

超跌反弹尚缺催化剂

在政策面持续向好、外围出现积极因素的情况下,A股却受经济和业绩等负面因素的拖累而依然跌跌不休。虽然超跌反弹行情似乎一触即发,但是在基本面方面仍缺乏有效的催化剂,更明确的信号还需等待7月份经济数据的出台。

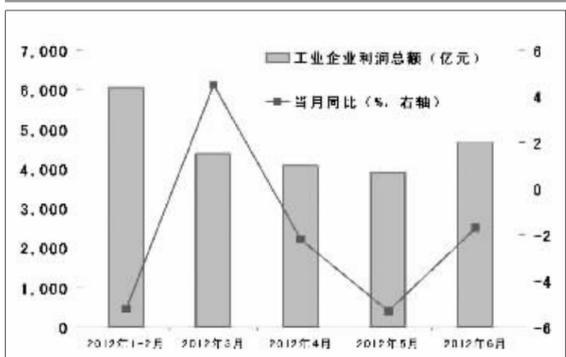
A股市场延续跌势

与外围股市大幅反弹相左,周一沪深两市却高开低走,延续了上周跌势。

当日市场呈现三个特征。首先,上交所退市新规导致众多ST股开盘跌停,绩差股受到牵连,申万亏损指数大幅下挫3.75%,而绩优股指数仅小幅下跌0.45%;第二,B股继续暴跌,超过40只个股跌停。退市边缘的闽灿坤B连续第六个交易日跌停,将B股推向恐慌。不过,由于之前B股已经存在一定的折价,暴跌使得B股折价幅度更大,后市部分绩优B股存在报复性反弹可能;第三,沪综指跌破前期低点2132点后继续下跌,市场出现一定的恐慌情绪。

短期而言,前期强势板块调整、部分强周期板块超跌反弹的格局未变,但热点散乱。就市场整

6月工业企业利润明显改善



数据来源:WIND

体而言,超跌反弹行情一触即发,但是仍缺乏有效的催化剂。虽然经济和企业盈利出现一定的企稳迹象,但是回升动力尚不明确,更明确的信号还有待7月份经济数据的公布。

企业盈利改善

工业企业盈利好转迹象。今年1-6月全国规模以上工业企业收入同比上升11.3%,利润同比下降2.2%;与1-5月相比,利润降幅收窄0.2个百分点,收入

增速下降0.6个百分点,表明利润率改善。其中,6月份利润环比、同比均有所改善,6月利润增速为-1.7%,降幅较上月收窄3.6个百分点,而收入增速较上月下降1.2个百分点,表明6月利润降幅收窄由利润率向好所致。6月份毛利率较上月上升0.2个百分点,这与PPI-PPIRM的差值上升相一致。

据显示上游去库存、下游需求有所回升相一致。

上游方面,6月份,上游石油和天然气开采业利润累计同比增速已由年初的15.5%逐月回落至0.5%;

中游方面,化学原料和化学制品制造业、黑色金属冶炼和压延加工业累计利润仍大幅负增长,但降幅有所收窄,累计同比增速处于今年以来最好水平;

下游方面,农副食品加工业利润累计同比增速与5月基本持平,仍维持在16.5%较高的位置。

前瞻地看,三季度工业企业收入增速将随PPI继续筑底,但由于资金价格下降、PPI-PPIRM差值向好,净利率有望继续改善,工业企业利润增速在二季度企稳的概率较大。

存在超跌反弹需求

物极必反,下跌酝酿反弹动力。2005年以来,沪综指月线三连阴后都会出现一定程度的反弹。目前沪综指月线即将三连阴,超跌反弹似乎也是一触即发。然而,虽然基本面上出现企稳迹象,技术反弹也具备条件,但沪综指周一却继续下跌。究其原因,基本面回

