

政策松动尚需等待 经济放缓制约信心

核心观点

重要事件：周三上证指数盘中最低跌至 2439 点，逼近前期 2437 点低点；但临近收盘时 A 股展开反弹，最终上证指数上涨 0.55%。

1、政策松动尚需等待

基于刚刚公布的 8 月份宏观数据，我们依然认为，政策面仍处于观察期，市场期待已久的政策松动短期内难以成为现实。

首先，通胀压力仍处高位。8 月 CPI 同比增速为 6.2%，虽较上月有所回落，但从绝对值来看依然处于高位，而且也高于此前 6.1% 的一致预期。结合历史规律及翘尾因素来看，9 月通胀下行幅度依然有限，只有进入四季度之后通胀下行趋势才有望确认。在此背景下，高度关注通胀形势的管理层当前并不会贸然松动调控政策。

其次，经济稳中趋降，“保增长”的必要性暂不高。8 月数据显示，工业增加值环比增速小幅上升，投资环比增速小幅下降，消费环比增速略有提升，出口环比增速逆转为负值。总体看经济处于稳中趋降的格局之中，并不存在“硬着陆”的风险。鉴于调节经济的主动性依然较强，而且也因为乐于见到经济的适度放缓，管理层有足够的信心进一步观望后续经济形势。

2、经济放缓预期制约信心

如果四季度如愿盼来政策松动，A 股市场无疑有望迎来一轮反弹。但问题在于，如果缺乏基本面的支撑而仅仅依靠流动性，反弹空间必然是十分有限的。事实上，在通胀顶逐步形成、政策底有望来临的良好预期下，A 股市场之所以难改弱势格局，很大程度上正是反映了投资者对经济的悲观预期。

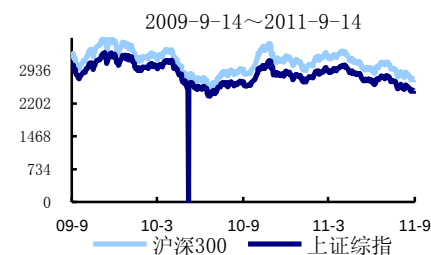
中国经济正面临内忧外患的不利处境。就外部而言，债务危机已对欧美经济复苏进程构成明显制约，不论是借新债还旧债还是向货币注水，都很难避免较长时期的开支紧缩。而且大幅下行的消费者信心指数也显示未来消费需求不容乐观。按去年数据，欧盟和美国分别占到我国出口总额的 20% 和 18%，若其经济进一步放缓，我国出口产业将面临严峻形势。就内部而言，目前尤其值得关注的是二三线房地产市场。随着政策调控的深入，房地产市场与土地一级市场必将持续缩量，不仅商品房投资将不断下滑，而且其对地方财政、融资平台以及民间高利贷的冲击也可能超出预期。

当然，若经济过快减速，管理层仍可以宽松的货币政策与财政政策来应对。但是，在房地产泡沫已处严重阶段、通胀水平明显抬升、融资平台危机四伏的背景下，我们的政策手段已不可能像上次那样游刃有余。

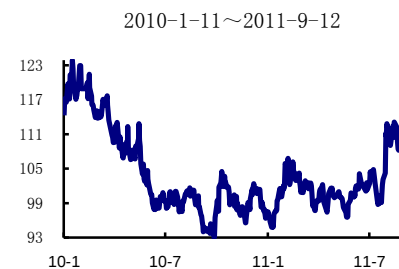
市场统计

	上证综指	沪深300	深成指
收盘指数	2484.83	2733.11	10822.40
本月以来涨幅(%)	-3.21	-3.99	-5.05
今年以来涨幅(%)	-11.51	-12.63	-13.13

上证综指、沪深 300 走势叠加图



恒生 AH 溢价指数走势图



研究员: 张翔

电话: 010-84183370

Email: zhangxiang@guodu.com

执业证书编号: S0940510120016

联系人: 周红军

电话: 010-84183380

Email: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

3、区间震荡仍将延续

在逼近前期低点之际，周三大盘先抑后扬，黑色金属、化工、交运设备等周期性行业成为反弹的主要力量。尽管技术与估值因素决定了 A 股有望暂时企稳，但目前仍难以找到有效带动行情延续的力量。

食品饮料、医药、服装家纺、商贸等被一致看好的消费类行业估值偏高，近日均处于补跌状态。创业板、中小板等成长股在大跌之后较为活跃，但考虑到其估值偏高，而且业绩预期很可能进一步下调，其调整进程仍未完成。目前最具估值优势的无疑是银行、房地产、钢铁、交运设备等周期性行业，鉴于下跌动力已十分有限，我们认同其防御功能。不过，在紧缩政策依然延续、特别是经济中期趋势仍在减速的背景下，周期性行业很难再度凝聚市场人气。

综合来看，A 股市场即便在前期低点附近企稳，其进一步走强的可能性也不大。建议投资者继续保持谨慎心态，保持较低仓位。

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com	许维鸿	首席宏观研究员	xuweihong@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	邓婷	金融、传媒	dengting@guodu.com
潘蕾	医药	panlei@guodu.com	曹源	策略研究、固定收益	caoyuan@guodu.com
刘芬	汽车及零部件、钢铁	liufen@guodu.com	鲁儒敏	公用事业、环保	lurumin@guodu.com
肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com	魏静	工程机械、普通机械	weijing@guodu.com
赵宪栋	商业	zhaoxiandong@guodu.com	姜瑛	IT	jiangying@guodu.com
张婧	建筑建材	zhangjingyj@guodu.com	王双	化工	wangshuang@guodu.com
李韵	纺织服装、轻工制造	liyun@guodu.com	吴昊	宏观经济、固定收益	wuhao@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			