

# 反弹探底暂观望 弱势格局宜谨慎

湘财证券 徐广福

本周上证综指最高来到 2703.78 点,最低是 2583.34 点,并最终收报于 2600 点以下。从周 K 线来看,本周走出一根上影线远大于下影线的阴线。这根带有上下影线的阴 K 线走势,基本涵盖了自 7 月底以来 8 个交易周的上下两极。量能虽较上一个交易日有所萎缩,但是仍然是自 7 月份反弹以来高位。技术面来讲弱势特征明显,且盘面呈现出明显的分化迹象。

周四两市大跌,其中上证综指下跌 50 点,但两市没有一只非 ST 类个股出现跌停板。周五上证综指微涨,深成指微涨,但收盘时有 3 只非 ST 类个股封于跌停板,周五两市涨停家数的个股却少于周四,并且两市下跌个股的家数都多于涨停个股的家数,显示市场分化的迹象已经非常明显。前期大肆炒作的锂电池、稀土永磁等概念本周出现了深幅调整;强势的次新股

本周也出现了强势的拉回整理。农业银行终于周四破发,两个多月的保发努力最终宣告失败。与此同时,我们看到了民生银行和北京银行出现了连续 11 根阴线的走势。虽然下跌幅度并不算太大,但多少说明市场主力的观点。记得 2005 年 3 月份中信证券也是出现连续 11 根阴线,最后一根阴线并触及跌停板的走势。其后中信证券经过一段时间的震荡整理后走出大牛市的行情。虽然自 8 月份以来银行类个股基本就是处在一个下跌的趋势之中,假设历史会简单重演的话,目前我们还没有看到银行板块出现恐慌式的杀跌。中国石化和中国石油这两个巨无霸的走势仍然是在探新低的过程中,券商类个股也是走在探新低的过程中,这或许就是上证综指近期连续弱于深市各指数表现的主要原因。

消息面看,房地产进一步调控的声

音不绝于耳。近期各地回暖的楼价将会加大管理层调控的决心。人民币兑美元虽然出现升值,并且再创新高,但是市场对于人民币兑美元大幅升值的基础仍然存疑。比如 2009 年我们的 M2 是 60 万亿人民币,而美国的 M2 却只有 8 万亿美元。按当时的汇率折算之后,我们的货币发行量已经超过世界第一大经济体。但是我们的 GDP 却只有美国的 1/3 左右,当然我们的经济增速是美国的 3 倍以上。拨备率的提高以及核心资本充足率的大幅提高和不对称加息的传闻,对本来就弱势的银行股的走势更是如雪上加霜。

上证综指 60 日均线 和 89 日均线基本重合在 2580 点附近,而股指也恰恰在此位置受到支撑出现止跌的微弱信号。深成指由于中小盘股相对较多,走势较上证综指要强,在周四的大跌之中受到 144 天支撑。从两市的走势来

看,虽然本周都受到了技术支撑没有出现连续大幅下跌的格局,但是市场弱势的心态却已跃然纸上。如果银行和石油石化没有止跌,那么市场仍然有很大概率在此震荡反复之后再次出现下跌。当然市场对此有一定的分歧。看多者认为市场将依托重要均线的支撑展开反弹并最终攻克 2700 点并上行拓展空间。看空者认为此处仅仅是一个下跌中继形态,股指将进一步下行考验 2400 点的支撑力度。作为参与市场的投资者来讲,取得持续长久的稳健收益是追求的终极目标。从这个意义上出发,稳健的投资者应该观察一下该位置是否产生有效的支撑再度进场操作不迟。因为股市中从来不乏机会,而过早进场所带来的损失却是实实在在的。取得股市的确定性收益是投资者包括机构投资者应该遵循的最重要的投资法则,是取得持续稳定收益的最大法宝。



## 人民币升值预期再起 关注结构性投资机会

广发华福证券 雷震

由于 5 月以来中国贸易顺差持续维持高位和美国国会再度就汇率问题向中国施压,人民币升值预期再度升温。中国外汇交易中心的最新数据显示,9 月 17 日人民币兑美元汇率中间价报 6.7172,创 2005 年汇改以来新高;以今年 6 月 19 日新汇改作为起点计算,累计升值幅度已达 1.63%;9 月 16 日人民币 12 个月 NDF 收于 6.6333。随着我国综合国力的不断提升和世界经济影响力的快速扩大,人民币币值的决定必将全面走向市场化;而目前的种种迹象表明,在主要贸易伙伴不断施压和国内大力实施“扩大内需、调整产业结构”的国家发展战略客观要求下,人民币已经逐步进入升值周期。

