



■“拉抽屉”行情中的“寻金计”(一)

PPI下穿CPI 下游行业能否脱颖而出

2307点以来的反弹上演了“进二退一”的舞步,昨日的大涨令二次反弹的曙光隐现。当前市场下有政策微调预期支撑,上有2600点一线前期套牢盘压制,加上经济持续下行、欧债风波迭起,市场很可能在多空博弈中持续演绎涨跌交替的“拉抽屉”行情。在这种局面下,板块的选择和配置就显得尤为重要。本系列拟从利润传导、季节因素、资金偏好、政策刺激四个角度,来挖掘震荡市中的金股。

□本报记者 蔡阳

10月份“PPI-CPI”大幅降至负数,意味着利润正在迅速向下游行业传导,从基本面来看,四季度下游行业或成为A股中最具价值的投资标的。不过历史经验表明,食品饮料、医药生物、家用电器等下游行业在市场早期的反弹过程中并没有显著跑赢大盘,部分原因在于股市或已提前反映了下游行业业绩好转预期。整体而言,在经济增速与通胀双下的阶段,下游行业仍然是资金较为安全”的选择。

“PPI下穿CPI”确认通胀加速下行

根据历史统计,2000年之后,PPI同比数据曾有4次出现下穿CPI同比数据的情况,分别是2001年1月、2003年10月、2007年2月以及2008年11月。其中,2003年10月PPI低于CPI同比数据的情景仅持续了3个月,而2007年2月则出现了CPI与PPI双上的局面,均与今年10月份出现的PPI下穿CPI不具可比性。相比之下,2001年1月份与2008年11月份的历史数据更具有参考性。

具体来看,自2001年1月开始,PPI同比增幅低于CPI同比增幅的情形持续了21个月至2002年10月份;2008年11月开始,PPI同比增幅低于CPI同比增幅的局面持续了14个月。而在PPI下穿CPI之后,通胀情况均出现了较为明显的加速下行趋势。这种局面在今年10月份PPI下穿CPI后很可能再次上演,届时物价指数很可能呈现加速下行的趋势。值得注意的是,无论是2001年1月还是2008年11月之后,大盘均出现了一定程度的反弹,而本次上证综指于10月21日下探至2307点低位后也如期开始了一轮反弹,这其中固然存在一些巧合,但其中一个重要的原因在于,如果市场预期未来通胀会加速下行,那么在国内经济增速持续下行的背景下,宏观调控的重心将转向“保增长”。因此,无论是货币政策还是财政政策最终都会重回扩张方向,这也是股市出现阶段性反弹的核心逻辑。从这个角度来看,PPI下穿CPI事

实上是确认通胀加速下行的信号。

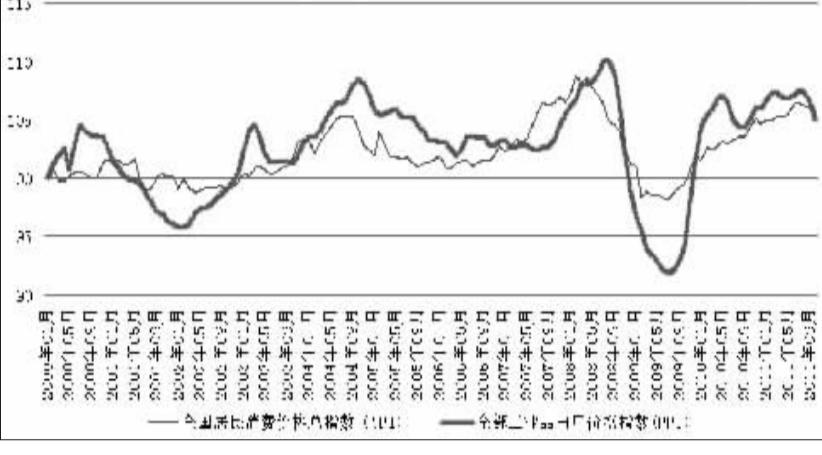
“安全”≠“赚钱效应”

理论上,PPI出现加速下行,意味着上游与中游行业毛利率降低,这将进一步降低上市公司的业绩水平。与此同时,PPI的下降程度高于CPI,意味着下游行业在成本端的压力得到大幅减轻,未来毛利率水平将出现反弹。从基本面的角度来看,下游行业的业绩将逐渐企稳甚至反弹。因此,对价值投资者而言,在PPI下穿CPI阶段,投资下游行业往往是较为“安全”的选择。

