中国证券报

C MARKETS INVEST 市场·投资

2009年9月2日 星期三

www.cs.com.cn

责编：龙跃 美编：王春燕 电话：010-63070390 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	2843.70	0.47	中小板100	4063.25	-0.33
上证综指	2683.72	0.60	上证180	6259.51	0.72
深证成指	10614.28	0.28	深证100	3599.84	-0.07
深证综指	900.53	-0.46	深证新指数	3946.97	-0.41
上证50	2076.68	1.47	沪B指	186.41	-0.04
上证新综指	2274.61	0.62	深B指	473.14	0.84
上证基金指数	3718.10	1.03	上证国债指数	121.38	0.08

外“松”内“紧” 短期市场波动或将加大

□中信证券研究部策略组

上半年市场看好国内经济复苏，不看好国际经济复苏，现在转为看好国际经济未来3-6个月的复苏，对国内经济复苏的担忧却日渐上升；此外，投资者还担忧房地产和货币政策微调，国内流动性阶段性见顶。在此背景下，市场可能加大波动。

在国际方面，全球经济复苏仍在进行中，美元指数将螺旋式下跌。

全球经济复苏仍在进行中，中国出口逐渐好转。就美国经济而言，房地产超预期和金融系统趋于稳定是近两个月的最大亮点。受益于利率和财政补贴因素，近期公布的美国7月成屋销售高于前值和预期值，7月新屋销售也高于上月水平。上周三美国国际集团AIG首席执行官表示偿还政府救助资金，表明金融系统已趋于稳定。在金融体系暂时稳定的背景下，未来3-6个月以美国为代表的海外主要经济体恢复向上的趋势不会轻易中断。

在欧洲方面，欧元区复苏弹性加强，德国8月PMI制造业指数达到49，超过47的预期值和45.7的前值；服务业指数扩张更为明显，8月值达到54.1，超过预期的48.6和前值48.1，表明德国服务业开始显著扩张。

美元指数判断：快速下跌已完成，未来螺旋式下跌，过程较缓慢，全球流动性到新兴市场和商品市场的趋势不会改变。去年下半年以来到09年8月份，主要体现美元的现金资产功能的变化，其主导的因素主要是避险情绪和风险偏好的博弈。09年3月份以来美元指数快速下跌，最大跌幅超12%，风险资产股票和商品均快速反弹。近期美欧GDP超预期确认经济进入复苏阶段，前期快速下跌已经完成，未来美元指数的走势将主要体现其经济周期中的本位货币功能变化，比较指标主要是三个：购买力平价、利率平价、风险溢价。

全部A股归属母公司的净利润增速历史变化及未来预测

资料来源：Wind，中信证券研究部

从单一本位货币的缺陷性看，在没有大规模技术进步的情况下，美国经济复苏过程中财政赤字和经常账逆差的改变仍是困难重重，这在长期决定美元受压制。短期来看，可以通过利率平价、风险溢价来分析美元指数的走势。资金的收益率诉求是美元未来涨跌的根本，前期市场预期美国较其他发达经济体率先复苏，可能提前加息，这是前期美元走强的原因；现在来看，该预期基本落空，因为投资者从欧元区和日本数据看到，美国如果复苏，欧洲复苏也会加快，加息预期也会提前，美元息差的改善难以超预期，从风险溢价的角度来看，美国目前难以为全球资本提供超额收益，因此我们判断未来美元指数很可能在“报出美国好数据，美元涨；报出欧洲好数据，欧元涨”的状态下震荡下行。从商品市场的三个影响因素——货币因素（美元）、流动性因素、经济需求来看，未来商品市场的大趋势仍将向上。

最大的不确定因素在国内，集中在政策取向和房地产市场。

投资者对市场的担忧主要集中在国内的货币政策取向和房地产市场，尤其是8月份信贷规模。货币政策微调和房地产二套房贷款政策的收紧将不仅影响流动性，也会影响投资者对经济复苏的预期，因此8月份的工业增加值、房地产投资增速以及新开工面积，将是影响市场的重要指标。市场传闻8月份银行贷款可能大幅低于预期，如属实则也将影响市场；7月份工业增加值低于预期，如果8月份又低于预期，则可能加重市场对宏观经济的悲观情绪。

