



2013年07月15日

谨慎看待反弹

格林期货研发中心

研究员：石敏

电话：010-66216980

shimin@21cgreen.com

摘要：

近期经济数据疲弱叠加李克强总理保增长的言论刺激A股出现了反弹，但市场预期管理层保增长举措出台的预期恐将大概率落空，这也意味着A股的反弹空间将十分有限。

操作上，我们建议投资者依然保持中线空头思路，谨慎看待近期股指反弹。

独立性声明：

作者保证报告所采用数据均来自于合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

谨慎看待反弹

10日沪深指数大涨2%，上证指数亦站上2000点关口。究其原因，主要是近日公布的物价数据和外贸数据太过疲弱，叠加李克强总理“要使经济增长率、就业水平等不滑出“下限”，物价涨幅等不超出“上限”的言论，激发了市场对管理层保增长的预期。但我们认为，市场预期落空的概率很大，这也意味着期指的反弹难寄厚望。

6月CPI同比增2.7%，高于预期，PPI同比降2.7%，低于预期。市场通常认为CPI与PPI的背离值得警惕，同时也倾向于认为这是经济滞胀的表现。但事实上，6月物价数据并没有体现出过度悲观的信息。

一方面，CPI上行的主要原因是翘尾因素。下半年翘尾因素逐月下降，导致6月CPI在全年已处于较高位置。因此整体来看，全年总体通胀压力并不大。

另一方面，也是市场更为关心的一个方面，那就是PPI同比连续下行，且6月PPI环比水平已低至2003年同期以来仅次于2012年的最低水平。我们分析这主要有三方面因素导致：一是近期美元指数强势上行，上游采掘、原材料等大宗商品价格持续下行，推助了PPI下行。二是企业悲观预期下的主动去库存导致工业品价格下行。目前，企业对宏观经济的预期较为悲观，导致企业持续主动去库存。这从近期PMI产成品库存和原材料库存双双下行便可得到印证。三是施工

图1 沪深300指数日K线图



数据来源：wind 格林期货研发培训中心

淡季压缩工业品需求。6月为传统工业淡季，农忙、雨季、酷暑、高考等多重因素影响导致6月为基建地产开工淡季，工业品需求减少导致工业品价格低迷。

由此可见，CPI数据显示通胀压力不大，PPI虽显示工业领域缺乏活力，但也有产生的特殊背景。事实上，当前CPI与PPI的背离无需过度悲观，这是由于一方面PPI中70%的统计项目与CPI不存在直接上下游关系；另一方面，当前PPI低迷源于投资过剩，制造业去杠杆。CPI较高源于劳动力等要素价格重估，两者分化或是经济转型的正常现象。

综上，6月物价数据反映出的信息并非十分悲观。同时，CPI与PPI的分化是经济转型的正常现象，也就无需货币政策的干预。

此外，中国6月出口同比降3.1%，预期增长4.0%，前值增长1.0%；6月进口同比降0.7%，预期增长7.6%，前值下降0.3%。6月贸易顺差271.3亿元，预期顺差271亿元，前值顺差204.3亿元。数据显示中国内需、外需均显疲弱。

但值得注意的是，近期管理层着力打击利用虚假贸易进行套利的热钱流入，导致前期外贸数据的基数较大，偏离了真实贸易的实际情况。这必然对近期外贸数据形成了一定程度影响。

尽管如此，外贸数据疲弱是不争的事实。不过，这却不意味着管理层将有稳增长的举措出台。目前，李克强经济学倡导“无刺激、去杠杆、结构改革”。展望下周一即将公布的二季度GDP同比增速，主流机构的一致预期为7.5%，距离管理层7%的底线仍有相当距离。因此，我们认为目前的经济数据尚未疲弱到触及管理层的底线。

综上，近期经济数据疲弱叠加李克强总理保增长的言论刺激A股出现了反弹，但市场预期管理层保增长举措出台的预期恐将大概率落空，这也意味着A股的反弹空间将十分有限。操作上，我们建议投资者依然保持中线空头思路，谨慎看待近期股指反弹。

重要声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，也不保证分析师作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货品种买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。我公司可能发出与本报告意见不一致的其它报告，本报告反映公司分析师本人的意见与结论，并不代表我公司的立场。未经我公司同意，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。