

风险尚待释放 筑底仍将继续

□日信证券 徐海洋

缩量震荡反映了市场在前期低点附近遇到了一定的技术性支撑,不过目前国内经济形势可能仍是行情向上的重要压制,外围市场波动可能会加速恐慌心理的释放.短期来看,连续下跌后的市场有一定修复性反弹要求,但行情真正企稳需要经济运行、通胀走势明朗以及外围市场风险的彻底释放。

行情主导因素发生改变

很长一段时间以来,通胀走势是主导A股市场演变的核心变量,但在通胀压力有所弱化的情况下,市场关注的重点正悄然转向国内经济基本面的变化上。也就是说,主导未来市场的核心因素正在从对通胀的担忧转变为对经济下滑的担忧,这是目前行情持续走弱难以获得支撑的根本原因。

至少今年上半年,通胀都一直是主导A股市场演变的核心变量,通胀高企—政策收缩—经济下滑”成为市场下跌的重要逻辑。目前来看,农产品轮涨高峰已经到来,基数效应将快速归零,CPI读数可能难以再创新高。

低点虽有支撑 反弹难有高度

□国都证券 张翔

近日公布的8月宏观经济数据,再次表明政策松动短期难以实现。从内外部形势来看,经济放缓的中期趋势不会改变,这对市场信心构成明显制约;鉴于A股市场仍将延续区间震荡行情,建议投资者继续保持谨慎心态。

政策松动尚需等待

基于刚刚公布的8月份宏观数据,我们继续认为,政策面仍处于观察期,市场期待已久的政策松动短期内难以成为现实。

首先,通胀压力仍处高位。8月CPI同比增速为6.2%,虽较上月有所回落,但从绝对值来看依然处于高位,而且也高于此前6.1%的一致预期。结合历史规律及翘尾因素来看,9月通胀下行幅度依然会较为有限,只有进入四季度之后通胀下行趋势才有望得到确认。在此背景下,高度关注通胀形势的管理层当前并不会贸然松动调控政策。

其次,经济稳中趋降,“保增长”的必要性暂不高。据8月数据显示,工业增加值环比增速小幅上升,投资环比增速小幅下降,消费环比增速略有提升,出口环比增速逆转为负值,总体来看经济处于稳中趋降的格局中,并不存在“硬着陆”的风险。鉴于调节经济的主动性依然较强,也因为乐于见到经济的适度放缓,管理层有足够的信心进一步观望经济后续形势。

经济放缓预期制约信心

如果四季度如愿盼来政策松动,A股市场无疑有望迎来一波反弹行情。但问题在于,如果缺乏基本面的支撑而仅仅依靠流动性,反弹空间必然十分有限。事实上,在通胀逐步形成、政策底有望来临的良好预期下,A股市场之所以难改弱势格局,在很大程度上正是反映了投资者对经济的悲观预期。

可以说,中国经济正面临内忧外患的不利环境。就外部而言,债务危

虽然居民通胀预期依旧较强,虽然CPI很难回归到绝对低位,但CPI读数不再冲高,意味着其对政策的压力也在减轻。货币政策需要维持一定的紧缩力度,控制通胀预期依然有必要,但物价问题已经不是政策调控中最为棘手的问题,其对行情的影响力也将明显减弱。

经济因素对于行情的影响力快速提升。受紧缩政策的影响,国内经济自二季度开始出现下滑趋势,市场也在二季度走出了估值、盈利双重收缩的大幅下跌行情。目前通胀压力最高峰已经度过,但经济下滑的趋势仍在进一步显现。8月份货币、投资、工业生产、发电量等数据维持减速趋势,代表工业生产部门的石油加工、化纤、钢铁、机械等行业都出现了大幅度下滑,机械行业景气指数环比跌幅超过6个百分点,缓冲下滑趋势的主要是部分下游消费品。参考历史同期数据,今年8月份经济运行趋势并不乐观,而前期PMI数据中新出口订单、新订单的回落,预示着国内经济短期难以改变惯性下滑的趋势。

