

十大券商论市：如何在经济寒冬中寻找亮色

2008年,股市的大跌令人印象深刻。当2009年的股市大幕拉开之后,有人继续悲观谨慎;有人开始摩拳擦掌;有人笑言,不知道2009年是牛市还是熊市,惟一可以确定的是,2009年将是牛年。

2009年,中国经济能否重返平稳较快增长通道? A股会否“否极泰来”? 如何把握其中的投资机会? 这些问题成为投资者关注的焦点。为此,本报邀请了国内10家知名券商研究所的负责人,就上述问题进行研判,为读者“把脉”新年的行情。



廖泽



陈晓升



梁宇峰



李迅雷



张翼

■整体展望

市场可能进入价值回归期

2009年,风险收益预期和供求关系将决定 A 股市场的运行轨迹。风险收益预期决定市场运行方向,而供求关系将强化市场运行趋势。

○银河证券研究所所长 廖泽

经过 2008 年大幅下跌, A 股系统性风险基本得以释放。全部 A 股上市公司市盈率从年初的 36 倍下降至 15 倍,市净率下降至 2 倍,大量优质产品价格跌破净资产,无论从国际对比看还是从 A 股自身的历史对比来看, 估值水平都是较低的。 A 股投资价值正在显现。

预计 2009 年 A 股市场股息率将达到 2.8% (对应上证综指 1800 点),远高于一年期定期存款利率。由于 2009 年实体经济与上市公司盈利仍会继续下降,国际经济恶化也会在上半年体现出来,因此,市场存在继续下行的可能性,系统性风险也会进一步释放。

等待政策见效

对于投资人而言,需要非常清醒地去分析和判断。当 2008 年底看到持续下降的经济数据时,很多人都认为经济不行了。政府的强力刺激政策给了市场一点新增的信心,略微改变了最坏的预期。接下来需要等待的是看到政策见效。

○申银万国证券研究所所长 陈晓升

2008 年是不平凡的,中国毅然决然推动的经济转型遭遇了全球衰退和金融转型,2009 年中国又面临着要在“保增长”的同时“促转型”的艰巨任务。2009 年的资本市场,将成为全球经济下滑趋势和政府振兴经济行动之间博弈的晴雨表。

那个国家的经济将最先见底? 哪一个国家能成功控制经济过度下滑,并解决经济衰退所带来的各种社会、文化等问题? 谁能占领新一轮全球经济增长的先机? 中国能否转危为机,成就 30 年的增长时代? 中国经济有没有“韧性”? 以中国政府的财力和执行力,可以预料,中国的经济振兴计划应该是最快起作用的。最快起作用的不等于能够持续起作用,所以要观察财政刺激的效果。后续金融与流通服务、地产松绑、消费刺激、外贸扶持等政策似乎都会有时滞,但所有这些振兴计划似乎一下子把多年来一直悬而未决、议而未决的政策全部迅速出台,体现了政府的大智慧、决断力和执行力。但理性的投资人一定很清楚,在如此窘迫的环境下实现伟大的跨越,无疑是一个艰难的时代梦想。

如果心中还有梦想,远处就会有光明。我们申方研究团队努力地为寻找中国未来 30 年发展的新驱动力,犹如寻找一个艰难的时代梦想。对于投资人而言,需要非常清醒地去分析和判断。当 2008 年底看到持续下降的经济数据时,很多人都认为经济不行了。政府的强力刺激政策给了市场一点新增的信心,略微改变了最坏的预期。接下来需要等待的是看到政策见效。

流动性和复苏预期将使行情走出困境

个人判断,宏观经济今年依然非常困难,特别是上半年,但市场有望在今年中期走出困境,动力来自于两方面,一是充裕的流动性;二是对经济复苏的预期。

○东方证券研究所所长 梁宇峰

先说流动性。这不仅是中国的问题,还是全世界的问题。全世界包括中国史无前例的经济刺激计划,必将导致基础货币投放量的急速增长。当前在市场经济信心极度脆弱的环境下,基础货币的增长被货币流通速度的下降所抵消,但今年中期这种现象可望得到改变。

纵观 A 股历史,当 M1 增长速度上升的时候,股市表现都很不错(市盈率提高)。惟一的一次例外出现在 2002 年—2003 年,当时火热的房地产市场和实业投资无疑比股市更有吸引力,资金都被它们所吸引。但目前,房地产风险尚未完全释放,实业投资也无好的渠道,股市是否会变成“零利率时代”的“资金”“吸铁石”呢?

