

A股仍处于抵抗型反弹结构中

□东方证券 魏颖捷

市场对于A股的悲观情绪再度升温,沪指呈现出“下影穿刺”的典型弱势K线组合,结合人民币汇率走低等负面因素考虑,悲观情绪不难理解。然而即使沪指再度考验2100点,甚至击破2100点,也不意味着下跌空间的打开,更多只是结构性反弹的一部分。结构性反弹持续的时间跨度或更长,尽管空间有限。

三季度是难得的反弹窗口

A股二季度走低的核心推手是经济预期向下,那么三季度A股将迎来一个负面预期真空期,加之市场的超跌,利空阶段性出尽后自然有个修复过程。考虑到四季度人民币贬值的预期或抬头、创业板首批解禁对于估值体系或产生第二轮冲击等因素,四季度或许才是考验A股的时候。目前整个政策氛围偏暖,无论是新股审批速度骤降、IPO发行密度略降、还是转融资带来的潜在做

多资金、QFII放行速度加快等因素,都较之前的中性股市政策有了很大改观。市场所期许的暂停IPO牵涉面相对较广,兑现概率有限。如果说暂停新股发行会催生一个大级别的底部,那么眼下零零星星的积极信号也是足以组织一次阶段性反弹,至少是周线级别的反弹,而非几日游性质的下跌抵抗。

积极信号不应漠视

除了政策信号有所改善,经济的环比改善同样不应漠视。虽然三季度难言经济见底,但各大迹象表明当前经济下滑已从“加速下滑”环改善至“减速下滑”,并将继续改善至“企稳”。或许企稳后仍会有所反复,微观企业盈利仍有恶化可能。但资本市场并非经济的晴雨表,而是经济预期和政策预期的晴雨表。只要市场对于经济的预期不再恶化,股价就缺乏持续下跌的动能,而这种阶段性的预期拐点已经来到。反馈到技术面上,近两个交易日股

指下跌过程中量能的急剧缩小就是佐证,这点与前期的下跌有着本质区别。

虽然微观信号没有迅速好转,但近期数据中依然发现了印证经济改善和企稳的有力证据:相对定单指数和景气预期指数连续上行;轻工业增加值回升,预示整体工业增加值将结束下滑;工业企业利润率持续上升;第三产业投资向好,第一产业投资企稳;微调效果已在中央项目显现,拭目以待地方项目接力;地产投资拖累整体投资增速,但或改变;投资出现结构性变化:新开工向上,在建向下;中长期信贷或将持续向好等等。或许硬要从上述证据中得出经济企稳向好略显牵强,但经济最黑暗的时候已经过去,如果把二季度作为近半年的密集成交区,逾越概率有限,但150~200点的反弹空间足以让游资翻江倒海。策略上投资者不必过于拘泥于指数和基本面,既然只是一轮有持续性的修复性反弹,那么跟随事件因素寻找结构型机会即可。

结构分化预示调整空间有限

本周股指下跌主要受券商、

银行、地产等权重板块的拖累,相反游资偏爱的超跌小盘以及事件驱动型个股逆势走强,此轮下跌对于个股的杀伤力明显小于7月底的调整。以周四为例,沪指指单日量能389亿创出调整地量水平,但当日依然有12家个股涨停,最不为市场看好的创业板以及ST类个股反而成为近期市场最抢眼的品种。客观而言,其中确实掺杂着一些不理性因素,此类个股仍是未来A股最大的风险源。但短期游资敢于对利空最多的板块发起攻击,一定程度上也看出资金对于阶段性反弹的博弈,这种博弈不是押注技术性反弹,而是看好周线级别的反弹。

近期盘面主要做空板块的最大特点有两个,即二季度相对收益较大和机构集中持有的板块。以地产和券商为例,是二季度机构加仓的板块,银行也是6月调整以来最抗跌的板块。但上述强势板块的基本面较市场预期更差,如券商受困于行情低迷、创新对

于业绩的正面贡献有限;地产则受调控加码影响;银行虽然中报较为靓丽,但在利率市场化逐步推进的背景下,银行盈利预期下降明显。在这种背景下,存量资金选择抛售换筹不难理解,也合乎逻辑。

从技术和市场背景来看,目前市场的走势与去年9月有共通之处,先是连续下跌后出现一波快速反弹,量能略为放大,随后在消息利空的影响下快速下探,量能在调整过程中快速萎缩。按照这种形态而言,本周五以及下周初都是一个值得低吸和埋伏的区间节点。

