

聚焦 万众瞩目的“国庆行情”

时下,股市出现调整,不少股票从高位开始回落。但也有一些板块和个股呈现出相对强势,如航天军工、商贸旅游等,其走势普遍较好。有人将这解释为是国庆行情的预演。今年是建国 60 周年大庆,首都北京将举行盛大的阅兵式和群众游行。另外,这次国庆又与中秋假期重叠,前后时间长达 8 天,从而提供了一个很大的消费空间。据此,人们想象出现国庆行情,特别是有相关概念的股票形成一定的上涨行情,似乎也是顺理成章的。

但是,这里需要指出的是,尽管人们对国庆行情的想象并非没有一点道理,但总体对此不能寄太大希望。相反,在这个问题上,我们更需要强调谨慎。

奥运行情落空 国庆行情能走多远

申银万国 桂浩明

奥运行情留下黑色梦魇

在想象今年的国庆行情时,不能不重新提到去年的奥运行情。2008 年的北京奥运会,圆了中国人民的百年梦想,也是中国向世界展现其实力的重要舞台。早在申奥成功时,股市上的投资者就在想象举办奥运会对股市的影响了,市场上也出现了所谓的奥运题材股。到了奥运会快要举办时,市场内外更是盛传,届时将会出现股市明显上涨的行情。事实上,在这之前由于各方面的因素,股市已经跌去了不少,投资者都在盼望着有一次酣畅淋漓的反弹行情出现。

结果怎么样呢? 过来人都知道,不但奥运会前夕股市表现很弱。而且,就在奥运会开幕这天,股市开始了向下破位。在奥运会进行的那些天,股市是一路向下。预期中的奥运行情没有出现,留下的是黑色梦魇。

为什么曾经被普遍看好的奥运行情没有来,相反股市还出现暴跌呢? 现在看来,原因无非是这样几个:首先,当时国际金融危机已经开始蔓延,而中国则还在坚持“两防”战略,无论是内外环境对经济运行都十分不利。可以说,系统性风险高度积累。表现在股市上,自然面临着很大的下跌压力;其次,由于自 2007 年年底开始股市就出现了下跌,而且在以后的近 10 个月中,没有自然形成过力度比较大的反弹。特别是 4 月份因为降低印花税而触发的救市行情失败以后,大盘就一直处于阴跌之中,市场期待反弹的愿望很强烈。而大家的指导思想都是想利用反弹减仓,没有人认为奥运会会带来好的入市机会;最后,从实践来看,为了开好奥运会,国内的部分经济活动被放慢。而且,奥运会对航空、旅游等产业的拉动也非常有限。甚至那些最为正宗的奥运概念股,如中体产业,也没有因奥运会而有大的获利。显然,无论是大环境,还是小环境,乃至具体的股市运行背景,都不利于奥运行情的展开。期待奥运会行情的

投资者因此感到非常失落。

今秋市场环境恐悲观

当然,现在的市场环境与一年前是有着很大的不同。奥运期间,经济是在往下走,而政策却又是从紧的,可以说情况十分严峻。而现在,经济在复苏,开始往上走,同时总体来说政策又是比较宽松的。表现在股市上,去年基本上是一路下跌,而今年则大体保持了向上的格局。所以说,同样是遇到重大的节庆,去年奥运行情没有来,而今年的国庆行情还是值得期待。

但是,这里还是要强调,我们对今年的国庆行情保持谨慎。为什么呢? 应该看到的是,今年以来股市的确上涨了不少,但到了 7 月底、8 月初的时候,也出现了明显的调整。而且,这次调整的幅度还是相当大的,就其在半月内下跌逾 20% 的力度来说,堪比著名的“5.30”暴跌。下跌的原因,从表面来看,是因为前一时段股市上涨太快,因此形成了较大的内生性调整压力。但是,这次调整实际上是有政策因素的。央行强调“动态微调”,以及 7 月份新增信贷规模急剧下降,给广大投资者留下了流动性开始紧缩的深刻印象。虽然,仅仅以一个月的信贷数据尚不至于得出流动性宽松局面被逆转的结论,事实上央行也一直在表态,要继续执行积极的财政政策和适度宽松的货币政策。但问题是,所谓的“适度”是很难量化的。现在投资者最担忧的就是,尽管是适度宽松,但实际上却是从紧的局面出现。别的不说,仅仅是银监会有关银行次级债新规严格执行,其对银行经营资金的压缩恐怕就不亚于提高 150 个基点的准备金率。当然,如果 8 月份的新增信贷出现反弹,环比有所增加,而央行在公开市场操作中仍然保持对资金的净投放,那么可以在一定程度上打消人们对流动性将全面收紧的担忧。但是实际情况是否是这样呢? 而且,现在很难想象在随后的一段时间中,市场环境会比前一

