

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
上证新综指	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股市场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,看看多空差异较大,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,往往对后市比较乐观;重点落在全球经济缓慢复苏上,则对A股市场仍比较悲观;第二类框架主要基于资产周期,强调流动性因素,认为资产价格最终泡沫无法避免,这类观点对A股市场未来走势最为乐观。

我们认为,在全球经济渐次见底与复苏以及流动性充裕的背景下,仅以资产周期或经济增长周期为分析工具,都不足以认清当前市场的趋势。因此,我们提出了基于全球大类资产周期(横向)与中国经济增长周期(纵向)的二维周期分析框架。基于这一分析架构,我们认为,未来A股市场仍将呈现震荡向上的格局。

流动性在全球大类资产配置周期中的格局发生分化

发达经济体被调低而新兴市场被调高,这是最新经济预测调整的最大特点。

以美国等发达经济体为例,受近期世行等机构调低经济预测影响,09年GDP增速从-2.4%下调到-3%,美国国内资金出现从股市撤离,再次流入债券市场迹象,上周美国10年期国债收益率从3.88%下跌到3.57%,道指下跌了1.18%。不过,美国债券市场吸引力上升的情况并不适用于全球,美国国债的吸引力仍是主要局限于美国本国资金。从美元货币因素看,上周中国央行公布的《2009年中国金融稳定报告》中再次提到了特别提款权,受此影响外汇市场美元承受压力,周五美元指数收盘于80以下,预计下周美元指数压力仍存。

由于经济预期的差异与资金偏好的不同,未来不能简单盯美股走势来进行A股操作。从我们对全球流动性的研究来看,资金将进入新兴市场 and 商品市场,上周恒指连涨4天,全周反弹3.4%,打消了基金追踪公司EPFR在上周四发布预测资金从新兴市场大规模撤离的可能。商品市场亦是如此,原油与基本金属都出现先抑后扬走势。

经济预测不断调高将利好国内资产价格。近期世行将2009年中国GDP从6.5%调高到7.2%,OECD将2009年中国GDP从6.3%调高到7.7%,而国内机构也在调高明年中GDP预测。

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,发电量实现真正增长。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速增长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,主要原因是: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投资增速很快,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够。

四是流动性方面,资金流向股市期市楼市格局不变。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%,分别较前历史低位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%,中信房地产行业分析师已将全年增速预测提升到10%左右。物价指数上,PPI预计将在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来,7-8月中报公布期间很可能出现

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将有靓丽表现。

经济复苏主线下的大投资机会

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 and 个股。

中报可能超预期的细分行业和个股列表			
行业大类	超预期领域	超预期原因	重点关注个股
上游	石油化工	油价在合理区间运行推动利润率回升,全年业绩可能上调7%-8%	中国石油、中国石化
	煤炭(部分公司)	①二季度市场煤均价高于1季度②小煤炭限产力度小;③1季度业绩较差、	国际实业、神火股份
	黄金	黄金价格表现强势,中报业绩可能比目前市场预期高	紫金矿业、山东黄金
中游	基础化学原料制造业	纺织助剂定价能力强,原料价格大幅下滑,中报业绩比市场预期高	传化股份、德美化工、新安股份
	水泥	中报预增较多,投资受益最大的西部地区业绩超预期比较明显,东部基本持平	祁连山、塔牌集团
	新能源	金风科技可能超预期,主要是上半年风机产销超预期	金风科技
	工程机械	部分工程机械领域上市公司在房地产拉动下有超预期可能	三一重工
下游	商用车	轻卡超预期	福田汽车、江淮汽车
	乘用车	销量高,成本低,价格稳定	上海汽车
	汽车零部件	整车设备提供商,随乘用车超预期	一汽富维、华域汽车
	餐饮旅游	少数个股有超预期可能	三特索道
	医药	部分个股有超预期可能	丽珠集团、三精制药
	食品	少数个股有超预期可能	安琪酵母
	白色家电	利润调节推动业绩超预期	美的电器、青岛海尔、合肥三洋
金融	银行	规模扩张和收入增长,以及在此过程中的费用下降共同推动中报超预期	民生银行、南京银行、宁波银行、北京银行和工商银行
	软件及服务	软件外包业务迅速回升推动收入增长,也可能导致中报超预期	东软集团
	硬件设备	受益于三星、希捷等的代工量增加,部分个股值得期待	长城开发
TMT	硬件设备	少数个股有超预期可能	青岛啤酒
交通运输	航空运输	燃油套保亏损对冲导致中报超预期	中国国航

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,在超越和流动性的推动下,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,流动性将透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难有更大突破,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、信息业、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,资产重估的地产、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。

