

反弹持续性需看政策“脸色”

□民生证券策略团队

在国内发改委审批项目刺激，欧洲央行公开市场购买计划和对美国QE3预期升温的背景下，上周全球股市大幅反弹，上证综指单日上涨达3.7%，多数周期性行业涨幅在5%以上。上周末公布的经济数据符合市场预期，经济增速仍然低迷，CPI小幅反弹。

在长达四个月的单边下跌之后，A股市场情绪小幅反弹，但基于经济基本面仍处于下行通道，若政策难以持续发力，则反弹无论在时间还是空间上都相对有限。配置上，短期推荐受益于国内政策刺激的运输设备中的铁路运输设备，创新利好的非银行金融中的券商板块，QE3预期加强利好的有色金属中的黄金和小金属板块。中期看好TMT中的信息和软件服务、医药和传媒板块。

财政政策发力 提振相关板块

近来，发改委审批项目的节奏明显加快，市场对此解读也较为积极。虽然项目多为存量释放，

新增不多，对整体经济的拉动效应并不大；另外，项目实施资金的来源也值得怀疑；但我们认为项目的集中释放依然将对短期经济和市场起到刺激作用，只是幅度不会太大，时间也不会太长。与项目相关的主要行业受下游需求扩大的影响将受益，主要集中在机械板块的设备制造商和相关地区的建材企业。

截至7月份财政累计收入增速为11.6%，大幅低于去年的25%，也低于2008年20%的收入增速。在财政收入减速的情况下，财政支出依然保持着高增长，前7个月财政支出增速高达23.4%。政府债务也在高企，尤其是地方政府融资平台今年以来就一直存在较大风险，这也为地方政府的融资带来较大障碍。

在财政资金困难的情况下，如何筹措资金，是项目进展的另一层隐患。

我们认为财政政策对短期经济增长将有明显刺激作用，但对长期经济增长作用不大，也难以改变市场预期。虽然整体经济形势不明朗，但受此刺激，与项目密切相关的具体板块将明显受益，主要集中在机械板块中的设备制

造商和相关地区的建材企业。

欧债危机好转 美国QE3预期继续升温

9月6日欧洲央行(ECB)举行货币政策例会，公布了传言已久的公开市场债券购买计划细节。ECB的债券购买计划不设上限，主要针对1-3年期国债，但推出时间首先要等ESM救援基金生效，并且需要被救援国正式提出救援申请。

此政策的推出极大缓解了市场对欧债危机的恐慌程度，也将个体国家退出欧元区的概率大幅降低。这对全球风险偏好的恢复是一个重大利好。在政策推出的当天，全球市场信心大振，尤其是欧债危机较为严重的国家。泛欧斯托克600指数上涨2.3%，创下自8月初以来的最大单日涨幅，道琼斯指数上涨1.8%。西班牙和意大利国债收益率大幅下跌，西班牙股市也大幅反弹。

美国就业数据不理想，QE3预期继续升温。美国政府发布的8月份非农就业报告显示，就业增量明显低于预期。美国劳工部指出，8月非农就业环比仅增加9.6

万，而据汤森路透集团和彭博社的调查，经济学家对8月非农就业增量的平均预期都是12.5万。由于周四发布了一系列经济数据有利，一些经济学家甚至还调升了对就业增量的预期。

失业率从7月的8.3%降至8.1%，但这主要得益于部分失业的美国人放弃寻找工作。8月的劳动参与率降至63.5%，创下1981年9月以来新低。另一负面消息是6月和7月的数据被向下修正，两个月所创造的就业总计比初报值少了4.1万。

对谋求今年11月连任的奥巴马来说，这份报告是一个很大的打击。此前美联储主席伯南克也表示，劳动力市场停滞不前是“严重问题”。这可能为美联储下周决定注入更多流动性埋下伏笔。受此影响，黄金期货价格上周五大幅上涨34.90美元，报收于每盎司1740.50美元，涨幅为2.1%。

