



经济与政策僵局待解 5月数据定方向

□中国银河证券研究部策略团队

上周市场运行的核心逻辑在于政策维稳的力度及对政策效果的预期变化,本周影响市场的主要因素一是5月份的经济数据,二是政策实施的进展,三是外围市场的变化。总体来看,市场情绪将在经济基本面和政策维稳之间纠结,随之变化而跌宕起伏。预计本周市场将继续震荡,我们维持谨慎乐观的中期判断。从投资机会看,主要把握政策刺激与主题投资机会,配置上宜相对均衡。

博弈政策放松力度难度较大

上周初市场的绝地反击主要是对政策放松力度超预期的反应。经济的快速下行已无需赘言,由此倒逼的政策力度才是核心。媒体对政策刺激力度的渲染,从政策来看确实也有些不同寻常,有关促消费、加投资等方面的政治措施一个接一个,这使得投资者对政策抱有很高的预期,即如果按照此力度的刺激政策,应该能够达到扭转经济下行、确保经济见底回升的效果。因此,投资者

令人欣喜的是,决策者和市场对当前困难处境的判断较为清醒,政策措施也较为得当。稳增长

的政策既有着重于短期效果的促进投资、扩大消费的措施,也有结构性减税、打破垄断激发民间活力、大力发展战略性新兴产业扩大新生产力投资的兼顾长期和短期效果的措施。应该说,本次政策维稳与4万亿刺激有着显著的区别。

5月数据将成短期走向分水岭

从已经公布的数据来看,经济还在继续下行。5月汇丰中国制造业采购经理人指数(PMI)终值为48.4%,连续第7个月低于荣枯分水岭;而官方PMI为50.4%,环比回落2.9个百分点,同比下降1.6个百分点。新订单为49.8%,购进价格下降至44.8%,库存高企至52.2%。可以看出,需求不足仍是目前经济疲软的最重要因素。

1-4月份,全国规模以上工业企业实现利润同比下降1.6%,降幅再次扩大0.3个百分点;其中4月份单月实现利润同比下降2.2%,扭转了3月份4.5%的同比增加,工业企业利润仍然在亏损过程中,经济继续下行。

即将公布的数据关键是看通胀、增长和信贷。如果通胀数据快

速下降或者超预期下降,不管当前政策实施的力度到底如何,对市场都是利好。因为这会降低政策调控的难度,减少市场对政策维稳后遗症的担忧。在增长方面,则要看与通胀之间的组合。如果增长情况好于4月份,这无疑是一件好事情。如果经济增速继续下降,而通胀下降缓慢,无疑是最糟糕的情况。而信贷数据就是观察政策具体实施力度的窗口,如果信贷继续大幅下降,尤其是中长期贷款下降,对市场可能利空。

密切关注外围风险的演化

随着6月17日希腊大选的临近,不确定因素加大,希腊民调结果反复。目前欧债危机的关注重点已经转移到西班牙,西班牙的银行业危机正显现全面爆发危象,挤兑现象已出现,资金出逃严重。4月西班牙银行存款额锐减310亿欧元,占存款总额的1.9%。西班牙10年期公债收益率已接近7%这一危险水准,五年期CDS也首次突破600个基点,违约风险大幅上升。而

IMF否认考虑援助西班牙,也打击了市场对西班牙危机缓解的乐观

预期。信用评级公司Egan-Jones Ratings上周调降西班牙信用等级,从BB-降为B,这已经是这家评级机构在一个月内第三季调降西班牙的评级了,信誉也于周四下调西班牙八个自治区的信用评级。西班牙危机的破坏力远超希腊,作为欧元区的第四大经济体,西班牙与欧元区的未来密不可分,是否能度过这场信心危机,已成为欧元区最关注的问题。

而美国方面,美国就业情况恶化。美国劳工部公布的5月份非农就业报告显示,5月份美国非农部门仅增加就业岗位6.9万个,远低于市场预期的15万,增幅创2011年5月以来最低。失业率环比增至8.2%,为6月以来首次上扬。非农就业数据的疲弱使量化宽松的预期再度升温。

总体来看,短期市场仍在纠结中运行,而中期仍然维持谨慎乐观、震荡回升的判断。从投资机会看,主要是把握政策放松刺激主线,同时关注主题性投资机会,配置上宜相对均衡。可关注非银行金融、房地产、机械、食品、家电、TMT等。

