

长江证券:

三季度有望反弹 三线索觅A股良机

□本报记者 朱茵

长江证券2012年中期投资策略研讨会6月14日召开,长江证券认为,从趋势上判断,短期仍存风险,但从需求代表的经济增长来看,反弹三季度中期。市场将随着经济阶段性企稳而迎来一波反弹行情,反弹可参与行业主要为前期去库存较为充分、可能出现主动补库存的专用设备、电气机械、通信与计算机以及交通运输设备。

实体经济底部未到

长江证券认为,本轮从衰退走向复苏过程中,由于去产能化的存在,最大的差别是需求、供给、库存的见底时间会存在一定的时间差,最先见底的需求底预计在三季度中期出现,有机会带来一波盈利的修复和市场反弹,但值得强调的是,这里仅是“假复苏”的迹象,经济的中期底部至少在明年才能出现。

第一,本轮中期趋势上可能存在与以往的不同,经济已经进入了中周期下降的趋势当中,这意味了2000年以来的小周期波动规律都可能会被打破。首先,我们在2010年首次看到了劳动力供求市场上,出现需求大于供给的情况,根据人力资源与社会保障部的官方数据,劳动力需求供给比,在2010年首次出现了大于1的情况,并且尽管当前已经进入了衰退,但是从最新的一季度数据来看,仍旧在1.1附近,并且趋势向上;其次,根据投入产出表的数据,自1990年以来,建筑业始终是我们的支柱产业,与2000年以来不同,在2008年,建筑业同比增速开始见顶回落,这更加类似于94-99年

看到的支柱产业下降周期中的小周期轮动,所以我们认为2000年以来的几轮小周期衰退借鉴意义在本轮中是不强的。

第二,对比我国94-99年的中周期下降经验,以及日本70年代、美国80年代和韩国90年代的三次中周期调整,产能去化是其共性,这表明了:未来几年的供给(GDP)、需求、库存三者会降低到更低的波动中枢;中周期下降过程中的衰退时间会被明显拉长。具体来说,三者的外国经验,都能清晰的看到产能及产能利用率的数据,产能增速的去化是普遍存在的。而从中国90年代以来的经验,如果利用工业增加值、工业销售以及工业库存三个指标来看,可以清晰地发现在支柱产业下降的过程中,三者的波动中枢都出现了下移,到99年分别在10%、10%、5%,而支柱产业上升周期中,波动中枢也上升明显,在2002年分别到达15%、25%、18%,这种中枢的变化本身也说明了社会需求和产能面临去化和提升的过程,当前我们即将进入再次的去化。

最后,落实到短期市场,长期的衰退或去产能化固然痛苦,但是这并不意味着盈利在其中会始终不存在机会。中周期的调整中,需求、供给、库存三者的去化速度是不同的,需求可能率先触底,这意味着盈利存在降幅收窄的可能。

三季度中后期 迎来阶段性市场机会

长江证券认为,需求的去化会在三季度中期看到本轮的中枢,经济环比的改善将带来市场反弹。

首先,从当前水平来看,需求下降的速度是最快的,距离99年左右的枢水平较近,相信经过5、6、7三个月的继续回落,幅度可观;其次,库存的去化速度是最慢的,生产介于两者之间,库存目前仍在16%的水平,而生产尽管已回落至9-10%一线,但是长江证券认为未来的生产回落虽然不会出现断崖式下降,但将会是震荡向下的,至少明年见到中期底部的局面;第三,7-8月本身存在生产的季节性反弹,同时近期结构性的政策放松,将或多或少起到一定的作用;最重要的一点是,在去产能化的过程中,尽管产品价格或被主动回落,生产尚未见底,但是由于需求调整的领先性,所以在盈利上会看到降幅收窄的情况,尽管全年来看难有同比持续正盈利,但这不妨碍波段性行情的产生。

