

2150或现反复 震荡整固无碍强势格局

□东吴证券研究所宏观策略部

上周沪深两市逐渐摆脱前期低迷，虽然周五深市出现明显回调，沪市渐露滞涨迹象，但由于钢铁、有色板块逐渐企稳，市场人气有所恢复，两市大盘均以阳线报收。从技术指标来看，沪指目前已经突破BOLL线中轨，深指仍然运行在BOLL线下轨间，沪市表现略强于深市。我们认为大盘进一步上攻动能稍显匮乏，但是鉴于做多力量正在积聚，沪指短期内有望在2150上方呈现阶段整固格局。

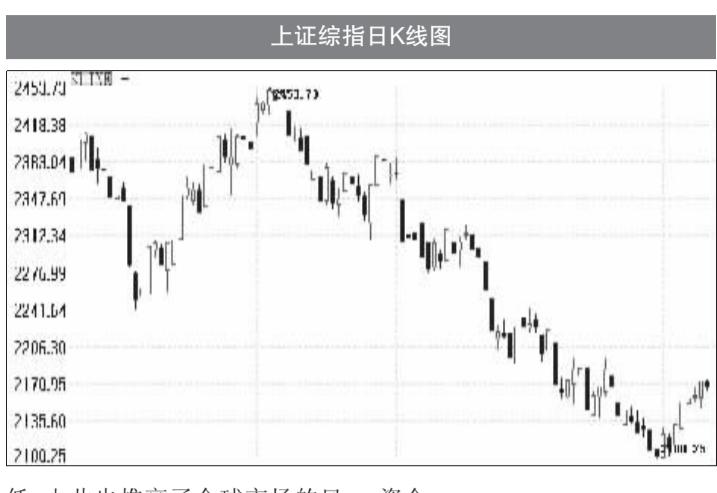
2150点附近有整固要求

在突破30日均线后，沪指出现小幅回调，但基本维持在30日均线上方。综合考虑国内外经济、流动性以及估值现状，预计短期内多方占据主导的局面应该能够维持。但是考虑到目前沪指再度行至前期成交密集区，我们认为大盘短期内有在2150点上方震荡整固的要求。

从国内经济来看，7月经济数据远逊市场预期，更多刺激政策可能出台。7月CPI同比上涨1.8%，创30个月新低，PPI同比下滑2.9%，连续五个月负增长；7月金融机构人民币贷款增加5401亿元，创2011年9月以来新低；7月当

月出口增速同比仅增长1%，为6个月以来新低；当月进口增长4.7%，实现年度进出口增速10%目标难度提升。低迷的经济数据表明经济仍在探底，政策将更多向“稳增长”倾斜，货币进一步宽松可期，近期降准可能性较大。另外，经历了前期的去库存后，目前生产资料整体库存水平处于历史低位，短期内小周期库存回补需求较强。从上周市场表现来看，虽然采掘类板块涨幅相对靠后，但是钢铁、机械设备等周期类板块表现抢眼，从历史经验来看，这类板块的企稳有助于投资者信心的恢复。

从外围市场情况来看，全球投资者风险厌恶情绪有所缓和。欧洲央行近期决定为希腊央行发放贷款提供担保，这意味着希腊可以在9月前获得国际援助（下一笔贷款时间）维持财政的可持续性。前期困扰市场的西班牙与意大利国债利率问题近期也出现一定的改善。在欧洲央行行长德拉吉的积极表态下，两年期的西班牙和意大利国债收益率目前已降至5月份水平。由于西班牙下一次国债购买时间点为9月6日，这也意味着在未来几周内西班牙融资压力较小。另外，受近期美国非农就业数据的提振，标准普尔VIX指数迭创新



低，由此也推高了全球市场的风险偏好水平。

从流动性来看，股市资金短期有改善空间但整体偏紧格局未变。尽管6月底至今央行采取多次逆回购操作，在一定程度上缓解了银行间市场流动性，但是银行间整体资金偏紧仍未打破，这一点可从7天债券回购利率仍处于3%以上水平得到印证。另外，从8月初公布的金融机构人民币贷款加权平均利率数据看，一般贷款、票据融资及个人住房贷款利率均出现显著下滑，结合7月四大行新增人民币贷款环比改善，我们认为，银行正主动加大信贷投放力度，实体经济流动性改善提升，这在一定程度上分散了流入股市的

资金。

从市场估值及投资情绪看，估值修复及人气回暖开始同步显现。根据统计，截至2012年8月10日，上证指数估值水平为10.41倍，深成指估值水平为15.73倍，中小板估值水平为27.21倍，创业板估值水平为35.61倍，从各大板块的估值变动趋势看，市场整体估值水平开始出现触底回升迹象，但中小盘个股的估值水平显示更大的修复力度。另外，在市场宽度方面，目前沪深两市突破20日均线个股占比已经达到77%左右，突破30日均线个股占比约为55%，突破60日均线个股也达到29%左右。因此，我们认为目前的市场

