

Trends

弱平衡中关注小盘股 避重就轻再拾市梦率

上周大盘围绕 3000 点整数关横向交织特征明显,并且单日波幅有逐步扩大趋势,显示市场的分歧正在以“题材股活跃、蓝筹股沉沦”的结构分化形式表现。通过多视角剖析当前市场面临的支撑及压力因素,我们认为,震荡与弱平衡将成为节前大盘主趋势,建议实施“避重就轻”策略,未来节能减排与清洁能源板块崛起将丰富“科技创新”主题。

层出不穷的供给压力

当前层出不穷的供给压力不容忽视。除了主板与创业板的新股供给压力外,真正令市场担忧的是远期供给压力。

首先,浦发银行非公开发行 11.37 亿股获证监会核准成为上周末大盘下跌的重要诱因。我们统计,目前上市公司增发配股再融资计划已超过 3800 亿元,巨额再融资不但加大市场供给压力,同时负面影响市场对相关公司的价值判断。

其次,10 月份两市解禁限售股占全年解禁股份总量的 45.45%,解禁市值规模高达 2 万亿元以上。这不仅是 2009 年解禁额度最大的一个月,也是股改以来单月解禁额度最大的一个月。

“超预期”在不断调低

虽然 8 月份房地产投资增速超预期成为了近期宏观经济数据的亮点,但我们认为这相对于房地产销售是一个滞后指标。9 月份以来大中城市商品房销售“价涨量缩”或“价平量缩”的趋势,使得市场对“金九银十”的预期落空,而 6 至 7 月商品房销售大增是 8 月房地产投资增速超预期的重要原因。“金九银十”的预期落空使得房地产投资高增速的持续性存疑。

而从美国对轮胎特保开始,钢管、自行车轮胎的贸易保护已露端倪。8 月份出口数据环比回落,市场对出口复苏的超预期正在不断调低。

2800 点有被动性估值支撑

关于 8 月份以来周边市场强于 A 股的原因,我们认为是新兴市场与欧美市场经济复苏周期不同步使然,国际热钱从新兴市场流向成熟市场是重要原因。在 8 月新增外汇占款创 9 个月新高的过程中,贸易顺差与可利用外资减少并不显著,唯一解释是国际热钱流出,这是我们上述观点的重要佐证。因此上周末 A-H 股溢价指数创出 114 点以来的 8 个月新低,给 A 股市场带来

的估值支撑具有被动性特征。

同时,我们预期 2009 年沪深 300 指数净利润增长在 20%左右,目前沪深 300 指数 2009 年动态 PE=21。由于 2008 年四季度与 2009 年一季度低基数,今年四季度与 2010 年一季度上市公司净利润同比大幅增长可以预期。但由于市场对今年三、四季度的单季环比数据尚未形成一致预期,因此,单季业绩同比增长对行情的正向影响还不具备攻击性。

重拾“市梦率”是无奈选择

9 月 11 日在北京举行的“传感器网络标准工作组成立大会”成为了上周“物联网”概念横空出世的催化剂,似乎时光倒流到了“5·19”后期的“市梦率”时代。事实上,“科技创新”已经成为近期市场的关键词,创业板过会企业似有稳健有余、创新不足的特点反馈到二级市场。科技创新“反而成为市场追逐的热点。我们无意评判这种趋势的合理性,但在市场的业绩困惑期、题材蜜月期,市场重拾“市梦率”是无奈的选择,“科技创新”不变的主题发挥属性决定了前瞻性挖掘的重要性。

由于供给压力、复苏忧虑到被动性估值支撑三大因素的交织,我们可以预期国庆假期前后市场的主趋势将表现为围绕 2800-3050 核心区域的弱平衡震荡。期间供给压力与复苏忧虑将对金融、地产以及有色、钢铁等周期性行业形成压制。汽车、商业零售、医药等确定增长行业股价将稳健盘上。而结构分化重点表现在:周末的阴线是大盘股反弹遇阻的信号,但是小盘股上升中继的阻碍。建议“避重就轻”,关注“科技创新+小盘股”。

