

三动力两停摆 预期何以战胜现实

□本报记者 贺辉红

无论是国家统计局上周公布的7月经济数据,还是央行公布的7月金融数据,抑或是海关公布的进出口数据都大幅低于市场预期,现实并不美好,然而股市受此影响却并不大,全沪综指还是收出了中阳线。分析人士认为,决定市场的主要动力有三个,分别是风险溢价、市场利率和企业盈利。目前市场风险偏好有所上升,这缘于投资者对各种利好的预期;市场利率对股市的正面影响却递减,票据直贴利率甚至已经摆脱本轮最低位重回到4.6-5.1%的水平;企业盈利也未见底。三大动力仅风险溢价对股市有正面影响,反弹因此注定不是一片坦途,短线可能仍有空间,能走多远则仍需观察政策变量的变化。

神秘资金烘暖市场

从上周的情况来看,市场表现出拒绝下跌的特征,而这背后有一些神秘资金的功劳。上周四,7月份的经济数据公布之后,市场的表现反映出悲观情绪,诸多指数开始下跌,但当日上午临收盘前3分钟,有一股神秘资金突然来袭,将沪深300硬生生地拉起,股指终究得以企稳回升。

□长城证券 张勇

上周市场展开反弹,虽然上证指数反弹仅有1.69%,但是强势板块层出不穷,个股活力四射。经过一周的恢复性上涨,加上中报风险基本释放完毕,市场信心有所修复,确立了2100点的短期底部。从基本面情况看,经济数据依然乌云密布,稳增长政策不温不火,成交量虽有放大,但是绝对水平仍然偏低,并无增量资金大举入市。笔者认为,短期底部基本确立,但是修复行情需要足够耐心,需要等待数据的好转,以及更多给力政策的出台,因此不应反对反弹高度寄予厚望。具体分析,可以从以下几个方面展开:

首先,7月宏观数据仍然偏冷,稳增长政策加码难度较大,制约了股市反弹空间。根据统计局最新数据,7月份CPI同比增长1.8%,符合市场预期;而PPI同比下降2.9%,大幅低于市场预期。7月规模以上工业增加值同比实际

盘中的这种资金异动在8月3日和8月6日也时有发生,这些资金究竟来自何方,仍难有定论,但这笔资金的作用却在较大程度上扰动着市场的悲观情绪,较为明显的例子是,上周五出现金融和进出口两大利空数据,但市场对此反应较为平淡,周五沪指仅微跌5.29点,若非受张裕事件影响,整个大市表现可能会更好一些。股市风险偏好明显提升也表现在个股上。上周个股炒作可以说是精彩纷呈,即使在上周五结束K线五连阳的情况下,盘面上依然有29只非ST股涨停。稀土价格虽然持续下跌,但先是包钢稀土和包钢股份再度发威,接着是涉及稀土的春晖股份周五一字封涨停;页岩气概念炒作更是不断深入,天科股份、湖北能源和山东墨龙连续涨停;代表周期类股票表现的采掘指数上周涨了5.78%。此外,泉州金改概念炒作得以持续,前海金改也有所表现。

分析人士认为,无论是从国内的情况还是从国外的情况来看,投资者目前普遍预期的是货币宽松政策重启。美国上周五虽然基本面出现利空,但美股依然上涨,也是基于这种预期。而从国内的情况来看,这种预期更为强烈,市场普遍认为,经济需要维

稳,资本市场同样需要,降息降准的预期因此更为强烈。

一把无形之尺的意义

为何在目前这个阶段,市场会有如此强烈的货币宽松预期,降息降准真有作用吗?回过头去看今年1月份发起的那一波反弹,有很多专业人士认为,那波反弹缘于市场利率下跌,票据直贴利率从接近13%的水平下跌至最低4%以下。但当这个利率跌至4-5%的区间之后,股市开始滞涨了,并最终转为跌势,且跌破了2132点这个平台。最近,该利率反弹至4.6-5.1%的平台,股市却同时有所反弹。这其中的逻辑究竟是什么?