再说经济复苏预期。今年上半年实体经济显然不容乐观,金融海啸对美国、欧洲等实体经济的影响刚刚开始,我国经济对外需依赖度高,受到

二是政府推出强有力的稳定股市行政政策。如果政府推出较为强劲的政策明确救市态度如平准基金等,有可能逆转整个市场的信心;三是股市自身运行规律。目前, A 股市场已经处于暴暴跌跌模型的暴跌后期,市场存在进入价值回归期的可能性。

另一方面,供求关系依然制约 2009 年的股市运行。2009 年是股改限售股解禁的高潮期,以非国有控股股东为主的大非解禁超过 2900 亿元,占比超过 60%,全年新增实际减持压力超过 4700 亿元,较大的供应压力将制约市场的反弹高度。

由于风险收益预期的改善仍然需要时间,供求关系在风险收益预期改变初期还不能发挥其强化作用,相反,其制约作用仍然偏大,因此在 2009 年限售股解禁高峰之年,股票供给过大仍将制约市场预期变化带来的股市上涨幅度。

危中有机 股市上行可能性较大

在目前风险溢价水平较高,估值较低的情况下,一旦外国经济触底以及国内经济刺激政策效果显现, A 股将有明显的正面反应,我们认为这一情形可能发生在今年中期前后。

从实体经济层面看,当企业月度环比的数据开始从最坏转好的时候, 市场的预期会慢慢改变。如往后看 1-2 个季度, 虽然我们还无法看到盈利的明显回升, 却能看到个别恶化情况的好转。首先,原材料价格都已经跌到成本线,继续下跌空间有限, 高价原材料库存有企业在 2009 年倾向于较为充分的计提, 有利于 2009 年的轻装上阵; 最后看价格, 4 季度企业快速收缩产能供给并消化库存, 有利于价格改善和价格回升, 当然这还需要一些时间。 虽然我们很难准确判断前 3-6 个月企业运营好转的程度, 但好转的方向却是比较确定的。

“内忧外患”来形容今年的市场较为贴切。“外患”是金融危机背景下的全球经济走向充满不确定性,导致市场震荡难免;“内忧”来自于大小非等产业资本对市场的话语权较其他投资者要大很多。由于 2009 年宏观经济走向变数重重, 上市公司盈利的不确定性增加, PB 估值较 PE 估值法更有效。当前 A 股 PB 估值较自身历史低位以及外围可参考市场都有一定差距, 安全边际仍未充分显现。 2009 年 A 股市场将面临空前的供给压力, 大属限售股解禁, A 股可流通比例从 2008 年底的 37% 猛增至 74%。 来自 IPO 的解禁股几乎是股改限售股的两倍, 而且集中在金融和能源这两个权重板块, 对股权结构构成较大压力。

另外, A 股上市公司 2009 年业绩增速将呈现“前低后高”态势。 因宏观经济增速趋缓, 上市公司总体业绩已在 2008 年第三季度出现显著下滑趋势, 这一下滑势头将在 2009 年第一季度甚至第二季度延续。但随着宏观经济政策

的冲击也将进一步升级。但股市永远是投资未来、投资预期的。我们观察了美国 1965 年—2007 年期间的 9 次经济周期, 发现股票市场走势往往领先于实体经济运行, 领先时间平均为 7 个月, 最多提前 17 个月。 我们更对指数最低点与 GDP 数据最感时点(季度环比 GDP 数据负转正)的关系 came, 通过分析我们发现, 在这 9 次周期转折过程中, 3 次股市领先 2 个季度见底, 2 次股市领先 1 个季度见底, 3 次二者同时见底。 只有 1 次指数落后 1 个季度见底。 由此可见, 股市领先或者落后 GDP 见底应该大概率事件。 我们判断, 在国家不断加大经济刺激力度的背景下, 宏观经济有望在今年下半年开始渡过最艰难时期。 如果是这样, 股市会否提前反应呢?