升动力尚不明确成为市场最大的担忧。

首先,经济仍处于去库存阶段。1-6月份规模以上工业企业产成品、营业收入增速仍在下降,表明目前经济仍处于去库存周期,企业加库存还有待明确的价格信号。

第二,企稳信号尚不明确。目前秦皇岛煤炭库存已较6月中旬下降了100万吨左右,山西优混的平仓价也出现了15元/吨的反弹,但是这很可能是由于上游煤炭企业去库存所致。

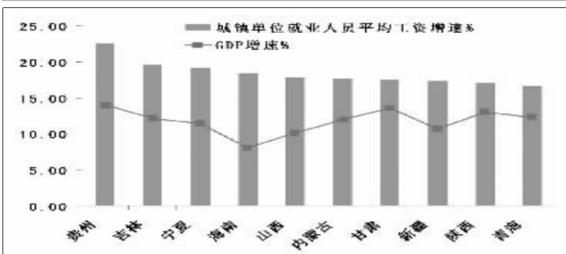
第三,政策面显得有些犹豫。预期的降准迟迟未到,市场怀疑货币政策是否转向宽松,这给市场流动性造成压力。7月末,票据直贴月息又升至0.5%。

操作策略方面,我们认为前期超跌的强周期板块存在相对收益率,理由是经过前期大幅下跌,景气度较低已经反映在股价中,存在潜在的环比改善机会;考虑到弱周期行业在经济持续放缓后将面临负面冲击,而且前期又积累了较大的涨幅,资金很可能转而配置超跌板块。但是,强周期行业由于受制于产能过剩,在缺乏催化剂的情况下,反弹空间或许有限。

保就业也要讲结构

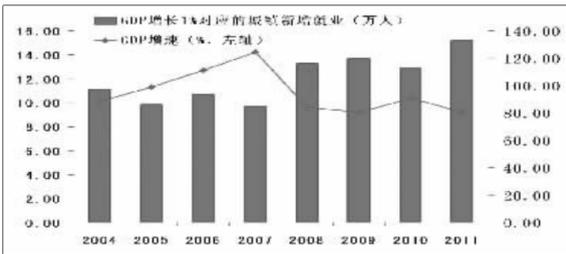
近期就业市场再现农民工返乡潮,保就业问题引人关注。不过,与金融危机时农民工失业后被迫返乡不同,此次返乡很可能是农民工的自主选择,反映了我国东部地区产业结构升级、中西部地区承接劳动密集型产业的发展格局。保就业需要稳增长毋庸置疑,但也应该注意到,当下就业形势最突出的问题是结构性失衡,因此,政府更需要从提升劳动者技能、加快经济结构转型等方面入手,创造持续的就业岗位。

上半年城镇单位就业人员平均工资增速前十位及对应的GDP增速



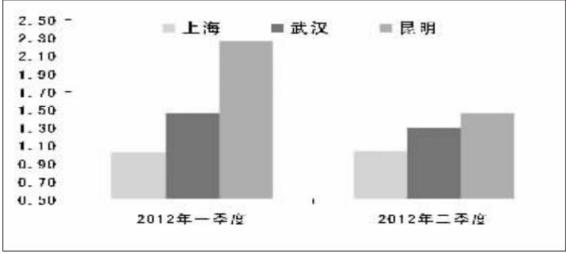
数据来源:WIND

GDP增长1%对应的城镇新增就业



数据来源:CEIC

求人倍率呈现东部低、中西部高



数据来源:CEIC

新增城镇就业人口900万人的目标,年均经济增速仅需维持在7.5%左右,这与今年政府经济增长7.5%的目标相吻合。2011年,GDP增长9.2%,实现城镇新增就业人口1200万人,照此大致推算,实现900万城镇新增就业,只需6.8%的经济增速。考虑到新增劳动力人口的减少和就业吸纳能力更强的第三产业占GDP比重的提升,我们认为,如果能维持7.5%的经济增速,整体就业目标足以实现。

就业问题具结构性 返乡成自发选择

尽管7.5%的经济增速足以保就业,但就业市场的结构性问题仍不容轻视。从本次农民工返乡潮来看,返乡人员主要是建筑业、制造业中从事低端加工制造业的工人,而技术工人持续短缺。建筑业工人受房价调控影响,制造业工人受欧债危机影响,原因各不相同,但都属于低端劳动力,这与求人倍率技能分项指标相一致。

