

fortune comes true
建设财富生活



财富月报

Fortune Monthly



CCB Principal Asset Management



宏观经济回顾

股票市场回顾及展望

债券市场回顾及展望



宏观经济回顾

一、国际经济：美国经济数据好坏参半

7月全球主要股指出现普涨局面,标普指数上涨6.88%,其涨幅为今年最大单月涨幅。原因有二:一是美国及海外企业发布的二季度业绩均好于预期,给了投资者以强有力的信心;二是二季度的大幅下跌使得主要股指处于超卖状态。

美国发布的一系列经济数据好坏参半,先行指标显示经济在未来将继续放缓,另一方面,美国最新公布的首次申请失业救济金人数降至45.7万人,好于市场预期的46万人。周五公布的非农就业人数和失业率受市场关注。

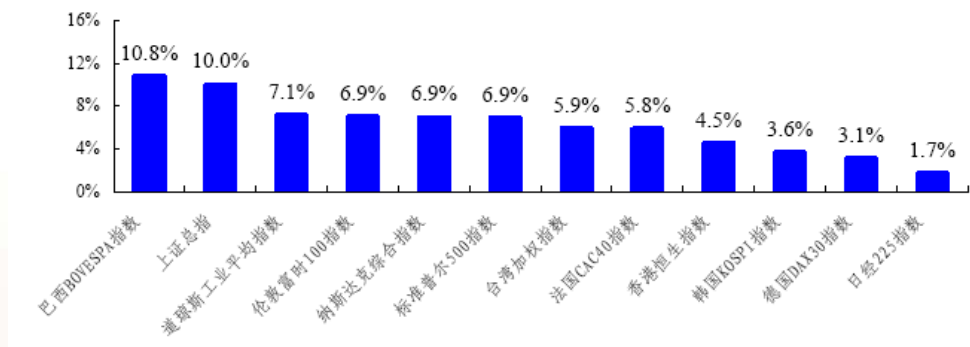


图1 全球主要股指7月涨幅
(数据来源: Wind 资讯)

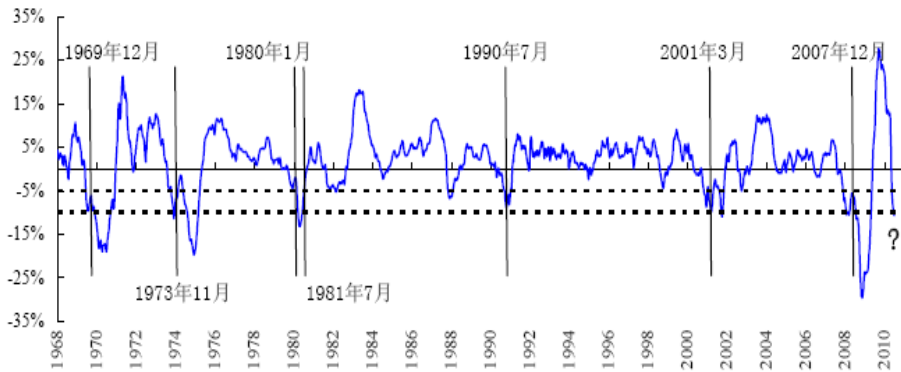


图2 美国 ECRI 经济先行指标同比变化与美国历次经济衰退
(数据来源: 莫尼塔)

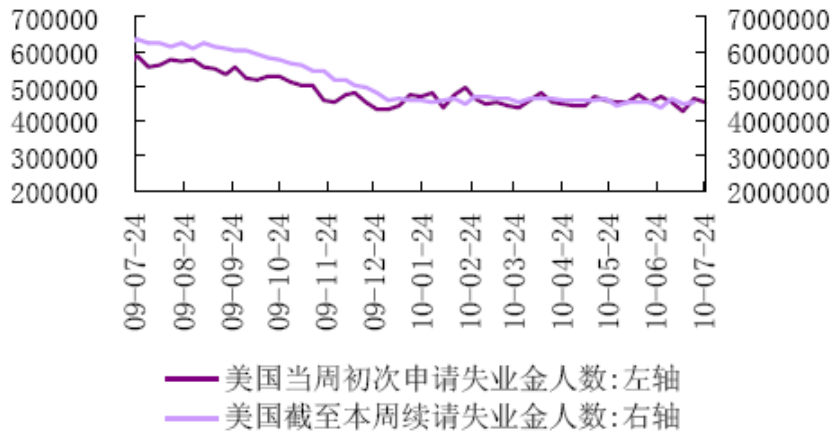


图3 美国就业市场情况
(数据来源: 光大证券)