但是,“大萧条”非常有可能被避免, 特别是有有效的货币政策能够阻止债务—紧缩效应的深化。 目前美联储已经大幅下调利率, 并采取各种手段向资本市场注入流动性, 以及积极充当“最后贷款人”角色。 近期美国的基储货币出现大幅攀升, 在名义利率下调至零的高位后回归到 10%—12% 的正常回报水平。 但在 1500—2000 点左右, 市场的真实估值水平已经接近低位。 预计 2009 年市场整体以宽幅震荡为主。 以仓位控制为主的波段性操作, 将成为 2009 年上半年最普遍的投资策略。 在此情况下, 把握市场的结构性投资机会

对于中国来说, 我们对长期的宏观经济并不过于担忧。 由于各部门杠杆水平较为健全, 政府财力较强以及银行体系较以前更为健康, 严重的债务—紧缩效应并不会发生, 并且政府有能力启动“通货再膨胀”进程。 在目前风险溢价水平较高、 估值较低的情况下, 一旦外围经济触底以及国内经济刺激政策效果显现, A 股将有明显的正面反应。 我们认为这一情形可能发生在今年中期前后。 另一方面, 从先行指标来看, 在通缩风险下, 信贷/货币环境改善是判断市场转机的关键性因素, 这一情形在今年发生的可能性也是比较大的。 因此, 总体来看我们认为今年股市上行的可能性较大。

市场将进一步寻求安全边际

我们认为, 只有当以下条件具备时, 市场才有望逐渐回暖: 从国际比较看市场估值具有吸引力或到达产业资本认可的区域; 全球经济的走势明朗化, 全球主要金融市场企稳回升; 上市公司业绩增速环比下降幅度明显收窄; 出台实质性的政策措施。

○海通证券研究所所长 汪奕明

用“内忧外患”来形容今年的市场较为贴切。“外患”是金融危机背景下的全球经济走向充满不确定性,导致市场震荡难免;“内忧”来自于大小非等产业资本对市场的话语权较其他投资者要大很多。

2009年,市场将进一步寻求安全边际,寻求底部过程中市场将出现较宽幅的震荡。我们认为,只有当以下条件具备时,市场才有可能逐渐回暖:从国际比较看市场估值具有吸引力或到达产业资本认可的区域;全球经济的走势明朗化,全球主要金融市场企稳回升;上市公司业绩增速环比下降幅度明显收窄;出台实质性的政策措施。

2009年行业配置方面主要应关注结构性机会和交易性机会,即:受益于政府加大投资力度的部分投资品行业,包括铁路及相关行业、水泥、工程机械、电力设备、3G设备以及计算机和服务行业等;受益于煤价下跌的电力行业;可能受益成品油定价体制改革的部分消费品行业;包括医药生物制品、中低价食品饮料、传媒与文化 and 零售百货等。

“由紧转松”以及一系列重大经济振兴方案的出台与逐步落实,上市公司业绩可能将在2009年第三、四季度逐渐企稳。在乐观、中性和悲观情形假设下,上市公司业绩增长分别可能达到3%、-5%和-20%。业绩增长面临考验。

2009年,市场将进一步寻求安全边际,寻求底部过程中市场将出现较宽幅的震荡。我们认为,只有当以下条件具备时,市场才有可能逐渐回暖:从国际比较看市场估值具有吸引力或到达产业资本认可的区域;全球经济的走势明朗化,全球主要金融市场企稳回升;上市公司业绩增速环比下降幅度明显收窄;出台实质性的政策措施。