从资金面看，在本次反弹中，基金仓位有所降低，前期高点时在90%左右，现在估计在85%，仓位仍较重；从储蓄资金看，新开户在平稳增长的过程中，难以大规模进场，游资对本轮反弹的目标收益仅为10%-15%。综合来看，短期资金难以推动市场大幅上涨，中长期需要关注贸易顺差和热钱流动，目前预计四季度热钱会加速流入。

中报业绩符合预期，未来盈利预期仍将稳步上调。

中报业绩同比增速为-12.6%，符合预期。截至8月30日，已有1543家上市公司公布了2009年中期业绩报告，约占全部A股净利润的97%。截至目前上市公司共实现中报净利润4682亿元，可比样本的同比增速为-12.61%，我们的预测值是-12.66%，基本一致。

从行业来看，航空、建筑、石化、电力设备、食品饮料、传媒等板块同比利润增速较快，在20%以上；而电子、钢铁、有色金属、交运、造纸、基础化工等行业的中报业绩仍呈现大幅负增长。

投资者对未来的业绩预期仍在不断稳步上调。我们目前对2009年全年全部A股的净利润增速预测已从上周的18%上调到20%，2010年全年净利润增速预测仍维持在20%。对于中信证券重点覆盖的357家上市公司2009年的净利润增速预测，由上周的23%上调为25%，2010年净利润增速预测由21%上调为22%。我们认为，业绩预期的上调趋势仍将持续，未来市场的主导因素将逐渐由流动性推动转变为业绩推动。

在行业配置上，短期内继续看好出口和中游等周期成长型行业，首推汽车、电力设备、工程机械、电子、家电、造纸。重点推荐个股为：上海汽车、一汽轿车、潍柴动力、许继电气、平高电气、三一重工、中联重科、生益科技、长城开发、格力电器、青岛海尔、博汇纸业、福耀玻璃。

市场	板块											
	上市家数			发行总额(亿股)		市价总值(亿元)		平均市盈率		平均股价		
	A/H	A股	B股	A股	B股	A股	B股	A股	B股	A股	B股
全国	724	169	109	19660.64	273.34	354401.71	1357.30	24.27	18.87	9.09	4.85
上海	810	806	64	18064.60	128.54	349694.61	931.56	21.79	30.04	8.71	5.08
深圳	814	756	55	3566.14	119.80	39807.20	725.58	43.85	17.90	10.88	4.85

9月市场先抑后扬

□银泰证券

经过8月杀跌之后，本轮市场调整已经较为充分，目前的行情更多反映的是对复苏过程中或将出现反复的忧虑，也是对信贷规模与融资“一收一扩”的消化。我们认为，深幅调整之后，市场有利因素开始增多，9月行情或呈现“低开、冲高、平收”的走势。

从最新数据看，PMI已经连续六个月位于临界点——50%以上，表明中国经济总体企稳向好态势日趋明显，经济复苏仍在继续。从已公布的PMI分类指数分析，生产指数为57.9%，新订单指数为56.3%，环比都有不同程度的提高。本月20个行业中，只有纺织业、医药制造业两个行业低于50%，其余18个行业均高于50%，饮料制造业最高，超过60%。同时，从业人员指数为51.4%，显示制造业劳动力需求继续增加。此外，出口订单指数为52.1%，表明随着欧美经济的逐渐复苏，制造业新出口订单继续增长。

我们认为，支持9月份行情由抑到扬的因素还有以下几点：一是从权重股表现看，以金融、地产、钢铁为代表的蓝筹股已下跌了30%甚至更多，近期几乎没有像样的反弹，继续下跌的动能大幅衰减。而从中报数据看，大盘权重蓝筹股的利润增长仍然保持了良好的态势，估值相对较低，继续杀跌显然缺乏理性。

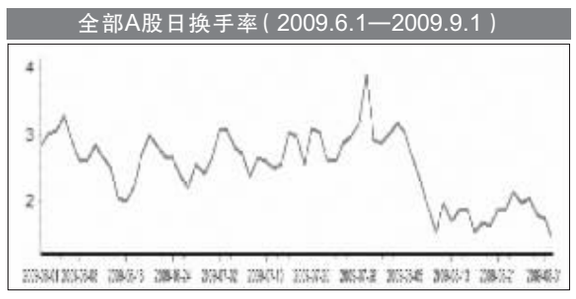
二是9月份是今年限售股解禁规模最少的一个月，9月大小非仅解禁72亿股，环比再度大幅回落近八成，创出年内月度解禁量新低，市场的解禁抛售压力将大为减轻。

