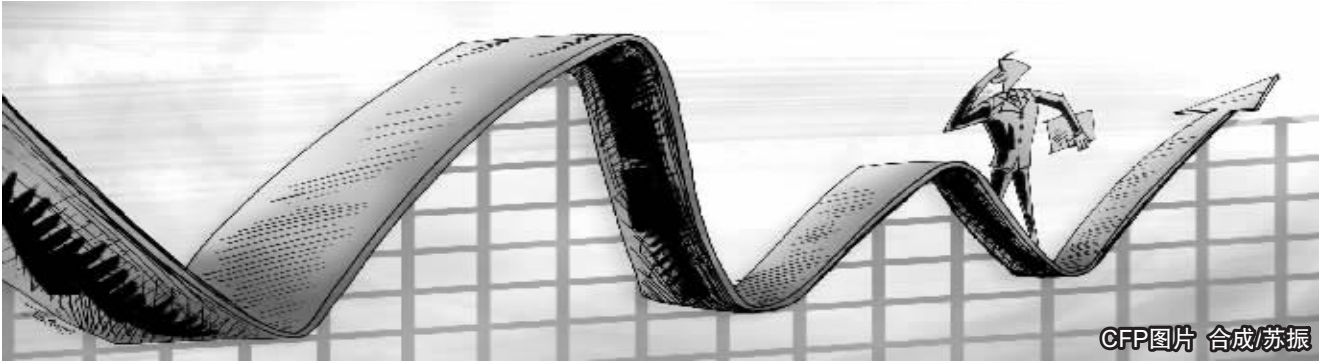


四重山半年涨幅归零 三信号七月翻身或现

□本报记者 李波



政策面与资金面主导7月行情

增速二季度或将继续惯性下行。

货币政策仍有趋松空间

5月份的金融运行数据显示货币信贷增速均呈现出小幅反弹走势,但5月份的企业中长期贷款规模扩大的幅度仍比较有限,月度规模水平仅略高于4月份,在今年前5个月的规模中处于月度规模的次低.这也是6月份央行采用降息举措以降低企业融资成本,提升信贷需求的原因所在。此外,短期贷款和票据融资规模依旧较高,显示出在当前经济仍趋于下行态势中,企业投资意愿持续低迷,中长期贷款的需求仍比较有限,而银行也仍倾向于通过短期贷款和票据融资扩大信贷规模,我们初步预计6月末的信贷增速在15.9%左右,较5月份微幅回升。

我们认为货币政策调控仍有继续趋松的空间,短期国际资本仍呈现出一定的外流态势,但从规模上看,较上月略有收窄.而6、7月份公开市场到期资金的供给持续减少,再加上临近季末,银行存贷比考核压力逐渐增大,存准率在近期预计仍有继续推进的空间。而利率工具在6月份首次

运用之后,近期将处于观察期,短期内再次动用的迫切性相对有限,但三季度再次运用的可能性依旧存在。

关注小行业的确定性增长

展望7月,我们认为反弹的契机则有待于基本面和政策面情况发生超预期改善,而从7月份这一时间段来看,基本面的触底反弹可能仍将难以确认,因此行情发展的关键因素将是下一阶段的政策及资金面情况。在货币政策仍有调控趋松空间的背景下,我们认为市场进一步下探的空间十分有限,如果稳增长的政策态度能够在6月的货币信贷数据尤其是中长期信贷数据上得到验证,将有助于行情的进一步展开.近日周期类品种强势下跌与其基本面的下行有关,介入仍需谨慎,短期需等待中报风险的释放,当前选股上建议关注小行业内的确定性增长,配置两年内业绩增速较为确定,行业景气度较高的公司,包括节能环保、投资的结构性倾向行业,以及中期业绩有保障的行业如医药等消费类行业中的优质个股。



昨日上证综指跌破2200点整数关口,收报2195.84点。至此,上证综指已重回到年初水平,年内微跌近4个点,跑输大部分外围股指。股指重回原点缘自多重原因:宏观经济疲弱成为上半年两波反弹最终失败的关键,欧债危机风波不断则对A股构成心理和流动性的双重冲击;此外,弱市下新股持续扩容以及股指期货做空机制的日趋成熟,也成为股指上行的阻力。分析人士指出,进入7月,经济数据和中报业绩的逐步明朗有望缓解市场的悲观情绪,而三季度基于经济小周期改善和政策效应的反弹浪成为大部分机构的共识,估值底的一再下行也有望对股指构成支撑。

