

4季度 A 股继续上行

国信证券 汤小生

部分市场人士认为, 4 季度市场在缺乏超预期的基本面表现 + 流动性偏紧的背景之下仍将处于宽幅震荡期。我们认为, 4 季度在 CPI 见底回升导致的 2010 年业绩增速超预期 + 流动性超预期 (储蓄搬家 + 美元贬值下的热钱流入) 下市场仍将继续震荡上行, 趋势性的投资机会仍将占据主导。

全球经济趋势复苏、进程各异, 国内经济延续回升; 物价触底回升, 财政与货币政策依然维持积极宽松, 利率低位, 流动性依旧充裕; 市场经过前期大幅反弹后近期快速调整风险释放, 估值水平基本合理甚至略显偏低; 上市公司业绩快速恢复, 市场的核心驱动因素由前期经济复苏迹象下的风险溢价下降、低利率与流动性推动下的估值驱动转换为真实业绩回升与估值提升双轮驱动的第二阶段。

从盈利增长角度看, 2009 年全年 ROE 预计较 2006 年相当, 其中 2006 年为 12.9%, 而 2006 年利率水平高于目前 50 个 bp, 2006 年的估值可作为目前的保守参考, 考虑到 2006 年业绩增长近 40%, 年底收官其动态估值约为 24.5 倍。而截至目前 A 股市场静态估值约为 25.5 倍, 考虑 2009 年盈利增长 20%, 则动态在 21 倍左右, 保守

估计市场仍有 8%~16% 的上涨空间, 上证综指 4 季度合理中枢应在 3100~3300 点。

从估值提升的角度看, 估值的提升主要来自流动性的推动, 2009 年上半年市场流动性来源主要是天量信贷导致的灰色资金入市, 随着 8 月份违规信贷资金的退出以及实体经济复苏导致的部分产业资金来源将主要变为储蓄搬家 + 美元贬值下的热钱流入 + 未来人民币升值预期下的热钱流入, 我们判断美联储加息至少在 2010 年 3 月份之后, 这将导致大量套息交易资金流入新兴市场, 而人民币重新放开升值可能在出口完全复苏之后 (出口同比增速转正)。目前无法判断新的流动性将导致市场估值提升的幅度, 但我们至少认为这是市场创新高的主要动力来源。

市场运行阶段由前期预期推动的估值修复转换为业绩和估值双轮驱动的上涨阶段, 对应的行业选择要素各不相同, 单纯“趋势向好”等逻辑演绎而没有真实业绩快速恢复支撑的行业可能并不会受到市场热捧, 这在未来经济数据并不能持续超预期时尤为如此。因此, 业绩增长较高或快速恢复及估值上仍有空间的行业是我们下一阶段行业配置的首选。

企稳回升可以期待

天相投顾 仇彦英

9 月下旬以来, 沪深股市缩量下跌, 表明投资者观望气氛加重。我们认为诸多因素促成市场的不稳定。首先是宏观政策的预期不稳定; 其次, 对市场合理估值区间的判断存在分歧。再次, 对于供求关系失衡的担忧。预计 10 月随着一些影响股市的变量逐渐清晰, 市场分歧逐步消化, 新的上涨可以期待。

基本面不支持下跌

在“保增长”的基调下, 大规模的投资和稳定增长的消费, 拉动了我国经济总量仍然以较快的速度增长, 今年上半年, 我国 GDP 增速为 7.1%。从目前的情况来看, 今年实现“保 8”的目标已经没有太大的悬念, 那么接下来政策调控的重点, 将会更多的向结构调整方向倾斜。由此产生的宏观政策的一些调整, 将会改变股市运行的环境。但总的来看, 积极的财政政策和适度宽松的货币政策基调不会改变, 我国股市仍将会在较为宽松的政策环境下复苏。

目前我国经济处于由复苏向扩张转变的过程中。在内需复苏以后, 对外需回暖的期望在提升, 从目前的情况来看, 外需复苏的过程不会一帆风顺, 以“特保案”为代表的一系列贸易争端, 并非偶然事件, 其反映出的贸易保护主义抬头的信号, 以及国际贸易不平衡, 为我国出口复苏增加了不确定性。但从趋势上看, 外需逐步回暖的方向是确定的。我国经济的基本面情况不支持股市有进一步下跌的空间。

估值回落释放风险

经历了 9 月份的震荡整理之后, 当前股市的系统性风险已经不大。目前的估值水平显示, 全部 A 股当前的不含亏损、总股本加权的滚动市盈率为 24.71 倍, 市净率为 3.17 倍, 已经处于较为合理的区域。同时, 目前市场的 AH 溢价率仅为 1.371%, 也已经处于历史低位区域。