一方面仍具估值优势，另一方面市场人气也在回升。

整体来看，当前A股市场人气有所恢复：数据黯淡意味着政策空间扩大，小周期库存回补有利于周期类板块表现，进而支撑市场运行中枢上移。考虑到近期外围环境比较平稳，流动性有进一步改善空间，这一阶段市场在2150点上方运行的概率较大。

逢低建仓 成长为上

投资策略上，近期监管层推出降低交易费用等稳定市场的举措，对市场形成正面预期，同时经济基本面正在触底，建议投资者适当把握市场短暂调整带来的入场机会。操作思路方面，建议投资者逐步改变前期保持资产流动性来控制投资风险的策略，将目光切换至市场反弹初期贝塔值更高的相关品种，并适度建仓。

资产选择上，建议投资者近期重点关注以下三个方面：一是下半年业绩有望延续且仍受政策支持的行业，包括医药生物、休闲旅游等行业；二是未来有望迎来业绩拐点的相关行业，包括电子元器件、信息服务等；三是重点挖掘战略新兴产业中有望率先取得研究突破的相关主题机会，包括新能源、新材料等板块。

■策略汇

东方证券：

经济环比改善 周期反弹将至

三产业投资向好，第一产业投资企稳；6)微调效果已在中央项目显现，拭目以待地方项目接力；7)地产投资拖累整体投资增速，但或将改变；8)投资出现结构性变化：新开工向上，在建向下；9)中长期信贷或将持续向好；10)微观中国调研看到积极信号。

配置建议：1)防范风格转换风险：大小盘之间、周期和非周期之间明显的风格转换。特别提示地产板块风险。2)防范业绩地雷风险。3)抓住周期性反弹机会，经济已在环比改善，只是未被市场充分察觉。等待一个火种，引燃一场反弹。建议配置机械、水泥等估值底部的投资品行业和煤炭、有色等受益于大宗商品价格反弹的高弹性行业。

东兴证券：

政策加码预期助力反弹

政策利好预期凸显。近期决策层在下半年经济会议中已经明确指出外部不确定性增强，经济下滑的压力在加大，提出“将稳增长放在更加重要的位置上”，政策工具继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，以及加大结构性减税的力度。鉴于今年是中央政府换届之年，在宏观经济连续数月下滑之后，我们认为，经济增长在这个点上是宏观经济调控的第一要务，尤其在换届会议召开之前，各种政策加码的可能性较大。对于资本市场而言，政策利好预期以及政策兑现可以期待。

我们分析，由于相关政策等因素或将引发市场对政策加码的预期，在估值底部区域，加之流动性的释放，反弹可以期待，但我们又担心，由于政策的有限性以及市场需求不足，企业可能会在库存底部徘徊而无补库存意愿，对应宏观经济可能在底部波动迹象。由于需求难以有效放大，经济见底回升的力度较弱，资本市场也难以明显走强。总体上，我们认为主要以成长股配置为主，兼顾超跌周期股，成长股包括非银行金融、文化传媒、零售商贸、信息服务等；超跌周期股包括煤炭、以稀土永磁为代表的有色等相干行业。

航天证券：

耐心等待是最佳策略

经济数据方面，7月份多个重要经济数据终于揭开“面纱”。总体来看，工业增速继续放缓，稳增长措施仍需努力。通胀压力的消退，为货币政策进一步放松提供了空间。预计下半年财政和货币政策仍将维持二季度以来的宽松态势。

大盘下周继续上涨的概率较大，须警惕短线的技术回调。策略上，投资者可“锁定青山不放松”，

次级反弹行情正在形成

□东兴证券 孙征

上周沪指收出了自5月份以来的第一次周线两连阳走势，成交量也略有放大，场内投资者的情绪正逐渐变得稳定，甚至略有乐观迹象。而且，最近一年以来，周线两连阳以后即告终结的反弹行情仅有去年11月份的短命反弹走势，因此市场至少可以期待能够持续4-6周的反弹表现。

经济数据对市场并无更多支持。上周公布了7月份的主要经济数据，包括CPI/PPI、工业增加值、进出口、信贷数据等，不少市场观点认为CPI同比上涨1.8%的数据意味着通胀已经得到完全控制，这样货币政策将有更多的实施空间，适度宽松的货币政策将延续，在8月份再度实施降准的可能性较大。但笔者注意到，最近一个月内，国际农产品价格在美国和俄罗斯干旱的影响下大幅上涨，小麦、大豆、玉米等普遍上涨30-40%，这将对国内食品价格造成明显上涨压力。过去几个月以来CPI同比涨幅下降与猪肉价格同比大幅下跌有较大关系，但主要用于饲料的玉米、豆粕价格大幅上涨会逐渐推涨猪肉等肉类食品价格，因此预计7、8月份CPI可

