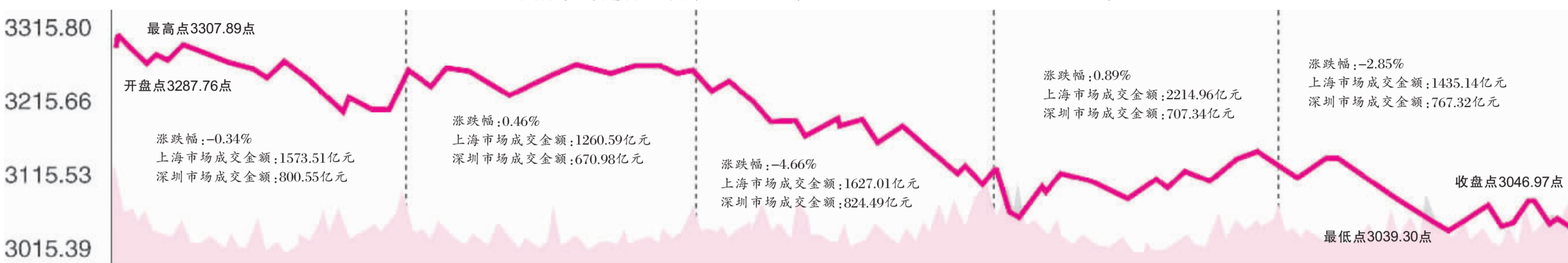


指数	收盘点位	涨幅%	指数	收盘点位	涨幅%
沪深300	3344.46	-2.80	中小板100	4444.35	-4.11
上证综指	3046.97	-2.98	上证180	7396.98	-2.79
深证成指	12499.75	-2.37	深证100	4201.07	-2.80
深证综指	1022.92	-3.58	深证新指数	4469.35	-3.58
上证50	2463.52	-2.58	沪B指	202.72	-3.09
上证综指	2583.99	-3.00	深综B指	513.52	-3.00
上证基金指数	4135.85	-2.48	上证国债指数	120.83	0.03

上证综指本周走势一览(跌幅为6.55%,本周沪深两市成交总金额为11175.24亿元)



8月10日星期一			8月11日星期二			8月12日星期三			8月13日星期四			8月14日星期五							
陕天然气	10.01%	熊猫烟花	-9.93%	久其软件	108.48%	焦作万方	-8.46%	中航地产	10.01%	中远CWB1	-10.27%	特尔佳	10.04%	东方银星	-9.95%	黔轮胎A	10.01%	中远CWB1	-30.55%
鸿博股份	10.00%	科博集团	-9.30%	神开股份	105.49%	银鸽投资	-10.04%	嘉应制药	10.01%	银鸽投资	-10.04%	东港股份	10.03%	海陆重工	-8.66%	西部资源	7.60%	海德控制	-10.03%
永生数据	10.00%	吉恩镍业	-8.90%	斯米克	10.03%	领先科技	-6.80%	通葡股份	10.01%	云铝股份	-10.01%	沧州明珠	10.02%	南宁糖业	-8.46%	熊猫烟花	6.98%	通葡股份	-10.03%
南宁糖业	9.99%	路翔股份	-8.89%	普洛股份	10.02%	神马实业	-6.67%	爱建股份	9.99%	中路股份	-10.01%	帝龙新材	10.02%	久其软件	-8.39%	双钱股份	6.42%	中路股份	-10.02%
中新药业	9.99%	宁波华翔	-7.23%	法拉电子	10.00%	吉恩镍业	-6.42%	莱茵生物	9.23%	洪都航空	-10.00%	广汇股份	10.02%	赣粤高速	-8.24%	南化股份	6.03%	嘉应制药	-10.02%

记者观察

# 出口也是“结构性”复苏

□中证证券研究中心 徐建军

在全球经济逐渐回暖的形势下,市场人士对出口恢复增长充满了期待。究竟哪些行业能先踏上出口回暖之路?作为我国最大出口对美国的美国,它的复苏路径决定了行业冷暖。

目前美国的初步企稳由政府庞大的经济刺激计划主导,复苏路径则将沿着投资向消费传递,最终实现全面回暖。而在下一个过程中,受益行业也受先后次序和转换的过程,最先受益的将是那些与投资密切相关的行业,如机械设备、仪器仪表