长江证券表示,当前中国经济的传统增长模式正在改变中。过去中国经济的高增长离不开“自上而下”的对宏观经济增长追求。但在国内经济要素的制约以及复苏踟蹰的国际环境下,传统意义上的经济增长正在主动或被动的改变中。经济增速方面,虽然在1月份,流动性的季节性改善催生了市场的乐观情绪,持一季度经济见底的观点兴起。但一季度GDP同比8.1%,4月份工业增加值同比9.3%,经济仍在减速的通道中。

此外,我们也看到了潜在经济增速平台下移往往伴随的两个明显的特征:其一,通胀对经济增长的弹性较大,虽然没有看到经济刺激政策,但通胀回落速度的缓慢从侧面印证了这一点;其二,就业没有出现严重的问题,

因此政策对经济减速的容忍度也将有所放宽。

去年,市场最为担忧的是地方政府债务问题,政府通过融资平台的举债占比达到46.38%,而其偿债能力备受质疑。另外,从政府债务的资金来源上来看,又过于依赖银行信贷,银行贷款占比达到79.01%,过于依赖银行体系也引致了市场对银行贷款风险的担忧。在以政府引导的投资为经济主要驱动力的模式下,地方债务平台问题仍然存在,因此经济的增长也受到了较大的制约。

中短期结合的三大行业配置

长江证券认为,中国在过去的十年中是“衣食住行”的时代,纺织、房地产、汽车、家电等行业在实体经济和市场表现上都较为突出。随着社会的发展与居民收入水平的提高,消费者的需求也面临着从传统的消费需求升级到享受性的新兴需求,包括医疗护理、金融服务、节能环保、文化传媒等新兴领域。这些紧跟消费者需求的行业在未来有着更为广阔的成长空间。

第二条可以关注的投资主线是政府可以着力改革的领域。当前,提高资金利用效率、促进资金合理流动是政府可以改革的重要方向。美国在20世纪80年代推进“金改”后,银行与非银行业均获得明显的超额收益;日本在1985年推进“金改”阶段,非银行金融业超额收益显著;韩国在亚洲金融危机后推动“金改”阶段,非银行金融业同样获得显著超额收益。因此,在主导产业过渡期,“金改”相关概念是可以承接好这一过渡,取得好的市场表现的。

第三条则是紧跟全球产业链

向前演进的潮流。在全球主导产业演变的大背景下,各国的主导产业也经历了不同的演进历程,差别主要体现在节奏的不同上。总体来看,顺应国际主导产业的发展趋势并找到本国在“雁行分工”中的合理位置是至关重要的。以日本为例,即便是在90年代“失去的十年”中,一些顺应世界主导产业向信息化产业发展趋势的半导体、软件、电脑服务、通信设备等行业,在整个资本市场向下的过程中同样取得了正的收益。从国际产业转移的历史来看,中国通过承接“亚洲四小龙”的劳动密集型加工制造业,在全球产业链上谋得了一席之地。只不过,从所处产业链的位置来看,中国无疑在“雁行结构”的尾部。2008年金融危机对欧美经济的打击直接影响并导致中国出口需求的大幅回落。但是,立足长期,出口作为拉动经济增长的三驾马车之一,其对经济的作用并不会消失,只不过,它将以与以往不同的形式作用于中国经济的增长。

在当前的国际劳动力与技术的竞争格局上,中国在全球产业链条上的竞争优势主要在中端的制造业上。在国际市场上已占有一席之地的办公设备、电子计算机、通信设备,其优势将继续得到传承;追求高效益的国际需求并重组资金所关注的食品饮料烟酒、化学原料与化学制品、电子设备、交运仓储物流与商业服务行业,在更高效的企业管理下,行业有望迈入新发展阶段;当前,在中国占全球出口占比仍比较低的化学制品、医药、汽车等领域,随着国内技术水平的提高,其在国际市场的占有率的提升空间较大。

■策略汇

海通证券:

估值、盈利有望“双升” 向上突破概率大

稳增长政策推进下经济望从衰退步入弱复苏,市场将强化盈利见底回升预期,制度变革望吸引资产配置倾向股市。首先,在稳增长政策推进下,经济望从衰退步入弱复苏,市场将预期估值和盈利由之前的“一升一降”变为“双升”。其次,制度红利将带来A股投资环境好转,商品市场出现疲态下,大类资产配置有望倾向股市。再次,从历史大幅对比看,A股向上突破概率更大。

行业配置方面,首先是政策驱动,包括铁路设备、工程机械、节能环保等。铁路等基建投资需求,在整个资本市场向下的过程中,将带动铁路设备、工程机械需求,在中国占全球出口占比仍比较低,化学制品、医药、汽车等领域,随着国内技术水平的提高,其在国际市场的占有率的提升空间较大。

其次是周期波动下的早周期行业。在国际市场上已占有一席之地的办公设备、电子计算机、通信设备,其优势将继续得到传承;追求高效益的国际需求并重组资金所关注的食品饮料烟酒、化学原料与化学制品、电子设备、交运仓储物流与商业服务行业,在更高效的企业管理下,行业有望迈入新发展阶段;当前,在中国占全球出口占比仍比较低,化学制品、医药、汽车等领域,随着国内技术水平的提高,其在国际市场的占有率的提升空间较大。

国信证券:

逆周期调控催生机会 下半年总体乐观

中国经济出现了通胀和经济增速同时回落的局面,这是因为经济处于小周期和大周期叠加影响的阶段,所谓大周期就是劳动力周期进入高成本时期,意味着人口红利效应处于一个后期阶段,小周期是进入去库存的尾声。

随着经济回落中,宏观调控政策出现了逆周期现象。从货币政策看,去年12月底以来出现了三次降低存款准备金率,从银行间市场的央票利率与央票发行利率以及一年期存款的利差来看,目前已经大幅贴水,标志着市场已经预期降息,降息可以随时进行。从财政政策看,5月16日的国务院常务会议,研究确定补贴363亿元促进节能家电等产品消费的政策措施,标志着促进内需的措施启动,5月23日的国务院常务会议提出“启动一批事关全局、带动作用强的重大项目”标志着新一轮的投资周期启动。这两个因素的叠加,投资依然是中长期的看点。

通胀下半年进一步回落,流动性进一步宽松,下半年股市总体乐观。高度取决于房地产政策的松紧程度和流动性是否流向实体经济,这需要积极的财政政策配合,房地产政策的局部放松将成定局,这也将决定市场的高度。从

步入尾声后望趋稳,不悲观。

再次,消费升级下的旅游、医疗服务行业。过去20年城镇化加速居民消费从生活用品的基本消费走向耐用品的舒适消费,未来将走向服务的享受消费。旅游受益于消费升级和新婚旅游增长,医疗服务受益于政策支持和老龄化加速。

主题投资方面,制度红利下优选非银行金融业。首先,新三板扩容有望推进,券商、园区类地产直接受益,券商同时受益股市走暖。其次,深圳前海建设步入加速期,政策细则望驱动当地金融、地产。再次,“新非公36条”已公布细则中受益明显的是医疗服务、铁路设备、通用航空,未来重点关注页岩气、保障房、传媒领域。

在风格配置方面偏向二线蓝筹。上一轮小盘股占优历时4年左右,2011年8月出现拐点,新一轮风格轮动或已来临。对比蓝筹、新三板,小盘股估值仍有压力,且下半年解禁减持压力加大,制度改革催化蓝筹行情下,风格上优选成长和估值较优的二线蓝筹。