能达到阶段低点后逐渐上行，所以货币政策的实施空间应该没有市场所预期的那么大。

PPI在投资品和原材料价格的拖累下同比下跌2.9%，跌幅超出预期。由于大宗商品价格持续回落，原材料价格稳中有降，而且中上游库存调整压力持续存在，终端需求不振导致PPI下滑超预期。PPI的下行意味着企业利润还将继续下滑，这种情况直到四季度才有望出现转折，但这种转折也是在低水平上的稳定，企业利润大幅增长的空间不大。工业增加值增速继续下行也与PPI互相验证，7月工业增加值同比增速9.2%创10个月新低，导致工业增加值增速低于预期的主要是重工业中的汽车、机械、有色金属等部门。虽然管理层稳增长的意愿和各地扩张投资的冲动依旧较强，但实际投资能力无法得到验证，7月份固定资产增速亦小幅度下滑，表明管理层增加投资可能心无力。

此外，7月份信贷数据同样偏负面，当月人民币贷款增加额仅有5401亿元，与工业增加值增速一样创10个月新低。人民币贷款增加额数据，尤其是意味着实体经济扩张需求的中长期贷款增加

数据，一直以来都被作为判断实体经济走向的重要因素。但7月份信贷增加额大幅下降，而且其中票据融资增量仍大大高于中长期贷款增量，意味着企业对资金需求量不大。有机构认为需要央行继续下调利率或存款准备金率，以达到下半年稳增长的目标，但如果我们把信贷数据和工业增加值、PPI等数据结合来看的话，可以看到目前企业处于去库存和降低产出的过程中，对资金的实际需求并不大，即使央行下调利率和准备金率，也难以刺激企业对资金的需求。

7月份的主要经济数据都偏于负面，但沪指在公布经济数据的一周却出现连续反弹的走势，市场似乎正在逐渐脱离低迷的宏观环境对市场造成的负面影响，而逐渐稳定下来。

基本面决定了市场的大趋势，但市场的反弹或也缘于投资者情绪的变化。有数据证明，市场反弹的内在动能正在积聚。笔者一直对市场的创新高、新低股票数据进行跟踪统计，这一数据显示了市场中个股下跌和上涨的比例以及广度。在去年年底的时候，市场创一年以来新低的股票数一

直在1200只左右，有超过半数的

股票创一年以来新低，表明市场处于普跌过程中。而在近期指数跌破2132点的过程中，创一年新低的股票数最多时也只有500余只，远低于去年底指数在2132点时创新低的股票数，这意味着大部分股票并未跌破2132点的低点。而且最近的最低点是在7月17日创出的，当时指数并未创出新低，在7月后半月指数继续下跌至2100点的过程中，创新低的股票数并未增多而是逐渐减小。与此同时，笔者也观察到有不少创新低的股票在低位出现涨停走势，而后也并未大幅下跌创出新低，这都是市场自身形成信号，它意味着在指数下跌过程中，大部分投资者已经不再继续抛售个股，反而是开始回补，并且回补意愿较强，这才导致超跌个股在低位涨停。当指数下跌但个股下跌幅度明显下降的时候，且下跌幅度明显低于年初2132点时的数据，市场已经开始提醒我们，事情正在发生变化。

笔者认为，这一次的反弹属于次级反弹行情，按照道氏理论解释，次级反弹可以理解为空头市场中重要的上涨走势，持续时间通常在三周至数月。基本面因

现，但次级反弹行情往往并非完全由基本面因素引发，而是由投资者预期波动、资金面波动、政策因素等导致。由于投资者预期和资金面波动很难清晰的通过数据分析，因此只有在市场走出一段行情后才逐渐形成反弹共识，这也是次级反弹行情很难捕捉和预判的主要原因。一般来说，次级反弹行情有望达到上一次下跌走势的1/3-2/3，以5月初以来下跌行情做对照的话，本次反弹有望达到2215-2330点之间。考虑到基本面环境仍然较为悲观，在未来一段时间内，市场仍然缺乏向上的强劲动力，整体指数仍然维持低位运行的可能性较大，因此先以反弹下限位置也就是2215-2235点来判断本次反弹的初步目标位比较合适。

在此背景下，笔者预计未来2至3周指数将维持底部震荡的格局，并延续小幅反弹。投资者可以适度增加对市场的参与度，在达到本次反弹的初步目标位之前，指数的下行风险不算大。在配置中，建议投资者关注一些周期股的超跌反弹机会，增加金融、基建相关板块的配置比例，而对于前期强势股要注意其补跌的可能。

