

盈利回落有所缓和 股市面临反弹机遇

□光大证券研究所 施中华

本次汇率改革的重点显然在调整人民币汇率形成机制方面,它标志着中国在迈向真正有弹性和可浮动的汇率制度方面走出了关键性一步。从长期观察,未来人民币汇率的波动区间将逐步放宽,中心汇率将更加自由地浮动,一揽子汇率的参考作用也将缓慢降低,并最终实现完全浮动。本次汇率水平的变化幅度明显小于市场预期,因此对宏观经济的影响应当是非常小的。我们估计经济增长率受到的影响可能在0.2个百分点左右,消费物价指数的影响在0.4个百分点多。此外,汇率升值过程的启动暗示人民币加息周期基本结束,未来进一步加息的可能性较小。

资产配置:股票市场面临反弹机遇

小幅升值不仅对目前企业盈利快速回落的过程有一定的缓和作用,而且可以加速改善目前实体经济中的产业盈利结构。大宗原材料行业未

来可能面临更大的风险。非贸易品和中下游制造业将面临更大的机遇。股票市场将产生短期的兴奋点,有助于股票市场消化此前政策面的连续利好,出现一定的反弹。但小幅升值难以改变目前企业业绩下滑的大趋势,资产配置中仍然需要重视债券资产比例,股票配置关键还在于行业选择上。

热钱的加速流入需要中央银行加大基础货币的投放,在一定程度上缓和持续信贷挤压所造成的影响,企业加权平均贷款利率持续上升的势头可能会得到一定程度的抑制,工业企业利润被挤压的状况将得到一定程度的缓解。小幅的升值过程使得大宗原材料(典型的贸易品)价格稳中有落,利率水平的下降还可能鼓励进一步的房地产投机性需求,这样会增加目前房地产调控政策的实施难度,房地产投资下滑趋势受到短期支撑,从而推延上游原材料行业产能严重过剩的到来。大宗原材料价格的回落,将使得中下游加工制造企业的材料成本下降,汽车、家电、IT等制造业利润将有所回升。

总体而言,小幅的升值对目前企业盈利快速回落的过程有一定的缓和作用,但难以改变这一趋势。人民币升值更重要地体现在改善目前实体经济中盈利结构的产业分布:大宗原材料等贸易品部门未来可能面临更大的风险,非贸易品、中下游加工制造业和具有核心竞争力的企业将面临更大的机遇,因此人民币升值对调整行业配置具有更重要的意义。

行业选择:非贸易品和中下游加工制造业

升值对非贸易品部门和在利率下降中可以获益的企业有利。升值的过程将伴随着贸易品价格回落、非贸易品价格上升,越是国际定价的行业越存在风险,越是本土定价的行业越是安全。同时,对于依赖消费信贷的消费品行业,利率水平的下降将鼓励进一步的消费。从短期观察,本次的小幅升值使得航空、房地产得到短炒的机会;从长期观察,如果人民币存在长期升值的可能,电信服务、电力、机场、港口、运输、服务业等非贸易品将从中

得利。由于机场、港口、运输的估值处于市场较高的水平,电信服务和电力行业投资机会凸现。

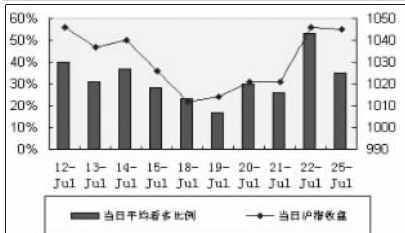
中下游制造业面临原材料价格回落带来的利润提升空间,但需要谨慎对待,如造纸行业,人民币升值减少了国内造纸业的材料成本负担,同时引来了国际废纸对国内市场的冲击。由于进口纸浆的价格对人民币变化敏感度更高,造纸企业尤其是高档纸生产企业大多能从人民币升值中受益。对加工冶炼型企业也要区别对待,对高附加值的产品负面影响较大,对低附加值的产品负面影响较小。以钢铁为例,铁矿石约占生产成本的30%,如果人民币升值,可以使钢铁冶炼企业节约成本。而在钢铁产品对人民币升的反应上,不同附加值的产品敏感度不一样。比如薄板,与国外价格跟踪较紧,敏感度较高;螺纹钢与国外价格跟踪较松,敏感度较小。因此,人民币升值对薄板行业负面影响较大,对螺纹钢行业负面影响较小,甚至对部分行业有正面影响。

受到负面影响的主要是一般加工制造业和

出口导向性行业,但行业中的优势企业更占有先机。家电、纺织、机械等行业的出口比重较大,受升值的负面作用明显。但由于这些行业大多是高度竞争型行业,升值将有利于促进行业进一步的产业整合,更有利于优势公司扩大市场份额。比如纺织行业中的鲁泰A,再比如家电行业中的格力电器和海信电器,根据我们分析师的判断,它们可以在适度升值的过程中受益。此外,小幅升值对出口型企业的负面作用不宜夸大,实际上中国出口型企业的价格优势是相当强的,与同类竞争对手的平均价格差距在15%以上。人民币升值在10%以内,出口企业仍然具有价格优势。