鉴于重拾“市梦率”的关键在于前瞻性,我们建议重点关注 22 日在联合国纽约总部举行的联合国气候变化峰会——气候峰会具有与会国广泛性和全面性的特点,我们认为该会将为年底哥本哈根举行的联合国气候变化大会提供必要的政策动力。未来环保、节能减排、清洁能源主题将丰富“科技创新”的内涵。



市场解读

箱体震荡格局不变 维稳仍是主基调

◎东方证券 潘敏立

上周五大幅震荡的四大诱因

与前期流畅型反弹相比较,上周股指则走得十分辛苦。前期留下的跳空缺口,在上周初花了两个交易日才补完。上周三便迎来了此轮反弹的小震荡,上周四在外围市场走强的带动下再度上行,但上周末略创新高稍做停留后便转向快速下跌,而且盘中沪指跌幅一度超过百点。

从整个日 K 线组合图来看,就像一个喇叭口,好不容易爬上小高点,却一下滑到起点的下方。究其原因有四:1)上周新股资金解冻但又紧接着有认购,本周一大盘新股中冶又将上市,故从资金上来讲,短期较为吃紧;2)创业板原定于 10 月 10 日的第二次全网测试却突然提前至上周末,这意味着创业板的推出时间,极有可能大幅提前;3)在万科大手笔公开增发融资后,浦发银行又推出巨额定向增发;4)在此轮反弹中,有些品种涨停连连,累积了许多快速获利盘,在上周末因兑现获利盘引发了震荡。

该来的总是会来,该涨的还是要涨

虽然上周末股指跌得较狠,而且十分快速,从盘口来看,空方似乎重新占据了主动地位。同时,在近三

日的震荡过程中,量能也在同步地放大,上方大量的止损盘在等着解套,盘口许多获利盘等着兑现,似乎压力重重。

但就短期而言,笔者还是在大幅震荡的盘口,感觉反弹可能还是会延续的,正应了那句话:该来的总是会来该涨的还是要涨”。主要理由有二:

一)在这一轮反弹的过程中,市场心态相当犹豫,分歧也相当大,所以反映在股指上,每一次拉出一根有点实体的阳线,都伴随着后期盘口的不断震荡和消化,很明显可以看出这一轮反弹的浮筹清洗得相当干净。

二)从个股的表现上来看,一部分小市值的题材股走出了快速拉升的行情,对于人气的恢复相当有帮助。虽然这部分个股有相当的获利盘,但他们对于指数的影响是相当有限的。但一些大盘权重股和蓝筹股则完全相反,该类个股在前期快跌时大跌而在近期反弹时回升幅度偏小,故它们的重心还是在下面。故从股指来看,犹如一个椅子,重心在下靠背在上,依然能坐得很稳。

故从近期的股指运行态势上看,笔者依然坚持原先的观点,仍将以 2900 点为轴心上下 300 点的区间内反复波动。周末引发的震荡,只是对于中轴线 2900 点处的回抽确认,在确认完成后依然会再度挑战箱体上限 3200 点一线。

大震荡之后的操作策略

如果此判断成立,那么上周末的震荡最多延续至本周末,随后在中轴线附近获得支撑后再度回稳。在这个过程中,将完成三件事情:1)配合中冶这一大盘股的平稳上市;2)消化创业板将提前的消息;3)完成热点之间的切换。

从眼前来看,上周末的震荡已经腾出了近百点的空间,如周初再补充震荡一下的话,那么中轴线将会继续发挥其支撑作用,这种短期的快跌将会为未来的缓慢攀升再度创造条件。这些腾出来的空间足以让股指在 9 月份剩余的 8 个交易日里即可以不再面临上方的压力又可以走得十分平稳,从而实现维稳的目的。

故在本周末的震荡中,仍然应该是逢低买入股票或者持股待涨,而不是确认反弹结束清仓离场。但在这个过程中,个股将会发生分化,热点将会形成切换,在操作上需要注意的是:1、从盘口来看,上周四涨停的个股立马就被列入上周五跌幅前列,这显示短线个股的强势持续性在下降,同时,前期一些暴涨的个股也列入上周末跌幅和震荡的行列中,也预示着对于近期累积涨幅较大的品种应保持相应的谨慎;2、对于前期始终没有很好表现的一些低价大盘权重股和中价蓝筹股,如果遇到本周末的震荡,不仅不应该全线出局,而且还应逢低回补或者现价买入。