不过,统计数据却给出了不尽相同的结论。根据wind资讯统计,2001年2月初(2月份公布1月份经济数据)至4月底,涨幅居前的申万一级行业分别是有色金属、交通运输和化工行业,其中,有色金属和化工行业属于典型的上游与中游行业。上述三个行业指数分别上涨了6.02%、3.60%和3.07%。而纺织服装、食品饮料、医药生物等典型的下游行业则表现不佳,分别下跌了2.68%、0.51%和0.40%。这似乎与基本面表现相背离,但其实不然。因为上述三个下游行业在2000年11月初到2001年1月底期间分别累计上涨了9.42%、9.06%和7.87%,阶段涨幅领先于其他行业,显然基本面改善的情况已被资本市场所提前反映。

将视野转移到2008年底,在2008年11月份PPI同比增速下穿CPI数据之后,2008年12月初到2009年2月底期间,累计涨幅居前的申万一级行业分别是有

CPI、PPI近十年走势对比图



色金属、信息设备与电子行业;而医药生物、纺织服装、家用电器与食品饮料等下游行业分别累计上涨了26.75%、23.20%、22.17%和13.41%,并没有显著跑赢大盘。不过,同期典型的上游行业采掘业仅上涨了2.48%,涨幅远远落后于其他行业,显然,PPI加速下行对上游行业的利润侵蚀效应明显,而基本面的不佳直接抑制了其股价表现。中游行业中的化工与黑色金属行业也表现平平,同期分别上涨8.84%与8.98%。

下游行业或现分化

根据历史经验,当通胀下行趋势已被确认,上、中游物价下滑的幅度与速度都将更快,有利于下游企业的经营改

善。三季报数据显示,下游行业中盈利表现最好的是纺织服装。根据wind资讯统计,三季度纺织服装行业整体净利润同比增长率高达39.80%,食品饮料、家用电器、医药生物分别同比增长了39.66%、27.47%和19.42%;交运设备与电子行业业绩表现较为一般,交运设备净利润同比仅增长了8.46%,而电子行业更是同比下降了1.72%。股价表现上,8月初至10月底,食品饮料板块仅下跌了5.46%,在所有下游行业中最具防御性,纺织服装板块的累计跌幅也较小,期间下跌了8.97%;交运设备与电子行业板块则分别下跌14.57%与15.71%。

目前来看,10月份PPI下穿CPI后,未来通胀数据将加速下滑,而根据历史经

验,PPI同比增幅下滑程度将远大于CPI同比增幅,这意味着上游与部分中游行业将面临业绩加速下行的局面。在此背景下,除非外部经济环境出现较大变数,如美国推出QE3或中东区域形势再现动荡致使国际原油价格大幅攀升,上游的采掘行业和有色金属行业基本面恐难以支撑其股价的持续上涨,因此前期累计跌幅较大的有色金属与采掘行业或存在交易性机会,但难现系统性机会。

下游行业中,对颇具防御色彩的食品饮料行业而言,由于其前期跌幅较小,整体行业估值水平并没有被明显低估,因此在市场反弹过程中或因股价缺乏弹性而无法跑赢大盘。不过,无论是食品饮料行业还是纺织服装行业,其基本面的优势至少能够封杀未来股价下行的空间,对价值投资者而言仍然是相对安全的选择。相较之下,医药生物或更具爆发力,但自10月21日反弹以来,医药生物板块已累计上涨了12.13%,短期或存在一定的调整需求,不过中期仍是下游行业中兼具基本面与政策扶持的最佳选择。

此外,可能产生业绩拐点的下游行业值得关注。交运设备与电子行业三季度业绩较二季度下滑明显,主要受高企的原材料价格影响,而在10月份信贷增速见底回升以及PPI加速下行的共同作用下,上述两个行业可能将在四季度提前迎来业绩拐点,加上前期超跌积攒了较强的反弹动能,投资者可予以关注。

政策想像力受制纠结基本面

□长江证券 邓二勇 李冒余

10月份经济数据显示,价格回落已得到确认,工业增加值增速也有所放缓,外需仍然疲软,经济小周期衰退得到了明显确认。当前政策仍停留在预期的改善上,如果没有出现准备金率下调或者信贷达到7000亿以上的规模,并不能定义为拐点性的政策放松。从这一点来看,短期市场或仍以震荡为主,基本面的纠结状态可能再度占据上风。

