

责编:韩晗 美编:王建华 电话:010-63070463 Email:sc1@zzb.com.cn

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	3179.97	1.65	中小板100	4370.52	0.07
上证综指	2975.31	1.61	上证180	7097.23	1.67
深证成指	11605.51	1.69	深证100	3896.71	1.51
深证综指	968.54	1.03	深证新指数	4202.01	1.05
上证50	2391.07	1.99	沪B指	189.31	1.84
上证综指	2525.22	1.61	深B指	499.32	2.60
上证基金指数	4050.33	1.48	上证国债指数	121.25	-0.02

# 五大因素支撑A股继续震荡上行

短期房地产投资相关中游行业业绩存在超预期可能

□中信证券研究部 策略组

我们认为,目前流动性、政策、经济复苏预期等推动市场上涨的因素并未发生根本变化,未来A股市仍将呈现震荡向上的格局。

经济复苏仍是大势所趋,资金流入股市、期市、楼市格局不变,业绩提升将推高股市。物价指数(PPI)和房地产开发投资是我们判断业绩预期变化的重要指标,未来业绩能超预期的行业和公司将有靓丽表现。

横纵二维框架透视市场仍将震荡向上

从最近主要券商发布的2009年中期策略来看,看多看空差异较大,而其内在分析框架大致可分为两类:第一类框架主要基于经济周期,重点落在中国经济以及政策上的,往往对后市比较乐观;重点落

国内外经济预期的改变将产生两方面结果:一是中国资产的吸引力增强,体现在H股和A股市场上涨以及资金流入。目前人民币兑美元远期NDF为6.76,仍远低于即期汇率6.83;二是国内股票吸引力高于债券市场,上周国内银行间市场10年期国债即期收益率从3.4782%上升到3.5434%。

我们认为,全球资金追逐收益性的诉求没有改变,不过基于不同的经济复苏预期,流动性出现分化。美国本土内债券市场吸引力有望增加,但这并不改变资金流向新兴市场股市和商品市场的趋势,这种分化体现了全球资金对不同市场收益性的合理考虑,受全球外汇储备多元化趋势影响,本周美元将承压。

五大因素显示国内经

济复苏仍是大势所趋

一是经济方面,发电量实现正增长。6月中旬全国日均发电量增速转负为正,同比上升3.8%。如果以旬为单位计算,更是3月中旬以来首次实现正增长。

二是业绩方面,工业企业利润明显回升。1-5月份全国规模以上工业企业实现利润8502亿元,同比下降22.9%,略好于我们预期的25%左右的降幅。季节调整后环比大幅正增长,经季节调整后的3-5月环比增速上升38%,自2008年5月以来首次实现环比正增长,环比增速为2001年以来最高。

三是政策方面,预计近期将进一步出台鼓励民间投资相关措施。能否拉动民间投资是未来投资高增速能否持续并完成宏观经济“保八”目标的关键。我们6月上旬在中西部部分省份的调研中发现,许多私营企业的投资意愿并不像外界理解的那样弱,企业反而希望在当前的经济低谷阶段有针对性地加大投资力度,主要原因在于:许多私营企业家在经过多年打拼之后,不仅积累了一定财富,也积累了较丰富的投资和经营经验,有远见的企业家认为当前的经济低谷可能正是加强技术改造、扩大生产的好机会。当然,鉴于一些制造业的利润日渐微薄,许多企业在坚守主业的同时也在积极拓展新的投资领域。我们调研发现,中部一些省份的非国有资产增速很快,最高超过60%。但同政府主导的投资规模和范围相比,民间投资的增长仍远远不足。

四是流动性方面,资金流向股市市楼市格局不变。截至2009年6月26日,银行间回购和拆借利率分别为1.2%、0.96%,分别较历史低位0.9%与0.8%水平都有所上升,我们认为可能反映两个方面因素:一是银行市场随着前期信贷大量投放,资金面充裕状态相对下降;二是IPO开闸在即,部分资金打新股需求提升。