三是9月资金供给面相对宽松，主要是9月有8只指数基金密集发行，加上8月募集结束的新基金，或聚集上千亿元的购买力。同时，9月份央行票据集中到期，公开市场到期释放资金量将超过一万亿元，有望为指数反弹营造宽松的资金环境。

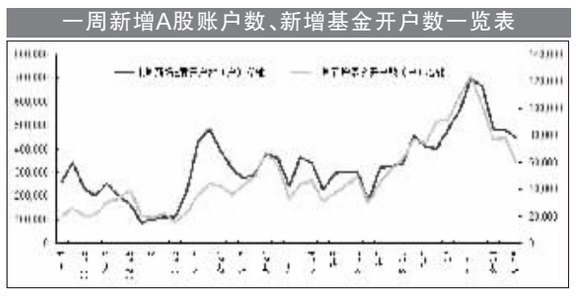
四是据统计，至8月底A股对H股的溢价率仅为16.01%，为今年以来的新低，部分银行及保险股已呈现明显负溢价，A股投资价值再次显现。

五是今年以来部分公开增发股破发，部分新股股价也已经接近发行价，再继续下跌，势必影响到IPO及再融资的顺利进行。

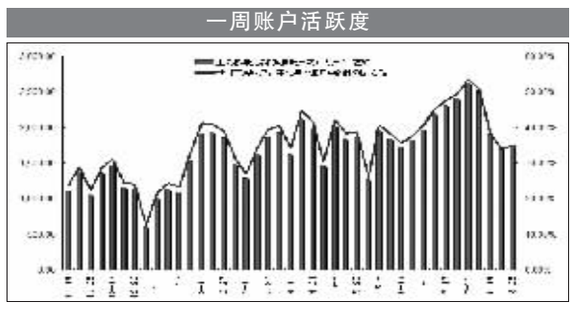
全部A股日换手率（2009.6.1—2009.9.1）



一周新增A股账户数、新增基金开户数一览表



一周账户活跃度



上周沪深股市双双出现调整，导致两市大盘在周K线上形成“四连阴”的不佳走势。由于市场持续调整，场外资金观望情绪浓厚，上周沪深股市新增基金开户数与新增A股开户数均延续了最近几周的下降格局。其中，新增基金开户数下降幅度明显加大。

据中登公司最新统计，8月24日-8月28日一周，沪深股市新增A股开户数为448191户，较此前一周的479281户下降幅度达到6.49%，延续了最近几周的下降格局；新增基金开户数更是出现明显下降，由此前一周的78184户下降至59650户，下降幅度达到23.71%。分析人士指出，市场持续下跌严重打击了场外资金的入市积极性，新增基金开户数大幅下降可能意味着短期内新基金发行不顺畅的局面或将再度出现，同时基金赎回压力也可能会随之明显增加。在IPO以及再融资提速的背景下，场外资金的谨慎态度将加剧A股市场的资金面压力，也预示着短期市场想要摆脱低迷态势的难度不小。

值得注意的是，在市场震荡下行过程中，上周场内资金的活跃度继续小幅提升。统计显示，上周参与交易的A股账户数在总持仓账户中的比例，由此前一周的33.96%小幅提升至34.93%。而且上周A股期末持仓账户数也出现了小幅提升。分析人士指出，出现上述情况的原因主要在于，8月20日至8月24日，市场连续三天出现反弹，这使得部分场内投资者参与反弹行情的意愿与持仓信心获得提升，但本周市场换手率持续下降的现实则表明，资金活跃度和持仓信心的提升可能很难持续。（龙跃）

估值合理难解震荡压力

□联合证券研究所策略组

在经历了三周的调整之后，我们认为当前股市已经进入较为合理的估值区间，但近期市场仍将面对不少负面因素，并将在震荡中寻求新的平衡。在投资主线方面，建议自下而上寻找确定性增长、更具安全边际的行业，推荐商业百货、高端酒、啤酒、机械设备、医药生物和信息设备。