后市重在观察政策信号

□东兴证券 孙征

近期行情走向无不与政策有关。上周市场在弱势跌破半年线后被强势拉回,源自于某外资机构推断政府可能出台两万亿规模的经济刺激计划,媒体对于项目审批提速的报道也让投资者对于管理层加速投资的预期大大增强。

笔者对发改委审批的项目做了一些跟踪和分析,发现以下几点情况:其一,发改委最近3个月审批的项目数分别是258、233及219个,虽然5月21日单日审批过

百项目,但是5月份总额并未明显加大;其二,发改委审批的钢铁项目一方面经历了相当长的调研时间,另一方面也是在当地压缩粗钢产能超过新增产能基础上实施的;其三,发改委审批项目中90%以上属于新能源和信息技术,暂未出现对于传统高耗能制造业的投资剧增的情况。这表明目前发改委并未因经济下滑便立刻加速审批基建项目。

但两万亿投资的经济刺激预期始终在投资者心中徘徊,尤其是在经历了2009年的大规模刺激计划引发的翻倍牛市行情之后,投资者宁可忽视经济刺激对于经济带来的潜在和长期威胁,而更愿意享受刺激计划可能会引发的短期行情。每个人都在想,只要能够买到一波小牛市,大家都会赚钱离场,谁会管以后会怎样?短期的市场情绪甚至会忽视经济的疲弱表现,陷入一种对于政策的强烈预期。部分投资者认为,经济越差越好,不利的经济数据将倒逼政策出台,如果经济出现2008年那样的滑坡走势,2万亿投资可能不得不出台,这样大家自然可以共享小牛市。而这种想法在短时期内很难被证伪,这也是行情仍在延续的原因。

官方刚刚公布的5月PMI仅有50.4%,较上月回落2.9个百分点,而且回落速度大大超出预期;之前5月份PMI指数的一致性预期在52.2%左右,但实际数据比预期数据低了1.8个百分点,偏离度相当大。不过如果投资者依旧期待疲弱的经济数据倒逼政策出台的话,那么这样的不利数据或许不会对市场产生明显的负面影响。

笔者预计本周市场在2335-2400点延续区间震荡走势的概率较大,外部市场的疲软和疲弱的经济数据会对指数有一定压制作用,不过真正影响趋势走向的还是政策预期和验证信号。

量能决定向上空间

□西部证券 王梁幸

由于市场对新一轮经济刺激计划出台的预期强烈,上周前半周A股强势反弹,但随后发改委对刺激政策的澄清表态打消了市场对于2.0版4万亿”的乐观预期,A股也随之进入到整固格局中,多空双方围绕半年线和60日均线展开持续的拉锯。热点轮换的速率较之前明显加快,这无疑反映出资金为应对后市摆脱整固格局而加快调仓换股的意图。

我们认为,目前A股市场仍未完全摆脱“政策市”的痕迹,虽然又一个4万亿政策的出台并不现实,但管理层对内需、新兴产业等方面政策扶持力度目前并未减弱,盘面各结构性热点的出现也有助于维系市场的做多人气,同时积极的财税政策仍会给予A股带来诸多的正面支持,也将不断夯实股指的下档支撑。操作上,不妨保持六成左右的仓位配置,积极参与盘中新能源、新材料、信息技术等各类热点的短线交易性机会。

上周五统计局和物流采购联合会公布最新的5月份PMI数据为50.4%,比前一月回落2.9个百分点,同时也创出5个月的新低。具体分企业规模看,大、中型企业PMI分别为51.1%和50.8%,比上月分别回落2.7和2.6个百分点,而小型企业PMI为45.2%,已经连续2个月位于临界点以下。

结合近期政策的调控导向,我们认为以下几个方面的值得

关注。首先是先行指标目前仍在50%以上的枯荣线上运行,加上近期管理层开始有节奏的放松相关调控政策,宏观经济硬着陆的概率不大。其次,增速出现较大回落的原因,一方面是外围经济的反复,之前的进出口数据超预期回落已经对此有所反应,另一方面国内需求的相对疲软也对经济有负面拖累,加上春季开工效应的消失,回落也在情理之中。由此来看,近期管理层对相关基建投资项目的审批加速,更多的是为了保证经济的平稳着

陆,同时将增速维持在可控的范围之内,进而为经济结构的转型留出足够的调整空间。第三,小型企业的PMI数据加速回落无疑表明中小企业以及民营企业的生存环境开始受到进一步的挤压,这也在很大程度上将抑制新兴产业的发展速度,预计管理层在未来将进一步通过结构型的税赋调整来减轻中小企业的成本压力。综合来看,我们对未来一段时间政策调控的看法是,财政上以通过减税、扶持内需以及加大新兴产业的扶持为主,货币