五是估值方面,市场估值处于合理上限,下半年盈利预测上调将成为市场上涨的新动力。从我们对国内上市公司业绩的研究来看,物价指数(PPI)和房地产开发投资是影响业绩预期变化的重要指标。5月份房地产开发投资已出现加速抬升态势,增速达到12%,中房地产业分析师已将全年增速预测提升到10%左右。物价指数上,PPI预计将8月份见底。从这个角度来看,本次业绩预期的底部已经呈现出,7-8月中期公布期间很可能会出现

盈利预测的触底上调。

因此我们认为,经济复苏仍是大势所趋,资金流入股市、期市、楼市的格局不变,业绩提升将推高股市。物价指数(PPI)和房地产开发投资是我们判断业绩预期变化的重要指标,未来业绩能超预期的行业和公司会有靓丽表现。

经济复苏主线下三大投资机会

本周我们继续主张沿流动性和经济复苏两条主线进行行业配置。短期看,在美元贬值压力推动下,大宗商品仍将构成较好的流动性载体;而国内信贷持续扩张和流动性充裕局面也将利好金融类相关个股。

首先,重点关注中报业绩可能超预期的行业和个股。

短期我们关注调整较为充分的金风科技,风机产销超预期将保证其中报业绩的良好表现,新能源概念具备持续投资价值。

经济复苏的推进直接利好中游行业,从房地产产业链看,钢铁盈利弹性最高,下游需求复苏可能助推上市公司业绩的超预期增长,我们预计2009年房地产投资增速将达到9.39%。鉴于钢铁需求的32%来自房地产投资,房地产投资增长1%能带来超过2%的钢铁行业收入增长,5%的全行业利润增长,我们建议关注钢铁股。

航空运输量价齐升的旺季已然来临,且前期受流感疫情影响股价受到明显压制,这一因素逐步淡化后可能助推股价反弹,而中国国航等个股存在燃油套保亏损冲回等潜在利好,可能导致中报超预期,我们

也建议关注航空股。

其次,国际流动性继续支撑能源大宗商品类个股走势。

在美元仍然面临贬值压力、流动性基于防通胀预期逐步偏好实物资产的大背景下,能源大宗商品仍具有较高的投资价值。在此背景下,有色金属、石油类股票依然值得关注。

第三,国内信贷扩张直接利好金融类相关个股。

在二、三季度息差见底回升的条件下,银行信贷的持续扩张将推动金融股的业绩上升,而相对估值优势更将凸显其投资价值。我们认为业绩回升和相对估值提升的双轮驱动将保证银行股的相对强势。保险股则将受益于通胀预期下的债券收益率上升,在经历前期滞涨后值得重点关注。

突破3000点没有悬念

□华泰证券 郝国梅

周一沪深大盘延续上周涨势继续稳步攀升,上证综指和深证成指双双刷新反弹高点,食品、房地产、煤炭等板块全线活跃。我们认为,随着实体经济逐步复苏,A股市场在充裕流动性的推动下有望继续上行,上证综指突破3000点没有悬念。

首先,宽松的货币政策使得目前市场流动性十分充裕。今年1-5月新增人民币贷款已达到5.83万亿元,6月新增贷款规模也有望再度超过1万亿元,这一超预期的数据使得市场对流动性充裕带来乐观预期,通胀预期也逐步得到共识。

