

新兴+升值 结构性行情两大看点

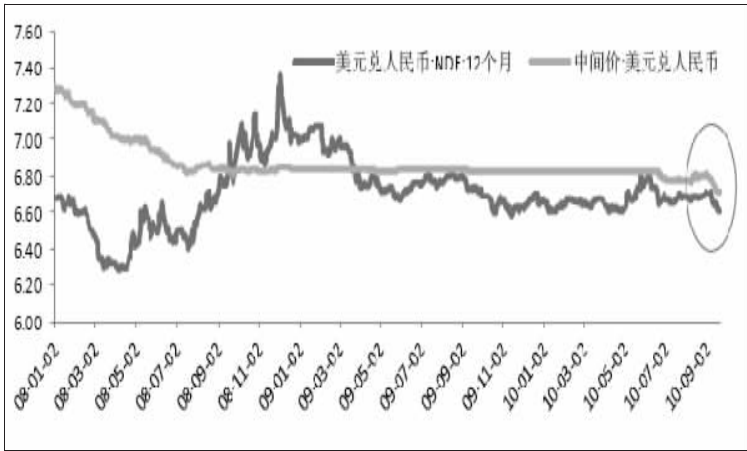
□民生证券研究所 李锋 张琢

政策调控预期升温、短中期资金面偏紧、长假期间的交投清淡将制约节前市场趋势性行情的出现,热点还将集中在结构性机会上。随着节后第十七届五中全会的临近,以及人民币升值预期的逐渐强化,以新兴产业和升值受益下的航空运输业为代表的结构性行情有望继续演绎。

政策调控的不确定性 扰动市场

近期在房地产价量齐升、CPI再创新高以及金融监管趋严三大因素的驱动下,市场对宏观政策调控的预期增强。政策的不确定性成为影响近期市场的主要因素,调控预期的增强将压抑节前市场表现。 房地产调控强化的预期升温。近期楼市成交量回升,部分城市楼市价格出现上涨,房价进一步上涨的预期升温。随着住建部与中国银监会组成的联合检查组对全国主要一线城市二套房贷联合检查情况的逐步清晰,市场对未来楼市调控政策进一步加码的担忧增强。 由通胀引发的政策调控预期继续压抑市场表现。短期内影响通胀的不确定因素仍然存在。8月CPI同比上涨3.5%,创22个月来新高。其中食品价格同比上涨7.5%,比7月扩大0.7个百分点,对CPI贡献率最高;非食品价格上涨1.5%,比上月降低0.1个百分点。短期内在气候和国庆节因素的影响下,农产品价格上涨的预期仍然存在,此外资源

短期人民币呈现加速升值态势



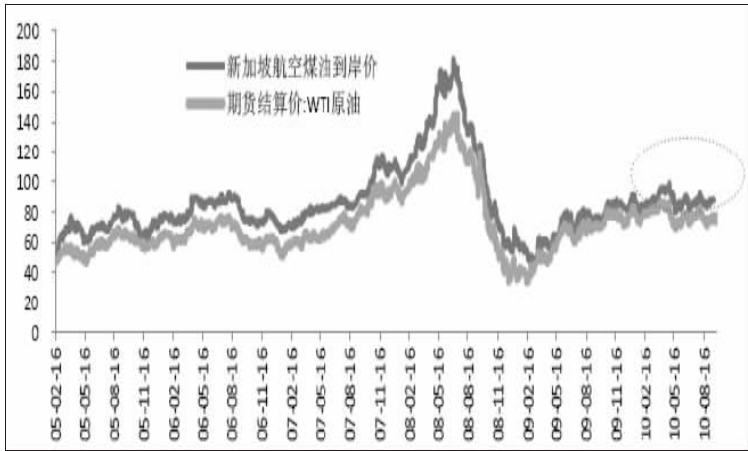
金融监管态势趋严。9月12日,世界主要经济体银行监管部门代表就巴塞尔协议III达成一致,并将于今年11月的G20首尔峰会进行最后表决。巴塞尔协议III规定,截至2015年1月,全球各商业银行的一级资本充足率下限将从现行的4%上调至6%,由普通股构成的“核心”一级资本占银行风险资产的下限将从现行的2%提高到4.5%。伴随条款的发布,市场预期监管机构将对商业银行引入更严格的监管条例,并对商业银行业绩构成一定影响。预计银行业监管趋于严格将是大势所趋,这也会很大程度上压制金融股的预期并对市场形成冲击。