希腊选举存变数 港股短期直面压力

□香港汇丰环球资本市场 陈其志

全球经济增长似乎已陷入迟滞状态,无论是欧美等发达国家,还是以中国为首的发展中国家都面临着经济再次衰退的风险,从金融市场的角度来看,投资者的信心匮乏已经成为普遍现象,各国的经济刺激政策对市场的影响更是有限。而高风险资产的魅力似乎正开始逐渐消散,取而代之的则是投资者的谨小慎微。欧、美、中三地股市正处于矛盾状态,上涨无力的同时下跌亦面临抵抗,而希腊的大选或成关键,结果的好坏,也许将直接决定全球金融市场后期的走势。港股昨日再现疲软,受欧美股市走弱影响,恒指早盘低开之后维持窄幅震荡,午后A股的疲软

加剧了港股市场上的沽压,恒指震荡下挫,收盘下跌218.12点,收报18808.4点,成交缩量至382.5亿港元。

美元最近也在82.5至82水平区间维持震荡,欧元区的局势不稳定增加了投资者的避险需求,尤其是在希腊二次大选之前,这种谨慎状态体现得更加明显。加上最近西班牙的问题又较为棘手,更对欧洲经济的稳定形成冲击。但是,从另一面来看,美国经济现状不佳,美元的吸引力必然会下降,加之最近公布的经济数据都不太好,更巩固了市场对美国经济增长放缓的担忧,从而增强了投资者对QE3的预期,给美元带来压力。从技术形态上看,美指暂时守稳82水平支撑,但仍处于下降通道之中,一旦接下来的经济数据继续走弱,美指恐将

下试81.5支撑。

欧元区政经局势后期的稳定与否悬而未决,而希腊的去留将取决于该国内部的矛盾斗争能否在关键时刻达成一致。倘若矛盾继续升级,希腊留在欧元区的可能性将大大降低,而这之后,所引发的一连串的连锁反应将对整个欧元区的稳定造成严重威胁,那么随之而来的将是全球经济的摇摇欲坠。另外,西班牙的局势目前也十分紧张,如果希腊出问题,西班牙很有可能将步其后尘。如此一来,在巨大的风险冲击之下,全球的经济都将面临更为严重的冲击。

美国经济复苏的良好趋势正被市场质疑,上周公布的经济数据以及联储局主席伯南克的讲话当中,对经济前景的预期均表示出了乐观的一面,但是随

后公布的经济数据却出现截然相反的状态,而零售销售的增长放缓足以表明消费支出的减少,从而更可预见经济增长动力所处的流失状态。当然形成这样的状态不仅仅只是欧债危机从外部给美国经济造成的冲击,更为关键的还是美联储内部在宽松政策实施方向上存在的分歧。虽然说实施宽松政策并不一定会给经济带来太大的提振效应,而且还有可能形成隐患。但是对于就业市场、房地产市场和投资者而言,最起码能从措施中看到政府的良苦用心,这些远比乐观的言论要来的实在。美股最近在12500点附近震荡整理,上行压力较强,投资者保持谨慎,待希腊大选之后或见明显趋势。

内地央行上周末宣布降息,

但是给市场带来的影响却十分短暂。加上5月份的CPI继续回落,银行信贷增长疲软,似乎更加深了投资者对国内经济前景的担忧。香港市场在受内外多重不利因素影响之下,投资者的入市热情一直难以提升,而在巨大的压力驱动下,港股市场上的资金流入亦呈现逐步减少的趋势,而流动性的不足必然令市场对利好消息的反应出现迟滞。恒指近来走势跌宕,万九水平之上的阻力较强,但18800点附近的支撑力似乎也在蓄势待发。从资金流向上看,近五个交易日来,恒指中证和恒指熊证流入的资金明显增强,港股后市所面临的压力仍在继续放大。因此,在希腊的问题没有一个明确的结果之前,投资者或许还是应该保持谨慎。

