

2009 年 09 月 4 日

——股市杂谈系列

相关研究报告

《公地悲剧之后，剩草还是种子》
《奶酪，在复苏与泡沫升级之间》
《从 C. P. I 到 P. P. I：A 股范式之变迁》
《潜伏，只为下一轮泡沫》
《心中拥有春天》
《金融股领涨，政策预期促反弹》
《两会行情如何走：向左 or 向右》
《春回大地暖人心》
《警惕经济飞鞋，期盼政策红包》
《荆棘路上觅阳光》

报告作者：

肖彦明 高级研究员

联系方式： 021-58766036-205
xiaoyim@glsc.com.cn

立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

要点：

- “行情在绝望中诞生，在半信半疑中成长，在无限憧憬中成熟，在充满希望中毁灭。”这是一则关于股市情绪循环的形象描述。股价与心理预期总在不停循环验证、不断试错纠错之中，这赋予了股市的“人心市场”特征。
- A 股本周以来的反弹，从窄幅震荡、缩量上涨到单边上扬、温和放量，盘口语言提醒着我们：成交量的大幅萎缩意味着做空能量的逐渐收敛，地量地价彰显调整底部的到来，而这之后的大阳并配合量能回升，进一步夯实着市场底部。
- 好消息不出彩，坏消息仍健在，心态谨慎难怪。近期看，抄底资金已分批涌入股市，成交量持续放大、领涨热点频繁轮换，这构筑了我们对市场短期企稳的判断。但我们认为，冲高途中存在压力，谨慎的心态、上方厚重的套牢盘使得连续反弹后的股指震荡将在所难免。

“行情在绝望中诞生，在半信半疑中成长，在无限憧憬中成熟，在充满希望中毁灭。”这是一则关于股市情绪循环的形象描述。股价与心理预期总在不停循环验证、不断试错纠错之中，这赋予了股市的“人心市场”特征。我们不妨将股市周期划分为 5 个阶段：触底、早期恢复、牛市中期、牛市见顶、熊市，那么对应的市场情绪分别是：疲惫、消沉与不信任；怀疑、思考及转换；信任、希望与慷慨；恐惧、惊慌与厌恶。经历了 8 月份的血雨腥风，面对低沉冷峻的 9 月画卷，如何识清时务、调情绪之墨、绘出精彩，无疑是当前投资者们共同关心的命题。

时尚总在不经意间流行。A 股本周以来的反弹，从窄幅震荡、缩量上涨到单边上扬、温和放量，我们似乎嗅到了中国股市的另一种季节潮流：金九月还是红国庆？我们从盘口可以窥得一斑：成交量的大幅萎缩意味着做空能量的逐渐收敛，地量地价彰显调整底部的到来，而这之后的大阳并配合量能回升，进一步夯实着底部。当市场不再沉沦，情绪也就不再慌张了。毫无疑问，投资者情绪已从 8 月里的恐惧、惊慌与厌恶中走出来了，当前市场处于触底与早期恢复的胶着阶段，疲惫、怀疑及思维切换不断纠结，半信半疑仍是情绪主流。那么，投资者心存怀疑为哪般？

根据情绪唤醒模型，投资者对证券市场信息的知觉分析与基于过去经验的认知加工之间进行比较的过程就会产生情绪，信息是情绪的源头。我们对投资者面临的基本信息进行梳理，可以找到投资者胸怀谨慎的理由。

首先，供求关系趋于平稳，但仍存隐忧。从资金面来看，流动性不再逞强。新增贷款继 7 月份的骤降之后继续沉沦，有报道称 8 月份新增贷款可能在 3000 亿左右，而银监会对银行资本金及信贷投放的监管也尚未松绑。虽然货币政策并没转向、存量信贷依然庞大（全年有望达 10 万亿），但信贷增量的减少却冲击着流动性预期。为了对冲市场流动性紧缩的忧虑，管理层开始积极作为。新基金密集发行、基金专户“一对多”业务也正式开闸，近期有望为市场带来上千亿元的“新鲜血液”。数据显示，从今年 6 月以来，共有 24 只新基金正式成立，而首批近 30 只基金专户“一对多”产品将于 9 月中旬前后入市，可望为股市带来近百亿增量资金。但供给方面的扩容压力仍不减。IPO 节奏并未因为市场调整而放缓，自 6 月份开闸以来已有二十多家企业上市，共募集资金约 713 亿元，相当于去年全年沪深两市 IPO 募资总额的

69.25%。而上市公司再融资也来凑热闹，8月以来，以万科A、招商银行等为首的大公司纷纷抛出逾百亿元的公开再融资方案。不过令人欣慰的是，随着股指深幅调整，再融资已明显降温。9月份，大小非解禁股份总数仅有74.28亿股，是2009年解禁量最低的一个月份，因此，大小非减持压力在9月份有望获得暂时缓解。综合来看，9月份供求关系基本持平。

其次，经济复苏的趋势、物价回升以及工业企业盈利改善这三个支持市场的基本因素并未改变，月度数据波动干扰着市场预期。7月经济数据略带瑕疵，如房地产新开工面积、投资及工业生产等均低于预期，由于房地产行业是中国经济内生性增长的重要引擎，它决定着中国经济复苏的质量，投资数据不佳导致了市场对经济二次探底的担忧。对经济环境预期的变化带来资产定价模型中红利序列的波动，使得投资者对风险溢价的要求发生变动，叠加投资者对瑕疵信息的过度反应所带来的额外情绪风险，极高的贴现率促成资产价格的超跌。随着数据披露日的临近，市场关注的重心又回到8月份经济数据。可以预期的是，8月份会好于7月，随着中央投资800亿资金的下发以及房地产销售与投资的回升，消费平稳增长，出口环比改善，经济复苏的质量不断提高，这为市场好转提供基本面的支撑。

好消息不出彩，坏消息仍健在，心态谨慎难怪。近期看，抄底资金分批涌入股市，成交量持续放大、领涨热点频繁轮换，这构筑了我们对市场短期企稳的判断。当然，反弹高度存在压力，一方面前期套牢盘很多，大盘上涨后会有急于解套的杀跌盘，另一方面市场心态仍趋谨慎，半信半疑、且战且退的情绪决定了连续反弹后的股指震荡将在所难免。

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市县前东街 168 号国联大厦 7 层

电话: 0510-82833507

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区浦东南路 588 号浦发大厦 18 楼

电话: 021-58766036

传真: 021-58408396

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦 16 层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -10% ~ 10%
行业 投资评级	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

免责声明:

本报告信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价和询价。我公司及其雇员对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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归国联证券所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。