

政策暂难明显放松 本轮经济调整或至三季度末

□民族证券 徐一钉

历史经验显示,大级别的反弹必然出现一批走势凶悍的“标志性”股票。虽然上证综指最近有3个交易日都实现了单日上涨30点以上,但个股方面却没有出现“标志性”股票,近期市场热点依然是“老面孔”,并没有出现新的主题或概念。2610点反弹至今,上证综指重新回到2650点之上的密集成交区,预计短期将在2610点至2810点震荡整理,反弹中依然呈现板块轮动的特征,等待6月金融、经济数据的出台。

从战略角度看,美国不会给中国一个“低”资源价格的环境。相反,它会借助推高国际大宗商品价格向中国输入通胀,进而倒逼人民币升值。近期,除了国际原油价格大幅回落外,其他资源类商品的回落幅度并不大,因此国内输入性通胀压力依然很大。虽然国内CPI可能在6月份创出年内

高点后回落,但我们预期下半年国内CPI将继续在高位运行。在这种背景下,国内货币政策出现转向的可能性不大,虽然会有微调,但同时还是紧盯通胀压力,可能并不像大家目前想象的会出现一个比较大的政策调整。

自金融危机复苏以来,中国经济已经经历了两轮调整。一轮是去年一季度后,当时在货币紧缩、房地产调控、地方融资平台贷款整顿等政策的作用下,经济出现了明显下滑,增速从一季度的11.9%回落到三季度的9.6%,但到了三季度,由于欧债危机恶化等因素,管理层担心外围经济的动荡可能会影响国内经济,也就未持续强化年初的调控政策,政策的有所放松造成了四季度经济反弹,但却激化了经济运行的矛盾,如通胀去年底以来节节攀升,这不得不迫使管理层今年以来把抗通胀作为最重要的经济任务,实施了比去年更加严厉

的调控政策。

在这些调控政策及经济矛盾的抑制作用下,今年上半年经济增速已有所下滑,由此也就形成了金融危机复苏以来中国经济的第二轮调整。这轮调整的延续时间和幅度将会如何?我们认为,鉴于目前通胀等经济矛盾还没有根本缓解,当前管理层不会像去年同期那样由于海外经济放缓就明显放松调控政策,因此这次政策调控导致经济调整的时间也会比去年稍长,可能会延续到今年三季度末。

主要原因在于,当前的经济调整是金融危机复苏以来一次较大规模的去库存调整,它不同于去年二季度进行的较小规模的去库存调整。在去年的库存过程中,虽然反应信心指数的PMI指标产成品和原材料库存都出现了明显回落,PMI产成品库存从去年6月的51.3回落到9月的45,PMI原材料库存从去年4月的51.3回落到8月

的47.3),但是反映工业企业库存的产成品金额变化却没有这样明显,而产成品累积金额却是提高的。从去年5月的21719亿上升为8月的22778亿。这说明去年二季度开始的去库存化仍是金融危机后经济复苏以来进行去库存过程中的一个小调整,并没有根本改变2009年9月以来去库存的趋势。

但是去库存的好日子总有结束的时刻,今年以来日益严重的三高问题(原材料、资金成本、人力成本高)已经严重地影响了企业去库存的意愿,而需求的放缓也开始对企业的累计库存形成了压力。外需方面,以美国为代表的发达经济体在当前通胀抑制需求以及宽松政策退出的影响下,也开始出现了金融危机以来的去库存迹象,这将使得我国出口增长与去年同期相比面临更严峻的放缓形势;内需方面,如果说去年下半年房地产、汽车销售强劲反弹提振了内需的话,那么今年以来

持续的房地产调控以及汽车刺激政策大规模退出都将使得这种局面不大可能出现。更重要的是,需求减弱和持续调控导致的工业品价格下滑态势已开始确立,这也使得企业去库存存有必要。

因此,今年5月开始,一次较大级别的去库存已展开。2000年以来的三轮去库存周期分别是2008.8-2009.8(12个月),2004.11-2006.05(18个月),2001.6-2002.10(16个月),平均为15个月,这意味着本轮去库存的调整时间要延续到明年年中。不过这并不意味着经济始终处于下滑态势,实际上,根据历史经验,去库存化仅在前期对工业生产和经济增速有负面影响,之后随着政策趋好带来的企业家信心增加以及需求的企稳,工业增加值会逐渐企稳回升。由此我们判断,随着四季度后通胀压力减轻带来的调控压力减弱,在各类积极财政政策以及产业政策的刺激下,经济调整周期也将结束。

