

分析师： 邓二勇 (8621) 68751589 dengey@cjsc.com.cn 执业证书编号： S0490510120005  
联系人： 吴春杰 (8621) 68751589 wucj@cjsc.com.cn

## 即时投资策略： 内外情绪干扰下的急跌会否持续？

### 报告要点

#### ■ 标普降美国评级，引市场紧张情绪宣泄

周一，上证综合指数大幅下跌，一度跌破 2500 点，触及为 2497.92 点，最终单日下跌 3.79%。

A 股大幅调整主要是受到标普降低美国国家主权信用评级的影响。美国国家主权信用评级的降低动摇了市场对美国国债以及美元的信心。该消息引起的悲观情绪在全球蔓延，尽管该消息已经周末两天的消化，但是其对市场的冲击仍然非常强烈。

#### ■ 周内市场阴霾难除：关注美国议息会议与国内数据的公布

股市的大幅调整除反映了标普降低美国国家主权信用评级的悲观情绪之外，也有对美国未来经济与政策走向的担忧。近期公布的数据表明美国的经济复苏进程缓慢。在这种敏感的氛围下，本周三例行召开的议息会议也就成为了多方关注的问题。关于 QE3 推出的讨论将牵动 A 股市场本已非常脆弱的神经，市场短期将继续承压。

本周，随着 7 月经济数据的公布，市场的关注点将转向国内。从领先指标 PMI 由上月的 50.9 小幅回落至 50.7 且 PMI 新订单指数持续下降 3 上月后首次回升来看，经济将进入缓慢调整期，经济快速下行的担忧基本消除。通胀方面，商务部公布的周度食品农产品价格上，蔬菜与肉类价格环比增长较上月有所回落，但粮食、食用油、水产品的价格环比增长较快，我们预测 7 月 CPI 将在 6.3%-6.5% 的水平，很有可能高于 6 月数据。通胀高点不断延后导致预期政策放松时点延后，积极因素的出现还需要时间。

#### ■ 市场趋势与行业配置

首先，尽管市场目前的下跌较为快速，但是从基本面上来说，我们对其的认识并未有太大的变化。从宏观背景的角度来看，对中期的市场趋势，存在两点结论：第一，市场比较难有空间较大或持续力较强的行情；第二，目前仍处在“类滞涨”的状态，因此中枢下移是一个市场在中期缓慢存在的过程。

其次，对短期急跌之后的判断上，如果在以工业增加值为代表的 7 月经济增速上依旧看不到快速的下滑（我们认为这个概率会相对更高），那么基于中期缓慢下行的判断，短期的急速下跌之后，市场是存在一定程度的反弹的，只是空间和持续力一定是逐渐减弱的。

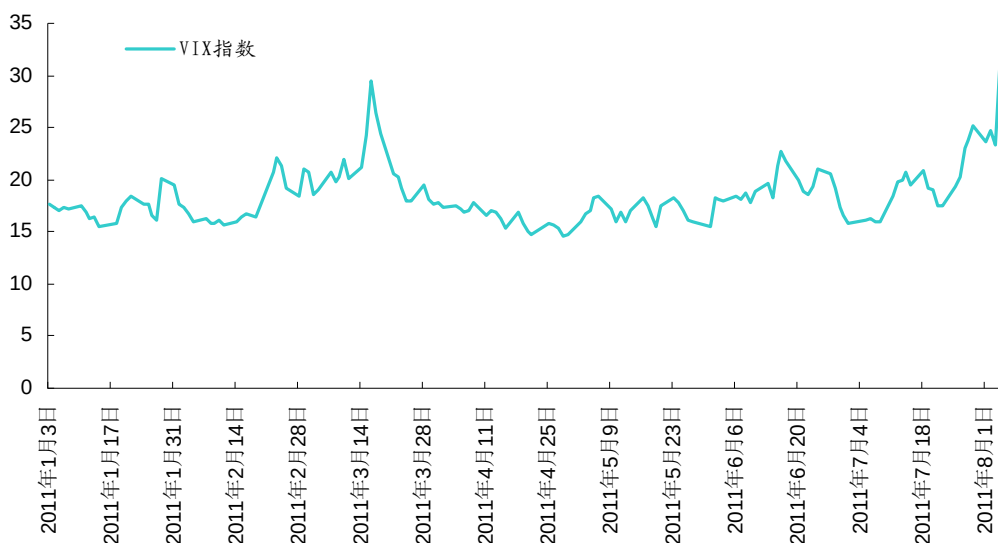
最后，在行业配置方面，我们强调，当前“自上而下”的行业配置更多的能够筛选出相对收益获利的板块，但并没有大板块上基本面推升的绝对收益。主要的思路依旧是沿着低估值+非周期防御的思路，建议关注房地产、食品饮料、家电等。