需要说明的是,8月份进出口数据增幅双双超预期,进口

机已对欧美经济复苏进程构成明显制约,不论是借新债还旧债还是货币注水,都很难避免较长时期的开支紧缩。而且大幅下行的消费者信心指数也显示欧美经济体未来消费需求不容乐观。按去年的数据,欧盟和美国分别占到我国出口总额的20%和18%,若其经济进一步放缓,我国出口将面临严峻的形势。就内部而言,目前尤其值得关注的是二三线城市的房地产市场。随着政策调控的深入,房地产市场与土地一级国内市场必将持续缩量,不仅商品房投资将不断下滑,而且其对地方财政、融资平台以及民间高利贷的冲击也可能超出预期。

当然,若经济过快减速,管理层仍可以宽松的货币政策与财政政策来应对。但是,在房地产泡沫已处严重阶段、通胀水平明显抬升、融资平台危机四伏的背景下,我们的政策手段已不可能像上次那样游刃有余。

区间震荡仍将延续

在逼近前期低点之际,本周三大盘先抑后扬,黑色金属、化工、交运设备等周期性行业成为反弹的主要力量。尽管技术与估值因素决定了A股有望暂时企稳,但目前仍难以找到有效带动行情延续的力量。

食品饮料、医药、服装家纺、商贸等被一致看好的消费类行业估值偏高,近日均处于补跌状态。创业板、中小板等成长股在大幅之后较为活跃,但考虑到其估值偏高,且业绩预期很可能会进一步下调,其调整进程仍未完成。目前最具估值优势的无疑是银行、房地产、钢铁、交运设备等周期性行业,鉴于下跌动力已十分有限,我们认同其防御功能。不过,在紧缩政策依然延续,特别是经济中期趋势仍在减速的背景下,周期性行业很难再凝聚市场人气。

综合来看,A股市场即便在前期低点附近企稳,其进一步走强的可能性也不大。建议投资者继续保持谨慎心态,维持较低仓位。

值创下历史新高,这似乎显示国内需求依然强劲。不过有研究结果指出,我国进口月度数据波动一般滞后于国内需求大约两个月左右时间,8月份进口数据大幅回升反映的是6月份国内需求的反弹,这与此前公布的6月份工业生产环比大幅回升1.4个百分点相互印证。在外围经济环境恶化、国内同步数据明显走弱的背景下,未来外贸数据难以维持强势。

内外环境均未明朗

近期市场在外围市场大跌的背景下并未再创新高,而是显示了一定的反弹向上迹象,整体来看,目前内外部环境并不有利于市场完成筑底向上的过程。

从市场内部因素来看,依旧高位的通胀预期限制了政策调控松动的空间,也推后了市场扭转悲观预期、进入修复性上涨阶段的时间点,行情整体偏弱格局难以彻底改变。同时,紧缩环境下的资金困境继续对市场形成考验。银行间市场方面,存款准备金补缴、国庆长假现金流出、9月末到期资金减少等,意味着9月后半月银行间市场将再次进入流动性紧张局面。而代表实体经济流动性

地量频现 反复震荡筑底

□南京证券 周旭 温丽君

近期行情用“牛皮市”来形容再恰当不过。一方面,在国内外“黑天鹅事件”不断爆发、国外股市大幅动荡的背景下,A股尽管也跟随下跌并失守2500点,但跌幅却不断收窄,前期低点2437点始终坚挺不破;另一方面,即使外围超跌之后大幅反弹,一级国内市场却也依然“我行我素”,股指持续地量运行,最近两周沪市成交量都在600亿元以下,上周二更是创下了501亿元的年内地量水平,市场观望气氛极为浓厚。股指上下两难的背后,正是反映了国内外日趋复杂的经济环境,在短期形势难以明朗的背景下,股指震荡筑底的格局或延续。

海外形势依旧不明朗

今年以来,全球黑天鹅事件不断,自上周欧债危机不断升级后,本周事态进一步恶化。本周一,希腊5年期主权CDS费率急升至近几年的高位水平,根据CDS定价数据提供商MARKIT的预计,目前的希腊债券CDS利率已经表明,希腊有90%的可能性将在未来五年中破产,而希腊一年期国债收益率也高达103.84%,从技术角度来看,违约的风险也极大。希腊可能违约的负面影响已经迅速扩散至其他国家,虽然欧洲央行继续执行债券购买计划,但意大利五年期国债的收益率本周二仍达到了5.6%,创欧元创始以来的新高。

