

三暖流欲冲两大熊市瓶颈

□本报记者 龙跃

经济增长中枢下移以及存量资金博弈,是近五年压制A股市场的主要力量。但是,经过股价的持续调整消化后,上述两大市场瓶颈的负面影响已经出现了阶段性弱化,今年下半年市场存在发动一轮中级反弹的契机。短期而言,经济的阶段企稳、市场利率的逐渐下行、外围股市的持续走强,有望成为冲破中期瓶颈的三股暖流。

两瓶颈造五年熊市

从2009年开始,A股主板市场便步入了漫长的熊市调整期,至今已经整整5年。从这5年中沪综指的运行看,分别出现了3478点、3186点、2444点和2115点四个反弹高点,显示大盘在这五年中呈现出反弹高点持续下降的低迷走势。分析人士指出,导致A股长期调整的原因有很多,但主要原因只有两个:一是经济增长中枢趋势性下移,二是存量资金博弈格局的出现。

一方面,2008年底进行了4万亿经济刺激后,国内经济基于投资拉动的模式发展到了极致,经济转型势在必行。在此背景下,经济结构调整的车轮徐徐开动。不过,转型对任何一个经济体来说都需要经历一个“不破不立”的过程,而对原有经济模式的转变势必带来阵痛,主要体现为经济增长中枢的趋势性下移,这一阵痛过程同样给A股带来了长期负面压力。

首先,在经济增长下行的情况下,上市公司业绩增速趋势性下移几乎难以避免,整体市场份额因此面临调整压力。

其次,转型意味着传统过剩产能的去化,而这些过剩产能主要集中在钢铁、有色金属等重周期行业,此类行业景气度开始持续下行的同时,由于其权重较大而给A股市场带来明显抑制效应。

最后,随着经济增速下行,无论是地方融资平台,还是房地产领域,坏账出现的概率都开始大幅增加,银行股也因此受到长期压制,而该板



CFP图片

块恰恰又是A股第一权重板块。

另一方面,在经济增速下行的不利局面下,A股还同时面临着存量资金博弈的不利格局。伴随经济调结构转型初期的信贷收缩,以及利率市场化脚步的启动,市场加权利率近年出现了明显抬升,房地产等行业对资金的刚性需求则进一步加剧了利率的上升幅度。在此背景下,各类信托、银行理财产品甚至余额宝等网上理

财产品都给投资者提供了风险有限的高收益率产品,股市的相对吸引力持续下降,并导致了两大负面结果:一是市场估值系统性下行,以便与无风险收益率对接;二是市场热点持续自我缩容,大盘股逐渐乏人问津。

正是由于上述两大压力的持续存在,导致A股市场最近五年既面临着业绩不断下调的压力,又承受着估值下行的冲击,出现了缓慢但持

续的“戴维斯双杀”。

三暖流引冲关希望

不过,在经过了5年的股价持续调整后,上述两大瓶颈给市场带来的压力已经明显弱化,这一点从二季度以来的市场运行中得到了明显反映。进入4月份后,沪综指在2000点位置拒绝下跌的意愿非常强烈,大盘近四个月收盘价基本为一条横线,显示市场正在孕育由弱转强的力量。分析人士指出,尽管沪综指未来会否在2000点之下构筑空头陷阱尚未可知,但以下三大暖流的出现无疑增强了市场在中期角度走出熊市的概率:

其一,经济阶段企稳。5月经济数据明显超出市场预期,6月PMI数据也提示经济重新进入扩张区间。有分析人士指出,随着定向微刺激政策的持续发力,正面累积效应正在逐渐显现,并将在三季度有效对冲房地产行业调整的负面影响,给整体经济带来企稳格局。与此同时,美国、日本经济复苏稳步推进,令一度缺位的出口有望重新成为拉动中国经济增长的重要引擎,并引领经济在四季度出现缓慢增长。

