



后奥运行情:经济如何“换挡”决定大势走向

随着奥运火炬的熄灭,A股市场又将回到没有奥运的日子。我们认为后奥运行情中的关注焦点在于经济增长、经济政策和投资信心三个方面,其中以经济增长为基础的投资信心是市场的核心动力,而市场政策的调控空间和力度却较为有限。

上海证券研究所 郭燕玲

“限供”对信心恢复作用有限

“大小非”解禁办法调整以及融资门槛提高等政策信号近期频现,显然A股市场的低迷使得管理层再度回到限制股票供应的老路上,希望通过限制股票供应来稳定投资信心。然而,从历史以来的经验看,限制股票供应对投资者信心的恢复成效并不显著。

首先,从上市公司再融资的分红比例上调至30%的征求意见看,提高上市公司分红比例吸引长期投资者是稳定市场的政策初衷。但从另外一个角度看,上市公司再融资表明企业急需发展资金,如果此时政策强制其分红无异于制约其发展后劲,同时分红还需要缴纳所得税,对投资者而言也是一笔税收支出。而后期的再融资又会面临承销商再收费用的盘剥,显然是增加了市场内资金的外流和耗损。

其次,“大小非”解禁办法的调整并不改变股票供应规模。管理层也一再强调不是限制减持,只是通过减持办法的调整改变股票投资者的持有结构,以解决流动性和定价合理性问题。这项政策预期可能会减缓“大小非”短期抢钱压力,但不改变减持的规模,更不改变“大小非”持有者对投资机会成本和投资风险判断的判断。因此,笔者认为上述市场政策信号所传达的“限供”预期对投资者信心恢复作用有限。

值得关注的经济政策

奥运会后最重要的关注点是政府工作重点将转移到经济工作上来。在国内外经济形势出现逆向走势的情况下,经济政策导向已经发生变化,但由奥运维稳期间各项政策的实施步骤还没有正式启动,前期相关部门的“三定”落实为未来工作的实施理顺了职能关系,因此奥运会后经济政策的落实将进入实质阶段。

笔者对经济政策的预期主要集中在以下几个方面:一是税制调整,灵活财政政策给税收调整带来较大的空间,税收下调将提高消费需求

力度,并改善企业经营压力,从而缓解对上市公司盈利能力下降的担忧。二是信贷放松,在出口放缓和消费增长不足的情况下,增加投资成为保证经济增长的重要手段,信贷放松对刺激投资具有较为明显的推动作用,而由投资增长连锁反应带来的是需求和消费的稳定增长,因此对消费品和投资品的需求会回升。三是经济转型的政策导向,经过此轮通胀尽管经济面临重重压力,但政府转变经济增长模式的决心有增无减,相关的政策预期也日益强烈,这对未来国内经济政策的发展格局将会起到重要的指导作用,其实现方式一方面是通过政府主导下的产业整合来实现,另一方面是通过产业政策调整由企业通过自由竞争来实现优胜劣汰。综合三个方面,刺激需求回升和推动产业升级转型是经济政策的两大出发点,也是未来A股市场需要关注的焦点。

信心来源于真实增长

维稳的根本目的是稳定信心,而投资信心主要来源于对未来业绩增长的预期。本周半年报业绩公布进入收官期,整体业绩增长可望在30%左右,尽管表现依然不差,但环比增幅的下降仍使投资者心存疑虑。此外,由于此前公布的经济数据揭示出成本上升和需求增长乏力的信号,使得上市公司在第三季度面临严峻的经营压力。基于对上市公司业绩真实增长不明朗的担忧,投资信心的不足是在情理之中的。笔者认为这种情绪将延续到8月份经济数据公布前后。由于7月份经济数据环比存在因成品油和电价调整引起的不可比性变化,因此8月份的经济数据具有相对可比性。市场将依据8月份经济数据所透露出来的成本压力、PPI是否见底回升,以及需求是否持续上升(投资和消费是否持续增长),如果8月份通胀出现整体回落的话(PPI和CPI双双回落),此时出台刺激需求的经济政策则将被视为刺激经济增长的有力手段,对改善投资信心具有显著的作用。因此,投资者还须在后奥运行情中关注消费品和投资品的需求力度,同时等待产业转型带来的投资机会。