■投资建议

把握“AIG”投资主题

我们把今年甚至未来更长一段时间的投资主题归纳成“AIG”,所谓“A”,就是“Agricultural-related topic”,即与农业相关的主题;所谓“I”,就是“Investment-related topic”,即与投资相关的主题;所谓“G”,就是“Giant corporation topic”,即与大企业相关的主题。

○长江证券研究部主管 张翼

中国经济在2008年突然步入寒冬,这是高速增长季节中的一个小插曲,还是高速增长季节的终止? 对此,我们并没有明确的答案,但相对明确的,是2009年我们还将继续经历漫长的寒冬,这是由于中国经济高度依赖的国际经济环境,到目前为止还没有任何好转的迹象,而且中国自身主要经济指标的增速已连续放缓,个别指标甚至出现下降。 虽然中国经济在2009年仍将处于寒冬,但再漆黑的寒夜,总是会存在一抹相对明媚的亮色, 给我们些许希望。 这抹亮色,可能就是证券市场。

政府基于稳定就业和提振经济的考虑, 前期已经颁布了4万亿元的刺激性计划, 稍后又提出2009年广义货币供应量增长17%的目标。 即便今年GDP保八成功, CPI处于1%—3%水平, 再加上3至4个百分点的余额, 则还有大

关注结构性投资机会

上半年市场的结构性投资机会仍主要来自于积极财政政策受益行业, 如基建和创新; 下半年市场的结构性机会可能来自消费与房地产。

政策刺激将带来阶段性机会

政府未来 2 年 4 万亿元的投资计划, 将会对 2009 年中国经济以及 A 股市场产生积极效应, 围绕政府投资展开的“寻宝”, 仍会成为 2009 年 A 股投资的一大主线。

○国信证券经济研究所所长 廖绪发

我们认为 2009 年决定市场基本运行格局的核心因素, 是企业盈利能力的理性回归制约市场上升空间。 在欧美日三大发达经济体同步衰退的大趋势下, 以外需为核心驱动力的中国经济很难独善其身。 预计未来半年, 企业将面临产能利用率下降, 收入增长减速, 1.9 万亿元存贷出清等多重负面力量交互作用, 净利润将

基于政策时滞为期三个月到半年的判断, 上半年市场的结构性投资机会仍主要来自于积极财政政策受益行业, 如基建和创新。 基建方面, 包括交通设施、电网、农村基础设施以及保障性住房等投资, 使得中游行业受益的程度和时效性将远大于上游行业, 直接的效果在于基于本土上的中游行业, 如机械装备、电力设备、建筑建材、钢铁等, 而有色金属、石油、煤炭、水运等上游资源行业受益程度相对较低, 加上这些行业的需求取决于全球经济增长, 在居民消费和工业生产没有恢复到一定阶段之前, 不存在大的趋势性机会。 电力行业, 这些政策有助于未来美国经济从通缩转向“通货再膨胀”。

创新方面, 我们注意到, 此次扩大内需国家



廖绪发

刘建洲

汪奕明

彭砚平

■政策建议

对大小非等问题应更有作为

在操作层面上, 可以针对中央企业的大非划给地方社保部门, 地方国有企业的大非划给对应的地方社保部门。 这样做的好处是既能以降低对大非减持速度和力度的预期, 而且与股改承诺相一致。

○国泰君安证券公司首席经济学家 李迅雷

经济下滑的第二年, 更何况这次经济下滑是具有全球性背景的, 来势凶猛, 已经撼动了中国经济增长高度依赖外需的模式。 中国未来经济增长的新模式还无人知晓, 而 2009 年的货币政策空间不大, 预计降息幅度不会超过 100 个基点, 存款准备金率下调空间虽然比较大, 可能还有 350 个基点, 但 2009 年全面面临企业投资、银行信贷, 出现大量库存的局面。 因此, 货币政策周期都要持续三年以上的特点来看, 2009 年只是

