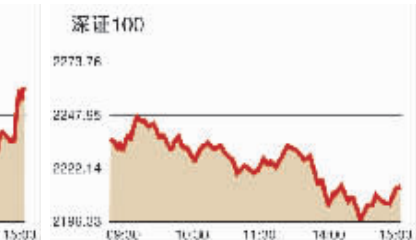
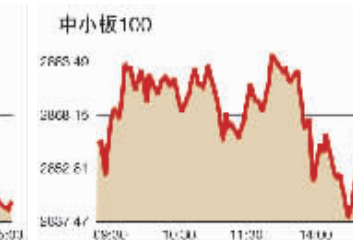
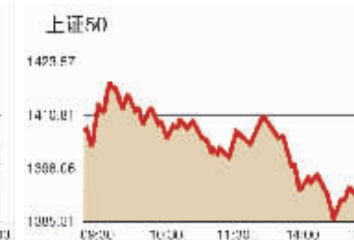
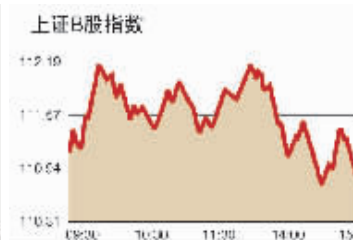
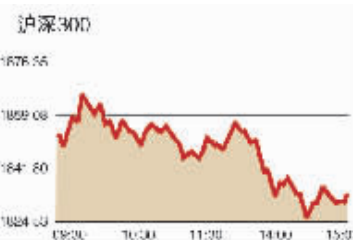
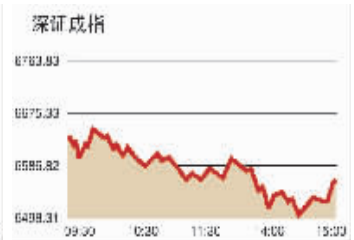
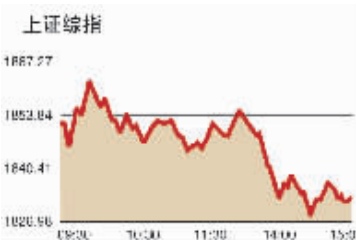


名称	收盘点位	涨幅%	名称	收盘点位	涨幅%
沪深300	1833.44	-1.15	中小板100	2876.10	0.41
上证综指	1832.91	-0.95	上证180	4078.17	-1.11
深证成指	6558.16	-1.43	深证100	2213.98	-1.23
深证综指	560.42	-0.84	深证新指数	2396.20	-0.73
上证50	1390.40	-1.22	沪B指	110.97	-0.11
上证新综指	1556.35	-0.96	深B指	269.23	0.23
上证基金指数	2512.85	-0.66	上证国债指数	121.20	0.10



缩量整理跨“年关”

□申银万国 桂浩明

大盘要选择运行方向，需要市场力量先在宏观预期与现实中作出选择，只有这样才能决定股市的走向。而在这之前，投资者更多的还是会选择等待观望。反映在市场走势上，大盘还会缩量整理，预计这种格局将跨越年关，延续到2009年1月份。

横盘格局似曾相识

虽然股市的运行并不以自然年份或者月份的起始日来作为划分阶段的依据，但现实地讲，在临近2009年的时候，沪深股市在走势上都表现出了一种试图要寻找新运行方向的态势。沪市综合指数已经连续五个交易日进行缩量整理，深市中小企业板块指数的走势也基本与之相似。当然，由于权重

股盐湖钾肥连续跌停，导致深市成份指数呈现持续下滑的格局，但是如果把这个因素排除出去，那么基本上也是缩量调整，波动有限。

两市前一次出现这种态势，是在两个月前。从10月底到11月上旬，沪深股指都是小幅整理，持续横盘，且成交不断减少。当时，人们很担心这样运行下去以后大盘会出现跳水，这不仅仅是因为久盘必跌的历史经验，还因为这种行情的背景是宏观面不断有利空出现。不过，还没有等到股市向下破位，国家“四万亿”经济刺激计划出台了，此举在很大程度上激发了投资者的热情，并且改变了对后市的预期，从而引发了一段上涨行情。现在，股指的点位较两个月前要高出一些，而行情的形态则与之十分相似。细心的投资者还发现，如果要讲技术指