上会进一步加快预调微调的节奏,预计6月份央行仍有可能下调存准率,而未来一旦CPI数据低于3%,甚至不排除降息的可能。对于A股而言,本轮反弹以来的推动基石依然相对牢固,大幅下挫的空间十分有限。

技术面上,前期低点2132和

2242点连线所形成的上升趋势

线支撑目前依然有效,上周沪指

也是回探至该趋势线附近后而展开强劲反弹,目前包括20日

均线、60日均线和半年线在内的

多条中短期均线基本汇聚于

2350-2380点区域之内,加上该区域本身也是前期的筹码密集区,股指短线迅速摆脱该区域的难度显然较大。短线需要进一步的巩固从而充分消化该区域的浮筹,同时后市突破需要量能水平的积极配合。从前期股指运行的规律来看,但凡沪市单日量能水平能持续维持在千亿之上,股指上行的动力都较为充沛,趋势也较为清晰。在当前多空力量保持相对平衡的状态下,沪市量能水平的变化将成为突破的关键力量。

欧美冲击不断 港股或下试万八

□周宝强

港股上周的整体表现依然疲软,投资者对外围局势的担忧明显又出现升温的迹象,加上美国公布的经济数据结果不佳,美股市场也同样表现疲弱,给港股带来的拖累也十分显著。从全周来看,恒指上周累计下跌155.07点,跌幅0.83%,成交方面较前一周略有上升。

美元近来的升势强劲,欧洲的局势混乱以及美国经济数据结果不佳,使得投资者对全球经济的预期更趋向悲观,而高风险资产市场上的不利因素反复汇集,俨然已经让投资者认识到,欧洲问题的严重性对全球经济所造成的影响正在逐渐扩大,而后期能否将危机蔓延的趋势有效遏制,目前来看还很难说。市场上的风

险规避需求急剧升温,资金也开始由高风险资产源源不断地流向美元等避险功能较强的资产。美元指数连续上攻,在82至82.5水平附近做短暂的整理之后继续攀升,上周五盘中最高见83.55水平,但是很快美指的升势便出现逆转,因美联储公布的就业市场数据和制造业数据都不及市场预期,再次催升了投资者对QE3的预期。

欧洲的局势变化依然还是上周左右金融市场走势的主导力之一,希腊将于6月17日进行重选,投资者在关注各党支持率变化的同时,西班牙债务形势成了撩拨市场心弦的重要因素。从目前的状态来看,欧洲的问题解决进程确实相当缓慢,管理层推出的措施大多都只是隔靴搔痒,真正的

实质性问题并未触及。投资者的信心必然也只能是日渐低落,政府的公信力又每况愈下,危机的解决更显得异常的艰难。

美股市场上周五收盘出现暴跌,一方面是投资者对欧洲局势的担忧,另一方面则是就业市场数据以及外围制造业方面的数据都远逊于预期,给美国经济的前景蒙上阴影。美国劳工部公布的数据显示,美5月非农就业人数增幅远不及预期,增长状态十分乏力,失业率出现回升,或暗示美国就业市场的回暖态势恐遭终结。非农报告向来被看做体现美国整体经济,特别是劳动力市场健康情况的一项重要指标,数据的疲软令市场担忧,不断恶化的欧债危机和中国经济增速的放缓可能令美国经济再走下坡路。虽然

QE3预期再起,但是最终是否能够落实,还是要看美联储的态度。

港股接下来的走势未必能够乐观,欧美市场的状态混乱且前路迷茫,对于港股投资者热情而言必然还会形成压制。而内地在继续出台了多项经济刺激政策之后,接下来或将面临沉寂期,市场也会因此缺乏连续的利好支撑,对投资者信心的提升更是难以形成有效支撑。从技术走势上看,恒指失守18600点水平之后,成交较前段时间有明显放大,但是缺乏持续性,还是说明投资者仍保持着相当的谨慎。而随着外围市场的疲软,港股接下来或将下试万八关口,但是后期的整体下跌空间较为有限,毕竟全球经济疲软会促使各国央行加快刺激政策的落实。

稳增长提供底气 A股或跟涨不跟跌

□长城证券 张勇

虽然全球股市在欧债危机升级、美国就业数据不达预期等多重利空的打压下大幅下行,但是上周A股市场震荡走高,稳增长成为A股市场独自走强的内因。不过,针对稳增长政策能否令中国经济软着陆并且稳步回升,市场分歧仍然巨大,尤其在全球经济面临欧债危机升级的打压下。笔者认为,中国经济基本面依然良好,适度宽松的货币政策以及相对积极的财政政策出台将令中国经济成功软着陆,A股市场在连续两年落后全球主要股市之后,出现领先也实属正常。