周三美联储即将召开议息会议，周四夜里将公布利率决议，伯南克还将召开新闻发布会，届时QE3是否推出可能将有更明确的说法，建议密切关注。

■博客论道

陈晓阳：

激情过后回归弱势震荡

周二大盘表现震荡整理行情，上证指数跳空低开后，一度震荡下挫，虽然尾市略有转强，但是伴随对政策的解读消化，市场上多空分歧明显增强。后市，新的多空信息面将平稳下来，意味着短期行情也将会回归弱势震荡反复走势。可见，周三，周四大盘将会出现弱势震荡反复行情。

周二沪指低开低走并不出乎预料，这是由于市场对当前密集利

好政策解读消化，引发市场多空分歧增强导致的结局。反而令短线激情看多的投资者重新认识当前的经济形势。由于市场对当前经济政策刺激的重新认识，意味着受益于政策刺激的基建类周期性股票的强势不会延续。加上短线市场上的多空分歧，后市延续弱势震荡反复的概率较大，因此，投资者还是多看少动，在经济下行，行情方向不明的时候，反复折腾，得不偿失。

疯牛说股：

两座大山压制 缩量震荡将维持一周

周二市场出现了预期的震荡回调，多方似乎没有任何的还手机会，前两日整体涨幅靠前的水泥板块在预期中回调，处于领跌市场的态势，整体回落了接近3%。水泥板块的回落给市场带来了一定抛压盘的影响，再加上目前面对的就是60日均线的压力，60日均线聚集着无数的套牢盘，导致目前的反弹上攻遇到阻力。目前压制反弹的两座大山，一就是本次的跳空缺口，二就是市场的60日均线的压力。

周二的调整并没有大幅度

拾金客：

资金加速撤离 行情告一段落

周二大盘收出一颗阴线，没有延续昨日顽强抵抗，而是低开低走后全天整理，表面上看，盘面消化上方压力为主，但是资金加速撤离行情告一段落。昨日缩量而且资金继续大幅净流出，说明主力资金继续撤退，本轮是政策行情，上周公布的数据显示并不理想，PPI创24个

占豪：

缩量调整 把握节奏适当低吸

周二的行情在情理之中，属正常调整。由于行情趋势未确立，所以短线的调整也还是随时可能过头，市场不稳定的情况下出现过激走势都是正常现象。不过，如果大盘真的出现快速下跌再回到太阳线起点附近，那就是短线低吸机会。

操作上，现在关键是把握操

作节奏，就是在大盘调整时注意个股位置，一旦到达较好位置可择机低吸。同时，对那些开始活跃股票第一根太阳线附近一般就会有短线机会出现。操作上不要急躁，时间还长，但需要注意当低吸，机会来的时候注意适当加仓。

沙漠雄鹰：

市场即将完成“空中加油”

经过连续两日的震荡反弹之后，昨日沪深两市展开了震荡调整的局面，由于年内第三大A股IPO将至，对于市场构成了一定的不利影响。另外，A股市场遭遇获利回吐以及隔夜外围股市跌势，同时最新公布的外贸数据低迷，打击投资者的入市信心，不过8月份新增信贷数据超出市场预期，抑制股指跌幅。昨日主要的目的应该是“整理消化”而非“突飞猛进”，上证指数没有再创反弹新高，最高

仅仅上摸至2127点。不过，市场做多情绪仍然高涨，当前出现的调整可以看作是大盘的技术性回调。短线有获利回吐、震荡洗筹的要求，数据披露结束后，短线消息面将转入平静消息，甚至保持维稳和偏暖基调，同样有利于反弹行情的延续。只要市场能够延续较大的量能，市场即将完成“空中加油”，投资者就不必盲目恐慌。(施理财)

(更多精彩内容请访问中证博客http://blog.cs.com.cn)

经济疲弱持续 企稳势头初现

□东吴证券宏观分析师 强琪菁

8月经济数据略低于预期，工业增加值、固定资产投资、进出口增速都处于下滑通道中，PPI同比跌幅扩大，国内经济仍旧疲弱。但我们不宜过分悲观，基建投资持续回升、房地产投资增速企稳，新开工面积增速触底反弹，物价走稳都给予经济筑底企稳的支撑。整体来看经济正从主动去库存迈向被动去库存，随着政策累积效应逐步发挥作用，经济将在四季度有所回升。