标的话，那么两个月前是处于低位，比较有利于反弹；而现在则还是处于偏高的位置，有明显的调整压力。那么，这次股市会选择什么样的运行方向呢？

坦率地说，如果仅仅就盘面而言，现在这样的格局继续下去，很可能出现下跌。原因除了技术方面的因素以外，还有一个年终问题。通常，人们更愿意在年终的时候营造一个比较好的市场氛围，这对于维持市值以及提升信心都会比较有利。但是，这次就没有出现这种现象，表明人们对这一点很看淡，反映出对后市似乎并不乐观。当然，如果就整理的时间而言，这次到现在为止差不多还只有上次的一半，换言之也就是存在继续整理的可能。但是，一般估计即便再过上几天，市场环境也难以出现大的改变，特别是不可能再有两个月

前“四万亿”投资计划出台这样大的利好了。所以，面对时下的现实，很多投资者都对后市持十分谨慎的观点。成交不活跃，尤其是大盘蓝筹股成交的沉寂，也从一个侧面反映了情况的严峻。

多空短期势均力敌

不过，股市的情况又是复杂的。实际上现在人们一方面因为存在对经济的担忧，所以对后市并不怎么看好；而另一方面又感到政府的经济刺激计划会逐渐起作用，宏观经济形势将会出现好转，所以也都愿意相信股市现在即便不是在最低点，也是在底部区域，应该考虑战略建仓。

在这种情况下，市场的操作行为就会面临这样的选择：短线做空、中线做多，或者干脆等待观望。如果要做空，现在是个不错的

时点，特别是不少中小市值股票的股价在前期反弹中已经走高；如果要做多，也许现在也有机会，因为大量的大盘蓝筹股还徘徊在底部区域，估值上颇有优势；而等待观望则也是个很实际的选择，毕竟现在趋势不明朗，短期后市“下难上更难”，对于稳健型的投资者而言，在看清大势走向后再出手可能更好。

在某种意义上说，现在之所以股市会出现缩量整理的格局，也就是与上述市场行为有关。而在这种行为的背后，则是宏观预期与现实的矛盾还在持续。从这个角度出发，也许可以认为，现在这种市场格局，一时还会改变，因为多空力量在此都能够得到相应的释放，而又无力取得压倒性的胜利。同时，仅仅有时间的延续，一时也解决不了这个问题。

2009年的“扩大内需”机会

□华泰证券研究所

市场估值尽管已经回归到历史低位，但目前的经济环境和市场环境仍极大地制约了估值水平的提升。在悲观的宏观经济运行趋势、上市公司盈利状况继续下滑以及显见的供求失衡背景下，2009年对A股市场投资机会的把握与投资标的的选择，仍然不是一件容易的事。我们认为，今年四季度以来，我国密集出台了一系列扩大内需、刺激经济增长的政策，由此引发的机会值得关注。

盈利下滑压力继续释放

上市公司2008年三季度业绩情况显示，全部A股可比公司的净利润同比增速为10%，比二季度下降了9.13个百分点。从分季度数据来看，上市公司第三季度净利润同比下降13.51%，下降幅度惊人。从主要行业上市公司三季报业绩情况来看，除煤炭采选业外，大部分行业的净利润增速均比二季度有所下降，其中，石油和天然气开采业、有色金属矿采选业、电力生产业、保险和证券业上市公司的前三季净利润为负增长。

短期来看，大部分周期类行业依然维持下行格局，而煤炭价格在8月份之后的回落预计将在4季度有所反映，而随着经济调整的持续，消费者收入增速放缓、信心指数持续下降，消费类行业也开始受到波及，医药和零售类上市公司的业绩增速开始放缓。预计2009年伴随我国宏观经济步入调整引发的未来市场需求持续放缓，A股上市公司的收入和利润增速均面临持续下滑压力。

