

结构性机会显著 投资时钟敲响进攻铃声

□民生策略团队

近日国家统计局公布了5月份主要经济数据,如我们之前判断,通胀加速回落,经济增长继续处在较低位置,信贷总量和结构小幅改善。政策方面,上周央行下调了基准利率,但股市反应较为疲弱,一方面显示市场对利率下调的效用存在疑虑;另一方面也说明当前阶段市场对政策刺激的预期较前一阶段显著下降。

6月份通胀将继续处在下降通道,三季度度月度CPI将下行到3%以下,短期来看通胀不再是经济调控的主要着力点。这意味着今后一段时间将是全年政策空间最大的阶段,政策投放将超出市场预期,尤其是在经济持续萎靡,全年经济增长目标存在一定压力的情形下,财政政策值得期待。海外方面,希腊不退出是底线,欧元区不仅是经济同盟,更是政治考量,这决定着欧债危机可能有反复,但在当前恐慌高点的情况下终究是带来利好的过程。我们对下一阶段市场走势相对乐观。

经济增速低位企稳

5月份出口大幅增长,显著超出市场预期;固定资产投资增速小幅回升、房地产投资增速回升尤为明显;消费名义增速下降,实际增速上升。在三大需求回升的带动下,5月份工业增加值较4月份小幅回升,经济增速低位企稳。1—5月份,固定资产投资同比名义增长20.1%,增速较1—4月份

回落0.1个百分点。5月当月增速19.9%,较4月份提高0.9个百分点。固定资产投资增速小幅回升主要受益于地方投资项目的增长和房地产投资的回升。1—5月份,地方项目投资10331亿元,增长22.1%,增速较1—4月份提高0.1个百分点。房地产投资增速显著回升。1—5月份房地产投资同比名义增长18.5%,增速比1—4月份回落0.2个百分点。5月份当月增长18%,增速较4月份显著上升,4月当月仅9.2%。

5月份消费同比名义增长13.8%,连续3个月下降,扣除价格因素后实际增长11%,高于4月份的10.7%。5月份家电和汽车销售收入不理想,5月份家电和汽车零售收入分别同比增长0.5%和8%,低于前5个月的均值2%和9.8%。1—5月份,商品房销售同比下降12.4%,降幅比1—4月份缩小1个百分点。

进出口数据大幅超出市场预期。5月份当月出口增长15.3%,贸易顺差为187亿美元。出口规模的提振源自于对美国和日本出口的大幅增长。5月份我国对美出口规模达到317亿美元,同比大幅增长23%。对日出口金额124亿美元,同比增长也达到13%。对欧盟出口依然较为疲软,5月份当月同比增3.4%,结束了连续两个月的负增长。

5月人民币贷款增加7932亿元,超出市场预期。5月份信贷总量和中长期贷款的上升说明积极的刺激性政策正在发生作用,这

也与5月份投资和工业增加值数据的回升相一致。中长期新增贷款总量2698亿元,较4月份上升805亿元。在发改委项目审批速度加快的背景下,投资增速有望企稳。5月当月存款大幅增加,但银行存款压力仍然较大。5月末,人民币存款余额同比增长11.4%,与上月末持平,比上年同期低5.7个百分点。今年存款整体波动较为剧烈,1、4月份均出现大幅减少,这也导致在央行降息以后银行普遍上调了存款利率。

广义货币增长13.2%,狭义货币增长3.5%。M1增速仍处在较低位置,说明信贷规模的增长下企业流动性的实质性改善仍然较慢,企业层面货币资金依然匮乏。

以降息为信号 政策放松空间打开

6月8日起,央行下调了存款基准利率,并扩大了浮动范围。从降息后的银行应对来看,本次降息名义对称,实际非对称,五行大行一同选择将存款利率上调至3.5%,部分商业银行甚至选择1.1倍的上限,这意味着存款利率与降息前基本一致,在存款压力较大的情况下,存款利率的波动范围扩大被较好的利用、执行。

在目前贷款供需结构性失衡的情况下,贷款利率浮动范围的下调作用并不明显。本次降息的信号作用大于实际意义。它意味着政策由之前的预调微调转向保增长,在5月份CPI显著回落和