其二,外围股市持续走强。上周,美股三大指数齐创历史新高,德国DAX指数重回历史高位区域,日本日经指数创二季度反弹以来新高,而中国香港恒生指数也在完成对今年头肩底形态的有力突破,并导致AH股溢价指数上周五创出91.04点历史新高。外围市场的集体回暖虽然并不必然引发A股市场的反弹,但无疑会提升投资者的风险偏好,并强化A股的支撑基础。

其三,市场利率逐渐下行。尽管叠加了新股发行重启等扰动因素,但去年的“钱荒”在今年6月并未再现。不仅如此,3个月SHIBOR利率等市场中期利率指标在6月份还继续保持下行态势。展望未来,房地产投资的下行以及信用刚性兑付的打破,有望令市场利率在一段时间内延续下行脚步,而从其他国家转型期股市经验看,利率下行往往将带来股市的明显上涨。

**地产销售+中报业绩
两角度观测
后市走向**

□广发证券 陈杰

本周的中观数据仍然较差。首先,截至6月的三十大城市地产销售面积已同比下滑18.9%,相比上周的-18.5%进一步回落;其次,6月下旬的发电量增速仅为2.2%,环比变动弱于季节性,预计全月的发电量增速只能与5月持平或者略低,并未出现改善;最后,水泥、煤炭等商品价格本周继续惯性下跌,且跌幅进一步加大,只有螺纹钢价格出现了微幅反弹。

从近一个月的市场行情来看,似乎并没有因为这些中观数据的恶化而受到打扰,在对于政策托底经济增长目标的期待情绪下,资金勇敢地追逐着“小而美”的各种主题,业绩和估值都已不再重要。但从历史上几轮政策放松周期的经验来看,虽然最终的结果确实是好的,宏观经济也最终确实都出现了企稳回升。但过程却并不是那么一帆风顺,如2008年9月的政策放松周期启动之后,经历了一个季度之后,宏观经济才最终企稳回升;而在2011年12月的政策放松周期启动之后,更是经历了三个季度,宏观经济才最终企稳回升。并且从股市的表现来看,确实在政策刚开始放松的前后,出现一轮急涨。但是如果在政策已经全面转向之后,宏观数据仍然在短期内低于预期,那么股市往往还会经历再次下跌,可见“政策底”并不意味着“股市底”。

因此后市应该更加关注政策效果的验证,而这可以通过房地产销售和A股业绩预告着两大角度进行观测。

一方面,观测地产销售能否企稳回升。虽然政策放松带来了基建投资的明显回升,但由于基建投资仅占总投资的20%,在制造业投资回升无望的背景下,只能把希望寄托在地产投资上面。而地产投资的先行指标是销售,从目前跟踪的数据来看,地产销售并没有改善,开发商回款不畅,造成了整个地产投资产业链的景气下滑程度也在进一步加大。如果这种局面继续没有改善,那么很可能在三季度引发“三角债”问题的严重化。

另一方面,观测中报业绩预告表现。PMI数据在二季度明显改善,且宏观数据也开始企稳,但目前来看,宏观数据的改善并没有得到中观数据的支撑。对于中报业绩表现,把A股分为主板、创业板和中小板三大板块来进行分析。首先,从主板来看,大部分公司属于传统行业,并且和地产产业链关系较为紧密,而二季度地产产业链又处在进一步恶化当中,这必然会传导到主板上市公司的业绩上去。并且主板利润增速和统计局月度发布的工业企业盈利趋势基本保持一致,而今年1-5月工业企业盈利增速是9.8%,相比一季度的10.1%处于进一步下行当中。

其次,从创业板来看,由于创业板业绩滞后主板一个季度,且由于主板在今年一季报业绩已经大幅下滑,因此预计今年中报的创业板业绩也会开始回落。目前,创业板已有17%的公司发布了业绩预告,这些公司一季报增速是79.5%,而中报业绩预告增速是66.2%,确实有一定下滑。根据深交所要求,创业板公司须在7月15日之前全部发布完中报业绩预告,因此这两周将是创业板公司业绩预告的密集发布期。

