

## 中观数据改善 持续性取决于地产

□广发证券 陈杰

本周的周度高频数据显示出一些积极的信号——首先,一些持续下跌的工业品价格出现了企稳或者回升,表现在水泥价格在连续下降四个月后,本周价格止跌企稳。而随着神华的限产提价,动力煤价格也出现微幅上升。螺纹钢和板材价格本周也都有微幅上涨;其次,从发电量数据来看,7月以来的发电量环比数据持续超越季节性(但由于去年基数较高的原因,7月全月的发电量同比增速约为3%,相比6月的5.7%仍将有明显下滑);最后,7月出口数据也明显超预期。

综合这些数据来看,前期不断恶化的中观数据开始有所企稳,背后的力量可能来自于前期一系列“微刺激”财政政策以及货币政策的定向宽松。不过笔者也要看到,在前期股市的脉冲式上涨中,本身也蕴含了对政策放松带来数据改善的美好预期,而这种上涨要持续的话,须让市场看到两个市场化的因素能否被激活——第一个市场化因素是地产销售能否在持续的限购放松政策下出现改善,进而带动开发商恢复新开工;第二个市场化因素是制造业投资能否触底回升。

对于制造业投资,我们并不抱太大希望,因为从前期我们对各行业产能情况的分析来看,大部分行业仍处于产能过剩状态,要到2016年以后才有可能再次有扩张产能。因此,目前的关键还是地产行业。从近期的一系列政策变化来看,7月的周度地产销售数据确实也出现一些改善,但本周的销售数据再次出现了环比回落,且放松限购城市的需求回升也是有强有弱,因此目前地产政策放松对需求的刺激作用到底有多大,仍然存在争议。此外,从2012年以来,开发商的投资行为就明显发生了变化——2012年以前的两轮地产周期中,地产销售开始回升后的1-2个季度后,开发商就会开始恢复新开工。而2012年二季度地产销售开始改善之后,开发商的新开工却直到2013年二季度才有所恢复,滞后了整整一年。而本轮地产政策放松若真能刺激地产销售出现持续回升,开发商在较高的库存压力和紧张的资金压力下,恢复开工的时间预计也将比较晚。9月以后就将迎来很多行业在一年中的“第二旺季”,如果地产投资仍然萎靡,那么旺季的成色就又将打上问号。

综上所述,笔者对政策放松后,数据能否出现持续改善仍然持怀疑态度,关键的观察变量是地产的销售状况。此外,从近期媒体的系列报道来看,下半年以来一直提示的“三角债”风险有进一步扩大的迹象,如果短期内资金利率仍不能出现明显下行,那么这个风险可能成为接下来市场之上的“黑天鹅”。因此在市场短期内大幅上涨之后,笔者对上涨的持续性也持谨慎态度。而从行业上来看,消费品板块和政策明确扶持的板块有继续获得相对收益的可能,因此继续推荐白酒、服装、铁路设备与运营板块。

## 地产股回调压力增大

□银河证券策略研究团队

关于地产板块,笔者认为各个地方政府层面的限购松绑,三季度可能出现博弈性行情。在这波政策引领下,房地产板块自5月起走出了一波幅度超过20%的反弹。不过在目前位置上,地产本轮大幅上涨后,回调的压力开始逐渐增大,这主要考虑三个方面:

首先,政策面,短期内很难出现超预期政策。三季度放松限购的高潮出现在7.8月份,7月份已经有超过一半的城市放松,8月份再有一部分城市加入放松行列,限购放松牌就基本上打完了。而类似首套房首付比例下调,首套房利率下浮等政策,预计较难在短期内出现。类似政策可能会在真正见到房地产市场量价齐跌,尤其是一线城市房价松动之后才可能出来。这不是近期一两个月能够看到的情况。可能会是下一轮地产波段反弹的催化剂,但不是本轮。