首席观察

多空力量对峙 信心渐渐回升

张德良

以上周三的一根大阳线为中枢,指数与成交量变化似乎正在形成一个对称形态。与此同时,强势品种的持续补跌与超跌品种的持续回升也形成力量对峙。然而,众多领先信号已暗示短线资金信心在持续上升。

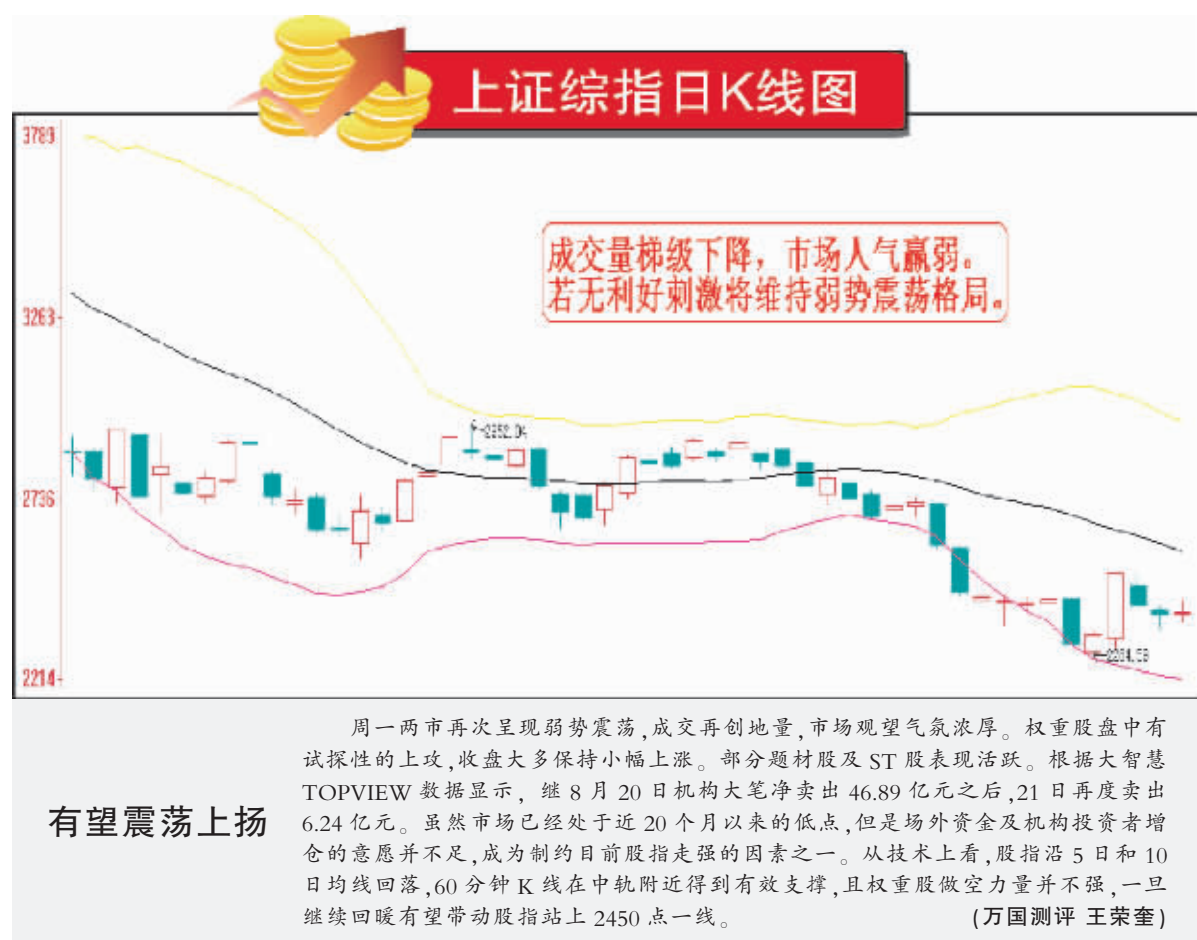
“春江水暖鸭先知”

上周笔者从一些指标信号以及成交量水平等方面佐证市场已进入极端状态。上周三的单日飙升正是这种极端状态的市场心理表现。这根7.62%的大阳线会持续影响着中短期大盘运行格局。它有两个重要特征:一是成交量处于极度萎缩状态下出现,在此之前沪市成交量依次为

284亿、279亿和286亿,即沪市单日300亿以下;二是上证指数击穿2300点逼近2245点,这是1994年至2001年持续七年牛市的顶峰位置,具有强大心理支撑力。这些特征给予什么启示呢?