把握市场结构性机会

尽管大环境不佳,不过市场可能并不缺乏结构性机会。首先,经济结构转型将统领未来五到十年我国经济发展全局,新兴产业是我国产业结构升级的必然方向。为促进战略性新兴产业的发展,一系列产业、金融财税等相关扶持政策将出台并付诸实施。即将召开的第十七届五中全会以及即将出台的“十二五”规划也将把新兴产业的发展作为重要的内容,这些政策将成为推动新兴产业发展的直接动力。新兴产业有望成为未来五年的发展重点,迎来快速发展的黄金时期。建议投资者重点关注节能减排、新能源设备等板块。

其次,自6月19日中国人民银行宣布进一步推进人民币汇率形成机制改革,增强人民币汇率弹

今年以来,航空煤油价格保持不变



性”以来,人民币兑美元汇率波动幅度上升;特别是9月份以来随着美元指数下跌,美元兑人民币汇率中间价持续走低;9月21日,美元兑人民币中间价为6.6997元,突破6.7元心理关口,美元兑人民币明显贬值。短期来看,NDF显示的人民币升值预期依然较为强烈;长期来看,2010年我国经济增速有望超越9.5%,受城市化和消费率提高等因素拉动,预计未来10年中国经济仍将保持8%左右的较快增长。而处于后危机时代的美国经济复苏步伐缓慢,2010年预计经济增速维持在2%-3%之间,从经济实力对比来看,人民币均面临着较大的升值压力。考虑到目前美元兑人民币汇率的日最大波动幅度在0.5%左右,随着升值容忍度的扩大,这一波幅将逐步增大,综合长短期因素预计下半年美元兑人民币会贬值到6.5元。

航空运输业具有“高负债、高财务杠杆”的特点,由于我国航空公司多采用申请美元贷款自购或者向租赁公司融资租赁的形式引入飞机,因此长期将在公司账面上形成大规模的以美元计价的长期应付款。当人民币兑美元升值时,航空公司的美元负债相应减少,实现汇兑收益。根据2010年中报披露数据,若人民币升值1%,南航、东航、国航净利润分别增加5.5亿元、4亿元、3.5亿元,考虑增发后股本,ESP将分别增加0.054元、0.035元和0.027元。虽然四季度是航空业的传统淡季,但是今年的超长黄金周、世博会以及11月即将迎来的亚运会盛事,都将带动今年四季度的航空运输同比大幅增长。多重利好叠加,四季度航空业业绩超预期属大概率事件,并将催化航空业的投资行情。

节前谨慎 节后乐观

□国泰证券

8月以来,大盘构筑头肩底宣告失败,并演化为2560-2700点之间箱体震荡形态。节前几天大盘表现偏弱,在六连阴触及箱体的下沿后继续震荡。但节后随着各种不确定因素的逐渐明朗消化,大盘有可能在四季度后半期再创今年下半年以来新高。

从近10年国庆走势分析,节前大盘走势偏弱的概率较大,今年则更加特殊。国庆长假前后的交易时间被分割得较为零散,节日情节弥漫市场,投资者无心恋战,大都采取谨慎观望的操作思路,导致指数窄幅波动。不过节日只是一个临时性的影响因素,不会改变市场运行的固有趋势,节后市场趋势将向上。

一是经过近两个月的箱体震荡整理,节前几个交易日出现连续震荡走低,市场中某些不利因素已经得到一定程度的消化,之后出现反弹的概率在加大。

二是蓝筹股与大盘估值合理。银行板块在农行“脱鞋”破发后受拖累集体走低;价值并不高的钢铁、房地产、石化等蓝筹股估值屡创新低,蓝筹股再大跌的理由不充分。而且目前沪深300指数2010年的动态估值已经回落至13倍左右,考虑2011年的业绩增长,市场动态PE将下降至11倍左右,大盘的下行空间极其有限。

三是外围资金开始看好A股市场。8月我国金融机构外汇占款余额较7月末新增了2430亿元,今年以来全球主流投资机构纷纷唱多中国市场。有数据表明,短期资本正重新回流新兴市场并有可能净流入中国。

四是成交量呈现明显的递减状态。中秋节前连续六天的下跌,沪市单边成交量从最高的1400亿元缩减到不足670亿元,减少50%以上,近两天也较前期减少20-30%左右,多条均线正在进一步靠拢。这说明盘中抛压随着长假的临近明显减弱,