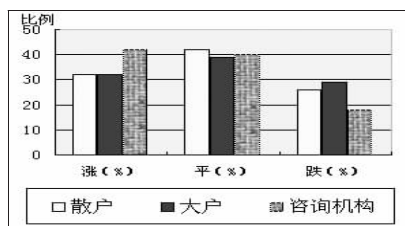
人民币小幅升值不应影响中长期的投资策略,我们仍然要观察各行业未来2-3年盈利增长水平的变化以及合理的估值水平。由于小幅升值难以改变目前企业业绩下滑的大趋势,行情最多是反弹。从中长期看不宜增加股票仓位,建议反弹中调整行业权重。短期内关注航空、房地产,中长期关注电信服务、电力、银行。

看多情绪与指数走势关联图
(7月12日至7月25日)



华鼎多空民意调查(7月25日)

内容	后市预测	持仓	仓位	仓位	仓位	仓位	仓位	仓位	仓位
样本	看多	看空	持仓	持仓	持仓	持仓	持仓	持仓	持仓
散户	32	26	42	28	21	24	16	11	59.33
大户	32	29	39	17	19	27	26	11	51.83
咨询机构	42	18	40						



简评:周一市场缩量滞涨,市场参与者的看多热情也出现了明显回落,不过,咨询机构依然保持了42%的看多比例。同时,看平的观点似乎占据主流,这在一定程度上表明市场发展的前景仍不完全明朗。而大户与散户都有小幅减仓动作。(王)

数据观察

□中国科技证券 李世彤

+7.57% 成品油涨价

国家发改委宣布,从7月23日零时起上调汽柴油出厂价,零售中准价格按出厂价格调整幅度等额提高,其中93号汽油上涨0.30元,涨幅7.57%。这已是今年第5次调整成品油价格。虽然人民币已经升值2%,但未能抵消油价上涨的压力,而欧III标准清洁汽油的使用,也大幅减少了国内成品油库存。

+22.56% 小排量受宠

上半年北京市场汽车销量创出历史新高,其中轿车销量增长22.6%。在新车销量增长10%的同时,由于销售价格降低,整体销售金额反而出现减少。因此,下半年汽车销量虽然继续看好,但竞争将更加激烈,价格战恐难以避免。不过从销售情况看,油价的上调使小排量轿车受宠。

44 权证测试

上周六上网的投资者会发现沪综指大涨44点。有意思的是,该行情仅仅是为了即将推出的权证交易。沪深交易所进行的测试交易。据悉,在周六的交易测试中,沪综指仅早市一小便大涨44点,其中两市涨停板个股近百家,尤其引人注目的是,新上市的四家权证品种涨幅分别高达58.91%、431.3%、238.8%和1429.2%。

314 网络神威

由于市值超过500亿美元,互联网搜索公司GOOGLE跻身全球市值最大100家公司之列,该股价格已经创出314美元新高,而一年前发行时仅85美元。虽然互联网并未恢复2000年的辉煌,但互联网对人类生活的改变制造出越来越多的成功者。

技术解盘

缩量蓄势 关注量能

□航空证券 徐海天

从盘中走势特征看,指数早盘虽然走出惯性回落走势,但成交量没有明显放大,盘中调整幅度也较为有限,20日均线对指数形成一定支撑,显示在目前点位市场兑现意愿不强。但量能萎缩幅度较大,显示人民币升值消息对大盘的刺激作用已被市场逐步消化,场外资金的参与意愿有所减弱。多空基本处于短期平衡状态。

技术指标方面,MACD形成金叉,日、周KDJ仍有继续走强趋势,而短期均线有望对指数形成一定支撑,因此综合来看,由于短期指标仍有继续向好趋势,预计大盘经过短期整理后仍有一定上涨能力。但从停损指标SAR、BOLL轨道线等趋势指标看,指数未能摆脱弱势格局,后市成交量若不能明显放大,指数持续上涨空间将较为有限,短期内仍将维持震荡盘整格局。

受益板块强势上涨 受损板块加速下跌

汇改冲击何处突破

□主持人 徐海洋

嘉宾 海通证券 吴一萍
北京首放

受损方与受益方谁占上风

主持人:上周五十点附近的股市在本市升值的鼓舞下宣泄出了积蓄已久的激情,虽然周一大盘步入窄幅震荡的踌躇之中,但盘面变化仍然围绕汇率改革对同行业板块的影响展开:地产、造纸等受益板块继续走高,而纺织、机械等受损板块则遭到激烈抛售。短期内,这两种不同方向的力量谁会占据上风?