一般理论认为,本币升值预期所导致的投机资金的大规模进入和资产价格重估效应对本国资本市场整体形成重大利好,日本、泰国和我国台湾地区的历史经验表明这种现象的存在。但由于目前我国对热钱的管制越来越严格,房地产调控也正在紧锣密鼓地进行,同时政府部门对升值预期也具有相当的抑制作用。所以我们认为本轮人民币升值过程在短期内对市场资金和资产重估的影响不会很明显,尚不能构成对市场的整体利好。投资者更应关注这期间所产生的短期结构性投资机会,重点关注能从升值中直接获益的航空和造纸板块。

今年以来航空业景气程度整体较高,从二季度的“淡季不淡”到三季度“旺季更旺”,航空板块经营业绩有望进一步攀升。而航空公司的飞机和航材设备主要是通过国外购买或租赁方式获得,普遍具有较高的外币负债。根据公布的相关数据,目前南航、东航、国航银行借

款及应付票据中的美元负债规模分别达 450 亿元、412 亿元和 430 亿元,以美元计价的应付融资租赁款分别达 133 亿、194 亿和 190 亿元。人民币升值将使国内航空公司可以直接享受大量外币负债所带来的汇兑收益,从而成为一个较强的业绩增长点。同时,由于进口航油费用占航空公司总成本的比重超过 30%,人民币购买力的增强还有利于降低行业的运营成本,增强业绩预期。

在造纸业方面,由于目前国内造纸类企业的原料进口依存度超过 50%,而国内企业的议价能力不高,所以国外原材料价格走势将在很大程度上决定国内纸厂的生产成本。据统计,在以木浆为主要原材料的企业中,木浆约占其生产成本的 60-70%;以废纸为主要原材料的企业,废纸约占其生产成本的 50-70%。同时国内部分大型造纸生产设备也依赖进口。在人民币升值的过程中,原料和机器设备进口成本降低对企业经营利润的提升效果显著。随着四季度西方圣诞节带来的出口增长和中国春节消费的临近,铜版纸、包装纸等纸类消费也将进入旺季,补库存需求或将提升产品价格。成本降低与消费旺季的到来形成双轮驱动,有利于提升行业整体业绩。

由于我国经济正处于转型期,经济结构调整任务繁重,而世界经济形势的发展也存在诸多不确定因素,所以我们认为人民币汇率问题的解决将是一个缓慢而可控的过程。此轮升值更多地表现为特定时期的阶段性现象。所以在市场方向上,应更多关注能够直接受益的行业板块,把握由此产生的结构性投资机会。

板块前瞻

## 年底前港股将继续走好

国浩资本

本周恒生指数收于 21970 点,上涨 999 点或 4.77%;国企指数收于 12171 点,上涨 403 点或 3.43%;红筹指数收于 4251 点,上涨 165 点或 4.05%。本周港股日均成交微跌至 722.8 亿港元,比上周的 750 亿港元下跌 3.6%。

美国联储局于上周公布的褐皮书调查报告显示 7 月中至 8 月底的美国经济增长有放缓迹象,令美元持续疲软,再加上美国联储局下周二起进行加息会议,市场憧憬联储局可望在议息后公布新一轮的量化宽松政策。以上因素都令资金全面回流至黄金市场避险,刺激金价于周中创出新高,并进一步突破 1,280 美元的水平。受金价屡创新高的消息提振,金矿股本周显著走强。三大金矿股中,招金矿业(1818.HK)及瑞金矿业(246.HK)均升 8%,表现优于大盘;而前期备受负面

消息影响的紫金矿业(2899.HK)走势明显落后,但亦有 2%的升幅。本行认为金价近期的强势已充分反映市场对联储进一步量宽的预期,再加上金价已接近近期购买水平,下周有机会短线回调,建议投资者可先行沽售金矿股获利。

政府正不断加大对医疗保健的投入。今年 1-8 月份,政府财政累计对医疗卫生支出 2160 亿元,同比上升 23%。政府财政未来几年仍将加强对医疗保健的支出,预计 2010 年至 2014 年该项支出年复合增长率将达 20%至 25%。政府加大医疗保健支出,强化全民医疗覆盖,利好医药行业。我们认为近期内投资者可以关注国药控股(1099.HK)。该公司一方面内生增长强劲,医药分销业务内生增长上半年超过行业整体水平,而其作为国资委重点扶持的医药分销企业,正在扮演行业整合者的角色,上半年完成了 21 项收购。下半年,公司还将进一步加快收购速度,全年预计实现 80 项收购。另外,公司正在进入毛利率更高的医疗设备分销及医院管理领域。从 4 月份的历史最高价下跌 17.2%之后,目前其估值并不昂贵。

