



当前A股市场关注的重心无疑是6月9日即将公布的5月份宏观经济数据。持续下行的经济增速与持续放大的政策力度构成了当前对A股影响最为显著的两个核心变量,在此背景下,5月份经济数据是否仍然延续4月份的下行趋势值得关注,而逆周期调控政策又会否加码以应对可能更加严峻的经济形势?

5月数据料无惊喜 通胀回落开启降息窗口

经济运行三步曲:“二”探“三”稳“四”回升

□本报记者 曹阳

要动力。

GDP增速二季度见底

中国证券报:从4月份经济数据看,我国宏观经济形势不容乐观,此前市场的一致预期认为中国经济GDP增速底部将在二季度出现,您认为经济底部出现的时间会是在什么时候?经济底部有没有进一步后移的可能?

姜超:4月工业经济加速下滑,引发了资本市场对中国经济走势的担心,但我们仍认为经济的底部在二季度,二季度GDP增速为7.5%,三季度回升至7.6%,四季度回升至8%。

历史经验表明,经济拐点的出现往往由与经济无关的外生变量决定。其中出口、财政和货币政策是最重要的三大外生变量,下半年出口增速应能回升。目前财政政策已转积极,前4月财政支出增速超过收入增速12%,类似于2009年时的水平,并已经带动基建投资增速回升,下半年将对经济增长产生积极贡献。而最为重要的是,经过两年的信贷紧缩之后,2012年信贷有望转向宽松,尤其是从融资总量来看,2012年三季度全社会融资总量有望稳定在3万亿,远超去年同期的2万亿,成为带动经济见底回升的重要动力。

李慧勇:去年三季度以来市场对经济底部的判断几经变化,但我们对经济底部的判断没有变化,即二季度探底、三季度企稳、四季度回升。做出这样判断的理由主要是三个:一是考虑到房地产投资二季度之后能企稳;二是考虑到出口下半年会比上半年好;三是考虑到政策从出台到见效需要3-6个月的时滞。

中国证券报:5月份经济数据即将公布,您预测5月经济数据将会如何?经济增速持续下行的态势会否延续?

姜超:根据我们监测的数据,5月上游发电增速仍在低位,中游钢铁增速小幅回落,下游地产销售依然向好,5月经济数据仍不容乐观,预计工业增速下降至9.1%,经济在5月下降的趋势不变。

李慧勇:预计5月份工业生产增长9%,CPI上涨3.2%,基本上呈现经济低位、通货膨胀回落的态势。由于地产投资仍在回落过程中,外围经济仍然缺乏亮点,经济下行趋势仍将延续。

政策放松力度进一步增强 中国证券报:存款准备金率下调对经济的刺激作用仍未显现,其原因何在? 姜超:准备金率的下调对应

国泰君安证券宏观经济研究小组组长 2011年金牛分析师宏观经济领域第二名 申银万国证券研究所董事总经理,首席宏观分析师 2011年金牛分析师宏观经济领域第四名

的是货币宽松,央行释放货币到商业银行。而经济增长的恢复需要商业银行向实体经济提供信贷,而从货币宽松到信贷宽松需要时间来传导。目前票据利率大幅下降,短期贷款已经开始大幅增多,但是和投资密切相关的企业中长期贷款增长依然缓慢。未来随着基建投资的推进,以及贷款利率的下降,中长期贷款的增

长将逐渐恢复,对经济增长的推动作用也将体现。 李慧勇:下调准备金率主要通过改善银行间市场资金状况、扩大货币乘数来保障货币供给、稳定经济。存款准备金率下调有作用,但作用不明显,原因有两个方面:一是企业贷款需求不足,二是银行惜贷,法定存款准备金下降了,但超额存款准备金增加了,

政策效果也就大打折扣。 中国证券报:在经济持续下行的背景下,政策托底的力量会否增强?下半年管理层在货币政策以及财政政策方面放松的空间还大不大? 姜超:下半年政府货币政策与财政政策的力量将继续加大。货币政策方面存款准备金率仍将下调,预计年内还有2次降准,三

季度或启动降息,而货币政策的宽松将有利于信贷增长。目前财政政策已明确转向积极,按照今年8000亿财政赤字预算,以及4800亿的预算稳定调节基金和上年结转资金,2012年实际财政赤字可以达到12800亿,对应赤字率约-2.5%,比2011年上升约1.4%,这意味着年初预算的财政赤字用足即能提供1.4%左右额外的经济增长。

李慧勇:今年的宏观调控可以归结为两个确定,两个不确定。确定的是经济会惯性下滑、政策会出手,不确定的是经济下滑的幅度以及由此决定的政策的力度。在经济硬着陆压力加大的情况下,现有的政策力度显然不够,未来力度必然会加大。货币政策的主要任务仍然是避免资金进出对中国货币稳定造成大的冲击,避免实际资金成本过高抑制企业需求,既要降准也要降息,二者都有空间。财政政策主要是调结构,上半年收大于支,下半年支出力度会加大。同时考虑企业实际税负加重,结构性减税也能降低企业成本压力。