首先是价与量的关系,即如果成交量再次进入300亿以下的同时,指数依然保持平稳或重心拒绝下移,那么大盘指数由持续盘跌转向持续横盘震荡筑底的机会就很大,可信度也很高。上周四、五快速回档至2362点后,本周一迅速回稳,盘中指数位置已高于上周五,同时,沪市成交量再次低于300亿,为275亿,又出现成交量再创新低而指数稳定的良好格局。

其次是找到心理防线。2245点虽然在技术上并没有明确的支撑含义,因为它是上一轮大牛市的高



有望震荡上扬

周一两市再次呈现弱势震荡,成交再创地量,市场观望气氛浓厚。权重股盘中有试探性的上攻,收盘大多保持小幅上涨。部分题材股及ST股表现活跃。根据大智慧TOPVIEW数据显示,继8月20日机构大笔净卖出46.89亿元之后,21日再度卖出6.24亿元。虽然市场已经处于近20个月以来的低点,但是场外资金及机构投资者建仓的意愿并不足,成为制约目前股指走强的因素之一。从技术上看,股指沿5日和10日均线回落,60分钟K线在中轨附近得到有效支撑,且权重股做空力量并不强,一旦继续回暖有望带动股指站上2450点一线。(万国测评 王荣奎)

新视角

“货币缺口”有望缓解 A股熊市渐入后半程

招商证券 陈文招 苏舟

普遍的观点认为,股市波动决定于企业盈利与估值水平,进而取决于经济周期。我们进一步认为,货币缺口是解释和观察资本市场周期性波动的最关键、最直接变量。

货币缺口是决定股市转折的重要参考。在经济周期的复苏和繁荣阶段,货币供应快速增长并高于名义经济增长水平,经济体系中出现了超额货币,资本市场形成牛市;在经济衰退阶段,货币当局开始紧缩货币供应,但通胀快速攀升导致名义经济增长加速并高于货币供应增速,货币缺口出现,资本市场下跌;在经济进入萧条阶段后,通胀缓和将降低名义经济增长,也为货币供应放松提供前提条件,货币缺口趋于收窄,熊市力量开始减弱。

美国、日本和我国台湾地区上世纪七、八十年代的股市波动可以用货币缺口解释。我们观察了1970-1980年代两次石油危机过程中美国、日本和我国台湾地区经济波动过程的股

市波动和货币缺口变化,同样发现,由于货币供给、经济增长和通货膨胀在经济周期不同阶段按照不同次序、不同速度运动,从而导致了货币缺口的正负交替以及股市的周期性变化。

在去年四季度以来的本轮中国经济周期第三阶段内,通货膨胀快速攀升引发的货币缺口是熊市的重要原因。上世纪九十年代以来中国股市波动基本取决于货币缺口变化,本次也不例外。在过去将近一年的时间内,中国经历了本轮经济周期的第三阶段实际经济增速见顶回落而通胀加速上升。由于通胀的加速度超过了实际经济的下降速度,名义经济增长超过了货币供应增速,资本市场出现货币缺口而开始下跌。到目前为止,名义经济增长仍然高于货币供应增速,资本市场仍然面临货币缺口。

本轮中国经济周期将向第四阶段过渡,熊市有望逐步开始演绎后半程。预计四季度后经济周期将逐步向第四阶段过渡经济增速和通胀双双回落。该阶段可视为熊市的后半程,

也是熊市力量弱化的过程,原因在于经济增速和通胀双双回落将带来名义经济增速下降,虚拟经济领域的货币缺口有望开始缓解。一旦通胀回落到一定程度足以让货币当局放松货币政策并使货币供应增速再次超越名义经济增速时,资本市场有望复苏。这一拐点到来的时点主要取决于通胀回落的快慢以及货币政策放松的早晚。

cnstock 理财
 本报互动网站·中国证券网 www.cnstock.com

今日视频·在线 上证第一演播室

“TOP股金在线”
 每天送牛股 | 三小时高手为你在线答疑

今日在线:
 时间:10:30-11:30
 巫寒、彭勤、董臻
 时间:14:00-16:00
 王国庆、蔡献斌、张冰、李纲、吕新、陈慧琴、陈文、黄俊、张生国、吴旭