工业从主动去库存走向被动去库存，9月工业增速有望企稳

8月工业增加值同比增长8.9%，较7月下滑0.3个百分点。

虽然工业增加值仍在下滑趋势中，但是重工业增速回升和环比增速企稳都显示工业快速下滑接近尾声。

制造业投资补跌，基建和房地产将支撑投资增速回升

1-8月全国固定资产投资同比增长20.2%，增速较上月回落0.2个百分点，低于市场预期值。

固定资产投资增速下滑主要是受到制造业的拖累。

8月制造业投资累计同比增

长23.9%，创出2009年2月以来新低，这与领先指标PMI反季节性下滑相一致。1-8月民间制造业投资占制造业投资总额82.2%，在工业增速和外围经济持续低迷的背景下，民间制造业投资终难维持较高增速，我们推断这也是政府加大基建投资力度的重要原因。从未来趋势看，劳动、资金等要素成本高企，国内经济潜在增长率下移，面临较大结构转型压力，而此时又适逢外围经济低迷，多重因素导致制造业必须淘汰落后产能，从去库存走向去产能，制造业增速中枢必将经历显著下滑，今年以来在投资中一枝独秀的局面无法持续，未来将在一个较低的水平寻找新的平衡。

基建投资持续上升动力充足。8月基建投资累计同比增速继续上升至10.3%，政策累积效应持续显现。后期基建投资将企稳略升。

分行业来看，上游发电量增速小幅回升0.6个百分点至2.7%，黑色金属、有色金属和非金属矿采选业增速均小幅反弹，总体上上游行业增速有所回升。

中游行业中，化学原料及化学制品制造业、黑色金属冶炼及压延加工业、有色金属冶炼及压延加工业等多数行业增速均有所下降，中游行业增速下滑持续时间较长。下游行业中，电力热力供应、汽车制造业增速略下滑0.1个百分点，计算机通信和其他电子设备制造业增速下滑1个百分点、交运设备增速回升1.3个百分点，下游行业运行相对平稳。

结合相关库存数据，我们认为工业正在从主动去库存迈向被动去库存，其中下游基本进入

被动去库存阶段，生产端较为平稳，上游加快了向被动去库存转化的步伐，而中游行业产能过剩最严重，去库存并压缩产能使得行业增速持续下行。整体来看，随着政策累积效应显现，需求端投资企稳，工业加快进入被动去库存阶段，工业增速将有所企稳，预计9月工业增加值增速在9%左右。

制造业投资补跌，基建和房地产将支撑投资增速回升

1-8月全国固定资产投资同比增长20.2%，增速较上月回落0.2个百分点，低于市场预期值。

固定资产投资增速下滑主要是受到制造业的拖累。

8月制造业投资累计同比增

长23.9%，创出2009年2月以来新低，这与领先指标PMI反季节性下滑相一致。1-8月民间制造业投资占制造业投资总额82.2%，在工业增速和外围经济持续低迷的背景下，民间制造业投资终难维持较高增速，我们推断这也是政府加大基建投资力度的重要原因。从未来趋势看，劳动、资金等要素成本高企，国内经济潜在增长率下移，面临较大结构转型压力，而此时又适逢外围经济低迷，多重因素导致制造业必须淘汰落后产能，从去库存走向去产能，制造业增速中枢必将经历显著下滑，今年以来在投资中一枝独秀的局面无法持续，未来将在一个较低的水平寻找新的平衡。

基建投资持续上升动力充足。8月基建投资累计同比增速继续上升至10.3%，政策累积效应持续显现。后期基建投资将企稳略升。

分行业来看，上游发电量增速小幅回升0.6个百分点至2.7%，黑色金属、有色金属和非金属矿采选业增速均小幅反弹，总体上上游行业增速有所回升。

中游行业中，化学原料及化学制品制造业、黑色金属冶炼及压延加工业、有色金属冶炼及压延加工业等多数行业增速均有所下降，中游行业增速下滑持续时间较长。下游行业中，电力热力供应、汽车制造业增速略下滑0.1个百分点，计算机通信和其他电子设备制造业增速下滑1个百分点、交运设备增速回升1.3个百分点，下游行业运行相对平稳。