按照空间量化计算,以前期沪指单日600亿的量能我们很难在反弹空间上有所奢望,2300点作为近两年的密集成交区,逾越概率有限,但150~200点的反弹空间足以让游资翻江倒海。策略上投资者不必过于拘泥于指数和基本面,既然只是一轮有持续性的修复性反弹,那么跟随事件因素寻找结构型机会即可。

2100点难成大底

□民族证券 徐一钉

近期国资委的一系列表态,值得认真品味其中深刻内涵,这将有助于我们更好地把握宏观政策取向。6月国资委表示,央企须开源节流,抓紧做好3~5年渡难关、过寒冬的准备;7月,指出要更加重视加强现金管理和巩固资金链,防止由于上下游资金链缺口引发连锁效应;8月则提出企业应及时调整经营策略,必须停止大规模扩张,并巩固资金链。此外,7月各项经济数据并不理想,7月人民币新增信贷5401亿元,远低于预期。但央行并没有急于降息,或降准来刺激经济,同样值得细品其中的内涵。

2100点当日,未剔除亏损股,全部A股的静态市盈率为12.70倍。相比1996年512点时的19.39倍,2005年998点时的19.28倍,2008年1664点的14.21倍,估值更低、似乎更有吸引力。2100点是A股市场又一个主

要低点吗?我们认为,2100点与前三次重要低点512点、998点、1664点没有可比性。主要体现在六个方面:

首先,全球的经济、金融形势不同。512点、998点,全球经济、金融形势正处在近百年最好的阶段;1664点时,美国、欧洲进行了第一次量化宽松刺激经济,美欧经济暂时摆脱了衰退。而目前欧债危机挥之不去,希腊是否退出欧元区悬而未决,西班牙、意大利主权债务危机可能随时引爆,欧债危机最困难的时候远未到来。美欧增长动力不足、经济低迷,面临再次衰退的风险。

其次,中国经济增长周期不同。1978年至2007年借力改革开放,正处在中国经济30年长周期内,是中国经济发展最好的30年,512点、998点是在上述期间产生。2008年的1664点,则受益于刺激经济的4万亿投资。目前中国经济正处于转型的关键时期,是对前10年甚至

30年国内经济增长的调整期。显然,处在两个不同的经济周期(上升周期、调整周期)内产生的低点没有可比性。在10年或30年经济调整周期出现的极端低估值水平。

第三,全流通不同于部分股票流通时代。512点、998点时,还未股权分置改革,三分之二的股票不能流通。1664点时,虽然已进行了股权分置改革,但由于禁售期限制,1664点当日只有总市值的33.26%可以流通。截至8月16日,总市值的76.36%可以流通。全流通市场的估值水平显然要低于部分股票流通的市场。

第四,资金面支持不同。512点时,居民储蓄余额是A股流通市值的20.8倍;998点时,居民储蓄余额是A股流通市值的19.53倍;1664点时,居民储蓄余额是A股流通市值的5.64倍;8月

16日,居民储蓄余额是A股流通市值的2.31倍。经过20年的高速发展,潜在进入沪深股市的资金已显不足,A股市场面临资金的天花板。

第五,业绩难现爆发性增长。998点时,当年(2005年)全部A股净利润同比下降1.23%。2006年、2007年,A股市场迎来连续两年的业绩爆发性增长。2006年、2007年,净利润同比增长46.8%、48%。1664点时,虽然已进行了股权分置改革,但由于禁售期限制,1664点当日只有总市值的33.26%可以流通。我们预计,今年上半年,全部A股净利润同比下降5%~10%,目前尚未看到上市公司季度业绩出现大幅回升的迹象。

相反,从央企7月利润继续下滑看,三季度上市公司净利润将继续下滑。

第六,有无做空机制。512点、998点、1664点时,投资者只能通过股票上涨才能赚钱。目前投资者可以通过股指期货、融资

融券双向赚钱,即无论是上涨还是下跌都可以赚钱。近期中信证券、苏宁电器、张裕A等绩优蓝筹股,受黑天鹅事件影响股价出现大幅下跌。无论是在股指期货做空,还是融券做空都可在大盘或个股下跌时赚钱。显然,只能单边上涨才能赚钱的市场,其估值水平要明显高于双边都能赚钱的市场。

延续以前的观点,去年高点3067点以来的调整,2300点处在半山腰位置,目前离山脚底还有很远的路要走,2100点不是今年最低点。值得注意的是,2100点反弹以来,不少机构补仓速度较快,使得原本不足的存量资金消耗较快,大家都做在轿子上等待二次喝汤行情的到来,那么究竟谁来买单呢?我们认为,目前存量资金不足决定了2100点的反弹空间有限。年内二次喝汤行情来临前,还欠一轮白酒、医药、中小股票等前期强势板块的跌幅补跌。