最后,从现在已能获得所有中小板公司的中报业绩预告情况来看,他们的一季报业绩增速为-0.3%,而中报业绩预告增速则是12.9%,初看起来有明显加速。但目前这些中小板公司的中报预告绝大部分都是在4月发布的,也就是说这些公司在发布2013年年报的同期发布的中报预告,因此该中报预告有很大的主观因素干扰。根据以往的历史经验,很多4月发布中报预告的公司会在7月下旬到8月上旬再次发布业绩修正公告,因此中小板的中报业绩情况也存在变数。

综上所述,虽然现在从政策环境上来看似乎对股市非常有利,但考虑到市场关注的焦点将从“政策是否放松”,转向“政策放松是否有效”,因此接下来影响市场趋势的关键是对政策效果的验证。从中观跟踪情况来看,政策的效果还没有得到很好的体现。在行业配置上,三季度防御阶段首选稳定增长的必须消费品,如食品加工、白酒、服装家纺;以及受益于政策扶持的铁路设备与运营,四季度若市场形成基本面企稳预期,则是“大盘搭台,成长唱戏”,届时建议配置顺应产业结构变迁的消费型服务业,如传媒、医疗服务、旅游等。

2000点大底渐成共识 三季度迎反弹机会

□长城证券 张勇

上周大盘迎来下半年的“开门红”,沪综指在2000点附近继续受到支撑而稳步回升,并重回2050点上方。由于新股上市后的连续强势涨停,带热了次新股板块以及相关热点,沪深两市成交量温和放大。目前市场对于2000点大底已基本达成共识。随着各项利好措施累积效应的显现,沪综指后市有望温和回升,而且随着周期股负能量的减弱,以及成长股正能量的逐步增强,三季度市场将迎来年内较好的反弹机会。

一方面,随着经济数据的好转,以及欧美的强劲复苏,传统行业的下行压力有所缓解。近期随着各项经济数据的陆续公布,系列稳增长措施成效显现,经济企稳回升趋势已经形成。从海外市场看,美国就业数据意外强劲,欧美经济转强带动中国出口回升,经济回升的动力增强。美国劳工部日前公布的数据显示,美国6月非农就业人口增加28.8万人,远超市场预期,为连续第

5个月新增非农就业人口超过20万大关。与此同时,美国6月失业率降至6.1%,创下近6年以来的最低水平。从进出口数据看,一季度我国对欧美日出口同比增长4.2%;贸易顺差为167亿美元。按目前的进出口数据预测,二季度净出口对经济增长的拉动将高于一季度。

从代表性行业看,出口增长对钢铁行业正面影响开始出现。数据显示,今年前四月,河北省钢材出口450万吨,比上年同期增加43.2%,出口总值为27.7亿美元,比上年同期增长32.3%。此外,有色、煤炭、建筑建材等行业也开始出现回暖迹象,业绩预增公司中罕见的出现了安阳钢铁、海螺水泥等公司的身影。不仅如此,市场最为悲观的地产行业也并非全行业景气下行,万科6月份公司实现销售面积174.0万平方米,销售金额193.9亿元,环比分别增长41.58%和33.36%,同比分别增长55.91%和43.74%。从市场表现看,虽然强周期行业6月份没有表现,但是也没有继续大幅下跌,显示做空

能量减弱,从而确保了2000点大底的形成。

另一方面,成长股继续享受成长溢价,而经济转型与政策扶持依然是投资成长股的内在逻辑,三季度仍将是成长股的天下。预计随着主板市场逐步企稳,创业板有望再次成为反弹的急先锋。年初至今,创业板指数大幅上涨8.22%,中小板指数也上涨6.61%。从行业看,计算机行业大涨23.91%,通信、餐饮旅游也都有10%以上的涨幅。新股上市后连续无量涨停,迅速抹平了与老股票之间的估值差异,而且还拉动了次新股板块、创投概念股的大幅上涨。

