

政策面经济面合力,资金面技术面共振

## A股反弹开局不错 “红八月”预期强化

证券时报记者 汤亚平

最近几周,上证综指基本围绕2000点上下波动。就其演绎特征来看,似乎在此反复构筑底部,并抬高交易重心。实际上,上证指数周K线已实现了两连阳。昨日沪指再收小阳,日线呈缓步盘升格局。

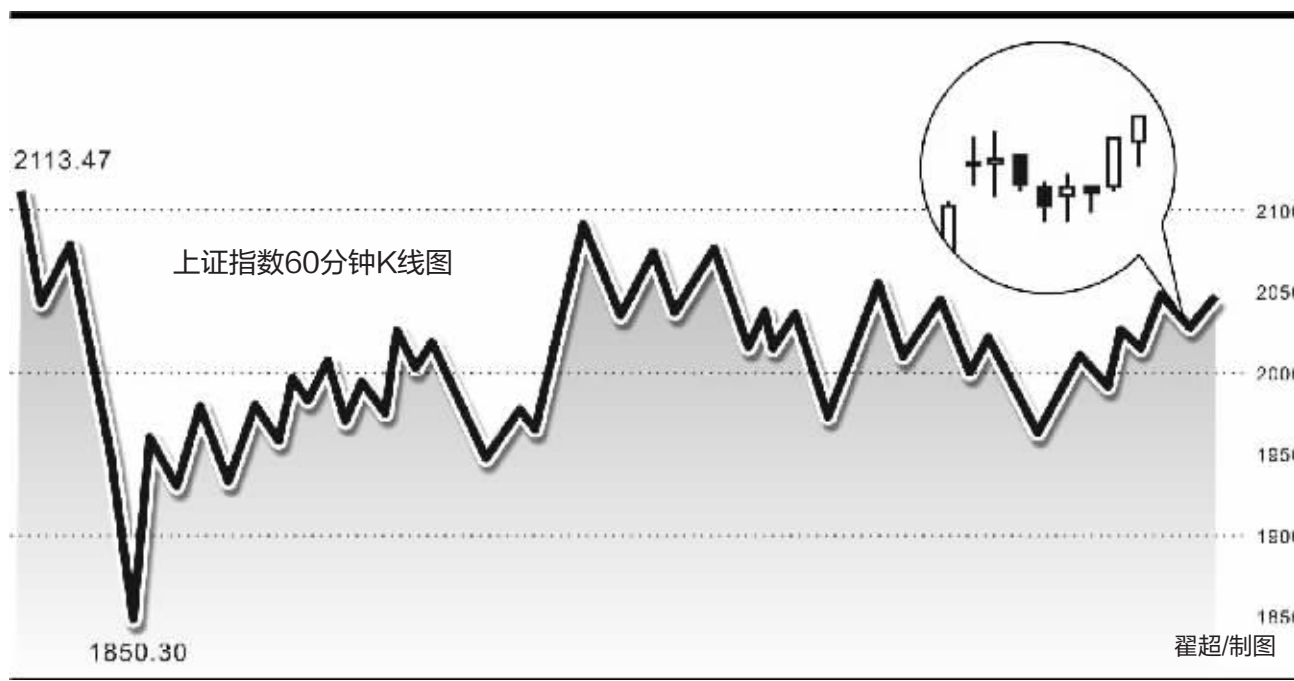
### 政策面经济面合力 稳增长信号不断强化

正当投资者对8月行情普遍不那么乐观时,7月30日,中共中央总书记习近平主持中央政治局会议,分析研究上半年经济形势和下半年经济工作。会议肯定上半年主要经济指标处于年度预期目标的合理区间,经济社会发展总的开局是好的。会议要求继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策,确保合理投资增长和扩大有效需求,积极稳妥推进以人为核心的新型城镇化,促进房地产市场平稳健康发展。

7月31日,国务院总理李克强主持召开国务院常务会议,部署加强城市基础设施建设。

8月1日,国家统计局与中国采购物流协会公布的数据显示,中国制造业采购经理指数(PMI)在6月份明显回落,7月份微升0.2个百分点回升至50.3%。对此,市场分析人士认为,7月份PMI在淡季出现回升,好于市场预期,同时各分项指数也显示出同步好转的现象。

8月2日至3日,2013年中国人民银行分支行行长座谈会召开。会议



提出要把思想和行动统一到中央对经济形势的分析判断和各项决策部署上来,要继续实施稳健的货币政策,根据形势变化,适时适度微调,维护货币市场稳定,把握好稳增长、调结构、促改革、防风险的平衡点。