有利于短期阶段性见底企稳。

五是央行将于9月29日发行50亿元1年期央票,较上期减少140亿元,也是自6月23日以来的新低,可见央行预留资金的意图非常明显,短期内市场资金紧张的压力将进一步减小,有利于指数的平稳运行。

六是外围市场的持续走强,对A股市场心理影响偏正面。在美联储再度实施量化宽松政策保证经济增长的背景下,国庆期间外围市场或将保持强势。尤其是近期港股市场持续走强,AH溢价水平再次刷新历史纪录,对应A股股价应有恢复性补涨的需求。

当然,我们并不认为大盘在节前能够走出大行情。主要原因就是因为有通胀压力。9月底银行存贷比考核、银行监管体系改革、新股扩容等不确定因素存在。特别是中秋期间,全国一线房地产市场出现量增价升的景象,管理层有意加大房地产宏观调控的力度;10月份房地产产量数据出台将决定房地产调控政策的未来走向,地产板块的短期走势陡然增压。另外,在调结构的大背景下,经济增长速度下滑,规模以上工业企业利润增速下降,创业板、中小板为代表的中小市值股票价格过高,未来将有一个理性回归的过程。

总体来看,节前行情并不会有惊喜,而四季度将会演绎结构性上涨行情。建议更多的关注新兴产业中、前期没有出现过大涨的新能源、新材料个股;由于棉花价格大幅上涨,推动了涤纶短纤等化纤产品价格上扬,短期内相关的棉花种植与生产以及粘胶行业中的龙头企业可适当关注;关注年底前可能会突击进行重组的央企或与央企关联的个股;工信部等四部门联合发布《医药产业政策》,关注农业原药企业在兼并重组中的投资机会;鉴于近期人民币升值压力较大,短期升值概念股或仍将活跃,可继续关注航空、造纸等龙头个股的市场表现。另外,美元指数还将在宽松的货币供给下走弱,黄金概念股具备较好的参与价值。

内部因素将主导A股行情

□长江证券 李冒余 邓二勇

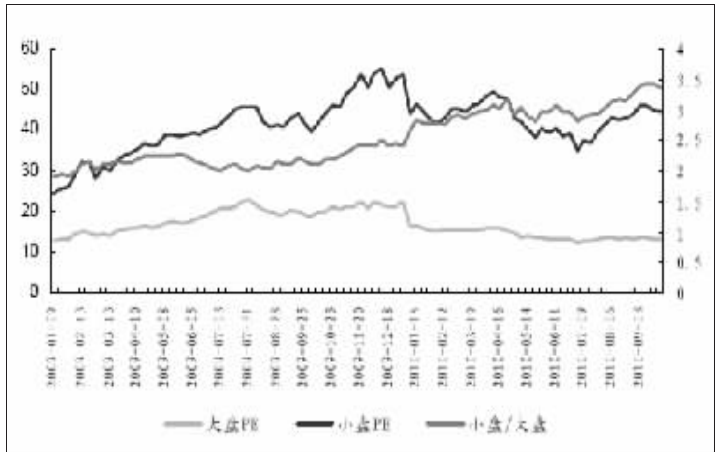
在刚刚过去五天假期中,海外市场出现了不小的涨幅。美国股市9月以来的行情更多受到了美国中期选举的影响,对于经济刺激政策出台的预期才是最大助推点。我们预计在11月的中期选举之前,美国政府关于经济增长、促进就业的相关政策将继续处于各种各样的预期包围之中,资本市场也会在这一系列的预期中获得阶段性表现。美元走势近期也是一个较为关键的因素,美元的波动固然与经济复苏的差异性、国际资本的流动性密切相关,但政治因素的影响也不可忽视,近期美元指数持续走弱显然掺杂了政治因素成分。

对于国内而言,支撑A股上行的因素我们并不认为可以在海外市场上找到。从实体经济上讲,海外持续的弱势并不会通过进出口贸易这个链条实质影响总需求的扩张和资本市场的上行。而国际资本流动这个渠道的效应可能在很大程度上低于预期,热钱流入推动下的资产价格攀升相对于06、07年会有相当程度的弱化。

首先,当前的本币升值可能更是一种政治交换下的权宜之计,并不是趋势性走向的反应。二次汇改以来,人民币兑美元已经累计升值2.1%,依然在之前所预期的3%-5%之内。但快速的升值对于热钱来说可能并不是一个好消息,一方面可能并不能做出迅速反应,另一方面则可能会削弱进一步的升值预期。