在经济下行的背景下,依靠战略新兴产业成为唯一途径,政策也在加大新兴产业方面政策扶持力度,尤其是在信息安全、节能环保、高端制造、航天军工等领域,政策倾斜非常明显。成长股的泡沫仍是投资创业板高估个股的主要风险,但若参考欧美成熟市场,则泡沫并非十分严重。此外,现阶段衡量股票投资价值的标准也呈现多元化趋势,业绩并非唯一,市

场份额、客户数量、点击率、流量等都是在互联网经济下引入的新关键价值驱动因素。

综上所述,上证综指2000点大底已经显现,大盘蓝筹股不会成为砸盘的工具,相反会在优先股试点、国企改革进入深水区等刺激下,有可能改变以往股性呆滞的局面,出现局部活跃的情况。有色、煤炭等超跌周期股上涨可能缺乏足够的空间,但也不会继续拖累反弹。汽车、家电、食品饮料等低估值蓝筹沉寂半年后有望在下半年“复活”,成为价值投资者的首选。创业板反弹则面临前期1571点高点压制以及中报业绩考验,以及震荡过后仍有创新高的动力。

在操作策略上,投资者可以采取紧跟主流热点,适度追高的激进策略,近期信息安全、在线教育、基因测序、电动汽车等热点板块股价连续大幅飙升,爆发力惊人,投资者可以在热点启动初期适度追高买入。而对于股价处于长期底部的周期性个股仍以关注为主,等待更加明确的行业拐点出现。

大盘稳健反弹

□西部证券 元莉

上周大盘企稳反弹,沪综指盘中在2050点附近纠结后多方占据相对优势,半年线压力位首战告捷,场内投资热情渐次提升。整体来看,上周大盘以“进二退一”的方式逐步聚集能量,反弹步伐相对稳健,这对于消化2050点上方压力较为有利,而且相比此前快速拉升而后劲不足的反弹方式也更为稳妥。短期来看,沪指在半年线位置空翻多后,存在回抽确认有效性的需要,后市若能得到成交量的持续配合,反弹力度有望进一步推进。

近期市场内热点铺开,从而提升了市场乐观情绪。上周偏暖的经济数据表现,叠加政策面再度释放利好,A股市场反应较为积极。上周盘面上,主板市场呈现企稳回升态势,尤其在贵金属价格反弹的影响下,黄金、小金属类相关个股纷纷走强,带动有色金属板块整体表现不俗;同时,相对宽松的货币政策的进一步兑现,强化了市场流动性松动的预期,金融、地产这两大资金敏感型权重板块走势趋稳,对于支撑指数重心小幅上移不可没。此外,上周航天军工、智能穿戴、集成电路等题材概念股受到资金追捧,主题投资品种依然主导场内热点,并表现出向二线蓝筹股蔓延的迹象,港口、医药、消费等板块轮番活跃,场内赚钱效应有所上升,因此投资者心态也渐趋乐观。

基本上,6月份PMI指数延续稳中有升态势,新订单、出口订单和生产指数增速明显,制造业整体生产和需求状况出现一定改观;非制造业商务活动指数表现看,运输、电信服务、互联网及软件业景气度延续上升态势,产业经济结构调整过程中新兴产业发展势头保持良好,虽然房地产行业依然对投资拖累较大,但

高度仍需确认

一系列微刺激政策正面对冲作用也不断显现,建筑业业务总量和市场需求双双保持增长。可见,A股市场基本面环境正趋于改善,后期上半年经济数据若能继续对此加以确认,则此前二级市场因数据不佳带来的估值压力或将得到逐步缓解。