### 资金面技术面共振 成长股不再一枝独秀

继前一周央行向市场释放流动性之后,上周央行时隔21周重启回购操作,继续通过公开市场操作向市场净投放资金1360亿元。值得注

意的是,上周仍然维持了票据的零发行,在7月末资金紧张的情况下,央行及时出手,无疑透露出其维持资金面平稳、稳定市场预期的意图。而延长资金投放期限、增加资金投放规模,有利于缓解市场对未来流动性趋于紧张状态的担忧。进入8月份,季度、半年度考核等季节性干扰因素将明显减少,资金面也将逐步恢复。

分析师认为,技术上,沪指探低1849点之后的一个多月以来,一直围绕2000点上下波动。如果8月份阻力位2050点被有效突破,那就证明7月11日创下的2092点还不是结束反

弹的目标位,而下档的支撑位1849点可作为阶段性支撑或底部。昨日创业板指数上涨1.18%、沪指涨1.04%、沪深300涨1.38%,虽然还不能断言大中小市值品种之间的“跷跷板”效应逐渐消失,但热点风向的变化却是比较明显的。

记者采访的分析师普遍认为,前期多空双方围绕2000点的宽幅拉锯已经接近尾声,在宏观经济有所好转以及管理层持续释放偏暖政策信号的背景下,A股反弹的动力得到增强,沪指有望挑战2100点大关,同时“红八月”也值得期待。

### 机构观点 | Viewpoints |

#### 后市走强需补量

**申银万国证券研究所:**本周是宏观数据周,大盘仍需震荡整固,补量运行,寻找新的突破方向。

首先,在上周官方采购经理人数小幅回升后,市场对政策面稳增长抱有预期,包括最新公布的船舶制造业产业升级方案,刺激了周一交运设备板块走强。不过,由于本周是7月份经济数据公布周,周四周五将有金融、外贸以及投资消费等数据公布,因此市场还需要对经济数据进行观察和确认。

其次从盘口看,虽然股指下跌无量,显示市场心态较为稳定,但反弹也显得犹豫谨慎。从周一盘面看,前市窄幅整理,午市小幅推升,呈现步步为营、边走边看的试探性走势。同时小盘股继续活跃,煤炭、有色、银行等权重股难有超预期表现,制约大盘的反弹空间。

第三,从技术面看,最近6个交易日上证指数构筑了一个新的上升通道,并成功重返10日、20日及30日均线上方,形态有转强迹象。美中不足的是成交量配合不理想,周一两市合计成交仅1770亿元,小于上周四和周五,为缩量反弹,表明多方缺乏自信。因此,即便后市走强,也需要有补量过程。

#### 政策组合拳持续发酵

**瑞银证券:**市场对中央政府提出的“底线思维”仍旧将信将疑。因此,过去一周主板市场仅微弱反弹0.9%,创业板继续追逐热点。但是,我们发现,最近一系列事件或许将逐渐消褪投资者的疑虑。“底线思维”下的政策组合拳或将持续发酵。

组合拳之一:央行重启逆回购操作,信号意义重大。配合政策基调的变化,恰逢月末流动性紧张舒缓之时,货币政策操作却开始松动。央行上周重启暂停半年之久的逆回购操作,向市场注入流动性510亿元,改变了市场对于未来几个月流动性偏紧、钱荒再度袭来、央行挤泡沫的预期。我们预计,逆回购操作将持续进行,向市场投放更多的资金。

组合拳之二:地产再融资政策或将局部松动。配合政策基调的变

化,尽管我们认为地产调控政策态度不会公开变化,但再融资或许会有实际的放松。新湖中宝再融资方案的公布,是地产公司再融资暂停三年来的首次尝试,我们认为这对市场的意义比较正面。一旦融资方案获批,地产股估值有望提升,地产上游行业股票可能会有很好的表现。

组合拳之三:财政刺激可能会持续流向某些领域。配合政策基调的变化,财政刺激也许会持续流向某些领域,比如电信、环保、铁路与电网等。对于市场担忧的地方政府债务审查,我们认为,审查或更侧重“摸清数据、调整结构、释放风险”,尽管总量会受到一定的限制。

#### 最黑暗时刻还没到来

**光大证券研究所:**当前经济仍处弱势运行态势,继续下行的概率仍然较大。不过,当前国内生产总值的增速已触及今年经济增速预期目标边缘,虽然当前政策仍以调结构为主,但逐步加大结构性稳增长措施以防止经济滑至“下限”的概率,将随着经济下滑而越来越大。所以,我们认为,在经济触及政策“底线”之前,仍有一定的下行空间,但空间越来越小。

同时,我们看到目前的宏观背景下,股票当前的估值对产业资本并不具有吸引力。不过,经济滑至“下限”和“底线”之间是大概率事件,这会使得政策结构性稳增长措施很可能逐步加大推进力度。并且,8月份流动性很可能较此前两个月要更加宽松一些。所以,综合来看,我们认为,中短期内市场大概率会维持震荡格局。中长期内,我们维持此前的悲观看法,认为最黑暗的时刻还没到来。