7月份或打开降息窗口 中国证券报:当前市场预期降息的时间窗口已经趋近,您认为降息最可能或最合适的时间点

会是在什么时候?其能否对提振经济起到立竿见影的效果? 姜超:从债券市场看,目前已经隐含一次以上明确的降息预期。我们认为6月份CPI会降到2.7%左右,显著低于3.5%的1年期定期存利率,因而7月份或是降息的合适时点。但如果5月份工业增速低于预期,不排除6月份提前启动降息的可能性。降息对地产、汽车等下游需求以及企业信心的恢复有着重要的作用,将是提振经济的重要动力之一。 李慧勇:在经济加速下滑、有效需求不足的情况下,降息越早越好。一方面可以降低企业偏高的融资成本,稳定民间投资,更重要的是可以通过降息这一更加明确的货币宽松的信号来表达国家稳增长的决心,提振企业家的信心。从这个角度说,降息对于刺激经济的作用远大于降准。 我们不大倾向于猜测具体的降息的时间,猜不对是正常的,猜对了只能说是运气。基于降息的重要意义判断,我们认为国家可能在降息这一政策使用上会比较谨慎,在实际利率提高到0.5%甚至更高的时候降息的可能比较大,具体时间应该在三季度。如果在之前降息,只能说明经济比我们预期的还要坏。

又见阶段性“地量地价”

□本报记者 曹阳

6月6日,沪深两市高开低走,延续窄幅震荡,而沪深两市成交量能大幅萎缩,凸显当前市场资金观望情绪的加重。短期来看,在5月份宏观经济数据出炉前,市场或将延续缩量震荡的格局。 本周三,沪深两市延续了上个交易日窄幅震荡的格局,沪指单日振幅为0.96%,深成指单日振幅也仅为1.27%,收盘沪指指数

均小幅调整。沪指指微跌0.10%,收报2309.55点,盘中创出2301点的阶段新低;深成指下跌0.35%,收报9812.98点。与之相对应的是,昨日两市成交量能进一步萎缩,其中沪市成交金额萎缩至585.6亿元,创4月10日以来的阶段新低;而深市成交金额降低至499.8亿元,创2月3日以来的阶段新低。 自周一沪深两市大跌以来,成交量能持续萎缩,表明投

资者观望气氛愈加浓厚。一方面,在经过上周末欧美股市大跌之后,本周欧美股市表现相对平稳,欧洲各国纷纷进入议息议程,投资者普遍采取观望态度。而外围市场的相对平稳,减少了A股短期的扰动因素。另一方面,在经过周一的单日大跌后,多数个股尽数回吐了此前反弹中的累积涨幅,而蓝筹股较低的估值水平能够在一定程度上支撑大盘指数。

更为重要的是,当前时点正处于经济与政策的真空期。6月9日将公布5月份CPI、PPI等宏观经济数据,经济增速下行的趋势大概率将延续;同时,投资者对于可能到来的宽松货币政策,如降息、降准等仍抱有一定期望。因此,在没有超预期的经济数据出炉或超预期刺激政策出台的前提下,市场恐很难摆脱这种上下两难的格局。对一般投资而言,观望或许是较为理性的选择。

有分析人士指出,大盘目前仍处于5月9日以来的下跌通道中,当前A股市场最大的负面因素,是经济持续下滑造成的估值体系重塑以及高速扩容造成的供给过剩。从基本面看,二季度中国经济见底的迹象并不明显,经济持续减速对上市公司利润的影响仍未完全体现出来。而在市场量能始终未能有效释放的情况下,短期A股或难改弱势震荡的格局。

贴水幅度放大、多方逢低不承接、价格日内再创新低 三大空头信号制约期指后市

□本报记者 熊锋

昨日,期指四个合约小幅震荡,日内一度翻红,但最终均以微跌报收。在周一的大跌之后,股指连续两个交易日均窄幅震荡,说明市场情绪比较谨慎,多空对于现在的点位比较认同,对周四的行情并不急于表态。昨日期指主力净空持仓为7834手,与周二7841手基本持平。并且,多空双方减仓IF1206合约而增仓IF1207,加速在下月合约上的布局。值得关注的是,贴水幅度继续放大、多方逢低不承接以及价格日内再创新低,这在一些市场人士看来,都是期指看空信号未解除的标志。

显示,IF1206与IF1207合约合计前20名多方席位共增持买单469手至40102手,前20名空方席位共增持卖单684手至47936手,昨日净空持仓为7834手,与周二7841手净空持仓基本持平,这说明多空双方势力维持着短暂的平衡,双方均不急于表态,近期走势略显焦灼。 广发期货期指分析师刘奕奕认为,多空对于现在点位比较认同,同时对周四的行情不敢贸然行动。多单增减仓和空单增减仓席位都非常分散,多单最大增仓