目前问题日趋棘手,如果欧债问题不能得到解决,整个世界经济就将进一步萎靡,而全球经济复苏势头

水平的票据直接贴现和转贴现利率再次突破历史最高水平,实体经济依然面临严酷的流动性紧张局面,这对经济预期和股市资金供应都是负面信息。

市场外部,欧洲债务危机仍在发酵,希腊1年期国债收益率突破100%后仍然没有下行迹象,市场对希腊偿还债务的信心已经跌至冰点。而债务危机的影响还在通过金融市场,不断从希腊、冰岛、爱尔兰等小国向西班牙、意大利甚至德国、法国扩散。美国方面,疲弱的就业市场迫使奥巴马政府提前透露了一项4470亿美元的刺激计划,远超前市场预期的3000亿美元规模。但投资者对新的刺激计划没有多少信心,市场一方面对资金来源存疑,另一方面更加剧了对美国经济前景的担忧。全球经济“二次探底”风险仍然较大,国内经济和股票市场很难在复杂的经济环境中走出独立行情。

缩量震荡格局难改

目前来看,国内经济运行并不完全悲观,而权重股整体估值又偏低,故市场具备了一定抵御外部冲击的能力,连续下跌后的市场有一定的超跌反

的进一步放缓,无疑将进一步恶化其债务问题,进而陷入恶性循环中。这是全球各个国家都不愿看到的结果,在相互博弈之后,本周五,美国财长盖特纳将参加在波兰举行的欧元区财长会议。各国领导人对于债务危机的干预态度已经相当明朗,德国总理默克尔已经表示,德国与欧元区合作方正在采取一切措施来避免希腊违约,毕竟这将在欧元区内部形成传染效应,默克尔坚持2013年前希腊不会违约的既定立场。共度时艰明显更符合欧元区各国之间的利益,这也有助于避免欧债危机陷于更深的泥潭中,但欧洲自身的经济复苏疲软、经济动力不足加之财政紧缩政策推行难度较大,也必然导致了欧债问题的长期性及艰巨性,目前形势仍不明朗,这无疑将继续给全球经济复苏蒙上阴影。

国内货币政策暂难放松

近期公布的8月经济数据再度让市场悲喜交加。喜的是,在外围经济持续低迷的环境下,中国无论是投资还是出口,还是消费数据,都依然表现不俗,显示出国内经济依然增长稳定。尤其是进出口数据表现抢眼,8月出口同比增速高达24.5%,进口增速高达30.2%,双双超出市场预期,显示出了中国经济的独特坚韧性。悲的是,国内经济的一枝独秀继续给予了政策更大的转圜空间,年内政策放松的预期一再落空,并不断推后。

在经济稳健增长的同时,通胀虽有所回落却依然高位运行。8月通胀同比增长6.2%,相比7月下降0.3个百

弹要求,但行情制约因素依然较多,缩量震荡仍是未来市场运行的主基调。

从经济运行、政策调控、通胀走势的变化关系来看,市场并没有完成筑底向上的过程。不过在经济延续调整向下趋势的同时,我们也注意到8月份数据出现了一定程度上需求面向好的信号,如新开工项目反弹,乘用车销售环比回升,消费数据稳定等,据此,国内经济剧烈调整的风险有限。相对稳定的经济环境使得权重股估值形成一定支撑,以沪深300指数测算,当前该指数市盈率水平低于2319点、1664点,堪比历史重要低点水平。不过需要指出,剔除金融石化股的市场估值仍在历史中值,并没有绝对的估值优势。

而由于市场企稳走强的信号还没有出现,我们继续保持必要的谨慎态度。不过权重较大的个股,因其较低的估值,在市场快速下跌后也存在短线活跃的机会,短期市场或有一定修复性反弹的操作机会,但行情中期向上启动的条件还不充分。未来市场可能继续低位震荡,缩量调整,以时间换空间的方式完成底部区域的构筑过程。

