责编: 李波 美编: 王建华 电话: 010-63070426 Email:sc1@zzb.com.cn

昨日市场走势一览 名 称 收盘点位 收盘点位 沪深300 3544.54 -0.30中小板100 4829.83 0.94 -0.34上证180 深证成指 深证100 12973.65 4409.41 0.11 -0.01深证综指 1092.19 0.46 深证新指数 4769.21 0.45 上证50 2611.99 -0.85212.71 上证新综指 2756.71 -0.35深B指 0.20 538.27 上证基金指数 4375.65 上证国债指数 120.77

"五连阴"不改中期上行趋势

□联合证券研究所策略组

A股市场近期波动剧烈, 周一 沪深股指更是收出今年以来首个 五连阴"。短期震荡已经成为市场 共识,不过震荡之后的方向则更为 关键。我们认为,目前尚未到告别 泡沫"之旅的时间,在投资时钟偏 于正面的背景下,市场中期上升趋 势没有改变。我们坚持从通胀预期 转向复苏预期的中下游投资主线, 目前低估值的周期性和可选消费板 块值得关注。

投资时钟仍偏正面

股票价格的长期趋势主要取 决于市场对于公司未来盈利的态 度。在全球经济开始触底反弹之 际,外部资金大量涌入,通胀仍处 于底部,股票市场投资时钟仍偏于

从流动性来看, 政策微调的预 期使得流动性边际增量逐步递减, 不过总量仍较宽裕。同时,目前经济 增长处于上升周期的初期,在确定 性的政府投资带动下,房地产投资 增速回升与美国经济好转将驱动未 来的投资主线。

