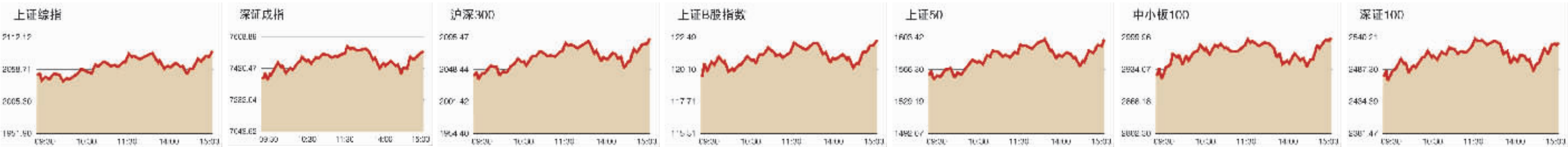


名称	收盘点位	涨幅%	名称	收盘点位	涨幅%
沪深300	2095.04	4.07	中小板100	2999.95	4.00
上证综指	2090.77	3.57	上证180	4646.50	4.24
深证成指	7528.63	3.43	深证100	2533.79	3.52
深证综指	622.90	3.69	深证新指数	2676.78	3.89
上证50	1602.75	4.18	沪B指	122.41	3.47
上证新综指	1777.02	3.58	深B指	294.80	4.25
上证基金指数	2753.66	4.71	上证国债指数	119.76	-0.02



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望延续。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

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,后市继续震荡整固的概率较大。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。深证综指从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和能逆周期发展。

预期改善推动反弹继续

未来1-3个月内股票资产相对较好

□中信证券策略研究组

上周A股市场摆脱了近期受制于海外市场的“影子走势”,出现强劲反弹,本周一,两市大盘继续震荡走强,收盘时股指涨幅均在3%以上。自11月26日晚间央行降息108个基点以来,8个交易日日内上证指数上涨了10.16%。我们认为,这种持续反弹行情既是持续救助经济政策出台带来证券市场预期转变的反映,也是大幅降息后资金在不同资产间选择的结果。

从不同经济周期阶段的大类资产选择角度,可能更有助于我们理解目前的市场投资。根据信贷放松与紧缩的经济周期规律,往往可以将资产价格周期分为6个阶段:第一阶段,信贷开始放松,但由于信心不足,此时只有债券市场处于牛市,股票表现比较差,部分先导型行业可能开始表现;第二阶段,只有商品市场是熊市,债券的吸引力较第一阶段开始下降,股票资产开始有良好表现;第三阶段,每个市场都是牛市;第四阶段,债券开始下跌,而股票和商品保持牛市;第五阶段,通货膨胀压力加大,只有商品市场是牛市;第六阶段,信贷紧缩,需求下降,通胀回落,没有一个市场处于牛市,现金为王。

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,因此了解期货价格的走势也可以为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。

从政策主题与反弹策略角度出发,我们建议短期重点关注房地产、家电、纺织服装、通讯设备、电力设备、工程机械、建筑建材、医药等行业的投资机会。

■ 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%

数据来源:上交所深交所网站 注:变化幅度为与12月5日相比

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

点评:昨日流通市值居前的10只个股全部出现上涨,其中,银行股的表现最为出色。统计显示,在这10只个股中,有5只个股为银行股,其中有3只个股的涨幅都在5%以上。可见,在昨日权重股中,银行股最受资金关注。

两市前十大资金流向

两市前十大换手率

名称	最新价(元)	涨跌幅(%)	换手率(%)	成交金额(亿元)	名称	最新价(元)	涨跌幅(%)	换手率(%)	流通市值(亿元)
中信证券	22.61	2.40	2.45	36.32	川润股份	17.49	7.10	33.80	3.22
中国平安	27.49	4.68	2.21	23.66	法因数控	11.61	10.05	27.89	4.24
招商银行	14.14	8.27	2.29	22.77	上海电气	4.48	10.00	25.96	46.08
万科A	7.90	4.64	3.06	22.66	水晶光电	72.25	4.95	25.75	2.97
浦发银行	14.77	8.84	3.14	22.51	吉林制药	8.30	4.80	25.27	9.18
中国联通	6.00	2.56	3.16	19.43	京能置业	4.96	9.98	24.28	12.26
中国石化	8.87	2.19	1.51	16.85	北京旅游	7.63	9.94	23.39	4.60
中国远洋	10.14	9.98	9.37	16.67	华昌化工	16.45	3.46	23.23	6.71
民生银行	4.54	4.85	1.87	15.01	香梨股份	7.95	4.47	22.92	10.02
海通证券	9.49	3.04	10.50	14.98	丰乐种业	10.90	6.13	22.64	16.49