其次,由于国内的资本项目管制,热钱的流入很大程度上对于进出口贸易有很大的依赖性。进出口贸易增长的回落是大概率事件,这也是制约热钱

大小盘风格估值变动



流入的另一大因素。

第三,热钱流入所带来的各种效应在07年已经非常充分的体现出来了,决策层也深深的学了一课。因此,在资本管制及政策调控思路上可能更加成熟。

因此,从上述三个方面来看,“本币升值-热钱流入-牛市起步”这条路很难再展开。除这条路之外,我们很难找到一个很好的外部因素支撑当前的A股市场运行,最为根本的其实还是在国内。那么国内制约A股市场的主要因素又有哪些呢?在我们看来,主要有以下几方面的因素。

第一,房价毫无疑问是一个非常重要的因素。国务院再次表明要打击投机性住房需求,这对于房地产板块而言会形成持续的压力。虽然房地产公司的业绩可能并不差,但行业的估值可能会持续压低。并且在供给释放之后,整个市场会怎么走依然很难预期的情况下,房地产板块也只能落脚到“迷茫”二字之上了。第二,对于金融压力的控制是金融板块的一大持续压力。拨备率的提高、利率市场化改革的推

进、信贷增速的下滑可能会使银行系统面临量价齐跌的局面,业绩增速不容乐观。第三,节能减排的持续推进对于能源板块来讲将会形成压制。第四,实体经济的弱势和M1的持续下行很难扭转整体市场的预期,趋势性机会难以形成。第五,解禁潮在即,中小板和创业板解禁公司面临调整风险。

从上述五个方面来看,内外因素共振下的A股市场很难超越自身而走出像海外市场一样的强劲上升,内外因素的决战仍将是东风压倒西风。对于短期而言,将至的国庆假期又平添了诸多不确定性。9月剩下的交易日可能对于很多人来讲是一个“无心恋战”的市场,成交量的萎缩可能是最大的特征。关于“特币”还是“特股”的问题,我们认为持币的收益风险比要高于持股的收益风险比。对于配置而言,我们的思路依然是增长确定、政策调控弱化、去库存领先的行业配置思路,看好乘用车及零部件、家电、化工以及受益长假的旅游酒店板块。

平稳是节前行情主基调

□申万研究所 桂浩明

尽管本周只有四个交易日,但在前两个交易日行情就出现了很大的反差。一天大涨,另外一天则明显下跌,以致人们有点无所适从,对后两天的行情也感到难以把握。

不过,这两天市场之所以涨跌不定,主要还是受到外部因素的影响。海外市场上美元疲软导致商品期货以及股市上涨,从而驱动了近期市场的走强;但随即而来的进一步调控房地产的信息,又令整个大盘承压,于是市场形成了拉锯。不过,总体来看,整理的大格局并没有发生根本变化。

一段时间来,市场上大盘股行情低迷,题材股表现活跃,现在也依然是这种状况。海外市场的上涨更多地推动境内具有抗通胀概念的资源类股票走高,这也同样是一种题材的延伸。而房地产调控所引发的金融与地产板块、以及钢铁与建材板块的下跌,在某种程度上也可以归结为是大市值股票的进步式微。所以说,尽管市场表现有了一些新的变化,但是其运行的态势还是原来的。既然如此,那么后市大涨不可能,大跌也不现实。在经历了前两天的大起大落以后,还是会回归平稳的基调。

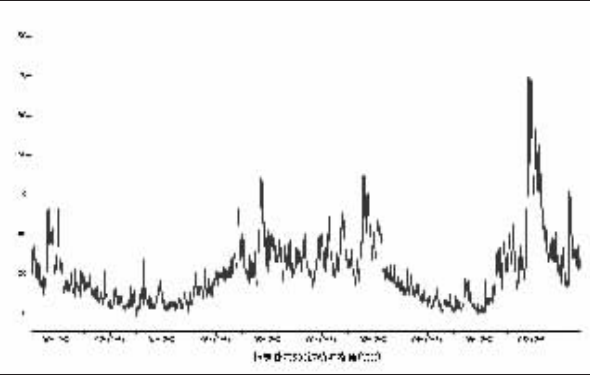
现在,对于市场影响比较大的无非是这样两件事情:一件是房地产调控,另外一件是升息。在8月份的时候人们就很担心“金九银十”到来以后,房市会不会“价升量增”,导致进一步的调控。现在看来,情况确实不太妙,但是由于调控的风声已经出现,因此估计接下去房市倒也未必会有什么大的表现。而且,多数投资者对这一点也是有所预期的,因此即便有什么实质性的调控措施出台,对市场的冲击也很有限。至于说到升息,这主要还是基于对9月份通胀维持在高位预期。现在看来认同需要升息,特别是需要非对称性升息的人士开始增加了,在这种情况下既要承认升息的概率在上升,但同时也要看到即便升息,因为市场早已有所预期,所以不至于对行情带来太大负面影响。既然两个主要事件都不会明显对行情构成冲击,那么可以预料的是股市在下一个阶段还会运行在原有的区间内。要真正打破僵局,现在看来条件并不具备。