更多观点

60日均线成强弱分水岭

◎西部证券 张炜玲

上周大盘经历了“黑色星期五”,完全吞掉了前几个交易日的小阳线。沪指在 60 日均线下方遇阻回落震荡调整。周 K 线收阴,显示 60 日均线位置的技术和心理压力还是比较大的。9 月下旬,虽然在宏观政策维稳背景下,股指仍有望震荡反弹,但有几方面的不利因素值得投资者关注。

一是题材股炒作难以掀起大行情。9 月份以来,市场最大的特征之一就是题材股热点轮动,从航天军工到甲流概念,从智能电网到迪士尼概念,从创投概念到现在热门的物联网概念,各类题材轮番受到市场追捧。近期,市场能挖掘的题材和概念都轮番炒了一遍,但花无百日红,当题材都挖掘完之后,市场又该走向何方呢?很明显市场对此产生了极大的担忧。上周五,大盘在物流概念、创投概念退潮之后,由于一时无法找到新的市场热点而缺失继续上涨的动力,大盘立时出现恐慌性抛盘的杀跌走势。

其实这些所谓的题材大多前期已经存在,近期的炒作不排除是被套资金的自救行为。因此,投资者对于题材股的热炒一定要保持一份清醒,题材股疯狂炒作之后的快速调整对市场的负面影响或将在未来行情中有所体现。

二是增发扩容的影响不可小觑。10 月份市场资金的扩容压力不容忽视。市

场将面对新股 IPO、上市公司再融资、创业板和“大小非”减持等多重资金需求压力。15 日,万科股东大会通过了增发 112 亿元的再融资方案。同时,17 日、18 日两日创业板上市企业达到 13 家,扩容的态势再次给二级市场的投资者带来较大的心理压力。

同时,不容忽视的是,随着 9 月 1 日以来股指的连续反弹,上市公司大小非减持持有再度加速的迹象。曾经让人闻之色变的“大小非”在 9 月份大盘加速反弹的时候再次出现加速出逃的迹象值得警惕和深思。

三是贸易摩擦加剧引发对未来外贸形势的担忧。在美国“轮胎特保案”出台后,针对中国的贸易保护主义开始抬头。美国的贸易保护措施或引来其他国家的效仿。今后有关针对我国商品的反倾销诉讼可能会增加。这将制约我国外贸的发展。由于 8 月份的进出口数据本来就低于市场预期,这一事件可能会重新带来市场对出口复苏进程的忧虑。

而大盘从 2639 点涨到 3064 点仅用了 12 个交易日,短线累积的获利盘相当丰厚,因此连续上行之后的快速回落行情在预期当中,投资者须谨慎对待这种宽幅震荡行情。目前市场不确定因素的增加将造成股指在方向上的不明确。预计本周多空双方将围绕 60 日均线反复争夺,60 日均线将成为市场强弱的水岭。股指想有效突破并站稳在 60 日均线上方,还要看量能及政策面的变化。

回踩后仍将延续“维稳”行情

◎东吴证券研究所 江帆

在经历连续两周反弹后大盘在上周展开大幅震荡。上周五股指大幅跳水已将一周上涨成果吞噬。沪指 3000 点得而复失,成交量的放大则显示在 3000 点之上多空双方的分歧正在进一步加大。热点方面,以物流网为代表的电子科技类股周内表现最为抢眼;银行、地产、钢铁、电力等蓝筹权重股则处于持续低迷的态势并未在跌势中强力护盘。

对于单日大跌后走势如何演绎,我们认为以下两个方面的因素值得重点关注:

首先,世界经济复苏预期增强,但贸易保护主义抬头迹象带来隐患。随着以美国为代表发达国家经济数据不断转好,投资者对世界经济的复苏预期也上升到新高度。在此背景下道指迭创新高,距万点大关仅一步之遥。然而美国高举特保大棒对准中国产轮胎开刀。两国间的贸易摩擦及其他欧美国家的跟进使贸易保护主义有抬头的趋势。这对国内进出口形势产生不利影响,市场再次对经济复苏前景产生担忧。

