

# 迎数据 K线现“阳吞阴” 看后市 A股料“阴转晴”

□本报记者 李波

## 数据闪光点 A股“阴转晴”

周二大跌的迷雾尚未散去,周三沪指便迅速“阴转晴”。在权重板块带动下,大盘一路上扬,个股呈现普涨格局。最终,市场一改前一交易日的颓靡,以一根逾40点的阳线收复失地,其他主要指数走势更是强于沪指。当日做多情绪明显升温,市场再现强势特征。

吹散大跌雾霾、提振市场士气的无疑是周三公布的上半年经济数据。自二季度经济增速放缓以来,市场对经济的

关注不断升温,特别是6月份PMI连续第三个月下滑并逼近荣枯分界线,引发了市场对经济减速加快的担忧。然而最新出炉的上半年经济数据并没有那样糟糕,相反,大部分数据都好于市场预期,极大地鼓舞了A股士气。

最令市场“惊喜”的恐怕要数工业增加值和发电量增速。6月份规模以上工业增加值同比增长今年以来首次出现反弹,发电量同比增速较5月份大幅提升4.09个百分点,

二者双双创下去年6月份以来的最高值。与此同时,6月份社会消费品零售总额同比增长较5月显著提高,累计同比增速也连续第三个月攀升。此外,虽然二季度GDP增速继续放缓,但幅度并不剧烈,符合市场预期。

6月经济数据明显好于市场预期,强化了经济“软着陆”的判断,给市场吃下了一颗定心丸,更令有色金属、煤炭、金融等对经济数据敏感的周期性品种全线走强。

## 下行有“缓冲” 经济回落温和

6月份工业增加值强劲反弹,反映经济内生动力充足。这一方面缘于4、5月份的“异常”下降,另一方面则受到部分行业景气度“止跌”的推动。

今年4-5月份,工业增加值增速持续下滑,而同期固定资产投资依然强劲,社会消费品零售总额稳健增长。也就是说,经济动能在持续减弱,需求增长动力却较为充足。这就意味着,导致当时经济动能减弱的原因不是需求放缓,而是供给不足。4-5月份确实存在一些供给面受限的因素,例如“电荒”造成的拉

闸限电制约了工业生产,日本地震导致汽车、电子行业的部分配件由于国际供应链中断而短缺。6月份以来,这种季节性以及事件性的冲击逐渐平息。

与此同时,6月份汽车、机械等前期景气度下降明显的行业都出现了企稳态势。6月份汽车销量扭转了之前两月连续下跌的颓势,工程机械销量下滑的幅度也有所企稳。需求端的好转,令企业去库存进程加速,工业生产也出现有效扩张。

展望下半年经济走势,财政政策或是最大看点。下半年

财政政策将加大落实力度,保障房建设将大规模展开,水利投资建设将加速推进,新兴产业政策也将不断出台。这将有效平滑经济回落节奏,提高经济景气度,拉动相关行业发展。

当然,不可否认的是,GDP增速仍在放缓,经济增速依然处于下行通道中。并且,中小企业资金紧张问题仍未解决,欧债危机等不确定因素还将拖累外需。鉴于内需并未大幅下滑,财政政策释放积极信号,下半年经济或将呈现温和回落的态势,“硬着陆”的风险不大。

## “经济底”“通胀顶”会否重合

随着6月份CPI增速创下6.4%的高点,市场对三季度通胀见顶已经基本达成共识。与此同时,经济见底的观点也不再出现。通胀顶和“经济底”如能同时在三季度出现,对于市场来说无疑是最佳组合。届时,货币政策将结束紧缩,流动性重回充裕格局,上市公司业绩预期也将好转,市场情绪必然升温,大盘将在经济上行、通胀下行的预期下展开探底回升之旅。问题是,这样的“碰撞”能否出现?

