

日期: 2010 年 8 月 10 日



曾小勇

021-53519888*1930

Zengxiaoyong@sigchina.com

SAC 执业证书编号: S0870210060001

美元反弹成为大盘杀跌的重要诱因

——20100810 大盘大幅杀跌临时策略

报告编号

ZXY10-L03

相关报告

《将估值修复进行到底——2010 年 8 月份 A 股市场投资策略》

《蛰伏, 转型期的非典型性机会——2010 年三季度 A 股市场投资策略》

《估值可比历史低位, 向上尚需催化因素——2010 年 6 月份 A 股市场投资策略》

报告首发日期: 2010 年 8 月 10 日

■ 事件: 沪深 A 股大幅杀跌

8 月 10 日, 光大银行发行新股申购日。沪深 A 股开盘后前半小时走势波澜不惊, 10 点过后开始震荡走低、逐波下探、最终演变成大幅杀跌的普跌走势。全上证指数跌 2.89%、深成指跌 2.74%、沪深 300 指数 2.93%, 且都伴随量能的放大。各指数的 K 线形态都出现光头光脚放量大阴线。对今天的下跌该如何看呢? 下跌的原因是什么? 是否意味着反弹的结束?

■ 点评: 美元反弹成为 A 股大幅杀跌的重要诱因

- 我们认为美元指数的大反弹是今天 A 股大跌的重要诱因, 主要逻辑在于作为这一波 A 股反弹的两个重要催化因素之一(另一个是政策因素)的中期持续弱势的美元, 将结束近期加速下跌态势, 并可能迎来阶段性反弹。
- 下跌的另一个诱因是市场对 7 月份宏观经济数据披露期的政策变数增加担忧。而获利回吐压力、光大银行发行以及银监会对银信表外业务转表内的政策等, 这些负面因素的叠加也构成了今天杀跌的重要原因。
- 美元因素以及政策因素作为本轮反弹的催化因素, 从我们的分析判断来看, 短期美元反弹但中期弱势格局未变, 而经济及政策面也尚在我们的预期、判断中。目前这两方面形势只是短期波动或预期扰动, 中期未发生我们预期外的变化, 反弹尚难言结束。
- 投资策略: 近期指数技术面进入调整的可能性大、但政策面上不支持大幅调整, 2530 是重要支撑位。总体上维持我们 8 月份上证指数 2500-2800 点区间运行的判断及相关策略观点不变。后估值修复阶段行情的震荡反复将更趋频繁, 仓位控制和品种选择显得尤为关键。

一、事件：沪深A股大幅杀跌

8月10日，光大银行发行新股申购日。沪深A股开盘后半小时走势波澜不惊，10点过后开始震荡走低、逐波下探、最终演变成大幅杀跌的普跌走势。全天上证指数跌2.89%、深成指跌2.74%、沪深300指数2.93%，且都伴随量能的放大。各指数的K线形态都出现光头光脚放量阴线。

两市红盘个股家数占比不足一成，跌幅超5%的达400家，无跌停个股。前期涨幅较大的、热门类股如电子元器件、化工、轻工制造、机械设备、商业贸易等跌幅居前，反弹幅度较小的黑色金属、金融服务跌幅较小。但是中小股份制银行受光大银行发行影响跌幅明显大于大行，农业银行重新回到发行价附近，在上市满月还有一周之际有望重新刺激绿鞋机制。

对今天的下跌该如何看呢？下跌的原因是什么？是否意味着反弹的结束？我们作如下简要点评。

二、点评：美元反弹成为A股大幅杀跌的重要诱因

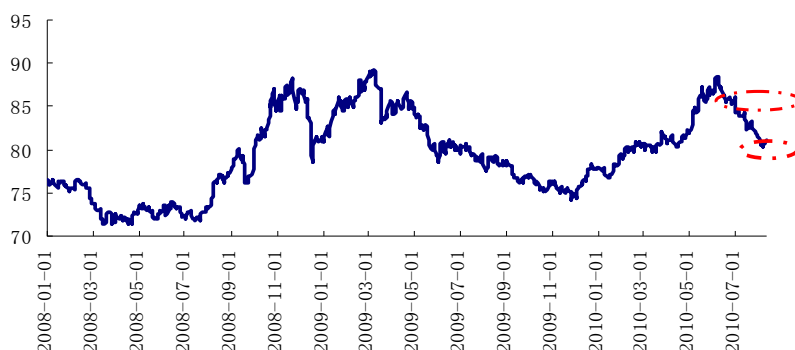
■ 美元反弹成为A股今天大幅杀跌的重要诱因。美元指数6月底确认中期见顶是此轮A股反弹的两个重要催化因素之一。

