

美债“炸弹”数据“拨云”内外角力震出沪指近百点“阳光”

# A股“外伤”虽暂难痊愈 “内力”或化解疼痛

□本报记者 李波

继本周一大跌之后,周二A股市场低开高走,顽强收平,化解了隔夜美股暴跌的冲击。分析人士指出,标普下调美国主权信用评级对A股的心理冲击大于实质影响,市场宣泄了恐慌情绪之后,开始回归理性,做空动能有所下降。

与此同时,7月经济数据公布,CPI虽然创出阶段新高,但基本符合市场预期;大宗商品价格下跌、翘尾因素预期回落,都意味着7月CPI基本见顶。另外,以工业增加值来观察的经济增速并未大幅下降,资金面也有所好转。在通胀基本见顶、经济增长保持平稳的情况下,市场经过短期的急速下跌之后或出现反弹。当然,美债“炸弹”给A股造成的“外伤”尚难迅速痊愈,A股反弹的力度仍将取决于自身的“内力”。

## 低开高走 沪指顽强收平

尽管隔夜美股继续暴跌,道琼斯指数重挫5.55%,但本周二A股市场在大幅低开后迅速震荡走高,顽强收平。在全球股市风雨飘摇之际,A股演绎出了一幕独立行情。

具体来看,受全球股市重挫影响,周二沪深两市大幅低开并惯性下探,不过随后便稳步走高。截至收盘,沪指收报2526.07点。尽管较周一仍属平收,但距离9日开盘点位和盘中最低点位却有近60点和90点的涨幅,当日振幅更是接近百点,可谓惊天逆转。A股的探底回升也带动亚太股指跌幅收窄。

分析人士指出,周二A股之所以能够低开高走,化解外围冲击,主要缘于在暴跌之后,内外部因素都开始发生一些变化。外因方面,标普下调美国主权信用评级引发的恐慌情绪是A股周一暴跌的导火索,但其对于A股的心理冲击大于实质影响。因此,在市场宣泄了一部分恐慌情绪之后,开始回归理性,做空动能有所下降。内因方面,前期困扰市场的7月CPI数据浮出水面,虽然创出新高,但仍符合市场预期,加上近期大宗商品价格持续下跌,CPI“冲顶”更加强了未来通胀回落的预期。另外,经济基本面并未恶化,资金面有所好转、估值较低等内部因素也都给了市场超跌反弹的理由。

可以说,美债“炸弹”给A股造成的“外伤”并未迅速痊愈,冲击在所难免,但力量有所减弱;与此同时,重挫之后,A股自身的“内力”似乎开始发功自救,疼痛有所减轻。

## 美债“炸弹” A股遭心理冲击

标普下调美国主权信用评级无疑是一颗炸弹,重挫了全球股市,A股也在周一应声下跌。不过,其对A股的心理冲击可能大于实质影响。

首先,美国国债评级下调并不构成系统性风险。美国刚刚达成提高债务上限的协议,意味着未来12个月内不存在可以预见的违约风险。虽然标普调低美国主权信用评级,但仍确认了美国国债的顶级短期评级,这意味着货币市场基金无需被迫抛售美国国债,从而不会对债券市场造成直接影响。

其次,美债价格不降反升印证投资者信心。周一美国国债价格继续走强,标志性的2年、10年和30年美债价格悉数上涨。市场担心的机构投资者大量抛售持有美国国债、国债收益率跳升的情形并未发生。资金的态度表明,投资者对美国国债有信心,毕竟美国国债目前依然是最安全的投资产品。

再次,QE3可能不会很快推出。美国主权信用评级下调引发了市场对新一轮金融危机、经济二次探底以及美联储推出QE3预期的担忧。而QE3的推出无疑将加剧我国国内输入型通胀压力和紧缩政策预期。不过,QE2促进美国就业的效果非常有限,推高了通胀水平,打击了消费支出,使得美国经济在今年一季度重新走弱,因此美联储在QE3是否推出的问题上非常谨慎。除了QE3,美国在保持宽松货币政策方面还有较大空间。总的来看,短期内QE3并未到非推不可的地步,除非美国经济在未来几个季度都没有明显起色,不过上周五公布的美国非农数据已经好于市场预期。

## 数据明朗 市场吃下定心丸

国家统计局周二公布的7月CPI同比增长6.5%,虽然创出37个月新高,但符合市场此前预期。实际上,在外部冲击爆发之前,7月中旬A股就开始显露疲弱之态,根本原因就在于市场对7月通胀和紧缩政策的担忧。而7月CPI数据的明朗,无疑给市场吃下一颗定心丸。