欧元区经济好于预期。欧洲银行压力测试结果较好,但隐忧尚存。CEBS23日公布的银行压力测试结果显示,参加测试的91家银行中,仅有7家没有通过,其中西班牙有5家。7家银行中没有一家国际性大行。仅有名气较大的德国裕宝(Hypo)现已国有化。本次测试仅基于经济进一步下滑后可能出现的私营部门违约风险,但是没有涉及欧洲主权债务的违约风险。而主权债务违约风险恰恰是银行面临的重大风险。



经济数据好于预期。7月欧元区经济信心指数升至101.3点，是自2008年3月份以来的最高点，并超出其长期历史均值(100点)。另一个对欧元区经济信心起到较强正贡献的数据是德国的就业。德国联邦劳工部7月29日发表的数据显示,7月份失业人口减少至321万,为2008年10月以来最低水平。失业率由6月份的7.7%下降至7月的7.6%。具体参见下图。

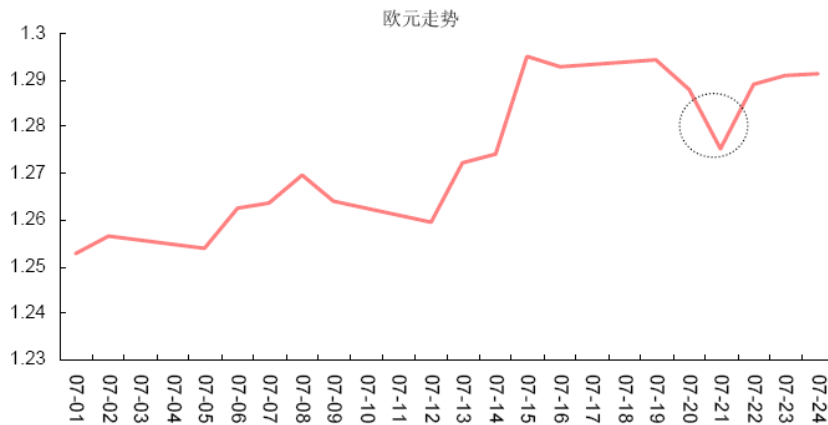


图4 欧元走势
(数据来源: Wind 资讯)

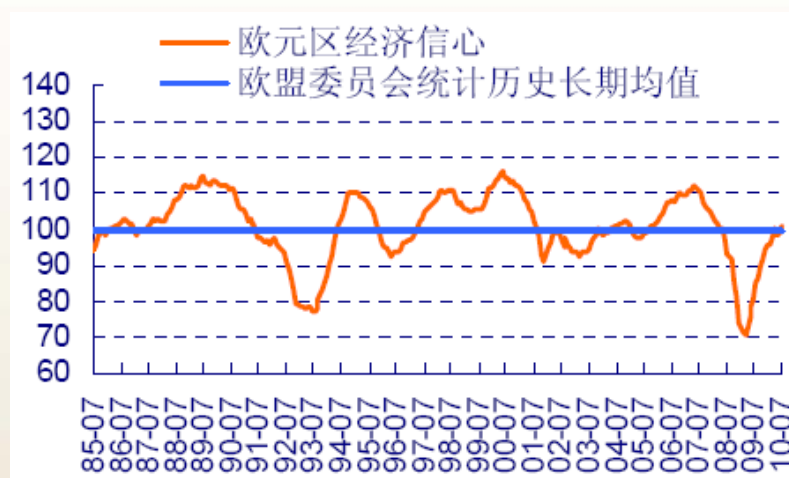


图5 华泰联合
(数据来源: Wind 资讯)

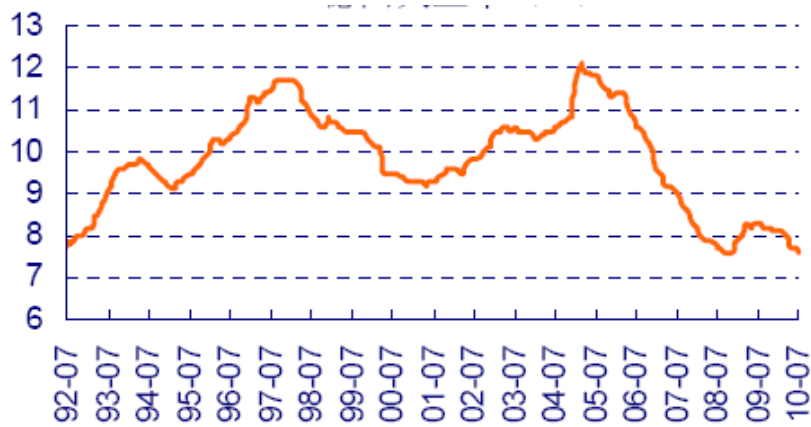
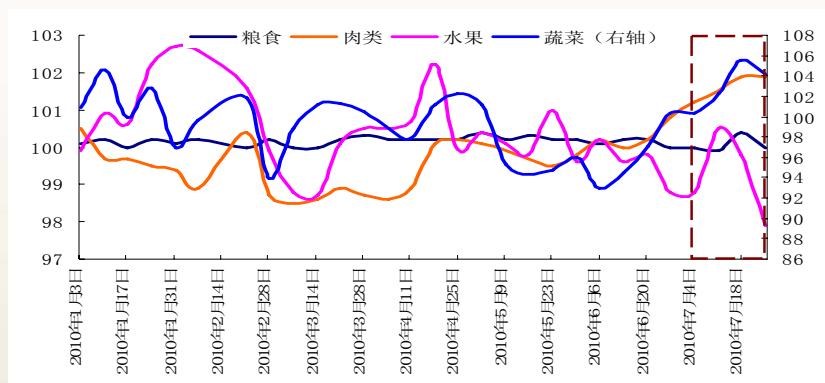