要解释这种现象需引入自然利率的概念。所谓自然利率是19世纪末瑞典经济学家魏克塞尔提出来的,是指假设所有价格都具有充分弹性,令总需求与总供给永远相等时的利率水平。当实际利率低于自然利率时,货币扩张就会发生了,这将导致乐观主义、经济活跃和资产升值等,并最终导致货币流通速度加快。让实际利率低于自然利率被一些专业人士定义为“货币加速器”。到目前为止,自然利率的准确测度在学界还充满争议,但仍可以通过商品的供求关系来观察该

利率的走势。

从目前的情况来看,中国经济体很大的问题是需求问题,即产能过剩的问题,这个判断可以从PPI和CPI的走势得到印证。供大于求意味着自然利率在下降,甚至可能降到了实际利率以下,在这种情况下,央行6月以来虽已两次降息,但CPI的快速下行改变了多年实际利率为负的局面,这意味着我国实际利率水平在上升。从另一个更为直观的层面来看,目前的市场利率水平并不低,部分担保的信托产品年利率都在8%以上,一些期限稍长的银行理财产品年化收益率水平也可达5%以上,存款大批量流向这些市场。

当自然利率低于实际利率时,经济的活跃度会下降,人们的风险偏好会长期下降,这可以解释为什么前几次降准和降息都未能给市场带来空间较大、持续时间较长的行情,这也可以解释为何近期市场对货币宽松预期会如此强烈。因为,只有当实际利率降至自然利率以下时,市场和经济才会迎来较为强烈的正面反应。

根本变量未现改观

对于上周的反弹,目前市场普遍反映是一种“短线行为”。因为,市场上最根本的变量未见改

观,这个变量就是企业盈利水平。

从财政部最新发布的数据来看,7月份企业所得税为2698亿元,同比增长2.8%,而1-6月的企业所得税同比增长却达17.3%,可以说,7月份的企业所得税降幅比较大。另外,值得注意的是工业企业所得税为1077亿元,同比下降了10.7%。这些数据表明,企业的经营情况正处于寻底阶段,工业利润下降比较明显。另外,PPI数据已经连续12个月走低,而且今年7月份的下降速度比6月份和5月份似乎都要快,这也意味着工业企业的利润处于探底阶段。

企业利润增速拐点被一些专业人士认为是右侧交易的起点,也是场外资金进驻的兴奋点,目前这个兴奋点并未出现。不过,从7月份的经济领先指标PMI来看,代表总需求的分项指数均出现了下降,但是权重最大的新订单指数跌幅趋缓,代表总供给的生产指数7月环比下降仅0.2%,与新订单指数持平,供需在低位平衡。这意味着,产成品的去库存周期已接近尾声,接下来可能会有短暂的补库存周期出现。但这是否意味着企业盈利增长拐点出现呢?这还有待进一步的需求数据支撑。

有所活跃,人气开始提升,但是依然难以有效吸引场外资金的进入,尤其是规模庞大的储蓄资金,单纯依靠存量资金的自救制约了反弹的空间。

根据以上分析,基本可以得出结论:短期反弹可以延续,但高度有限。随着中报风险充分释放,以及技术上的严重超跌,大盘有望展开修复性反弹,但是2250点上方将会遭遇强阻力,投资者应该适可而止,掌握波段机会。

资产配置方面,在目前的成交量水平下应仍然以操作中小市值个股为主,超跌叠加中报风险释放为选股的重要标准。至于蓝筹股,目前仍存在一定的不确定性,房地产调控政策有储备,加码并非没有可能,行业景气遭遇调控天花板,银行、建筑建材、家电等都会受到影响,因此主要的机会仍然集中在业绩相对稳定的消费股上。不过,由于其前期累积涨幅偏大,应注意短期的回调风险,需耐心等待买点的出现。

上攻乏力 港股随后或见调整

□周宝强

港股上周的整体走势相对来说还算理想,虽然内外市场上并没有太多的消息,但是各国央行将有可能继续推行宽松措施的乐观预期,还是给港股带来了强有力的支持。欧洲局势的发展还是市场关注的焦点,美联储的宽松措施似乎也遥遥无期,而内地7月份经济数据上周公布之后,投资者对后市的眼光开始趋向谨慎,恒指在周四冲高至20300点水平后周五见调整,收盘下跌逾130点,收报20136点,成交446.1亿港元。不过从全周来看,恒指仍然有470点或者2.39%的涨幅,成交方面亦有小幅的提升。

欧元区的政治、经济局势目前来看没有进一步恶化的趋势,希腊、西班牙两个危机关键国家的状况暂时还算稳定。虽然市场上关于希腊退出欧元区的消息时而出现,但是真正来说,欧盟以及欧洲央行很难放弃对希腊的坚守,毕竟其带来的影响太大,或超出想象。而紧随其后的西班牙亦有可能步其后尘,欧元区的完整性会进一步被破坏。欧洲央行在看到潜在的巨大风险之后,安抚市场的举动开始频频出现,投资者也期待能有实质性的好消息,但结果依然是雷声大雨点小。尤其是欧洲内部声音的不统一,以及市场对德拉克“口头承诺”逐渐丧失信心,都加大了在决策者最终决定采取行动前,意西两国债务危机恶化的风险。