进入相对合理价值空间

2009年中报披露已经结束，测算过去10年（1998-2008年）上市公司可比口径下中期业绩占全年业绩的比重，结果显示这一比例的波动还是比较剧烈的，高的时候如2001年曾经接近70%，低的时候接近45%，但总体来看大部分年份的这一比例还是在50%上下5个百分点内波动，10年的均值水平为55.75%；如果不算2008年的话，均值为54.59%。

根据对宏观经济的判断，CPI与PPI的剪刀差可能会逐步收窄，下半年企业的利润可能不如上半年那么好；同时，2009年下半年继续出台更大规模刺激计划的可能性也不大，所以上半年业绩占全年业绩的比例应该向历史均值或者说正常值回归。

以55.75%和54.59%这两个比例测算，2009年全年上市公司利润增幅分别是20%和22%。另外可以给出两个情景假设。乐观情形：下半年上市公司盈利与上半年相同，则2009年同比增幅为34.22%。悲观情形：下半年利润环比上半年大幅缩水，仅占全年业绩的四成，则2009年同比增幅为11.85%。

由此看来，根据历史均值推算的2009年上市公司利润增幅是一种相对中性的假设，我们进一步选择中值21%作为2009年企业盈利增速的中性假设。至于2010年的利润增速，在此参考朝阳永续的一致预期数据：乐观预期下我们的2009年的盈利增速与朝阳永续提供的一致预期较为接近，因此乐观预期下2010年的利润增速采用朝阳永续提供的数据，为25%，中性预期和悲观预期的数据则做了等比例处理。

不难发现，经过前期的调整，市场进入了相对合理的价值空间。当前A股市场的静态市盈率为30.11倍，低于过去12年的历史均值水平36.02倍；在中性预期下，2009年PE将降为24.2倍，2010年PE将降到21倍。

短期负面因素较多

引起股市波动的因素主要有三方面：宏观政策、经济数据以及股市资金供求。虽然股市在三周之内下跌了18%，但是短期内来自这三方面的负面因素仍然很多。

首先，“双松”政策持续不改政策收紧预期。宏观政策的收紧信号是近期股市调整的重要原因，微调论定调之后，即便被解释为动态微调，实际上也无法改变投资者的心理预期。有关方面近期重点指出，部分行业产能过剩、重复建设现象仍很突出，并强调了有保有控的金融政策。而本轮经济刺激计划是以投资为主，辅以天量的信贷。我们判断，在中国经济2008年保八无忧的前提下，调经济增长结构正成为政策层面考虑的重点。

其次，短期内经济指标大面积“超预期”难以再现。从投资和信贷的角度出发，政策作用的力度不可能继续加大，因此短期内经济指标大面积“超预期”难以再现。8月房地产投资方面的数据可能会打击市场，出口复苏态势虽然确立，但力度预计较为有限。

一方面，7、8月份是地产行业的传统淡季，无论是销售方面还是开发方面。另一方面，从我们地产行业研究员在广州、深圳调研的情况来看，8月房地产销售方面的数据并不乐观。深圳在上一波楼市调整中幅度最深、动作最快，对全国的房地产开发投资具有更加明显的指示性意义。跟踪数据显示，深圳8月份的日均成交套数和面积环比7月分别下滑了14.6%和14%；广州市场7月份新建住宅成交套数和面积环比分别下降了22%和29%，近5个月以来成交环比首次出现负增长。

同时，出口复苏也不可过分乐观。虽然出口复苏态势明确，但是从“量”和“速度”来观察，均比较有限。短期之内，出口将继续向好，这主要受发达国家经济企稳复苏预期和季节性因素的共同作用；但中长期内，出口实质性的好转要取决于全球经济，特别是发达经济体的复苏进程。

第三，资金供求关系勉强维持平衡，再融资对市场形成压力。联合证券最新的资金供求分析报告表明，资金供求关系已经到了勉强维持平衡的地步。根据计算，资金供给为1.02万亿元，股票供给为1.03万亿元，这是今年5月底以来首次出现资金供不应求的局面。