结合相关库存数据，我们认为工业正在从主动去库存迈向被动去库存，其中下游基本进入

较快增长：首先，地方投资动力充足，据不完全统计，截至8月30日，13个省市已经出台的计划投资总额共12.8万亿元。如此庞大的投资规模很可能受到资金的制约难以完成，但地方稳增长热情至少能够保证基建在年内稳步增长。其次，9月5日-6日，发改委批复25个城轨规划、13个公路建设、10个市政类项目和7个港口航道项目，总共规模超过1万亿元，这是政府释放的重要“稳增长”信号。拉动基建稳经济的思路仍没有改变，这决定了项目将得到多方面的资金支持，银行信贷、企业债、保险资金等，都将是基建项目的重要融资渠道。最后，8月领先指标固定资产投资本年新开工项目计划总投资额累计同比增速为24.9%，连续4个月上升，指示着投资增速在15%左右。

地产投资增速回升时点略早于原先四季度的预期。8月房地产开发投资完成额累计同比增速为15.6%，增速较1-7月回升0.2个百分点，虽然地产投资仍处于低位，但其企稳的态势仍给予经济稳定增长更多信心。重要领先指标房屋新开工面积累计同比增速在连续10个月下滑后首次回升，8月新开工面积累计同比下降0.68%，降幅缩窄3个百分点，新开工面积处于2011年下半年来较高位置。展望未来，我们仍旧认为在限购政策不松动的背景下，地产投资的大幅回暖难以看到，但受到货币宽松、地产商回笼资金充裕和销售向好的支撑，地产投资将企稳略升。

尽管温总理提出了稳出口的政策，但是外围经济低迷难以改变。

9月后，美国就业市场稳定和房地产市场改善有利于经济企稳，但欧债危机还将时时刺激海外市场，欧元区陷入衰退是大概率事件。根据德国联邦统计局公布的二季度数据，出口业绩及工业产值分别下降，内需订单也在减少，德国经济下滑风险正在加大，对我国出口的负面影响不容小觑。而OECD领先指标显示新兴市场经济下滑趋势仍未改变，对新兴市场出口增速的下行压力逐步加大。而我国有效汇率整体处于高位，代表我国出口的综

合竞争力正在下降，欧美进口中，我国份额正在下降就是明证，今年出口完成10%的目标存在困难。

物价走稳趋势渐显，PPI继续下行概率小

8月份，社会消费品零售总额同比名义增长13.2%，较上月回升0.1个百分点，扣除价格因素实际增长12.1%，较上月回落0.1个百分点，消费增长平稳。展望未来，消费政策如节能补贴范围扩大、老旧汽车报废更新等措施将陆续出台，受到上半年收入增速较快并且物价有所回升的影响，消费增速将稳中略升，全年消费增速在2%，四季度同比增长2.4%。

8月PPI同比下滑3.5%，远低于市场预期值-3.1%，创出34个月新低。PPI环比下滑0.5%，是近10年来，8月份首次出现PPI环比下降。从分项来看，生产资料价格大幅下滑是PPI下滑的主要原因。根据经济同比下滑，环比增幅收窄使得CPI在连续4个月走低后重新上行。9月后食品需求出现季节性回升，美国大旱导致农产品歉收和海外货币宽松预期加强将加大我国输入性通胀压力，同时资源价格改革的推进与深化使得水、电等基础价格上涨，因此，后期CPI回落的概率较低。但受制于经济增长放缓和需求疲弱，CPI至少在年底之前将保持3%以下的低增长。预计CPI三季度同比增长2%，四季度同比增长2.4%。

8月PPI同比下滑3.5%，远低于市场预期值-3.1%，创出34个月新低。PPI环比下滑0.5%，是近10年来，8月份首次出现PPI环比下降。从分项来看，生产资料价格大幅下滑是PPI下滑的主要原因。根据经济同比下滑，环比增幅收窄使得CPI在连续4个月走低后重新上行。9月后食品需求出现季节性回升，美国大旱导致农产品歉收和海外货币宽松预期加强将加大我国输入性通胀压力，同时资源价格改革的推进与深化使得水、电等基础价格上涨，因此，后期CPI回落的概率较低。但受制于经济增长放缓和需求疲弱，CPI至少在年底之前将保持3%以下的低增长。预计CPI三季度同比增长2%，四季度同比增长2.4%。

