

日期: 2009 年 5 月 20 日

4 月股市泡沫下降

——上证 A 股泡沫指数跟踪点评



首席宏观分析师 胡月晓
021-53519888-1917
huyuexiao@sigchina.com

■ 主要观点:

4 月股市泡沫值 5 月内首度回落

在市场指数继续攀升的情况下, 当月产生泡沫值开始调头回落, 表明市场上攻力度有所降低。4 月新增泡沫值虽然开始下降, 但仍处在一个相对较高水平。由于泡沫对股指推动的滞后作用, 股指变动通常要落后泡沫值 1-2 月, 预计 5 月份股指仍能维持强势格局, 6 月前后要警惕市场“变脸”。

4 月股指泡沫高企仍然还是市场交易过于活跃的结果

对 4 月份泡沫产生最大影响的三个因素依次是成交量、换手率和货币供应量, 基本上和上月相同。开户数和恒生国企指数对 4 月泡沫值的产生也有很大影响, 说明市场人气和国际市场上的向上气势, 也推动了国内市场活跃。指数增长率、市赢率和超经济增长率对 4 月股指泡沫的变动影响不大。从对 4 月股指泡沫影响因素的贡献值分布看, 4 月股指泡沫高企仍然不是市场太过脱离经济基本面和过快上涨所致, 基本上还是市场交易过于活跃的结果。

报告编号: HYX09-PMZS04

相关报告: HYX09-PMZT02

4 月份上证 A 股指数泡沫值:

累计值（调整），0.86;

当月值，0.861。

表 1 因子得分（泡沫）值

时间	200807	200808	200809	200810	200811	200812	200901	200902	200903	200904
上证 A 指	2911.64	2516.78	2408.88	1816.31	1965.19	1911.79	2089.9	2186.63	2490.71	2600.61
当月值	0.388	-0.038	0.18	-0.352	0.541	0.396	0.496	0.73	1.099	0.861
累计值	-1.222	-1.26	-1.08	-1.432	-0.891	-0.495	0.001	0.731	0.925	0.086

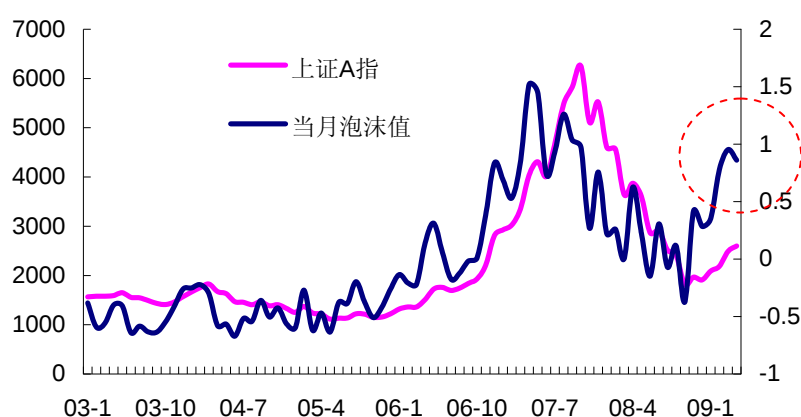
数据来源：上海证券研究所

数据分析

4 月股市泡沫值 5 月内首度回落

4 月份上证 A 股指数当月泡沫值为 0.861，比上月回落 0.238；当月泡沫值的下降结束了 2008 年 12 月以来，当月产生泡沫持续上升的态势，为 5 个月以来的首次回落。在市场指数继续攀升的情况下，当月产生泡沫值开始调头回落，表明市场上攻力度有所降低（如图 1 所示）。4 月新增泡沫值虽然开始下降，但仍处在一个相对较高水平。由于泡沫对股指推动的滞后作用，股指变动通常要落后泡沫值 1-2 月，预计 5 月份股指仍能维持强势格局，6 月前后要警惕市场“变脸”。

图 1 当月产生泡沫和 A 股走势

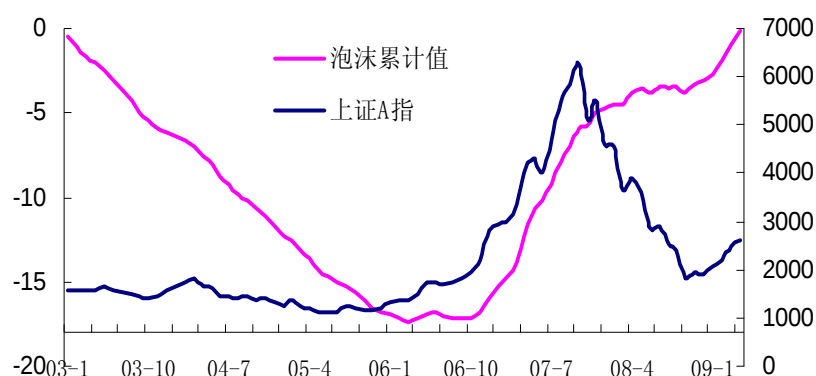


数据来源：上海证券研究所

4 月份泡沫累计值为 0.86，为 2003 年 1 月以来的最高点；泡沫累计值持续上升，表明市场风险在进一步积聚。多空博弈的结果，市场箱体震荡格局短期还难以改变，稳步向上格局还未形成。从泡沫累积值和股指变动的关系看，泡沫累积值和股指变动的关系正好和当月泡沫产生值和股指变动的关系相反，即泡沫累积值变动要落后股指变动

1-2 月。

图 2 泡沫累计值和 A 股走势



数据来源：上海证券研究所

股指泡沫变动的原因分析

在我们对导致泡沫产生的8个考量因素中，对4月份泡沫产生最大影响的三个因素依次是成交量、换手率和货币供应量，基本上和上月相同。开户数和恒生国企指数对4月泡沫值的产生也有很大影响，说明市场人气和国际市场上的向上气势，也推动了国内市场活跃。

指数增长率、市赢率和超经济增长率对4月股指泡沫的变动影响不大，三者对4月股指泡沫的贡献值分别为0.076、0.031和0.072。与对4月股指泡沫影响大的因素相比，以上三因素对4月股指泡沫的影响力度明显要差一个数量级。

从对4月股指泡沫影响因素的贡献值分布看，4月股指泡沫高企仍然不是市场太过脱离经济基本面和过快上涨所致，基本上还是市场交易过于活跃的结果。

表 1 因素对股指泡沫的贡献值（200904）

M2 货币供应量	换手率	市赢率	成交量	开户数	指数增长率	超经济增长率	恒生国企指数
0.117	0.121	0.031	0.139	0.115	0.076	0.072	0.109

数据来源：上海证券研究所

分析师承诺

分析师 胡月晓

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数±10%之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。