地量频现 反复震荡筑底

分点,这也使得年内物价“拐点”初步形成,然而,物价的高位回落依然未能打消市场对通胀形势日趋严峻的担忧。从农业部“全国农产品批发价格指数”来看,农产品批发价格指数又从月初的196.5最高上行至13日的200.1,“菜篮子”产品批发价格指数也从月初的197.7继续上行至9月13日的202.0。与此同时,国内白酒、食用油价格依然涨声一片,新涨价因素压力依然较大。尽管9月相对于8月翘尾因素下降0.51个点,10月翘尾因素将继续下行将近0.6个点,但在食品价格上涨趋势不改的背景下,未来至少两个月内,CPI虽会小幅回落,但继续高位徘徊的局面尚难改变。在通胀仍未完全得到控制的背景下,近10年来不断超预期的通胀失控经验也迫使货币政策不会选择立即松动。可以确定的是,由于8月M2增速已经下滑至13.5%,加之CPI回落开始,货币紧缩政策应该不会再度加码。

但问题在于,货币政策的累积效应导致的紧缩状态不会很快缓解,民间利率高企依然严重,这就使得短期股市尽管有着低估值的支撑,但仍缺乏吸引力;加之经济依然平稳增长,通胀依然高位运行,政策难见放松,预计股指仍难有较大的趋势性机会。近期股指持续地量运行,显示出了资金的谨慎情绪,在紧缩已至尾声、强势股不断补跌以及产业资本不断增持的背景下,目前股指已在底部区域。短期形势的不明可能会延长筑底的时间及复杂性,但股指终究会在反复的震荡中筑出真正的底部。

多方急“自救” 能量恐有限

□华泰证券 庄虔华

尽管欧债危机的风浪稍稍平静,但其对A股的负面影响依然存在。本周三大盘上演的绝地反击“大戏”,或主要源于多头的自救行为。借助于前期低点2437点的心理支撑,沪指在跌至2439点时转头向上,银行、券商、石油等权重股全面发力。很显然,短线多头不甘心大盘迅速破位,预计指数近期仍将处于窄幅震荡的格局中。不过,这并不意味着大盘即将反转,一方面,目前市场交投依然极度低迷,另一方面,市场并无新增资金进场。而如果只是存量资金“折腾”,充其量只是多头的自救行为,故短期大盘的反弹高度较为有限。

外围市场在大跌后出现反弹,央行昨日又有千亿的正回购操作,而市场基本上按照“不差钱”的逻辑来解读。当前空仓账户占比达六成,投资者的参与热情极低,但反过来也说明后市潜在的做多能量不小,空仓者潜藏着很大的做多动能。技术层面,大盘日K线收一根探底十字线,量价严重背离;然而,过度超跌所引发的反弹行情,量能却稍显不足,日线KDJ指标空头发散,尚未粘合,尚不足以支撑大盘的强势反弹格局。投资者还需关注周四的量能配合情况,如果继续放量反弹,促使短期指标粘合金叉,则在此位置延续反弹的概率就较大。

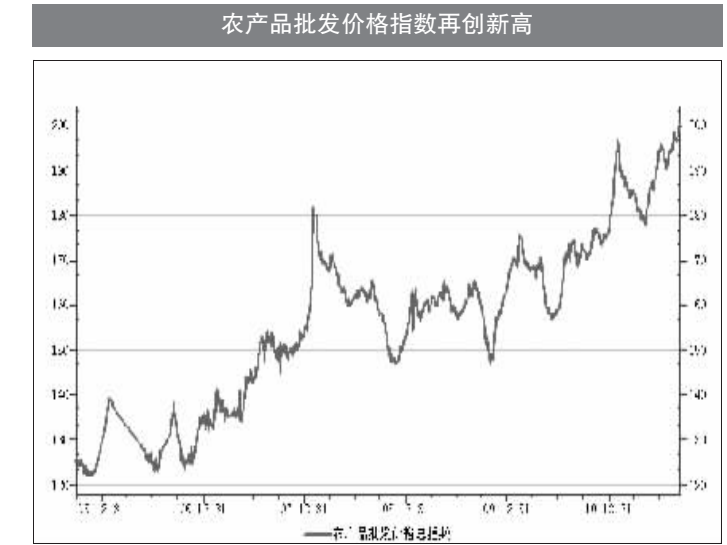
不可否认的是,当前最大的恐慌主要来自于不断恶化的欧洲债务危机,尽管13日多方出面表态支持欧元区,欧洲股市盘中也出现反弹,欧元对美元汇率一度走高,但由于希腊的违约风险依然很高,其影响仍有可能扩大,在此背景下,A股很难独善其身。