资金匮乏或致强势股跟随调整

□民族证券 徐一钉

近一年,A股在周线级别调整中,呈现低估值的蓝筹股先跌,随后周期性行业、二线蓝筹股跟上,最后阶段强势板块补跌的特征。这与目前以银行为代表的蓝筹股下跌,越来越多的个股创历史、或年内新低,券商、房地产、白酒板块的强势何其相似。少数板块、个股强势并不代表A股已进入新的反弹周期,恰恰个股强者恒强、弱者恒弱反映出后续资金不足,存量资金只能“有捧、有弃”。而强、弱势个股估值进一步扩大,必然导致一方估值向另一方回归。没有大量增量资金进场,最终结果是强势个股跟随多数股票调整。

5月人民币贷款增加7932亿元,虽然高于市场预期,但贷款结构并不合理。其中,短期贷款及票据融资增加4982亿,环比增加273亿,占新增贷款的62.81%。中长期贷款增加2698亿,环比增加805亿,中长期信贷也有恢复增长的迹象。不过,4月底以来央行加大货币政策力度已初见成效,

我们下一步要看政策的引导下,企业是否增大了对贷款的需求,即中长期新增贷款占比大幅提升,以此作为判断经济是否触底回升的主要指标。此外,市场预期5月外汇占款可能再次出现负增长。去年底以来,海外资金流出迹象明显,尽管流出的绝对量不大,但外资投资减少不利于国内经济的增长。

4月、5月连续出现单月工业增加值低于10%,5月PPI创出3年以来新低,从另一侧面透视出制造业的不景气。5月挖掘机销量环比减少29.28%,同比降幅达23.92%,环比数据高于同比。水泥行业一季度净利润同比下降60%,部分区域5月单月下跌幅度超过20%,跌速与2008年下半年相仿。有色金属行业8114家规模以上工业企业实现利润同比下降9.8%。秦皇岛煤炭库存超过2008年11月的峰值,环渤海动力煤价格指数持续下滑,反映出下游需求的急速萎缩。在月度上述数据转好前,就臆断中国经济增长在某时段见底是不负责任的,毕竟目前国内、外影响中国经济增

长的因素很多,且充满变数。

我们认为,6月信贷有望持续扩张。首先,为应对当前经济的下滑,尤其是企业货币需求的疲软,5月M1增速仍维持在历史的低位3.5%,央行还继续放松货币政策。6月7日央行第一次降息,以降低企业的贷款成本,刺激企业的贷款需求;其次,信贷监管政策有所放松。近期出台的商业银行资本管理新规对二套房贷差别计算风险权重统一下调为50%,还将融资平台贷款的风险权重统一下调为100%;再次,当前中央政府加大投资项目的审批力度,已经较大程度上激发了今年刚换届的地方投资热情;最后,6月季末效应有望再现。伴随着银行6月加大吸储力度,有利于改善银行信贷供给能力。

在稳增长的政策格局下,管理层还通过财政政策、行业规划刺激经济。比如:新一轮的家电和汽车消费补贴,以旧换新的消费政策将再次延续,但刺激作用远不如2009年的“家电下乡”、“以旧换新”和汽车减税等。我们认为,已经、或即将推出稳增长

的财政政策、行业规划,也包括货币政策,绝大部分很难突破2008年底、2009年的4万亿刺激增长以及九大行业振兴规划。其主要原因在于,其一,时间间隔太近了。其二,目前地方政府、企业负债率过高。一方面,受过高财务杠杆的约束,无论是地方政府、还是企业获取资金的能力比2008年底、2009年大幅下降;另一方面,过高的财务杠杆本身就存在风险。

值得注意的是,2001年以来,M2累积增长近6倍,虽然GDP也保持了较快的增长,但速度依然赶不上货币的增长。央行最新数据:5月M2余额90.00万亿元,目前M2存量已经接近GDP总量的两倍。虽然美国、欧洲、日本等不同程度实施量化宽松政策,但这些年国家M2是本国GDP的60%左右。显然,再通过M2大幅增长来拉动中国经济的增长,一方面孕育着潜在的金融风险,另一方面,继续带来更难管理的通胀隐患。