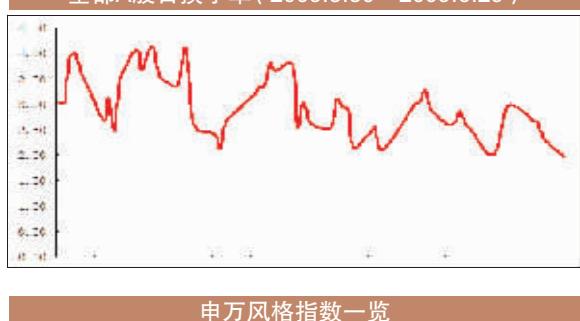
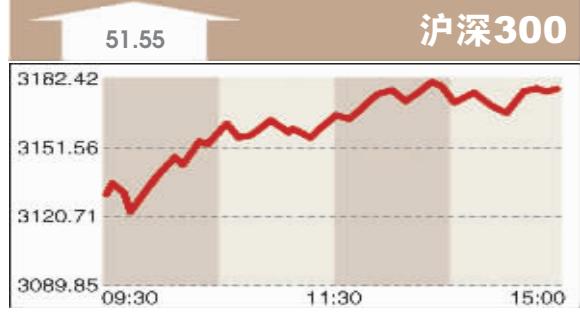
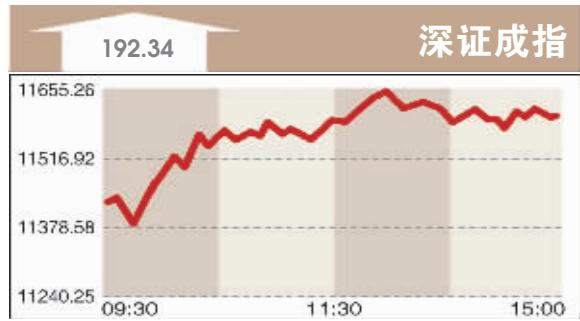
随着通胀预期的逐步强化,房地产业与股市也有望继续出现正向联动。从历史数据来看,当市场中形成了较为统一的通胀预期时,股市、房地产、黄金这些被视为能够有效抗通胀的投资标的会受到投资者的积极关注。

其次,实体经济回暖迹象明显,市场向好基础逐步稳固。统计显示,1-5月份规模以上工业企业利润同比下降22.9%,降幅较1-2月份缩小14.4个百分点。利润降幅收窄源于需求增加和存货清理的结束,而需求恢复使得产品单位成本开始下降,费用率也开始下降;库存清理已近尾声,高价原材料和容易带来跌价损失的产成品存货等对利润有负面影响的因素已逐渐消除,工业企业利润增速开始走入上升通道。

随着企业盈利的改善和对通胀预期的增强,新一轮的存货周期已经开始,对经济前景的乐观态度也促使厂商扩大对销售商的信用,这既有利于需求的持续扩张,更可以推动企业盈利能力持续改善。因此我们认为,下半年上市公司中游行业的业绩可能会向着更有利于市场的方向发展,煤炭、钢铁、电力、运输、港口和造纸等行业也是投资者资产配置的重点。

第三,市场资金供求有望保持稳定。

本周一桂林三金IPO正式启动,而7月份“大小非”解禁规模环比增加近4倍。我们认为,7月份大规模解禁的主要是中国银行的1713.25亿股,这部分股份均为中央汇金投资公司所持有,对市场冲击可能不大。上周末央行发布报告对大小非的解禁再度给予规范和引导,合理调节市场供求关系维护市场稳定,可以说管理层在大小非问题上再度给市场以定心丸。而在IPO重启方面,从首发确定的两家公司看,管理层从中小市值的中小板个股着手,因为市值较小又受到申购规模的限制,短期内新增供给量不是太大,对二级市场也不会构成太重的压力。



## 寻找估值驱动下的补涨机会

□民生证券副所长 黄常忠

上证指数从年初的1800点上涨到目前的近3000点,主要经历了两个阶段:第一个阶段,在超跌和流动性的推动下,周期性股票和中小市值股票机会更好;第二个阶段,随着经济好转和流动性累积作用显现,地产、汽车等先导行业以及银行、石化等大市值股票开始发力,市场从题材炒作过渡到蓝筹主导。