其次,本轮地产行情过半,后续风险收益比不匹配。随着地方限购政策放松的预期以及步步推进,房地产指数在5、6月份企稳,7月份爆发,反弹幅度达到20%。这就需要观察前期放松限购城市的地产销量变化,若只是短期冲高回落,政策的有效性值得怀疑。短期再继续配置的风险收益比不匹配。

最后,中国的建筑业建筑面积水平已至巅峰,进入中长期下降通道不可避免,这是未来长期横亘在房地产指数头顶的达摩克利斯之剑。指数反弹一定幅度这个顾虑就会出现。2013年,建筑业住宅竣工达到25.9亿平米,所有房屋竣工为38.9亿平米,施工面积达到113亿平米,人均分别达到1.91、2.86、8.31平米,严重超越了建筑业泡沫警戒线。

汤森路透全球主要股市估值和表现对比表					
全球主要股指	最新收市	涨跌(周)	年初以来涨跌%	静态市盈率*	动态市盈率*
道琼斯工业指数	16368.27	-0.70%	-1.26%	14.74	14.33
欧洲斯托克50指数	4334.97	-0.81%	3.79%	21.02	18.26
标准普尔500指数	1909.57	-0.81%	3.31%	17.95	15.79
英国富时100指数	6549.78	-1.94%	-2.95%	15.41	15.50
澳交所ASX200指数	4130.68	-1.72%	-3.85%	16.31	15.73
德国DAX指数	8953.82	-2.79%	-6.27%	18.70	12.84
日经指数	14778.75	-4.89%	-9.29%	18.22	17.24
南非约翰内斯堡综合指数	50437.59	-0.94%	9.04%	16.61	10.19
沙特阿拉伯TASI综合指数	10552.48	0.22%	23.63%	17.92	16.16
意大利FTSE MIB指数	19131.79	-6.09%	0.96%	13.16	14.46
巴西证交所伊博IBOVESPA指数	56188.05	0.51%	9.09%	6.03	12.04
印度孟买交易所S&PSENSEX 指数	25334.91	-0.57%	15.67%	15.51	16.36
越南VNINDEX 指数	665.43	1.04%	19.96%	14.44	14.44
泰国股指	1518.68	1.23%	16.94%	15.68	14.53
马来西亚股指	1889.87	-1.26%	-1.45%	16.76	16.65
菲律宾股指	6880.84	-0.29%	16.62%	22.29	19.52
韩国综合指数	2031.10	-2.03%	0.96%	10.53	11.28
台湾加权指数	9085.96	-1.95%	5.51%	15.53	14.36
恒生指数	24331.41	-0.82%	4.40%	10.68	11.23
恒生国企指数	10832.66	-1.37%	0.15%	8.05	7.41
沪深300指数	2331.13	0.07%	0.05%	13.15	11.66
上海综合指数	2194.42	0.42%	3.71%	9.73	8.32
上证50指数	279.62	0.04%	-2.58%	9.21	8.21
深圳成分指数	7885.53	0.06%	-2.91%	12.67	11.07
深圳创业板指数	6212.38	1.52%	9.29%	18.50	9.74657

# 反弹延续还是终结 布局蓝筹还是成长

## 2200点多空针锋相对

□本报记者 王威



CFP图片

## 积蓄力量 重拾升势

□长城证券 张勇

大盘上周放缓了上行节奏,上证综指全周涨幅为0.42%,深成指涨幅更是仅为0.06%,而创业板指则在主板休息的期间表现活跃,全周大涨3.88%。经过连续两周的大幅上涨过后,大盘短期出现一定疲态,成交量也略有萎缩,火爆的行情有所降温。笔者认为,本轮上涨行情远未结束,暴涨之后大盘短期步入休整,积蓄能量之后有望重拾升势。大盘上涨的动力依然来自于经济稳增长、货币定向宽松以及即将推出的沪港通。