美联储最近一段时间表现平淡,宽松措施依然没有如市场预期般推行,甚至没有任何的蛛丝马迹能够看到联储局有可能会推行新一轮的量化宽松。上

周,美国方面出台的经济数据并不多,结果也表现的较为一般,由此不难看出,当前美国经济复苏也只是在竭力维持。联储局内部党派之间的矛盾纷争,令宽松措施的推行难上加难。美联储主席伯南克8月6日、8日凌晨讲话后市场反应平淡,或许这样的做法市场早已经预料到了,不过市场仍普遍认为美联储9月还是有可能推出QE3的。这样的预期当然是在这之前的憧憬破灭之后产生的,这或许也是市场的一厢情愿。其实,欧洲问题如果没有一个明确的解决方向,或者说欧债危机如果不能得到进一步的有效控制,美联储在政策推行方向上很有可能会一直维持观望,毕竟在美联储的部分官员眼中,当前的美国经济还是很乐观的。因此,不到万不得已的地步,美联储仍旧不会再度敞开宽松大门,而这把钥匙或许就是欧洲局势。

内地上周四公布的数据显示,中国7月CPI同比升幅跌破2%关口,创下2010年1月以来最低。内需疲软、消费、投资需求持续低迷,而在以稳经济增长为主要政策方向的大环境下,政策面上的放松后料将继续,这亦是市场之所以乐观的原因。

对内地政策面的期待,给港股市场也带来一定的提振,但从港股上周的走势看,恒指继续攀升的压力愈渐增强。一方面,投资者的宽松预期似乎短期内很难得到证实;另一方面,在连续两走高之后,累积的短线获利盘需等待机会释放,接下来市场的沉默期无疑是个好机会。不过从技术走势上看,恒指仍有趋势向上触破250周线20700点水平附近可能,当然在缺乏足够的上攻动力的情况下希望并不大。

短线面临调整 反弹仍有空间

□西部证券 韩实

在消息面偏暖的背景下,上周沪深两市大盘震荡反弹,成交量温和放大,市场热点活跃程度显著提高,结构性特征依然突出。经济数据出台符合预期,对大盘超跌反弹的技术走势未造成负面影响,沪指逼近短期下降通道上轨后涨势有所收敛,全周收出一根中阳线。由于连续反弹积累了一定的获利盘,在下降通道束缚下沪指短线技术调整压力有所加大,但随着政策调控宽松的逐步兑现,调整的空间和时间都较为有限,未来经济运行拐点的出现有望成为改变大盘弱势格局、提振市场投资信心的重要指导信号。

统计局公布的最新数据显示,7月CPI同比上涨1.8%,是2010年2月以来同比增速的新低,反映出当前通胀压力已经得到有效控制。但从PPI数据来看回落速率较快,诱发市场对通缩的担忧,其中生产资料出厂价格降幅较大,反映了7月工业品需求仍在下滑。一方面,在经济结构调整过程中,国内经济周期行业的产能过剩矛盾依然突出,其主要表现为企业高库存带来投资需求不足,从7月份信贷数据可以看出,新增信贷规模仅为5401亿元,M1同比增长4.6%,比上月末回落0.1个百分点,特别是短期贷款有所减少,显示企业的信贷需求受高库存压力制约难以得到有效释放,导致经济收缩压力依然存在,这就决定了在去库存化的过程中,国内经济筑底回升将是一个缓慢的过程。

另一方面,随着CPI快速回落,政府通过政策调控手段刺激经济增长的力度和空间都存在加大的预期。目前保增长已经成为宏观调控的首要目标,市场预期更多的是货币政策变化,通过降准或降息来适度加大投资需求和降低融资成本等途径缓解企业产能过剩压力,但考虑到潜在通胀压力,在货币总量控制的前提