从 A 股与外围股市的估值水平的比较来看, 目前 A 股价格依然处于高位, 但估值差距在缩小。我们比较了成熟市场中标普 500 和香港恒生指数以及金砖四国中俄罗斯与印度股市的市盈率 and 市净

汇金增持稳定军心 市场扩容制约反弹

万国测评 谢祖平

调查结果, 虽然短期上证指数在三度上冲 3000 点后未果, 但投资者对今年四季度的信心较足, 绝大多数投资者倾向于震荡盘整或震荡反弹, 其原因在于对国内经济和上市公司业绩预期乐观, 并对政策面有所期待, 不过新股接二连三发行对投资者信心的影响也不容忽视。

随着国庆节后首个交易日大幅上扬之后, 本周消息面继续呈现偏暖的一面, 汇金再度启动增持三大行, 证监会拟扩大证券账户开立主体范围以及 9 月份新增信贷超过五千亿元, 进而刺激股指强势走高, 其中上证指数最高已回升至 3000 点上方, 而周三沪市日成交额也上升到 1449 亿元; 不过在连续上涨之后, 短期市场上档压力也有所显现, 股指二度冲击 3000 点后遇阻回落, 个股走势也由前期的普涨转为分化格局。面对沪深两市近期反弹, 投资者对于今年第四季度的行情如何看待呢? 本周与大智慧联合举行的专题调查以“四季度, 你对股市有信心吗?”为主题, 分别从“汇金增持银行股, 对股市会有什么影响?”、“你认为四季度股市会怎么走?”、“你认为上证指数 3478 以来的调整是否在 2639 点结束?”等五个方面展开, 调查合计收到 1319 张有效投票。

汇金增持利好市场

公开信息显示, 自去年 9 月 23 日汇金分别买入工商银行、建设银行以及中国银行各 200 万股之后, 在过去的一年间汇金分别通过二级市场增持工商银行 28056.85 万股、建设银行 12860.82 万股以及中国银行 8160.74 万股, 期间数次因市场对汇金增持预期引发相关银行股大幅上扬。近日汇金再度启动增持, 截止 10 月 9 日分别增持工商银行 3007.36 万股、建设银行 1613.92 万股和中国银行 512.6 万股。时隔一年之后的增持对市场的影响如何呢? 关于“汇金增持银行股, 对股市会有什么影响?”的调查显示, 其中选择“姿态而已”、“提振市场信心”、有助于稳定大盘”和“不好说”的投票票数分别为 332 票、323 票、563 票和 101 票, 所占比例分别为 25.17%、24.49%、42.68% 和 7.66%。该项调查结果显示, 投资者普遍倾向于认为汇金增持三大行对 A 股市场具有利好的作用, 合计达到 67.15% 的投资者选择了“提振市场信心”和“有助于稳定大盘”, 反映到近日的盘面上, 10 月 9 日沪深两市股指双双长阳报收与汇金的增持不无关系。当然, 从过去一年增持时点

及增持数量上看, 汇金增持三大行的资金相比期间沪深两市大小非减持数量仅仅是很小一部分, 而近期创业板首批公司将上市交易, 这也难免会有不少投资者认为只是做做姿态而已, 对 A 股市场的实质影响有限。

乐观情绪主导市场

不过, 值得注意的是, 随着长假之后沪深两市股指快速越过多条均线, 上证指数剑指 3000 点, 虽然市场所面临的资金面压力未减轻, 但是投资者对于后市做多的信心明显恢复。根据“你认为上证指数 3478 以来的调整是否在 2639 点结束?” 11 的调查显示, 其中选择“是”、“否”和“不好说”的投票票数分别为 710 票、344 票和 265 票, 所占投票比例分别为 53.83%、26.08% 和 20.09%。从该项调查结果上看, 超过五成的投资者认同 2639 点将是调整的底部, 高出持否定观点的比例接近三成, 多方占据着明显的优势。同时, 关于“你认为四季度股市会怎么走?”的调查显示, 其中选择“调整探底”、“震荡盘整”、“震荡反弹”和“不好说”的投票票数分别为 248 票、403 票、613 票和 55 票, 所占比例分别为 18.80%、30.55%、46.47% 和 4.17%。虽然该项调查中接近三成的投资者倾向于股指将震荡盘整, 但相比之下只有不到两成的投资者认为市场将继续向下调整探底, 超过四成六的投资者认为将延续震荡反弹的行情。从上述两项调查不难看出, 在消息面偏暖的烘托下, 较为乐观的情绪主导着市场, 投资者对于指数运行有所期望。

