

经济底 通胀顶 政策底

“两底一顶”仍是A股命脉

□民生证券研究所策略团队

美国主权债务评级下调引发全球股市暴跌。我们认为评级下调难以撼动美债地位,外围压力只会在短期内显著影响A股,中期走势依然取决于 经济、通胀和政策三大拐点“能否兑现以及何时兑现。在下半年通胀缓慢回落、政策边际改善、以及三季末经济实现 “软着陆”的判断下,维持对中期市场的积极预期。短期内,外围市场和加息预期等将继续制约市场表现,关注大跌后的个股投资机会,推荐兼具防御及成长性相对明确的成长和消费板块,如果考虑到未来的阶段性行情,则可以考虑小仓位配置周期股。

A股短期承压美债评级下调

从标普公布的评级声明中可以看出,对美国两党政治担忧是导致美国长期债务评级下调的主要原因。在标普主权债务体系中,包括经济结构及经济增长预期、外部流动性及国际投资头寸、货币弹性等因素均未涉及,这意味

着标普对美国实体经济及美元货币地位并未持悲观预期。

美国长期信用评级下调,短期内或导致各种债券及金融衍生品的价格重新评估,但中长期不会对全球金融市场带来巨大冲击。尽管美元在全球储备货币中的占比逐步下降,但至2009年美元在全球储备货币中仍占35%,在没有更好的替代货币产生之前,美元仍将是最主要的配置货币,美债不会因可能被调降评级而被全球抛售。此外,从美国实体经济的复苏状况来看,无论是私人部门就业、居民消费还是制造业,都延续了低位复苏的态势,并未出现2008年下半年的衰退,因此市场过分夸大了对美国经济的悲观情绪,外围市场对A股的影响更多表现为避险性恐慌情绪,不会产生实质性冲击。

部分行业需求结构性改善

7月我国PMI指数跌至29个月新低50.7%,较6月回落0.2%,PMI连续四个月回落,表明我国制造业经济增速继续放缓。但相比6月,7月PMI出现了一些积极的变化:一是7月环比跌幅较历

史均值有所收窄,2005—2010年,7月PMI指数环比6月下降均值为1.32%,明显大于2011年的0.2%;二是新订单、采购指数、进口指数等分项指数均出现小幅回升,原因在于行业的结构性需求出现小幅改善。

在跟踪的20个行业PMI指数中,饮料制造业、农副食品加工及食品制造业、黑色金属冶炼及压延加工业等10个行业高于50%,其中饮料制造、农副食品加工及食品制造业保持在60%以上的高位,行业需求改善较为明显。从产品类型看,原材料与能源、中间品和生活消费品类企业高于50%;生产用制成品类企业低于50%。

预计7月经济数据将延续下滑态势,不过下滑幅度相对平稳,不会对市场产生太大影响。

资金面改善明显 政策预期或变化

截至上周末央行已连续三周净投放资金950亿元,紧绷的资金面随之趋于缓解。截至8月9日,7天SHIBOR和隔夜SHIBOR已经重新回落至3.0933%和2.7368%,回

落幅度明显。目前这种较为宽松的宏观资金面能否维持取决于后续政策预期的变化。

从数量型货币政策来看,一方面,央行可以待利率回落至正常水平后,重新通过公开市场实现资金净回笼功能;另一方面,央行也可以通过继续上调存款准备金率实现一次性回笼。目前来看,8月份公开市场到期资金规模不足3800亿元,随着资金面压力的明显缓解,公开市场操作回笼资金的功能正在逐渐恢复,央行依赖公开市场的可能性较大,短期内调高存准率的可能性较小。

从价格型货币政策来看,目前市场对于美国、欧洲和日本三大经济体的经济增速普遍持有悲观预期,同时欧洲加息阻力重重,在这样的全球格局下,国际资本流入新兴市场的可能性增大,加息无疑会助长国际资本流入的势头。

总体来看,我们认为央行对于加息等价格手段还是较为谨慎,将主要以公开市场等数量型手段为主。在政策稳健的背景下,目前较低利率格局短期之内能够维持,估值水平再次对股指构成明显支撑。

首选成长和消费板块

外围市场压力只会在短期内显著影响A股市场,中期走势依然取决于 经济、通胀和政策三大拐点“能否兑现、何时兑现。目前来看,7月份以后物价将缓慢回落,经济于三季度末实现 “软着陆”的可能性很大,下半年货币政策不会显著放松,但会向公开市场等温和型手段调整,维持对中期市场的积极判断。