其次,维稳背景下利空因素被暂时掩盖,但一致预期加重股指调整压力。60 周年国庆对意义非同一般,在这期间稳定成为政策方向重中之重。但资本市场改革步伐不会因此而停止,

包括货币政策微调、国际板等对资本市场影响较大因素。随着国庆过后宏观经济形势的变化,目前市场对于“十一”过后政策调整的预期已经相对明确,一旦一致预期形成将加重未来股指调整压力。而短期利空则主要来自扩容和大小非减持压力,如创业板公司过会上会速度加快、中冶上市、中国国旅发行、大小非抛售力度加大等,这将成为制约后市上涨空间主要因素。

由于目前正处于维稳时期,在股指大幅下跌后继续下行空间十分有限。短期股指下有支撑上有压力,2900-3150 内进行箱体震荡可能成为本周市场运行主要方式。技术面上,由于沪指从 2639 点涨到 3068 点涨幅超过 16%且用时仅 13 个交易日,短线获利筹码过于丰厚造成上周五快速回落,而回调很大程度上也是技术上的要求。由于上周五跌幅过大过快,预计本周末在回踩 20 日均线附近将出现探底企稳并将再度震荡上行。但中期随着 60 周年国庆利好因素的消失,市场积累的利空因素将逐步释放,包括创业板、国际板、紧缩流动性等将重新引起市场的注意,届时的调整压力不容小觑。

操作上由于上周五股指调整充分,投资者短线不必盲目跟风下跌。热点方面可重点关注军工、低估值经济、农林牧渔、电力等板块的低吸交易性机会。

短线“挖坑”不改中上级上升趋势

◎陈晓阳

上周大盘在重返 3000 点后向上欲突破 60 日均线之际,却出现了单日重挫行情。近百点的长阴下跌,似乎预示着近期反弹行情夭折。并且周末消息面上,未有出现惊喜的利好因素。那么,本周大盘是延续调整态势,还是快速消化短线不利因素、在获得支撑后继续不改中上级上升趋势呢?

笔者认为,不管创业板上市加速推进、本周一超大盘股中国中冶上市、贸易摩擦升级、新的房地产成交数据表现不理想等多重不利因素影响了目前大盘上涨趋势,还是近期技术反弹以来,积累的获利筹码阻止了股指的上行步伐,这些因素只能视为影响短线行情波动的噪音,并不是改变中上级行情趋势变化的实质因素。因为影响股指趋势变化的基本面因素并没有发生质的改变。周末消息面上,刚刚闭幕的十七届四中全会强调,必须继续实施积极的财政政策和适度宽松的货币政策,保持宏观经济政策的连续性和稳定性,说明未来的经济政策方向不变。微观经济方面,无论是央企新的利润环比增长,还是截至目前累计逾 600 多家上市公司,超过四成公司报喜,都显示出经济增长态势仍在持续向好。同样资金面流动性也十分充足。近期央行在公开市场操作已经连续三周出现净投放迹象,还有多只公募基

金竟发出火爆场景。总而言之,短线出现的不利因素很快能够被市场中上级向好的基本面因素所消化,从而使得股指不会出现持续大幅调整。

趋势形态上,上周五大盘出现的单日深调行情,可以认为是各方短线不利因素的集中释放,尤其是本周一中国中冶上市,市场提前分流出部分资金,就会迅速减弱市场中抛盘压力,不会对大盘构成新的资金面冲击。还有银行、钢铁、地产等短线基本面不利因素也能够被相关行业景气逐步复苏的中级趋势所消化。可见结合目前的基本面形势,短期深幅调整有利于快速消化近期反弹以来的浮筹;在快速清洗浮筹之后,其下方 30 日均线与半年线均能构成良好支撑,股指仍能继续转强。这样在形态上就会形成了中上级上升趋势,中上级上升趋势就不会发生改变。由此判断,在本周大盘节奏上,倾向认为,股指将会在抵抗下跌过程中,逐步寻求支撑后,继续维持震荡上升趋势,并且有望重返 3000 点之上,再创反弹新高。

在操作上,可以适当的减轻仓位,重点把握行情的节奏变化,进行高抛低吸有业绩支撑的优质个股。而在机会选择上,可以对医药、纸业等行业景气逐步改善的优质个股,以及物联网、电子信息类等题材调整后的投资机会。

