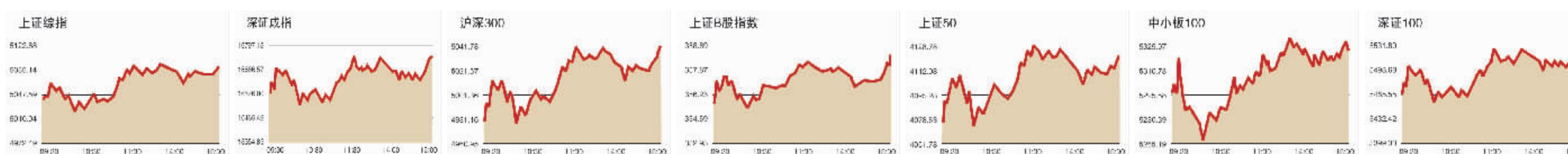


名称	收盘点位	周涨幅%	名称	收盘点位	周涨幅%
沪深300	5041.35	6.42%	中小板100	5325.20	5.90%
上证综指	5091.76	4.52%	上证180	11434.09	6.32%
深证成指	16750.42	7.12%	深证100	5531.80	6.83%
深证综指	1318.56	6.65%	深证新指数	5684.98	6.53%
上证50	4122.06	6.23%	沪B指	358.96	4.65%
上证新综指	4328.80	4.54%	深B指	724.81	4.91%
上证基金指数	4664.20	5.61%	上证国债指数	110.19	0.02%

2007年12月10日 星期一

www.cs.cn

责编:王磊 美编:王春燕 电话:010-63070259 Email:scl@zqb.com.cn



# 准备金率提升不改A股复苏趋势

□安信证券 诸海滨

周末央行上调存款准备金率1个百分点,这是中央经济工作会议后央行以抑制信贷过快增长为首项政策。由于本周又将进入宏观数据的密集披露期,预计市场的紧缩预期会进一步加强,不过从市场整体运行来看,尽管存款准备金率的大幅上调不会对短期走势产生一定影响,但不会改变近期已经形成的复苏趋势。

拉开“从紧”序幕

周末央行宣布年内第十次上调存款准备金率,14.5%的存款准备金率标准创历史新高。投资者更多认为此次上调存款准备金率是对经济工作会议政策落实的一种响应,同时与以

往的0.5个百分点相比,此次上调1个百分点更体现出政策的从紧力度。投资者猜测央行如此迅速地上调存款准备金率,除了为落实刚闭幕的中央经济工作会议精神外,也可能说明此次上调存款准备金率更主要是对即将出炉的11月份金融数据的一种提前反应。因为周一开始,PPI等重要宏观数据将陆续公布,目前市场普遍预期CPI仍居高位,而PPI数据因为近期上游产品,如煤炭、钢铁价格的“提价因素”推动有抬头可能。另外,近期顺差数据从绝对数字上来说还是比较大的,上调准备金率可能是要对冲流动性。

延续原有复苏趋势

尽管存款准备金率的大幅上调可能对短期走势产生一定影响,但我们认为这不会改变市场近期形成的复苏趋势。因此对于此次政策影响方面,总的来说我们认为在调控“从紧”的背景下,央行周末大幅

上调存款准备金率的做法,将进一步强化市场紧张气氛。但客观来看,提升存款准备金率政策的效果主要体现在抑制市场剩余资金流量,与“加息政策”相比,对于A股市场的负面影响要偏弱许多。在目前实际利率仍然为负的情况下,调高存款准备金率并不改变投资者资产配置方向,因此实际影响较为有限,更多体现的是紧缩政策预期导致的心理影响。

尽管存款准备金率的大幅上调可能对短期走势产生一定影响,但我们认为这不会改变市场近期形成的复苏趋势。因此从宏观方面看,受到次按问题困扰,普遍认为欧、美经济明年将会放缓,美国及英国的央

行最近已相继减息,避免经济硬着陆。特别是美联储连续降低联邦基金利率和再贴现利率,这在人民币保持渐进有序升值背景下,实际上限制了进一步加息空间,有利于A股的整体环境。

一方面,从市场自身运行角度来分析,上周市场整体的复苏迹象非常明显,A股5个交易日中有3个交易日上升,全周上证综指升幅为4.52%、深成指升幅更高达7.12%。从板块表现来看,蓝筹股与基金重仓股成为大盘反弹的主要动力,反映出机构信心的逐步复苏。两市日均成交额回升至1000多亿元,较上周不到900亿元的水平有明显放大迹象,反映市场人气的回暖。尽管市场分歧仍在,但是大盘蓝筹股在经过了前期