值得注意的是,8月输入型通胀压力有望大幅缓解。受美国主权信用评级下调影响,近期国际大宗商品价格大幅下跌,国际油价上周跌幅高达9.2%,本周一继续重挫6.41%至81.31美元。历史数据显示,原油价格与国内PPI走势高度相关,而PPI与非食品CPI走势基本一致。因此,原油价格的暴跌必然将大幅拉低国内PPI和非食品CPI,进而拉低CPI。

从经济数据来看,7月规模以上工业增加值较6月回落1.1个百分点,但环比增长0.9%;社会消费品零售总额较6月小幅回落0.5个百分点,但仍保持17%以上的增速。数据显示,7月经济增速并未出现快速下滑,消费依然保持稳定增长。

分析人士认为,考虑到7月下旬猪肉价格已显现出回落态势,8月以后翘尾因素大幅减弱以及输入型通胀压力减轻,7月CPI可能已达年内高点,未来通胀压力有望回落。在通胀基本见顶、经济并未恶化的背景下,市场经过短期的急速下跌之后,或将出现一定程度的反弹。货币政策方面,考虑到美欧债务风波将影响外围经济体的复苏,进而波及国内经济,调控政策可能会出现微调。如果短期内紧缩政策没有加码,则有助市场筑底;即使加息,考虑到7月CPI创出新高,市场对此已有预期,下行空间可能依然有限。此外,近期银行间拆借利率也出现持续下跌,显示资金面紧张状况有所缓解。作为今年以来与A股走势高度负相关的影子指标,资金利率的阶段性回落也将对市场构成短期支撑。



本报资料图 合成/尹建

## 物价涨幅有望逐月回落

□本报记者 韩晓东

国家统计局9日公布,7月CPI同比上涨6.5%,同比涨幅比6月扩大0.1个百分点,创出37个月以来的新高;PPI同比上涨7.5%,比6月扩大0.4个百分点。分析人士认为,前期食品价格上涨过快是物价创新高的重要原因。从8月开始,CPI涨幅有望缓慢回落。

### 物价或明显回落

由于翘尾因素对CPI的影响有所减弱,再加上部分食品价格企稳,当前物价形势走稳具备了不少有利因素。然而,7月物价涨幅再度创出新高,对此专家认为,其原因主要包括以下几方面。

首先,猪肉价格涨幅回落的影响尚未完全体现。从商务部和国家统计局公布的监测数据来看,7月中旬以来猪肉价格明显企稳,下旬还出现了环比负增长的局面。但如果计算整月平均价格涨幅,仍然比6月明显偏高。

其次,非食品价格再度出现上涨势头,这其中具有季节性因素存在。比如居住类价

格中的房租上涨,暑期旅游价格上涨等。

申银万国首席宏观分析师李慧勇认为,食品价格仍然是推动7月物价上涨的最重要原因。无论是同比还是环比涨幅,7月食品价格涨幅比6月均有所提高。由于猪肉价格涨幅趋缓、输入型通胀压力减轻以及政策调控效果显现,8月开始CPI涨幅将步入下降通道,全年呈现倒U型走势。

不少专家指出,全年物价涨幅的拐点可能于7月出现。高盛亚洲经济学家宋宇表示,6月食品价格快速上升,这给7月食品价格带来了相对较高的平台。但从8月来看,如果不出现类似6月的环比快速上涨局面,物价涨幅有望明显回落,不排除降至6%以下的可能。

国务院发展研究中心宏观经济部处长余斌认为,当前食品价格过快上涨态势已经初步得到遏制,同时大宗商品价格有所回落,输入性因素对物价上涨的推动力有所减弱。如果能够有效控制突发事件和涨价因素对物价的影响,未来一段时

间物价涨幅将逐月回落。预计全年CPI上涨5%左右,略高于预期目标。

### PPI涨幅将缩小

对于后续物价走势,澳新银行大中华区经济研究总监刘利刚认为,尽管近几个月的环比通胀率出现了较为明显的上升,但由于基数原因影响,未来中国CPI增速将逐步回落。同时,国际大宗商品价格上升动力不足,PPI涨幅也可能出现明显的下降,该影响传导至CPI后,也将导致CPI指数出现一定的下滑。