海通证券 吴一萍:笔者认为要从两个方面来看这个问题:一是受益板块在大盘中的权重。航空、地产、造纸、电力、商业等受益板块和化工、黑色金属、机械、采掘等受损的板块相比起来,所占的市值较小,对股指的拉抬还不如下跌板块的拖累;二是对人气的的影响较大,个别标志性个股表现将放大对大盘的作用,比如中石化、宝钢、长江电力、中国联通等受益个股和中集集团、振华港机等受损个股对人气的影是相反的。在宝钢、长电停牌的情况下,受损个股对人气的折损就会比较明显,也会对股指构成权重性的影响。所以,短期来看,受益和受损板块的活跃会影响到股指的强弱,在利好效应继续释放的同时,负面的影响会逐渐散发开来。

北京首放:在目前市场氛围下,受损行业对市场的负面影响大于受益行业的正面影响。一方面受益行业中大部分个股并不具备持续上扬的潜力,没有形成具有规模效应的板块启动,像航空股、石化股、地产股等个股都属于超跌反弹,短线资金运作痕迹较重。虽然中石化、深万科等龙头企业受到中长线资金青睐,但作为一个整体,它们对市场的持续性刺激作用不大。另一方面受损行业中却明显出现联动效应,典型的如中小板个股,上周五和本周一连续两个交易日内跌跌不休,同时周一受损行业开始出现大幅下跌,如汽车行业联袂下跌,有色金属个股整体走弱,还有纺织行

业、港口行业、家电行业等个股纷纷跳水,说明其中的资金正在快速的流出。两方面比较,可以明显地看出,在市场整体信心还不稳定的大环境下,受损行业对大盘是雪上加霜,受益行业对大盘只是短暂的刺激而已。

预期如何继续影响市场

主持人:从目前的情况看,市场普遍预期本币有进一步升值的可能性,市场围绕升值主题的炒作更强化了这种预期。这样的预期会不会改变市场原有的运行轨迹?大盘会出现哪些变化?

海通证券 吴一萍:短线围绕升值主题炒作是直白的,但从中期来看,目前这种反应过于简单,升值对股市的后续影响是复杂的。一是众人所云之进入“升值周期”的观点还有待考量,从前期包括加息在内的各种调控手段的使用来看,管理层动作会比较轻缓,估计会用时间来削弱这种升值预期,所以,我们并不一定就进入“升值周期”,在一段时间的持续热情释放后可能会归于沉寂,资金的取向也需重新做出选择,热钱持续追捧股市的情形恐怕不会出现;二是国外升值对股市产生提升效应的观点会受到考验,因为汇率和股指之间没有必然的联系,经济状况才是支撑股市的基石,在当前情况下还很难将当年的日本和台湾拿来作为参照;三是作为一种遏制经济过热的调控手段,升值后会造成一些周期性行业前景越发堪忧;四是人民币升值对短期资金供应会有改善,但长期来看却不一定,我们看到QFII对于A股的热衷程度并不如可转债,这在很大程度上可以反映看重人民币升值的QFII也担心股票市场的风险。加上总体来看,升值对上市公司业绩的负面影响要大于正面拉动,这也会加重场外资金的择股困难。综合来看,升值预期中线释放的表现形式会比较复杂,后续的面因素要多一些。

北京首放:本次汇改幅度并没有达到大部分投资者的预期,虽然这个幅度对市场并不会产生太大作用,但关键是大部分投资者认为人民币已经进入了升值周期,而这将影

常用技术分析指标数值表(2005年7月25日)

长城证券北京中关村大街营业部提供

技术指标	上证(综指)	上证(180)	深证(成指)
移动均线	MA(5) 1029.55 MA(10) 1030.99 MA(20) 1042.40 MA(30) 1060.84 MA(50) 1065.49 MA(60) 1076.91 MA(100) 1139.33 MA(120) 1167.60 MA(250) 1253.57 BIAS(6) 1.83 BIAS(12) 0.06	2009.44 2006.91 2017.40 2045.21 2042.99 2059.92 2159.49 2207.03 2245.55 1.23 0.32	2733.42 2727.54 2731.60 2767.93 2790.23 2834.29 3018.20 3062.93 3143.03 1.27 0.35
乖离率	DEA(9) -14.25 MACD线 RSI(12,26) 16.40	-16.59 -21.42	-24.32 -35.55
相对强弱	RSI(6) 61.03 RSI(12) 49.71	60.35 51.10	59.16 51.33
慢速随机	%K(9,3) 46.75 %D(3) 40.12	60.38 55.84	59.82 55.60
心理线	PSY(12) 41.67 MA(6) 38.89	50 43.05	58.33 54.17

技术指标	上证(综指)	上证(180)	深证(成指)
动向指标(DMI)	+DI(7) 27.54 -DI(7) 17.42 ADX 35.90 ADXR 36.09	29.19 13.38 26.96 29.13	27.62 16.48 26.96 27.88
人气指标	BR(26) 150.66 AR(26) 156.28	162.49 177.46	193.12 196.66
威廉指数	%W(10) 18.27 %W(20) 64.64	21.55 55.87	28.72 55.15
随机指标	%K(9,3) 61.03 %D(3) 46.76 %J(3) 89.60	68.51 60.38 84.75	67.10 59.82 81.65
动量指标	MOM(12) 6.80 MA(6) -22.52	34.06 -18.02	60.73 1.05
超买超卖	ROC(12) 0.66	1.71	2.25

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。