首席观察

本轮“储蓄搬家”将分三步演绎

◎中原证券研究所 李俊

从历史上来看,国内居民较大规模的“储蓄搬家”发生过两次。第一次出现 1999-2000 年。央行的统计数据表明,1999 年的 7 月、10 月与 11 月这三个月份出现了居民储蓄负增长,全年的居民储蓄增加额比 1998 年少了近 900 亿元。相类似的是,2000 年居民新增储蓄在 5 月、7 月与 10 月这三个月份为负,全年减少达到 1500 亿元。

第二次“储蓄搬家”出现在 2006-2007 年。在 2006 年,居民储蓄负增长 959 亿元,而在 2007 年更是达到惊人的 9589 亿元。其中,2007 年的 4 月、5 月、7 月至 10 月的六个月中,居民户存款均相继出现负增长。而变化最剧烈的当属 2007 年 10 月份,居民户存款减少逾 5000 亿元。

很有意思的现象是,A 股市场的涨跌情况与居民的“储蓄搬家”呈现相当的一致性。在第一次大规模的“储蓄搬家”过程中,上证综指在 1999 年、2000 年分别上涨了 19.18%以及 51.73%。而在第二次“储蓄搬家”中,上证综指涨幅更是惊人:2006 年上涨幅度达 130.43%,而在 2007 年股市更是创出历史最高峰 6124 点。在这两次“储蓄搬家”之间,2001-2005 年的上证综指表现却较为糟糕。

2009 年 7 月,居民户存款年内第一次出现负增长,而进入 8 月后,居民户存款负增长额进一步增加至 876 亿元。连续两个月的存款负增长下,众多市场人士认为,第三次大规模的“储蓄搬家”即将持续上演,这标志自去年底以来的这一轮 A 股牛市马上开始进入一个全新的阶段。

对此,我们的看法是,在负利率时代即将到来之际,居民的“储蓄搬家”难以避免。但是,尽管如此,我们认为中间的过程仍然会出现反复,尤其是在当前这一阶段,“储蓄搬家”的速度甚至会出现一定程度的放缓。从我们的逻辑来看,本轮“储蓄搬家”会分三步来演绎。

第一阶段,“储蓄搬家”下的资金开始流向房地产市场与 A 股的一二级市场。从统计数据中可以看出,居民当月新增中长期消费贷款在 6-8 月出现大幅度的增长,这表明部分资金进入房地产市场。与此同时,一级市场中“打新”资金以及券商客户保证金的增加也表明,部分“储蓄搬家”下的资金也开始进入一级市场。但是,我们认为,在 6-8 月份,这些资金进入二级市场的规模很小,这从 8 月份股市暴跌,而当月居民储蓄存款负增长中可以得到验证。

第二阶段,居民储蓄“搬家”的速度将会放缓。在“储蓄搬家”的第一阶段完成之后,房地产价格出现大幅度的上升,房地产资产的吸引力在下降。与此同时,由于二级市场的吸引力仍然不太明显,居民储蓄“搬家”的速度将开始放缓:1)当前的 A 股市场面临较大的融资与再融资压力,股票的快速扩容影响“搬家”资金入市的速度;2)7-8 月份是“储蓄搬家”较为明显的两个月,但 8 月份 A 股市场的大跌使得部分准备“搬家”的投资者出现了犹豫;3)上证综指在 3000 点附近处于弱势平衡状态中,震荡的频率较高,赚钱的效应不明显,“储蓄搬家”资金入场的脚步也会放慢。

第三阶段,居民储蓄向二级市场加速“搬家”成为现实。在经历 1-2 个月左右的放缓之后,在通胀预期以及过高的房地产价格的影响下,我们认为,居民储蓄向二级市场“搬家”的速度将开始加快。当“储蓄搬家”取代银行的新增信贷,成为 A 股市场流动性的重要来源时,市场将出现新一轮的上涨。而在赚钱效应的吸引下,更多的居民储蓄开始“搬家”,市场上涨的速度比前期更快,指数的点位也会超出投资者的预期。而在这个时候,经验告诉我们,市场的阶段性高点可能已经出现了。