波段参与市场反弹

□湘财证券 王玲

6月中旬A股市场连续下挫,上证指数跌破1月份2661点的低点,创出去年10月份以来新低,这主要归结于市场的紧缩预期。另一方面,近期市场的反弹也是政策放松预期下的效应。政策紧缩的持续使A股从4月中旬起持续调整了10周,在近期的反弹中,上证指数重新回到2700点以上。我们认为,中期趋势尚未明朗,市场将紧随政策的步伐,短期仍建议投资者以反弹来看待市场表现。

通胀和经济预期好转

近日,国务院总理温家宝在英国《金融时报》撰文指出,中国遏制通胀的努力已经奏效,消费者物价涨幅将放缓。发改委价格司负责人日前就价格形势举行新闻发布会表示,翘尾因素推高物价,预计6月价格总水平同比涨幅将高于5月,下半年随着翘尾的快速回落,新涨价因素得到遏制,居民消费价格指数同比涨幅将高位回落,全年价格将在可控区间运行。从管理层调控角度及物价水平来看,通胀短期进一步上升,随后稳步回落的可能性较大。

从经济增长角度来看,二季度成为阶段性底部的可能性较大,工业生产和固定资产投资的景气将在三季度起有所回升。5月份固定资产投资累计增速继续上扬,表明5月份单月同比上扬幅度更大,形成了对工业增加值回落的对冲。而随着投资增长的加快,工业增加值的增速则有望跟随上扬,经济下滑趋势将趋缓。

资金利率可能高位回落

在调控累积效应、准备金缴款和季末考核等因素的影响下,上周资金价格全面大幅飙升,各种资金价格均接近或超过历史高点,显示资金面进入最紧张的时期。继上周3月期央票发行利率上行之后,本周1年期央票发行利率上行9.6bp。央票发行利率上行有利于提高公开市场操作回笼资金的力度,但在资金面高度紧张的情况下,发行利率上行的幅度远远低于二级市场利率的状况。如果央行希望进一步回收流动性,再度加息只是时间问题。

我们认为,市场悲观预期已在前期的下跌中充分释放,是否加息目前更多成为货币政策转向信号。但随着通胀触及高位伴随回落预期,货币市场资金利率回落的可能性也将加大。

估值支撑市场反弹

目前市场已开始凸显长期投资价值,投资者可优选具有长期投资价值的优质公司。随着中报的披露,市场注意力转向盈利,如果盈利预测下调,市场将面临一定的调整压力,但前期市场下跌已充分反映上市公司盈利下调悲观预期。

根据测算,当前市场对A股2011年净利润增速的预期偏高,预计盈利增速将从28%左右下调至20%左右,但目前的估值能够对股价构成支撑。截至周四收盘,上证A股整体市盈率为12.6倍,沪深300指数市盈率为11.83,中小板为36.7倍,采掘业、制造业和金融保险业分别为14.47、26.15和17.97倍,均处于历史低点,市场估值为反弹提供支撑。

综合而言,7月份市场有望延续反弹,其动力来自于悲观预期的改善,但反弹高度取决于货币和信贷供应增长、通胀回落以及企业去库存周期的改观等。操作策略上,我们建议投资者波段参与市场反弹,在调整中实施逆向投资战略,在企稳回升后进一步巩固持仓。

中信证券:经济筑底 A股七月突围

下半年目标3500点

□本报记者 蔡宗琦

中信证券6月30日召开2011年中期策略会,将主题为“经济筑底,七月突围”。中信证券认为,经济增长在三季度企稳,四季度回升,预计2011年GDP增长9.6%,全年CPI上升约4.7%。A股市场有望在7月前后迎来上涨行情,并因此提升了6个月内上证综合指数目标点位到3500点。

7月前后筑底回升

中信证券研究部宏观组认为,自去年以来一路走高的通胀将在三季度初开始回落,总体上呈逐步回落态势,这是因为通胀的大环境在改变:全球复苏低于预期,大宗商品价格上涨所导致的输入性通胀将逆转;经济增速回落减轻通胀压力;食品价格进入涨价后期。因此,下半年通胀水平逐步回落将是大概率事件,预计年底将回落至3%-4%左右,2011年全年CPI上升约4.7%。

通胀回落与一、二季度经济增速放慢,将促使政策在三季度中期作出相应调整,从而将使经济增长在三季度企稳,四季度回升,预计2011年GDP增长9.6%。中国经济将不会出现硬着陆。2011年下半年全球经济复苏料将放缓,中国出口增速因此将下降;由于刺激消费政策退出,短期内消费增长也惟有出色表现;在终端需求减弱弱的情况下,增长将倚重投资。