图6 德国失业率
(数据来源: Wind 资讯)

二、中国经济: PMI 如预期继续回落, 但二次探底仍为小概率事件

通胀或将在 8 月前后到达高点, 但仍存不确定性。受食品价格上涨的影响, 预计 7 月份 CPI 同比为 3.3%, 涨幅比上月提高 0.4 个百分点。从结构上来看, 蔬菜和猪肉是推动农产品价格指数上涨的主要原因。从 M1 走势来看, 预计通胀高点会出现在 8 月前后, 此后涨幅回落。具体参见下图。



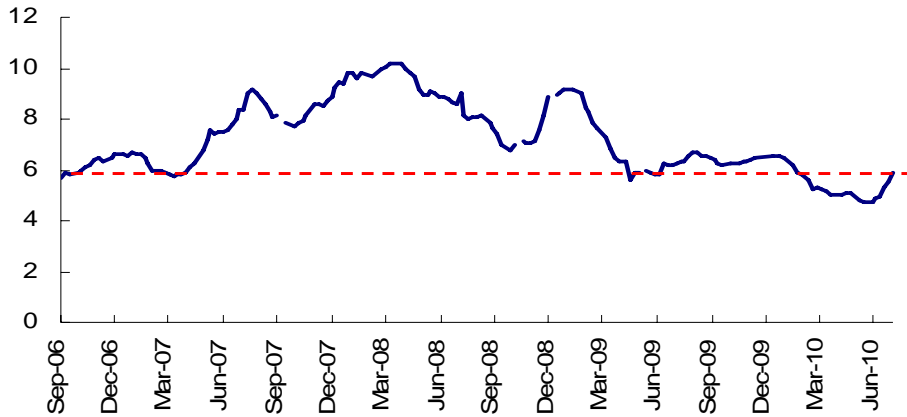


图 8 猪粮比回升,接近于 6 的基准线
(数据来源: 申银万国)

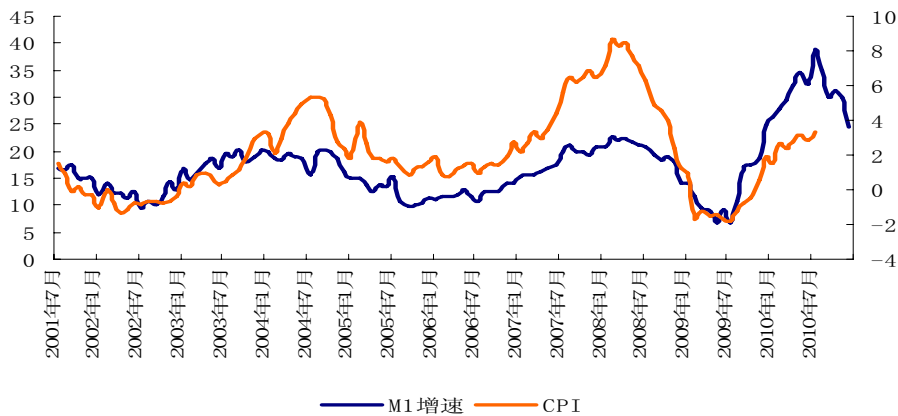


图 9 下半年 CPI 走势预测
(数据来源: 申银万国)

7 月 PMI 指数继续回落,从分项数据来看,产成品库存指数回落至 49.9%,原材料库存指数继续下滑至 47.8%,过去 2 个月企业发生预期转换,快速“去库存”,目前库存已在低位。