调整后,已经进入了风险较低的价值投资区域,市场开始进入可以谨慎乐观的阶段。综上所述,存款准备金率调高政策可能会为A股反弹走势增添一定的短期影响,但应该不会导致A股大跌。除上述分析因素外,周一“国投新集”等申购资金的解冻,亦可能从一定程度上缓解宏观调控所带来的资金紧张。随着新年的临近,A股走势将逐步回暖,在07年剩余的最后三个交易周内,投资者的关注点也会重新回到上市公司的业绩增长上来,我们看好明年业绩增长确定性强的地产、银行、消费板块。同时受季节性

和周期性的推动,投资者也应注意市场中的“风格转换”,重点关注各子行业龙头中的二线蓝筹及中小市值成长股。

## 中国货币流通速度显著加快 年内维持震荡态势

□中信标普公司 罗林

上周中信标普300指数报收于4076.73点,上涨6.55%;中信标普50指数报收于4291.28点,上涨7.04%;中信标普国债指数报收于1272.58点,上涨0.017%。行业指数全线上涨,其中保险、商业服务、家庭用品、原材料和房地产行业涨幅居前。风格指数方面,大中小盘和价值、成长指数普遍上涨,市场表现出超跌反弹行情,预计未来几周市场将继续目前震荡的态势。

我们认为,近两年中国货币流通速度显著加快,是导致投资和通胀加速的主要货币因素。有观点认为,M2增长率低估了货币扩张速度,M3才是衡量中国货币扩张速度更好的指标,M3是在M2的基础上进一步包括了保险公司、信托公司和基金管理公司等金融机构存款的货币供应量。2006年以来的数据表明,M2增长率一直被控制在19%以下并稳中趋降,但M3增长率却稳步上升至21%以上,同期通胀率加速上升,

因此上述观点似乎与观察到的经济现象完全一致。但上述观点并不能逻辑一致地解释上一个经济周期的现象,1993至1995年经济繁荣时期通胀率最高达到24%以上,但股票市场持续下跌,M3并没有大幅度偏离M2。相反,1997至2000年经济调整期甚至出现了一定程度的通货紧缩,但M3增长率却由于股票市场大幅上涨而显著超过了M2增长率。由此看来,目前M3并不是比M2更好的衡量货币扩张速度的指标。本轮通货膨胀更多是由于结构性因素造成的,总需求的快速扩张导致基础原材料、能源和劳动力价格上涨,并逐步向中下游行业传导。资本市场新股发行、基金、信托和理财产品的销售以及信用卡的广泛使用,都提高了货币流通速度,实际货币供应量的增长率大幅度偏离了统计意义上的货币供应量M2的增长率。然而,货币流通速度是一个难以测量的指标,将M3作为衡量货币扩张速度的指标具有一定的合理性。

## 做多欲望不强

□民族证券 徐一钉

目前沪深300成分股基于2008年业绩预期的动态市盈率为28倍,虽然估值处于合理区间,但对仍在观望的投资者吸引力并不强,而H股明显比A股有估值优势。11月28日至今,上证综指、深成指最大涨幅为6.65%、10.29%,明显弱于香港H股17.07%的最大涨幅。投资者左右摇摆的心理,使得市场目前的做多欲望并不强。

2004年以来,央行此前的13次准备金率调整幅度均为0.5个百分点,此次上调1个百分点,反映出调控力度明显加大。预计即将公布的11月CPI等敏感数据依然居高不下,存款准备金率上调之后还会有其他的调控措施。2007年,央行10次上调存款准备金率、5次上调存贷利率、6次发行定向央票,累加效应已使A股市场流动性受到抑制,此基础上再实行“从紧”的货币政策,2008年A股市场资金面将承受很大压力。此外,目前中国经济增长方式进入转型阶段,国内一些行业在转型期内将面临阵痛,这决定了2008年个股行情将是“结构性”的特点,2006年、2007年中一些表现出色的行业、个股,2008年将踏上价值回归之路,部分个股的调整可能很惨烈。