既然一时间打不破僵局,那么就短线而言,市场的波动就是有限的。实际上,前两天的涨涨跌跌,幅度也不是很大。而通常在经历了这样的一阵起伏之后,只要市场环境不发生大的改变,那么走势就会收敛,因此在本周的后两个交易日,股市的运行会相对比较平稳,围绕2600点波动将是一个大概率现象。也许有人会说,马上就要过长假了,这个时候会不会有投资者希望减持一点仓位呢?这种可能是存在的,一般来说如果试图这样做的人比较多的话,股市也难免下跌,这样也就不再平静了。但是,长假是否一定意味着风险呢?大家知道,境内长假时海外股市还在运行,这个因素会对节后行情产生影响。而现在海外股市总体表现不错,特别是美元疲软的格局未变,这很可能导致长假期间海外股市仍然有所表现,从而在一定程度上有利于今后境内股市的走好,就像去年国庆长假以及今年中秋小长假过后的那样。当然,出现这种局面的可能性也未必特别大,但是毕竟也提示出节后是存在股市上涨可能性的。因此,这个时候是否有必要非把股票卖完不可呢?如果不是的,那么节前两天抛盘自然也不会很大,因此市场维持平稳还是有条件的。

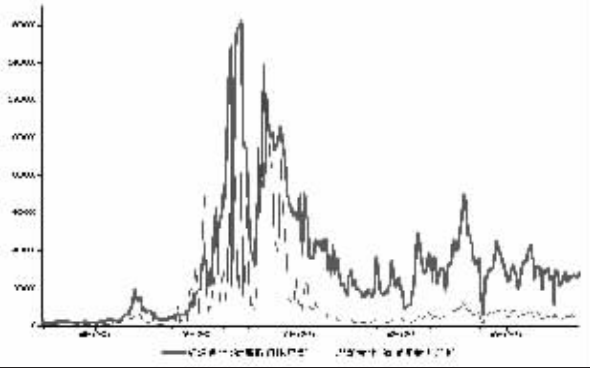
对于一个相对比较平稳的市场来说,投资者操作的机会实际上是不少的,因为空间有限。也因为这样,这里建议投资者在本周最后的两个交易日中,宜静而不宜动,以观望为好,不必在盘局未破、趋势未明的情况下刻意而为。

■数据工厂 Data

标准普尔500波动率指数走势图



沪深两市新增股票及基金开户数



尽管上周假日观望气氛浓厚,但投资者入市热情却不减反增。来自中登公司的数据显示,9月17日-21日三个交易日沪深两市新增股票账户数据从前一整周的25.96万户上涨至27.63万户;两市新增基金开户数据也从前一整周的4.23万户上涨至4.98万户。市场人士指出,节前3个交易日开户数的明显增多,表明进场资金入市热情上升,而本周国庆长假临近,预计震荡盘整仍将是主基调。

与国内震荡盘整走势不同的是,上周假日期间外围市场总体维持涨势,并导致市场风险偏好情绪上升。数据显示,反映市场情绪的标准普尔500波动率指数(VIX)27日小幅上升至22.54点,全周总体维持涨跌互现的局面。而风险偏好情绪的上升使得风险资产价格走高,上周美元指数连续下滑,并跌破80美元关口。

分析人士表示,国庆长假临近,预计震荡盘整仍将是当前市场的主基调,而假期外围市场的表现将一定程度上决定节后A股市场的表现,建议投资者紧密关注外围市场的变化。(魏静)



截止到昨天晚上20点,共有2799人参加

今日走势判断		
选项	比例	票数
上涨	45.2%	1264
震荡	21.4%	598
下跌	33.5%	937

目前仓位状况 (加权平均仓位:63.8%)		
选项	比例	票数
满仓(100%)	43.7%	1222
75%左右	15.5%	434
50%左右	12.1%	338
25%左右	9.8%	274
空仓(0%)	9.0%	531

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。