考虑到近期政策细微变化,企业预期恶化得到遏制,企业生产面快速下滑基本止住,企业将回补库存,出现小复苏的情况。二次探底风险可能性较小。



预计 7 月份固定资产投资和社会消费品零售总额累计增速分别为 25.5%和 18.2%,与上月持平。

中国物流与采购联合会 (CFLP)									
PMI: 制造业	51.2	52.1	53.9	55.7	55.1	52.0	55.8	56.6	55.2
生产	52.7	55.8	58.2	59.1	58.4	54.3	60.5	61.4	59.4
新订单	50.9	52.1	54.8	59.3	58.1	53.7	59.9	61.0	58.4
新出口订单	51.2	51.7	53.8	54.5	54.5	50.3	53.2	52.6	53.6
积压订单	46.8	47.4	49.7	53.4	52.0	47.1	49.9	52.4	50.9
产成品库存	49.9	51.3	49.8	46.2	48.3	47.3	47.3	47.1	45.4
采购量	52.2	53.5	56.0	60.1	58.1	51.9	60.5	61.0	58.2
进口	49.3	50.4	50.9	53.1	53.7	49.1	53.4	52.5	52.2
购进价格	50.4	51.3	58.9	72.6	65.1	61.1	68.5	66.7	63.4
原材料库存	47.8	49.4	51.0	51.5	50.6	48.1	52.2	51.4	51.4
从业人员	52.2	50.6	52.1	53.2	52.9	49.9	50.6	52.2	51.1
供货商配送时间	49.9	50.0	50.9	51.1	50.5	49.7	51.0	50.8	50.4

表 1 PMI 创 17 个月以来新低
(数据来源: 兴业证券)

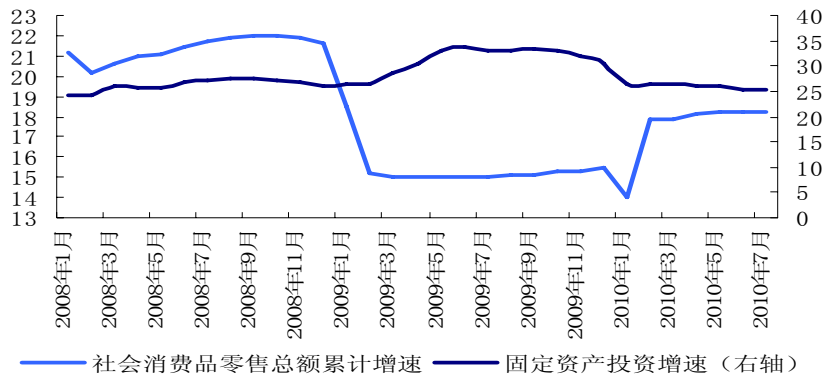


图 10 7 月份实际消费和投资增速保持平稳
(数据来源: 申银万国)

短期外需对出口尚有一定支撑,后期面临下行危险。上海航运交易所发布的集装箱运价指数在 7 月份仍然维持强势,7 月份中国出口仍能保持较强劲的增长,预计 7 月份出口增长 32.9%。但美国 PMI 和中国从韩国进口等领先指标已经连续数月回落,未来出口增速或将在 9-10 月回落。



房地产市场在政策和交易量“双底”之上反弹

接下来 2-3 个月内，房地产政策层面的风险会维持在低位，同时由于供给的增长使得房价下调的过程依然持续，交易量可能经历持续的温和复苏。

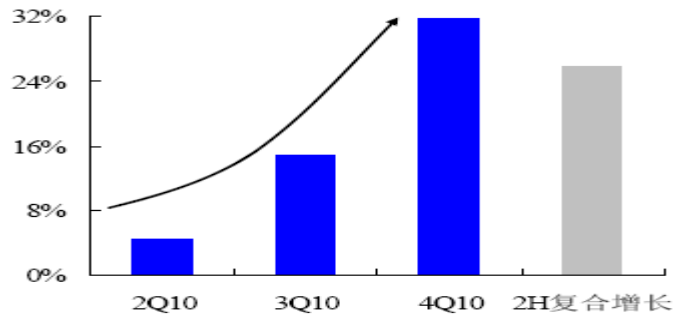


图 11 商品房潜在供给面积季环比变化
(数据来源: 莫尼塔)

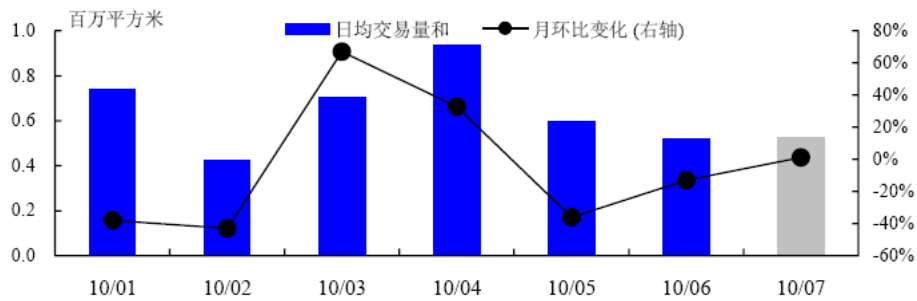


图 12 37 个主要城市日均新房成交量总和
(数据来源: 莫尼塔)