电等农业农村相关行业获得爆发性的增长机会, 更大的投资机会将来自于农村土地价值的重估。 如果上市公司的大股东具备了农业用地注入的可能性, 这样的公司才是最具有爆发力的。

所谓“G”, 就是“Agricultural-related topic”, 即与投资相关的主题。

保增长将成为政府 2009 年头等大事。 如果经济回落态势未有改观, 政府进一步的刺激经济计划仍可预期。 虽然这些计划产生效应需要时日, 而且最终效果也尚难把握, 但依然会为证券市场提供很多投资机会。 当后续发布的经济数据仍低迷时, 有关部门可能出台更强烈的刺激政策。 一些相关行业也有望反弹。

所谓“G”, 就是“Giant corporation topic”, 即与大企业相关的主题。

每次森林大火, 被烧掉的, 往往是矮小的灌木丛和树苗, 能幸存下来的, 总是那些参天大树。 那些被烧掉的苗木的灰烬, 最后又成为参天大树的养料, 促使大树更加茁壮地成长。 经济社会的自然规律也—样, 每一次经济危机, 总是伴随大量中小企业的倒闭, 那些大企业往往能在危机后获得更大的生存空间, 成为下一轮经济超飞的骨干。

比较可行的是, 将农民土地承包期限长期化, 同时允许农民将这些土地进一步转租出去。 这份面定收入将增加农民的安全感和消费信心, 对消化中低端商品的生产无疑是有裨益的。 不过, 我不认为类似于种子、农药、化肥和家

早做准备, 逆势布局

对投资者而言, 虽然我们目前还无法判断市场何时出现反转, 但是已有一些迹象表明, 投资时机的到来可能不再需要等待太久。

○中信建投证券研究发展部执行总经理 彭砚平

展望 2009, 将是风险与机遇并存的一年。 虽然宏观经济形势仍然不容乐观, 但我国经济增长的内在条件没有改变, 支持经济较快增长的中长期因素依然存在。 证券市场经过大幅调整后, 吸引力逐渐增强, 机会仍然存在。

从股市提前于经济见底的规律, 从长期国债收益率下降幅度、M1/M2“剪刀差”变化、CPI/PIPI 止跌企稳以及房地产与整个经济筑底企稳等多个视角判断, 我们判断企业盈利同比增速的下滑势头有望在 2009 年下半年开始缓和, 从而成为支持市场转弱的中坚力量。 2009 年下半年市场的结构性机会可能来自消费与房地产, 结合国家对农村医疗体系、家电下乡、3G 等的扶持政策, 类似连锁超市、医药、家电、家电连锁、传媒、电信等消费品或消费服务行业可能受益较多。 房地产作为居民消费的重点, 将获得低利率和针对性的行业扶持政策刺激, 但真正的投资机会将在 2009 年底行业自身景气拐点出现之际。

监管部门难以左右的, 但诸如大小非问题、市场制度建设、金融创新等方面, 是可以与大家一起来商讨下有所作为的。

比如, 在对待大非(主要是国有控股超过 15% 以上的非流通股)流通压力问题上, 可以将大非无偿划拨给社保保障部门, 以体现国有资产归属全民所有的理念。 在操作层面上, 可以将市场来替银行户花线是比较有效且能够拉动的非流通股划给地方社保部门, 地方国有企业的非流通股划给对应的地方社保部门。 这样做的好处是既能以降低对大非减持速度和力度的预期, 而且与股改承诺相一致(大非依然可以到期流通, 只是由于社保部门作为一个长期投资者, 有其持有资产)。 同时, 由于社保部门获得了大非的完全资产权, 可以进一步完成全资并购我国长

步扩大我国农村的社保覆盖面, 这对于支撑内需的作用也是非常明显的。

而在如何提高市场活跃度方面, 可以有所作为的方面就更多了。 如融资融券、股指期货等, 但为何这些有助于活跃市场、能起到分散和转移风险的金融创新迟迟不能出台呢? 恐怕还是担心出事。 而国外其他证券市场应该是首要任务。 我们为何不能采用活跃市场的金融工具和交易制度, 并利投资者对资本市场的持续关注热情去实现国务院提出的“金融促进经济发展”这一方针政策呢?