目前市场对下半年经济走势仍然存在不小的分歧。乐观者认为经济三季度就能见底,理由在于制造业库存水平并不高,

去库存”的时间和幅度都不大,并且保障房、水利投资的加速以及汽车、住房消费的回暖将直接推高经济景气度。悲观者则认为经济在整个下半年都将进一步下滑,理由在于持续紧缩的货币政策对于经济有滞后效应,并且6月份超预期的经济数据使得短期紧缩政策难以转向。

实际上,经济究竟何时见底,恐怕还需边走边看。看通胀和紧缩政策的节奏,看欧债危机的进展,看财政政策的落实情况。但是,不论经济何时见底,“软着陆”预期的强化,都已经为A股营造了一个相对宽松的上涨环境。

短期来看,通胀形势的明

确,经济预期的改善将令市场情绪大幅回暖。权重板块估值修复的空间依然存在,概念板块的轮动有望持续,中报行情也将拉开序幕,这些都极大提升市场活跃度,增强反弹底气。

从长期趋势来看,表征企业经营活力的“in-m2”开始接近历史底部区域,鉴于该指标与沪指的高度相关性,这或许意味着大盘筑底反弹之日渐行渐近。与此同时,PPI的涨势已经停滞,周期类行业的利润风险正在释放,随着下半年CPI的回落以及投资项目的展开,其利润率有望重新回升,相关板块有望受到资金关注,股指也将受到拉动。

## 读宏观数据 辨建仓方向

□本报记者 龙跃

6月及上半年宏观数据略好于市场预期。在通胀数据、经济数据以及加息这三只靴子全部落地后,理由对三季度行情保持乐观。积极数据在经整体市场提供支撑的同时,或许也可以给投资者三季度的建仓方向带来指引。分析人士认为,从上半年特别是6月份宏观数据看,投资和消费领域应成为投资者重点关注的方向,而对与外贸相关的板块需要保持适度谨慎。

### 三驾马车“两硬一软”

从上半年宏观数据看,投资和消费仍然表现积极,对经济的带动能力也比较明显,而进出口则相对低迷很多。

在投资方面,1-6月固定资产投资完成额累计同比增长为25.60%,增速虽然较1-5月小幅下降0.20个百分点,但明显好于市场预期。在消费方面,6月社会消费品零售总额同比增长为17.70%,增速明显快于5月份的16.90%,且6月社会消费品零售总额环比增速也达到了1.38%,环比增速较5月份的1.35%出现小幅提升。

与投资 and 消费的良好表现不同,拉动经济的另一架马车——外贸在6月份的表现则令人大跌眼镜。统计显示,6月出口同比增长为17.90%,较5月份的19.36%出现显著下滑;同时,6月进口当月同比增长为19.30%,也较5月份的28.43%大幅下降。出口增速的下滑表明,欧美经济复苏放缓的态势比较明显,给我国经济增长带来负面影响;而进口增速的下滑,则显示国内经济需求出现明显的放缓迹象。

整体而言,上半年宏观数据在反映了国内经济仍在下滑的同时,也显示出经济放缓的幅度和速度都比较温和,从而能够强化三季度经济软着陆的预期,市场影响偏正面。

### 周期修复 消费增长

在通胀数据、经济数据以及加息相继兑现,且均在预期之内的背景下,主动布局三季度行情的时机已经成熟。而从上半年宏观经济表现看,投资和消费应该是主攻方向。一方面,无论是投资还是消费,下半年继续保持适度增长的确定性都相对较高;另一方面,上述两个领域上半年较为乐观的数据,也令相关股票中期业绩增长的概率加大。与此同时,在美国经济复苏脚步放缓以及欧洲债务危机不断蔓延的情况下,对与出口相关的行业股票应保持适度警惕。

投资领域有两条主线值得关注。一是为了完成年度目标,下半年保障房施工建设速度势必加快,相关建材、房地产开发、钢材等企业值得留意;二是水利建设近期被政策提高到一个新的高度,与水利建设相关的建筑类股票以及建材类股票同样值得跟踪。

关注消费的理由除了上半年消费增速保持稳定外,另一个原因是仍在高位徘徊的通胀。经验显示,在通胀高企的时候,消费类股票往往都会有相对出色的表现。消费股的问题在于估值普遍不低,因此分析人士建议投资者尽量关注其中的估值洼地。统计显示,在诸多消费类行业中,家用电器、纺织服装和商业贸易的估值最低,其市盈率(TTM)分别为21.75、29.05以及30.73倍。



CFP图片 漫画合成/王力

## 私募:乐观预期或主导后市

在经历了周二的大跌之后,周三的股市一鼓作气收复周二的失地,而且这一反弹还是发生在外围市场坏消息频传的背景之下,反映了市场多头之强劲。不少私募皆表示,从刚公布的经济数据来看,经济仍处于高速增长阶段中,而CPI也可能逐渐见顶,未来经济形势依然较为乐观。这种预期反应在股市当中,自然就会迎来上涨。

