

■ 2009年机构策略综述之“ 市场运行”

“双底”灭熊

——兼谈“双底”的成因

2008年的A股市场无疑是多数投资者的“噩梦”:上证指数下跌幅度接近70%,调整时间长达一年。这使得投资者对明年的股市既充满了期待又满怀疑问:2009年股市能否摆脱熊市纠缠,宏观经济会不会结束下行周期,流动性“化敌为友”的可能性有多大,哪些行业股票又具备了投资机会……为了试图回答上述问题,本版自今日起将刊登“2009年机构策略综述”系列文章,希望能对投资者明年的投资决策有所帮助。

□本报记者 龙跃

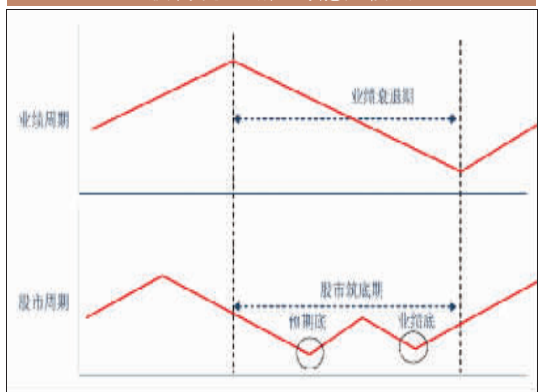
虽然牛市可能仍需耐心等待,但多数券商在年度策略报告中都认为,随着系统风险的大幅释放以及A股相对投资价值的提升,折磨了投资者一年多的熊市有望在2009年结束。而无论从国内外历次熊市的经验,还是从实体经济与虚拟经济的内在联系看,市场以“双底”形式终结熊市的概率都是很大的。

底部正在临近

在经历了幅度达到70%、长达一年的下跌后,市场的中长期底部可能正在临近。分析人士认为,得出这一判断的理由有二:一是国内宏观经济明年有见底的可能,二是与其他类资产相比较,A股的投资吸引力正在明显提升。

从宏观经济角度看,中信证券指出,随着2009年年中全球经济将基本稳定,以及国内扩张性政策效果的逐步显现,预计2009年下半年,国内经济将改变下滑趋势,下半年增速将有所提高,从而使2009年的宏观经济增长呈现“U”型走势。“前低后高”也是不少

■ A股构筑“双底”可能性较大



资料来源:中信证券研究部

券商对明年宏观经济走势的预测。

股市永远是经济的晴雨表。在宏观经济明年有望出现底部的情况下,讨论市场底部显然具备现实意义。

从投资价值角度看,A股市场股票的投资吸引力相对于其他资产已经明显提升。对于大宗商品而言,国信证券分析师指出,居民消费和工业生产活力的恢复,最先将是对股票市场发挥作用,只有经济增长重新恢复到一定速度之后,大宗商品价格的持续走强才会出现。由此看,在商品市场和股票市场之间,资金一定会先选择股票市场。

对于国债而言,高盛/高华统计显示,将A股股票盈利收益率与中国10年期国债收益率进行比较,股票相对于债券的表现在一年当中已经从2007年10月份的历史高点下滑至历史低点。据中信证券统计,按静态市盈率计算,当前A股的收益率在7%左右,明显高于长期国债收益率与定期存款收益率。此外,与实业投资相比,随着A股估值的整体下移,特别是在大量“破净”股出现后,资本市场对产业资本的吸引力也无疑在逐步增加。

有望演绎“双底”格局

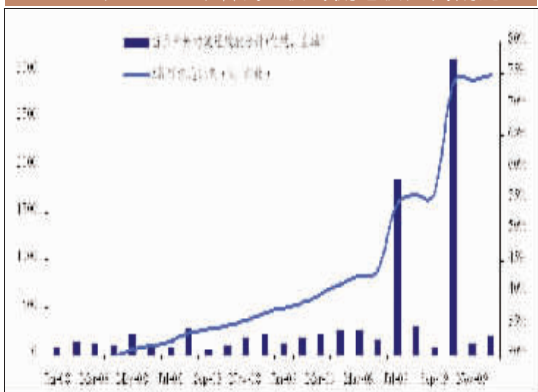
如果2009年市场能够形成一个真正的底部,那么我们就需要继续寻找底部将以何种方式构