图 13 15 个主要城市日均新房成交价格指数 (2009.1.1=100)
(数据来源: 莫尼塔)



◆ 政策分析：政策预期有限宽松

宏观政策再度进入微调敏感时点,可能进行的有限宽松措施包括:继续下拨 1.18 万亿未用完的中央投资,由于要求地方进行相应配套,这就会对银行的信贷控制表现出适当的宽松;未来对中西部的投资会继续。但考虑到目前经济的复杂性,仍需关注非预期的政策风险。

时间	宏观经济调控一般决策流程
10年1月	关注上年12月及全年数据,推进已确定开展的工作,如:进出口,信贷投放节奏等
10年2月	关注开年走势,推进已确定的工作。央行进入货币政策观察期
10年3月	全国人大作政府工作报告,将主要工作进行分解。两会后,各个地方政府开始推进新一年度经济工作
10年4月	全面分析一季度经济形势,研究确定近期政策。从地产调控开始,保增长政策开始全面退出
10年5月	推进4月份确定的工作,保增长政策继续退出,密切关注4月份经济运行情况
10年6月	推进已确定的工作,关注5月份经济运行情况
10年7月	全面分析上半年经济形势,确定下半年经济政策
10年10月	分析前三季度经济形势,部署四季度工作,预计全年走势,研究制定下一年度经济工作思路
10年11月	落实四季度工作部署,关注10月份经济运行情况。为中央经济工作会议做准备
10年12月	中央召开经济工作会议,确定下年工作思路。各部门召开会议,贯彻中央经济工作会议精神。大的政策基调可能不变,但根据情况进行政策微调

表 2 政策预期有限宽松



股票市场回顾及展望

◆ A 股市场回顾

经历 4、5、6 连续三个月的连续下挫，A 股市场迎来了久违的红 7 月，上证综指大涨 263 点，涨幅接近 10%，深证成指月涨幅 14.90%，中小板指涨幅 12.60%。静态低估值的大盘蓝筹股和动态低估值的中小盘股将得到估值修复机会，上证指数市盈率从月初的 15.5 倍快速上升到月末的 16.8 倍。

分行业看,23 个行业中一直受到政策打压的房地产板块涨幅最大，全月上涨 21%，其他估值较低的煤炭、交运以及建材等涨幅靠前，而在市场下跌过程中表现较好的医药、信息服务以及金融等涨幅较小；估值方面，金融、采掘、化工和钢铁等行业市盈率较低，而电子元器件、信息服务、农林牧渔和餐饮旅游等行业市盈率较高。全月来看，估值涨幅较大，具有估值修复特征。具体参见下图。



图 14 最月沪深 300 指数表现
(数据来源: Wind 资讯)



2010年7月份市场和行业表现比较



图 15 各行业上半年指数表现
(数据来源: Wind 资讯)

1、流动性: 货币供给增速启稳, 并缓慢回升

6月份新增贷款6034亿元, 上半年信贷投放约4.6万亿元, 占全年信贷62%; 下半年信贷总量同比相对宽松, 预计下半年信贷总量为2.9万亿, 月均投放高于去年同期。预期7月M2增速为18.6%, 与6月份基本持平。具体参见下图。

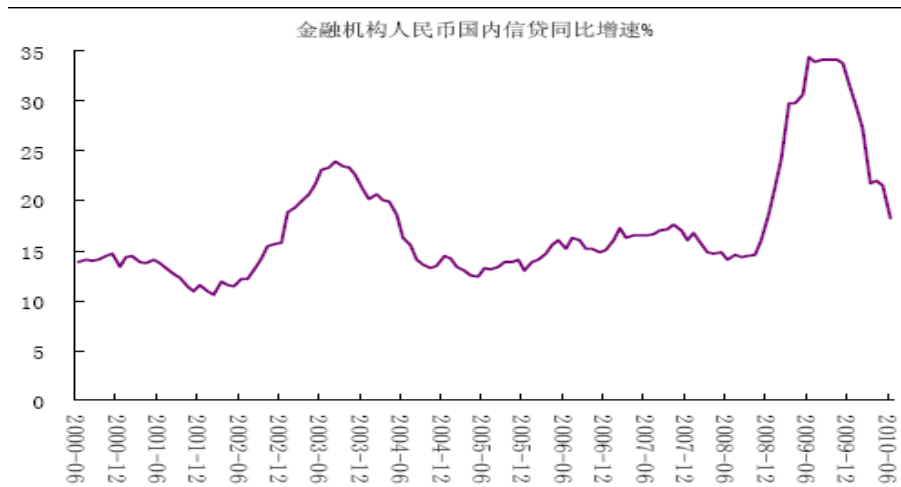


图 16 信贷余额同比增速
(数据来源: 光大证券)