数据显示,2011年二季度至2012年一季度,无技能要求的求人倍率由1.09回落至1.05,而高级技师的求人倍率由1.45升至2.18,呈现出技能越是熟练、越是紧缺的特征。我们的草根调研也显示,低端劳动力比较充足,而技术工人很紧缺,这与大学生失业问题共同反映了教育供给与岗位需求不匹配。2012年一季度的全国求人倍率显示,中等职业技术学历供不应求,为1.35,初中及以下学历相对充足,为1.09,而大学生相对过剩,为0.96。在全球产业链

上,我国的分工以制造为主,因此需要提升劳动力技能以满足岗位要求。

同时需要注意的是,返乡并非意味着农民工因失业而被迫返乡。最近媒体报道农民工提前返乡,但数据仍显示为劳动力从农村向城镇净转移。今年二季度末,我国农村外出务工劳动力数为1.66亿,比一季度末增长300万。我们认为,返乡与外出很可能是农民工权衡收入与成本后的自发选择,农民工倾向于选择经济增速快、工资增长快的地区就业。今年上半年,各省市中经济增速在8%以下只有广东、上海、浙江及北京4个东部发达省市,而中西部地区增速基本都在10%以上,呈现东部弱、中西部强的特征,我国区域经济发展不平衡得到部分修正。

可见,中西部相对快速发展的格局可能是农民工返乡的重要原因。反映在求人倍率上,也呈现东部低、中西部高的格局。例如今年二季度上海的求人倍率为1.04,而武汉、昆明的求人倍率分别为1.3、1.45,中西部地区经济较快发展引致劳动力需求旺盛,城镇单位平均工资涨幅靠前的以中西部省市居多。

总而言之,目前就业的突出问题仍是结构性失衡,不是周期性失业,因此不需要大规模的投资来刺激经济、稳定就业,何况投资刺激所带来的就业往往也是不可持续的。那么,提升劳动力技能以匹配岗位要求,提升服务业以吸纳更多就业人口应该是解决当前就业问题的当务之急。

华夏银行:国际业务驶入新航道

去年以来,华夏银行国际业务展现出蓬勃发展的态势。2012年上半年,面对外贸进出口增速下滑、人民币汇率呈现双向波动的形势,华夏银行国际业务再度实现了规模与客户的大幅增长,表明华夏银行国际业务已驶入健康、快速发展的新航道。

今年上半年,华夏银行累计实现国际结算量464.7亿美元(按中国国际商会统计口径),同比增加168亿美元,增幅达到56.6%。国际业务中间业务收入同比增长50.5%,占全行中间业务收入的27%。贸易融资授信客户比年初增长了48%,同比增幅达到123%。

这些数字的背后,是华夏银行一以贯之的国际业务发展战略和服务理念。

营销机制建设:集全行之力为客户创造价值

据华夏银行国际业务的有关人士介绍,华夏银行为了改变对进出口企业服务力量薄弱、国际业务专业人员与客户服

务相脱节的状况,自2009年起启动了国际业务条线的营销机制建设。经过三年多的探索和实践,现已在全行建立了一支素质高、服务能力强的国际业务产品经理队伍,目前,华夏银行国际业务产品经理队伍70%以上的人员都取得了跟单信用证专家资格和国际保理师资格。

华夏银行国际业务营销机制建设的实质,就是要转变服务方式,真正做到从客户的需求出发,为客户创造价值。新的营销机制推动了一系列新举措的实施,例如,国际业务产品经理考核直接受客户满意度的影响,客户业务需求能够及时顺畅地反映到总行产品研发团队,授信部门实施贸易融资专业审批,开通授信“绿色通道”,为优质企业简化授信流程;国际业务部门实施灵活的收费机制,对符合条件的客户给予费率优惠等。经过几年的努力,全行国际业务条线呈现出“总行服务分行、二线服务一线、全行服务客户”的工作氛围,极大提高了工作效率和客户满意度。现在,华夏银行国际业务条线人人皆知

“要为客户节约财务成本”,“为客户设计最佳融资解决方案”。

产品研发与推广注重“接地气”