价格回落 生产减速 外需疲软

10月CPI同比增速大幅回落,反映价格压力有明显减弱的迹象;10月CPI环比0.1%,为近半年以来的最低值。短期来看,价格回落的趋势基本得到确认。通胀与增长是政策调控的两个目标,随着CPI同比增长水平降低,基于以调通胀为核心目标的紧缩政策将进入观望,甚至适度放松的时期。目前,关于年底信贷放松的预期日益增强。

对价格而言,最值得关注的是10月PPI下滑非常猛烈。从大类行业PPI的走势可以看出,采掘、加工、原材料类行业的PPI与上月相比均继续回落,其中,上游原材料类行业出厂品价格的回落最为明显,这主要是由中游需求不足向上游的传导所致。

10月工业增加值同比回落符合预期。节能减排下的低基数令9月工业增加值同比增速超预期上行,进入10月后,“低基数”的影响明显减弱。剔除季节因素影响,10月0.9%的环比增速为年内较低水平,仅略高于7月的0.84%。可见,工业企业产出的增长动力弱化,整体经济仍处在减速阶段。

10月工业增加值同比回落更多是建立在当前需求不足基础上的主动降低产出行为。9月工业企业库存同比增速继续上涨,从工业增加值同比与工业库存同比相减得到的销量指数来看,9月该指标仍然为负,并较上月继续下降。这表明当前需求增长慢于生产增长,反映了当前的需求状况并不乐观。

10月出口增速继续下滑,进口增速有所放缓。原因在于欧债危机影响下的欧元区经济需求仍然疲软,且新兴市场也存在下滑的端倪。未来出口仍有可能保持疲软,近期欧债危机难有彻底解决的方案,其影响可能持续存在;进口虽然增速强劲,但其波动性较强,可持续性存疑,顺差环比扩大则主要因季节性因素。

市场或仍以震荡为主

出口、发电量、房地产投资的下降,以及库存高位的去库存压力都使得经济出现快速下行的概率增加。

放量性的政策干扰虽然不会改变经济向下趋势,但是时间会进一步拉长,中期其实不利于市场。目前的政策仍旧集中在解决中期问题,“宽松”言之尚早。与此同时,政策仍旧停留在预期的改善上,不足以支撑看多。市场反转必须要明确的货币信号,一是降低存款准备金率,二是每月信贷超过7000亿。

对于市场走势,我们认为,10月开始的反弹缘于政策预期的推动,与6月相比,确实出现了改善中期结构性问题的政策,如增值税、支持小微企业等,但这些与传统意义上的政策放松差别很大,与短期行情的实质相关性较小。如果没有出现准备金率下调或者信贷达到7000亿以上的规模,并不能定义为拐点性的政策放松,不会偏见参与性的反弹行情,只会延缓经济下滑的趋势,对中期非常不利。本周市场应以震荡为主,虽然仍存在政策想像空间,但伴随更多数据的出台,基本面的纠结状态可能再度占据上风。行业配置上,建议关注银行、重卡、低端零售。

震荡在所难免 行情值得期待

□华泰证券研究所 郭翔

高,将会使A股更具吸引力。

政策微调 流动性改善

最新的10月份CPI数据符合市场预期,年内继续回落的趋势进一步明朗。通胀压力的缓解为政策的微调创造了空间,对政策适当放松的预期增加。目前财政及货币政策已经出现部分微调信号,财政政策方面支持小型微型企业发展的金融财税措施、发改委认定铁道部债券为政府支持债券、四城市开展地方债试点、增值税改革试点等结构调整预示着推动中国经济结构转型的制度改革正在逐步推进。

3年期央票停发、支持小微企业的信贷融资需求、保持货币信贷总量合理增长等货币政策微调,令近期票据贴现利率持续回落,银行间市场利率经历10月末上涨后本月初再度回落,表明市场流动性环境也有所改善。往年10月新增贷款大都只有9月的一半,而今年10月超预期的贷款显示市场流动性拐点即将来临,有利于股市向好。目前市场中IPO的总量也在下降,很多公司都降低了发行价格或是减