□华泰证券研究所 李晶

今年以来,伴随物价压力的化解,影响A股市场的主要因素转移至政策放松预期与基本面持续下行之间的博弈上。在基本面持续下行的背景下,行情反弹的前提必然是政策的超预期放松。伴随着对管理层“稳增长”政策乐观预期的逐渐冷却,A股市场6月下旬以来再度走低,上证指数甚至击穿三月末2242.35点低位,继续向年初2132.63点低点逼近。我们认为持续下行的基本面情况和季度末资金面偏紧的局面是本轮下行的主要原因,而未来行情反弹的契机则有待于这两个因素出现改善,而从7月份这一时间段来看,基本面的触底反弹可能仍将难以确认,因此行情发展的关键因素将是下一阶段的政策及资金面情况。

经济基本面继续下行

从毛利率的情况来看,原料类行业毛利继续承压,虽然部分行业毛利受到原材料价格回落的影响略有喘息机会,但仍难以改变整体A股

制造业毛利承压的整体环境。从需求情况来看,经济的下行趋势依然在延续,需求短期内还未出现明显的提振,结合我们宏观分析对下月经济指标的判断,我们认为上市公司的业绩增速依然将处于下行寻底的过程中。

今年以来,PPI回落幅度较大,但我们观察到,毛利率持续回落趋势明显,且近期也未有起色的行业有采掘、有色、化工,显示原材料类行业受下游消费需求不振影响,价格传导过程并不顺畅。而随着上游原材料价格压力的缓解,毛利率低位企稳的行业有黑色金属、建筑材料,显示利润持续受到原材料价格挤压的行业略有喘息机会。伴随着行业景气度的变化,近月也有部分行业出现毛利率高位回落,包括机械设备、电子、食品饮料行业,我们认为这些行业需求景气度的变化值得密切关注。相对而言,消费类大部分行业毛利表现平稳,纺织服装、医药生物、商业贸易、餐饮旅游行业的毛利率水平未出现大幅波动。

本月PPI C业生产出厂价格指数

再次考验2132点只是时间问题

明显改善。出口方面,当前虽然希腊脱离欧元区的金融风险暂时解决,但前期金融市场的动荡仍在拖累欧洲经济复苏,5月份欧元区制造业PMI终值从4月的45.9%下降到了45.1%,创下2009年6月以来的最低水平,这无疑使得我国三季度出口增速面临较大的压力。汇丰6月PMI中新出口订单指数较上月下降2.6个百分点至45.9%,仅次于2008年末、2009年初全球金融危机时期的水平。

投资方面,主要的投资部门增速短期仍未企稳。当前产能过剩十分严重,若以PMI积压订单指数来衡量产能过剩的程度,目前5月PMI积压订单指数只有43.6%,仅高于2008年末、2009年1月的水平,由此可见当前产能过剩比较突出,这将制约制造业投资增速的好转。

国内房地产部门受累于库存压力的高企,投资增速企稳后也难以很快明显回升。即使是在5月销售明显回暖的情况下,商品房待售面积环比仍然增加了1.4%,超过了今年2月份的水平,创下历史新高。当前库存销售比为4.22,虽然小于4月的4.79,但

仍明显高于2008年的最高水平。

企业生产方面,受累于企业库存的压力,5月生产增速的扩大也难有持续性,6月汇丰PMI产成品库存指数继续上升1.3个百分点,已经达到52.2%的历史高位。

三季度经济能否止跌成疑

经济底部的盘桓凸显了稳增长政策的必要性,为配合各地加快项目推进的需要,6月银行已经加大了信贷投放力度,预计6月份信贷投放量为9500亿元,比去年同期多增3161亿元。其中,中长期贷款很可能继续环比上升,这意味着6月中长期贷款同比增速将确定企稳回升的态势,而其反弹对于稳增长也将有十分重要的积极意义。从历史经验来看,它往往是投资增速回升的先行指标,2008年12月中长贷余额增速触底反弹,投资增速自2009年3月开始也迅速爬升。