成。根据历次熊市结束的经验,以及虚拟经济与实体经济的内在联系,分析人士预计市场构筑“双底”的可能性很大。

首先,历次熊市多以“双底”结束。在考察了通货膨胀、业绩、资产泡沫、信贷创造等角度后,中信证券在美国和日本股市中筛选出了7个与A股本轮下跌类似的熊市过程。通过对比发现,这些熊市的结束往往具有“双底”的特征。分析师认为,造成这种走势的原因主要在于:第一个底部往往和人们的预期改变有关,这样就有一个估值下降的过程;而第二个底部往往和经济与业绩真实下降到低点有关。

其次,实际GDP与名义GDP见底时间不同。长江证券认为,由于通货膨胀因素的存在,实际GDP与名义GDP见底的过程并不一致,实际GDP应该先于名义GDP见底。资本市场第一个底部的出现,应该是伴随着实际GDP见底而产生,具体时间点可能在PPI自高位回落后的一到两个季度;而资本市场的第二个底部应该在该名义GDP见底后产生,具体观测方法为M1增速在实际GDP见底后出现快速回升。此外,由于在实际GDP见底后,企业经营状况开始好转,这使得资本市场的第二个低点将高于第一个低点。

■ 2008年至2009年各月A股可流通股比例概况



资料来源:海通证券研究所

第一个低点在哪里

既然在市场筑底过程中,第二个低点要高于第一个低点,那么判断第一个低点可能出现在哪里就显得十分必要。就近期市场走势而言,我们需要关注的是:1664.93点是不是本轮熊市的第一个低点。分析人士认为,从安全边际的角度看,1664.93点可能还不具备足够的安全性:

首先,估值仍然有下移的可能。海通证券指出,A股估值水平目前面临限售股的压力,由于大小非在目前政策范畴内的实力要远远强于普通投资者,因此只能以产业资本的视角来看待目前的估值。历史数据显示,中国证券市场历史上的产业资本对于股价的认同大约都在1倍PB左右,这可以认为是产业资本认可的安全底线。具体到大盘而言,沪综指1300点对应的

是1.5倍的PB,在这一估值水平下,很多行业将逼近净资产边界,从而有望获得产业资本的认可。其次,底部特征仍不明显。中金公司认为,大市见底时通常会满足“3V”条件,即估值(Valuation)、波动性(Volatility)与交易量(Volume)。除去估值因素外,市场底部时期的波动性和交易量都应在低位徘徊。而目前,上证综指波幅仍

寻业绩底;而随着刺激内需政策效果逐步显现、房地产市场3季度见底转暖和国际经济形势逐步趋好,下半年市场有望迎来上涨。

围绕通胀周期配置资产

国泰君安认为,通过分析GDP增长进行资产配置的时代已经过去,未来分析通胀周期变化将是资产配置的核心。理由是,通胀区间迅速变换的主要原因是之前上市公司业绩增速基准情形将下调至-16%,2010年将在09年基础上反弹18%;根据行业研究员自下而上预测,09年全部上市公司业绩增速为6.5%,主要得益于石油石化行业09年出现大幅增长,扣除石油石化和银行,09年全部上市公司业绩增速为-1.6%。

根据历史经验,在没有外力作用的情况下,本轮企业存货出清可能在2010年上半年,但是考虑到积极的财政政策,这个时间应该会提前。结合通缩背景,判断上半年A股可能只有结构性机会,并探

■ 昨日市场走势一览

名称	收盘点位	涨幅%
沪深300	1975.03	0.75
上证综指	1964.37	0.52
深证成指	7101.42	0.12
深证综指	590.36	0.96
上证50	1508.71	0.63
上证新综指	1668.86	0.51
上证基金指数	2596.63	0.10

名称	收盘点位	涨幅%
中小板100	2823.73	1.18
上证180	4384.92	0.87
深证100	2385.38	0.54
深证新指数	2530.57	1.11
沪B指	113.79	0.29
深B指	274.86	-0.43
上证国债指数	120.15	0.12

短期不宜过分做空

□银泰证券

近期大盘明显遇阻回落,我们认为,在多空因素交织的现阶段,短期机会将有所增多,投资者在看空之时不宜过分做空,可适当参与超跌过程中的短线反弹机会。

近期各方已将支持资本市场稳定发展提升到前所未有的高度,支持股市的措施持续推出,如《国务院办公厅关于当前金融促进经济发展的若干意见》“金融30条”发布,旨在采取有效措施稳定股市运行,提高资本市场对促进经济发展的持久促进作用。一旦这些措施聚集到能量转换的临界点,或将发生意想不到的积极变化。利好预期主要集中在三方面:

一是从资金面上加大供给。央行周一公布11月末广义货币供应量(M2)同比增长14.8%,比上月末低0.22个百分点;金融机构本外币各项贷款余额为31.27万亿元,按可比口径同比增长15.42%。可见,金融系统正在把活跃银行间市场同业拆借,以及人民币交易、扩大信贷额度等创造适度宽松货币信贷环境的要求真正落到实处。

二是保险资金明确提出加快入市步伐。保监会表示,现在保险业净资产已经达到2480亿元,保险保障基金的规模超过130亿元,明年保险行业将围绕股市等加大投入力度。保险业在股市下跌超过70%以后,从另一个侧面明确提出支持资本市场的建设,这对提振场外资金入市信心无疑是积极的。

三是临近年底,市场对央行

降息的期望逐渐加大。央行在11月26日调整存贷款利率后,现行的存款基准利率为2.52%,自2006年12月开始的负利率时代就此终结,央行适度宽松的货币政策执行起来将更具灵活性;由于CPI进一步走低,明年发生通缩的概率较大。因此,在正利率的情况下,央行实施适度宽松货币政策的空间无疑被放大了,对保障市场流动性有积极意义。

当然,周一国家统计局和人民银行相继发布11月工业增加

值增速、发电量、粗钢和精炼铜产量,以及11月货币供应量的数据,显示国内经济开始加速进入寒冬。

如全国规模以上工业企业增加值同比增长5.4%,比上年同期回落11.9个百分点,再创2001年年末以来新低。其中,钢铁、汽车、发电量降幅居前,主要原因是总需求放缓导致产能过剩,预示四季度经济运行仍将呈下降趋势,数据显然比预期要差得多。

悲观预计,明年上半年工业增加值会下降到零以下,经济运行减速将导致工业增加值更大程度的放缓。加上受大小非、新股发行、盈利下滑等因素制约,部分板块还面临短线上涨较快的回调压力,大盘反弹高度受到明显制约。

但我们认为,外需的减少为中国扩大内需提供了“倒逼机遇”,短暂的经济下行不会改变中国经济长期向好的趋势;此外,暖风不断的“政策面”及超预期政策的出台,对市场也将形成较强的支撑。因此,短期市场大幅下跌的空间将比较有限。

■ 昨日市场概览

两市总市值流通市值变化表

	总市值	变化幅度	流通市值	变化幅度
沪市	104830.48	0.50%	33912.91	1.13%
深市	25695.89	1.02%	13390.18	1.07%
两市合计	130526.37	0.61%	47303.09	1.11%

数据来源:上交所深交所网站 注:变化幅度为与12月12日相比

点评:本周一沪深股市呈现小幅震荡反弹格局,两市市值也因此出现相应增长。截至昨日收盘,沪深股市总市值与流通市值分别为130526.37亿元与47303.09亿元,分别较前一交易日增加0.61%与1.11%。

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	20.96	0.29	18.43	1.33	1377.17
中国平安	26.98	4.01	13.04	1.23	1059.39
中国石化	7.83	0.26	3.33	0.33	1004.91
招商银行	13.11	-0.38	8.53	0.89	949.94
宝钢股份	5.18	0.58	3.21	0.35	907.12
交通银行	4.95	0.61	2.17	0.28	789.77
民生银行	4.26	0.47	3.85	0.50	762.32
浦发银行	14.03	1.08	11.04	1.57	703.21
万科A	7.20	-1.50	8.95	1.32	677.80
兴业银行	16.15	1.96	4.94	0.77	642.77

点评:昨日两市前10大流通市值股中有8只出现上涨,推动沪深股指尾市翻红。除中国平安上涨4%以外,其余9只个股的涨跌幅都在2%以内。从换手率和成交情况看,10只股票的换手率都在2%以内,其中6只不足1%;只有3只个股的成交额超过10亿元,有5只甚至不足5亿元。由此可见,昨日两市大盘股的活跃度与前期相比明显偏低。