监管部门难以左右的, 但诸如大小非问题、市场制度建设、金融创新等方面, 是可以与大家一起来商讨下有所作为的。

比如, 在对待大非(主要是国有控股超过 15% 以上的非流通股)流通压力问题上, 可以将大非无偿划拨给社保保障部门, 以体现国有资产归属全民所有的理念。 在操作层面上, 可以将市场来替银行户花线是比较有效且能够拉动的非流通股划给地方社保部门, 地方国有企业的非流通股划给对应的地方社保部门。 这样做的好处是既能以降低对大非减持速度和力度的预期, 而且与股改承诺相一致(大非依然可以到期流通, 只是由于社保部门作为一个长期投资者, 有其持有资产)。 同时, 由于社保部门获得了大非的完全资产权, 可以进一步完成全资并购我国长

步扩大我国农村的社保覆盖面, 这对于支撑内需的作用也是非常明显的。

而在如何提高市场活跃度方面, 可以有所作为的方面就更多了。 如融资融券、股指期货等, 但为何这些有助于活跃市场、能起到分散和转移风险的金融创新迟迟不能出台呢? 恐怕还是担心出事。 而国外其他证券市场应该是首要任务。 我们为何不能采用活跃市场的金融工具和交易制度, 并利投资者对资本市场的持续关注热情去实现国务院提出的“金融促进经济发展”这一方针政策呢?

2009 年依然存在阶段性机会。 相对实体经济, 股市往往具有“前瞻性”。 正如巴菲特所言——等到知

2009 年市场仍存在不确定性, 利好、利空交织, 使得市场更呈现宽幅波动走势, 市场机会更多表现出阶段性和阵发性特征。 对于投资者来说, 在震荡中把握经济和产业变革方向, 提前布局, 是未来市场转好时获取超额利润的关键。

首先, 我们认为, 2009 年对市场影响最大的两个因素, 一个是经济下行对企业盈利的影响; 二是解禁股给市场带来的压力。 经济下行将使得 2009 年企业盈利盈余增长率下降至 8%, 为 2001 年以来最低。 而一般上市公司的净利润有可能下滑超过 25%。 上市公司业绩不理想, 增添了 2009 年 A 股市场的寒意。

此外, 市场所面对的解禁股减持压力依然沉重, 尤其 3 月份, 单月解禁市值达 2720 亿元, 而且这些股份“小非”居多。 从过去 1 年的表现看, “小非”往往会成为减持的主力 and 股价上行的阻力。 在看到市场诸多不利因素的同时, A 股市场在

2009 年依然存在阶段性机会。 相对实体经济, 股市往往具有“前瞻性”。 正如巴菲特所言——等到知

2009 年市场仍存在不确定性, 利好、利空交织, 使得市场更呈现宽幅波动走势, 市场机会更多表现出阶段性和阵发性特征。 对于投资者来说, 在震荡中把握经济和产业变革方向, 提前布局, 是未来市场转好时获取超额利润的关键。

首先, 我们认为, 2009 年对市场影响最大的两个因素, 一个是经济下行对企业盈利的影响; 二是解禁股给市场带来的压力。 经济下行将使得 2009 年企业盈利盈余增长率下降至 8%, 为 2001 年以来最低。 而一般上市公司的净利润有可能下滑超过 25%。 上市公司业绩不理想, 增添了 2009 年 A 股市场的寒意。

此外, 市场所面对的解禁股减持压力依然沉重, 尤其 3 月份, 单月解禁市值达 2720 亿元, 而且这些股份“小非”居多。 从过去 1 年的表现看, “小非”往往会成为减持的主力 and 股价上行的阻力。 在看到市场诸多不利因素的同时, A 股市场在