短期内,我们判断A股依然承受着外围市场以及内部经济放缓的压力,市场或延续调整格局。在此阶段之下,历史经验表明,当全部A股上市公司业绩处于下滑阶段,占经济比重较小的成长和消费类行业往往有比较优异的表现。这主要是因为该行业占比小,受经济下滑拖累面也相对较小,在基金底仓配置的要求下资金将被动由周期转向消费和成长类。因此,我们继续首推具备防御并兼具业绩成长性相对明确的成长和消费板块。如果考虑到未来的阶段性行情,则可以考虑小仓位配置周期股。

正回购放量

资金利率小幅反弹

8月9日,央行公开市场操作力度加大令市场流动性略有趋紧,各期限品种资金利率全线上行。但总体来看,主流品种隔夜、7天回购利率涨幅较小,资金面仍延续了近日的相对宽松格局。

从银行间质押式回购市场表现来看,隔夜、7天、14天回购加权平均利率分别收报2.7528%、3.1104%、3.4163%,分别较上一交易日上涨1BP、11BP、13BP;21天以上品种也有不同程度上涨,其中21天回购利率上涨34BP至3.9505%,在各期限品种中涨幅最大。成交金额方面,全天成交达到4273亿元,较上一交易日的4753亿元有所下降,但资金供求仍较为活跃。交易员表示,

由于央行上午进行了830亿元的28天期正回购操作,资金面较上一交易日略显趋紧,但总体来看仍较为宽松。

除正回购外,央行9日在公开市场还发行了20亿元1年期央票,发行利率连续第7期落在3.4982%的水平。分析人士指出,本周公开市场到期资金量高达1920亿元,因此9日正回购放量不会实质上影响到本周市场流动性;同时,央票发行利率持平则释放出央行利率政策维稳的信号。近期市场上对于全球经济再次陷入衰退的担忧再起,预计在国内外经济形势进一步明朗之前,国内继续加息和提准的可能性都有所淡化,预计短期市场资金面有望保持相对宽松态势。(葛春晖)

创业板指数小幅反弹

尽管隔夜欧美股市继续深幅调整,但受通胀预期下行等积极因素影响,A股市场表现强劲,沪深大盘双双呈现低开高走格局。受主板市场强势影响,中小板、创业板均呈现触底企稳态势,其中,创业板指数周二小幅收涨。

截至周二收盘,创业板指数上涨0.15%,尾市收报878.76点,盘中最低下探至835.28点,最高上探至884.84点;中小板综指昨日收报6320.65点,下跌0.01%,盘中最低下探至6024.28点,最高上探至6352.73点。

个股方面,创业板周二有108只个股出现上涨,数量较前一交易日明显增加。其中,天龙光电、光线传媒与信维通

信涨幅居前,分别上涨9.97%、7.44%与6.49%。在137只下跌的创业板股票中,冠昊生物股价跌停,桑乐金、东宝生物跌幅超过5%,具体分别下跌了5.95%和5.14%。在中小板方面,昨日有44个个股收盘涨停,分别为中航精机、北京科锐、京新药业、中超电缆;与此同时,姚记扑克、巨力索具、科锐木业跌幅居前,分别下跌了7.98%、7.39%与6.68%。

对于后期走势,有分析指出,由于中小板与创业板股票前期跌幅相对较小,因而在短期超跌反弹中可能面临向上动力不足的问题,建议投资者从估值和成长性角度更多关注个股分化机会。(龙跃)

上证B指顽强翻红

隔夜美股的暴跌,令亚太区股市继续承压,内地A股早盘一度下跌超过3%;然而,7月CPI数据的公布,给了市场拒绝大跌的动力,两市股指收盘基本摆脱跌势。主板市场的顽强翻红,令B股市场受到提振,昨日上证B指收盘实现上涨。

截至9日收盘,上证B指低位回升,全日微涨0.08%,期间涨幅超过3%,最终收报258.63点;深证B指全日虽未实现翻红,但也从低位拉回近4%,该指数收盘仍下跌1.69%,报收660.31点。

个股表现方面,两市B股

沪强深弱的特征较为明显。当日沪市53只正常交易的B股中,有26只实现上涨,其中ST轻骑B及ST联华B均收于涨停板;而当日出现下跌的沪市B股最大跌幅也仅为3.07%。相较之下,深市B股表现则较弱,当日深市51只正常交易的B股中,仅有11只实现上涨,飞亚达B上涨3.78%,成为当日深市涨幅最大的B股;当日深市跌幅最大的B股ST中华B全日跌幅高达5.21%。