段时间更好。换言之,也就是今年秋季股市的运行的大环境可能是偏紧的。

值得一提的是,现在有不少投资者,在 8 月初的下跌行情中损失很大,他们就特别期待国庆行情的出现,9 月份股市能够大涨。至于大涨以后怎么办呢? 也许有人会认为,今年股市行情已经超预期,9、10 月份该逢高派发,然后准备布局明年。事实上,如果真有人以这样的视角来看待国庆行情,那么股市是否会出现国庆行情就值得怀疑了。道理很简单:如果大家都想利用国庆行情卖股票,那么谁会来买呢?

以平常心面对国庆行情

实际上,一种比较理想的行情是:随着 8 月份相关经济数据公布,人们对流动性紧缩的担忧逐渐消除。市场也在经历了一段时间的整理之后,重新积蓄起了上行的力量,在 9 月中下旬再度展开上涨行情,其目标就不只是做国庆行情,而是要在四季度的季度有比较大的动作。如果这样的状况能够出现,那么可以说是在一定程度上圆了大家的国庆行情梦想。考虑到国家经济状况的进一步好转,企业效益的明显提高以及积极的财政政策与适度宽松的货币政策得到真正有效的贯彻落实的前景,股市出现上述理想走势的可能性是存在的。这个意义上,投资者可以对今年的国庆行情有所期待。只是,由于这在现在看来只是具备可能性,因此大家应该以平

常心面对。

至于说到近期上涨的航天军工概念股票,坦率来说,还是把它视为一种题材炒作比较好。毕竟,阅兵只是展示实力,与提高航天军工企业的效益并没有直接的联系。更况,现在多数航天军工企业,业绩都还不那么理想,需要进行大规模的资产整合,其发展的不确定因素也比较多。在这种情况下,盲目炒作航天军工股票,显然是不合时宜的。也许,在市场情绪的推动下,这个板块也会形成局部行情,但这一定是短期的,并且是充满投机色彩的,参与的价值非常有限。

相对来说,商贸旅游板块股票倒是可以多加关注。今年这个板块总体落后于大盘,加上国庆前后是消费的旺季,超长假期的出现也会在一定程度上促进商贸旅游活动的进行。特别是一些中心城市里的大型商场、重要风景区的旅游企业,可能因此获得较好的经营收益,从而给其股价的运行以积极的推动。当然,话说回来,本质上这也是一种炒作,只是相对有点基础而已。当然了,也只有商贸旅游概念股票的上涨,国庆行情才显得看上去比较真实,也能够得到更多的认同。投资者如果期待在国庆行情中有所斩获,那么现在逢低吸纳一些价值相对被低估的商贸旅游板块股票,也许是个可行的选择。而这样做的前提,就是以平常心对待其可能出现的行情,不要抱不切实际的希望。

表 1:上证指数阶段涨跌幅表现

时间	8月(6%)	9月上旬	9月中旬	9月下旬
1999年	1.6	2.02	-1.57	-3.86
2000年	-0.12	-2.43	-1.89	-0.36
2001年	-4.49	1.22	-2.05	-5.05
2002年	1.04	-2.49	-1.24	-2.61
2003年	-1.82	0.08	-2.93	-1.74
2004年	-3.18	-4.10	13.69	-4.55
2005年	7.37	2.19	1.93	-4.7
2006年	2.85	0.98	3.87	3.06
2007年	16.73	2.61	2.14	4.07
2008年	-16.32	-10.29	3.98	4.75
2009年	-13.65 (7日)			

资料来源:Wind 资讯,中信建投研究所

军工、旅游、消费：三足鼎立

中信建投研究所 李静

自今年 8 月 4 日大盘开始放量调整,截至 8 月 26 日,大盘跌幅达到 14.3%,很多行业和个股都回吐了大部分的前期涨幅。但是,在市场的整体调整中,近几个交易日,国庆相关的概念板块,例如军工、旅游及部分消费类个股却渐渐升温,逐步走强。随着国庆的临近,市场对于政策及国庆概念的相关板块的预期将进一步加强。尽管前期一些相关个股已经有所表现,但我们认为,在即将到来的 9 月份,“国庆效应”和“长假效应”的双重预期叠加,还是会给相应的行业和个股带来进一步的机会。