2009年初至今，发审委已经审批通过了64家企业的融资计划，其中7月通过了25家，8月通过了24家。自7月初开始，种种迹象已经表明政策在缩短再融资的审批时间。此外，根据截至8月27日已公告的增发预案统计，剔除向大股东及其关联方增发的部分后，年内增发募资超过2727亿元。三季度若有一半发行则有1364亿元资金需求。从集中体现的行业来看，银行与地产板块首当其冲，巨额再融资主要集中在权重股板块，对市场影响较大。

投资寻找确定性

近期投资主线应为“自下而上”寻找确定性增长、更具安全边际的行业。

商业零售。根据商业研究员的观点，商业零售板块除了具备一定相对估值优势外，同时具备业绩出现拐点的可能性，具体的理由包括：基数效应，去年1-3季度是商业百货行业的顶峰时期，随着金融危机的爆发，在去年4季度和今年1季度经历了利润大幅下滑的境况；从今年4、5月份起，百货类企业景气回升明显，预计4季度淡季同比增长40-50%。

食品饮料。从中报数据来看，饮料制造板块仍是食品饮料行业最为强势的板块，其收入和净利润占比在不断上升，本报告期内分别达到63%和91%。从各个细分行业的情况看，啤酒行业表现最为耀眼，上半年由于啤麦价格下降和啤酒消费市场的回升，啤酒上市公司的合计收入和净利润增速分别达到了15%和42%。上市公司的业绩表现要好于行业销售数据（1-5月，啤酒行业销售收入同比增长10%，利润总额同比增长11%）。

我们的行业研究员预计下半年经营数据明显要好于上半年，通过所跟踪上市公司的预测，以及考虑到去年乳品企业的巨额亏损（亏损额近20亿元），09年食品饮料行业净利润增速将达到60%，剔除乳企数据，增速也将达到30%左右。从细分行业来看，我们看好高端酒和啤酒行业的业绩发展。

此外，我们在本周继续看好的其他行业包括机械设备、医药生物、信息设备。

近期投资副线为“兼并收购”类主题投资。

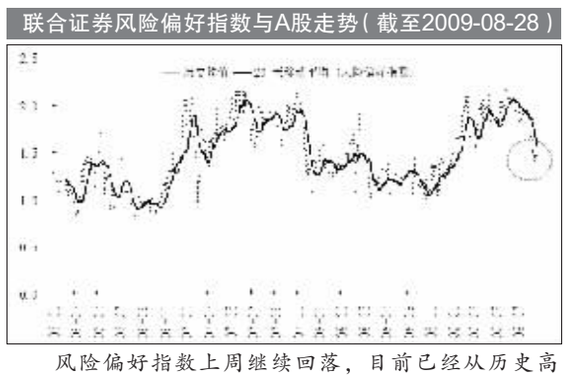
本轮金融危机暴露了我国产业结构中重复建设、高耗能以及低附加值产业比重太大、具有自主知识产权的中高端产业尚未形成竞争优势等问题。年初的十大产业振兴规划的核心，就是鼓励优势企业通过兼并重组对困难企业进行整合，并期望以此完善产业结构调整，推动产业升级。

在逐步转向调节构的宏观背景下，“兼并收购”行为将得到更多支持，相关类主题投资热度会增加。并购重组主题的节奏体现在上市公司大股东推进重组的进度上，从时间来看，年初的调整振兴规划在实施中的压力很大，尤其是淘汰落后产能中所涉及的资产、债务、人员安置、地方财税收入等难点问题制约了并购重组的进程；但到了四季度，突击重组成为必然，重组进度加快的预期将增强。

我们看好央企重组、地方国资整合、民企借壳后的资产整合这三类主题。就市场表现而言，并购重组一直是资本市场生生不息的掘金之地，但相关上市公司的股价表现很难在某个时段成行业、成建制地集中释放，毕竟上市公司的重组与资产注入往往是“成熟一家推进一家”。