AB股比价方面,两市86只AB股全部实现AB股溢价的状态,溢价率最低的万科B,其AB股最新比价也达1.11。(魏静)

□本报记者 魏静

欧美债务危机的持续发酵,令全球股市应声暴跌,内地A股自然也未能幸免。短短三个交易日,上证综指就已跌去5.89%。两市有多达70只个股近3个交易日累计下跌超过15%,不过,仍有多达42只个股近3个交易日累计上涨超过5%。其中,“消费”概念弱市称王,而前期的强势股及次新股则直线下落。

大消费 防御变进攻

三个交易日盘中超过200点的下跌,对个股而言可谓泥沙俱下。在这一过程中,作为防御品种的大消费板块,发挥出了应有的防守作用。统计显示,自上周五至本周二的三个交易日中,有多达166只个股顽强地走出了逆市上扬的行情,中超电缆、正和股份及益生股份成为领头羊,期间分别大涨17.45%、16.96%及14.78%。

从跌市牛股所处的具体行业来看,在166只拒绝下跌的个股中,医药生物类个股多达22只,信息服务类个股多达15只,商业贸易类个股多达12只,食品饮料类个股达7只,大消费概念股在所有逆市上涨的个股中占比高达33.73%。

大消费概念逆市逞强,主要是基于其本身具备的防御特性及稳定的业绩支撑。本周二虽然A股顽强翻红,但欧洲主要股指开盘再现恐慌性大跌,恐慌性杀跌氛围暂难消散,而这可能会扼杀掉A股刚现苗头的反弹行情。在此背景下,大消费概念或继续彰显其防御特性,不过A股一旦再现系统性

金融H股重挫

□香港智信社

美国主权信用评级被下调所产生的负面效应再度冲击全球金融市场,隔夜欧美股市出现恐慌性下挫,港股市场周二则深受欧美市场拖累,恒生指数创下2008年10月金融危机以来最大单日跌幅,同时盘中创出逾两年以来新低。

恒生指数昨日早盘大幅低开后于19000点附近波动,午后收到内地A股转强刺激而一度跌幅收窄,但尾盘受到欧洲股指开盘再度重挫拖累而重回跌势,最终收报19330.7点,下跌1159.87点,跌幅达5.66%。H股领涨跌市,国企指数重挫6.19%,创逾两年以来新低。

金融类H股无疑成为昨日大市的做空主力,国寿、交行、建行、中行跌幅均在7%以上,拖累恒生金融分

近3个交易日涨幅前10个股					
证券代码	证券简称	近三个交易日涨跌幅(%)	相对大盘涨跌幅(%)	市盈率(P/E、TTM)	所属申万行业
002471.SZ	中超电缆	17.4453	23.3308	44.8661	机械设备
600759.SH	正和股份	16.9643	22.8498	42.5431	综合
002458.SZ	益生股份	14.7783	20.6638	65.6539	农林牧渔
300087.SZ	圣银高科	12.7179	18.6034	73.2734	农林牧渔
002300.SZ	太阳电缆	12.0594	17.9449	29.9099	机械设备
002041.SZ	登海种业	11.447	17.3325	56.8323	农林牧渔
300155.SZ	安居宝	10.3887	16.2742	53.133	信息服务
300251.SZ	光线传媒	9.5363	15.4218	65.2633	信息服务
600617.SH	*ST联华	9.4779	15.3634	59.2522	化工
002421.SZ	达实智能	9.3137	15.1992	68.2657	信息服务

下跌,大消费概念股的补跌风险也不容小觑。

“中游制造”悄然发力

需要指出的是,在上述166只逆市上涨的股票中,除了占据三成比例的大消费概念股外,机械设备及化工这两大中游行业也跻身其中。统计显示,在近三天的暴跌潮中,除了大消费概念顽强抗压外,还有21只机械设备股及14只化工股逆市走强。中超电缆及太阳电缆这两只机械股近3个交易日就分别逆市大涨17.45%及12.06%,桐昆股份及龙星化工这两只化工股期间也分别上涨7.31%及5.60%。

分析人士指出,中游行业逆市走强的逻辑可能在于,在欧美债务危机持续加剧的背景下,上游大宗商品价格暴跌风潮难止,短期中游行业或仍是下跌重灾区;不过,上游原材料价格的暴跌,将大幅减轻中游行业的成本压力,反而会对中游行业的业绩形成一定利好,因而部分中游行业提前显示出抗跌性。