三季度CPI压力不大的情况下,政策放松的空间进一步增长。

公开市场方面,央行结束了连续3周的资金净回笼,上周资金净投放20亿元。银行间利率小幅回升,票据贴现利率继续下降,长三角和珠三角票据贴现率分别为0.39%和0.38%。受降息影响,预计将短期保持在低位。长期来看,预计存款准备金率年内仍有两次下调,市场流动性将维持向好格局。

财政政策方面积极性和空间值得期待,加上中央预算稳定调节基金2700亿元,今年实际安排的赤字规模是达到10700亿元,与上年的5190亿元公共财政赤字相比,扩大了一倍多。

欧美不平静 但对A股影响有限

5月份以来,欧美市场极不平静,受欧债危机和欧美经济数据的不断冲击,股市大幅波动,以下跌为主旋律,但中间也不乏利好消息刺激下的“阳光返照”。回首整个5月份,海外市场的大幅下跌对A股形成的冲击较为有限,上证综指与海外主要股指走势的差别说明了这一点。究其原因,A股市场的关注点主要在于国内经济尤其是投资增长的速度和政策放松的力度,双方力量的博弈是A股走势的决定力量。

欧洲方面,我们认为,希腊不退出将是底线,欧元区不仅是经济同盟,更是政治考量,尤其对德法大国。对希腊来讲,留在欧元区

区,并争取援助是上上策,无论左翼还是右翼政党都没有决定作出退出欧元区的勇气,一方面在于退出所带来的巨大经济萎缩,另一方面也忌惮于当前80%的民众支持希腊留在欧元区。从德法的角度来讲,希腊是否留在欧元区不仅是关乎希腊一国,它有可能意味着一波退出潮的开始,也说明德法不愿在获得欧元区的政治地位的情况下承担相应经济责任。这就决定着欧债危机的进展可能有反复,但终究是带来利好过程,尤其是在当前关于欧债和希腊退出事件的恐慌情绪处在较高位置的情况下。

行业配置向中周期过渡

目前物价与经济双双下滑,物价目标基本完成而经济增长处于底部附近的情况下,经济倒逼政策加力,市场结构性机会显著。

年初以来,政策力度显著加强,市场演绎经典的投资时钟理论。从去年三、四季度食品饮料和银行股显著跑赢大盘、到今年年初至今的早周期行业完胜。目前政策已明显转向稳增长,降息表明政策放松的力度在进一步加强,货币政策仍有松动空间,财政政策审批项目明显提速。市场经过短期震荡后,结构性机会仍然活跃,继续看好降息直接利好的房地产板块,以及机械、建筑建材、汽车、非银行金融以及政策推动下的环保与物流板块。

■策略汇

国泰君安:

从逻辑乐观到事实乐观

2012年5月新增人民币贷款增加7932亿元,贷款余额同比增长15.7%,比上月末高0.3个百分点;M1同比增长3.5%,比上月末高0.4个百分点;M2同比增长13.2%,比上月末高0.4个百分点。

在新增贷款中,虽然票据融资的总量与4月相差不多,但是占比下降较大,而中长期贷款占比上升的幅度较大,也符合我们中期策略报告中对于中长期贷款占比将逐渐上升的判断,而随着降息的作用,以及信贷市场短端利率的不断下降,中长期贷款的占比也将逐月改善,并最终支持实体经济的发展。

5月的信贷数据是具有标志

性的,是上半年一直宽松的流动性从虚拟经济逐步向实体经济扩散的关键一个月。这使得我们之前的逻辑分析得到了验证,那就是在政策刺激下,下半年一般性贷款的利率将逐月下滑,信贷结构将逐步改善,中长期贷款的增加最后能够使得经济触底回升。

5月的数据印证了在政府政策明确的前提下,银行部门通过信贷支持基础建设的力度和决心。市场不应该怀疑政府对于稳增长的决心和力度,市场将进一步确立我们中期报告中论述的牛市更上一层楼的判断。推荐:券商、地产、机械。

莫尼塔:

放缓后期 不必过于纠结

今年以来,市场持续纠结于政策,实质上是对中国经济的可持续增长方式的困惑:一方面,投资者一致认同中长期的结构调整刻不容缓;另一方面,对于短期经济过快下滑的风险,投资者也没有异议,而政府可选的稳增长手段并不多,如何达到在调整结构方向不发生大偏移的前提下平滑短期经济波动,投资者疑虑重重。

