012年6月8日)

技术指标	上证		沪深300		深证	
	日	周	日	周	日	周
MA(5)	↓2300.92	↓2345.59	↓2548.36	↑2588.26	↓799.49	↑970.49
MA(10)	↓2338.39	↓2364.88	↓2391.46	↑2390.05	↓997.58	↑1005.74
MA(20)	↓2349.03	↓2368.22	↓2595.50	↑2585.75	↓1400.03	↑950.50
MA(50)	↓2374.23	↓2345.17	↓2621.24	↓2547.57	↓10127.6	