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。

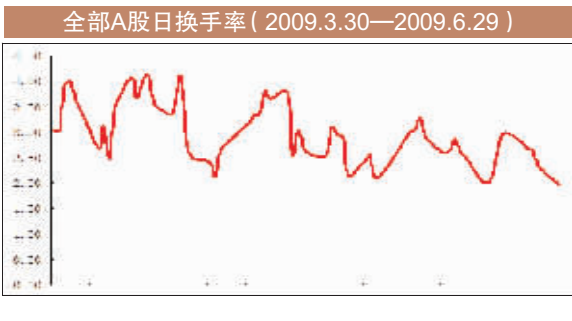
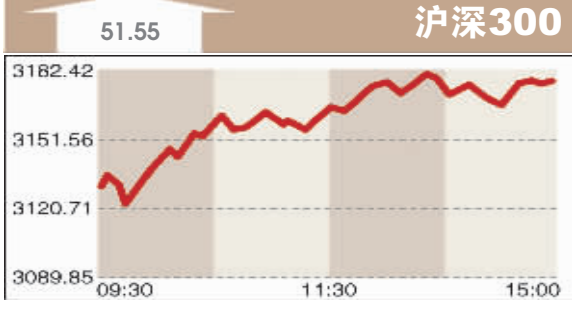
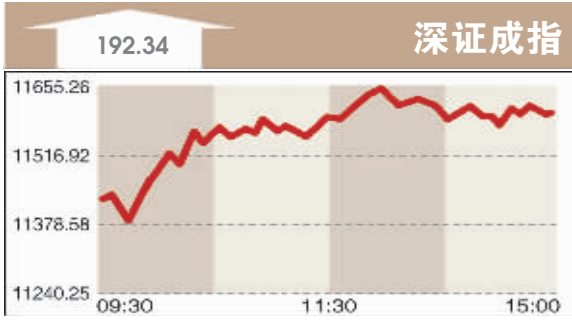
首先,宽松的货币政策使得目前市场流动性十分充裕。今年1-5月新增人民币贷款已达到5.83万亿元,6月新增贷款规模也有望再度超过1万亿,这一超预期的数据使得市场对流动性宽松带来乐观预期,通胀预期也逐步得到共识。

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过重的压力。



申万风格指数一览				
申万风格指数名称	最新价	昨日涨跌幅%	5日涨跌幅%	60日涨跌幅%
绩优股指数	3723.23	2.57%	5.23%	30.39%
高价股指数	2082.5	1.84%	4.05%	26.05%
高市净率指数	1145.93	1.67%	2.82%	15.00%
低市盈率指数	4859.5	1.64%	3.70%	32.86%
大盘指数	2731.41	1.47%	2.69%	26.55%
中市净率指数	3353.28	1.37%	2.60%	29.43%
高市盈率指数	1043.51	1.34%	2.70%	20.50%
中价股指数	2701.33	1.17%	2.72%	25.07%
微利股指数	1572.81	0.99%	2.80%	22.28%
亏损股指数	1723.23	0.92%	1.98%	19.12%
低市净率指数	4245.09	0.76%	4.65%	28.32%
中市净率指数	1939.87	0.45%	1.97%	17.92%
低价股指数	5629.85	0.39%	2.99%	29.43%
中盘指数	2387.48	0.20%	1.52%	19.37%
小盘指数	2111.05	0.16%	1.90%	20.12%
新股指数	1771.62	0.08%	0.04%	13.63%
活跃指数	168.93	-0.82%	1.10%	-1.92%

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(6)	↑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(60)	↑2673.54	↑2834.01	↑10320.39
MA(120)	↑2653.29	↑2793.09	↑10152.81
MA(250)	↑2471.70	↑2601.16	↑9406.71
BIAS(6)	↑1.78	↑1.96	↑2.25
BIAS(12)	↑3.81	↑3.99	↑4.22
DIF(12,26)	↑79.59	↑92.12	↑336.49
DEA(9)	↑72.82	↑84.31	↑303.29
RSI(6)	↑88.24	↑89.45	↑84.60
RSI(12)	↑78.89	↑79.89	↑76.55
%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(中电信息大厦)营业部提供

技术指标	上证(综指)	沪深300	深证(成指)
PSY(12)	↑75.00	↑75.00	↑75.00
MA(6)	↑68.06	↑70.83	↑65.28
+DI(7)	↑34.27	↑34.20	↑36.82
-DI(7)	↑11.55	↑12.48	↑12.48
ADX	↑32.94	↑27.50	↑31.18
ADXR	↑31.83	↑29.85	↑29.04
BR(26)	↑256.47	↑266.00	↑261.32
AR(26)	↑318.37	↑322.22	↑298.15
%W(10)	↑0.69	↑0.96	↑4.78
%W(20)	↑0.61	↑0.75	↑4.09
%K(9,3)	↑91.99	↑93.79	↑91.21
%D(3)	↑87.61	↑90.38	↑88.38
%J(3)	↑100.76	↑100.61	↑96.89
MOM(12)	↑177.99	↑218.34	↑905.60
MA(6)	↑141.49	↑160.03	↑638.21
ROC(12)	↑6.36	↑7.37	↑8.46

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。