对国内经济普遍乐观

那么, 究竟有哪些利好利空因素将影响着四季度市场的表现呢? 根据“支持你看好四季度的主要因素是什么?”的调查, 其中选择“宏观经济”、“上市公司业绩”、“国家政策”、“外围市场”和“其他”的投票票数分别为 490 票、268 票、365 票、108 票和 88 票, 所占比例分别为 37.15%、20.32%、27.67%、8.19% 和 6.67%。从投票结果上看, 投资者的投票较为分散, 无一

项得票超过四成。不过, 从得票率居前的情况看, 除选择国家政策面支撑市场向好的比例达到两成七, 选择宏观经济和上市公司业绩的合计比例超过五成七。无论是选择宏观经济, 还是上市公司业绩, 其实质都是对上市公司经营环境预期向好, 表明投资者对于国内经济运行普遍乐观, 这从看淡四季度调查结果也可窥一斑。

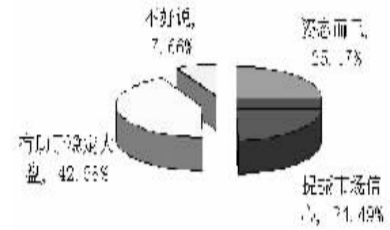
担忧市场供给过量

关于“你看淡四季度的主要原因是什么?”的调查显示, 其中选择“股票发行”、“流动性紧缩”、“限售股解禁”和“上市公司业绩”的投票票数分别为 620 票、295 票、274 票和 130 票, 所占比例分别为 47.01%、22.37%、20.77% 和 9.86%。该项调查中选择上市公司业绩的比例不到一成。相比之下, 对于四季度的行情, 投资者的担忧仍主要来自于市场供给所引发的资金面变化, 其中股票发行首当其冲, 得票率达到四成七。今年恢复新股发行以来, 新股发行实现市场化定价, 其结果是发行市盈率逐级抬高, 市场融资超千亿元, 新股高价发行以及增发等对市场抽血, 也难免使得投资者信心受到抑制。

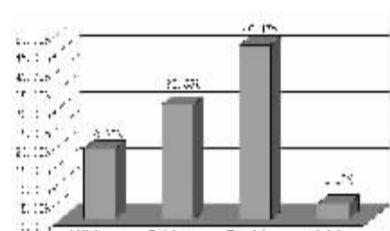
综合以上调查结果, 虽然短期上证指数在三度上冲 3000 点后未果, 但投资者对今年四季度的信心较足, 绝大多数投资者倾向于震荡盘整或震荡反弹, 其原因在于对国内经济和上市公司业绩预期乐观, 并对政策面有所期待, 不过新股接二连三发行对投资者信心的影响也不容忽视。此外, 对于汇金再度增持三大行, 投资者普遍认为对于 A 股市场具有利好作用。

结合上述调查, 笔者认为, 虽然股指连续越过 5 日、10 日以及 20 日等多条中短期均线, 但是 60 日均线对股指的压制并未化解, 汇金再度增持等显露出来的意图仍主要在于创业板正式上市交易之前稳定市场运行, 而从时间上推算, 预计创业板本月底前后推出的概率较大, 后市仍将面对新股、增发以及大小非减持等资金面压力, 权重指标股持续走强的动力并不足, 题材股大行其道, 包括物联网概念、可燃冰概念等等, 但资金推高股价后的风险不容忽视。预计股指在经历大幅上扬之后, 短期步入震荡概率偏大。若股指向下击穿布林线中轨则阶段性看淡后市, 反之, 若有效站上 60 日均线则可考虑阶段性做多。板块方面, 可适当留意业绩预期相对较好的机械等板块。

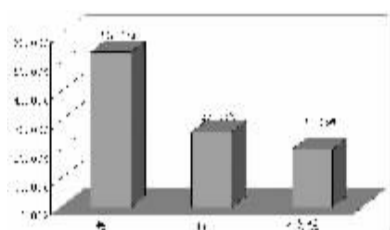
一、汇金增持银行股, 对股市会有什么影响?



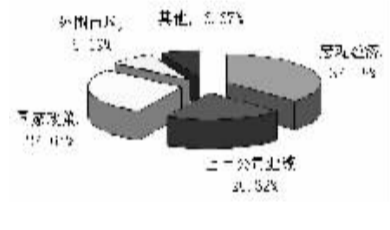
二、你认为四季度股市会怎么走?