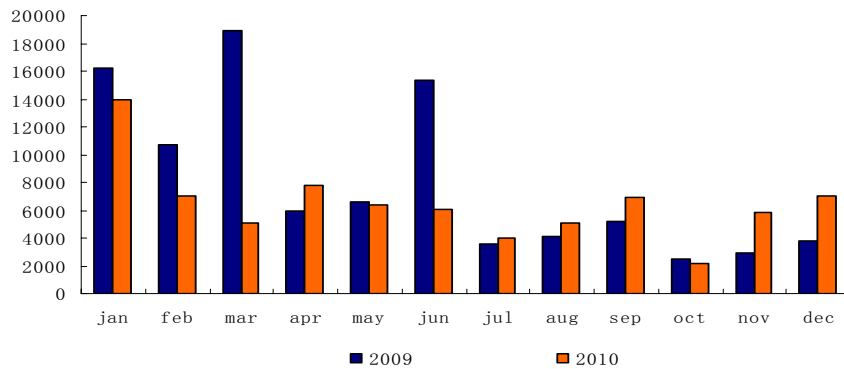


图 17 信贷余额同比增速
(数据来源: 光大证券)

市场资金供需较为平衡, 整体下半年好于上半年

根据基金中报数据, 基金整体仓位处于历史中等偏下水平, 但基金之间差异较大, 部分基金已增仓至 85% 左右的牛市水平, 另有部分基金仍保持 70% 以下的防御性轻仓水平。

资金环境在 7 月底达到年初以来最为充裕的条件; 但进入 8 月中下旬有趋紧态势, 原因有二: 一是 8 月有较大规模新股上市, 二是随着市场



好转增发的上市公司数量开始增多;但考虑到下半年的整体融资规模将显著少于上半年,整体来看市场的流动性下半年将好于上半年。

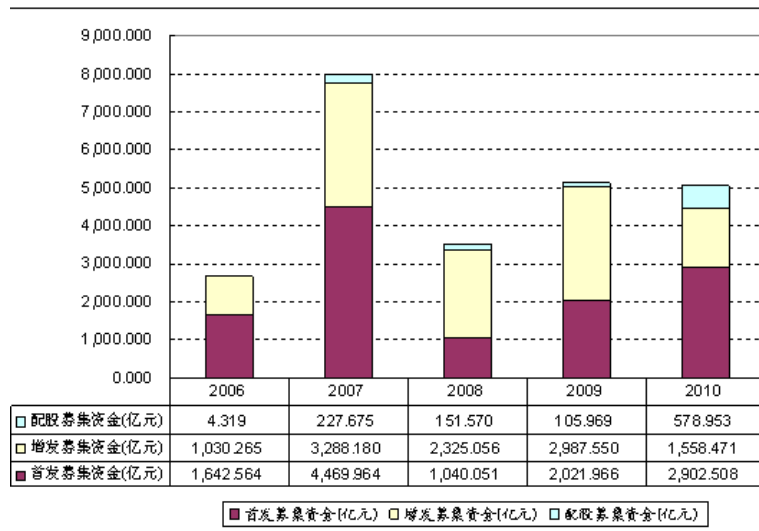


图 18 A 股融资情况
(数据来源: Wind 资讯)

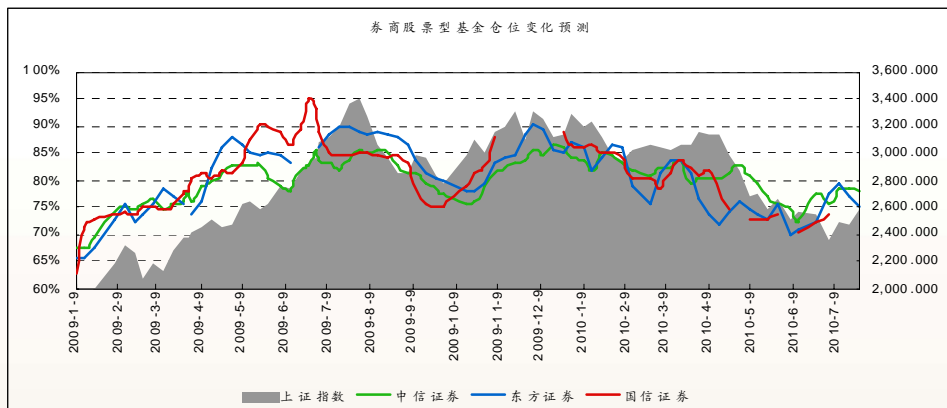


图 19 A 股融资情况
(数据来源: 中金公司)



