

经济PK政策 谁书写A股趋势报告

□本报记者 曹阳

周五公布的经济数据低于此前的市场预期,反映国内经济增速下行或步入最严峻时期,但货币数据的超预期显示政策层面的放松力度在实质性增强。依此逻辑,国内经济增速在二季度见底的可能性在增大,而不时传出的政策面利好将是当前看空A股的最大风险。在此背景下,预期后市A股的运行格局大概率将维持震荡攀升的格局,但在经济制约下,二季度指数上涨的空间或较为有限,市场中更多的热点仍然来自于结构性机会。

从8.1到7.5需要多久?

周五A股的走势看似波澜不惊,但其内在隐含的逻辑之争却是“刺刀见红”。如果你是个坚信股市同步反映经济基本面的投资者,则上午在一季度经济数据出台后离场是最佳选择,8.1%的GDP同比增速不但远低于此前的市场一致预期8.4%,更是距离政府工作报告中7.5%的保增长目标仅有一步之遥,国内经济增速放缓的程度超出想象。但果真如此操作,那么你很可能会面临踏空的窘境,因为笃信宏观调控的凯恩斯主义者们正在加紧入市的步伐,而从昨日盘面的表现来看,凯恩斯主义者们在A股中至少仍然是大多数。

8.1%的同比增速意味着什么?最近一次GDP增速低于8%还是在2009年一季度和2009年上半年,亦即金融危机时期。两会期间,政府工作报告中明确提出了今年GDP增速目标为7.5%。从8.1%到7.5%,看似还有0.6%的余地,但实际情况可能要糟糕得多。众多来自研究机构的草根调研均显示,今年民营企业遭遇到的困境远甚于2008年下半年和2009年上半年,而来自央企的表态也显示国有部门过的日子也没有好出多少。而去年四季度国内GDP增速水平还维持在9.2%的水平,如果任由经济沿着当前的轨迹运行,那么恐怕二季度的经济数据会给管理层带来极大的压力。毕

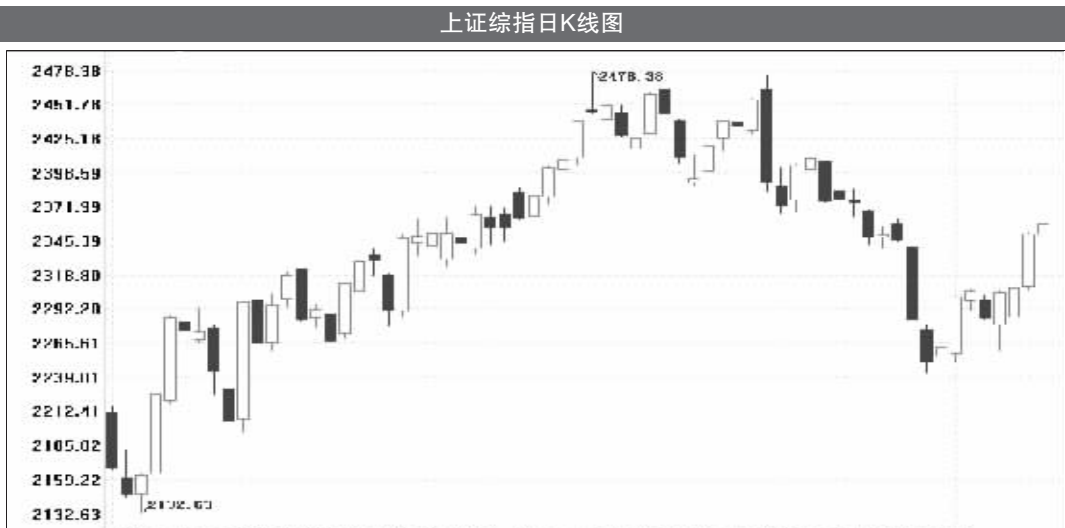
■ 指标气象站

地产“强出头” 热点频“换脸”

□本报记者 魏静

尽管经济下行叠加政策稳健偏中性的组合,几乎注定了市场筑底的命运;但本周四传出的深圳金融系列创新消息,则在一定程度上撼动了这一逻辑:如果管理层真的在行政窗口层面放松货币,则期待已久的政策放松就将以另一种形式呈现,且经济大幅下行的风险会被锁定,如此则市场下行的空间也就被锁定。

