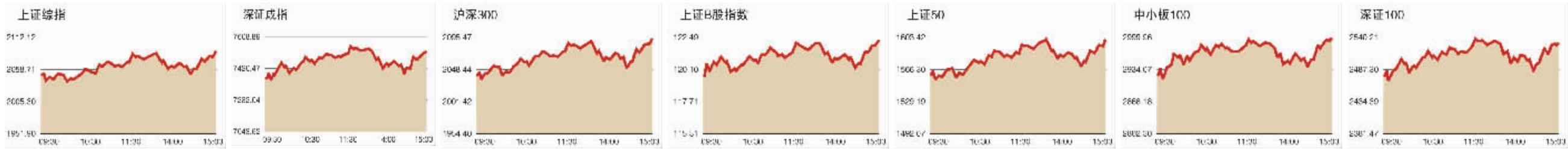


昨日市场走势一览	名称	收盘点位	涨幅%	名称	收盘点位	涨幅%
	沪深300	2095.04	4.07	中小板100	2999.95	4.00
	上证综指	2090.77	3.57	上证180	4646.50	4.24
	深证成指	7528.63	3.43	深证100	2533.79	3.52
	深证综指	622.90	3.69	深证新指数	2676.78	3.89
	上证50	1602.75	4.18	沪B指	122.41	3.47
	上证新综指	1777.02	3.58	深B指	294.80	4.25
	上证基金指数	2753.66	4.71	上证国债指数	119.76	-0.02



6124点以来沪指首现6连阳

反弹阻力渐大 逢高减仓为宜

□华泰证券研究所 黄德志

中央经济工作会议周一召开,市场普遍预期管理层还将出台其他的刺激经济政策,加上燃油改革方案实质上一定程度地降低物流成本,昨日沪深大盘高开高走继续大幅反弹,上证综指日K线自6124点下跌以来首次收出6连阳。收盘时两市仅7只A股出现下跌,成交量较上周五放大近四成。

我们认为,在宏观经济下滑趋势未改的背景下,政府还会继续出台后续保增长措施,政策主导的反弹行情仍有延续。基金等主力资金操作上略有分化,基金加仓和调仓行为有望给市场带来较好的波段机会。但是,由于宏观经济形

势和大小非压力仍在,反弹行情深入下去的阻力也会越来越大。

首先,宏观经济数据继续下滑。中国物流与采购联合会12月1日公布,中国11月份采购经理人指数(PMI)大幅降至38.8,为该指数创建以来的新低,且为连续第三个月位于50之下。与此同时,12月1日公布的欧元区11月制造业采购经理人指数(PMI)由10月份的41.1继续下降至35.6,创有记录以来的最低水平,显示全球制造业环境在继续恶化。美国劳工部12月5日公布的失业率上升0.2个百分点至6.7%,创下1993年10月以来的最高。

与美国就业和消费不景气对应的是,12月海关初步统计数据显示,11月中国出口或现7年来首

次负增长。本周即将公布11月份各项经济数据,市场普遍认为相关数据的糟糕程度可能超预期。

其次,基金操作略有分化,博弈年底排名行情。从近期实际情况来看,中小基金对市场偏积极,而大基金则依旧谨慎。总体来看,基金基本上已经改变前期单边做空态势,开始适当择机做多。根据我们的初步统计,友邦、长信等部分操作风格较为积极的中小基金已将股票仓位恢复至较高水平,但资产规模庞大的部分基金公司操作仍然十分谨慎。由于大小基金对经济基本面和股市运行看法有分歧,后市继续震荡调整的概率较大。临近年底收官时期,基金可能会在排名的压力下有所动作,加仓和调仓行为或将带给市

场较好的波段操作机会。

最后,市场持续反弹,大小非减持冲动有所降低但实际减持量仍然较大,大非减持比较温和,小非则大多逢高出货。据Wind资讯统计显示,11月大宗交易平台共出现156笔交易,共计成交7.8亿股,环比增幅接近250%。而在12月份,解禁股数量达到233亿股,为今年第二大解禁高峰月。如果12月市场继续大幅反弹,小非们的解禁冲动无疑会压制反弹空间。

此外,从近期股指运行来看,由于上证指数受中国石油和工商银行等权重大盘股的影响较大,走势一定程度上失真,因此我们认为深综指更能反映大多数股票的运行状况。深综指从11月4日低点452.33点到昨日收盘622.90