上周四央行降息,同时调整存贷款利率浮动区间,以在稳增长的同时推进利率市场化改革,有助于缓解市场对国内矛盾的纠结。在调与不调的问题上,降息给出的信号显然是当前经济的过快下滑不在政府可接受范围内。此外,扩大存款利率上浮区间和降低贷款利率下调区间本身是推进利率市场化改革的举措。因此本次利率调整可以认为是在考虑调整结构方向的基础上推出的稳增长措施。

市场的另一个纠结来自6月

海外市场频繁的事件性扰动。二季度美国经济复苏力度出现衰减,特别是低迷的就业数据导致市场对QE3的判断更加不确定。欧洲方面,希腊选举和西班牙银行问题导致风险偏好情绪的大幅回落。尽管造成类似2011年下半年式的超预期系统性风险的概率不大,但在结果水落石出之前,不确定性将一直干扰市场。因此对海外的纠结可能需要到7月份才能够缓解。

若海外因素不构成系统性风险,市场将有望在早周期板块的带动下震荡上行。通胀下行、增长放缓和稳增长政策持续发力意味着国内经济可能处于放缓后期/弱复苏早期,这一阶段股市取得正收益的概率较大。在配置上,我们建议继续关注内需为主的早周期板块,如券商、房地产、建材和汽车等,尤其是券商等板块还在中长期制度性红利释放。

强势港元会否为港股引来“活水”

□申万研究所 桂浩明

西班牙银行业获1000亿欧元援助贷款的消息仍难以打消市场对于欧债危机前景的担忧,投资者关注的焦点转移至即将举行的希腊选举,隔夜美股再度走低。尽管周一收盘后中国央行公布的5月份信贷数据好于预期,但A股市场周二仍未摆脱外围市场的拖累,沪综指重新回到2300点下方。在内外联袂回落的背景下,港股周二大幅低开,盘中震荡回升,截至收盘跌幅显著收窄,显著跑赢美股及A股。香港金管局前总裁任志刚昨日发表的一份关于检讨联系汇率制度的报告成为香港各界热议的话题,港元汇率应声走高,强势港元的预期能否为当前羸弱的港股带来支撑,值得我们关注。

恒生指数周二收报18872.56点,跌幅为0.43%;大市交投持续萎缩,仅成交416亿港元。中资股与大市同步回落,国企指数与红筹指数跌幅分别为0.58%和0.1%。

盘面上看,受到房贷利率优惠幅度扩

大消息刺激,中资地产股再度为大市领涨主力,华润置地与中国海外分别以2.22%和1.42%的涨幅位居恒指成分股涨幅榜前两位,并带动恒生地产分类指数上涨0.56%。

中资航空股受到市场追捧,拟向大股东进行定向增发的南方航空大涨6.65%,受其带动,东方航空涨幅也达到3.64%,二者位居国企指数成分股涨幅榜前两位。花旗发表报告称,注资将令南航的每股账面值增加1.02%,债务/资产比率下降1.4个百分点,但每股盈利将被稀释3.1%。花旗指出,鉴于账面值增加幅度不大,这一交易虽然利好,但实质性影响较小,尽管如此,近来的注资行动表明政府继续支持航空公司,这是一个利好信号。

如果对周一的行情作一番分析,不难看出上涨的理由还是比较充分的。首先是刚公布

的5月份经济数据要稍好于预期,

这不但打开了宏观政策进一

步调整的空间,也给人们一个实体

经济有望较快见底回

升的预期;其次,央行及银监会对商业银行有关平台融资和房地产风险控制指标的调整,客观上是发出了调控更加符合实际且将有序推进的信号,这在很大程度上还是能够被理解为利好;第三,西班牙银行系统得到了欧盟的资助,不但暂时化解了危机,也让人们相信欧盟在抵御欧债危机方面,确实是不遗余力的;最后,上周五降息利好公布后股市逆势下跌,尽管也有其道理,可不管怎么说总有过头之嫌。毕竟,降息与利率市场化的推进对于实体经济来说,将具有长期利好的作用。股市可以因为某些因素对这些利好无法及时作出积极的反应,但将利好完全当作利空来对待,显然也是陷入误区的。因此,本周一股市的上涨,还是有其合理性的,从盘面表现来看也给人意犹未尽的印象。

