

宏观策略部

研究员：徐海洋

执业证书编号：S0070510120002

电话：021-60897871

邮箱：xuhy@rxzq.com.cn

联系人：禹洋

电话：010-88086830-719

邮箱：yuyang@rxzq.com.cn

近期策略报告

《筑底过程注定艰难》策略周报 06.13

《六月寻底 左侧加仓》6月份策略报告 06.03

《进入寻底周期》策略周报 05.30

《叠加期 寻底期——A股83点暴跌点评》事件点评 05.24

《进攻号角仍需耐心等待》策略周报 05.23

《通胀治理的代价》5月份策略报告 05.09

《防御中等待进攻号角》二季度策略报告 04.01

周报策略

有望进入平稳修复期

■ 上周市场回顾：

上周市场是动荡的一周，指数曾经大幅下跌超过百点，再创一年以来调整新低，也曾完成盘中拉升百点的“壮举”。虽然后半周市场的恢复性上涨在很大程度上修复了悲观的市场人气，但投资者对于未来行情的整体预期仍然模糊！指数方面，上证指数全周下跌 1.27%，深证指数全周下跌 0.43%，中小板指全周下跌 0.25%，创业板指数全周则再次逆势上涨 0.77%。

行业指数方面，伴随大盘下跌，多数行业都没有实现正收益。在行业涨跌幅排行榜上，信息设备、采掘、黑色金属、化工行业指数位于跌幅榜前列，信息设备、采掘业指数跌幅超过 3%，在悲观的市场环境里，高估值、强周期成为投资者规避的对象，而防御性行业重新获得市场追捧，食品饮料行业指数涨幅高达 4.71%，位居各行业涨幅之首，同时，商业贸易、医药生物、农林牧渔、餐饮旅游都获得正收益。值得关注的是，房地产行业上涨 1.20%，在涨幅榜位居次席，良好的业绩锁定性和其对宏观经济的强力带动作用，是资金重新关注房地产行业的主要原因。

■ 本周策略观点：

前期市场下跌在很大程度上由外部金融环境恶化导致资金避险情绪提升有关，而根本上则反映了投资者对我国经济运行前景的悲观预期。由于市场下跌提前释放了基本面风险，我们判断，中期市场重要底部可能已经出现。

而在预期上，由于通胀压力阶段缓解、经济减速但距离“二次探底”尚远，外围经济金融环境恶化则提供了政策关注增长稳定性的重要支撑，市场继续大幅下挫的理由并不充分，行情有望进入平稳修复阶段。不过市场资金面供应依然紧张，对经济减速回落的担忧也没有完全消除，行情修复期的上涨空间也将相对有限。

由于市场可操作性有一定改善，可在控制风险的情况下适当参与自下而上的个股行情。短期来看，消费类个股和中小板、创业板个股可能仍有活跃空间，不过当市场情绪好转的时候，周期股、资源品和代表中国经济转型前景的高端制造业个股将成为带动市场上涨的主体。

■ 金融动荡更多是情绪转变的结果

上周市场暴跌的导火索是标准普尔下调美国主权债务评级，美国历史上首次失去 3A 的信用评级。下调评级的直接后果是提高美国发债融资成本，导致资金撤出美国债券市场，以债券为主的金融产品面临重新定价过程。

这个过程的实质在于市场风险偏好发生了改变。由于美国国债一项被认为是最安全的风险资产，其评级下调在根本上动摇了投资者对其他资产的风险承受能力，转而寻找更加安全的金融资产，如黄金。也就是说，美国国债评级的变化，使得金融市场进入一场系统价格重置的过程。而金融市场波动也加重了投资者对于经济基本面的担忧。美国最新公布的 PMI 数据显示，美国 7 月份 PMI 为 50.9%，创下 24 个月新低。而在提高债务上限之后，美国政府似乎没有拿出改变经济弱势运行的有力对策。如果美国继续推出 QE3，可能会对全球经济带来更大风险，中国也将面临更加严重的通胀压力。

不过金融市场的情绪波动，并不会在短期改变经济基本面的运行状态，过度悲观的市场情绪总会出现修复。虽然美国消费者信心依旧低迷，但美国 7 月份零售销售环比上升 0.5%，创下 4 个月以来最大环比涨幅，经济基本面实际表现并不如市场预期那么悲观，这也支持了美国股市暴跌后的企稳反弹。