恒指狂泻逾千点

类指数下挫6.73%。摩根士丹利发表研究报告预测,中资银行上半年纯利将出现双位数增长,主要因为净息差扩大、贷款增长及手续费收益强劲。由于系统流动性紧缩,贷款重新定价及加息,净息差按季将有改善,但对于存贷比率较高的银行正面影响较为温和。大摩全线调低银行H股目标价,因地方融资平台问题尚未解决,手续费收入增长放缓,以及存款竞争压力增加。此外,大和也发表报告称,中资银行今年上半年纯利将同比增长23%—47%,受强劲的净利息收入和佣金增长提振。中期业绩短期能提振市场人气。大和表示,尽管对银行H股持积极看法,但受资产质量和内地经济增长担忧影响,短期建议投资者持保守态度。

与H股的疲弱表现大相径庭的是,昨日银行类A股多数以红盘报

“强势”股成“落水狗”

在市场恐慌性下跌的氛围下,拒绝下跌的个股肯定是凤毛麟角,大多数个股都未逃脱抛售的命运。统计显示,近3个交易日,有多达805只个股累计下跌超过10%,累计跌幅超过15%的个股也多达70只,其中彩虹精化、天业通联、汇源通信期间跌幅均超过20%,位居跌幅排行榜前三名。

仔细观察这些接连跌停的个股就会发现,跌幅较大的多数是前期表现较好的强势股,天业通联及汇源通信均在7月底8月初的区间内创出股价的阶段性新高。除了前期强势股大幅补跌外,次新股也成为资金大肆逃离的领域,7月29日上市的新开普、7月15日上市的盛通股份及8月5日上市的姚记扑克均成为资金疯狂杀跌的对象,这三只股票期间分别累计大跌17.94%、17.82%及17.19%。分析人士指出,前期遭热炒的强势股抵抗不了恐慌性的暴跌潮,短期而言,其调整之旅或仍未结束;不过,待海外债务危机略微平息之后,近日严重超跌的股票势必会迎来一波报复性反弹。

关注焦点转向经济基本面

A股或步入阶段稳定期

□本报记者 龙跃

在通胀压力阶段性缓解后,投资者的关注焦点将从通胀向经济增长转移。考虑到国内经济硬着陆仍为小概率事件,未来一段时间,A股有望摆脱前期疾风骤雨似的下跌走势。换言之,市场系统性风险短期已经大幅下降。

大盘逐渐企稳

隔夜美股下跌超过5%,A股市场开盘后一度表现不佳。上证综指早盘低开,盘中一度下行近100个点。但大盘在上午9点45分之后逐渐企稳走强,地产、银行等 “大家伙”纷纷放量上涨,指数也受此带动逐级反弹。至收盘时,沪综指仅小幅下跌0.03%,企稳特征相当明显。

在国际方面,欧美股市隔夜都出现了相当幅度的下跌,而包括香港市场在内的亚洲股市,昨日普遍延续低迷;内地方面,周二公布了7月通胀数据,CPI增速同比增长6.5%,较6月份的6.4%进一步提高。那么,为什么在内外环境不利的情况下,股市却出现了较为明显的企稳迹象呢?

通胀压力有望缓解

股市当然不会无缘无故的企稳反弹。考察本周日和周二A股的市场环境,可以发现有相同处,也有不同处。相同点在于这两个交易日均受到外围股市大幅下跌的影响,不同点在于7月通胀数据从预期到明朗的变化。由此看,通胀预期的变化是导致本周前两个交易日走势迥异的重要原因之一。

通胀高企一直是制约市场上行的主要压力,随着7月CPI数据公布,投资者对通胀的担忧开始明显下降,这可能是导致昨日市场企稳反弹的主要原因之一。实际上,虽然7月CPI增速再创新高,但并未大幅超越市场预期,并且未来几个月逐渐下行的概率也在增加。一方面,从8月份开始,CPI翘尾因素将逐渐下降,通胀同比增速有望因此大幅下行;另一方面,伴随欧债危机以及美国经济重入衰退的担忧,以原油为代表的国际大宗商品价格明显下跌,如国际原油价格已经从每桶115美元回落至目前的80美元附近,对应于中国经济,就是输入型通胀压力的明显缓解;此外,最近两周猪肉价格出现筑顶小幅回落的态势,有利于农产品价格的回落。