点最大涨幅为37.71%,且距通常意义上的“牛熊转换标志”——半年线656.15点仅30余点。在目前熊市预期未变和大小非抛压的情况下,深综指半年线将对反弹形成极大的压制。

因此,在操作上,我们建议投资者在市场大幅反弹后适当降低仓位,并跟踪政策热点积极调仓。基础设施、能源、电网等政策受益的相关行业和个股短线已经都有不错涨幅,但我们认为部分个股回调时仍有机会,还可继续关注。另外,在国家高度重视就业的背景下,我们还建议关注前期涨幅较小的医药、品牌消费和百货类个股;同时,建议关注中小板里的科技类个股,这类企业在经济调整中往往因为其卓越的创新能力而能逆周期发展。

后,首先上涨的是债券,国债指数一度上涨超过5.15%,期间上证综指最大跌幅为26%。再看大宗商品,9月份以来,国际油价跌幅超过60%,期铜、期铝的跌幅也超过了40%。资金逐渐进入股票市场,这是沪深股市在经济基本面恶化的情况下仍保持强势的重要原因之一,我们认为,未来1-3个月A股市场仍将处于反弹趋势中。

展望中长期股票市场走势,需要回归业绩基本面,我们认为有两大表征指标最值得关注:一是信贷增速指标,二是成本因素,即商品价格指标。当前大幅下跌的商品价格为再次经济复苏创造了条件,由于商品期货交易者更多从上下游产业链的生产经营情况进行投资分析,因此了股票投资者提供经济预期情绪方面的参考。

持续的刺激经济政策将有效改变A股市场投资者的预期,我们判断,从目前到明年1-2月份,证券市场将上演政策预期下的反弹行情。同时,降息后的资金回报率也使得股票市场具备相对吸引力,在这个过程中,我们认为A股市场的合理估值水平将提升到16-17倍,对应的,指数也将有15%左右的上涨空间,即上证综指达到2300点一线。

从近期国内资本市场的表现来看,基本上是完美地体现了上述规律,目前A股市场正处于第一阶段向第二阶段的过程中。自9月份国内进入降息周期

M1见底或促成股市拐点

2009年上证综指2000-2800点

□渤海证券 何翔 徐莉莉

我们认为,宏观经济下行仍将继续压制A股市场的上行空间,但不断降息之后,债券市场收益率下降,市场估值降低等因素,也将提升股市的长期价值吸引力。M1等指标若率先出现回升导致资金供给的增加,将可能促使部分在实体经济里无法找到合适机会的资金转而先进入股市,从而在未来3-4年形成新一轮周期性行情。我们测算,2009年A股估值围绕14-20倍的市盈率区间震荡波动的可能性较大,对应上证综指的核心波动区间将在2000-2800点之间。