在逆周期调控仍可使中国经济实现软着陆的预期之下,经济冷热依然是A股上涨的主要推动力。根据国家统计局最新数据显示,2012年5月,中国制造业采购经理指数(PMI)为50.4%,为今年1月份以来的5个月新低,该数据表明

医疗、移动互联网等产业。与2009年相比,振兴经济手段类似,但是区别也是相当显著,货币仅仅是适度宽松,而财政政策更加倾向于经济转型,倾向于战略新兴产业,对于过剩的钢铁、水泥等产业依然保持相对中性的政策。由此可见,经济偏冷导致政策转向积极,部分市场尤其是房地产市场甚至出现了回暖迹象,因此投资者没有必要对中国经济过度担心,二季度末或者三季度初中国仍有望实现经济触底,随后展开温和回升。

外围方面,欧债危机持续升级,美国经济复苏出现波折,这对全球股市造成重创,但是对中国股市的影响有限。近期随着欧债危机愈演愈烈,市场普遍担心西班牙或称为第二个希腊。西班牙国债收益率5月31日仍在6.66%高位徘徊,交易费用的下降直接让利于投资者,减低投资者交易负担。另一方面,QFTI与保险资金开户数大幅攀升,中长期资金持续入市将继续推动股指重心上移。

国5月份就业人数大幅下降,创下2011年5月以来最低就业增幅,同时公布的ISM制造业指数也低于市场预期,这些都显示了美国的经济复苏已再次放缓。受此影响,5月全球股市震荡下行,欧美股指更创多年来的最大单月跌幅。相对而言,A股基本保持平盘走势,表现在全球股市中名列前茅。这一方面因为中国经济相对稳定,另一方面中国股市过去两年均跑赢全球股市,对负面因素已提前消化,因而今年A股的独行侠走势也有其内在的合理性。

另外,A股市场的制度红利仍有望推动A股市场健康发展,投资者信心也会逐步修复。6月1日起,沪深交易所A股交易费用及4家期权交易所所有期货品种手续费正式全面下调。交易费用的下降直接让利于投资者,减低投资者交易负担。另一方面,QFTI与保险资金开户数大幅攀升,中长期资金持续入市将继续推动股指重心上移。

股市新政在今年仍然是重要看点,制度红利将会利好股市,投资者需密切关注政策动态。

整体来看,虽然全球股市近期出现显著下跌,对A股市场造成较大的心理压力,但是A股市场依然有望继续彰显独行侠的本色,在稳增长经济政策以及A股制度红利推动下,A股表现很有可能超出市场预期,跟跌不跟涨已经成为历史,跟涨不跟跌可能是2012年中国股市的主要特征。从短期看,A股击穿2300点就是机会,2132点已基本成为年内低点。

投资策略上,在经济增速触底回升的阶段,建议增加周期类行业的配置吸引力,根据各行业景气的复苏进程与政策受益的强弱程度,6月份建议超配煤炭、建筑建材、非银行金融、汽车、房地产业、家电、机械、医药与商业零售业,同时降低了非银行金融、石油石化、食品饮料、商业零售等行业的配置权重。

目前仓位状况 (加权平均仓位:62.8%)		
选项	比例	票数
满仓(100%)	43.8%	480
75%左右	13.6%	149
50%左右	12.6%	138
25%左右	10.0%	110
空仓(0%)	20.0%	219

常用技术分析指标数值表(2012年6月1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		沪深300		深证	
	日	周	日	周	日	周
MA(5)	↑2376.27	↓2379.70	↑2634.57	↑2626.57	↑10153.68	↓10143.77
MA(10)	↑2365.09	↑2363.02	↑2617.28	↑2594.11	↑10093.90	↑10027.05
MA(20)	↓2379.53	↑2366.38	↓2627.34	↑2579.25	↓10149.22	↑9916.67
MA(30)	↓2389.73	↑2353.40	↑2631.84	↑2555.55	↓10175.32	↑9808.78
MA(60)	↓2375.71	↑2523.94	↓2602.34	↓2759.44	↓10077.81	↓10744.79
MA(100)	↑2352.41	↑2621.82	↑2557.43	↑2878.48	↑9820.00	↓11203.79
MA(120)						