港股连失两关 短线有转弱迹象

□香港智信社

美国公布的经济数据好坏参半,8月NAHB房屋营建活动指数强劲增长,7月份工业产出增

两万点和半年线两道关口。

恒生指数全日高开低走,收报19962.95点,跌幅为0.45%;大市共成交442亿港元,较前日略有放大。中资股与大市同步走低,国企指数与红筹指数分别下跌0.38%和0.52%。

重磅蓝筹中国移动遭受重挫在一定程度上打击了市场人气,该股以5.03%的跌幅位居恒指成分股跌幅榜首。中移动昨日午间公布半年度业绩,净利润同比增幅1.5%,低于市场普遍预期。瑞银发表报告认为,今年二季度中移动的所有业务同比增

幅都会低于一季度,这归咎于宏观经济环境面临挑战、竞争加剧并且面临互联网的威胁。瑞银发表报告认为,中资银行股在经济疲弱的背景之下,过去一个月升幅在7%~13%,相信后市股价对中期业绩再难有正面反应;考虑到净息差收窄、不良贷款增加等因素,维持对中资银行股前景审慎的看法。

展望港股后市,近期虽然欧债危机趋于缓和,全球避险情绪回落,但无论是内地还是欧美市场,其面临的经济及政策环境均对股市运行形成压制。内地方面,最新公布的经济数据显示,

对于其业绩前景的担忧或将主导银行股短期股价的运行。德银发表报告认为,中资银行股在经济疲弱的背景之下,过去一个月升幅在7%~13%,相信后市股价对中期业绩再难有正面反应;考虑到净息差收窄、不良贷款增加等因素,维持对中资银行股前景审慎的看法。

展望港股后市,近期虽然欧债危机趋于缓和,全球避险情绪回落,但无论是内地还是欧美市场,其面临的经济及政策环境均对股市运行形成压制。内地方面,最新公布的经济数据显示,

主动去库存末端,周期类行业依然要等待,除非出现大规模的政策刺激。

那么短期政策的大规模刺激是否可期呢?最近管理层在江浙一带的调研,提及两点:一是经济困难可能还会持续一段段时间;二是物价涨幅继续回落,货币政策运用空间增大。我国政策的上下底线分别是通胀和就业,此次调研是在就业情况有恶化迹象下进行的,除了稳定信心之外亦是关注就业,江浙一带也是劳动密集型产业集群的区域。但经济困难可能还会持续一段段时间,“其实已经表明了态度,在就业情况触及底线之前,过高的预期政策刺激都是需要修正的。这是因为在经济增速台阶长期下移的背景下,经济周期调整、结构性转型和就业稳定之间面临三方博弈,在短期会保持一个平

衡状态。

指数表现孱弱,但个股机会还是不少,8月14日有16只个股涨停,8月15日亦有11只个股涨停,指数在权重板块拖累下有一定程度的失真。大盘的低迷反映的是整体经济向下的格局和转型的不确定性,但转型还是会为部分行业带来新的机遇和确定性业绩,这就成为了结构性行情。

自2010年以来,结构化行情成为市场大部分时候的主要特征,这种分化并不简单是资金炒作所为,更是反映了转型背景下众多行业和公司面临长期向上或向下的拐点。以苏宁电器为例,其股价分别在2008年和2010年触及高点。这是因为2008年代表的是伴随着中国经济10年增长带来的成果分享,2010年则是4万亿刺激下的疯

狂。时至今日,其代表的传统商业模式在遭遇电商挑战后面临巨大考验,反映在股价上就是连续两年的下跌;其他还有诸如代表投资驱动型经济的机械龙头三一重工和中联重科、出口导向型的小商品城等。反观自5月以来医药股的强势,医药行业整体中报业绩并无亮眼之处,但其代表的消费和转型概念支撑着背后的投資逻辑。在经济形势不明朗之时,那些处在长期向上拐点的行业具有更高的安全边际。

就指数而言,银行股和转融通的推出都是短期压制因素。银行坏债自去年三季度起“抬头”,而社保基金年内三次减持中资银行H股,全球多家基金都在降低对中资银行股的持有比例,资金在远离占股权重很大的银行股。如果指数想要出现