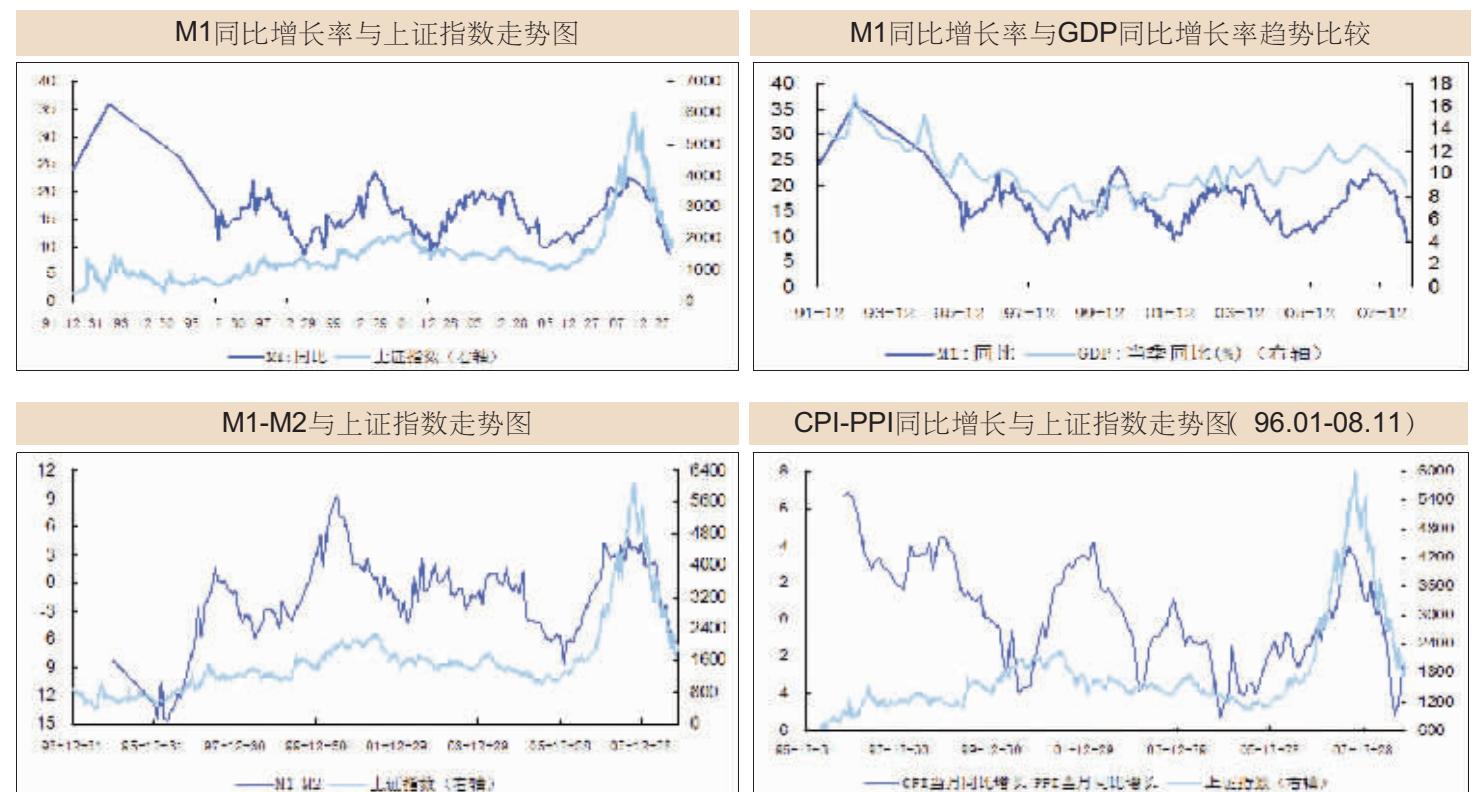
A股已具备估值优势

2008年A股市场接连刷新10多年以来的估值新低,A股静态市盈率最低降至14.32倍,并且一度出现200多家上市公司的股价跌破净资产的情况。截至11月底,A股市盈率为16倍左右,市净率略高于2倍,已经基本处在历史估值的底部区域。

从国际市场估值比较来看,由于金融危机影响,近一年以来全球估值重心都在不断下移。虽然A股目前各项估值水平与全球主要市场相比仍然相对较高,但市盈率已经低于美国标普500指数,市净率也与印度市场较为接近。由于近期央行大幅降息,A股目前的股息率水平约为2.14%,与1年期存款利率以及长期国债收益率水平比较已经较为接近,并且市场未来还存在进一步的降息空间,因此,从长期看A股已经具备了很好的估值优势。

明年M1增速或周期性见底

我们发现,M1与股市波动相



资料来源:渤海证券研究所,Wind

关性较强,并有领先性。从近十五年M1同比增长率走势可以看出,M1增速呈现3-4年的周期波动。

M1表示的是狭义货币供应量,主要是基础货币和企业的活期存款,从M1增速与股市的关系可以看出,资金面对股市走势的影响还是较为明显的。M1增速的加快意味着企业资金的活跃,从长期来看,其与实体经济比较相关,但M1增速的周期波动又体现出其自身的特殊性。我们看M1增速具有较为明显的周期性波动特征,大约3-4年的周期,并且周期的波峰与波谷都较为稳定。我们将M1增速的周期分解来看其与上证综指波动的关联性,可以发现在92-95年、96-97年、98-01年、05-08年都有较为明显的相关性,并且M1较股市

可能提前几个月进入拐点。仅仅02-04年这一段时间M1增速与股市之间没有较为显著的波动关联。

据此我们认为,2009年M1增速或周期性见底,09年股市也将出现周期性拐点。目前M1增速加速回落,并进入到历史的波谷区域,如果按照历史3-4年周期来计算,这一轮M1增速的波动周期将可能在2009年见到底部拐点。从M1与股市的相关性看,M1的见底回升随后将可能伴随股市的回暖,因此2009年可能成为A股市场的拐点之年,随后市场和M1都将进入下一轮周期的运行。