首先,经济回升势头延续,未来通胀温和可控,出口稳步回升,股市基本面逐步向好。8月9日,国家统计局发布的2014年7月份全国居民消费价格指数(CPI)和工业生产者出厂价格指数(PPI)数据显示,CPI环比上涨0.1%,同比上涨2.3%;PPI环比下降0.1%,同比下降0.9%。下半年虽然通胀会有所抬头,但是全年仍应该在2.5%以下,通胀温和可控。PPI跌幅连续四个月收窄,购进价格环比由降转平,结束了今年以来环比6连降的走势,表明工业品价格总体止跌回升,企业盈利有望好转。从进出口数据看,7月份我国进出口同比增长6.4%,其中出口增速重回两位数,达到14.1%,进口下降2.1%。自5月份以来,我国外贸增幅逐月扩大,尤其出口回暖势头明显。出口大增的原因是欧美经济复苏强劲,7月对美国出口增幅接近13%,对欧盟的出口也明显增加。今年以来,政府各项稳增长措施陆续出台,经济下行势头得到遏制,经济回升的趋势开始出现。此外,在政府的多项政策影响下,经济发展与转型得到了很好的平衡,在经济平稳增长的前提下,重点发展战略性新兴产业。从对股市的影响看,稳增长稳定了周期股的估值,发展战略新兴产业对成长股构成利好。

其次,货币政策整体中性,定向降准提供足够流动性支持,利率下行提升股市吸引力。上周公开市场有300亿元到期资金,均为28天正回购,上周合计净回笼资金200亿元,但是各项主要短期利率保持稳中持平。值得注意的是,央行于上周二开展中标利率为3.70%的14天正回购,交易量为300亿元,央行重启14天正回购且将利率从3.80%下调至3.70%,有可能是定向降息的前奏。三季度以来,央行已采取多项措施引导资金利率下行,之后央行将继续动用利率、基准利率、利率、PSL中期利率以及公开市场操作利率等工具,从各个层面降低利率水平,进而降低社会融资成本。从市场表现看,各项短期利率均呈现稳步下行趋势。如果未来实际利率能够稳步下行,将对股市构成显著利好。一方面,利率下行凸显了股市的投资价值,存款替代类的固定回报的理财产品收益率将会逐步下行,各类宝宝产品受到冷落。同时高回报的类信托产品由于风险上升,吸引力也在逐步下降,因此股市已经开始受到越来越多的资金关注;另一方面,企业融资成本下降将会减轻企业的债务负担,有利于上市公司业绩提升。总之,钱荒时代已经结束,定向降准、切实降低企业融资成本等多项宽松货币政策已经开始发挥威力,股市的资金面逐步宽松,有望推动股市重心上移。

最后,沪港通脚步日益临近,大量资金开始云集香港,无疑是为沪港通而来。目前整体上无法测算该政策能够引来多少活水,但是至少会有助于降低AH折价,对折价的大盘蓝筹股有利,可以起到激活蓝筹股的作用。

根据以上判断,股市上行大局已定,只是热点如何轮动的具体问题。从上证指数判断,在短期内劲升约200点后确实有回落巩固的需求,尤其是体量较大的大盘蓝筹股行情更需要后续资金的不断涌入才能得以延续。短期上证综指将在7月28日向上跳空缺口2135点之上强势震荡以消化巨大获利盘,调整之后继续挑战2300点整数关口。而创业板指数短期可能表现会强于主板市场,呈现阶段性领跑。

在资产配置上,大盘蓝筹股的短暂调整无疑为踏空资金提供了一个相对便宜的买点,可以继续重点关注券商、地产、有色、煤炭等。稳健的投资者可以关注汽车、家电、食品饮料等防御型品种。主题投资方面,军工、电动车、光伏等板块可以阶段性持有,弹性大仍然是主题投资的优势,适合激进的投资者参与。

自7月30日上证综指上涨势头放缓以来,指数已经连续9个交易日呈现震荡态势,多空双方也在2200点位置展开了激烈的争夺战。伴随着第一批领涨热点的相继回调、两市成交逐渐缩量 and 资金重新步入流出格局,市场分歧也正在不断出现。在资金多空争夺的同时,券商之间的观点也呈现出针锋相对的态势。