2009 年依然存在阶段性机会。 相对实体经济, 股市往往具有“前瞻性”。 正如巴菲特所言——等到知

2009 年市场仍存在不确定性, 利好、利空交织, 使得市场更呈现宽幅波动走势, 市场机会更多表现出阶段性和阵发性特征。 对于投资者来说, 在震荡中把握经济和产业变革方向, 提前布局, 是未来市场转好时获取超额利润的关键。

首先, 我们认为, 2009 年对市场影响最大的两个因素, 一个是经济下行对企业盈利的影响; 二是解禁股给市场带来的压力。 经济下行将使得 2009 年企业盈利盈余增长率下降至 8%, 为 2001 年以来最低。 而一般上市公司的净利润有可能下滑超过 25%。 上市公司业绩不理想, 增添了 2009 年 A 股市场的寒意。

此外, 市场所面对的解禁股减持压力依然沉重, 尤其 3 月份, 单月解禁市值达 2720 亿元, 而且这些股份“小非”居多。 从过去 1 年的表现看, “小非”往往会成为减持的主力 and 股价上行的阻力。 在看到市场诸多不利因素的同时, A 股市场在

2009 年依然存在阶段性机会。 相对实体经济, 股市往往具有“前瞻性”。 正如巴菲特所言——等到知

2009 年市场仍存在不确定性, 利好、利空交织, 使得市场更呈现宽幅波动走势, 市场机会更多表现出阶段性和阵发性特征。 对于投资者来说, 在震荡中把握经济和产业变革方向, 提前布局, 是未来市场转好时获取超额利润的关键。

首先, 我们认为, 2009 年对市场影响最大的两个因素, 一个是经济下行对企业盈利的影响; 二是解禁股给市场带来的压力。 经济下行将使得 2009 年企业盈利盈余增长率下降至 8%, 为 2001 年以来最低。 而一般上市公司的净利润有可能下滑超过 25%。 上市公司业绩不理想, 增添了 2009 年 A 股市场的寒意。

此外, 市场所面对的解禁股减持压力依然沉重, 尤其 3 月份, 单月解禁市值达 2720 亿元, 而且这些股份“小非”居多。 从过去 1 年的表现看, “小非”往往会成为减持的主力 and 股价上行的阻力。 在看到市场诸多不利因素的同时, A 股市场在

2009 年依然存在阶段性机会。 相对实体经济, 股市往往具有“前瞻性”。 正如巴菲特所言——等到知

2009 年市场仍存在不确定性, 利好、利空交织, 使得市场更呈现宽幅波动走势, 市场机会更多表现出阶段性和阵发性特征。 对于投资者来说, 在震荡中把握经济和产业变革方向, 提前布局, 是未来市场转好时获取超额利润的关键。

首先, 我们认为, 2009 年对市场影响最大的两个因素, 一个是经济下行对企业盈利的影响; 二是解禁股给市场带来的压力。 经济下行将使得 2009 年企业盈利盈余增长率下降至 8%, 为 2001 年以来最低。 而一般上市公司的净利润有可能下滑超过 25%。 上市公司业绩不理想, 增添了 2009 年 A 股市场的寒意。

此外, 市场所面对的解禁股减持压力依然沉重, 尤其 3 月份, 单月解禁市值达 2720 亿元, 而且这些股份“小非”居多。 从过去 1 年的表现看, “小非”往往会成为减持的主力 and 股价上行的阻力。 在看到市场诸多不利因素的同时, A 股市场在

2009 年依然存在阶段性机会。 相对实体经济, 股市往往具有“前瞻性”。 正如巴菲特所言——等到知

2009 年市场仍存在不确定性, 利好、利空交织, 使得市场更呈现宽幅波动走势, 市场机会更多表现出阶段性和阵发性特征。 对于投资者来说, 在震荡中把握经济和产业变革方向, 提前布局, 是未来市场转好时获取超额利润的关键。