政策面上,上周银监会调整商业银行存贷

比计算口径,在银行存贷比不超过75%这一红线不变的情况下,通过调整分子分母项目间接让目前银行的存贷比下降,并进一步引导信贷向小微、三农等此前定向降准所支持的领域流动。该项政策实质上是结构性宽松货币政策方法之一,其对A股市场的作用不仅仅是整体流动性的相对宽松,更重要的是体现在市场无风险利率下调的预期方面,上周7天、14天及1个月

SHIBOR值在存贷比项目调整后出现快速回落。此前由于无风险收益率高企导致以股票市场为代表的金融资产备受冷落,二级市场缺少场外活水注入始终是制约A股市场反弹力度的主要因素,后市如果社会融资能够回归信贷主

渠道,社会融资成本逐渐下降,无风险收益产品对风险资产资金的严重挤占现象有望减轻。此外,近日证监会发布有关上市公司退市制度改革的征求意见,市场制度层面的改革进一步推进,上市公司质量及市场行为趋于完善,二级市场只进不退的供求状况一旦由此得以改观,长期以来制约A股市场的股票供需矛盾可能也会趋于缓和。

技术面上,量能配合是关键。从目前技术指标看,5日均线上穿多重均线后继续向上,10日均线也有金叉30日均线的迹象,短期均线系统正逐渐得到修正,表明短期大盘还将处于反弹进程中。成交量方面,沪指上周日均成交量上升至865亿元,多方动能有所增加,目前的成交量水平若能保持稳中有升态势,则大盘挑战2087

点压力位的可能性较大。但由于上方2100点附近的套牢盘阻力相应较大,加上本轮回探2000点附近低吸的资金,多数以短线波段操作资金为主,随着指数重心上移到2050点上方后,这部分资金也存在短线获利盘兑现的可能。因此,预计后市大盘反弹路途或不免波折,震荡蓄势过程中能否完成量能的积累,将是影响反弹高度的关键因素。

策略上,大盘以“进二退一”方式在半年线

位置初步实现多空转换,但空翻多的有效性可

能还需要盘中回抽加以确认,目前A股市场

投资环境虽有所改善,不过中报业绩披露窗口期,个股仍面临业绩对估值的检验,此阶段成长类股票的结构性机会需结合估值安全边际来平衡,仓位配置暂不宜过于激进,建议控制在五、六成左右为宜。

汤森路透全球主要股市估值和表现对比表

全球主要股指	路透代码	最新收盘	涨跌(1周)%	年初以来涨跌%	静态市盈率*	动态市盈率*	市净率	成分股市值(百万美元)
道琼斯工业指数	.DJI	17068.26	1.28%	2.97%	16.74	15.15	2.95	4983449.87
纳斯达克指数	.IXIC	4485.93	2.00%	7.41%	22.31	19.51	3.67	7292350.25
标准普尔500指数	.SPX	1985.44	1.25%	7.42%	18.96	16.59	2.64	18407494.41
英国富时100指数	.FTSE	6860.67	1.52%	1.65%	16.01	14.16	1.89	3240125.95
法国CAC40指数	.FCII	4484.08	1.06%	4.38%	17.83	14.58	1.52	1642459.49
德国DAX指数	.GDAXI	10023.28	2.12%	4.93%	16.35	14.08	1.86	1340402.43
日经指数	.N225	15437.13	2.27%	-5.24%	18.72	17.45	1.87	2893922.98
南非约翰内斯堡综合指数	JALSH	51930.14	2.58%	12.27%	16.31	10.33	1.34	931059.03
沙特阿拉伯TASI综合指数	.TASI	9687.94	-0.65%	13.50%	16.98	14.69	2.43	524876.43
意大利FTSE MIB指数	.FTMIB	21769.89	2.11%	14.77%	15.24	16.17	1.22	612672.38
巴西证券交易所BOVESPA指数	.BVPB	53874.58	1.35%	4.60%	5.82	11.23	1.41	819823.97
印度孟买交易所Sensex指数	BSESN	25962.83	3.44%	22.64%	15.56	16.44	3.43	725710.19
越南VN指数	.VNI	598.35</						