民生证券副总裁兼首席经济学家滕泰认为,中国当前的物价上涨既有长期因素,也有周期性因素。从周期性因素来看,当前物价调控政策已经收到一定效果,未来粮食和猪肉价格有望保持稳定,7月、8月之后物价水平会有明显回落。长期因素则主要包括劳动力等成本上涨和货币超发,这些因素的影响难以在短期内改变,未来我国可能长期面对3%-4%的通胀压力。

PPI方面,7月同比上涨7.5%,环比涨幅则与上月持平。李慧勇认为,7月PPI同比涨幅的扩大主要和基数效应有关。伴随着大宗商品价格的下降,未来PPI将呈现高位回落的态势。

## 机构看后市 分歧仍较大

□本报记者 曹阳

受隔夜美股暴跌影响,A股9日再次大幅低开,但在买盘不断涌入下,沪深股市盘中一度翻红,上证综指收盘微跌。对于A股后期走势,机构投资者分歧较大。

### 乐观派:恐慌情绪或已缓解

针对A股9日的表现,部分机构认为笼罩在A股头上的恐慌情绪已得到了部分缓解,后市A股在国内经济强劲基本面的支撑下有望触底反弹。

兴业证券认为,欧美债务危机的深化对中国经济虽然有影响,但影响并不如想象中严重。与2008年国际金融危机相比,目前国内库存压力不大,部分大宗商品贸易商的库存量偏低,去库存的杀伤力不强。

东方证券认为,近期市场对美债降级可能反应过度。美国主权信用评级下调,首当其冲的是美国国债的发行,但两点决定美国国债市场可能受影响不大:其一,美国仍然为评级较高的国家之一;其二,美国国债的购买主体主要是美联储、各国央行等机构,长期来看这些购买主体很难改变资产配置结构。

国开证券则从国内基本面因素给出了自己的判断:7月或是本轮通胀周期顶部,规模以上工业生产增长稳定,全年经济有望保持较高增长,为市场带来基本面支撑。随着通胀的回落和欧美不确定性因素增加,预计紧缩货币政策将趋于谨慎,市场资金面将有所缓解。基本面支撑、业绩增长、估值优势基本确认当为前市场底部。

银河证券认为,目前沪深300指数的最新加权平均PE值低于13倍,或表明周二盘中2437点已成年内低点。周二A股市场明显强于外围市场,说明标普下调美国主权信用评级,对中国实体经济的影响不会太大。中国经济已率先走出了国际金融危机阴影,将保持稳定增长。

### 悲观派:消化利空尚需时间

不过,尽管9日A股逆境止跌,但仍不乏相对悲观的机构。这些机构认为,标普下调美国主权信用评级对金融市场的冲击远未结束,而受到海外经济复苏放缓影响,国内经济增长前景也存在一定变数。

申银万国认为,鉴于境外市场还存在很大不确定性,而境内市场的通胀、调控与经济减速等风险依然存在,因此股市需要较长时间来消化利空。但这种消化不可能在横盘整理中完成,而是会借助震荡整理来实现。在这类震荡中,股市的交易重心通常会下移。

阳光私募泽西投资认为,虽然本周二A股市场表现略好,但大盘在内忧外患下近期仍将遭遇一定压力,“降级事件”影响仍需要一段时间进行消化。国内方面,未来CPI即使回落,也会在较长时间维持高位,资金在银行、企业和储蓄之间的流动也尚未恢复正常。

### 左侧交易机会仍存

在当前上证综指2500点附近的位置,机构普遍认为,无论大盘见底与否,都存在一定的左侧交易机会。

针对欧美债务危机可能给国内经济带来的负面影响,国泰君安认为,“三驾马车”之一的出口将面临最直接的挑战;投资的速度可能会渐渐慢下来;内需则进一步奠定了未来经济发展主要驱动地位。所以,在未来行业选择上,投资者应远离和出口相关的企业,谨慎对待制造业,积极寻找结构性机会。

长城证券则认为,目前银行、地产等蓝筹股处于绝对低估值水平,蓝筹股或将引领市场企稳反弹。板块方面中期仍可重点关注大消费概念股。

## 专家预计三季度通胀压力犹存

□本报记者 陈莹莹 实习记者 刘论非

多位专家认为,国家统计局9日公布的7月CPI数据略高于市场预期,预计三季度通胀压力仍将处于高位,四季度才会逐步回落。专家认为,宏观经济政策适度从紧的基调不能放松,应适时改善我国“负利率”状况,对“热钱”采取严厉监管措施。