下,货币政策局部松动主要是针对短期经济增速下滑加快的临时应对,对经济结构转型过程中形成新增长动力的作用并不大。在从货币政策刺激型增长方式向内生自主型增长方式转变过程中财政政策已经成为为了刺激经济增长的主要核心看点,其重点体现在财政政策的结构调整;一是加快财税体制改革,通过减税措施降低企业成本和增加居民收入;二是加快财政支出结构调整,由投资支出向消费支出、由出口退税补贴向消费补贴的支出结构转变,通过政府采购和财政补贴引导公众消费趋向,支持新兴产业发展,提升创新消费在经济结构中的比重,从而成为进一步刺激经济增长的主要调控手段,财政政策 and 货币政策搭配将会体现出“财政政策为主,货币政策为辅”的特征。目前财政政策刺激经济增长的作用在逐步强化,经济增长动能的显现将有利于市场形成趋势性上涨行情。

从技术面看,沪指周K线在前一周收出探底阳十字星之后,上周收出中阳线,已经成功站上5周均线。均线系统得到有效修复,5日均线连续上穿10日、20日均线,MACD指标持续上行,大盘逐步由弱转强的迹象开始显现,但是在下降通道束缚下,大盘目前还未摆脱超跌反弹的技术特征,短期指标KDJ进入高位区后出现超买信号,短线存在技术调整要求,沪综指需要通过震荡整固完成短线技术指标修复。后市若能有效突破下降通道束缚,则大盘有望进入强势周期,从而形成一轮趋势性上涨行情。预计本周大盘将会呈现先抑后扬的走势特征。

综合来看,随着市场负面因素的逐步减弱,担忧经济下滑与政策利好预期的博弈将面临自我修正,经济运行拐点的出现则有望刺激大盘逐步走强。操作上,建议投资者利用调整机会把握市场热点的结构性机会,重点关注新材料、LED、信息技术等新兴产业品种。

最坏时期已过 修复行情需耐心

增长9.2%,比6月份回落0.3个百分点,低于市场预期。从进出口数据看,7月我国进出口总值3287.3亿美元,同比增长2.7%,远低于市场预期增长8%左右,也低于6月的11.3%。从信贷数据看,7月份我国新增人民币贷款5401亿元,同期人民币存款减少5006亿元。其中,7月新增贷款创2011年10月以来新低。以上数据均表明,国内经济仍然处于下行通道之中,内外部需求均增长乏力,实体经济之下,导致信贷需求不旺,中国经济仍处于回落之中。虽然也有乐观投资者认为,CPI回落到2%以下为经济刺激政策预留出较大空间,但是目前物价仍处于不稳定状态,而且房价二季度出现了较大幅度反弹,导致政策放松力度较低,投资者普遍期待的降准、降息迟迟没有出台。笔者认为,短期来看,无论是货币政策还是财政政策,都将保持相对稳定状态,部分地区、部分产业可能会有振兴措施,但是总体政策仍将体现“稳”,市

场呼吁的大规模减税以及降息、降准的难以出台,制约了股市的反弹高度。

其次,股市制度改革继续修补补,实质性利好仍未见出台。前期监管部门继续针对风险警示板块、B股、新三板等进行制度建设,近期对市场反映强烈并且跌幅较大的ST板块、B股板块进行了补充说明,在一定程度上消除了市场恐慌,ST、B股板块暴跌告一段落,但是中长期仍缺乏有效的解决方法。随着股市改革进入深水區,历史遗留的老大难问题已经无法回避,需要统筹规划,拿出对市场冲击最小的方案。至于新三板,笔者认为推出的前期对市场影响不大,投资者没有必要过度恐慌。无论是ST、B股还是新三板,其实都属于非主流问题,市场关注的焦点依然是新股问题,是否应该暂停新股发行,以及如何解决新股定价偏高和业绩变脸的问题。尽管管理层一再否认暂停新股发行与股市涨跌无关,但事

实上发审委连续两周未审核新股,在某种程度上激发了市场的反弹,侧面证明新股暂停对A股短期反弹有利。当然,本次新股暂停仍属于技术性原因,一旦恢复新股发行势必再次打击市场信心,投资者需要谨慎。

最后,股市结构性分化进一步加剧,周期与非周期资金争夺激烈,但是缺乏增量资金入市,反弹高度料有限。回顾今年以来的市场结构性分化特征,可以用冰火两重天形容,多数周期类个股股价持续大幅下滑,而白酒、医药股则一骑绝尘,甚至相当多的个股创出历史新高。如此泾渭分明的走势一方面反映了市场的防御性特征,另一方面则缘于市场资金总量有限,主力只能在部分品种上采取抱团取暖策略,力争在个股行情上有所作为。但是以白酒、医药为代表的股票数量毕竟有限,总市值占比不足10%,多数投资者依然以亏损为主。近期随着市场回暖,部分题材概念股如稀土、海南、前海概念等