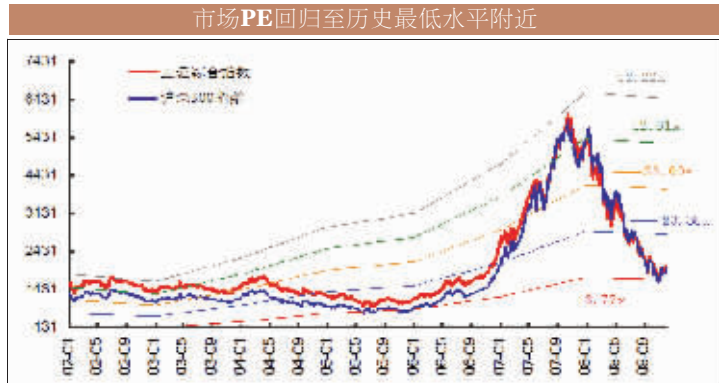
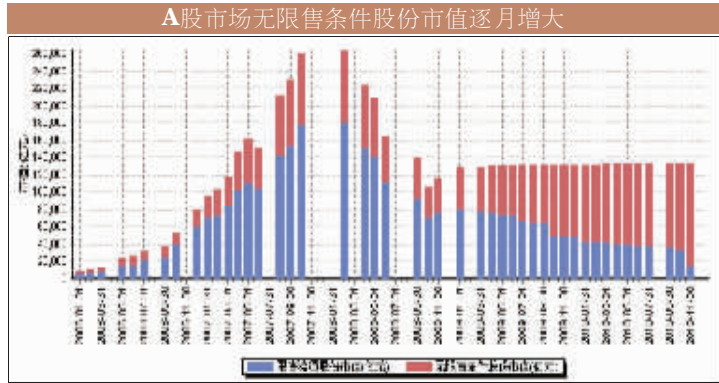
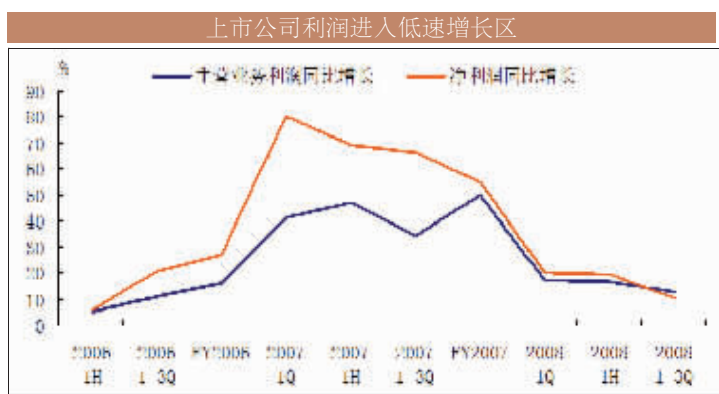
从PPI的走势来看，自2007年以来，我国原材料价格购进指数(RMPPI)与工业品出厂价格指数

(PPI)的差距就呈不断扩大的趋势，反映了原材料价格上涨带给企业的压力。近两月受国际大宗商品价格回落影响，RMPPi与PPI均出现回落，RMPPi的回落速度大于PPI，这使得两者之间的差距有所缩小。11月工业品出厂价格同比上涨2.0%，涨幅创23个月新低。在整体经济处于下降周期，未来需求放缓的情况下，尽管PPI增速的回落对消耗原材料的下游产业是利好，但却侵蚀上游厂家的利润；同时，也体现了经济下滑带来的需求萎缩及存货过剩的问题。我们认为，在本轮全球衰退背景下的经济调整 and 结构转型过程中，大部分企业都将面临一个较痛苦的时期，我们对上市公司未来的盈利增长仍然难以转向乐观。

我们统计了华泰证券行业研究员对研究范围内上市公司的盈利预测，重点研究的180多家公司2009年的净利润增速预期已经由年初的40%左右大幅下降到10%左右。我们认为，受经济增速回落影响，上市公司营业收入增速下滑趋势在2009年上半年依然会非常明显，而企业经营成本的上升有望随着我国PPI的见顶回落而有所放缓，影响上市公司利润增长的主要因素将是经济步入调整期带来的需求放缓。

市场供求面临明显失衡

从2009年的情况来看，即使不考虑一级市场新的股票发行量，二级市场可流通股股票新增量也仍然相当可观。由于2009年A股将进入全流通进程中的实质性跨越阶段，大小非的解禁进入新一轮高峰期，A股可流通比例从2008年底的37%猛增至74%，市场将面临空前的供给压力。根据统计，2008年全年解禁数量为1262亿股，2009年达到6871亿股，2010年为3570亿股。2009年7月和10月将遭遇解禁洪峰，总体解禁股份将分别达到1864亿股和3130亿股。