### 通胀仍处高位

中国社科院金融所副所长殷剑峰认为,7月CPI数据略超预期,下半年的通胀形势会否明显改善还很难说,但CPI数据会逐渐地、缓慢地回落。由“热钱”导致的输入型通胀压力是重要原因之一。”他指出,从流动性来看,目前我国面临的经济形势复杂多样,但流动性过剩主要是源于境外资金的流入非常迅猛。

国务院发展研究中心金融研究所副所长巴曙松指出,食品依然是推动CPI上升的主要动力。食品价格继续上升,7月猪肉价格上

涨了56.7%,对7月CPI涨幅贡献了接近1.5个百分点。如果扣除食品推动因素,7月CPI数据与上月大致持平。”他同时表示,现在市场更关注下一步货币政策是否出现拐点。

交通银行首席经济学家连平表示,7月CPI同比涨幅再创新高,三季度通胀压力仍将处于高位,预计四季度可能会逐步趋稳回落,到今年年底可能会下降到4%左右。他认为,虽然7月CPI主要仍为食品价格上涨的压力所推动,但是非食品方面也不容忽视。他分析称,近期的美债危机将会对资本流动性带来压力,美元贬值会使全球大宗商品价格面临上涨压力。当前由于市场恐慌情绪,大宗商品跌幅较大,但未来大宗商品价格仍有可能上升,届时将对通胀产生压力。”

### 政策尚难转向

殷剑峰指出,鉴于目前的国际国内形势,我国下半年的宏观经济政策力度不能放松。一方面,我国的利率政策应该随着通胀趋势变化而调整;另一方面,考虑到“热钱”流入对国内通胀带来的巨大压力,监管部门应该加强资本项目监管,同时人民币汇率应该更富弹性。

巴曙松认为,目前欧美债务危机导致全球金融市场动荡,主要经济体呈弱增长格局,预期我国宏观政策适度从紧的基调将得以坚持,但不会加码。同时,降准、降息等宽松操作目前还不太可能实施,财政政策在促进投资和调结构方面会发挥积极作用。

连平称:“朱来货币政策将进入一个审慎平衡操作阶段。”连平判断,当下利率和法定存款准备金率进一步提高的可能性都不大,而公开市场操作将成为主要的政策工具使用。虽然目前国内负利率状况持续恶化,似乎有进一步升息的必要,但由于目前的国际经济环境也在持续恶化,世界经济面临较大的不确定性。如果我国进一步升息将导致中外利差再度扩大,国际短期资本流入的速度将有所加快,从而加大国内的流动性压力。同时,继续升息将使得中小企业经营‘雪上加霜’。”

## 金融电子化潮流带来的投资机会

□ 申银万国客户资产管理总部

申万资管观点

随着计算机和通信技术的快速发展,金融计算机网络日趋成熟和壮大,以银行为主的金融界不再满足于对传统的存贷汇业务实现电子数据处理,推出了许多新的金融业务服务品种,如自动存取款机(ATM)、电子资金自动转账(POS)、电话银行、家庭银行、网上银行等,金融电子化已经成为全球金融业发展的必然选择。近年来,我国在金融电子化方面也取得了较大的发展,在一些大城市,人们已经充分地享受到了金融电子化带来的便利。

总体来看,无论是与全球及欧美发达国家比较,还是计算我国金融电子设备市场理论饱和量,目前我国ATM、POS等金融电子设备累计保有量依然偏少,我国金融电子设备市场远未发

展。受我国金融电子化的推动,金融电子板块在市场中始终表现稳健,即使在金融危机爆发的2008年,整个电子元器件行业的景气

度大幅下降的情况下,相关金融电子设备生产商仍占大部分实现了业绩的同比大幅增长,2009年我国各银行固定资产投资预算也并没有因自身盈利能力减弱而减少。

考虑到金融电子行业在我国处于快速发展

的阶段,未来几年,我国金融电子设备市场的需求仍将呈现快速增长的态势。就投资而言,我们看好金融电子行业的发展前景。随着我国中小城市及农村地区金融电子化进程的加快,以及银行卡EMV迁移、支付创新、中低收入人群民生工程等项目的推进,将催生金融电子方面的大量相关需求,将给行业带来巨大的想象空间,尤其值得关注的是运营模式创新类的以及丰富产品品种、形成产品系列化的这两类投资机会。

长城证券则认为,目前银行、地产等蓝筹股处于绝对低估值水平,蓝筹股或将引领市场企稳反弹。板

块方面中期仍可重点关注大消费概念股。