等;服装、鞋类、玩具等消费密切相关的行业可能会“慢一拍”。美国最近一期失业率尽管低于市场预期,下降至9.4%,低于消费数据依然无法让人乐观。实际个人消费支出在经历了5月份的环比不变后,重新走入负增长;而个人收入的同比下滑幅度进一步扩大。作为滞后指标,在失业率还高位运行的情况下,收入和消费疲软也属正常。但是或许还有一种更坏的可能,就是随着美国消费模式的中期改变,一段时间内消费会持续出现的弱势。

在本世纪初,伴随着“互联

网泡沫”的破灭,受冲击更大的是美国的投资,总体来看美国的消费并没有受到太大冲击。但本轮金融危机对美国民众来说,不危中机中很多民众陷入财务危机,这对其消费习惯和投资习惯都将产生具有深远意义的影响,都将靠借钱消费的模式在一定程度上有所收敛。5月份,个人储蓄占可支配收入的比例达到了6.2%,尽管6月底这一数字有所下降,但是依然处于近年来的高位。6月份,美国消费者信用也下降102.9亿美元至2.5亿美元,已

连续5个月下降。在美国人开始试着存钱过日子后,有些依靠美国人大手大脚花钱而生存的中国企业前景就存在着很大不确定性,尤其是跟日常消费相关的那些行业。尽管从1-7月累计数据看,服装、鞋类、玩具、塑料制品等相对于机电产品21%的同比降幅来说小一些,但是这些商品的同比降幅还在不断加大,而机电产品等与制造业有关的行业同比降幅已经企稳或者回升。

相对于脆弱的消费数据,美国的制造业信贷先显示走出稳趋势。7月份ISM制造业指

数回升至48.9%,远好于预期,其中新订单指数回升到55.3%,结束了持续萎靡,出现正增长。7月开始的汽车业“以旧换新”也有望为制造业复苏添一把柴。尤其是美国新订单指数和库存指数之差已经接近十年来高点,反映了强烈的再库存化需求,这有望带动美国的进口,例如机电产品等。

美国的行业复苏有先后,而相应中国的出口增长也有快慢之分,其中时间的差距可能在半年之上。对于分析行业走势和个股的选择,都有重要的意义。

每周酷图

## 零售推升CPI将成宏观热点

□国泰君安策略团队

伴随经济触底复苏,工业品尤其是大宗商品价格出现了一轮较快的上涨;股票市场也反映了这种变化。经济一旦进入复苏后期,CPI的回升也将表现出来,经济状态也将围绕消费、通胀和政策方向转变展开变化。

通过各国的投入产出表,可以计算出各国的GDP走势的主要因素和影响的程度,这为我们提供了一个考察各国通胀压力的体系。另外,在大宗商品价格企稳的情况下,也可以考察大宗商品价格上涨对那个国家影响更大。

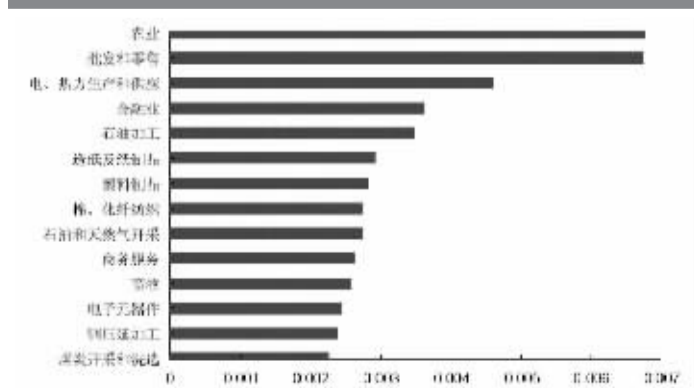
具体来看,英国的CPI更多受到产品价格的影响,较小。美国的CPI除受到金融、科技服务等第三产业影响外,石油价格、化工产品天然对其影响较大,其中石油和天然气价格上涨1倍,CPI的压力值为4.3%。日本的CPI受保险、建造、汽车、电力等影响较大,虽然是一个资源短缺的国家,但石油价格变化对其影响并不大。