### 券商上演多空大论战

从目前已经发布的券商策略报告来看,国泰君安、海通证券、瑞银证券、中银万国、银河证券、中金公司、中信建投等一大批券商都争先恐后的高举“看多”大旗,气势正盛;另一方面,以招商证券、中银国际和广证恒生为代表的券商则坚定地站到了空方阵营当中,与多方针锋相对。在当前2200点券商上演的多空对垒论战当中,多空双方互不相让。

多方阵营主要认为,在经济数据向好、政策稳增长红利持续释放、货币政策放松、新股发行冲击作用减弱的背景下,虽然近期A股指数的上涨脚步放缓,但短期回调并不能改变大盘上涨势头,总体来看其强势特征并未发生改变。在政策和时间推动下,当前市场风险偏好提升已经开始,大盘延续震荡反弹格局的可能性较大。此外,宽松的政策氛围也将增大指数短期上涨的空间。由此,

在券商多空对垒论战的同时,券商对于后市有关布局蓝筹或成长也呈现明显分化状态。部分券商认为大盘蓝筹仍具备上涨潜力,但中小盘股的走弱逻辑依然存在,反弹动力暂不充足,下半年也并不存在系统性机会,因此成长股券商则认为,当前市场的“风格转换”难以持续,短期来看权重股有望继续延续升势,但后市市场重新走向“成长”的可能性较大,所以应逢高减持周期股,并积极布局中小盘成长股。还有第三种声音则指出,后市市场风格将走向均衡,大小盘股都将迎来机会,这类观点以银河证券和中信证券为代表。

分析人士指出,从目前券商已经发

布的策略报告来看,后市风格上的分歧较大,投资者不易把握。但就在券商针对后市多空走向以及蓝筹成长谁更占优展开激辩,后市沿蓝筹或成长风格“存异”的同时,券商对于后市的主题投资机会的看法却较为一致,投资者可重点关注券商激辩当中主题投资机会上的“求同”。

综合来看,券商策略普遍关注的主题投资机会围绕国企改革、新能源汽车两大政策性主题与京津冀和海西这两大区域性主题。

从政策性主题机会来看,国泰君安证券指出,国企改革和国家能源战略下的新能源汽车主题既切合当前偏蓝筹的市场风格,也是政策密集出台的方向所在,符合当前资金期望的题材要求,将成为带动下一阶段行情的主要动力,并有望在地方取得新突破。新能源汽车

主题中,重点关注政策弹性大的充电桩和基本面弹性大的锂电池产业链。

从区域性主题来看,京津冀和海西这两大区域性主题下半年主题热度仍有望延续。华泰证券表示,一方面,在政策的支持和京津冀积极合作的推动下,京津冀一体化继续加速,一体化规划也有望加速推出,这将继续支撑京津冀的主题热度。可关注京津冀地产、建材、钢铁、环保、港口等行业的相关个股的第三波演绎机会。另一方面,平潭作为对台贸易的实验区,与福州、厦门一起申请海西自贸区作为对外开放的窗口,也是海上丝绸之路的重要部分,再加上平潭自8月4日起试点开展外资企业外汇资本金意愿结汇改革,将进一步推动海峡两岸的合作。未来相关利好政策有望推出并带动该主题热度,区域内个股也将再度表现。

# 股指短线将考验重要支撑位

□西部证券 王梁幸

在经历快速的拉涨之后,上周A股呈现冲高回落的走势,在权重股上涨难以有效持续的背景下,沪指最终未能站稳2200点大关。盘面上虽然不相对丰富的做多热点,但板块之间的表现再度呈现出显著的分化,走势差异性的加大无形中也延缓反弹的节奏。笔者认为,推升本轮反弹展开的经济阶段性反弹、沪港通临近、国企改革展开等几个核心因素尚未出现明显的改变,使得股指仍能维持强势格局。不过流动性预期可能出现转变,以及技术指标的偏离值加大,可能使得股指技术性调整的要求变得强烈,在没有新的领涨性热点带动的情况下,股指短线回调压力有所增加。