## 标普降美国评级，引市场紧张情绪宣泄

周一，上证综合指数大幅下跌，一度跌破 2500 点，触及为 2497.92 点，最终单日下跌 3.79%。

A 股大幅调整主要是受到标普降低美国国家主权信用评级的影响。美国国家主权信用评级的降低动摇了市场对美国国债以及美元的信心。该消息引起的悲观情绪在全球蔓延，尽管该消息已经周末两天的消化，但是其对市场的冲击仍然非常强烈。近日，反映风险情绪的芝加哥期权交易所波动率指数大幅度上升，上周四该指数由 23.3 升至 31.6。这也反映了不前的市场情绪异常紧张。

图 1：风险情绪指数 VIX 大幅上涨



资料来源：WIND 资讯，长江证券研究部

国际评级机构标准普尔公司于上周五宣布，将美国 A A A 级长期主权债务评级下调一级至 A A +，评级前景展望为“负面”。这是美国历史上第一次丧失 3 A 主权信用评级。并且标普表示，维持评级前景展望“负面”意味着在未来 1 2 个月到 1 8 个月内仍有下调美国信用评级可能。标准普尔表示，下调美国主权信用评级主要基于三方面原因：一是美国债务状况堪忧，债务占国内生产总值（G D P）的比例逐年上升；二是美国国会日前通过的提高债务上限法案效力不够（美国总统奥巴马最近签署提高美国债务上限和削减政府开支的法案，决定在未来十年内削减政府开支 2.1 万亿到 2.4 万亿美元，但这一目标与标普之前预期的 4 万亿美元相差很远）；三是标普对美国国会未来应对类似问题能力的信心受挫。目前，其它两个重要国际评级机构穆迪投资者服务公司和惠誉公司都维持对美国的 A A A 评级，但评级前景展望为“负面”。

对于此次标普降低美国国家主权信用评级的事件，上周五外盘已有所反映。上周五道琼斯工业平均指数下跌 4.78%。

## 周内市场阴霾难除：关注美国议息会议与国内数据的公布

### 美联储周三召开议息会议，或重提“量化宽松”

股市的大幅调整除反映了标普降低美国国家主权信用评级的悲观情绪之外，也有对美国未来经济与政策走向的担忧。

近期公布的数据表明美国的经济复苏进程缓慢，6 月失业率由此前的 8.5% 上升至 9.2%。上周五，美国劳工部公布的数据显示美国 7 月失业率小幅下降，降至 9.1%，低于预期的 9.2%。失业数据虽略好于预期，但是 9.1% 的失业率水平仍是较高的。美国经济的复苏仍将是一个艰难且缓慢的路程。对美国经济减速的担忧引起了关于全球是否再次进入

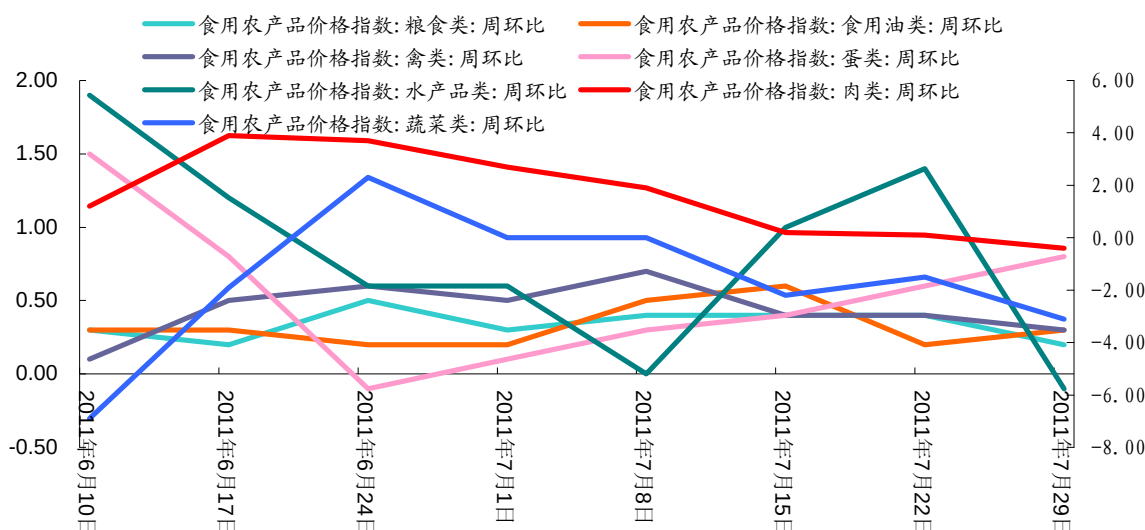
衰退的担忧。

在这种敏感的氛围下，本周三例行召开的议息会议也就成为了多方关注的问题。有消息称，美联储可能就是否实行新一轮的量化宽松政策进行讨论。如果 QE3 推出，美元将继续走弱；并且美元贬值下大宗商品价格的持续上涨将导致国内输入型通胀压力增大。这种情况下，持续了一年多的通胀将继续高位运行，政策将难言放松。关于 QE3 推出的讨论将牵动 A 股市场本已非常脆弱的神经，在得到确切消息前，市场继续承压。