本周五,A 股走势有所企稳,显示加息传言影响在减弱。下周美国将公布 CPI 指数及消费信心指数。这些数据将有助于投资者判断美国经济的稳健程度,下周的议息会议也将透漏联储的政策走向。香港本地方面,下周一新鸿基 0016.HK 将公布业绩。这都将影响下周的恒生指数走势。然而,本行看好港股在今年剩下的时间里的表现,认为任何股价回调都将是买入的机会。

港股周报

## 债市平台

### 受利空消息影响 债市收益率上升

长城证券

中秋节前一周,央行没有按照惯例继续在公开市场上投放资金,而是净回笼资金 380 亿元。其中 1 年期央票发行规模继续放大,达到 890 亿元;3 月期央票由于利率倒挂继续维持在百亿左右。另外由于银行面临季末考核,加之市场传闻中国银监会当局有意按照《巴塞尔协议 III》的要求将商业银行的资本充足率由 8%提高至 15%,银行间市场资金面有所紧张,货币市场利率在上周短暂下调后,本周继续上升。

银行间一级市场方面,本周发行的 280 亿元 10 年期记账式附息国债中标利率为 3.29%,认购倍数 1.94 倍,还获得了 2.6 亿元的追加发行,比二级市场利率低 3BP,与此前市场预期基本一致,较受市场欢迎。半年期记账式贴现(十三期)国债在 1.8744%,比上期半年期贴现国债发行利率上调了 7BP,认购倍数 1.55 倍;金融债方面,农发行发行了 10 年期固定利率金融债,发行利率为 3.60%,认购倍数 1.52 倍,机构认购比价踊跃。第二期汇金债发行结果则没有第一期那么理想,5 年期和 30 年期两个品种分别发在 3.14%和 4.20%,比二级市场固定利率分别高了 1BP 和 3BP,认购倍数为 1.46 倍和 2.55 倍,远远低于第一期汇金债的认购倍数。银行间二级市场方面,资金面趋紧,加之 8 月份 CPI 数据高企可能导致存款利率上升,债券市场收益率受压本周小幅上升。

交易所市场方面,本周上证国债指数较上周小幅下跌了 0.23 点,周五收报于 126.9 点,周成交金额 11.1 亿元,与上周持平。上证企业债指数继续走平,收于 143.62 点,较上周上涨了 0.02 点,周成交金额 21.7 亿,较上周大幅减少,又恢复到前期的平均水平。中信标普可转债指数则在上周冲高乏力后,本周掉头向下,下跌了 1.23%,成交金额 62.8 亿元。

近日市场上关于加息的传闻又起。债券市场受此影响收益率曲线整体上升,银行股股价也闻声下挫,人民币兑美元也一路走高。我们的观点依旧是目前不是调高基准利率的时机。首先,8 月份宏观经济数据显示经济出现企稳迹象,但伴随经济结构性调整的深入,房地产调整的持续,以及 4 万亿的刺激政策效应的逐步衰减,宏观经济下一阶段很可能会进入增速放缓的震荡时期。其次,CPI 数据 8 月份达到 3.5%,市场也在观察随后几个月份的数据的变化。但我们可以看到气候灾害导致的农产品价格上涨是本轮物价上涨的主要贡献因素,阶段性特征比较明显,也很难靠加息措施进行控制。另外,经济转型时期,较长时期的负利率现象存在不是没有先例。至于负利率刺激股市、楼市泡沫目前看显然不存在逻辑基础。从市场各方观点看,对在此时进行加息的必要性也存在广泛的疑虑。

## 期指先扬后抑 沪铜震荡整理

招商期货

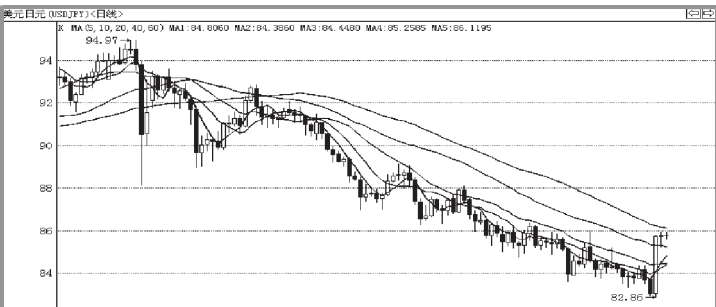
本周国际金价再创新高,市场交投活跃。本周伊始,美元贬值便直接提振黄金,令金价再次突破前高,此后更愈战愈勇,在周五亚洲盘突破 1280 美元一线。展望后市,市场对美联储新一轮量化宽松政策的预期,将继续成为下周金价进一步上涨的潜在诱因。而且目前对经济复苏和欧债的担忧情绪仍是市场主流,黄金作为分散投资对象及避险资产正受到追捧;同时,实物黄金的消费旺季已至,也为金价的上涨提供了可靠动力。在众多利好的推动下,我们认为金价仍有进一步上升的空间。