从市场表现来看,大盘权重股强势整固,而小盘成长股则较为活跃。一方面,权重蓝筹股为本轮反弹的领涨板块集体陷入强势整固当中,无论是保险、券商、银行等金融板块,还是一度爆发色舞表现抢眼的资源股,都呈现出不同程度的回调,拖累指数表现的同时也对市场人气有较大的挫伤,尤其值得一提的是地产股的走势,作为反弹中最早启动的板块已经在上周出现较大幅度的回撤,而基本面上,房地产投资增速的持续下滑的状况也并不支持其走出大规模的上漲行情,随着招保万金四大龙头逐步趋弱,地产板块整体也面临较大的压力,一定程度上也将加大整体股指的调整要求。另一方面,相较于权重板块的疲

软,小盘成长股表现活跃,创业板、中小板指数在60日均线附近获得支撑后重回上行趋势,进一步表明市场的主流资金仍更青睐于中小市值品种,不仅代表未来经济转型方向的互联网、IPV6、智能机器、新能源汽车等板块反复走强,同时受益消息面刺激的高铁、天然气、军工等板块也有一定的活跃,使得盘面热点始终维持在相对丰富的状态,也有效维系了市场的交投热情。

整体来看,当前市场热点主要集中在中小市值品种当中,板块效应和赚钱效应并不缺失,也保证股指仍将维持强势格局,但由于所占市值权重的关系,题材、概念板块的走强并不足以支撑指数继续向上拓展空间,反而是蓝筹股短线的整固可能使得指数步入回调阶段。

支撑本轮反弹的基石主要来自以下几个方面,一是宏观经济的阶段性复苏,二是沪港通即将开启所带来的价值修复,三是流动性的阶段性改善,未来这几个因素的变化,将决定股指中期的走向。

宏观经济方面,汇丰和国家统计局公布的PMI指数继续向好,国内大中小型企业的经营状况持续改善,新订单指数的走高也意味着企业生产意愿提升。在外贸方面,随着国外主要经济体逐步复苏,新近公布的贸易顺差数据也创出新高。在周末公布的CPI和PPI数据中,PPI降幅的持续收窄也进一步佐证经济在持续的好转。整体而言,在政策持续呵护的作用下,宏观经

济的稳定状态也将为A股运行创造良好的基本面环境。

流动性方面,自定向降准政策实施后,加上PSL的投放,银行放贷意愿也有较为明显的提升,由此带来的市场供求矛盾得到一定程度的舒缓,也成为了指数运行重心抬高的推力之一。而从近期的数据来看,一方面,央行开始在公开市场操作中回笼资金,另一方面,市场预期7月信贷数据将出现下滑,在未来新股不断发行的情况下,流动性的改善可能难以持续,这一点来看,市场短期需要通过整固从而消化负面预期。

沪港通即将正式启动无疑是推升权重蓝筹的重要因素,而银行、保险等具备绝对估值优势的品种也确实在本轮反弹中成为领涨板块,而随着估值的不断修复,未来沪港两市之间的价值洼地将得到填平,加上流动性本身仍处于相对有限的局面,蓝筹股短线继续发动大规模行情的条件并不充分,也难以对指数形成更大的贡献。

结合技术面来看,沪指自突破60日均线展开反弹以来,最高涨幅已经接近10%,中间并未对年线以及2100点等重要关卡进行有效考验,目前K线距离均线系统产生较为明显的偏离,加上小级别MACD等技术指标也形成顶背离的迹象,市场自身技术性调整的要求已经变得较为强烈,在没有新的外部正面因素刺激的情况下,股指短线可能将强势回调对下方支撑进行有效考验,可重点关注2100-2150点区域的支撑力度。

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。