从全周市场的表现来看,本周市场重心继续上移:沪综指仅在周一小幅下探20个点后,便在随后的周二悉数回补前一交易日的跌幅,周三指数短暂喘息,周四更在重大利好传闻的刺激下,一举实现“补缺”。周五则延续量价齐升的局面。全周来看,沪综指累计上涨2.28%,深成指累计上涨2.63%,代表小盘股的创业板指数及中小板综指全周涨幅也分别为2.43%及1.96%。也就是说,市



竟从2010年一季度开始,我国的GDP增速已持续步入下行周期超过两年。诚然,在经济转型阶段,适当踩刹车是有所必要的,但经济不容乐观的现实已经为管理层敲响了警钟。

政策逻辑依然主导A股

值得庆幸的是,从同期公布的金融数据来看,逆周期宏观调控的信号已然明确。3月份M2同比增长13.40%,环比增长3.28%;M1同比增长4.40%,环比增长2.84%。M1与M2均实现了连续两个月的同比与环比数据的上涨,加之3月份超出市场预期的10100亿元的新增信贷,货币层面的松动已成既定现实。而根据历史经验,当货币政策进入右侧之后,其对经济的影响将滞后3个月至半年,如果1月份M1同比增长12.40%、M2同比增长3.10%为本轮货币周期的底部,那么从最早4月份至最晚7月份,经济底部大概率将会出现。低于预期的一季度GDP数据实质上加强了投资者对宏观调控力度增强的预期,毕竟在与就业问题直接挂钩的“保增长”问题上,政府的容忍度可能低于此前看空A股者的预期。这一点从近期温州金融改革以及深圳拟推出多种金融创新等措施上可见一斑。

而从近期的A股走势来看,政策逻辑依然在主导着A股的运行格局。一方面,在经济增速放缓

趋势明确的背景下,市场却出现了止跌的迹象,而昨日涨幅居前的有色金属板块,明显受到3月份新增信贷数据超预期提振;另一方面,持续出台的政策性利好正在助推A股的估值中枢上移,其逻辑链条较为清晰,无论是温州金融改革还是深圳拟推出的金融创新举措,都将显著利于当地民营企业的发展,而这种金融创新的局面或存在不断延伸的可能,这将从中长期的角度为中国经济增长带来稳定的繁荣预期。除此之外,此前管理层从提示蓝筹股投

数据解读由负转正 沪指站上半年线

□本报记者 李波

昨日沪深两市早盘震荡,午后快速拉升,不过尾盘涨幅有所收窄。最终上证综指站上半年线,成交量环比温和放大,个股涨跌少。

具体来看,昨日两市基本平开,早盘一度向上突破,但一季度GDP增速低于预期令指数冲高回落,在2350点附近震荡;午后有色金属板块特别是稀土永磁品种爆发,钢铁、化工、建材等板块大幅反弹,概念股和权重股的双双走强主推指数放量走高,不过14点之后出现回落。截至收盘,上证综指收报2359.16点,上涨8.30点或0.35%,站上半年线;

盘指数的市盈率溢价收报170.01%,该水平又回到去年12月初的水平。与历史相比,当前估值溢价处于2010年以来的低位,不过依然是2001年以来的高位水平。本周沪综指和深成指双双实现四连阳,周线也收出两连阳。据Wind资讯统计,伴随市场的回落,总市值和A股流通市值分别由4月6日的26.62万亿元和17.48万亿元,升至4月13日的27.24万亿元和17.93万亿元。

分析人士指出,温州金融创新之后,深圳接力而上,其背后的意图值得探讨,或许管理层将改道从行政窗口层面放松政策,从而稳住经济下行的速度;而3月新增信贷超预期冲破万亿的消息,更进一步证实了管理层在货币层面放松的意图。应该说,目前市场还处于对这一系列利好进行消化的阶段,短期市场出现系统性下跌的风险较小,投资者可谨慎乐观。

产业增加值6922亿元,同比增长3.8%;第二产业增加值51451亿元,增长9.1%;第三产业增加值49622亿元,增长7.5%,略低于原先市场预期,GDP已连续创下新低。

3月份的金融数据显示,货币信贷增速均延续了上月的反弹态势继续回升。2012年3月信贷增长1.01万亿,超出市场预期。反映实体经济的信贷需求随着企业开工增加略有上升,但需要注意几点:一是中长期贷款增长依然缓慢,3月份信贷规模的扩大主要是住户贷款规模扩大所致,企业贷款尤其是企业中长期贷款并未见显著的扩张;二是票据有所增加;三是M1偏低,这表明企业对未来信心

