

强势反弹或暂告段落，新基金建仓机会显现

● **市场展望:** 8月份的A股市场表现并不会强劲，7月份气势如虹的走势可能会暂告一段落，为新基金的建仓提供了较好的投资机会。这判断是建立在对7月份的通胀数字并不乐观的基础之上。虽然政策再度收紧的可能性微乎其微，政策底已经出现，但两难的境况还没有明显改善，预计政策的大幅放松还只能是“幻觉”。

● **投资主题:** 若在下半年由于经济下滑过快而导致政策放松，则周期性行业会出现反弹但期望不能过高，由于经济转型意味着下一轮经济周期的增长点将发生变化，故中长期配置的关键点仍应在补跌之后的基础消费品和新产业中寻找。

全球经济：仍处于初期的复苏过程中且进程曲折缓慢

刚刚公布的各个国家经济数据显示世界经济回升的态势没有发生变化，全球仍然处于初期的复苏过程之中，但复苏的增速出现了些微下滑。

近期美国领先指标开始从高位回落，房地产交易情况因为政府补贴结束开始回落，与此同时就业压力还需要更长的时间来消化，沉重债务的影响也一时难以改变。种种迹象表明本次经济危机恢复速度是缓慢的。

中国经济：经济增速将出现回落迹象，但是政策底有望出现

6月份的宏观数据给市场带来了无限遐想，主要经济指标大幅走软的同时，通胀数据却低于预期，为政策刺激经济打开了空间。

PMI指数滑落显示经济增势明显放缓。6月份社会消费品零售同比增长有所放慢，汽车、家电和通讯器材销售等同比增速也出现放缓，既反映了去年的高基数原因，也反映了地产政策的间接负面影响。但中低端消费同比增速进一步攀升，农村零售同比增速加快，说明劳动力工资上涨有利于促进中低端和农村消费。

投资要比市场预期的下滑速度慢，特别是房地产投资情况依然良好，并没有反映地产政策的不利影响。

出口前景并不明朗，各种领先指标显示未来出口增长不容乐观：（1）中国PMI出口订单指数连续下滑；（2）作为出口领先指标的加工贸易进口，6月同比增幅显著下降；（3）出口退税与汇率的调整，以及工资上涨将逐渐影响出口；（4）发达国家领先指标纷纷回落，均不利于未来中国出口增长。

6月份CPI远低于市场预期，其涨幅回落主要和食品价格的回落有关。通胀高位回落使得通胀压力暂时下降，但目前还难言趋势性拐点。譬如受夏粮减产的影响，面粉等价格再次出现上涨；阴雨天气导致蔬菜等价格上涨等，这些因素可能还使得CPI涨幅还会出现反复，通胀并没有结束。后期通胀预期因为受到去年货币天量释放以及人力成本明显抬升的影响将会长期存在，这导致即使CPI短期回落，决策层和市场也难以放松警惕，政策的压力长期不会减轻。

上半年新增贷款数额基本符合央行信贷节奏调控目标。伴随经济的回落，预计央行下半年指导思想将趋于均衡，继续紧缩就会偏离适度宽松货币政策的指导思想。

鉴于近期经济明显回落的现实，判断未来政策不会再收缩，未来半年到一年的政策走向将分为以 GDP 增长速度 9%为分界点的两个阶段：第一阶段经济下滑仍处于可容忍范围内，同时通胀不能被证伪，此段时间政策将表现为加大对内需和战略新兴产业的扶持力度；第二阶段如果经济增长明显低于 9%，经济增长成为主要矛盾，此段时间较大概率表现为放松信贷。

A 股市场：强势反弹或暂告段落

基本面：不仅是政策在走向正常化，实体经济的增长速度正在并将继续向正常化靠拢，经济增速呈现见顶回落态势，因此未来企业业绩大规模超出市场预期比较困难。

资金面：经过对新开户数、融资金量、基金仓位等一系列指标的观察，A 股市场资金供给不够充足，扩容压力并未减轻。

大小盘风格：过去近一年对小盘股的炒作已经到了几近疯狂的程度，在小盘股如此之高的市盈率情况下，创业板在下半年的解禁必将带来大规模抛售，与同时小盘股的中报披露情况很有可能远低于预期，因此未来半年时间内可能会出现风格转化。

A 股估值：目前 A 股市场的估值合理，具有长期投资价值。

我们坚持认为 3 季度市场还会有良好的表现，但基于 7 月份的通胀数字并不乐观，8 月份的 A 股市场表现不会强劲，7 月份气势如虹的走势可能会暂告段落。虽然政策再度收紧的可能性微乎其微，但两难的境况还没有明显改善，预计政策大幅放松只能是“幻觉”。

若在下半年由于经济下滑过快而导致政策放松，周期性行业会出现反弹但期望不能过高，毕竟政策空间不可能像 09 年那样大；由于经济转型意味着下一轮经济周期的增长点将发生变化，故中长期配置的关键点仍应在补跌之后的基础消费品和新产业中寻找。