中国的CPI受初级产品的影响较大,如煤炭、电力、石油、农

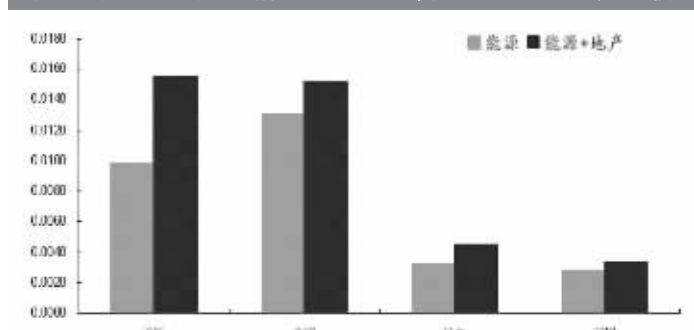
产品价格。其中,石油价格上涨1倍,对我国CPI影响约为4.3个百分点;我国的特殊性在于电力价格仍处于管制状态;农产品价格上涨对我国的CPI影响最大;批发和零售价格的上涨对CPI也具有较大的提升作用,也是考察我国通胀的压力一个主要指标。所以,我们认为在市场开始讨论CPI由负转正或环比转正的情况下,商贸、零售等消费类行业存在基本面快速好转的预期。

我们假定电力、煤炭、石油、成品油等能源价格上涨10%,那么美国的通胀压力为0.98%,中国为1.3个百分点。能源和地产两者各上涨10%后,美国的CPI压力值为1.55,中国的CPI压力值为1.51。而英、日两国的压力则较小。由此可见,能源价格对中国和美国具有同等的压力,在大宗商品国际定价的情况下,美国的通胀压力比中国更大,也会比中国更早地感受到通胀压力。结合影响国内CPI的主要因素来看,接下来的宏观热点将围绕批发与零售、物流运输价格上升而带动CPI快速回升展开,观察CPI的主要指标在于商品零售价格指数。

影响中国CPI最大的行业(价格上涨10%,对CPI的压力)



能源、能源+地产价格上涨10%后,各国CPI压力值比较



## 价格关系及经济环境显示

# 调整后有望重新上行

□大通证券 付佐民 李哲明

本论行情在宏观环境方面与1999-2001年的情况相似,技术的时空因素显示大行情的可能性较大,并且估值水平没有进入高风险区,因此我们认为市场调整结束后,有望重新进入上行通道。

众所周知,技术分析的基本要素为时间、空间、成交量与成交价格,其中量价关系最为重要。从1999年以来的历史行情看,明显以1999年的“5.19”行情为分水岭。“5.19”之前市场量价关系均为价涨量增式的运行特征,一轮行情的顶点就是成交量最大的时候,我们称之为“无量天价”方式。而“5.19”之后,无论是2000年的行情,亦或06-07年的行情,在创出天价后,虽然有短期震荡,但后市大盘均持续上行,出现新的上涨行情,其持续时间较长,涨幅较大。从涨幅与时间跨度来看,本轮行情接近96-97及06-07年两轮牛市的水平,从技术上看似乎简单的反弹或阶段性行情。

从1996年以来的行情来看,大行情的顶点时市场估值无论是全部A股还是上证指数,其市盈率均为50-60倍,即使是“5.30”行情其PE值也在40倍以上。市场价值中枢一直在30倍以上。故从相对价值的角度,当前估值水平处于合理均值之上。从全球估值水平对比来看,我国主要指数的动态市盈率均

值为27倍,而全球主要指数均值为14倍。静态PE方面,我国沪深指数均值30倍左右,而全球均值为15倍,只有德国DAX指数在20倍以上。市净率方面,沪深指数均在3倍以上,只有印度孟买指数与A股接近。表明在当前发达国家经济仍处于探底过程的时候,我国经济增速高于新兴国家(中国、印度),都有较高的估值水平。

从宏观经济环境来看,一国的宏观政策环境从经济成长的需要,96年以来主要宏观经济变量指标的变化轨迹基本呈现正相关关系,即经济放缓,通胀、利率水平下降,经济繁荣,通胀、利率水平上升。而证券市场与主要宏观变量并不保持一致,有时甚至背离(如2001-2005,上证指数与GDP)。现将历次行情政策背景总结如下:

96-97年的“香港回归行情”。其时经济增长正处于下降周期,为了抑制通胀,实施适度从紧的货币政策及财政政策,同时为了真实体现社会资金成本,推动利率市场化,实施了八次降息。降息周期的到来,加之实体经济萎靡使大量社会资金涌入股市,顶点的产生是由于管理层采取如“T+1”交收制度,新股发行额度提高等行政性干预措施所导致的。

1999-2001年的“5.19”及后行情。经济进入通缩期,企业经营困难,为了实现国企三年脱困的目标,国家实施积极的财政政

策和适当的货币政策,通过发行国债,大搞基础设施建设(与当前情况相似);证券市场推出“鼓励三类企业上市”、“壮大机构投资者”等政策,造就了“5.19”行情。这轮行情见顶的原因是推出国股减持政策。

2006-2007年的大牛市行情。步入上行周期,国家实施稳健的财政政策和货币政策,经济处于利率适中和低通胀水平的良好状态。股改解决了基础制度问题,社会资金和海外热钱疯狂进入市场。见顶原因:次贷危机使经济进入下行通道,大小非减持使供求关系失衡,货币政策从紧使流动性收紧。

本轮行情背景处于全球经济衰退程度收窄,我国经济复苏迹象明显。国家实施积极的财政政策及适度宽松的货币政策,流动性充裕。其他外部背景:利率水平较低,通缩尚未完全结束。

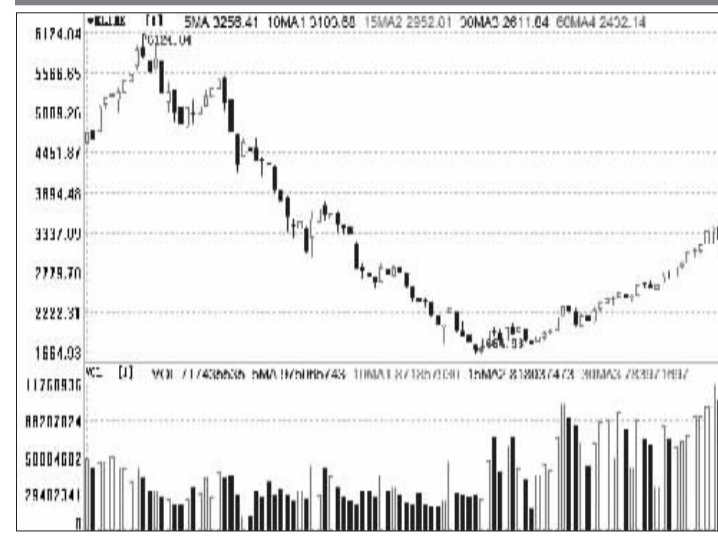
综上所述,本论行情在宏观环境方面与1999-2001年的情况相似,技术上的时空因素显示大行情的可能性较大,目前估值水平略高于合理价值中枢,没有进入高风险区。目前看,全体A股PE在36倍左右,上证指数PE在32倍左右。因此调整结束后,有望进一步反弹。但与国际股市估值比较来看,目前我国股市没有估值优势,风险因素在于国际经济走出衰退的时间延长、国内经济有所反复以及宏观政策转向。

行情	涨幅%	时间跨度	量价关系
1996.1.19-1996.12.11	145.00	近11个月	天量天价
1996.12.27-1997.5.12	76.00	近5个月	天量天价
1999.5.19-1999.6.30	68.00	1个半月	天量天价
1999.12.30-2001.6.14	67.00	17个半月	天量后缩量上行
2005.6.6-2006.5.16	67.00	11个月	天量天价
2006.8.7-2007.10.16	297.00	14个月	天量后缩量上行
2008.10.28-2009.7.29	107.00	9个月	

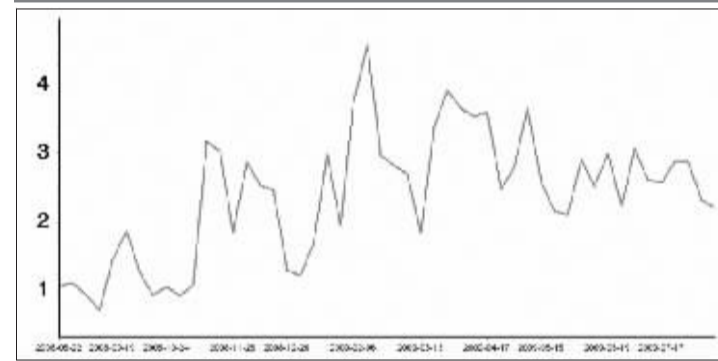
行情	经济趋势	经济政策	通胀水平	利率
1996-1997	下行	从紧	高通胀	高
1999-2001	低迷	扩张	通缩	低
2006-2007	上行	稳健	低通胀	适中
2008-2009	复苏	积极	通缩	低