国内方面,工信部13日公布的《2011年中国工业经济运行夏季报告》显示,我国工业经济运行处于比较平稳态势,未出现大起大落的现象。内需拉动进一步增强,今年1-7月规模以上工业完成销售产值同比增长29.6%,其中内销产值增长31.3%,占全部销售产值的比重达到87.7%,同比上升1.1个百分点。内需增强也得到了外贸数据的证实,据海关数据显示,今年前8个月我国出口增长23.6%,进口增长27.5%,贸易顺差减少10%。

从公开市场操作来看,9月底资金压力或将好于预期。13日央行在公开市场再度施展“腾挪术”,将1100亿元资金分散至未来四周内投放。受本次操作影响,10月前两周公开市场释放的流动性将达到2870亿元,这将完全覆盖商业银行在10月份进行的第二轮准备金补缴规模。此外,有关部门也加强了对金融市场的整顿。中国银监会日前向银行业机构发布“人贷”风险提示,称人人贷(P2P)信贷服务中介公司存在潜在风险,要求银行业金融机构采取有效措施,做好风险预警监测与防范。

整体来看,虽然低估值的优势使得近期银行等权重板块表现较好,但只有政策拐点显现或者经济增速回升时,市场才有可能出现系统性的机会。资本市场素有量在价先的特征,成交量的低迷也昭示着近期市场维持弱势运行的概率较大。同时,外围形势的不确定、投资者预期的反复也表明当前市场运行环境的复杂。操作策略上,建议投资者继续保持谨慎心态。

数据工厂|Data



点评:8月份国内CPI同比增速为6.2%,略超市场一致预期。就9月份的通胀形势而言,一方面,国际大宗商品价格受欧债危机第二轮爆发影响出现回落,有利于减轻中国的输入型通胀压力;但另一方面,国内农产品价格上涨势头仍然猛烈。分析人士认为,9月新涨价压力仍然不低,控通胀将令货币政策短期内难以出现放松。

国内农产品价格走势方面,截至9月14日,农业部公布的农产品批发价格综合指数报199.50点,较9月7日的198.50点小幅走高一个百分点,处于历史新高区域。与此同时,9月8日当周,全国22个省市猪肉平均价格报每公斤30.41元,较此前一周的每公斤30.23元小幅上涨,再度创出历史新高。分析人士认为,近期农产品价格的走高主要是受到了中秋假期的影响;考虑到十一黄金周即将到来,猪肉等农产品价格短期内仍有继续走高的动力。

国际大宗商品价格方面,9月13日,美国CRB现货综合指数报535.94点,较9月6日的541.33点小幅下跌;CRB期货综合指数报646.21点,较9月6日的651.42点同样出现小幅调整。分析人士指出,欧债危机迎来第二轮爆发高峰,加之美元指数在避险资金的推动下持续走高,并使得大宗商品价格遭遇经济属性和货币属性的双重压力,故大宗商品价格短期仍有继续下跌的可能。(龙跃)



截止到14日20点,共有2061人参加

今日走势判断		
选项	比例	票数
上涨	57.3%	1181
震荡	14.2%	292
下跌	28.5%	588

目前仓位状况 (加权平均仓位:67.4%)		
选项	比例	票数
满仓(100%)	50.6%	1043
75%左右	13.5%	278
50%左右	8.7%	179
25%左右	9.5%	195
空仓(0%)	17.8%	366