2、企业盈利：中报向好，目前下调幅度不大

目前来看，市场对于盈利的预测最近一个月有所回落。上中游行业面临的成本上升,需求下滑导致价格下滑以及二次去库存的压力将可能在三四季度显现，并且在房地产调控和信贷调控依然保持的情况下,上市公司三季度毛利率将继续环比回落。

据 Wind 统计显示，1013 家上市公司发布 2010 中报预告,其中预计扭亏,预增,略增和续盈的公司达 736 家,占比 72.66%；预减的公司为 65 家,占比 6.42%。

目前市场对于 2010 年企业盈利的预期大致在 20%-25%之间，3 季报后最终企业盈利下调的幅度将决定市场 4 季度的走势。

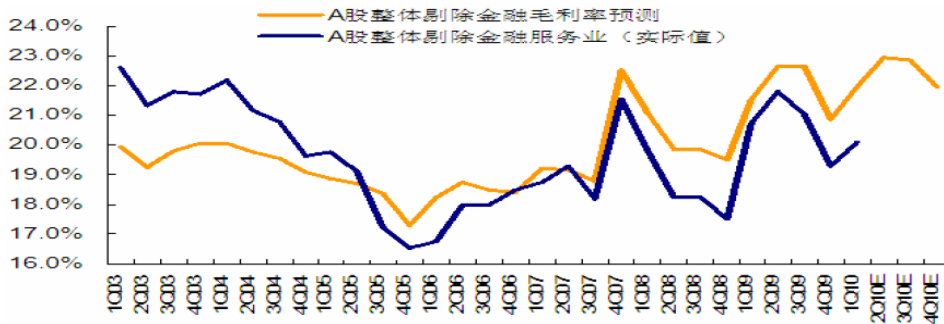


图 20 上市公司毛利率将有所回落
(数据来源: 申银万国)

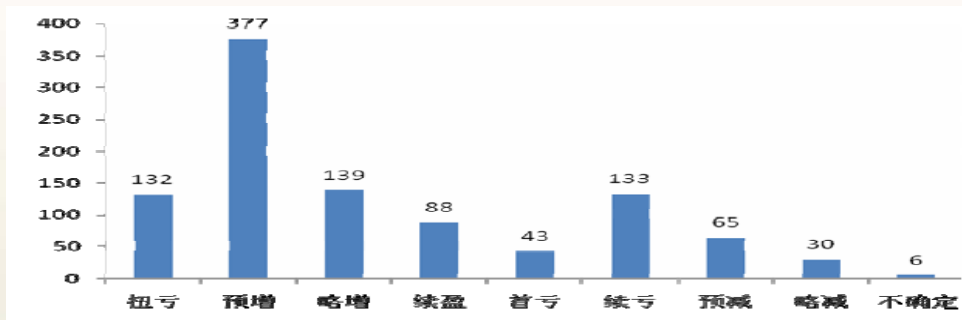


表 2 两市共 1013 家上市公司发布业绩预告 中期业绩向好明显
(数据来源: 上海证券研究所)



◆ A 股市场展望

本轮上证指数从 2319 点的反弹主要是由于市场对于经济二次探底预期改变所致，那么在对后续经济运行趋势和企业盈利状况仍存不确定性的情况下，短期内股指不具备持续大幅度向上的动力，超跌反弹的动力在 2750 点左右应会大幅衰减。根据上证指数历史低位，在市场中性盈利增速假设之下，2547 点是指数中枢点位，股指大幅向下偏离中枢的可能性亦不大。对于股指后续的走势，应密切关注美元指数、通货膨胀、房地产价格及成交量等指标的变化，而我们对于股指点位判断的修正亦取决于这些指标的变化。

我们将关注估值合理的消费类板块。在高估值泡沫破裂结束之后，看好真正受益于消费升级、技术升级行业，以及受益于新能源、节能减排产业的成长企业。

债券市场回顾及展望

◆ 债券市场回顾

7 月份债券市场整体呈现冲高回落走势，中债总净价指数从月初的 117.35 点冲高至 117.92 点后回落至 117.61 点。分品种来看，国债、金融债的收益曲线的下降幅度小于企业债，信用利差收窄全面上升格