资价值、新股发行制度改革、警示小盘股炒作风险等多方面均对市场形成了中长期的制度性红利,尽管短期投机资金受到抑制或引发市场指数的下行,但从中长期A股建设来看,管理层红利将持续释放,这也是当前看空A股的投资者们所面临的最大风险。

左侧区间甄选价值股

从同期公布的经济数据以及金融数据来看,国内经济步入了“经济增速持续放缓、货币不断宽松”的阶段。从股市运行周期来

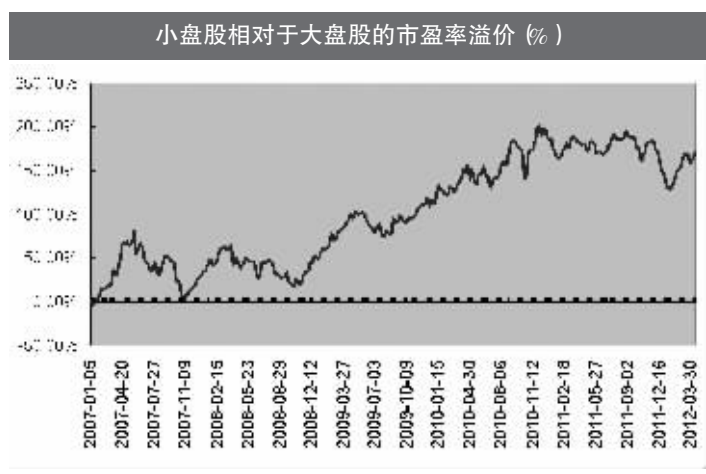
数据解读由负转正 沪指站上半年线

深证成指收报10043.72点,上涨36.06点或0.36%。与此同时,创业板指数和中小板综指分别上涨0.82%和0.44%。昨日两市分别成交923.2亿元和864.9亿元。

23个中万一级行业指数中,除了食品饮料微跌之外,其余行业均实现上涨。其中,中万有色金属、综合和家用电器指数涨幅居前,分别上涨1.59%、1.25%和0.95%;中万交运设备、房地产和金融服务业涨幅相对较小,分别上涨0.13%、0.32%和0.34%。两市个股涨跌少,包括ST股在内,共有近40只股票强势涨停。

一季度GDP同比增长8.1%,增速低于此前市场预期,并创下2009年二季度以来新低,再度确

认了经济增速下滑的态势,昨日市场早盘一度承压,不过午后指数的再度走强意味着市场预期出现转变。一方面,由于管理层将经济增速目标下调至7.5%,因此一季度经济下行幅度并未失控;另一方面,近期不论是首套房利率优惠措施还是信贷超预期增长,抑或是温州和深圳的金融新政,都意味着货币政策开始释放放松信号,对于实体经济的支持力度提升。因此,在近期市场情绪回暖的背景下,8.1%的GDP增速反而使得4月降准预期有所上升,对市场构成利好。当然,后市政策的落实效果以及对实体经济的支撑力度将成为左右反弹时间和高度的关键。



市场整体估值概览				
板块名称	市盈率(TTM,整体法)	预测市盈率(整体法)	市净率(整体法,最新)	预测PEG(算术平均)
全部A股	13.48	10.81	1.97	-0.19
沪深300	11.05	9.33	1.78	-0.14
中小创业板	28.21	19.33	3.12	0.48
创业板	33.94	21.42	2.82	0.38
中证100成份	9.98	8.5	1.68	-0.64
中证500成份	24.14	16.9	2.45	0.64

依然不足,盈利预期较弱。

新政频出提振市场金融股明显受益

继新股发行制度改革之后,本周的另一重大信息是有关深圳重大金融创新措施。4月12日,深圳市政府常务会议研究通过《关于加强改善金融服务支持实体经济发展的若干意见》,以强化金融扶持功能,支持实体经济外溢发展。内容包括将与香港试点开展双向跨境贷款、年内成立深圳前海股权交易所、扩大代办股权转让系统试点、创新债券市场发展等。一系列新政被认为将给市场带来巨大变化,对全国范围内的金融改革起到积极的示范作用 and