近期房地产复苏的态势也更加明确。6月以来,各大城市的交易量都继续保持环比上升态势,其中北京6月上半月(4—15日)二手住宅网签总量为6150套,与上月同期相比

空头持仓集中度走低

本周四,前20主力在7月合约上增加多单1502手,空单1939手,净空持仓较前一交易日增加了215手至8494手,处于5月下旬以来的较高水平,显示短期市场看空压力仍存。但是多空双方的持仓集中度(多空持仓与总持仓之比)却在不断走低,昨日空头持仓集中度降低了0.4%,多头持仓集中度降低了0.29%。与上周初相比,多头持仓集中度下降了0.79%,而空头持仓集中度是下降了2.55%,暗示多头对近期行情并不过分悲观,空头也相对较为谨慎。

从单个席位上来看,多数席位的持仓变动幅度并不是很大。空头方面,中证期货再现大手笔,在周三减仓单1496手之后,昨日再次回补空单1149手,持仓空单8325手,重回空头排行榜首位。华泰长城、安信期货、金瑞期货、招商期货增加空单超过200手,而光大期货、国信期货、国泰君安、广发期货、海通期货、银河期货这六家

席位是以减少空单为主,其他席位空单的变动幅度不大。整体而言,空头席位变现相对谨慎。在国泰君安、中证期货、海通期货和华泰长城这四家传统的空头席位中,国泰君安和海通期货的净空单分别减少了423手、48手,而中证期货、华泰长城的净空单分别增加了830手、443手,空方阵营分歧依旧。多头方面,昨日仅上海东证减少多单885手,其他席位均是以增仓为主,显示多头对于后市相对乐观。

逆回购推升降准预期

6月汇丰PMI指数继续走低,创下近7个月以来的新低,暗示中小企业的经营状况持续恶化,预计6月官方PMI指数也将有所下滑,宏观经济数据或表现疲软,市场对于经济增速下滑的担忧情绪不断增加.临近季末,短端利率大幅上扬,市场出现对流动性放松的迟钝反应,但对资金短缺却相对较为敏感。人民币兑美元汇率自美元5月份出现大涨以来,也已经出现了15%的跌幅,新兴市场国家汇率同样

出现大幅贬值的迹象,欧元区流动性短缺一直是近期困扰全球市场的主题,在这样的大背景下,股指的主基调并未出现回暖的端倪。

但是央行在间隔近两个月之后,重新在公开市场上开展了逆回购操作,或为市场提供一定的支撑.本周央行共计展开逆回购1250亿元,加上720亿元的到期资金,共在公开市场上投放了1970亿元的资金量,这是继1月20日以来最大的单周投放量,受逆回购的影响,银行间市场资金紧张情况也有所缓解.周四,除隔夜利率小幅上升以外,其他品种均有所下降,一个月内的短期品种下降较快。央行的逆回购操作再次推升了市场的降准预期.此外,根据测算,1-5月外汇占款增量超过九千亿元,以此速度下去,如果单靠降准来对冲,年内降准次数可能需要3次之多。目前央行共降准两次,确实有再次降准的需求。7月,在经济数据疲软的情况下,经济与政策或将重新博弈,而政策放松力度的加大或进一步对期指形成一定的提振。

跌破2200 上证综指回到年初

经过上周五和本周一连续两个交易日的大跌,在2300点一线震荡两周的上证综指急速坠落至2200点上方.连续大跌后,沪深300市盈率创下历史新低,这令市场对2200点整数支撑的坚固程度寄予厚望.然而,在震荡了短短两个交易日之后,上证综指便在昨日以一根21点的中阴跌破了2200点。

截至6月28日收盘,上证综指收报2195.84点。与2011年最后一个交易日(12月30日)的收盘点位2199.42点相比,股指下跌3.57点,跌幅为0.16%。这意味着,如果不考虑6月最后一个交易日的涨跌,那么上证综指经过半年的运行后已经重新回到年初原点,尽管期间股指经历了两波反弹,但最终还是将涨幅悉数回吐,半年收益归零。

其他指数分化显著。深证成指的表现明显强于上证综指,6月28日收报9383点,今年以来累计上涨464.45点,涨幅为5.21%;创业板指数收报711.14点,今年以来累计下跌18.36点,跌幅为2.52%;中小板综指收报5096.77点,今年以来累计上涨175.79点,涨幅为3.57%。

外围方面,美国三大股指道琼斯、纳斯达克和标普500年内分别累计上涨3.35%、10.37%和5.90%;尽管欧债危机风波迭起,但德国法兰克福DAX指数年内累计上涨6.50%,伦敦富时100指数仅累计下跌0.87%;恒生指数年内累计上涨3.21%,显著跑赢上证综指。尽管上半年A股一度领先外围,但5月中旬以来的持续下跌逐步扳平了优势,最终导致A股掉队于全球大部分股市。