局。

市场呈现出收益率短降长升的局面，收益率曲线趋于陡峭；中债总财富指数，从6月底的133.514点上升到7月底的134.195。

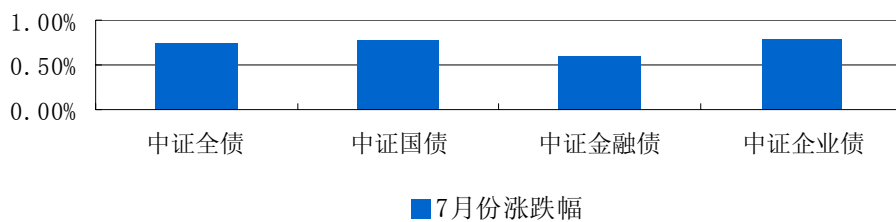
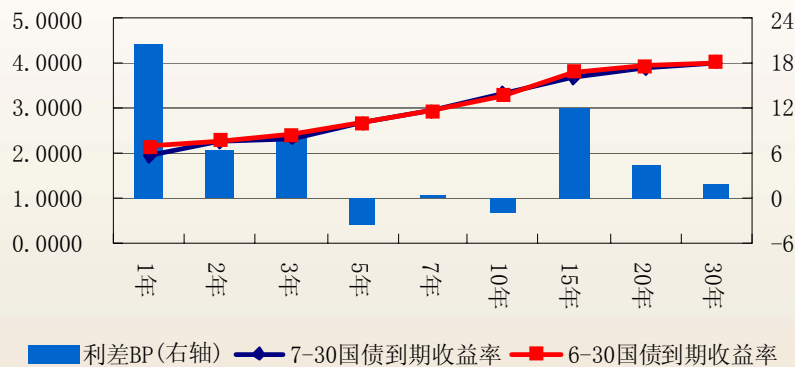


图 21 7 月份债券市场涨跌幅
(数据来源: Wind 资讯)

7 月债券市场各收益率曲线涨跌互现。银行间国债 3 年期以下短期品种和 15 年以上长期品种均出现不同程度的下滑，而 5 年期和 10 年期品种收益率分别上行。金融债收益率整体出现明显下滑，下滑幅度最大的是 1 年期和 15 年期。央票各期限收益率均出现下降，其中 3 月期下降幅度最大，达 55.3BP。请参见下图。



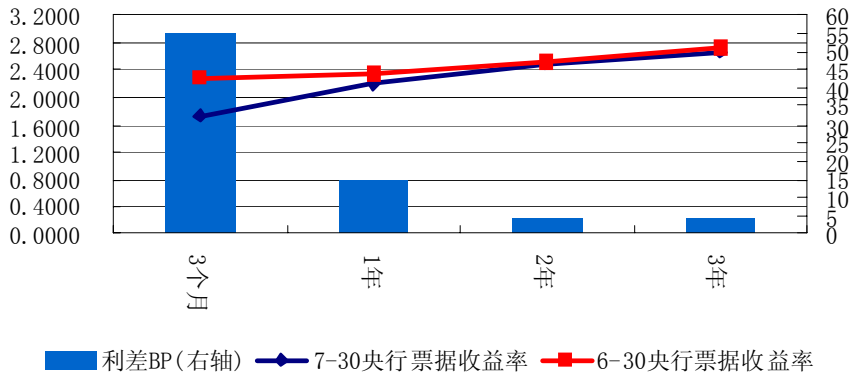
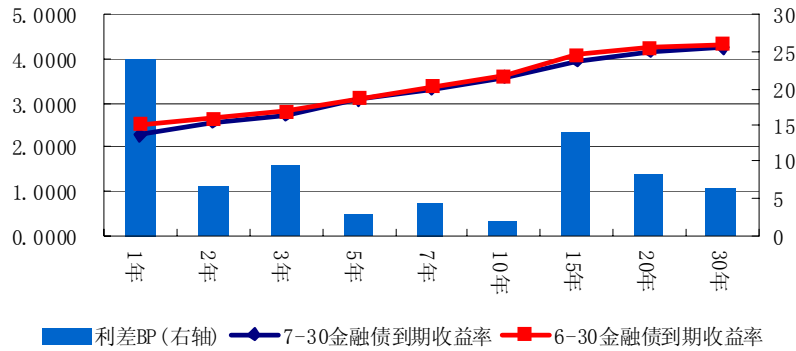


图 22 国债、金融债、央行票据收益率曲线图
(数据来源: Wind 资讯)

◆ 债券市场展望

展望 8 月, CPI 数据可能达到年内高点, 从而对债市形成不利影响。供求面上, 经过 7 月的发行低谷后, 8 月份各类债券扩容将明显加大, 前期“券荒”导致的供小于求现象也行将结束。

中长期来看, 中国经济增长放缓以及物价见顶回落均为大概率事件, 进而对债市形成长期支撑。



免责声明：本资讯中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，资讯中的信息或所表达的观点并不构成所述证券买卖的出价或询价。我公司不就任何依据本资讯中的任何内容所做出的投资作任何形式的承诺或担保，也不对其可能遭受的损失承担任何形式的责任。本资讯仅供建信基金客户及潜在客户使用。未