美国经济回升和出口订单上 升,将驱动经济景气回升。美国7月 份制造业采购经理人指数由6月份 的44.8升至48.9, 高于此前预计的



资料来源:Wind,联合证券研究所

46.5;细分指数中,生产指数、新订

单指数和库存指数均表现出复苏迹

象。6月份制造业订单连续第三个月

上升,进一步说明制造业活动正逐

步改善。同时,美国住房市场回暖比

较明显,6月份成屋销售指数连续第

五个月上升, 创下该指标六年来持

续时间最长的上升纪录。另外,美国

失业率从6月份的9.5%下降到7月

份的9.4%,优于预期的9.6%。作为

滞后的经济指标,就业好转进一步

反映了美国经济衰退正在接近尾

声。首次申请失业救济金人数亦有

所下降,并且好于预期,为美国经济

可能正通向复苏的乐观预期带来进

尚早。首先,政府多次强调宏观政策取

向不变,并且要维持资本市场稳定。其

次,随着政策效果的进一步显现,我国

经济持续向好, 二季度宏观经济数据

再次强化了市场对经济复苏的预期。

第三,今年来新基金发行火热,累计发

行48只股票型基金,仅7月发行就达

500亿元;如果管理层不对基金发行进

行限制,新基金的入市可以对冲新股

的融资速度。因此综合来看,中线的上

升趋势并未改变, 很难断言上周的

线和最近的五连阴也表明短期抛压较

重,市场人气受到较大打击,其恢复仍

需时日。因此,我们判断短期市场已经

从前期的单边拉升格局演变为箱体震

荡格局。箱体的上沿为上周高点3478

点附近,下方的支撑位可以关注两个

位置。如果走势比较强,那么7月29日

的3174点就是支撑位;如果走势较弱,

那么下沿要看到7月15日的跳空缺口,

的操作策略,注意控制仓位,在反弹时

进行减仓。市场在大幅震荡中,仍会存

在强势个股的波动机会。投资者可在

大盘接近箱体下沿时积极把握以下几

类机会。一是关注近期资金流入明显

的化工、商业和医药板块。化工板块近

期有众多基金等大机构介入, 且程度

较深,后市仍有反复活跃的机会。子行

业中可重点关注纯碱行业,房地产的

复苏和国外经济的见底回升间接增加

了对纯碱的需求量。个股可关注双环

科技、三友化工等。医药类可关注业绩

增速加快的东阿阿胶、资产重组将有

重大进展的华北制药等。商业类可关

注具备估值优势的武汉中百等公司。

第二类是资产重组确定性较强的军工

股,如航天长峰和火箭股份等。第三类

是近期表现突出的股权投资受益股,

如湖北金环出售长江证券、美菱电器

出售科大讯飞、苏长柴出售凯马B股

都获得高额受益,类似参股拟上市公

司的华西村、长城信息等公司也值得

中线关注。

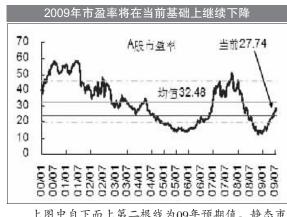
操作上,投资者近期可采取稳健

即3147点附近。

但是从短期来看,7月29日的大阴

3478点就是今年的最高点。

一步支撑。



上图中自下而上第二根线为09年预期值。 盈率是剔除亏损后。

等待增量资金的流入

我们认为,三季度剩余两个月 的资金供求关系正由前期的相对宽 松转向趋于平衡。潜在的资金供给 结构表明, 主要的资金供给将来自 个人投资者以及公募基金、保险机 构,但是公募基金现在的股票仓位 几乎达到了历史高位。联合证券金 融工程部截至2009年7月31日的基 金仓位测算结果显示, 开放式股票 型、开放式混合型基金平均仓位分 别升至88.30%和75.59%,而保险机 构的权益类资产配置达到了 16.6%,已经十分接近权益类资产 比例的上限20%。

□本报记者 龙跃

此外,基金也面临着赎回压力。 2009年1月6日-2009年8月3日,基金 累计申购认购总量大于赎回累计总 量,但是赎回量大于认购申购总量 的时间更多。在22周的统计期内,仅 有3月2日-3月6日、3月16日-3月20 日、6月8日-6月12日、6月22日-6月 26日、7月6日-7月10日这四周出现 了资金净流入,其中7月6日-7月10 日的贡献几乎全来自华夏沪深300 的认购。

由于基金和保险仓位均接近历 史高值, 所以未来资金可能更多来 自于个人投资者和新增资金。如果 把资金供给分成存量 通过仓位的 升降调节)和增量新建仓位)两块,

那么存量资金显然已经无能为力, 甚至可能在市场震荡的时候扮演空 方的角色;而对增量资金的寄望,包 括储蓄资金、新发基金、海外热钱, 我们认为虽然短期处于底部,但是 中长期仍值得期望。

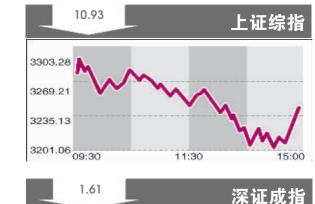
投资策略转向中下游行业

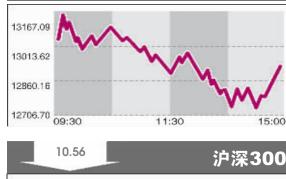
从静态估值来看,A股市场PB 水平为3.83倍。由于消费类保持 25%-30%的相对稳定成长,并且 2004-2008年平均ROE为15.8%, 2008年遭遇金融危机时ROE也维持 在12.1%,因此隐含ROE在13%-15% 为相对合理水平,那么长期来看25-30倍是相对合理的估值水平。目前 全市场静态PE为27.74倍,仍处于合 理水平。从动态估值来看,沪深300 的2009年PE为23倍,2010年PE为19 倍,处于相对合理区域。

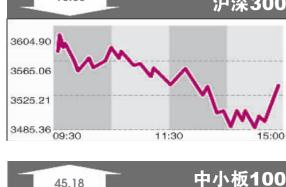
从投资主线来看,3000点以上 我们仍坚持从通胀预期转向复苏预 期的中下游投资。经济上升和经济 下行期间的防御板块不同:经济上 行期的市场下跌主要是估值下降, 所以低估值的周期性和可选消费板 块具有防御和进攻的特性; 而经济 下行期的市场下跌主要是追寻盈利 稳定的消费。目前我们更为偏向低 估值的周期性和可选消费行业,如 机械设备、汽车、钢铁、化工、金融、 食品行业。

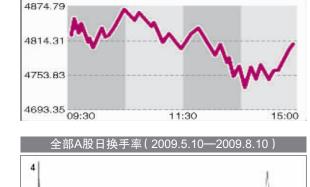
发行总额(亿股) 市价总值(亿元) 平均市里本 平均股价

■ 股市概览









申万风格指数一览 名称 最新 涨跌幅 5日涨跌幅 60日涨跌幅 中盘指数 2720.2 0.0116 -0.00640.2303微利股指数 1895.01 0.0114 -0.04570.3253 中市盈率指数 2154.91 0.009 -0.02410.2007中价股指数 3036.57 0.0087 -0.03140.2312亏损股指数 2014.02 小盘指数 2412.71 0.0071 -0.00990.2097 活跃指数 0.0068 182 -0.05580.0579 高市净率指数 1241.81 0.0031 -0.01770.1901 低市净率指数 4550.64 0.0003 -0.0680.2007 高市盈率指数