华夏银行国际业务产品研发过程中,前有分支行产品经理及时反映客户需求,后有总行研发团队把握市场变化,不断优化、完善产品功能。近年来,华夏银行先后推出跨境人民币结算、国内信用证、进口增利赢、进口票证通、出口票证通、出口订单融资等一系列新产品,在市场信贷规模紧缩、人民币持续升值的形势下,帮助企业在获得融资的同时,有效增加财务收益。

近年来,面对人民币汇率由单边升值转向双向波动、企业留存外汇意愿有所增强的新形势,华夏银行迅速推出“进口存汇赢”产品,以满足客户借“软”币、存“硬”币的需求,为进口客户实现增值利差收益。

打造“环球智赢·国际金融服务”品牌

2010年,华夏银行推出“环球智赢·国

际金融服务”整体品牌,在“服务”二字上做了功夫。比如,他们首先提出了“专家+伙伴式服务”和“专家+教练式服务”两套服务模式,前者的服务对象是精通资本运营、熟知外汇政策的大中型企业;后者的服务对象是不熟悉外贸业务和融资手段中小型企业。

随着我国对外贸易、投资的不断扩大,以及人们出国旅游、求学、劳务的机会越来越多,客户对外汇汇款等要求也越来越多样化。华夏银行利用遍布全球的代理行网络,实现了收款直达、付款同步、多币种汇款、两岸汇划直通车、美元/欧元汇款全额到账等功能,还能对重要或紧急的外币汇款业务,提供电子邮件和电话通知。

专业化、差异化和人性化的服务提升了银行的软实力,为华夏银行国际业务树立了好口碑。

完善机制、创新产品、提升服务,华夏银行国际业务团队正以饱满的热情和信心迎接国际业务的下一个新突破。

—企业形象—

每周酷图

钾肥:高库存与需求预期博弈

上周研究中心跟踪的化工品价格涨跌各半。其中,前期持续反弹的品种BDO、顺酐、乙烯等延续强势,而基础原材料则再次受到经济的冲击。目前中下游化工品的去库存和产能压缩处于中后期,去库存压力逐步向上游强势资源品传导。

近期北美干旱扰动农资市场,尤其是大豆、玉米价格的暴涨。由于大部分农资在价格波动中易于受到价格管制和干预,国内实际影响最大的是对外依赖度较高的钾肥。

在此之前,市场曾普遍担忧高库存对下半年钾肥价格的冲击。一方面,2010/2011年国际龙头多次提价导致钾肥需求下降,国际上尤其是北美地区钾肥库存远高于往年。库存的去化抑制两大钾肥销售联盟的议价能力;另一方面,我国国内2010/2011年结转大量钾肥库存,加上2012年罗钾装置投产,使得我国钾肥对外依赖度大幅下降,而进口厂商已经在多次的长单谈判中拿到全球

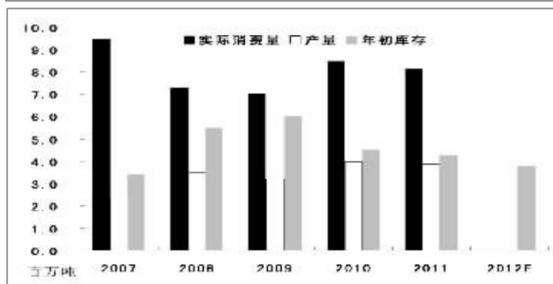
最低价。而7月以来,全球范围内新的钾肥进口合同签订显示,下半年价格反而出现小涨。其中,日本下半年大合同到岸价550美元,与上半年持平;与东南亚进口商签订510-535美元不等的合同,高于之前东南亚国家预期的505美元/吨,虽然中国的价格未出台,但我们认为下调风险已基本缓解。尤其是在国际产品价格暴涨的背景下,钾肥厂商已经看到需求预期增长的趋势。无论是国内还是国外,钾肥相对于其他化肥而言,其需求对于价格和下游种植业盈利高度敏感,种植业一旦盈利超预期就会增加钾肥施用量而提高增产概率。

