

## 通胀预期相伴，投资仍应重消费

● **市场展望：**对9月份的市场在8月份经济数据出台之前将保持谨慎，但之后会相对乐观。

● **投资主题：**由于近期决策层再次强调结构调整的重要性，使得市场的注意力重新回到此类股票中。在人口红利已经结束的背景下，下半年市场对中低端消费的重视程度并不会减弱，值得长期持有。

### 全球经济：复苏进程一波三折

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而增长乏力，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。值得庆幸的是欧洲经济逐渐从债务危机中稳定了下来，目前来看欧洲经济二次见底的概率已经大幅减小。

### 中国经济：经济增速出现回落，通胀预期将会长期存在

7月份的宏观经济数据并不有利于市场，主要经济指标大幅走软的同时，通胀情况和通胀走势却开始强化。下半年的大部分时间经济增速仍将呈现回落迹象，但由于房价短期内并没有明显回落以及通胀走势强化，因此政策放松还只能停留在“幻想”阶段。

7月份PMI指数继续回落，但不必过分担心，斜率在放平缓，经济下滑的速度有变缓的迹象。7月份社会消费品零售总额比较令人失望，中国消费长期高速增长的故事受到质疑，市场可能会因此怀疑促内需的政策效力正在减弱，更有甚者会怀疑内需难以成为中国经济的擎天柱，但我们认为经济结构调整还是需要依靠消费，短期数据较差并不能就此被否定。

投资增速回落趋势确立。投资回落主要源于基建新开工项目受到地方融资平台加强管制的影响继续回落以及近期对“两高一资”行业的调控也使得重化工业投资趋缓。

近期农产品价格有失控的迹象，这使得政策放松的可能性降低。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，也由此造成了政策不敢轻易放松。

7月份信贷是本外币贷款增加4881亿元，其中人民币贷款增加5328亿元，外币贷款减少56亿美元，远低于之前市场7000亿的预期。广义货币增幅比上月和去年同期分别降低0.9和10.8个百分点，也略低于预期。国务院的工作目标表明，政府会继续加强和改善流动性管理，灵活运用多种货币政策工具，保持货币

信贷适度增长，降低社会通胀预期。

银监会发布的要求银信理财资产两年内全部转入资产表内的通知以及关于房地产调控政策的一些传闻部分破坏了“政策进入观察期，应该不会出台更加严厉的手段进行调控”的预期，这也是 8 月份市场没有太好表现的重要原因。近期通胀趋势和房价蠢蠢欲动的迹象给决策层留下的空间更加狭小，未来一个月很难见到让市场“心动”的政策放松迹象。

#### **A 股市场：以谨慎态度等待 8 月份经济数据的公布**

**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，扩容压力依然未有减轻。

**大小盘风格：**由于通胀和房价的限制，决策层越来越难以实行放松政策，经济结构调整因此又成为了调控经济的抓手，受此影响小盘股的表现可能会更好。

**A 股估值：**目前 A 股市场的估值合理，具有长期投资价值。

我们对 9 月份的市场在 8 月份经济数据出台之前将保持谨慎，但之后会相对乐观。由于近期决策层再次强调结构调整的重要性，使得市场的注意力重新回到此类股票中。在人口红利已经结束背景下，下半年市场对中低端消费的重视程度并不会减弱，值得长期持有。