持仓数据暗含乐观预期 指数弹升空间或有限

□华泰长城期货研究所 尹波

出现反弹的幅度也不宜抱过高的期待。

本周市场上演强势反弹,仅周一出现短暂的疲弱表现,之后四个交易日出现了连续的强势表现,周二探底回升,周三则是顶住外盘利空低开高走,周四继续放量拉涨,周五盘面上继续延续强势格局。市场的表现可圈可点,全周来看,沪综指和沪深300指数分别上涨2.28%和2.41%,周内连续收复10日、20日、60日和半年线等短中长期均线,周K线上连收第二根阳线,亦收复10周和20周等多条均线。

虽然本周市场出现了较为明显的强势格局,但是在市场对经济运行预期依然充满分歧的背景下,政策面虽然依然维持“稳中偏松”的取向,但是难有超预期的表现,当前市场的反弹更多是一种技术性的反弹,我们中期对市场偏谨慎的观点没有改变,近期市场挑战前期反弹高点2748点并进而冲击2500点的概率不大,偏乐观预计,市场将更多的是一种个股行情支撑下的强势格局。

本周迎来了经济数据的密集发布,经济金融数据透露出的信息主要包括以下几个方面:

第一,未来一段时间,通胀下行趋势依然较为明确,但是下行的幅度或许会差于之前市场的偏乐观的预期。3月CPI和PPI增速分别为3.6%和-0.3%,大体符合市场预期,但也要注意到,3月CPI和PPI环比涨幅均明显高于近10年的季节性平均水平、CPI食品和非食品环比涨幅也同时高于历史季节性平均水平、PPI环比涨幅出现了较为明显的加快态势,未来一段时间通胀下行的空间弱于市场乐观预期的概率在变大。

第二,经济增速继续下滑,经济在二季度将继续处在寻底过程之中。一季度GDP增速为8.1%,大大弱于市场预期的8.4%,规模以上工业增加值同比增长11.9%,比1-2月份加快0.5%,但3月份一般是经济旺季,增速适当上升实属正常,固定资产投资增速为20.9%,受到房地产投资大幅下滑的拖累增速低于预期,而3月份进出口增速分别为5.3%和8.9%,进口数据差于预期,进出口数据依然反映国内需求偏弱经济格局,整体而言,在外部经济温度面临风险、房地产投资进一步下滑风险依然较大、去库存压力较大的情况下,未来一段时间,经济将继续处在寻底的过程之中,二季度经济即使见到阶段性底部,对之后

整体而言,虽然信贷数据和流动性所透露出来的信息是偏正面的,但经济增长继续下滑的风险、通胀下行空间可能弱于市场预期、政策面难有大幅宽松的空间等均对市场的中期表现构成了抑制,我们认为,需要对短期市场的强势反弹保持一份谨慎,不可因市场的短期表现而对后市做出过于乐观的预判,我们中期继续维持对市场偏谨慎的观点。期指操作策略上,短期投资者可以适当跟随趋势博反弹,但也不宜对后市的反弹高度抱过高的期待,多单注意适时止盈离场,而在市场逐步接近前期高点2478点时择机逐步建立空单。

第三,信贷的超预期投放继续对流动性预期构成积极支撑。3月份新增人民币贷款为1.01万亿,贷款增速为15.7%,一季度累计新增贷款2.46万亿元人民币,相当于全年8万亿预期目标的30%,符合季节性分布规律,M1和M2增速分别为4.4%和13.4%,大体优于市场预期,但是我们也需要看到,信贷投放的短期化趋势依然明显,3月短期贷款投放占比继续上升,而中长期贷款占比继续下降,票据贴现也维持在较高规模,票据直贴和转贴利率则继续下降,上述信息在一定程度上反映了货币政策“稳中偏松”的取向依然明显,且信贷供需中信贷需求方的地位继续改善。

经济数据对市场的影响实际上是好坏参半的,经济增长数据继续反映实体经济增长面临压力,对政策进一步放松提出了要求,而通胀走势却也在一定程度上压制了政策可能的腾挪空间,信贷数据则反映政策“预调微调”已经有落到实处的表现,综合分析来看,市场的政策预期和实际落实依然存有空间,但是幅度或许是有限的,市场将继续在经济下滑和通胀反弹担忧、政策放松预期和落实中寻求预期博弈的平衡。