深圳圆融投资的执行董事冉兰表示,虽然经济数据没有给人很特别的感觉,但整体来看,GDP增速依然保持增长态势,CPI能否见顶目前尚难以预料,但央行的货币政策并未放松。因而未来的市场预期可能向下,三季度或迎来真正的拐点,未来不会出现恶性通胀。而市场炒作的是对未来的预期,随着投资者信心的恢复,市场还会迎来新的做多动力。

深圳挺投资董事长康浩平也表示,没有理由大幅看空A股。首先,A股目前非常便宜,银行股只有六到七倍的市盈率,一倍出头的市净率,明年估值还会下降。沪深300也只有13-14倍PE,便宜就是硬道理。当然,市

场内还有很多100多倍市盈率的股票,那为什么不买便宜货呢。其次,地方融资平台的问题并没有外界想象的那么严重,银行对风险控制得非常好,大面积坏账出现的可能性并不大。退一步说,即使出现了偿还问题,地方债还是可以展期的,或者说以债养债也不是不可以。经济在进步,过去偿还1万元有困难,现在不就很容易了么。最后,通胀也应该是可控的。猪肉不可能永远涨价,今年夏天粮食丰收可以解决很多问题。

上海同亿富利的投资总监陈铭则表示,今年市场是一个大的箱体震荡格局,区间在2600到3100点左右,属于上有压力、下有支撑的格局。在2700点左右震荡和补量本来就正常。近期有关部门关于“关注货币政策对经济影响”的讲话,对市场起了良好的心理暗示作用。在目前大盘所处的点位,投资者不用一涨就兴奋,一跌就恐慌,要注意到很多品种已经开始走出了中线行情。此外,最近国债回购利率持续回落,7天回购降到了5%以下,说明资金面有所改善,也是支持近期市场走强的因素之一。(贺辉红)

□本报记者 陈光

## 经济减速意料之中 未来向好概率较大

□本报记者 陈光

6月经济继续放缓,上证指数却以一根大阳线表明:市场并不悲观。7月13日,国家统计局公布数据,二季度GDP增长9.5%,6月工业增加值同比增长15.1%。分析人士认为,GDP环比下滑在预料之中,而工业增加值表现则高于预期,未来治理通胀依然是政策重心,从紧货币政策短期不会动摇。

### 未来向好是大概率事件

根据统计局数据,二季度GDP同比增长9.5%,环比一季度下降0.2个百分点,市场人士认为,这是前期紧缩政策引发的客观效果。华商基金认为,二季度GDP表现符合经济增长逐季平稳放缓的预期。结合前几日公布的价格数据、贸易数据和货币信贷数据,预计投资和净出口的放缓态势将会持续,消费增长保持稳定,GDP环比增速在三、四季度将小幅放缓。

大成基金维持政策结构性放松、经济回升趋势确定、通胀将回落的判断。大成基金认为,在此宏观背景下,估值处于底部区域的A股前景看好。值得关注的是,6月份工业增加值同比增长扭转了过去两个月持续小幅走低趋势,显著反弹,而且为2010年5月以来的最高值,环比的增长也显著高于今年以来各月的增长。从经济趋势来看,最坏的情况已经过去,未来向好是大概率事件。

除了工业,消费方面的增长也给了市场一些信心。6月份社会消费品零售总额同比和

环比均为今年1月份以来的高点,同样也改变了过去两个月消费增长同比走低趋势。

摩根大通中国区全球市场业务主席李晶认为,这些数字反映中国正在向消费导向型经济转变,而这应有利于决策者通过综合应用宏观紧缩政策、促进消费的财政措施以及社会福利改革实现“软着陆”。政府对于通过保持稳健的流动性扩张而维持经济增长的愿望,被控制通胀(部分因流动性过剩所致)的需要所抵消。

### 通胀是核心问题

经济比想象中好,通胀就成为更为核心的问题,华商基金认为,预计7月CPI同比增长6.0-6.3%,三季度CPI仍将处于高位,平均位于5.5%以上,四季度在4.5%左右。虽然下半年CPI同比将逐步走低,但通胀压力仍然较大,因此控制通胀仍然是下半年宏观经济政策的首要任务。