两市前十大资金流向

名称	最新价(元)	涨跌幅(%)	换手率(%)	成交金额(亿元)
中信证券	20.96	0.29	1.33	18.43
中国平安	26.98	4.01	1.23	13.04
浦发银行	14.03	1.08	1.57	11.04
中国联通	5.68	1.25	1.61	9.64
万科A	7.20	-1.50	1.32	8.95
招商银行	13.11	-0.38	0.89	8.53
金牛能源	16.45	6.20	10.30	6.42
海通证券	8.16	-1.69	4.77	5.98
中国远洋	9.26	0.76	3.49	5.72
深发展A	10.22	-0.10	2.01	5.67

两市前十大换手率

名称	最新价(元)	涨跌幅(%)	换手率(%)	流通市值(亿元)
川润股份	19.21	-2.49	28.81	3.53
奥维通信	6.78	10.06	27.55	1.83
水晶光电	22.84	-2.68	24.30	3.05
龙头股份	7.25	10.02	22.76	21.54
武汉塑料	3.78	3.28	21.94	3.85
厦门港务	7.72	7.22	20.62	17.97
太平洋	16.79	-4.66	16.98	7.05
法因数控	10.70	-2.01	16.52	3.91
航天动力	10.80	-0.83	16.33	13.08
锦化氯碱	4.86	6.11	16.26	7.29

点评:昨日沪深股市窄幅震荡。两市资金流向向前10位的股票多数上涨,但除了中国平安和金牛能源涨幅超过4%以外,其余个股的涨跌幅都不大。昨日市场整体缩量明显,这10只股票中只有3只个股的成交量超过10亿元。

昨日两市换手率排名前10位的股票5涨5跌,显示资金在这些高换手个股中的分歧明显。受3G牌照即将发放、创业板推出等传闻刺激,通信、创投概念股表现强劲,奥维通信、龙头股份等个股封住涨停;而下跌的个股多数前期涨幅较大,积累了一定获利回吐压力。(韩略)

国泰君安证券认为

A股明年下半年将迎来上涨

□本报记者 朱茜

国泰君安证券在“2009年投资策略研讨会”中表示,虽然2009年上半年面临较大的通缩压力,但下半年市场有望迎来上涨,投资者应围绕通胀周期进行资产配置。预计09年上证指数合理波动区间在1800-2800点。

业绩明年年中见底

对于外部环境,国泰君安认为,弥漫全球的次贷危机的导火索是美国房价下跌,而房价涨跌的幕后推手是美国货币政策。因此,未

来美国经济的前景取决于房市,房市的前景取决于房价,而房价又取决于利率政策及其滞后影响。由于美联储于07年末在全球率先降息,预计美国房市2009年见底,全球经济在2010年恢复增长。

对于中国宏观经济,国泰君安认为,中国经济波动的源头同样是房地产,其兴衰亦由房贷决定。预计09年CPI同比增速为-0.1%,通缩可能性大增。但由于央行降息连续超预期,实际利率可能有恢复的可能,进而导致经济筑底;预计09年信贷增速为13%,其中3季度最低约为12.5%。预计09年GDP平均增速为7%,经济在3季度见底,增速约为6.5%。

国泰君安认为,09年估值提

升的幅度将超过业绩下滑的幅度。研究所分别采用自上而下和自下而上两种方法对09年上市公司净利润增速进行预测,结论是:根据自上而下模型预测,09年全部上市公司业绩增速基准情形将下调至-16%,2010年将在09年基础上反弹18%;根据行业研究员自下而上预测,09年全部上市公司业绩增速为6.5%,主要得益于石油石化行业09年出现大幅增长,扣除石油石化和银行,09年全部上市公司业绩增速为-1.6%。

根据历史经验,在没有外力作用的情况下,本轮企业存货出清可能在2010年上半年,但是考虑到积极的财政政策,这个时间应该会提前。结合通缩背景,判断上半年A股可能只有结构性机会,并探



截止到昨晚晚上20点,共有5646人参加

今日走势判断		
选项	比例	票数
上涨	56.5%	3190
震荡	17.25%	974
下跌	26.25%	1482

目前仓位状况 (加权平均仓位:67.12%)		
选项	比例	票数
满仓(100%)	48.65%	2747
75%左右	13.66%	771
50%左右	11.65%	658
25%左右	9.58%	541
空仓(0%)	16.45%	929

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。