周K线终结四连阴 期指频现乐观信号

□本报记者 熊锋

在6月以来的连续下挫之后,期指终于在上周 8月6日至8月10日)频频出现乐观信号。主力合约全周3涨2跌,累计涨幅为1.85%,而周K线亦在四连阴之后首度收红。

在市场人士看来,期指最关键的乐观信号是空头主导的增仓下行格局已经暂停,上周期指主力合约持仓已连续5个交易日减仓,并且,期现价差也随上涨不断走高。市场人士分析,这说明了此前空头占据主导的格局已经出现了反转,期指正由偏空格局转向上涨趋势。不过,乐观信号背后亦存在隐忧,投资者仍要谨慎。

多头底气愈来愈足

上周多头在不断尝试中,逐步扭转了此前期指偏空的基调。尤为值得关注的是,由于持仓的持续减少,本轮下跌最大的偏空信号,即空头主导的增仓下行出现了拐点。在近两个月空头一直占据主导后,期指走势终于开始趋于乐观。

上周一,股指期货全线上涨,延续了此前的涨势。但是大涨之下,期指主力合约收盘竟然贴水,结合上上周最高逾30点的升水,透露出多头在连续进攻之后,表

现出谨慎情绪。

上周二,空方资金继续撤离,一定程度上缓和了市场短期压力,但多头资金畏首畏尾的心态不仅让其丧失了乘胜追击的机会,且对行情的回升也形成压制。上周三,期指小幅调整。但是,上周四,股指期货四个合约震荡上行,全线上涨,部分空头选择主动离场,而当日净空单则保持连续六日下降,这均说明期指此前的偏空格局正在减弱。不过,上周五再度出现调整。

整体而言,期指上周已经明显表现出偏多的信号。从持仓数据来看,主力合约IF1208持仓全周连续五日下降,分别减仓3613手、4089手、2727手、1675手、4274手。而期指总持仓亦整体保持下降的趋势,全周持仓共减少9118手。市场人士认为,在此前空头依然占据主导的格局之下,持仓增加即说明资金对目前偏空格局的认可,持仓减少则说明空头格局可能面临反转。期指在上周一一直保持了持仓减少的趋势,这意味着资金开始逐步认同市场形成的反弹新趋势。

并且,IF1208价差的逐步抬升,也很好配合了上涨的走势,在上周五的下跌中,价差升水反而成为全周的最高水平,彰显了多头的底气愈来愈足。

8月10日主力合约IF1208多空前十位持仓情况							
持多单量排名				持空单量排名			
名次	会员简称	持多单量	比上交易日增减	名次	会员简称	持空单量	比上交易日增减
1	国泰君安	4219	-378	1	中证期货	8872	-747
2	海通期货	2945	-862	2	国泰君安	6777	-204
3	华泰长城	2674	-490	3	华泰长城	3587	-554
4	银河期货	2267	27	4	光大期货	2935	-529
5	广发期货	2250	-114	5	中银万国	2123	139
6	南华期货	2028	102	6	海通期货	1892	-215
7	中证期货	1975	204	7	鲁证期货	1722	262
8	申银万国	1725	-505	8	上海东证	1559	118
9	上海东证	1541	-135	9	中粮期货	1553	159
10	光大期货	1415	83	10	中信建投	1506	72
汇总		23039	-2068			32526	-1499

多头信号背后亦存隐忧

期指乐观信号让部分市场人士开始扭转了延续近两个月的偏空观点。不过,看似值得欣喜的现象背后,还有些问题也值得关注。随着期指持仓的连续下降以及价差传递出的乐观信号,东方证券金融衍生品首席分析师高子剑认为目前期指已经由“看空”正式转向“看涨”。

并且,经过上周的反弹,期指的技术形态得到了很大的改善。上海中期分析师陶勤英也认为,期指不仅站上了多条短期均线及布林中轨之上,而且其5日均线上

穿10日、20日均线形成金叉,MACD等辅助指标也发出看多信号,良好的技术形态给期指提供了有力支撑。

但是,市场人士也指出,看似乐观的信号背后,还有些现象值得关注。

高子剑指出,目前沪深300现货指数的日K线在60日均线以下,季均线斜率也向下,还未摆脱偏空格局。

更令市场担心的是,目前中国经济基本面依然并不乐观。陶勤英说,上周公布的多组经济数据普遍低于预期,显示中国经济呈现进一步下滑的趋势,虽然数

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。