虽然5月份我国外贸进出口规模创月度新高,当月进口、出

口同比增长12.7%、15.3%,但商务部部长陈德铭6月11日表示,在全球经济形势不确定性增大、外贸摩擦日益增多的背景下,下半年的出口形势依然严峻,能保持10%左右的增速,就是比较幸运的事情。从外部环境来看,美国、欧洲等国经济复苏乏力,新兴经济体也面临通胀、本国货币贬值等问题,欧债危机仍然存在变数,全球经济形势总体上并不乐观。

上证综指在失守半年线后,多方放弃了前期努力维持强势的策略,似乎在做暂时的战略性后退。今年2月以来,上证综指日K线有形成双头的可能,颈线位在2242点,一旦双头形态形成并有效击穿颈线,多方下一个防御点在2250点。2008年,上证综指受120日均线的强支撑,并引发1664点至3478点的中期反弹。今年1月,上证综指再次在120日均线处止跌反弹,但反弹力度并不强。目前上证综指第三次击穿120日均线,一旦未来几个月被确认有效跌破,A股市场中期走势恐怕难以乐观。

新浪财经-中证网 联合多空调查		目前仓位状况 (加权平均仓位:62.1%)	
选项	比例	票数	
满仓(100%)	44.4%	725	
75%左右	12.1%	197	
50%左右	12.6%	157	
25%左右	9.6%	157	
空仓(0%)	21.4%	349	

常用技术分析指标数值表(2012年6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)	
移动平均线	MA(5)	↑2298.39	↑2552.76	↑9836.50
	MA(10)	↑2308.06	↓2561.43	↑9861.85
	MA(20)	↑2335.53	↓2586.40	↑9965.74
	MA(60)	↑2358.59	↓2608.13	↓10067.69
	MA(100)	↑2382.20	↓2590.15	↓10022.53
	MA(250)	↑2344.44	↑2538.35	↑9739.18
乖离率	BIAS(6)	↓-0.07	↓0.37	↓0.63
	BIAS(12)	↓-1.06	↓-0.53	↓-0.25
MACD线	DIF(12,26)	↓-21.38	↓-16.02	↓-70.17
	DEA(9)	↓-17.19	↓-11.94	↓-58.78
相对强弱指标	RSI(6)	↓40.49	↓46.54	↓48.88
	RSI(12)	↓40.45	↓45.24	↓46.27
慢速随机指标	%K(9,3)	↓22.88	↓27.62	↓29.32
	%D(6)	↓22.18	↓25.39	↓26.84

技术指标	上证(综指)	沪深300	深证(成指)	
心理线	PSY(12)	↓33.33	↓25.00	↓25.00
	MA(6)	↓37.50	↓29.17	↓29.17
动向指标(DMI)	+DI(7)	↓13.72	↓16.94	↓19.95
	-DI(7)	↓20.40	↓19.75	↓18.23
	ADX	↓41.15	↓32.18	↓23.70
	ADX	↓38.19	↓30.17	↓24.73
	BR(26)	↑140.68	↑171.81	↑191.94
人气意愿指标	AR(26)	↑167.81	↑199.35	↑224.09
	%W(10)	↑82.75	↑70.02	↑65.33
威廉指数	%W(20)	↑83.50	↑70.97	↑65.88
	%K(9,3)	↓24.42	↓33.19	↓35.63
随机指标	%D(6)	↓22.88	↓27.62	↓29.32
	%J(8)	↓27.51	↓44.34	↓48.25
动量指标	MOM(12)	↓-93.69	↓-90.43	↓-329.44
	MA(6)	↓-64.53	↓-62.05	↓-262.29
超买超卖指标	ROC(12)	↓-3.92	↓-3.41	↓-3.23

股市有风险,请慎重入市。 本版股市分析文章,属个人观点,仅供参考,股民据此入市操作,风险自担。