其他几个宏观变量

由于M2包括的是M1以及M1以外的定期存款和储蓄存款,因

此M1增速若快于M2增速,表明定期存款活期化,大量资金转向交易活跃的M1,从而对股市的资金供给可能形成较为积极的影响。

再看CPI,CPI一般滞后于股市。从CPI与股市的波动特点可以大致看出:CPI的趋势与上证指数有较强的相关性,股市一般对CPI的拐点有提前反应,CPI同样大约是3-4年的周期。此外,剔除PPI的影响后,本轮牛市期间CPI-PPI对股指有一定的领先性。

综合CPI,M1和股市的波动特性,我们得出这样一个大致的规律:M1增速一般领先于股市,而股市又领先于CPI。

此外,我们将国债收益率走势与上证指数走势进行比较,可以发现国债收益率也与股市有明显的

正相关性。经过一轮债券牛市之后,国债收益率水平已经进入历史低位,随着央行大幅降息,未来国债收益率继续下行的空间将逐渐减小,并有可能在2009年进入历史低点。

明年A股静态市盈率14-20倍

最后,按我们的估值模型,2009年市场的估值区间可能在14-20倍之间波动。如果以08年20%的利润增长估计,1800点对应的09年静态市盈率为12.59倍,09年20倍静态市盈率对应的点位在2860点,23倍静态市盈率对应的点位在3289点。

综合来看,按照市场估值在14-20倍间波动估计,那么未来一年上证指数的主要运行区间将在2000点至2800点之间。

常用技术分析指标数值表 (2008年12月8日)

技术指标	上证综指	沪深300	深证成指
移动平均线	MA(5) ↑1993.20 MA(10) ↑1943.62 MA(20) ↑1942.68 MA(30) ↑1878.83 MA(50) ↑1941.33 MA(60) ↑1963.14 MA(100) ↑2211.14 MA(120) ↑2309.13 MA(250) ↓3276.33	↑1982.49 ↑1915.48 ↑1901.34 ↑1828.47 ↑1882.22 ↑1912.94 ↑2187.47 ↑2299.86 ↓3376.07	↑7155.12 ↑6890.42 ↑6688.78 ↑6405.83 ↑6497.26 ↑6575.09 ↑7443.15 ↑7808.65 ↓11418.69
乖离率	BIAS(6) ↑5.77 BIAS(12) ↑7.67	↑6.74 ↑10.06	↑6.19
MACD线	DIF(12,26) ↑23.55 DEA(9) ↑4.61	↑36.83 ↑12.14	↑228.30
相对强弱指标	RSI(6) ↑79.61 RSI(12) ↑65.83	↑83.08 ↑68.88	↑75.03
慢速随机指标	%K(9,3) ↑57.77 %D(3) ↑49.67	↑63.76 ↑78.81	↑75.37

航空证券北京中关村南大街(中电信息大厦)营业部提供

昨日市场概览

两市流通市值逼近5万亿

两市总市值流通市值变化表

单位:亿元

	总市值	变化幅度	流通市值	变化幅度
沪市	111567.86	3.61%	35891.12	4.23%
深市	27075.63	4.03%	14066.88	4.23%
两市合计	138643.49	3.69%	49958.00	4.23%

点评:周一沪深股指继续反弹,两市市值均增加了4%左右。截至收盘,两市流通市值合计为49958亿元,单日增加了4.23%,距5万亿仅一步之遥;两市总市值合计为13.86万亿元,单日增幅为3.69%。

两市前十大流通市值股市场表现

名称	最新价(元)	涨跌幅(%)	成交额(亿元)	换手率(%)	流通市值(亿元)
中信证券	22.61	2.40	36.32	2.45	1485.58
中国石化	8.87	2.19	16.85	1.51	1138.39
中国平安	27.49	4.68	23.66	2.21	1079.42
招商银行	14.14	8.27	22.77	2.29	1024.58
宝钢股份	5.66	3.10	13.70	1.40	991.18
交通银行	5.13	3.85	4.27	0.53	818.49
民生银行	4.54	4.85	15.01	1.87	812.42
万科A	7.90	4.64	22.66	3.06	743.69
浦发银行	14.77	8.84	22.51	3.14	740.30
兴业银行	16.33	6.18	8.52	1.33	649.93