同时，我们看到由于股市赚钱效应的丧失，更多投资者投资意愿降至谷底；此外，新股和再融资也面临供给过剩。整体来看，2009年面临显见的供大于求的状态。目前A股总体流通市值为4.5万亿元，2009年增加的解禁股市值为3.58万亿，2010年达到3.73万亿。即使后面两年不发新股，投资者亦将面

临再造两个市场的压力，承接力仍然将经历相当大的考验。预计管理层会加快股票型基金的发行，和进一步放宽QFII的额度审批，进一步加强机构投资者的建设。

估值水平回归历史低位

A股市场从2007年10月的高位下调以来，累计跌幅已达70%左

右。在这个痛苦的过程中，市场泡沫被迅速挤压，估值水平也回归到历史的低位。2005、2006年期间市场的静态PE一直保持在13-15倍之间，目前的PE水平也已接近这个历史最低水平。根据12月19日市场收盘价计算，目前全部A股的静态市盈率为17.2倍，2008年市场动态市盈率是14.26倍，2009年为12.01倍，市场PB水平在2.4倍左右。从具体行业看，黑色金属、金融服务、轻工制造、房地产和交通运输行业的估值低于市场平均水平。

但从隐含的增长率看，2009年业绩增长预期为18.73%，在宏观经济处于下降周期、企业业绩增速大幅下滑的环境下，这显然是过于乐观的盈利预期。再考虑到大小非减持的压力，我们认为尽管目前市场估值已回归到历史低位，但对吸引力的出现仍有待于经济环境 and 市场环境的进一步好转。

政策引发投资机会

今年四季度以来，在全球经济放缓、国内经济下滑风险加大的情况下，中央政府密集出台了一系列扩大内需、刺激经济增长的政策。我们认为“受益扩大内需政策”将成为贯穿2009年的一个重要投资主题。

从投资需求拉动来看，铁路建筑受益最大，行业结构决定了公司受益程度；钢铁行业明显受到投资需求拉动，但整体的行业运行格局难以改变；水泥行业方面，新增需求将拉动区域市场景气；随着铁路设备投资增长进入快车道，作为铁路设备行业龙头企业的中国南车未来两年收入的确定性比较强。

从消费需求拉动来看，家电行业受“家电下乡”政策影响将激活农村市场，打开发展空间；医药行业方面由于市场结构面临变化，常规医疗器械、普药、中成药需求将增加；食品行业的防御性显现，奶类、啤酒及肉类加工子行业面临发展机遇；零售行业尽管整体增速放缓，但超市和家电连锁子行业受益刺激政策明显；房地产行业由于多项政策支持住宅消费，住宅开发行业领头羊应受重点关注。

南京证券认为——

市场将进入战略相持期

□本报记者 周明

南京证券日前发布的2009年策略报告称，2009年A股市场形成趋势性机会的条件并不具备，但流动性的改善及相对较低的估值状态，将改变08年单边下跌的走势而转入战略相持阶段。预计上证指数主要波动区间在1600-2800点。

报告认为，各国股市估值水平均已处于历史低点。当前全球股市已对未来一年可能出现的恶化情景作了较充分反应，而一年之后可能出现的超预期悲观情景，就是各国政府的拯救行动并没有成功挽救经济，反而变得更糟糕，那么现在的股价反应可能还不够，但至少目前还难以得出这一极度悲观的判断。

然而，此轮全球性的金融危机对金融系统及实体经济的损害程度相当之深，各经济体要恢复至其潜在的增长水平需要相当长时间，明年经济转入复苏的曙光依然渺茫。

报告指出，2009年面对惨淡

的外部环境及国内私人部门投资放缓，政府投资成为保持经济稳定增长的主要力量，相应的财政政策和货币政策或出现超预期调整。

产业政策调整是国家的长期方略，即使为保增长而加大经济刺激力度，对产业之间也仍将是保有有压。政策导向已相对明确，拉动内需与改善民生相结合，限制对已过剩的产业重复投资。因此，对事关民生的行业如医药，经济结构瓶颈部分如铁路、轨道交通、电网传输、节能环保等，以及高科技领域如通信行业的投资，会有较大的政策倾斜，这些行业中的优质企业经营环境有望得到持续改善。

此外，利率或超预期的大幅调低，对高负债行业形成利好；同时，需求萎缩对投资品的冲击明年依然存在，煤炭价格将继续回落，双重因素致使电力行业的经营环境较08年得以改善。而同为高负债的房地产行业，虽然财务成本支出相应减少，但投资性需求的政策变化及居民收入预期的转变，对房地产需求影响更为显著。