基于以上分析,我们在行业配置方面主要基于政策结构性稳增长措施来考量,同时考虑到在相对防御的基础上,寻找具备创新转型/兼并重组等符合调结构、促改革内容的板块。具体而言,我们8月份看好的行业是:非银行金融、建筑建材、医药生物、餐饮旅游、信息设备和黑色金属。

(陈刚 整理)

## 政策左右兼顾 投资宜取中庸之道

荀玉根

短期市场稳步上涨,周期股与成长股均有表现。政策走向是短期市场最大变量,政策微调使得短期市场风险下降。考虑到政策左右兼顾和资金已经各奔东西,短期风格上难有明显差异,我们建议投资者在操作上采取中庸之道。

### 政策短期左右兼顾

7月以来宏观政策走向是市场关注焦点,投资者情绪随之起伏。我们认为,政策左右兼顾,市场风险下降。

上周政策面有两个微妙变化:中央政治局会议兼顾稳增长、央行连续逆回购,说明政策不断微调。即便政策的终极目标是调结构、促改革,宏观政策的短期兼顾稳增长相对明确,央行连续投放逆回购说明其对流动性管理更加积极主动,类似6月份的资金利率

飙升概率大幅下降。此外,美国非农就业人数报告不及预期,刺激国债市场上涨,美元汇率下滑,道指再创新高,美国量化宽松退出预期短期缓和。

在国内宏观政策左右兼顾及外围偏暖环境下,市场系统性风险下降。不过,央行回购利率仍较高(7天及14天逆回购利率均高于前期),未来利率走势及审计风暴下稳增长措施的资金来源还需跟踪,市场亦不宜过度乐观。

### 资金各奔东西

从自上而下角度看,正是由于政策本身左右兼顾,难以使短期市场风格突变。此外,过去半年多,市场存量资金不断博弈迁移,已经趋于均衡。

存量资金已经各奔东西。过去半年多以来存量资金不断迁移,目前分布已经趋于均衡化,以股票型基金二季报重仓股数据为样本,其持有中小

板、创业板32.5%,金融+地产+汽车+家电26.4%。正所谓“上帝的归上帝,恺撒的归恺撒”。没有较强外力出现前,市场风格难以突变。

成长股前景看好,但不宜操之过急。本轮创业板上涨可分为三波:第一波3个月涨了55%(去年12月4日到今年3月6日),第二波1个半月涨了32%(4月8日到5月27日),第三波1个月涨了34%(6月25日到8月2日)。第一波上涨大背景是轮涨+地产调控,第二波催化剂是成长股一季报优异+银监8号文,第三波催化剂是成长股业绩预告优异+周期股信用风险上升。

展望未来,符合转型方向的TMT、环保、医药分别代表新兴城镇化中的城镇更智慧、更美丽、更舒适,仍是中期前景最好的行业。在政策导向、技术背景方面,当前中国与上世纪90年代初的美国相似。

而在周期股中,铁路是角落里的阳光。铁路投资是稳增长的重要可操作手

段,继上月24日国务院常务会议提出部署改革铁路投融资体制,加快中西部和贫困地区铁路建设”后,铁路总公司启动招标,铁路板块催化剂出现。

### 应对策略:中庸之道

宏观政策微调使得流动性风险和经济增长大幅回落风险下降,股市系统性风险不大。但听其言更要观其行,后续政策的大方向需持续跟踪,中短期目标如何平衡兼顾需跟踪。鉴于政策本身趋于中庸,因此投资策略上亦建议采取中庸之道。

我们认为配置结构上还是要偏成长,尤其是新兴成长方向的TMT、环保,政策驱动和技术渗透是催化剂。中期这个趋势将持续。短期市场系统性风险降低时,成长股以时间换空间,可以兼顾消费性成长的医药、食品。周期股中铁路股值得关注,国务院会议后铁路总公司招标是催化剂。

(作者单位:海通证券研究所)

中南财经政法大学宋清华:

## 利差收窄是必然趋势

自2013年7月20日起,中国人民银行全面放开金融机构贷款利率管制。中南财经政法大学金融学院宋清华教授做客证券时报网财苑社区(cy.stcn.com)时表示,这次以取消金融机构贷款利率0.7倍下限为主要内容的利率市场化改革短期影响不大,但有长远意义。随着利率市场化改革的进一步深化,未来利差收窄是必然趋势,我们将告别高利贷时代。

许多投资者担心,取消贷款利率下限会对股市及银行地产板块产生影响,宋清华指出,取消贷款利率下限短期内不会导致贷款利率大幅下滑,因而不会对股市、银行股、影子银行和房地产行业产生大的影响,也不会导致大量银行倒闭和房地产企业化价。中国人民银行的监测表明,2012年12月份金融机构一般贷款中执行上浮利率的贷款占比为14.16%,执行基准和