6124点 又至4778点 调整了21.98%,但随后的反弹力度显得十分疲弱,投资者持股或持基的信心出现动摇。新基金暂停发行已两个多月,目前基金又遭遇持续的净赎回,累加效应将使基金的持仓比例自然提升,而基金突破持仓临界点后,将面临被动性减仓。历史经验显示,在多数情况下,调整级别较高的低点都是因股民减仓、基金持续赎回加速市场探底而产生的。目前A股市场无论是股民还是基金尚未恐慌,因此4778点开始的反弹结束后,A股市场可能还会再一次探寻底部。

存款准备金率上调限制商业银行的流动性资金,管理层很可能改变方式调控信贷投放总量,如银行按季上报信贷计划或对各家商业银行信贷规模设置最高上限,受影响最大的是银行股、房地产股。但商业银行存款活期化率的提高,2007年5次加息将使2008年银行的净利差至少提高22个基点,这将提升银行股2008年的业绩,平滑“从紧”的货币政策对银行股的冲击。在管理严控房地产贷款的背景下,信贷投放总量控制将影响到房地产公司的信贷投放规模和投放增速,也将影响到商业银行对个人的房贷业务,这些对房地产股的影响都是负面的。

# 四大因素促使弱反弹延续

□银河证券 李锋

经过一个半月的大幅下跌后,市场出现了7个交易日的反弹走势,成交量开始温和放大,市场心态正在趋于平稳。我们认为,本周市场有望继续维持弱势反弹的走势,个股会趋于活跃。

首先,上周利空政策和消息不断,但这些都政策、传闻、消息不但没有引发市场继续下跌,反而出现了企稳反弹的走势,这表明前期市场快速大幅下跌基本消化了负面因素的影响。周末央行再度提高存款准备金率的举措说明,11月外贸顺差仍然较大,外贸出口没有出现预期中的增速放缓。本周将公布11月份的经济运行数据,预计总体状况将保持10月份的态势,不会有大的起落,从而排除了近期出台超出市场预期的宏观调控政策的可能性。

其次,近期A股市场与美国股市联动性急剧增强,主要原因在于市场担忧如果美国经济明显放慢,可能导致我国出口增速急剧下降,从而带来我国经济增



长的放缓以及上市公司利润增速的下降。由于11月份美国上市公司季报公布期已经结束,短期内,次贷问题的负面冲击将趋于平静,而同时美国金融当局正在采取一系列手段,努力缓解次贷问题的影响。上周英国宣布降息,下周美联储也可能再次降息,发达国家不断调低利率,势必减轻市场对经济放缓的担忧,在此状况下,海外股市可能继续保持较强走势,从而有利于A股市场的稳定。

第三,近期各大券商普遍认为2008年上市公司利润将保持30%-50%的增长速度,A股市场存在30%-40%的上涨空间,对未来的良好预期消除了投资者悲观失望的情绪,减轻了市场上行的压力。第四是近期基金拆分以及老基金打开申购的数量明显增多,特别是华夏、上投摩根等具有良好市场影响力的基金打开申购,将增加市场资金供应,增强市场上行的动力。

当然,前期市场大幅下跌给很多投资者带来惨重损失,投资心态的真正稳定还需要时间。今年许多机构投资者收益颇丰,随着年底结算的来临,许多机构投资者倾向于保住今年收益,投资行为趋于谨慎,短期内增加入市资金的积极性不高。从基金投资者来看,前期下跌基金净值缩水不少,如果基金净值出现快速回升,赎回压力可能有所增大。因此从这些方面来看,市场难以出现较大幅度的反弹,可能继续上周弱势反弹的格局。

2008年中国经济仍将保持快速增长,剔除中石油的上市公司净利增长仍会接近50%,A股市场存在丰富的投资机遇,尽管短期内市场仍将保持弱势反弹的格局,但战略性建仓的时机已经来临。建议投资者继续关注医药、军工、钢铁、机械以及其他消费类、高成长类、资源注入类上市公司的投资机遇。由于上半年资金供应不会有很大的改观,建议投资者特别关注上述行业中的中小盘股的投资机遇。

## 短线反弹难越60日均线

□长城证券 张勇

本次反弹我们仍然定性为超跌之后的技术性反弹,大盘在60日均线5437点附近将会遇到较强阻力。60日均线同时也是本轮调整的中分位,如果成交量迟迟得不到有效放大,大盘仍然很难摆脱60日均线压制。

为贯彻中央经济工作会议确定的从紧货币政策要求,加强银行体系流动性管理,抑制货币信贷过快增长,中国人民银行决定从2007年12月25日起,上调存款类金融机构人民币存