我们认为,在价格未正式变化之前,仅靠预期价格下跌风险的逐步释放就能推动钾肥企业的估值修复,相关主要A股上市公司有盐湖股份、冠农股份。如果实际钾肥价格受到需求改善而出现超预期上涨,那么具备高库存能力和实际库存的复合肥龙头企业将具有更高的弹性。

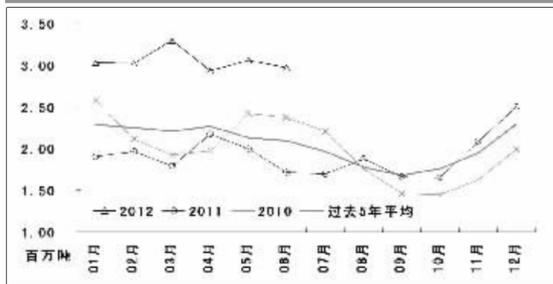
化工品涨跌榜

产品	涨幅前五	产品	跌幅前五
苯胺	4.8%	钛精矿	-4.8%
BDO	4.3%	天然橡胶	-4.7%
醋酸	3.7%	WTI	-3.5%
乙烯	3.7%	丙烯	-3.5%
顺酐	2.9%	PTA	-2.6%

国内钾肥产量与库存(百万吨)



北美地区钾肥库存(百万吨)



维生素:停产检修难改低迷行情

进入7月份以来,维生素市场行情总体看跌,大多数产品价格处于下滑状态,需求情况不如从前。浙江医药已选择在8月份停产检修一个月,预计其他厂商也将陆续停产。虽然这在短时间内可对VE、VA的价格构成支撑,但是由于下游饲料行情回暖迹象不明显,能否保价还需继续观察。

造成本轮维生素行情低迷的原因主要是大环境差,欧洲和美国等维生素消费区域经济压力显著。其中,维生素B1、B6几个月来一直下滑,目前仍看不到价格底线;维生素E、A表面稳定,但是实际出口情况也在下滑。VE成交价下降1美元/kg至13美元/kg,维生素A饲料级价格也跟随VE的行情,仅在15美元/KG左右。

维生素E:VE最新报价为105元/kg,回到年初水平;饲料粉出口价格下降1美元/kg至13美元/kg。我国VE以饲料级VE为主,其行情主要取决于下游饲料行业的需求情况。由于目前饲料行业需求平淡,回暖迹象不明显,虽然3月和5月企业主动提价,但终端价格依然难以维持。浙江医药

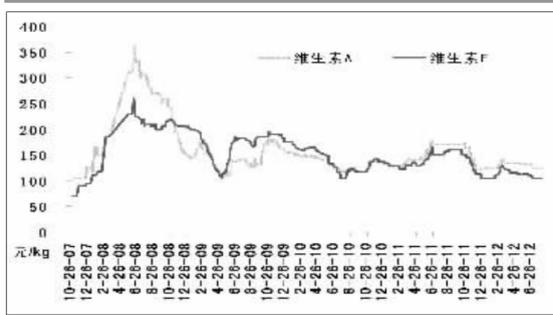
已宣布8月份停产检修一个月,预计新和成等主要厂家也将陆续停产检修,这对VE价格构成一定的支持。但目前VE供求基本稳定,且至7月下旬中间商仍有1-2个月的库存,终端用户在2-4周,因此停产带来VE价格上升的可能性不大。如果9月份后终端客户补库存需求启动,VE价格或将略微回升。

维生素A:VA最新报价125元/kg,出口价15美元/kg,其变动情况与VE类似。各大厂商的停产检修短期内对VA价格构成支撑,但是长期变动仍要看下游饲料行情。

维生素C:VC国内报价维持24元/kg的低点。当前国内维生素C四大家均停产检修,但由于VC产能严重过剩,停产期间库存消化压力较大,在限制性政策出来之前,VC行情低迷的现状恐难改变。

VK3:VK3已经跌破98元/kg的支撑价位,下跌至89元/kg。兄弟科技计划8月停产检修,但铬粉库存积压,未来价格趋势仍不乐观。

VA、VE价格



本版文章均由中证证券研究中心撰写