1189.46

5819.19

3016.04

低价股指数

大盘指数

新股指数 1887.91 -0.0042-0.03090.1139 3679.58 -0.0046-0.06450.2607 低市盈率指数 5299.21 -0.0048-0.07030.2794 **绩优股指数** 4160.58 -0.0056-0.06020.3112 高价股指数 2336.94 -0.0062周一股指高开低走,一度跌穿30日均线,尾盘有所 企稳。最终沪深300指数收报3544.54点,下跌0.30%;上 证综指和深证成指分别收报3249.76点和12973.65点,跌

-0.0003

-0.0024

-0.0031

-0.0558

-0.0572

-0.0646

0.2598

0.1976

0.2593

幅分别为0.34%和0.01%。至此,沪深股指目K线收出今 年以来首个五连阴。 按照整体法计算,周一沪深两市换手率为1.90%,创出 三个月以来的最低点,显示市场活跃度大幅减弱。沪深两市

分别成交1573.51亿元和800.55亿元,总体成交量明显萎缩。

权重股的休整令大盘走势疲弱,市场做多信心仍然不足。

风格方面,申万风格指数涨跌互现。其中,中盘指数、 微利股指数和中市盈率指数涨幅居前,分别为1.16%、 1.14%和0.90%;高价股指数、绩优股指数和低市盈率指 数跌幅居前,分别为0.62%、0.56%和0.48%。小盘股继续 跑赢大盘股,前者上涨0.71%,而后者则下跌0.31%。

具体来看,中盘指数和中市盈率指数的成分股中 湖南海利和益民商业涨停,贵糖股份和华纺股份的涨幅 分别达到8.86%和8.70%,上工申贝、百联股份、涪陵电力 和仁和药业的涨幅也均超过7%。相比之下,权重股聚集 的高价股和低市盈率股则表现低迷,吉恩镍业和中国船 舶的跌幅分别达到8.90%和6.12%。

分析人士指出,随着指数的走低,市场成交额也再 度创出近期新低,显示市场心态较为谨慎。预计短期大 盘仍将宽幅震荡,医药、商贸、农林牧渔等防御性品种将 成为资金 避风港",可适当关注。(李波)

大盘已转入箱体震荡

□华泰证券研究所 李文辉

尽管有利好消息支撑,但周一大 盘仍以下跌报收。我们认为,大盘收出 日K线五连阴固然有多重原因,但最 重要的因素是市场估值偏高。

周一市场有两条利好信息:一是 国家发改委、财政部、央行三部委表 示,当前宏观政策取向不会改变,将继 续保证资本市场稳定发展; 二是美国 失业率数据低于预期,道琼斯指数再 度创出9个月以来的新高。在上述利好 消息的刺激下,A股早盘跳空高开。不 过,经过了上周的暴跌,投资者信心明 显不足,盘面抛压沉重,大盘最终仍以 下跌报收,日K线创今年以来首个五 连阴。大盘下跌的原因有多方面,如上 涨速度过快、新股发行加速、银监会调 查信贷资金投向等,但市场估值偏高

本轮行情经过9个月的发展,市场 估值已达到一个相对较高的位置。以 2009年8月7日收盘价计算,整个A股 市场的市净率为3.75倍,高于历史市 净率的中位数3.53倍;整个A股市场的 市盈率为41.79倍,略低于历史市盈率 的中位数42.11倍。从市净率看,614家 公司的市净率在5倍以上,168家公司 的市净率在10倍以上。

从市盈率看,614家公司的市盈率 在50倍以上,306家公司的市盈率在100 倍以上,397家公司在2008年2季度至 2009年1季度间的净利润为负。部分公 司的高估值已经形成了市场的结构性 泡沫,而陆续公布的半年报数据则显示 业绩增长并不理想,特别是有色、煤炭 等涨幅较大的品种业绩一般。这必然会 影响这些板块的短期走势,而金融地产 板块目前仍处于调整阶段。在几个权重 板块同时休整的前提下,仅仅依靠商业 医药等消费类公司,大盘指数在近期难 以出现强劲的上扬行情。

从中期来看,目前言"顶部"为时



截止到昨日晚上90占 土有7704人参加

| 今日走势判断 | | | | | | | | |
|---------------|--|--|--|--|--|--|--|--|
| 选项 比例 票数 | | | | | | | | |
| 上涨 56.9% 4384 | | | | | | | | |
| 震荡 17.9% 1382 | | | | | | | | |
| 下跌 25.2% 1938 | | | | | | | | |

| 目前仓位状况 | | | | | | | | | |
|----------------|-------|------|--|--|--|--|--|--|--|
| (加权平均仓位:65.8%) | | | | | | | | | |
| 选项 | 比例 | 票数 | | | | | | | |
| 满仓 (100%) | 46.4% | 3576 | | | | | | | |
| 75%左右 | 15.1% | 1160 | | | | | | | |
| 50%左右 | 11.7% | 904 | | | | | | | |
| 25%左右 | 9.1% | 699 | | | | | | | |
| 空仓 (0%) | 17.7% | 1365 | | | | | | | |