款准备金率1个百分点,升至14.5%。从紧货币政策已经开始进入到实施阶段,对股市的影响将会较为复杂。笔者认为,短期调控政策不会影响大盘反弹,但对明年市场整体走势仍会造成较大负面影响。对上游行业而言,在上调资源税、节能减排以及投资增速放缓等一些政策影响下,一旦业绩增速放缓甚至出现业绩下滑,将影响到上游行业的估值水平,从而引发上游行业的剧烈调整。而从市值分布看,上游行业在整个股市中占比较大,因此对于

宏观调控的反应将会相当强烈。调控也会影响到市场的资金供给,随着存款准备金率逐步上调以及未来加息的可能,流动性过剩将会有所抑制,当调控政策到达某个临界点后,得不到充沛资金支持股市也会出现深幅调整。大盘上周震荡反弹,主要原因仍然来自于技术层面的超跌。大盘经过11月份的快速下跌,各类板块超跌严重,因此技术上面临着强烈的反弹要求。中央经济工作会议结束,投资者对于宏观调控预期,尤其是

紧缩性的货币政策已经有所预料,因此此次上调存款准备金率不会对大盘造成沉重打击。业绩高速增长将为蓝筹股提供足够支撑,虽然部分行业面临调控压力,但不会影响短期蓝筹群体的走强。近期钢铁、有色金属、煤炭等上游行业虽然面临一定的调控压力,但不会影响到07年业绩,因此上述板块上周开始已经止跌反弹,主要动力仍然来自对年报的良好预期。我们注意到航空、食品饮料、医药等消费品行业已经先于大盘展开反弹,而宏观调控对于消费品行业影响有限,因此下游行业仍然具备持续反弹的动力。

常用技术分析指标数值表(2007年12月8日)										航空证券北京中关村南大街(中电信息大厦)营业部提供									
技术指标	上证			沪深300			深证			技术指标	上证			沪深300			深证		
	日	周	月	日	周	月	日	周	月		日	周	月	日	周	月	日	周	月
心理线	PSY(12)	↑41.67	58.33	↑58.33	↑50.00	↑50.00	↑58.33	↑50.00	↑50.00	MA(6)	↑33.33	↑66.67	↑43.05	↑54.17	↑40.28	↑54.17	↑17123.83	↑17123.83	↑17123.83
动向指标(DMI)	+DI(7)	↑26.11	↑16.20	↑30.31	↑17.17	↑24.88	↑20.02	↑27.72	↑20.39	ADX	↑27.27	↑33.30	↑26.24	↑35.97	↑28.32	↑37.54	↑12867.16	↑12867.16	↑12867.16
	-DI(7)	↑23.16	↑27.85	↑23.16	↑27.72	↑27.85	↑32.84	↑44.90	↑35.95	ADXR	↑34.58	↑42.77	↑32.84	↑44.90	↑35.95	↑45.24	↑11388.24	↑11388.24	↑11388.24
人气指标	BR(26)	↑108.33	↑224.06	↑130.75	↑220.71	↑124.14	↑130.75	↑220.71	↑124.14	AR(26)	↑141.07	↑201.02	↑162.36	↑194.09	↑151.63	↑210.47	↑8315.77	↑8315.77	↑8315.77
	威廉指数	%W(10)	↑9.57	↑76.73	↑10.10	↑66.84	↑0.14	↑23.50	↑37.94	RSI(12)	↑53.63	↑43.80	↑23.50	↑37.94	↑29.19	↑210.47	↑4664.66	↑4664.66	↑4664.66
随机指标	%K(9,3)	↑67.75	↑23.36	↑79.70	↑26.49	↑78.48	↑59.12	↑36.29	↑57.31	%D(3)	↑46.63	↑39.59	↑59.12	↑36.29	↑57.31	↑37.53	↑1748.49	↑1748.49	↑1748.49
	%J(3)	↑110.00	↑-3.09	↑120.86	↑1.89	↑120.80	↑120.86	↑1.89	↑120.80	MOM(12)	↑-122.47	↑-185.42	↑43.73	↑-253.44	↑2.23	↑-923.68	↑-341.04	↑-341.04	↑-341.04
超买超卖指标	ROC(12)	↑-2.35	↑-3.51	↑0.88	↑-4.79	↑0.01	↑-163.07	↑65.87	↑-90.78										

股市有风险,请慎重入市。 本版股市分析文章,属个人观点,仅供参考,股民据此入市操作,风险自担。