

分析师： 陈伟

Tel: 59355914



Email: chenwei@chinans.com.cn

地址： 北京市金融大街 5 号新
盛大厦 7 层(100140)

相关研究

外围市场下跌影响有限

投资要点

- 1、国内经济数据的进一步好转振奋了投资人信心，一定程度上化解了海外市场波动对于 A 股的负面冲击。
- 2、在市场赚钱效应出现之后，以居民储蓄资金为代表的个人投资者很可能会加速入场。
- 3、目前在外围市场受政策退出影响而开始由前期的高潮陷入回落之时，A 股在今年 8 月已经对于国内政策的退出预期有了充分反映。

本周市场颇具戏剧性，在外围市场的拖累下，A股周一大幅低开，跌破半年线，但是就在投资人感到恐惧的时候，市场出现了神奇的逆转，在地产、银行、医药等板块领涨带动下，热点全面激活，大盘逐级上涨2.7%，而周二市场继续高举高打，上涨1.2%，全面修复了短期制约股市上涨的均线。我们认为，国内经济数据的进一步好转振奋了投资人信心，一定程度上化解了海外市场波动对于A股的负面冲击。

PMI 超预期好转振奋市场信心

三季度业绩报表披露已经落下帷幕，业绩好转已经成为投资人的共识，如三季度业绩延续环比增长格局，环比增长3.93%，而从同比来看，从中报的-13.7%快速回升到-1.9%，股市也基本反映了投资人的预期，如10月市场上涨7.8%，而在步入11月后，要想继续寻找做多的动力，就必须对四季度业绩持续好转有较大的把握，而10月PMI超乎预期的强势可能预示业绩持续好转则恰好迎合了投资人做多的欲望。

如PMI为55.2，比上月上升0.9个百分点，升幅较9月份提高0.6个百分点，出现了反季节性的上涨，为今年3月份以来连续第八个月保持在50上方，并且创十八个月新高。这次公布的PMI指数高于此前市场的预期54.7，表明经济回暖的速度正进一步加快，10月工业增加值很可能再创反弹新高，工信部部长李毅中则预计四季度工业增加值可能达到15%至16%，而该水平对应的GDP增速已经为10%左右，接近中国经济潜在水平，这将为企业业绩的提升创造很好的宏观环境。

而从具体指数来看，也出现了很多有利于企业业绩改善的因素。如10月份PMI新订单指数明显上升，达到58.5，环比上升1.7个百分点，四个月来升幅首次超过1个百分点，这表明企业面临的需求呈现出逐步放大的态势；10月份生产指数为59.3，较上月提高了1.3个百分点，这表明企业面临需求的增加，不断扩大生产活动不断扩张；产成品库存指数为43.4，出现快速下滑，降幅为2.1个百分点，而原材料库存指数为49.0%，比上个月回升1.1个百分点，有所回升，两者之差5.6已经达到本轮经济反弹以来的新高，这表明企业目前生产扩大仍抵不上需求的增长速度，由此导致产成品库存快速下降，企业不得不加大原材料采购，以扩大未来生产力度；购进价格指数从上月的57.5下降到56.9，这表明企业面临的成本压力在减少，这有利于提高企业盈利。

在四季度经济面向好的基础上，四季度企业业绩增速将有可能持续环比上涨，09年业绩增速25%可能性较大，这也超出之前市场20%增长的预期。

流动性仍总体宽松

而市场担心的资金供求忧虑也有所减轻。

如从市场整体资金流动情况来看，近期数据显示，虽然2009年10月1日到10月30日，A股市场因IPO融资159亿元、解禁资金需求为74亿元，印花税和佣金161亿元，合计资金需求规模近400亿元，但资金供给方面十分充裕，如10月成立8只基金，募集资金规模为106亿元；而个人投资者直接流入市场资金更是达到600亿元左右，创3个多月新高。

考虑到11月相对于10月限售股规模显著降低，创业板融资对于资金分流的影响已经被市场消化，资金需求应不会增大，而另一方面潜在的资金供给还将会增大，如除了新募集的基金外，在市场赚钱效应出现之后，以居民储蓄资金为代表的个人投资者很可能会加速入场。

此外，11月的新增资金供给也仍比较充足。如传统信贷增长比较淡的10月贷款增长依旧不慢：工农中建四家大型银行的10月份新增信贷规模，平均每家在300亿元左右，合计超过1200亿元，较9月份的1105亿元略有增加，由此预测，10月新增信贷将达到4000亿水平。这也表明投资人担心的管理层会采取强硬手段管理通胀预期的可能性不大，近期仍保持宏观经济政策的连续性、稳定性，最多只是温和性调整，对于通胀压力的管理，更多是基于未雨绸缪的考虑。

外围市场动荡对于A股有限

从以上角度分析，国内市场短期对于 A 股无明显的利空，此时对于 A 股市场最大干扰因素就是外围市场，特别是美国市场，而我们认为美股市场调整幅度应该不会剧烈，这是因为三季度美国经济强劲复苏表明美国最困难时期已经结束，尽管还会有一些滞后经济数据不理想，容易引起市场对于经济持续复苏的怀疑，但毕竟同步经济数据的好转是越来越明显，这将会逐步增强投资人信心，由此使得市场不会出现去年金融危机期间的连续大跌。近期美国股市的走势也基本印证我们的判断，如在周五股市受消费支出数据不理想而大跌之后，随后在周一又受一系列乐观经济数据影响后大涨，如美国供应管理协会（ISM）10 月制造业活动指数（PMI）升至 55.7，高于 9 月份的 52.6，同时好于市场预期，为 2006 年 4 月以来最高水平；美国 9 月二手房销售数字环比增长 6.1%，9 月营建开支环比增长 0.8%，均好于预期，后者还创下年内最大增幅。

因此，外围市场动荡对于 A 股有限，而这样的外围市场和 A 股脱钩事件还发生在去年 11 月—今年 2 月，那时外围市场受经济衰退程度加深影响，不断的创新低，而此时 A 股在国内经济刺激计划实施的良好预期下已经开始慢慢盘出底部。而目前在外围市场受政策退出影响而开始由前期的高潮陷入回落之时，A 股在今年 8 月已经对于国内政策的退出预期有了充分反映，当月大跌 22%。在此情况下，A 股市场自然应对于当前外围市场的下跌有一定的免疫力。

分析师简介

陈伟，2002年毕业于对外经济贸易大学金融学硕士专业，6年证券从业经验，先后在中国证券报、东北证券、中国证券市场联合设计中心、民族证券等单位从事行业咨询以及证券研究工作，发表了几百篇各类证券分析评论，并担任多家证券媒体的证券观察员，对于资本市场政策、宏观经济、金融市场运行有着深刻的理解。

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类 别	级 别	定 义
行业投资评级	推 荐	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中 性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	回 避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	推 荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	谨慎推荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中 性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	回 避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数10%以上

免责声明

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或征价。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。本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

机构销售联系人

姓 名	电 话	手 机	邮 箱
袁 泉	010—59355995	13671072405	yuanquan@chinans.com.cn
赵 玲	010—59355762	13426225346	zhaoling@chinans.com.cn
曾 荣	010—59355412	15801398822	zengr@chinans.com.cn
赵玉洁	010—59355897	13701002591	zhaoyujie@chinans.com.cn
姚 丽	010—59355950	13911571192	yaol@chinans.com.cn