调整延续 弱势收官

□银泰证券

持续缩量调整的格局显示，2008年的最后一个交易日，大盘或将在小幅整理中低调收官，而A股也很可能收出18年来的最长年阴线。我们认为，虽然短线仍需保持谨慎，但长期则不宜过分悲观。

从压力的角度看，以下市场担忧仍有待化解：一是未来经济加速下行。近期规模以上企业盈利增长骤降到两位数以内，是近年来少见的。而根据已公布上市公司年报业绩预报情况分析，企业业绩喜报同比占比大幅下降25.8个百分点，2008年第四季度A股公司业绩加速下滑态势甚成定局，明年上市公司整体业绩可能会比今年再下降10%-20%。

二是大小非解禁压力有增无减。尽管近期解禁股解禁后不跌反涨，不排除有些私募基金或产业资本对上市公司投资价值进行试水。但频繁的大宗交易使得市场对可能出现“过桥减持”等“暗度陈仓”现象产生恐惧；而且明年的解禁数量将远远大于今年，虽然大非约占70%，但解禁后影响

如何演绎，市场仍然心存疑虑。

三是宏观调控政策见效大都有一定的时滞性。从经济周期看，明年可能处于拐点，总体仍将处于经济减速期。尤其是在经历了五年经济高速增长以后，我国已进入消化库存阶段，这个过程预计将比较漫长。

当然，我们也没有理由过分悲观看待后市。今年以来，相继出台单边征收印花税、汇金公司持续入市购买股票、国资委支持央企不断增持上市公司股票等措施，已十分清楚地表明了政策对股市的态度；屡次降息及下调存款准备金率后，社会资金的流动性将转向充沛；同时，对资本市场作用的关注也已提升到前所未有的高度，创业板、融资融券、股指期货等措施随时有可能推出；另外，A股15倍左右的市盈率在历史上处于低位，估值进入相对合理区间，股价再度大幅下跌的空间极其有限。

因此，大盘若再次急跌有可能引发力度较大的反弹，未来市场交易性机会将明显增多，波段性操作将是可选择的手段之一。

■ 昨日市场概览

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	97856.34	-0.94%	32577.79	-0.46%	
深市	24407.69	-0.84%	13059.53	-0.55%	
两市合计	122264.03	-0.92%	45637.32	-0.48%	
数据来源:上交所深交所网站					注:变化幅度为与12月29日相比

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	18.11	-2.79	13.54	1.12	1189.91
中国平安	26.22	-0.94	4.05	0.39	1029.55
中国石化	7.07	-0.42	3.31	0.36	907.37
招商银行	12.16	-0.90	5.99	0.67	881.11
宝钢股份	4.72	-1.87	2.03	0.24	826.57
交通银行	4.65	-2.11	1.31	0.17	741.90
民生银行	4.06	-1.69	3.42	0.47	726.53
浦发银行	13.31	0.99	5.42	0.81	667.12
万科A	6.50	-1.66	5.73	0.93	611.90
兴业银行	14.71	-0.27	2.28	0.39	585.46

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	18.11	-2.79	1.12	13.54
海通证券	8.32	2.21	3.42	10.63
金风科技	24.28	-0.04	6.32	6.75
招商银行	12.16	-1.00	0.67	5.99
中国太保	11.13	2.11	2.07	5.96
万科A	6.50	-1.66	0.93	5.73
浦发银行	13.31	0.99	0.81	5.42
邯郸钢铁	3.43	-8.78	4.78	4.37
中国远洋	7.64	-3.90	2.56	4.28
中国平安	26.22	-0.94	0.39	4.05

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)
万达达	9.85	2.71	30.92	2.07
川大智胜	26.07	-3.66	26.29	3.39
东方雨虹	33.36	9.38	22.28	4.40
紫鑫药业	13.64	10.00	21.58	5.25
中核钛白	4.84	10.00	20.01	4.83
熊猫烟花	9.82	3.15	19.25	6.51
东方金钰	5.32	5.32	17.89	8.55
方正电机	8.25	6.59	17.57	1.65
川润股份	17.93	-0.39	16.88	4.12
冠福家用	4.13	10.13	16.24	3.48

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。