点评:昨日两市资金流向前10位的股票全部为行业龙头公司,其中中国远洋封住涨停,招行和浦发行的涨幅超过8%。在市场整体放量的同时,这些大市值个股的成交量也明显放大,对大盘走强贡献了重要力量。

昨日两市换手率排名前10位的个股全部上涨,法因数控、上海电气等4只个股封住涨停,其余股票的涨幅也几乎全部大于上证综指。昨日这10只股票的换手率全部在22%以上,川润股份甚至达到33%,显示出市场持续反弹过程中,资金的活跃度明显增大。(龙跃)

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。

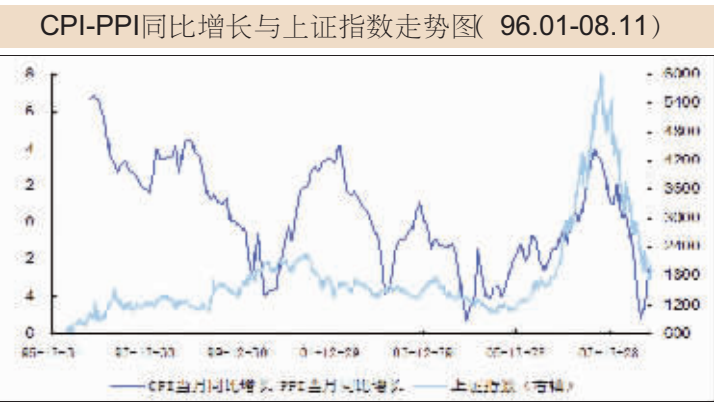
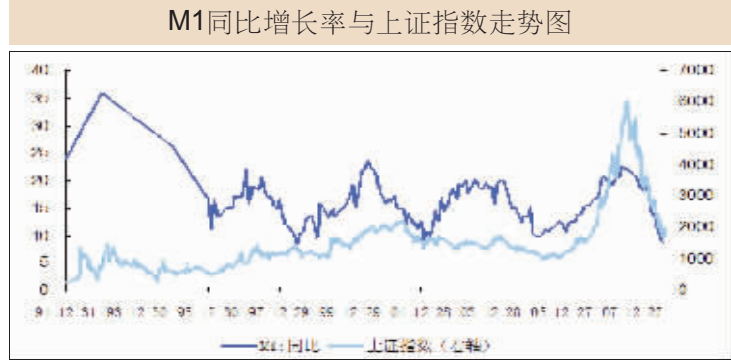
A股已具备估值优势

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股市场为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增速的周期分解开来看其与上证综指波动的关联性,可以发现92-95年、96-97年、98-01年、05-08年都有极为明显的相关性,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增速可以速回落,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的见底的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

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 ↓ 2107.47 ↓ 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 ↑ 9.72	↑ 6.19 ↑ 10.06
MACD线	DIF(12,26) ↑ 23.55 DEA(9) ↑ 4.61	↑ 36.83 ↑ 12.14	↑ 228.30 ↑ 126.26
相对强弱指标	RSI(6) ↑ 79.61 RSI(12) ↑ 65.83	↑ 83.08 ↑ 68.88	↑ 89.03 ↑ 75.03
慢速随机指标	%K(9,3) ↑ 57.77 %D(3) ↑ 49.67	↑ 63.76 ↑ 56.38	↑ 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

技术指标	上证综指	沪深300	深证成指
心理线	PSY(12) ↑ 58.33 MA(6) ↑ 48.61	↑ 66.67 ↑ 55.55	↑ 83.33 ↑ 79.17
动向指标(DMI)	+DI(7) ↑ 46.23 -DI(7) ↓ 14.67 ADX ↑ 26.95 ADX(R) ↑ 27.24	↑ 47.45 ↓ 13.92 ↑ 28.81 ↓ 28.00	↑ 48.43 ↓ 9.03 ↓ 40.39 ↓ 33.86
人气意愿指标	BR(26) ↑ 262.56 AR(26) ↑ 342.69	↑ 288.06 ↑ 392.89	↑ 330.71 ↑ 468.10
威廉指数	%W(10) ↓ 0.20 %W(20) ↓ 0.18	↓ 0.14 ↓ 0.12	↓ 2.97 ↓ 2.21
随机指标	%K(9,3) ↑ 75.18 %D(3) ↑ 57.77 %J(3) ↑ 110.00	↑ 79.34 ↑ 63.76 ↑ 110.50	↑ 86.23 ↑ 78.81 ↑ 101.08
动量指标	MOM(12) ↑ 107.01 MA(6) ↑ 2.07	↑ 162.61 ↑ 41.05	↑ 831.80 ↑ 510.34
超买超卖指标	ROC(12) ↑ 5.39	↑ 8.41	↑ 12.42

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。