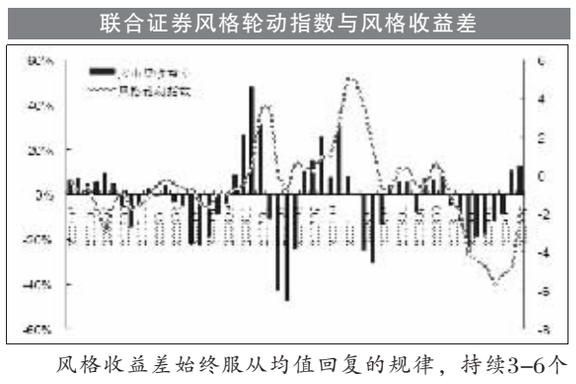
如果要探寻板块联动预期，军工将是最值得关注的主题。今年7月以来的军工主题行情，不仅仅是以往军工“向国庆献礼”效应的概念炒作，而是军工体制改革深化、以政策推动为特征的行业整合提速的结果。

联合证券风险偏好指数与A股走势（截至2009-08-28）



风险偏好指数上周继续回落，目前已经从历史高位跌回历史均值下方，投资者已经完全转向防御，悲观情绪开始出现。出于谨慎考虑，我们建议超配业绩确定的非周期性行业，或降低整体组合的BETA。

联合证券风格轮动指数与风格收益差



风格收益差始终服从均值回复的规律，持续3-6个月就会发生风格转换。当前风格轮动指数支持大盘股的倾向再度升高，我们建议增加对大盘股的配置比例。

数据来源：联合证券研究所

截止到昨日晚上20点，共有26631人参加

今日走势判断		
选项	比例	票数
上涨	28.7%	7654
震荡	16.4%	4356
下跌	54.9%	14621

目前仓位状况（加权平均仓位：60.2%）		
选项	比例	票数
满仓（100%）	43.9%	11684
75%左右	11.3%	3009
50%左右	10.4%	2775
25%左右	10.6%	2828
空仓（0%）	23.8%	6335

常用技术分析指标数值表（2009年9月1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300	深证（成指）
移动平均线	MA(5)	↓2825.23	↓3009.89	↓11308.44
	MA(10)	↓2869.33	↓3075.14	↓11505.65
	MA(20)	↓3016.75	↓3265.32	↓12137.89
	MA(30)	↓3138.01	↓3407.80	↓12617.33
	MA(50)	↓3116.14	↓3382.36	↓12522.78
	MA(60)	↓3067.73	↓3320.29	↓12258.34
	MA(100)	↑2877.54	↑3088.88	↑11346.60
	MA(120)	↑2783.35	↑2979.17	↑10916.22
	MA(250)	↑2393.56	↑2485.45	↑8917.14
乖离率	BIAS(6)	↑-5.51	↑-6.04	↑-6.66
	BIAS(12)	↑-6.58	↑-7.93	↑-8.03
MACD线	DIF(12,26)	↓-108.12	↓-135.92	↓-450.22
	DEA(9)	↓-73.30	↓-89.68	↓-285.88
相对强弱指标	RSI(6)	↑24.30	↑22.05	↑23.15
	RSI(12)	↑30.63	↑28.60	↑30.05
慢速随机指标	%K(9,3)	↓33.87	↓25.81	↓31.34
	%D(3)	↓37.67	↓29.05	↓34.95

技术指标		上证（综指）	沪深300	深证（成指）
心理线	PSY(12)	↑50.00	↑50.00	↑50.00
	MA(6)	50.00	50.00	50.00
动向指标（DMI）	+DI(7)	↓6.12	↓5.14	↓7.66
	—DI(7)	↓46.26	↓47.60	↓48.07
	ADX	↑58.92	↑65.28	↑56.19
	ADXR	↑55.38	↑58.30	↑52.89
人气意愿指标	BR(26)	↓78.16	↓79.99	↓91.58
	AR(26)	↑85.39	↑87.54	↑101.58
威廉指数	%W(10)	↓87.96	↓89.19	↓87.11
	%W(20)	↓94.69	↓95.15	↓93.62
随机指标	%K(9,3)	↓25.43	↓19.07	↓23.64
	%D(3)	↓33.87	↓25.81	↓31.34
	%J(3)	↓8.57	↓5.58	↓8.22
动量指标	MOM(12)	↑-363.25	↑-500.76	↑-1885.46
	MA(6)	↓-338.91	↓-446.57	↓-1458.32
超买超卖指标	ROC(12)	↑-11.92	↑-14.97	↑-15.08

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。