宽幅震荡 短期配置倾向防御

自7月29日大幅下跌以来, 沪深股市便打破了单边上涨 格局,最近5个交易日,市场更 是出现了持续调整。分析人士 认为,考虑到短期资金面存在 一定压力,加之估值中过于乐 观的经济预期需要修正等因 素,短期大盘或将保持宽幅震 荡格局。在此背景下,短期股 票配置更应倾向在估值、行业 基本面等方面具备较强防御 特征的品种。

宽幅震荡难以避免

在本周的机构策略报告中, 多数分析师认为,从估值、资金 面变动等因素看,短期市场持续 宽幅震荡的可能性较大。

国金证券认为,造成大盘 震荡的原因有三。首先,短期资 金面有压力,一方面来自于供 给快速上升,另一方面是新增 资金不稳定。从资金流出角度 看,自6月份恢复IPO以来,IPO 融资规模在7月份迅速扩大,如 果加上公开增发流出的资金, 规模仅次于2007年9-10月份的 历史最高融资额。而从基金角 度看,目前股票型基金的仓位 已经是历史高位,从历史上看, 基金仓位短期的调整也会引发 市场的修正行为。

其次,储蓄转移相对缓慢。 居民储蓄转移在2007年曾经支 持A股市场流动性进一步扩张; 但从2009年上半年的情况看, 居民储蓄转移的现象尚不十分 明显。在储蓄转移实质发生之 前,A股市场会面临流动性转换 的震荡,总体流动性扩张的步 伐趋缓,加上实体经济的复苏 对流动性的吸收,导致A股流动 性阶段性趋紧。

第三, 乐观预期需要向下

修正。经济复苏预期已经在A 股市场上得到一定体现,目前 A股所处的位置已经反映了 2010年年增长25%的预期。由 此判断,短期内沪综指围绕 3300点为中轴进行区间震荡的 可能性较大。

下跌空间有限

当然,由于货币政策并未 发生明显转向,而且国内外宏 观经济复苏的特征都比较明 显,因此多数机构都认为,短期 市场虽然上涨动力不足,但下 跌空间也会比较有限。

中金公司指出,一方面,估 值并不支持市场深度调整。按 照中金的盈利预测,目前沪深 300指数前向12月的市盈率在 24倍左右。结合依然宽松的货 币环境、盈利改善的进度以及 历史的估值水平, 当前的市场 估值虽然存在结构性调整的可 能,但总体大幅降低的可能性 较小。另一方面,中期基本面改 善的趋势依然没有改变: 预计 以房地产投资为代表的8月份 内需经济数据将依然保持强 劲,虽然并不一定能够支持市 场上涨,但却能够缓解市场大 幅下跌的压力。从此前公布的 美国采购经理人指数的细项数 据来看,虽然总体指数依然低 于50%的分界线,但大部分分项 指数大幅度扩张。补库存的过 程将使美国经济未来两个季度 呈现V型反弹走势,从而对中国 下半年的外需提供强劲支持。

此外,从市场历史走势看, 大盘出现持续、深幅下跌的可 能性也比较小。招商证券指出, 在经济复苏(利润复苏)的初期 阶段,以2006年年初开始的利 润复苏为例, 在经济趋势改变 之前,市场明显的调整约有3 次,平均调整幅度为13%,平均

和统计或许并不完美和完备, 但仍能从一定角度提示投资 者: 在经济复苏过程中的调整 性质与经济趋势要下降过程中 的调整性质是完全不同的。虽 然短期内市场过度透支了未来 经济复苏的乐观预期, 在某些 因素刺激下出现回调和休整, 但这不应该是趋势性的改变。

调整时间为1个多月。上述分析

短期配置倾向防御

在短期市场或将持续震荡 的背景下,在品种配置方面,机 构分析师建议适当转向防御: 一方面,将目光从强周期型股 票转向商业、医药等典型的防 御性行业股票;另一方面,更加 注重估值的安全边际。且体而 言, 防御品种主要体现为以下 三类股票:

一是估值处于市场低端的 股票。据Wind资讯统计,截至8 月10日,全部A股的市盈率 (TTM)为27.74倍,而市盈率比 全部A股低的申万一级行业板 块共有四个,分别是信息服务、 金融服务、采掘(以煤炭股和中 国石油为主要构成)、家用电器。