总体上看,下半年流动性将见顶回落,IPO重启、大小非解禁、国有股转持带来资金需求增加,预示资金面最宽松的时候已经过去,资金供求会逐步回归均衡。同时,上半年的流动性主要通过资金供求关系直接提高股票价格,下半年随着资金流入实体经济和大宗商品,流动性将通过通胀预期和企业盈利来间接影响股价。这样,流动性作用由直接变间接的性质变化,会削弱流动性的驱动力量。

下半年经济好转越来越确定,基本面也将有较大改善,业绩与估值将取代流动性成为影响市

场的主要因素。不过,由于股价已提前反应了这样的预期,而且随着经济活力的恢复,实体经济吸纳资金的意愿和能力都会加强,资金流向实体经济的比例会提高,流向股市等虚拟经济的比例可能会减少。

因此,我们对下半年市场的判断是从反弹到反转的过渡期,股指单边持续上涨的态势将发生变化,或冲高回落,或宽幅震荡,等待和确认业绩的提升。

下半年市场整体估值水平不会有更大突破,股价的提升主要靠业绩。我们认为,下半年的机会主要集中在基本面带来的以下变化:第一,驱动力量转换下的蓝筹机会还将延续;第二,复苏下的行业轮动:工程机械—房地产与汽车—建材、有色、钢铁—石化、电力、煤炭;第三,流动性渗透实体经济,通胀预期成为驱动因素,关注资源与资产重估;第四,估值洼地与补涨板块:金融、能源、信息技术、家用电器、交通运输、公用事业、农林牧渔、建筑建材、食品饮料、医药生物、国防军工。

短期来看,二季度的经济数据

可能要好于预期,包括5月工业增加值大幅增长,国企利润降幅收窄,6月用电量同比环比上升,土地拍卖火爆等等,将透过金融、地产等蓝筹板块推动上证指数突破3000点。但是我们认为,3000点以上的空间并不会很大,二季度经济可能是环比最快的一个季度,今后经济指标虽还会保持同比增长,但主要是去年基数下降的因素。试想,如果GDP二季度就达到8%,那三季度同比增长就算达到9%,对应环比也没有增长。退一步,即使经济能有更好的复苏态势,相信政策微调就会来得更早。

从结构上看,蓝筹机会还在演绎,行业轮动也传导到了建材、钢铁等中游行业,资产重组的地产、黄金如火如荼,补涨板块也蓄势待发。我们认为,金融、地产还将继续担任股指突破3000点的主力军,但3000点的使命一旦完成,它们也将出现技术面的调整;5月开始盈利的钢铁建材等中游行业虽有一定涨幅,但拐点的力量还会继续释放;3000点以后,市场出现反复的可能性更大,医药、食品等补涨板块的短线机会更大。

常用技术分析指标数值表(2009年6月29日)

技术指标	上证(综指)	沪深300	深证(成指)
MA(5)	↑2928.71	↑3126.19	↑11382.37
MA(10)	↑2886.04	↑3082.27	↑11233.42
MA(20)	↑2829.38	↑3012.65	↑10954.86
MA(30)	↑2765.82	↑2936.46	↑10713.77
MA(50)	↑2673.54	↑2834.01	↑10320.39
MA(60)	↑2653.29	↑2793.09	↑10152.81
MA(100)	↑2471.70	↑2601.16	↑9406.71
MA(200)	↑2381.67	↑2493.21	↑8975.27
MA(250)	↑2316.17	↑2365.51	↑8304.52
BIAS(6)	↑1.78	↑1.96	↑2.25
BIAS(12)	↑3.81	↑3.99	↑4.22
M A C D	DIF(12,26) ↑79.59	↑92.12	↑336.29
	DEA(9) ↑72.82	↑84.31	↑303.29
相对强弱指标	RSI(6) ↑88.24	↑89.45	↑84.60
	RSI(12) ↑78.89	↑79.89	↑76.55
慢速随机指标	%K(9,3) ↑87.61	↑90.38	↑88.38
	%D(3) ↑85.66	↑88.83	↑87.02

航空证券北京中关村南大街(中电信大厦)营业部提供

||
||
||