继二季度旗帜鲜明地表达了对A股市场的谨慎态度后,中信证券研究部策略组在5月底提醒投资者仍需要观察市场筑底的九大方面。而当这些信号逐步明朗化之后,中信证券研究部策略组于当前提出了明确的看多观点,鲜明指出A股市场在7月前后将迎来筑底回升的行情。

乐观气氛渐现 商品多数收涨

□本报记者 王超

周四国内商品市场再度迎来普涨行情,其中,铜、锌和橡胶涨势强劲。因希腊议会通过紧缩计划改善了风险偏好情绪,美元进一步走低;同时美国原油库存意外下降也提振原油大幅上涨,外盘方面,受原油库存下降提振,NYMEX原油期货29日收盘大涨2%,

正如宏观组所判断,下半年A股市场将面临一个好于上半年的国内宏观经济环境。危机本身就是化解危机的“钥匙”,国外的危机可化解输入性通胀,国内当乐见经济适度回落,唯有回落才能化解通胀与楼市泡沫。

海外方面,全球经济复苏的放缓将有利于缓解以国际油价为代表的商品价格上涨的动力,从而缓解国内的输入性通胀压力;而海外资产周期调整的开始有利于A股市场的上涨行情。国内方面,随着出口和消费的逐步放缓,投资将成为拉动经济增长的主要动力。预计经济增长在三季度见底后将逐步回升。在投资领域,虽然商品房投资增速大幅下滑的风险在增加,但是基于财政拉动的保障房和水利建设以及今年1-5月份高速增长的商品房投资,在使用2008年全球金融危机之下的最坏情景假设后,预计全年商品房投资增速仍能保持在24%以上。与此同时,随着以国际油价为代表的输入性通胀压力减弱,预计猪肉价格在7月前后将出现同比涨幅高点,此外物流体系完善有望导致蔬菜价格下降,加上暑期因素的作用,下半年通胀压力将会显著放缓。因此,投资者对政策持续收紧的预期将明显减弱,而对通过财政政策拉动保障房和水利投资等的预期将逐步升温。

经济回落过程中将依然面临众多复杂变量,包括税收问题、地方融资平台、银行监管、房价、通胀、就业、国际板等等,如一个连环套,求解连环套在于政策决心、在于“落实能力”,这种能力在2008年成功展现过。下半年落实对象包含保障房建设、物流建设、水利建设以及外汇储备的使用四个方面,落实手段是对事权和财权的微调。中国经济和A股的突围,核心在于上述的

目标点位3500点

基于上述分析,中信证券研究部策略组认为,A股市场有望在七月前后迎来上涨行情,并因此提升了6个月内上证综合指数目标点位到3500点。预计2011年A股全市场净利润增速18.6%,目前动态市盈率在14倍左右,虽然估值低并不是买入股票的充分理由,但是辅之以积极的经济或政策信号,那么应当足以推动市场估值修复。四部委联手发行地方债、企业债、中期票据和公司债凸显制度落实能力,解决重大项目资金来源,将显著改善流动性预期。

在行业配置方面,中信证券研究部策略组认为下半年的行情将展示出传统的行业轮动的特点。基于经济增速见底回升、政策有所放松以及当前较为均衡的行业估值,行业配置逻辑回归传统投资时钟。在6-7月份的行情启动阶段,看好公共开支增加与可选消费回归,关注积极财政政策相关的房地产(保障房)、建筑(水利)、水泥等,可选消费类关注增速走过低点的汽车、电子等;在7-8月份,关注业绩浪行情,看好预期中报业绩较好的银行、保险;在9月份的行情演进阶段看好投资品去库存化末端的景气复苏,推荐机械、基础化工和钢铁;到10月份的行情扩散阶段,海外避险情绪降温,大宗商品将有表现;最后是11-12月份的行情加速阶段,偏好成长股与消费股的回归。

国内盘面看,基本金属整体大涨,沪铜突破盘整,铅价也显示突破近期盘整局面迹象。有分析认为,基本金属供需面上几乎没有利好因素,依然围绕欧债问题的改善获得暂时提振,预计短期或将维持整理走势。

天然橡胶表现也相当强劲,主力1109合约上涨2.59%。希腊通过紧缩计划提振了看涨气氛,东南亚降雨迅速增加,对于割胶生产以至洪水影响运输的担忧上升。有分析认为,橡胶回升空间有限,市场似乎对希腊债务的暂时性好转抱有太大的期望。

政策落实能力。

下半年需要关注的对A股市场走势将起到关键作用的事件信号包括:6-7月多方渠道努力解决保障房建设资金来源,7月中下旬中央政治局会议定调主要经济工作、7月可能召开的全国水利大会、8月美国国债上限决议、7-9月欧洲债务到期高峰等。