■ 创新低反映市场情绪已极度悲观

伴随着外围股市的震荡，A 股市场不仅迅速跌破前期新低，更创出了 2437 点的调整新低，不过在我们看来，创新低的过程表明投资者情绪已在短期走向极度悲观。

导致投资者情绪极度悲观的原因有三：第一，央行再次强调把稳定物价总水平作为宏观调控的首要任务，保持必要的政策力度，虽然央行同时表示了对三农、中小企业、保障房贷款的支持，但悲观的市场预期将焦点集中在保持紧缩力度这样的字眼上；第二，在宏观数据公布阶段，7 月份 CPI 高企、经济数据下滑的组合，使得短期经济再次显现出“滞胀”小周期特征；第三，更为关键的因素在于，市场对未来经济运行趋势的预判走向悲观。国内经济下滑趋势仍在延续，政策紧缩与投资放缓预期意味着目前经济基本面还没有见底企稳的信号出现，而国际上欧洲债务危机、美国经济疲弱，更削弱了出口对经济增长的驱动力。

不过我们对经济走势仍然不报过于悲观的预期，虽然最新宏观数据显示经济增速继续下滑的现实，但 7 月份 PMI 新订单指数明显反弹，产成品库存加速消化，显示经济去库存过程在加速进行，国内经济运行相对稳定，并没有明显“硬着陆”迹象出现。海外因素短期明显提高了投资者规避风险的情绪，但中期来看，外围经济疲弱不振恰是我国改变原有经济结构实现产业升级的良好契机，同时也有利于我国政策和经济的良性化发展，对市场并非简单利空影响。对经济预期的悲观预期是市场情绪恐慌的又一信号。

■ 有望迎来平稳修复期

在市场恐慌情绪释放后，我们认为，短期市场有望迎来市场预期平稳修复的投资窗口期。

首先，在 7 月 CPI 突破新高后，伴随着猪肉价格环比走低、国际大宗商品价格回调，在基数效应的影响下 8 月 CPI 向下运行基本已成定局。年内 CPI 的高点应该已经出现，市场压力将有明显缓解；

其次，国内经济向下调整的趋势依然存在，但 7 月份 PMI 分项数据显示，工业生产稳健，基本面整体运行态势良好，并不存在大幅回落、二次探底风险。对基本面的悲观情绪应会随着经济数据的陆续公布而逐步淡化；

再者，由于外部环境继续恶化，国内经济加快转型的要求提升，货币政策定向宽松、财政政策着力转型的要求更加突出，政策预期逐步好转。

在这种情况下，市场并不存在继续大幅下滑的充足理由，投资者预期的修复将为市场提供一段平稳修复的发展阶段。

不过也应该看到，制约行情向上的因素也依旧存在，市场修复性上涨的空间比较有限。尤其经过前期下跌，2700 点一线再度累计了大量套牢筹码，成为行情向上的重要技术压制。制约市场向上的主要因素仍是政策紧缩背景下的流动性匮乏和政策压制。此外，伴随着中报业绩披露的深入展开，我们发现业绩预期、亏损公司的数量也在增多，市场还面临一定的基本面业绩风险。

■ 自下而上捕捉个股机会

考虑到内外部市场情绪依然悲观，欧洲债务问题仍在发酵之中，市场运行整体压力依然较大。但我们认为，市场震荡寻底的周期特征没有改变，指数向下的空间相对有限，2600 点下方不宜过度悲观。目前中国股市的整体估值处于历史底部区域，欧洲债务危机的冲击力并不会超过 08 年，考虑到政策逆周期调控的必要性和前瞻性，我们认为，短期物价压力趋缓将为政策关注增长打开空间，也将成为市场修复性上涨的重要动力。悲观的市场中，正在孕育向上的希望。

由于市场企稳走强的信号还没有出现，我们继续维持必要的谨慎状态，但行情结构化的特征也不会消除，这将为部分风险承受能力较高的投资者提供一定操作机会。操作上，建议维持谨慎状态，适当控制仓位，等待经济、通胀数据明朗后确定操作方向。短线市场可能仍然会围绕通胀受益、半年报业绩、政策导向引起行业景气变化而涌现个股机会，短期可关注食品饮料、商业零售、纺织服装、化工股等行业个股，中期市场的看点仍在于分享经济复苏、转型的周期股、资源品和先进制造业。

■ 投资评级说明

以报告日后的 6-12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

强烈推荐（Buy）：相对强于市场表现 20% 以上；

推荐（outperform）：相对强于市场表现 5%~20%；

中性（Neutral）：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；

谨慎（underperform）：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业投资评级：

以报告日后的 6-12 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好（overweight）：行业超越整体市场表现；

中性（Neutral）：行业与整体市场表现基本持平；

看淡（underweight）：行业弱于整体市场表现。

■ 免责声明

日信证券有限责任公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由日信证券有限责任公司制作。

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于本公司认为可靠的已公开资料，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

日信证券有限责任公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点。本公司没有将此意见及建议向所有报告接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者不应将本报告视为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告的版权归日信证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利，除非另有书面显示，否则本报告中所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。