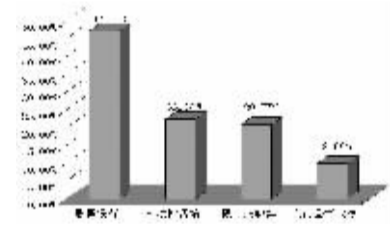
三、你认为上证指数 3478 点以来的调整是否在 2639 点结束?



四、支持你看好四季度的主要因素是什么?



五、你看淡四季度的主要原因是什么?



数据来源: 大智慧投票箱

市场仍运行在反弹中

九鼎德盛 朱慧玲

的意图明显, 消息面暖风频吹, 护盘特征非常明显, 有效地稳定了市场运行。

市场震荡反弹, 业绩浪预演预烈。中国证监会国际部副主任谢世坤近日表示, 上市公司前三季盈利环比劲升。2008 年我国上市公司净利润下降 16.88%, 特别是去年第三季度和第四季度上市公司盈利环比分别下降 18% 和 84%。但是今年以来, 上市公司经营状况开始逐步好转, 前三季度盈利环比大幅回升。近期市场三季度业绩预期增不时异军突起, 进入 10 月份将进入三季报的披露期, 业绩牵动股价走势, 投资者对目前仍处在相对低位区域的业绩预增股可适当关注。值得关注的是, 中国石化 570.88 亿股解禁, 在此次解禁后, 中国石化将实现全流通, 也成为目前 A 股市场流通市值最大的股票。但中国石化在限售股解禁首日走势较为稳定。操作上, 应避免追涨, 在控制仓位的前提下可适量博反弹。

就目前市况而言, 在新股集中申购投资者普遍谨慎之际, 市场却走出震荡反弹行情, 沪指运行至 3000 点大关, 市场量能并未见萎缩, 反而有所放大, 权重股可谓立下了汗马功劳。而创业板新股的申购中签率并未像预期的那样高, 同时较高的市盈率水平也让理性投资者望而却步, 创业板的集中申购对投资者的心理压力远大于其对市场资金面的影响。近期市场在反弹至 3000 点区域后, 盘中出现反复震荡在预期之中, 但个股仍较为活跃, 市场呈强势震荡格局。技术上分析, 目前均线系统仍呈多头排列, 周 KDJ 指标刚刚形成金叉, MACD 指标的红柱继续放大, 显示

市场仍处在反弹过程中, 盘中的震荡是为了震荡化解 3000 点整数关口的压力, 并未改变市场的反弹格局。最终市场能否站在 3000 点上方运行还要看量能 and 权重股的表现。

随着市场的走稳, 市场中的超跌品种均有一个自救的过程, 投资者对那些有基本面支撑且目前累计涨幅不大的品种逢盘中宽幅震荡时密切关注, 波段参与。

有望挑战箱体上沿

财通证券 陈健

本周大盘震荡上行, 在 10 月 9 日以 2803-2834 点跳空缺口向上攻击之后, 本周三沪指再以 2937-2943 点向上跳空缺口向上进军, 由于受到 60 日均线 and 3000 点整数关口的压制, 大盘出现了一定的震荡, 周五回补了 2937-2943 点缺口, 带上影线的周小阳表明在未充分消化上档压力区域之前, 大盘短期内仍将继续在 2600-3100 点箱体内存荡。

从技术面来看, 本周大盘的震荡上行, 显示出 8 月 19 日 2761 点和 9 月 1 日 2639 点有构筑头肩底 and 双底雏形的可能。当然, 由于 60 日均线处 and 三千点整数位的反压, 使得大盘面临着突破方向的选择。在股指有效向上突破之前, 大盘仍将继续在 2600-3100 点箱体内存荡。不过, 随着时间的推移, 将越来越有利

于多头。一方面未来两个季度出口有望明显复苏, 明年一季度有可能出现新一波信贷高峰; 另一方面中国股市传统“冬播”季节即将到来。因此, 不论向上突破也好, 继续箱体震荡也好, 尽管短期内的行情围绕 3000 点仍有横盘拉锯, 但中期上涨已成行情主要趋势。

投资策略方面, 美元在一年内仍将维持弱势, 全球美元资本必然再次涌向新兴市场, 资本市场和大宗商品价格仍将继续活跃; 人民币资产又将成为全球资本的香饽饽, 金融、地产、资源品行业再度成为行情的核心投资主题。而具有战略性的、又兼具自主创新能力的智能电网、物联网、新能源、节能环保、电动汽车、新材料、新医药等新兴产业概念将成为主题投资的香饽饽。