那么,为什么行情没有能够持续下去呢?从表面来看,隔夜海外市场因为对希腊再次行情存在进一步深入的空间。于是,笼罩市场多日的悲观情绪开始退潮,大家想像着股指将如何再上台阶。

但事与愿违的是,反弹行情到了次日就遭遇挫折,在本周二股指未能延续上涨走势,相反出现了0.7%左右的跌幅,而且是个股全面下调,成交也有所萎缩,行情又再度陷入了低迷。股指何以会这样运行?近期后市还有没有反弹的机会?

如果对周一的行情作一番分析,不难看出上涨的理由还是比较充分的。首先是刚公布

的5月份经济数据要稍好于预期,

这不但打开了宏观政策进一

步调整的空间,也给人们一个实体

经济有望较快见底回

升的预期;其次,央行及银监会对商

业银行有关平台融资和房

地产风险控制指标的调整,客观

上是发出了调控更加符合实

际且将有序推进的信号。

此外,央行公布的5月份金融统计

数据报告同样也显示出一定的积

极信号,人民币新增贷款7932亿

元的数据不仅较4月份大幅反

弹,其同样远超出自前市场预

期,尤其中长期贷款占比以及数

量的增加表明资金进入实

体经济的力度有所增大,而其最

终将为实体经济提供支持。

因此整体而言,就目前A股

市场环境看,无论是管理层

的政策取向还是就具体的宏

观数据而言,事实上当前影

响两市的积极因素正进一

步增多。而本周以来沪深指数延

续弱势的表现,我们认为其一方

面与前期两市持续下跌后低

迷的市场人气有关,另一方

面也与投资者对当前宏观层

面的改善缺乏足够的信心有

关,尤其在看不到具体的同

期改善迹象。而5月份3.0%的CPI涨

幅远低于之前市场3.2%的预期中值,为后期管理层更多稳增长措施的出台打开了空间。

此外,央行公布的5月份金融统计数据报告同样也显示出一定的积极信号。M2、M1分别同比增长13.2%和3.5%,均较4月份出现较为明显的反弹;人民币新增贷款7932亿元的数据不仅较4月份大幅反弹,其同样远超出自前市场预期,尤其中长期贷款占比以及数量的增加表明资金进入实体经济的力度有所增大,而其最终将为实体经济提供支持。

因此整体而言,就目前A股市场环境看,无论是管理层的政策取向还是就具体的宏观经济数据而言,事实上当前影响两市的积极因素正进一步增多。而本周以来沪深指数延续弱势的表现,我们认为其一方面与前期两市持续下跌后低迷的市场人气有关,另一方面也与投资者对当前宏观层面的改善缺乏足够的信心有关,尤其在看不到具体的同

期改善迹象。而5月份3.0%的CPI涨

幅远低于之前市场3.2%的预期

中值,为后期管理层更多稳增长措

施的出台打开了空间。

从行业配置方面看,在当前的市场环境下,一方面应密切

关注政策线索,把握受益于政

策利好的板块机会,如与节

能家电补贴政策相关的个股

近期以来均录得不错涨幅;另一

方面则可关注基本面存在改善

迹象的行业个股机会,如伴随销

量好转的房地产、汽车等行业

个股当前亦有不错表现。此外,

存在较强成长确定性的生物医

药、商业零售以及旅游板

块个股对中线投资者而言同样

可逐步纳入投资备选。

反弹基础有待进一步夯实

□申万研究所 桂浩明

尽管面临央行降息、5月宏观经济数据远超预期等利好,但本周以来A股两市整体仍维持弱势局面,沪深指数在经历周一的小幅反弹后周二再度向下调整,且沪指盘中一度逼近上周五创出的调整低点。就市场具体运行情况看,虽然当前A股运行趋势并未因央行降息政策的出台以及5月宏观经济数据的公布而发生明显改变,但我们认为以上两者显示出来的信息仍值得投资者关注。

首先,就政策面而言,央行于7日晚间发布公告称决定