华商基金认为,高通胀仍是当前经济运行中的主要矛盾,而增长大幅回落的可能性不大,预计货币政策在下半年都不会出现放松的迹象:未来几个月可能再加息一次;存款准备金率上调仍有空间,但上调频率较上半年可能放缓,央行将综合运用数量型工具把M2增速控制在15%左右。同时,预计控通胀的努力将重视增加供给方面的政策,这包括落实好保障房建设,保证农副产品充足供应,通过补贴增加猪肉供给等。在总需求方面,如果政策微调,预计将以财政政策为主导,对投资项目的审批可能加快。

## 经济硬着陆风险不大 货币政策难变调

□本报记者 任晓

分析人士认为,未来经济硬着陆的风险不大,经济走势或触底回升。在控通胀仍是当前宏观调控的首要任务之下,短期内货币政策难以放松。

### 经济或触底回升

数据显示,尽管经历了去库存、顺差大幅度下降的冲击,但由于投资高增长,二季度经济增长尽管略有回落,但仍然保持了较快增长。

一是工业增加值增速显著回升。6月份工业增加值同比增长扭转了过去两个月持续小幅走低趋势,显著反弹,而且为2010年5月以来的最高值,环比的增长也显著高于今年以来各月的增长。

中金公司首席经济学家彭文生认为,由于日本地震对中国工业增长影响的进一步消退,电荒等短期供给因素对工业生产负面冲击的逐渐缓解,同时前期固定资产投资持续加速增长等因素形成的总需求拉动作用,工业增长在6月份出现反弹是合乎逻辑的。向前看,随着投资和出口形成的总需求的逐渐放缓,以及工业企业利润增速的继续下降,工业增加值的平稳放缓趋势仍将持续,但基本稳定在13%左右的区间,经济硬着陆的风险不大。

申银万国研究所宏观策略部首席宏观分析师李慧勇认为,6月份工业生产增速大幅度回升,主要和重工业增速的回升有关。尽管这可能受到去年6

月份基数偏低的影响,但在一定程度上表明,今年6月份经济增长速度快于去年同期,经济最坏的时候已经过去。

二是消费增长对经济的稳定支撑作用进一步显现。6月份社会消费品零售总额同比和环比均为今年1月份以来的高点,也扭转了此前两月消费增长同比走低趋势。

彭文生认为,从3月份开始消费增长始终稳定在17%左右的区间,显示消费这一直接反映经济内生增长动力的需求始终保持稳固。在投资增速减缓和出口增长下降的背景下,消费将成为下半年总需求保持稳健增长的重要支撑。

三是投资增速回落。6月份累计固定资产投资增速为25.6%,低于1-5月份的25.8%,今年以来固定资产投资增速逐月加快的态势在6月出现改变。而季调后环比的降低也是今年逐月放缓的态势,全年固定资产投资增速将回落至23%左右。

彭文生认为,近期流动性偏紧导致的企业融资成本上升,企业利润持续走低对新投资的抑制作用以及大宗商品价格回落和企业购进价格指数回落等因素,都是促使固定资产投资名义价值和环比增速在6月份开始放缓的原因。随着过去两年经济刺激政策下开工的投资项目进入收尾阶段,预计下半年各月的投资增速将呈现逐月放缓的态势,全年固定资产投资增速将回落至23%左右。

他并预期,房地产调控政

策仍将持续,下半年商品房投资可能将有较大的放缓,但保障房将形成有力支撑,总体房地产投资增速不会大幅下降。

对于未来经济走势,李慧勇认为,未来经济走势或将维持触底回升:一是投资为代表的消费需求继续保持较快增长;二是小库存调整周期结束,补库存将推动经济上升;三是顺差下降速度收窄,顺差对经济的负面贡献降低。

### 货币政策短期不动摇

对于下阶段货币政策走势,彭文生认为,从紧的货币政策短期内不会动摇。

他表示,由于高通胀仍是当前经济运行的主要矛盾,而增长大幅回落的可能性不大,预计货币政策在下半年都不会出现放松的迹象。未来几个月可能再加息一次;存款准备金率上调仍有空间,但上调频率较上半年可能放缓,央行将综合运用数量型工具把M2增速控制在15%左右。同时,预计未来控通胀的政策将更加重视增加供给。如果政策微调,预计将以财政政策为先导,对投资项目的审批可能加快。

李慧勇认为,当前宏观调控主要任务仍是控物价、调房价,在经济较快增长的情况下,政策松动的可能性不大。国家对当前经济形势的基本判断是:经济继续保持平稳较快增长,物价上涨的压力仍然较大,在这种情况下,政策保持目前调控基调的可能性较大。