为了做历史经验的对比,我们统计了过去十年国庆前期的市场行情(如表一)。我们可以看出,在 8 月份和 9 月上旬,行情走势涨跌互现。在大多数的情况下,9 月上旬的行情是 8 月份行情的延续。同时,我们可以看到,在最近几年,9 月中下旬和行情中,市场多表现为上涨,这说明随着市场有效性的增强,市场对于事件因素的敏感性也在逐步被强化,“国庆概念”对市场的正面刺激作用也越来越明显。就目前的市

场而言,由于投资者对对动性和复苏进程的担忧,市场的盘整态势在短期内难以发生逆转。一般而言,在市场方向不明确的阶段,主题投资就会再次回归大众的视线,而眼下最值得关注的主题就是国庆概念和长假概念,我们建议投资者关注相关概念下的军工、餐饮旅游及部分消费行业和个股。

首先,随着国庆阅兵渐行渐近,军工类上市公司受到前所未有的关注,部分相关的个股在近期已经有所表现。其中,航空制造和兵器工业类上市公司涨幅较大,包括西飞国际、哈飞股份、成发科技、中航光电、新华光、ST 宇航等多家上市公司。在对过去 10 年的数据进行历史经验分析之后,我们发现,在大多数情况下,军工板块在国庆前期的表现都远远强于大盘。所以,我们认为,目前军工板块的逆势上涨在一段时间内还将延续。

另外,对于军工板块而言,除了国庆概念的推动之外,更重要的是,航空制造和兵器类上市公司的资产注入预期较为强烈。目前,存在资产注入预期的是航空制造类的哈飞股份、西飞国

际、ST 宇航;兵器类是新华光、凌云股份。同时,从基本面的角度看,军工产品抗经济周期能力较强,且盈利能力较好,这不仅使得资产注入对上市公司的盈利构成较大的积极影响。而且,在行情从流动性向基本面回归的进程中,军工板块的估值水平也将得到真实业绩的支撑。

其次,就旅游行业而言,从历史经验的对比中,在大多数情况下,旅游板块在国庆节前也多表现为上涨。由于国庆节与和中秋假期的连休,今年的“长假效应”比往年更为显著。自从长假连休的消息公布之后,旅游板块就应声而起,从 8 月 20 日到 8 月 27 日的 6 个交易日中,旅游酒店板块的累计涨幅达到了 10.72%。其中,北京旅游 6 个交易日的累计涨幅更是高达 64.23%。长假期间,随着各大景点门票的涨价,宾馆酒店、旅行用车等各方面费用也将上涨,进而使得旅游线路报价也会相应水涨船高,旅游类上市公司也将迎来进一步的机会,建议关注峨眉山、首旅股份、中青旅和桂林旅游。而北京旅游由于涨幅过高,投资者应注意追高的风险。

第三,对商品消费行业而言,每年的长假期间,都是各路商家打折优惠做市场的集中时段,也是消费者集中消费的阶段。所以,相应的电器板块和商业零售板块都会在此预期下提前有所反映。在过去的历史经验中,尤其是近几年,几乎每次长假前,相应的商品消费类板块都会迎来新一轮的行情。就目前的市场来看,电器板块在过去的 7 个交易日以来,涨幅已经达到了 12.58%,而商业连锁板块的涨幅已经达到了 13.94%。同时,对于商品销售行业而言,良好的业绩预期和相对合理的估值水平也为概念性上涨的背后提供了真实的基本面支撑。我们建议投资者关注新华百货、王府井、苏宁电器和青岛海尔等相关个股。

另外,值得投资者注意的是,尽管“国庆概念”带来的行情蓄势待发,但从去年奥运概念的行情来看,事件驱动性的上涨行情很容易由于市场的一致预期而提前结束,同时这个泡沫结束的时点还需要具体的把握。建议投资者不要盲目追高,要注意估值风险,同时尽量选择背后有真实业绩支撑的行业和个股。

攻守兼备 医药股提前冒尖

国信证券 贺平鸽 丁丹 陈 栋

2009 年至今医药板块滞涨,在连续跑输大盘 7 个月之后,8 月以来,医药板块上涨 4%,而同期上证指数下跌 12%。当前医药板块绝对估值理性、相对溢价历史低位。医药股中期业绩整体增势良好,7 月份以来新医改政策进入落实期,未来政策刺激不断,均对优势公司有利。