本周市场概况

上证指数周K线走势图



全部A股周换手率(2008.8.18-2009.8.14)



	总市值	变化幅度	流通市值	变化幅度
沪市	166233.58	-6.52%	78651.45	-6.29%
深市	45572.75	-5.56%	28391.89	-5.07%
两市合计	211806.33	-6.31%	107043.34	-5.97%

PE(TTM)	0-10倍	10-20倍	20-30倍	30-50倍	50-100倍	100倍以上(含负值)
个股分布	6	69	187	364	297	654

板块名称	PE(TTM)	剔除负值	静态PE(上年年报)	09年动态PE	PB
全部A股	26.09	26.34	23.07	21.91	3.41
沪深300	24.18	24.19	21.01	21.07	3.32
上证100	22.81	22.91	20.93	20.93	3.22
中证200	36.59	35.16	29.81	29.81	3.97
中证500	42.60	43.55	31.02	31.02	3.41

风格指数走势(截至本周五)

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
高价值指数	2227.97	-2.31%	-5.25%	19.45%
低价值指数	3954.61	-2.54%	-5.49%	23.31%
低市盈率指数	5023.8	-2.57%	-5.65%	20.25%
中市盈率指数	3482.06	-2.80%	-5.80%	
大盘指数	2846.63	-2.91%	-5.91%	19.00%
高市盈率指数	1165.87	-3.44%	-5.83%	11.04%
亏损指数	1963.07	-3.56%	-6.81%	13.70%
低市盈率指数	4256.78	-3.74%	-6.43%	11.36%
中价股指数	2789.3	-3.74%	-7.34%	12.9%
中市盈率指数	1999.82	-3.93%	-6.37%	10.42%
高市盈率指数	1097.01	-3.9%	-7.80%	14.43%
小盘指数	2228.56	-1.01%	-6.97%	10.29%
低价股指数	5423.86	-1.02%	-7.02%	9.97%
微利股指数	1734.25	-1.29%	-7.44%	19.20%
中盘指数	2503.35	-1.59%	-6.90%	11.01%
活跃指数	162.13	-1.74%	-10.31%	-5.88%
新股指数	1689.42	-5.17%	-10.89%	-1.37%

沪深股市本周继续调整。其中,周三再次收出破位长阴,令市场恐慌情绪蔓延。

由于股指持续下跌,本周沪深股市的总市值与流通市值均出现了不同程度的萎缩。截至本周五收盘,沪市总市值与流通市值分别较上周五下降6.52%与6.29%,深市总市值与流通市值分别下降5.56%与5.07%;两市总市值与流通市值本周末分别达到21.18万亿元与10.70万亿元,分别较此前一周下降6.31%与5.97%。

在个股方面,从行业角度看,本周各行业板块全线下跌。据Wind资讯统计,最近5个交易日,申万房地产、采掘与有色金属指数跌幅最小,区间累计分别下跌了0.33%、4.22%与5.33%;而申万纺织服装、公用事业与交通运输指数则出现跌幅表现较好,分别下跌了9.41%、9.35%与8.71%。不难发现,房地产行业板块本周表现较好,跌幅远小于其余板块。房地产行业板块今年以来率先实现大幅上涨,也率先展开调整,目前调整已较为充分,本周表现顽强抗跌。

从风格指数看,本周申万风格指数同样无一出现上涨。其中,新股指数、活跃指数与高市盈率指数跌幅居前,分别下跌了10.89%、10.31%与7.80%;而高价值指数、绩优股指数与低市盈率指数跌幅相对较小,分别下跌了5.25%、5.48%与5.65%。从风格指数表现看,本周市场呈现比较明显的普跌特征,次新股和题材股是主要领跌力量,而估值较低的绩优股相对后期抗跌。有分析人士指出,在目前流动性或出现微弱的情况下,短期市场上涨动能将明显不足。未来一段时间大盘或将宽幅震荡,个股分化也将展开。(李波)