本周沪铜呈现震荡整理的运行态势。本周前四日市场主要受加息以及银行资本充足率将提高两大预期拖累,成

量大幅减少,持仓量略有减少。但在周五央行重申继续实施积极的财政政策和适度宽松的货币政策的情况下,铜价反弹。沪铜主力合约 1012 报收 60100 元/吨,单周上涨 1290 元或 2.19%。展望后市,国内外仍然保持宽松的货币政策和充裕的流动性,美国就业数据和制造业数据均好转,铜价依然维持易涨难跌的局面。现货方面,伦铜库存持续下降,现货贴水收窄,注销仓单库存占比回升,伦铜现货较强。但国内长假前现货市场将维持谨慎态度,交投热情降低。总体上,我们认为铜价长假前将维持高位震荡。

期货周报

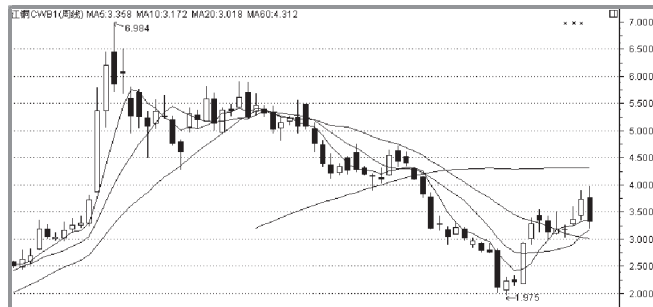
## 政府干预 日元急跌



本周日元因素主导外汇市场。周二日本执政的民主党进行党首选举,现任首相菅直人战胜挑战者小泽一郎,坐稳首相位置。日元因此上涨至最高 82.85,继续创 15 年来新高。周三日本政府动用约 200 亿美元的资金干预汇市,导致日元立即全面下跌,美元兑日元在三个小时涨幅达到 2.75%,而英镑兑日元当日收盘上涨 3.63%。

由于日元的价格已经接近于历史最高点,因此日本政府对于汇市的干预可能成为正常的行为。一旦日元再度上涨至历史高点附近,预期日本政府将再次进行干预。投资者需要提防日本政府干预导致日元出现急跌的风险。(东航国际金融)

## 权证逆市上扬 成交放大

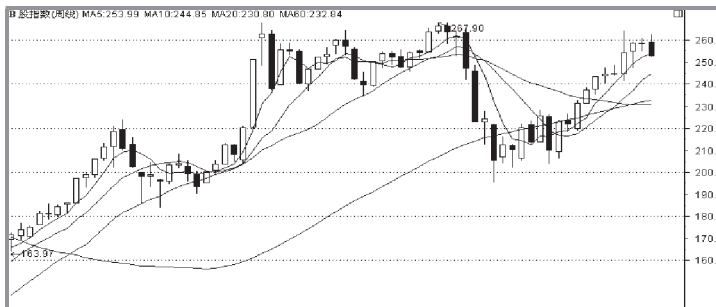


A 股市场周五反复收低,但权证市场两品种逆市上扬,成交量较前日明显放大。

长虹 CWB1 全日上涨 0.85%,换手率为 65.17%。其正股四川长虹收跌 0.25%。沪铜价格造好,提振江铜 CWB1 收涨 1.87%,换手率高达 177.38%。

昨日两市权证共成交 116.23 亿元,较前日放大超过三成。

## B 股 深强沪弱



周五沪 B 股小幅整理,深 B 股继续收涨,两市收盘涨跌不一。本周沪市 B 股大盘先扬后抑,指数后半周呈现明显调整之势,主要跟从 A 股大盘回落,不过跌幅远小于 A 股。深市 B 股则走势独立,继续显示出强势的一面。

从交易情况看,沪市 B 股没有充足的底气,显示上方的压力较大,市场选择下一台阶进行整理消化,目前指数重新回归蓄势调整的态势中。最终沪 B 指收 253.13 点,全周下跌 5.72 点,跌幅为 2.21%;深成 B 指则逆势上行收报 5370.10 点,全周上涨 163.95 点,周涨幅为 3.15%。两市 B 股成交金额较前一个交易周萎缩。(钱向劲)