系统性风险或明显降低

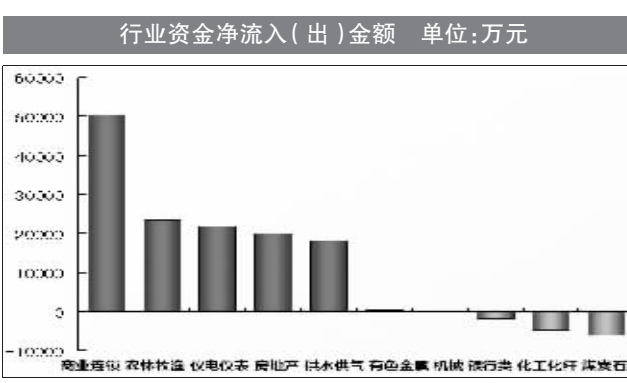
随着通胀压力的逐渐缓解,未来一段时间,市场关注焦点有望从通胀向经济增长转移,经济增长预期将成为短期内决定市场系统性风险高低的重要因素。

对于国内经济增长,7月不尽如人意的PMI数据表明,企业去库存还没有结束,在此背景下,经济下行进程或仍将在三季度继续。但是,这种下行演变成经济硬着陆的可能性并不大。首先,尽管总体经济数据不佳,但近期美国非农就业以及部分重点行业数据仍发出积极信号,美国经济再度进入衰退的可能性不大;其次,意大利、西班牙在欧元区经济中占有重要地位,对上述两个国家的主权债务问题,相信欧洲央行的重视程度以及解决动力都会更高,因此欧债危机再度爆发短期仍只停留在预期层面;再次,由于本轮国内企业库存程度不高,加之保障房建设等财政支撑,相信国内经济在下半年出现快速下行的概率不大。

历史经验表明,当经济预期主导股市运行的时候,市场不会出现长时间的快速起落,往往呈现震荡上行或震荡下行的特点。对应于当前市场来说,由于经济软着陆仍是大概率事件,那么市场出现系统性快速下跌的可能性就会比较小。在经历了近期的大幅波动后,未来A股有望进入稳定运行阶段。

资金流向监测

沪深两市资金净流入前十					
股票代码	股票简称	最新价(元)	流入金额(万元)	流出金额(万元)	净额(万元)
600111	宝钢稀土	64.23	130808.27	130330.51	7757.76
000002	万科A	8.30	50133.50	42504.48	7629.01
601328	交通银行	4.54	34919.63	27851.94	7067.69
601601	中国太保	20.12	45214.54	38402.47	7019.08
600000	浦发银行	8.87	68969.08	61994.67	6974.41
601398	工商银行	4.10	22649.06	16572.48	6076.58
601166	兴业银行	12.48	53925.66	47961.16	5964.50
601668	中国建筑	3.47	34925.68	29104.73	5820.95
601899	紫金矿业	5.67	98521.03	93116.92	5404.11
601006	大秦铁路	7.30	29208.33	23813.43	5394.90



沪深A股主力资金净流入22.64亿元

8月9日,沪深两市受到隔夜欧美股市大跌影响而大幅低开,早盘大幅下探后企稳,各主要股指收盘涨跌不一。上证指数收报2526.07点,较前一交易日微跌0.75点,跌幅0.03%;深成指收报11315.08点,较前一交易日上涨2.46点,涨幅0.02%。中小板综指跌幅下跌0.01%,创业板指数小幅上涨0.15%。成交量方面,当天沪市总成交金额1077.5亿元,深市成交金额907.8亿元,两市合计成交1985.3亿元,较前一交易日略有萎缩。

从资金流向上来看,当日沪深两市A股主力资金呈现净流入状态。大智慧数据显示,8月9日沪市A股资金净流入15.31亿元,深市A股资金净流入7.32亿元,两市合计净流入资金22.64亿元。

行业板块方面,大智慧31个行业板块中有27个录得资金净流入,其中净流入金额较大的板块有银行类、医药和房地产,分别流入5.06亿元、2.35亿元和2.20亿元。其他资金净流入超过亿元的板块有酿酒食品、有色金属、交通工具、商业连锁和仪器仪表。与此对应的是,仅有4个行业录得资金净流出,分别为交通设施(6023.59万元)、其他行业(6415.69万元)、电子信息(4703.12万元)和造纸印刷(4768.19万元)。(申鹏)

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。