二是累计涨幅明显小于整 体市场的股票。统计显示,自 2009年1月5日至8月10日,有7 个行业板块的算术平均涨幅低 于100%,分别是农林牧渔、信息 服务、医药生物、交通运输、家 用电器、商业贸易、公用事业板 块。其中,农林牧渔、信息服务 与医药生物行业平均涨幅分别 只有79.54%、85.21%与86.13%。

三是行业景气度向上迹象 明显,且短期波动不会十分剧 烈的股票。分析人士指出,这些 行业股票多具备业绩稳定增长 的特征,主要是指食品饮料、医 药、商业贸易等典型的防御性 行业。

| 常用技术分析指标数值表(2009年8月10日) 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 3 0 0 | 深 证(成指) | 技 术 指 标 | | 上 证(综指) | 沪深 3 0 0 | 深 证(成指) | | |
| | MA (5) | ↓ 3353.34 | ↓ 3658.06 | ↓ 13426.47 | 心理线 | PSY (12) | ↓ 58.33 | ↓ 50.00 | ↓ 58.33 | | |
| 移动平均线 | MA (10) | ↓ 3366.77 | ↓ 3676.11 | ↓ 13483.99 | 心理线 | MA (6) | ↓ 73.61 | ↓ 66.67 | ↓ 73.61 | | |
| | MA (20) | ↑ 3314.40 | ↑ 2626.56 | ↑ 13391.62 | | + DI (7) | ↓ 15.87 | ↓ 14.60 | ↓ 13.68 | | |
| | MA (30) | ↑ 3233.88 | ↑ 3525.61 | ↑ 13027.42 | 动向指标(DMI) | —DI (7) | ↑ 33.84 | ↑ 33.08 | ↑ 32.35 | | |
| | MA (50) | ↑ 3061.51 | ↑ 3320.43 | ↑ 12198.40 | | ADX | ↑ 31.49 | ↑ 34.19 | ↑ 34.74 | | |
| | MA 60) | ↑ 2999.85 | ↑ 3231.03 | ↑ 11870.60 | | ADXR | 38.36 | 43.43 | 44.80 | | |
| | MA (100) | ↑ 2783.28 | ↑ 2977.12 | ↑ 10881.94 | 人气意愿指标 | BR (26) | ↓ 163.97 | ↓ 171.13 | ↓ 169.10 | | |
| | MA (120) | ↑ 2681.42 | ↑ 2856.76 | ↑ 10416.74 | | AR (26) | 143.36 | 139.96 | ↓ 140.70 | | |
| | MA (250) | ↑ 2367.69 | ↑ 2444.76 | ↑ 8705.23 | | %W (10) | ↑ 75.13 | ↑ 73.99 | ↑ 79.27 | | |
| 乖 离 率 | BIAS 6) | ↑-3.61 | ↑-3.67 | ↑ -3.89 | 威廉指数 | %W 20) | ↑ 58.61 | ↑ 60.52 | ↑ 79.27 | | |
| | BIAS (12) | ↓ -3.65 | ↓ -3.71 | ↑ -3.97 | | %K (9,3) | 49.05 | ↓ 49.48 | ↓ 46.42 | | |
| MACD线 | DIF (12,26) | ↓ 82.03 | ↓ 97.25 | ↓ 333.67 | 随机指标 | | | | | | |
| | DEA (9) | ↓ 106.24 | ↓ 127.77 | ↓ 461.72 | | %D (3) | ↓ 66.22 | ↓ 66.58 | ↓ 64.54 | | |
| 相对强弱指标 | RSI 6) | ↓ 34.16 | ↓ 33.55 | ↓ 32.02 | | %Ј (3) | ↓ 14.70 | ↓ 15.28 | ↓ 10.18 | | |
| 「ロスリフ虫羽打日作小 | RSI (12) | ↓ 47.96 | ↓ 48.11 | ↓ 46.50 | 动量指标 | MOM (12) | ↓ -78.73 | ↓ -107.43 | ↓ -548.00 | | |
| #6 v= 0/4+0 +1/4+1 | %K (9,3) | ↓ 66.22 | ↓ 66.58 | ↓ 64.54 | 497至7日175 | MA (6) | ↓ 125.10 | ↓ 111.07 | ↓ 223.70 | | |
| 慢速随机指标 | %D (3) | ↓ 74.22 | ↓ 74.60 | ↓ 72.97 | 超买超卖指标 | ROC (12) | ↓ -2.37 | ↓ -2.94 | ↓ -4.05 | | |