数据工厂 Data

本周央行连续第七周实现净投放

本周短期资金利率大幅下行,长端资金利率则维持于高位

点评:本周公开市场连续第七周实现净投放,短期资金利率品种已大幅回落,而中长期的资金利率仍延续攀升的势头,整体而言,资金面压力得到一定程度的缓解。

公开市场操作方面,本周票据到期820亿元,正回购到期600亿元,合计向市场投放资金1420亿元;央行本周发行票据220亿元,未进行正回购操作。二者相抵,本周净投放资金1200亿元。至此,公开市场已经连续第七周实现净投放,且净投放量也位于近期的较高水平。

在“降准”影响已基本释放完之后,短期的资金利率也出现大幅回落。截至6月30日,隔夜SHIBOR收报4.9983%,较上周四的4.3325%已出现大幅回落;1周及2周SHIBOR分别收报6.5986%及6.2610%,而上周四上述期限利率分别为9.0708%及9.0624%,降幅均超过200个基点。不过,中长期的资金利率则依旧维持着高位震荡的状态。3个月、6个月、9个月和1年期SHIBOR分别收报6.3917%、5.2079%、5.1022%和5.1367%,较前一周甚至小幅上升。

分析人士指出,尽管短期资金利率大幅回落,令资金面的压力得以缓解,但鉴于央行再度上调一年期央票利率,加息预期再度上升,加上7月初又面临逆回购的到期,资金面依然难言乐观。SHIBOR一周利率品种在经历近日的持续回落,周四再度出现“抬头”迹象,而这或许正是出于对7月初逆回购到期将给资金面带来压力的担忧。提醒投资者密切关注资金面的动态,毕竟今年以来资金利率一直是A股走势的“影子”指标。(魏静)



截止到30日20点,共有1854人参加

今日走势判断		
选项	比例	票数
上涨	55.6%	1031
震荡	15.9%	294
下跌	28.5%	529

目前仓位状况 (加权平均仓位:66.7%)		
选项	比例	票数
满仓(100%)	47.1%	874
75%左右	16.7%	309
50%左右	10.7%	199
25%左右	6.9%	127
空仓(0%)	18.6%	345

常用技术分析指标数值表(2011年6月30日)

技术指标	上证(综指)	沪深300	深证(成指)	
移动均线	MA(5)	↑2750.84	↑3029.99	↑12018.72
	MA(10)	↑2700.23	↑2969.23	↑11766.04
	MA(20)	↑2706.94	↑2969.23	↑11686.21
	MA(30)	↓2726.00	↓2985.65	↓11700.58
	MA(60)	↓2798.46	↓3062.57	↓11937.75
	MA(120)	↓2836.77	↓3108.62	↓12104.05
乖离率	BIAS(6)	↑0.79	↑0.87	↑1.11
	BIAS(12)	↑2.39	↑2.69	↑3.28
	BIAS(24)	↑15.16	↑10.95	↑22.46
MACD线	DEA(6)	↑-31.82	↑-30.91	↑-64.63
	RSI(6)	↑65.95	↑66.30	↑71.27
	RSI(12)	↑56.13	↑57.44	↑61.93
相对强弱指标	%K(6,3)	↑69.31	↑69.36	↑74.53
	%D(6)	↑63.28	↑63.86	↑69.79

国开证券北京中关村南大街(中电信息大厦)营业部提供

技术指标	上证(综指)	沪深300	深证(成指)	
心理线	PSY(12)	58.33	50.00	58.33
	MA(6)	↑55.55	↑47.22	↑55.55
	+DI(7)	↑31.84	↑29.93	↑31.69
动向指标(DMI)	-DI(7)	↑17.36	↑15.56	↑9.46
	ADX	↑35.31	↑36.43	↑38.48
	ADXR	↑44.35	↑43.78	↑35.96
人气意愿指标	BR(16)	↑150.92	↑181.53	↑234.40
	AR(16)	↑231.91	↑249.47	↑301.17
威廉指数	%W(18)	↓7.52	↓7.41	↓5.37
	%D(18)	↓1.72	↓1.41	↓5.37
	%K(3,3)	↑81.24	↑80.51	↑84.15
随机指标	%D(8)	↑69.31	↑69.36	↑74.53
	%J(3)	↑105.10	↑102.81	↑103.39
	MOM(12)	↑32.04	↑50.53	↑378.89
动量指标	MA(6)	↑18.16	↑39.49	↑334.32
	ROC(12)	↑1.17	↑1.69	↑3.23