300手,最大减仓298手;空单最大增仓438手,最大减仓281手,双方都小心翼翼”。 刘奕奕认为,周三期指早盘微微冲高后回调,从盘中持仓来看,中午和下午回调时持仓量都在增加,虽然涨跌幅度都不大,但从细节可以看到多空双方都对指数的回调小心翼翼,基本可以确定昨日IF1206的开盘点位2551点是多空双方比较共识的支撑位,但对于上涨空间同样煎熬,全天都没出现成交量或持仓量随着指数上涨而明显下降

的情况。 值得关注的是,昨日IF1206合约持仓继续减少,多空双方加快了向下月合约IF1207移仓的速度。市场人士分析,这将加大在IF1207的博弈局面。 技术上看,期指再收带上影线的十字星。中证期货研究部副总经理刘宾指出,这说明期指压力释放仍不充分,而连续的十字星让短期走势略显迷茫。而从趋势看,如果市场仍得不到更多利多提振,继续向下寻找支撑的概率依然偏大。

三大看空信号犹在

昨日,股指期货略显冲高回落的震荡走势,主力合约IF1206早盘一度冲高到2570点附近受阻,此后空方明显占据主动;午后多头意图发动新一波进攻,但是最终依然无功而返,尾盘以微跌报收。 虽然昨日空方并未趁势往下打压,但是“看空信号仍未解除”,长江期货资深分析师王旺指出。 昨日主力合约IF1206全天平均贴水5.32点,似乎较周二略有

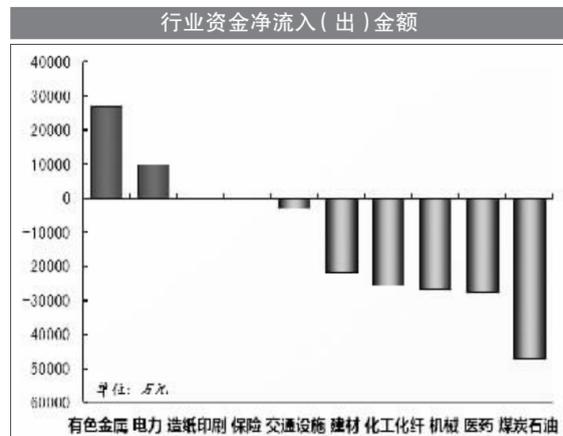
尽管昨日期指收盘仅是微跌,几乎与周二收盘价持平。但是,从技术形态来看,期指走势也并不乐观。王旺指出,技术形态上,期指盘中再度刷新了近期最低价,盘中重心不断下移,维持弱势格局。 多空加大下月博弈 昨日多空双方攻守并无大开大合,双方十分小心,谨慎有余,并且加大了对下月合约IF1207布局的力度。 根据中金所昨日盘后的数据

6月6日主力合约IF1206主力席位前十位持仓情况

Table with 6 columns: 名次, 会员, 持多单量, 比上交易日增减, 名次, 会员, 持空单量, 比上交易日增减. Lists top 10 long and short positions.

资金流向监测

Table: 沪深两市资金净流入前十. Columns: 代码, 名称, 最新, 涨幅, 流入金额(万元), 流出金额(万元), 净额(万元).



36亿元继续离场

昨日消息面风平浪静,沪深两市延续弱势震荡的走势,上证指数再次收出缩量十字星。截至昨日收盘,上证指数报2309.55点,较前一交易日微幅下跌0.10%,该指数盘中最低探至2301.03点。深成指报收于9812.98点,跌幅0.35%。行业板块表现平淡,涨跌幅度大都在1%以内。 昨日沪深两市成交额继续萎缩,沪市成交585.6亿元,深市成交499.8亿元,两市合计仅成交1085.4亿元,较昨日萎缩近1成。5月通胀数据和金融数据的公布日期临近,投资者倾向于继续观望,此外欧元区局势尚不明朗,也使得市场情绪趋于谨慎。

从资金流向上来看,沪深两市A股昨日继续呈净流出状态。据大智慧统计,昨日沪市A股净流出资金22.13亿元,深市A股净流出资金13.88亿元,两市合计净流出资金36亿元。 行业板块方面,尽管昨日各行业指数大都窄幅波动,但资金流出的现象较为普遍,仅有有色金属、电力和造纸印刷三个板块录得资金净流入,其中有色板块净流入金额达到2.79亿元,铝业和黄金股为主要贡献。其余板块均遭到资金不同程度的抛售,净流出规模较大的板块有煤炭石油、医药和机械,分别流出4.69亿元、2.74亿元和2.68亿元。(申鹏)