宏观外围扩容期指 四座山压制A股

折腾半年,回到原点,A股的惨淡表现可见一斑。究其原因,宏观经济低迷对市场的压制首当其冲,欧债危机风波迭起则令谨慎情绪反复升温;此外,新股扩容脚步不断加快和股指期货的日渐成熟也导致指数始终难以向上突破。

纵观2132点和2242点启动的两波反弹,市场人心不可谓不思涨,板块个股不可谓不强势,技术压力甚至一度被彻底忽视。而导致反弹失败的关键原因便是经济基本面对市场的困扰,股指掉头的时点均在月度经济数据公布前夕.由于2月经济数据对年初宏观及中观基本面的短期改善作出了“证伪”,因此市场在3月初迅速做出预期修正,拉开了2478点的下跌大幕。4月股指借力“金改”重启反弹,同样,4月经济数据的低于预期令股指自5月上旬掉头回落,6月以来更是在经济持续下行和中报业绩风险的双重困扰下连破2300点和2200点,创调整以来新低。

缺乏宏观经济温床的A股本就缺乏抵抗力,欧债危机上半年风波不断更加对A股造成冲击。这其中,外围股市的大幅波动对于A股市场的心理冲击毋庸置疑,更重要的是,欧债危机不断升级导致全球资金避险情绪升温,国际热钱纷纷回流美元,对A股市场的流动性造成影响。在内伤难愈的情况下,外围的波动造成了A股对利好无视、逢利空大跌的局面。

除了内外宏观环境的压制,扩容以及股指期货的影响不容忽视。今年以来,新股发行脚步并未停歇,前6个月共上市105只新股.尽管与去年同期相比减少近60只,但去年上半年上证综指一路上行至3067点,良好的反弹氛围之下资金面相对充裕.相比之下,今年上半年市场受制多重困扰,场外资金迟迟不愿进场,新股的持续发行进一步对流动性带来“抽血效应”。

此外,上市逾两年的股指期货日趋成熟,做空机制提供了在下跌市场中的赚钱机会,A股单边市的时代已经一去不返.特别是,股指期货的参与者多为资金量庞大的机构,而大多数散户则只能在现货市场做多,“空军”实力的雄厚对股指的上行形成阻力。

等待预期明朗 “七翻身”或再现

在跌破2200点整数关口之后,股指下一步似要挑战2132点前低,“穴绝”魔咒淋漓尽致地应验.分析人士指出,随着估值的不断下移、经济数据的明朗以及中报业绩的披露,市场悲观情绪的宣泄短期有望趋近尾声,在连续下跌之后,“七翻身”有望重现。

首先,此番“穴绝”缘于多重利空集中爆发,比如对6月份经济数据的担忧、对上市公司中报业绩风险的悲观、季末银行间资金面紧张导致的“挤出效应”等。既然对于经济、业绩等重要预期的交汇令投资者情绪变得谨慎甚至恐慌,既然资金面紧张在很大程度上缘于季末效应,那么,7月份经济数据和中报预期的逐步明朗以及资金面度过紧张峰值,就会在很大程度上改善市场目前脆弱的心态。特别是,近期市场对7月降准的预期有所升温,如果预期兑现有望对市场带来一定支撑。随着不确定性的陆续消除,7月市场即使不翻身,至少也有“底”了。

其次,就主要券商对下半年市场的展望来看,尽管多空交锋激烈,但多空双方却几乎都认可市场会在三季度出现一波反弹。这主要缘于经济或在三季度出现小周期改善,政策累计效应在三季度的显现也将令“政策底”得到肯定和强化。因此,不论经济是否在二、三季度真正见底,市场会否反转向上,三季度的“反弹浪”都应该值得期待。

另外,尽管估值底一再被击穿,但步步下移的估值无疑会构成愈来愈坚固的支撑。截至昨日,沪深300市盈率(TTM法)降至10.07倍,再次刷新历史新低,而10倍的整数关口在理论上应该成为重要的估值防线.何况,与2132点相比,当前经济底渐行渐近,财政政策开始加码,货币政策放松启动,只要经济数据和中报不出现明显的超预期恶化,那么估值继续大幅下行的概率就不会太大。

股市有风险,请慎重入市。 本版股市分析文章,属个人观点,仅供参考,股民据此入市操作,风险自担。