尽管温总理提出了稳出口的政策，但是外围经济低迷难以改变。

9月后，美国就业市场稳定和房地产市场改善有利于经济企稳，但欧债危机还将时时刺激海外市场，欧元区陷入衰退是大概率事件。根据德国联邦统计局公布的二季度数据，出口业绩及工业产值分别下降，内需订单也在减少，德国经济下滑风险正在加大，对我国出口的负面影响不容小觑。而OECD领先指标显示新兴市场经济下滑趋势仍未改变，对新兴市场出口增速的下行压力逐步加大。而我国有效汇率整体

处于高位，代表我国出口的综合竞争力正在下降，欧美进口中，我国份额正在下降就是明证，今年出口完成10%的目标存在困难。

物价走稳趋势渐显，PPI继续下行概率小

8月PPI同比下滑3.5%，远低于市场预期值-3.1%，创出34个月新低。PPI环比下滑0.5%，是近10年来，8月份首次出现PPI环比下降。从分项来看，生产资料价格大幅下滑是PPI下滑的主要原因。根据经济同比下滑，环比增幅收窄使得CPI在连续4个月走低后重新上行。9月后食品需求出现季节性回升，美国大旱导致农产品歉收和海外货币宽松预期加强将加大我国输入性通胀压力，同时资源价格改革的推进与深化使得水、电等基础价格上涨，因此，后期CPI回落的概率较低。但受制于经济增长放缓和需求疲弱，CPI至少在年底之前将保持3%以下的低增长。预计CPI三季度同比增长2%，四季度同比增长2.4%。

尽管温总理提出了稳出口的政策，但是外围经济低迷难以改变。

9月后，美国就业市场稳定和房地产市场改善有利于经济企稳，但欧债危机还将时时刺激海外市场，欧元区陷入衰退是大概率事件。根据德国联邦统计局公布的二季度数据，出口业绩及工业产值分别下降，内需订单也在减少，德国经济下滑风险正在加大，对我国出口的负面影响不容小觑。而OECD领先指标显示新兴市场经济下滑趋势仍未改变，对新兴市场出口增速的下行压力逐步加大。而我国有效汇率整体

处于高位，代表我国出口的综合竞争力正在下降，欧美进口中，我国份额正在下降就是明证，今年出口完成10%的目标存在困难。

物价走稳趋势渐显，PPI继续下行概率小

8月PPI同比下滑3.5%，远低于市场预期值-3.1%，创出34个月新低。PPI环比下滑0.5%，是近10年来，8月份首次出现PPI环比下降。从分项来看，生产资料价格大幅下滑是PPI下滑的主要原因。根据经济同比下滑，环比增幅收窄使得CPI在连续4个月走低后重新上行。9月后食品需求出现季节性回升，美国大旱导致农产品歉收和海外货币宽松预期加强将加大我国输入性通胀压力，同时资源价格改革的推进与深化使得水、电等基础价格上涨，因此，后期CPI回落的概率较低。但受制于经济增长放缓和需求疲弱，CPI至少在年底之前将保持3%以下的低增长。预计CPI三季度同比增长2%，四季度同比增长2.4%。

尽管温总理提出了稳出口的政策，但是外围经济低迷难以改变。

9月后，美国就业市场稳定和房地产市场改善有利于经济企稳，但欧债危机还将时时刺激海外市场，欧元区陷入衰退是大概率事件。根据德国联邦统计局公布的二季度数据，出口业绩及工业产值分别下降，内需订单也在减少，德国经济下滑风险正在加大，对我国出口的负面影响不容小觑。而OECD领先指标显示新兴市场经济下滑趋势仍未改变，对新兴市场出口增速的下行压力逐步加大。而我国有效汇率整体

处于高位，代表我国出口的综合竞争力正在下降，欧美进口中，我国份额正在下降就是明证，今年出口完成10%的目标存在困难。

物价走稳趋势渐显，PPI继续下行概率