上浮利率的贷款占比分别为26.10%和59.74%。由于银行贷款总体上是供不应求的,银行在发放贷款时更多是选择上浮利率,0.7倍的下限几乎触及不到,因而取不取消意义不大。

宋清华认为,取消贷款利率下限为金融机构降低贷款利率提供了更大的空间和可能,是利率市场化改革的重大进步,有重要的长远意义。由于竞争的缘故,银行会主动或被迫降低贷款利率,特别是降低优质客户的贷款利率。从长期来看,银行贷款利率有可能出现较大幅度下滑,至少理论上存在这种可能。银行贷款利率下降会降低企业融资成本,对股市是利好,但对银行股是利空。

取消贷款利率下限,让大家不禁将眼光瞄准了存款利率市场化。对此,宋清华表示,存款利率是我国利率市场化改革的最后一个“堡垒”,取消

存款利率上限的影响会比取消贷款利率下限的影响大得多。一旦存款利率上限取消,在通货膨胀率不变的情况下,由于竞争的缘故,银行有可能竞相提高存款利率,存款利率水平的上升对存款人显然是有利的,但如果银行不能相应提高贷款利率,银行的存贷款利率差会收窄,利润减少甚至亏损,可能导致某些银行倒闭。日本、台湾在上世纪八九十年代利率市场化改革过程中,存贷款利率降幅达到20%-70%,导致大量银行亏损甚至倒闭。其中,日本利率由3.2%降至2.3%,下降了0.9个百分点;台湾利率由4.0%下降至1.2%,下降了2.8个百分点。

宋清华指出,利差收窄是必然趋势,我们将告别高利贷时代。近几年我国银行的存贷款利率差为3-6个百分点,大部分银行在大部分时间的存贷款利率差是4-5个百分点。利差缩小对所有银行的影响或冲击是一样的。大型银行在拓展

中间业务、实现收入结构转型方面可能占有一定的优势,中小银行特别是村镇银行可能受到更大的冲击。包括村镇银行在内,我国已有1200多家银行,将来出现银行倒闭是必然的。因此加快建立规范的存款保险制度势在必行,与此同时,存款人也需要有风险意识。

至于利率市场化后,是不是意味着高利贷合法化,宋清华认为,完全放开贷款利率,只是为金融机构提高或降低贷款利率提供了更大的空间,但这并不意味着高利贷合法化,法律只保护基准利率4倍以内的利息收入。实际上我国利率管制只管住了正规金融机构,影子银行、民间或草根金融的融资成本明显偏高,既不利于实体经济发展,也存在较大的金融风险隐患。

更多精彩内容请登录财苑社区(http://cy.stcn.com)

### ■财苑社区 | MicroBlog |

**福明(网友):**大盘短期已经进入平稳期,并有可能开始进入盘升期。

二级市场的投资者反复在担忧大小非减持和新股发行开闸,但要提醒一下投资者的是,不要只低头看路,也要抬头看一下方向。现在已经是8月上旬,离极重要的、将影响中国未来十年的十八届三中全会召开,已经没有多少时间了,未来一段时间大盘走势也应该无忧。近期政府和央行一系列举措,已经为市场未来一两个月的运行指明了方向,“盘和升的结合”是最好的选项。

**朱人伟(财经名博):**本周已是沪指在2000点上下震荡的第七周,从时间周期上看,市场在短期将有方向选择。此前大盘三度跌破2000点后均被拉回,这次已是第四次,不同于前三次的是,这次已经初步完成了对前六周调整的突破。从周一地产股在利空影响下依然能低开高走的现象中可以印证,目前市场已经符合“利空兑现即是利好”的特点,排除了新股发行在近期开闸的担忧,市场有望延续“稳中有为”格局。

**图锐(财经名博):**2051点作为前次连阳受阻

的“折戟位”,压力已经无需多言。2047点又是上周的高点,打破周线缓降通道反压势在必行。周一尾盘艰难站在了2047点之上,这给未来冲出2092点打下了不错的基础。

换个角度思考,7月能够收出月阳线,最大的推动力是政策预期的改善;而8月迄今为止也是月阳线,最大的推动力则来自数据向好,如官方制造业PMI和服务业PMI“神奇地”都出现回升;美联储和欧央行也先后宣布“维持货币政策宽松”不变,使得外围偏暖走势有望维持;恒指再度收复了所有重要日均线,AH溢价指数也几乎封杀了二股的下行空间。7月靠主动,8月靠被动,周一的阳线维持了消息面对利好的“应答性”,说明政策出手和经济反弹已经产生了良好并且可见的因果关系,更是未来重要的基础。

(陈刚 整理)

以上内容摘自财苑社区(cy.stcn.com)