从持仓数据来看,在市场连续强势反弹之际,主力合约IF1204持仓量出现快速下降,多空主力均连续减仓,考虑到前一段时间的连续弱势调整,传统主力空头并没有在市场出现反弹时逢高加空而是逐步减仓便已经反映了期指投资者情绪的显著变化。另外,前10名和前20名净空持仓占比也出现稳步下降,两相结合反映了投资者短期对后市的态度已然变得相对乐观。

整体而言,虽然信贷数据和流动性所透露出来的信息是偏正面的,但经济增长继续下滑的风险、通胀下行空间可能弱于市场预期、政策面难有大幅宽松的空间等均对市场的中期表现构成了抑制,我们认为,需要对短期市场的强势反弹保持一份谨慎,不可因市场的短期表现而对后市做出过于乐观的预判,我们中期继续维持对市场偏谨慎的观点。期指操作策略上,短期投资者可以适当跟随趋势博反弹,但也不宜对后市的反弹高度抱过高的期待,多单注意适时止盈离场,而在市场逐步接近前期高点2478点时择机逐步建立空单。

申万风格指数涨跌幅				
名称	涨跌幅	5日涨跌幅	最新	年初至今涨跌幅
微利股指数(申万)	0.96%	3.39%	1521.91	11.60%
小盘指数(申万)	0.89%	3.70%	2840.2	12.29%
中盘指数(申万)	0.77%	2.55%	2512.65	9.23%
高市盈率指数(申万)	0.76%	3.69%	892.86	11.59%
亏损股指数(申万)	0.73%	3.46%	1785.71	14.75%
中市净率指数(申万)	0.68%	3.24%	2922.05	10.68%
中市市盈率指数(申万)	0.65%	2.84%	1991.54	9.43%
低价股指数(申万)	0.65%	3.15%	4348.89	8.92%
高市净率指数(申万)	0.63%	2.11%	1137.93	9.77%
高价股指数(申万)	0.62%	1.80%	1957.33	8.35%
新股指数(申万)	0.54%	2.24%	1019.87	3.22%
绩优股指数(申万)	0.52%	2.38%	3198.89	12.57%
中价股指数(申万)	0.50%	2.92%	2532.55	10.75%
低市盈率指数(申万)	0.45%	2.60%	3828.65	10.29%
大盘指数(申万)	0.35%	2.43%	2131.66	10.12%
低市净率指数(申万)	0.29%	2.60%	3410.15	9.40%
活跃指数(申万)	-0.35%	2.40%	64.81	-3.83%

申万一级行业指数涨跌幅				
名称	涨跌幅	5日涨跌幅	最新	年初至今涨跌幅
有色金属(申万)	1.59%	2.75%	3726.06	24.23%
综合(申万)	1.25%	5.18%	1669.33	11.89%
家用电器(申万)	0.95%	3.53%	2198.73	19.36%
化工(申万)	0.94%	2.94%	1901.86	12.43%
黑色金属(申万)	0.89%	2.61%	2171.75	10.39%
轻工制造(申万)	0.89%	3.51%	1531.8	11.44%
信息设备(申万)	0.87%	2.67%	1125.87	6.59%
建筑材料(申万)	0.81%	2.54%	2377.06	10.59%
商业贸易(申万)	0.73%	3.66%	3420.14	11.48%
电子(申万)	0.71%	2.56%	1329.8	9.54%
纺织服装(申万)	0.70%	3.17%	1860.62	9.94%
采掘(申万)	0.69%	3.27%	5031.11	12.35%
农林牧渔(申万)	0.67%	1.50%	1779.66	4.68%
公用事业(申万)	0.66%	2.32%	1610.03	2.90%
信息服务(申万)	0.64%	2.16%	1540.63	1.82%
餐饮旅游(申万)	0.62%	4.34%	2635.55	13.56%
机械设备(申万)	0.59%	2.67%	3422.88	6.84%
交通运输(申万)	0.52%	2.59%	1727.82	7.88%
医药生物(申万)	0.42%	2.35%	3405.85	1.77%
金融服务(申万)	0.34%	2.81%	2124.59	11.01%
房地产(申万)	0.32%	4.86%	2567.8	20.50%
交运设备(申万)	0.13%	3.02%	2605.48	9.86%
食品饮料(申万)	-0.26%	1.19%	5805.53	12.39%