2009 年 1-7 月,医药板块远远跑输大盘,不断积累估值优势。2008 年医药板块收益率在所有行业中排名第一,跌得最少。不过,2009 年前 7 个月,医药板块收益率在所有行业中排名倒数第一,涨得最少。2009 年以来,宏观经济经历了探底复苏初期,弹性大的周期性行业更获市场青睐,业绩增长相对确定的医药股滞涨。其绝对估值水平较年初提升幅度很小,而相对估值溢价则不断下降。

近期大盘出现调整,而医药股相对表现较好。今年 8 月以来,医药板块上涨 4%,而上证指数下跌 12%,医药股跑赢大盘 16 个百分点。目前医药板块绝对估值仍合理,而相对沪深 300 的溢价为 35%,相对估值则继续处于历史较低区间。

因此,考虑到其具备“市场防御需求+攻守兼备”特征,医药板块行情有望提前启动,维持行业“谨慎推荐”评级。目前 A 股市场存在对防御性板块的明显需求,而医药板块中期业绩增长势头良好、估值优势突出、外部政策刺激不断,具明显的“攻守兼备”特征。因此,内生性和外部因素的合力可能促动医药板块行情提前启动。

中报密集披露 整体业绩增势良好

据我们统计 25% 以上的医药股发布了中期业绩预增公告。而 8 月已披露的中报显示,各子行业和细分领域多数龙头企业业绩符合甚至超出预期,业绩超预期至 50% 以上增长的公司也较多,显示行业内生性运营良好。业绩超预期和基本符合预期的细分领域龙头包括(公司收入增速/净利润增速):云南白药(30%/34%)、天士力(16%/40%)、天坛生物(20%/34%)、东阿阿胶(11%/21%)、科华生物(26%/22%)、华东医药(11%/36%)、恩华药业(12%/43%)等。业绩超预期,且增幅超过 50% 的公司包括中恒集团(45%/234%)、亚宝药业(19%/61%)、三九医药(14%/55%)、鱼跃医疗(66%/66%)、马应龙(49%/116%)等。这些公司的业绩增长均主要来自产品销售收入的增长和营运效率的提升。

新医改配套政策落实 细分龙头受惠

7 月份以来,新医改政策

开始进入募集实施期。7 月 2 日,五部门发布《关于巩固和发展新型农村合作医疗制度的意见》,明确提出 2009 年全国新农合筹资水平要达到每人每年 100 元;从 2010 年开始每人每年提高至 150 元。新农合从最初的 30 元到 150 元,筹资额快速提升将逐步撬动广阔农村医药消费市场。7 月 8 日,国务院总理温家宝主持召开国务院常务会议,部署深化医药卫生体制改革工作。7 月 23 日,国务院办公厅对外公布《医药卫生体制五项重点改革 2009 年工作安排》,对包含扩大基本医疗保障覆盖面、改革公立医院补偿机制等 10 项任务明晰了部委分工,明确了新医改实施的制度细节与操作步骤。据统计今年上半年新农合参保人数已达 8.3 亿人,加上城镇职工和居民医保参保人数 3.3 亿人,合计达到 11.6 亿人,全年将超过 12 亿人,“全民医保”有望提前实现。

扩大基本医疗保障制度的覆盖面是新医改方案的第一项重要任务,而国家基本药物制度是第二项重要任务。8 月 18 日启动和部署国家基本药物制度工作,这标志着我国建立国家基本药物制度工作正式实施,同时发布《国家基本药物目录(基层医疗卫生机构配备使用部分)》(2009 版),多家上市公司的独家品种入选。中长期看,此举利好全国和区域生产和商业龙头企业,预计其定价、配送等配套实施政策会很快陆续出台。09 版医保目录也预计会较快出台,产品是否进入这两个重要目录对企业十分关键,政策明朗后也将打消上半年企业经营中的观望情绪,因此行业下半年医药增速相对乐观。另外,公立医院改革试点等政策也有望于年底或者明年年初出台。行业总体趋势是规范行业竞争秩序、提升产业集中度,优势企业强者愈强。

因此,我们建议重点增持和关注各子行业和细分领域龙头品种。品牌中药云南白药,现代中药股天士力、中恒集团、金陵药业、益佰制药、亚宝药业、三九医药;化学制药股恒瑞医药、哈药股份、海正药业、华东医药、丽珠集团;医药商业股国药股份、一致药业;生物制药股双鹭药业、科华生物、天坛生物。