## 国内经济数据即将公布

近期，美国债务上限谈判与国家主权信用评级被降低等海外因素主导了国内市场的走势。本周，随着 7 月经济数据的公布，市场的关注点将转向国内。从领先指标 PMI 由上月的 50.9 小幅回落至 50.7 且 PMI 新订单指数持续下降 3 上月后首次回升来看，经济将进入缓慢调整期，经济快速下行的担忧基本消除。通胀方面，商务部公布的周度食品农产品价格上，蔬菜与肉类价格环比增长较上月有所回落，但粮食、食用油、水产品的价格环比增长较快，我们预测 7 月 CPI 将在 6.3%-6.5% 的水平，很有可能高于 6 月数据。通胀高点不断延后导致预期政策放松时点延后，积极因素的出现还需要时间。

图 2：商务部食用农产品价格指数（周环比）



资料来源：WIND 资讯，长江证券研究部

## 市场趋势与行业配置

首先，尽管市场目前的下跌较为快速，但是从基本面上来说，我们对其的认识并未有太大的变化。仅就三季度而言仍旧是经济缓慢下滑的过程，而价格尽管见顶，回落速度较慢，对于四季度的经济增速目前仍旧需要跟踪，存在积聚风险的可能。因此，从宏观背景的角度来看，对中期的市场趋势，存在两点结论：第一，市场比较难有空间较大或持续力较强的行情；第二，目前仍处在“类滞涨”的状态，因此中枢下移是一个市场在中期缓慢存在的过程。

其次，正是基于宏观上这样的判断之后对中期市场的定性，我们对待短期市场猛烈的下跌也就形成了短期的观点。目前来看，未来几日公布的宏观经济数据是较为值得关注的，如果在以工业增加值为代表的 7 月经济增速上依旧看不到快速的下滑（我们认为这个概率会相对更高），那么基于中期缓慢下行的判断，短期的急速下跌之后，市场是存在一定程度的反弹的，只是对于反弹的高度可能仅是外围因素超跌情绪的修复而已，基本面并不存在利好的出现了，所以伴随中期较弱的市场表现，即使存在多次的下跌后反弹，但空间和持续力一定是逐渐减弱的。

最后，在行业配置方面，我们强调，当前“自上而下”的行业配置更多的能够筛选出相对收益获利的板块，但并没有

大板块上基本面推升的绝对收益。主要的思路依旧是沿着低估值+非周期防御的思路，建议关注房地产、食品饮料、家电等。

另外，“自下而上”的选股思路中，还是应当选取具有成长确定性的股票，并不是整体的中小板行情。

## 分析师介绍

邓二勇，华中科技大学数量经济学硕士，长江证券宏观策略高级分析师，主要研究领域为经济周期与资产配置。

吴春杰，复旦大学经济学硕士，南开大学金融学学士，从事宏观策略研究。主要的研究方向为行业比较。

## 对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

| 姓名  | 分工      | 电话              | E-mail                             |
|-----|---------|-----------------|------------------------------------|
| 伍朝晖 | 副主管     | (8621) 68752398 | 13564079561 wuzh@cjsc.com.cn       |
| 甘 露 | 华东区总经理  | (8621) 68751916 | 13701696936 ganlu@cjsc.com.cn      |
| 鞠 雷 | 华南区总经理  | (8621) 68751863 | 13817196202 julei@cjsc.com.cn      |
| 程 杨 | 华北区总经理  | (8621) 68753198 | 13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn |
| 李劲雪 | 上海私募总经理 | (8621) 68751926 | 13818973382 lijx@cjsc.com.cn       |
| 张 晖 | 深圳私募总经理 | (0755) 82766999 | 13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn  |

## 投资评级说明

|             |                                                                                                                                                                                                                     |
|-------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>行业评级</b> | 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：<br>看好： 相对表现优于市场<br>中性： 相对表现与市场持平<br>看淡： 相对表现弱于市场                                                                                                          |
| <b>公司评级</b> | 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：<br>推荐： 相对大盘涨幅大于 10%<br>谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间<br>中性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间<br>减持： 相对大盘涨幅小于-5%<br>无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。 |

## 重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。