更多观点

宽幅震荡 择机调仓

华泰证券研究所 陈慧琴

从常用的PE衡量,目前处于相对合理区域。按照PB去估值,沪指到2000-2245点区域已经进入了值得长期投资区域,有一些上市公司的股息回报率已经超过了一年期利率。在熊市中,这是上市公司对长期投资者最大的回报。就目前市场的判断,由于各种力量的综合作用,底部的形成会比较复杂,其间仍会有多次反复,甚至不排除再次探底,但是做空的余地已经极为有限。我们认为大盘步入阶段性震荡筑底阶段的可能性较大,上沿线为前期的低点2566点,下沿线为2245点。如果大盘最近回调不创新低,那么大盘还会反弹。大盘即使再创新低也不必害怕,可关注2245点的支撑作用,它是7年牛市(1994年7月至2001年6月)的高点。

目前市场机构资金还是比较充裕的,我们认为,管理层应发挥保险、社保和基金等长线投资者稳定市场的作用。目前机构资金充裕,首先保险上半年撤出1000个亿,其次基金手中现金头寸也有3000多亿,再加上社保从高位撤出的资金。从近期大智慧TOPVIEW数据我们可以看出,在高位坚持减仓的一些保险账号频频出现在一些医药、商业零售、交通运输等公共事业板块以及部分超跌二线蓝筹,如百联股份、友友股份、恒顺醋业、上实医药、广汇股份、威远生化等。同时我们看到,基金对一些严重超跌业绩具有成长性的个股如北大荒、哈空调、青岛海尔、南海发展、好当家等增持回补明显。

估值水平高低永远都是一个阶段性和结构性的概念,市场主要存在结构性的风险和结构性的机会。投资者要把握操作节奏,短期可采用谨慎防御的策略应对背离反复的市场,在仓位上保持适度比例。在注重成长、兼顾价值的前提下,可趁大盘调整之际择机调仓,逢低建仓中绩优股,波段关注近期调整充分的农业板块、业绩好转的低价超跌股和重组股。

农业作为政府重点扶持的产业,实行工业反哺农业、城市支持农业科技发展和国家财政和信贷重点扶持等对农业板块构成实质性利好。农业板块具备政策保障因素、涨价预期。因此,具有资源优势的种植企业、大型粮食和农产品生产基地的农业板块龙头上市未来的稳健快速发展值得期待。2008年农业板块作为在经济紧缩态势下受益于相关价格上涨,子行业相关公司业绩纷纷增长。7月份以来,随着市场的下跌,二季度基金增持的农业板块大幅补跌。目前可逢低关注具有规模优势、业绩稳定、行业地位突出的龙头公司如北大荒和好当家等。

如何应对低谷效应

长江证券 张凡

市场目前的点位以及时间离我们判断的底部越来越近了。我们曾反复强调PPI见顶后股市将见底,从海外经验来看股市见底可能有一定的滞后期,而我们也判断PPI将在9月份出现同比高点开始下行。如果市场对我们这个观点集体认可的话,那么中国股市的底部很可能提前到来。

虽然市场近期创出了新低,但是有很多股票却没有同步创出新低,最明显的是金融股(非证券股),保险股在上一个新低后一直表现强劲,跑赢指数。原因是,根据我们对保险行业的判断,保险行业不同于证券行业,虽然保险行业受证券市场影响较大,但是保险公司的保险业务可视为其价值底线,而证券类股则没有这个优势。按照我们对保险行业的估值,中国人寿和中国平安的估值底线分别为18和40元附近,而事实上这两个股票股价也确实跌到这个位置后停止了下行。最后,需要提醒的是,如果政府没有兑现市场的预期,那么市场很可能在接下来的行情继续保持低迷的状态,这个风险需要短线投资者警惕。不过,从前一段时间来看,政府官员频频外出调研各地经济,而经济的低迷和潜在的风险也引起了高层的重视,刺激经济的方案务必要及时执行才能避免中国经济受到更大的伤害。同时,这类经济刺激计划也可能成为政府避免奥运低谷效应的措施。总体来讲,对于中长线投资者可以考虑在这个过程中逐步建仓,等待宏观转暖的契机。