经济下行趋势暂缓 反弹未至终结时

□中国银河证券研究部策略团队

上周市场稳步上升，延续第二周反弹走势，沪指上涨1.69%，深成指上涨1.78%，各行业普涨。目前经济下行速度趋缓，L

正在缓慢企稳，在中报风险逐步释放后走出回升行情。当前正值中报密集公布的时期，企业的实际盈利情况成为短期主宰市场运行的重要因素，预计本周市场延续反弹的走势。从投资机会看，短期可适度关注超跌周期低估值板块，中长期关注受益于转型的科技与成长板块，关注中报业绩优异的

名义增长20.4%，增速与1-6月份持平。从环比看，7月份固定资产投资增长1.42%。7月份全国规模以上工业增加值同比增长9.2%，虽比6月份回落0.3个百分点，但环比看，7月份比上月增长0.66%。总体来看，经济下行的速度显露出趋缓迹象。

从通胀水平看，7月份CPI同比上涨1.8%，创下自2010年2月以来30个月的新低，环比上涨0.1%。PPI同比下降2.9%，环比下降0.8%。我们预计CPI在第三、四季度会维持低位，短期内不再是宏观经济关注的焦点。物价的快速下降为接下来的宏观调控政策打开了空间。

但是从信贷数据看，7月份我国新增人民币贷款5401亿元，增量创出10个月来新低。较6月份少增3797亿元，表明企业有效信贷需求仍显不足。7月份中长期贷款占比虽然上升至约38%，较6月的30%明显回升，但是总量却下降。与此同时，反映企业生产活跃度的M1同比增速较上月末下降0.1个百分点。M1-M2再次回到今年1月的阶段低点-0.3%。表现不佳的金融数据使政策放松的预期再度升温，截至上周，央行在

公开市场已连续第七周使用逆回购工具缓解流动性压力，而当前通胀回落也为调控政策留下更大回旋余地。

临界指标企稳回升 或预示反弹还将延续

我们一直以来跟踪的临界指

数，再次，分析师盈利预期趋稳，盈利前景指数开始反弹。针对2012年的上市公司盈利，盈利前景指数在连续3个月于0.37持平之后，8月份盈利前景指数报0.38，环比初现反弹。盈利前景企稳迹象逐渐明朗。

最后，政策稳定经济的信号更为明确。6月7日宣布下调基准利率并开启利率市场化进程，标志政策态度转变更为明确。7月6日再次降息，指向刺激贷款需求以稳定实体经济增长。日前决策层强调下半年要把“稳增长”放在更加重要的位置，并表露出在调结构中稳增长的强烈信号。近期财政政策，产业政策的力度已经显著增强，而地方版“4万亿”传闻的此消彼长或表明地方稳增长的决心。我们认为这些财政及产业政策的累积效应会逐步显现，以达到提振投资者信心的作用，市场有望走出7月份的尾部恐慌。

中报风险释放较为充分

截至8月11日，沪深两市共568家上市公司公布了2012年中报，占全部上市公司的23%。根据我们的统计，当前已公布中报业

绩的全部公司的净利润同比为9.21%。其中金融行业净利润同比

为33.29%，非金融行业为2.18%。从近期的市场表现看，中报业绩和估值正在成为影响股价走势的重要因素，比如上周白酒板块的一涨一跌就是受到了主流公司中报业绩的影响。这与前段时间主要由市场情绪来主导股价走势有显著区别，这反映了市场情绪正在逐渐回归理性。市场对中报的排雷工作已经较为充分，业绩风险释放较为充分，随着中报业绩的逐渐披露，业绩有望成为推动市场反弹的重要力量。

总之，目前经济下行速度趋缓，政策的累积效应逐步显现。而临界指标初现企稳回升，投资者信心正在恢复。市场有望走出7月份的尾部恐慌，短期延续反弹走势，在中报风险释放之后走出回升行情。

资产配置方面，超跌周期类板块或有阶段性机会，但从中长期角度看，还是应立足于转型受益的品种。本周继续看好成长类的传媒、软件、通信、电子等行业，并加大对汽车行业的关注度。同时应关注中报业绩优异的低估值品种。

新浪财经-中证网联合多空调查

今日走势判断

选项 比例

满仓 (100%) 49.1%

75%左右 12.9%

50%左右 13.8%

25%左右 12.9%

空仓 (0%) 15.6%

目前仓位状况	
加权平均仓位:67.9%	
选项	比例
满仓 (100%)	49.1%
75%左右	12.9%
50%左右	13.8%
25%左右	12.9%
空仓 (0%)	15.6%

常用技术分析指标数值表 (2012年8月10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)	↑2163.29	↑2156.98	↑2395.15	↑2390.34	↑9245.58	↑9305.53
MA (10)	↑2139.73	↑2208.31	↑2369.17	↑2449.05	↑9159.64	↑9499.36
MA (20)	↑2145.40	↑2285.66	↑2377.04	↑2521.58	↑9241.37	