港股劲升 20000点压力仍存

□香港智信社

少发行股数,这也从侧面减轻了市场对IPO的恐惧感。

把握三大反弹线索

伴随政策微调,A股市场底部正在逐步构筑,积极因素也逐步增多。只要上证综指能在60日线这一多空分水岭上方运行,市场热点仍在扩散,就不必对行情悲观。后续如果能出现货币信贷增速回升预期的验证、准备金率下调或其他政策性的做多因素累积等催化剂信号,那么市场的反弹具备再上一个台阶的动能。虽然2550点附近短期有一定压力,短线在此点位的震荡在所难免,形式也可能复杂化,但年底行情仍值得期待,市场中仍然存在不少投资机会。

首先,从年报盈利一致预期下调角度看,食品饮料、服装等行业风险较小,在CPI拐点形成后,可关注快销品公司龙头的表现;其次,顺应发展大消费的政策取向,从生活保健和娱乐角度精选行业,生物医药、通信服务和传媒软件等中线继续看好。另外,主题投资方向上还可关注农业以及政策利好带来的机会。

德意志银行发表报告称,中资地产发展商10月份的合约销售数据普遍稳健,20家在港上市公司10月份的合约销售额环比增长11%,同比增长6%。中资地产商平均已完成它们2011财年合约销售目标的83.6%,基本与2010年时的进展速度相当。

展望港股后市,短期内若要再度冲击20000点整数关仍有一定难度。一方面,内地政策放松的具体措施仍有待落实,在内地经济见底之前,预计A股难以出现趋势性的反转行情;另一方面,意大利新政府需要推动改革以平复投资者紧张情绪,但具体结果如何仍有很大不确定性,短线应密切关注意大利国债收益率的变化。

此外,近期表现相对疲弱且不为市场所看好的中资地产股昨日受到追捧。近期内地楼市销售的萧条以及管理层对于房地产调控政策的坚决态度令该板块沽压沉重,

市场期待新总理蒙蒂能够带领意大利走出困境,上周五欧美股指大幅反弹;内地A股周一表现强势,沪综指重上2500点。在内外市场合力做多的背景下,港股昨日强劲反弹,恒指收复19500点,但市场交投谨慎,短线若挑战20000点大关仍存不小阻力。

恒生指数昨日最终收报19508.18点,涨幅达1.94%;大市交投持续低迷,仅成交542亿港元。中资股领涨大市,国企指数与红筹指数涨幅分别达到2.75%和2.54%。

常用技术分析指标数值表(2011年11月14日)

宏源证券北京金融大街(太平桥大街)营业部提供

技术指标	上证(综指)	沪深300	深证(成指)
MA(5)	↑2503.62	↑2724.83	↑10541.83
MA(10)	↑2503.84	↑2730.84	↑10564.79
MA(20)	↑2451.64	↑2671.38	↑10365.85
MA(30)	↑2432.94	↑2652.76	↑10360.38
MA(60)	↑2476.65	↑2718.26	↑10729.44
MA(100)	↑2573.52	↑2832.76	↑11253.71
MA(200)	↑2599.27	↑2857.71	↑11316.49
MA(250)	↑2751.08	↑3034.12	↑11947.34
乖离率	BIAS(6)	↑0.96	↑0.91
	BIAS(12)	↑1.22	↑0.89
M A C D 线	DIF(12,26)	↑19.96	↑13.56
	DEA(9)	↑12.29	↑9.61
相对强弱指标	RSI(6)	↑65.72	↑62.30
	RSI(12)	↑61.45	↑58.73
慢速随机指标	%K(0,3)	↑73.54	↑64.25
	%D(8)	↑68.02	↑62.87

技术指标	上证(综指)	沪深300	深证(成指)
心理线	PSY(0.2)	66.67	58.33
	MA(6)	↓70.63	↓68.06
动向指标(D M I)	+DI(7)	↑26.97	↑22.38
	-DI(7)	↓13.00	↓16.46
人气意愿指标	ADX	↑33.46	↑28.02
	ADXR	↑33.89	↑30.91
威廉指标	BR(26)	↑271.33	↑286.93
	AR(26)	↑278.49	↑267.89
随机指标	%W(10)	↓7.83	↓24.79
	%W(20)	↓3.51	↓11.29
动量指标	%K(0,3)	↑72.42	↑59.98
	%D(3)	↑73.54	↑64.25
	J(10)	↑70.19	↑51.43
超买超卖指标	MOM(22)	↑93.10	↑92.72
	MA(6)	↓122.69	↓136.79
	ROC(12)	↑3.82	↑3.49

新浪财经-中证网
联合多空调查
今日走势判断		
选项	比例	票数

<tbl_r cells="3" ix="3" maxcspan="1" maxr