有力度的反弹,需要看政策面暖风的力度。目前市场最期待的就是政策面不断向市场注入刺激元素甚至是超预期的政策元素,但政策屡次爽约,指数就跟着节奏下跌。

那么政策是否会一直如此无所作为呢?前文提及经济周期调整、结构性转型和就业稳定的三方博弈,一旦经济出现恶化到威胁就业的迹象时,政策都会成为托底之手。事实上,在“稳增长”被提到第一位之后,政策窗口已经打开,未来各类政策出台是肯定的,市场也需要时间来观察政策的指向性和力度。我们认为在未来一段时间内,股指的走势都会呈现以熊市反弹为主的反复,随着今后不断向市场注入政策元素,在政策预期升温累积到一定程度后,市场才会扭转疲态。

■策略汇

安信证券:底部弱平衡

经济处于接近底部的弱平衡状态,一些积极或负面的因素可能带动经济出现暂时的上行和下降,但短期经济很难出现趋势性的变化。

投资方面,政府相关投资增速的上升可以持续并可能在下半年回到历史平均水平以上的位置。房地产投资短期仍将下行,但距离底部应该不太遥远。政府投资的上升在未来一两个季度能有效对冲房地产投资继续下行的风险,并且在年底可能形成向上的合力。

制造业投资存在一定的变数。二季度企业盈利恶化,管理层挽救经济的力度明显低于预期,经济中长期增长的悲观情绪在蔓延。出口7月份以来的减速在边际上可能会对出口企业的投资活动造成影响。制造业投资增速处于历史最低点附近可能意味着其进一步大幅下降的压力不大。但短期制造业投资变化取决于资金成本的下降在多大程度上能对冲企业部门的预期恶化。从目前的一些证据来看,资金成本的下降速度可能是偏慢的,这也是我们有所担忧的主要原因。

近期消费实际增速的企稳可能有高估的嫌疑,但二季度以来一些可选消费的逆势上升在基本上难以解释,也许有一些临时性因素。耐用品方面,汽车实际消费以及和房地产相关的装潢和家具看起来有所改善。消费能否上行可能由食品主导的特性来看,食品环比下降可能已经接近尾声,所以CPI可能已经触底。全球食品价格的上升对国内食品价格的影响值得关注。但在经济底部盘整阶段,通货膨胀上行压力至少在短期还在可控的范围内。

中信建投:等待需求

投资消费结构再度失衡存隐忧。从数据来看,似乎投资需求并不弱。然而,消费增长步步下台阶。投资作为中间需求,如果终端需求不能同向扩张的话,那么投资扩张的结果只是导致更严重的产能过剩。制造业已处于产能过剩的阶段,投资增速仍高达24.9%,这表明去产能的过程还是任重道远。

全国房地产开发投资增速比1~6月份回落1.2个百分点,新开工面积下降更快,表明房地产开发商对市场和政策的预期仍相对谨慎。

外贸增速难上双。出口三季度预计要比二季度差,增长速度会重新回到个位数。政策面的空间不大。一方面通过大幅贬值来促进出口可能性较小,另一方面出口退税政策效用有限。2012年下半年,短期欧洲经济未见转机,美国复苏减速仍将持续,全球经济弱势复苏的格局难以改变,笼罩全球的经济衰退阴霾一时仍难以消散。

服务上涨,通胀触底。我们认为,8月份CPI和7月份持平或略高,但三季度仍是本轮CPI的低点。

广发证券:短暂回调不改震荡向上

7月信贷数据大幅低于预期,但仍然维持经济筑底判断。我们认为存贷比、季节性因素以及银行信贷结构的调整制约了信贷规模的投放,单纯信贷数据有夸大实体经济信贷需求疲软的程度。因此三季度经济增长数据仍然可能是低位企稳的态势。弱势的经济形势倒逼经济改革措施不断推出。我们认为弱势的实体经济将反过来推动宏

目前仓位状况 (加权平均仓位:58.9%)		
选项	比例	票数
满仓(100%)	44.0%	1212
75%左右	9.8%	270
50%左右	10.2%	282
25%左右	9.8%	270
空仓(0%)	26.1%	720

宏源证券北京金融大街(太平桥大街)营业部提供

常用技术分析指标数值表(2012年8月16日)		
技术指标	上证(深证)	沪深300
PSY(2)	58.33	50.00
MA(6)	58.33	50.00
DI(6)	14.09	13.34
RSI(6)	31.01	30.49
RSI(2)	37.30	35.18
%K(9,3)	52.56	45.30
%D(3)	61.02	53.90
MACD	1.40	1.62
DIF(2,26)	-16.46	-23.05
DEA(9)	-19.32	-24.31
相对强弱指标	31.01	32.36
慢速随机指标	52.56	45.30
BIAS(6)	1.35	-1.77
BIAS(2)	-1.35	0