今日沪深A股放量大幅杀跌，全天上证指数跌2.89%。我们认为美元指数的大反弹是今天A股大跌的重要诱因，主要逻辑在于一是美元中期的持续弱势是这一波A股反弹的两个重要催化因素之一（另一个是政策因素，下半年调控政策以稳为主的定调以及在调结构时显现的对保增长保投资的倾向，这都在我们前期报告里多次指出），而8月10凌晨美联储的议息会议以及重新考虑量化宽松货币政策将宣告近期美元的加速下跌态势结束，美元并可能迎来阶段性反弹。尽管全球市场此前对美国弱于预期的经济复苏给予了充分反应并进而预期美联储可能重启收购债券向市场注入流动性，美元指数两个月不到的时间里跌幅达10%，美国长期国债收益率逼近08年底次贷危机高潮期的低点将这些预期宣泄得淋漓尽致。究竟结果如何，明天联储将告诉市场，而这无关紧要。重要的是无论美国最终确定是否重启量化宽松，美元都将迎来阶段性反弹（从市场的预期落空或利空兑现来看都支持反弹）。

下跌的另一个诱因是市场对7月份宏观经济数据披露期的政策

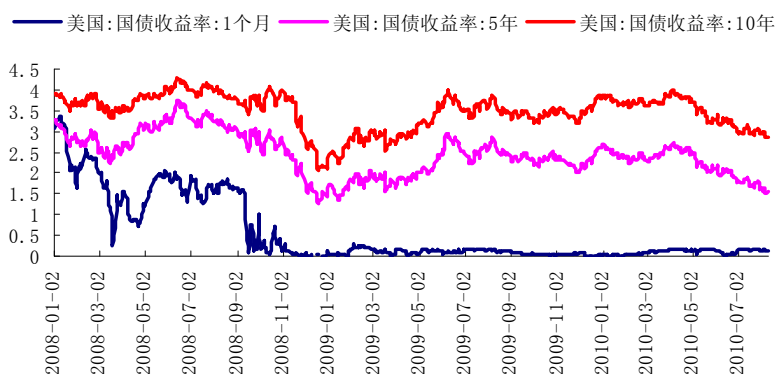
变数增加担忧，如对 7 月份物价超 3 % 的预期以及加息等政策变数，包括对已经公布的进出口数据、房地产开发投资数据的解读。

图 1 8 月 10 日美元指数大反弹，此后仍有望展开阶段性反弹



数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

图 2 美元重启量化宽松预期压低美国国债收益率



数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

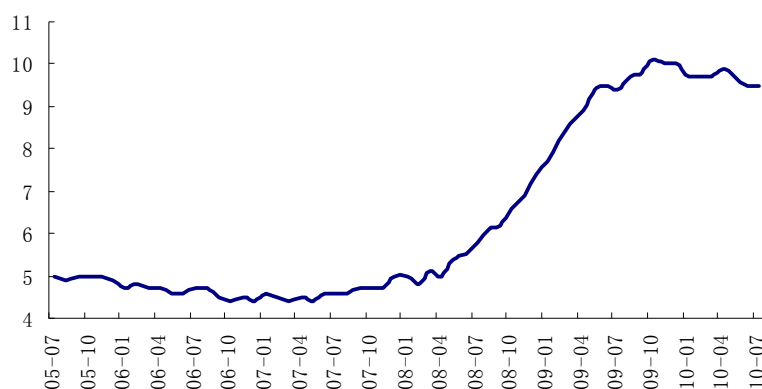
■ 短期美元反弹中期弱势格局未变，同时我们维持对经济及政策面的判断

如果美元因素以及政策因素是本轮 A 股从 2319 点反弹起来的催化因素，那么从我们的分析判断来看，目前这两方面形势只是短期波动或预期扰动，中期没发生我们预期外的变化，反弹尚难言结束。

首先，短期看美元反弹中期弱势格局未变。美元经过持续两个月的绵绵下跌，在技术上也需要反弹，再加上市场出现对量化宽松的预期导致的加速下跌，无论政策最终如何，这种加速下跌的态势都是需要修复的，如同当时欧洲债务危机时期的欧元一样。应该看到美元指数在 80 的强支撑位，以及美国的高失业率未现好的改善，奥巴马期望的出口倍增计划等在中期不支撑美元强势，预计美元这里将只是一波小幅度的反弹，是对前期下跌 10 % 后的技术修复。

其次，我们认为7月宏观数据不出大的意外均在我们意料范围中，政策变数不大。就今天的出口和房地产投资数据来看，7月出口值创出历史新高，但进、出口的同比高增长数据隐含了当月出口及进口的增速环比均回落，尤其是进口增速回落较快，部分说明国内需求下降。而从我国的加工出口角度看，进口增速往往领先出口3-6个月，这预示着我国出口未来也将有较大回落。而房地产开发投资继续轻回落，从1-6月的38.1%的同比增速，回到1-7月同比增速37.2%，7月增速为33.4%，可以预期7月的城镇固定资产投资仍将是下滑的。除CPI反弹将过3外（加息意义不大），其它主要指标可能仍延续上月的态势，同比增速继续回落、工业生产回落加速，从而货币政策结束单边紧缩以及实行结构性积极财政政策等，这与我们此前的判断没有大的改变。政策的休整仍是反弹行情的温床。

图3 美国高位的失业率水平不支撑美元强势



数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

■ 获利回吐和其它利空因素叠加也是今天杀跌的重要因素

当然，从获利回吐以及其它利空因素也可以找出今天下跌的原因。如本轮反弹上证指数最高涨12%，深成指涨接近20%，部分中小盘股、题材类股涨幅超50%者众，存在较大的获利回吐压力。另外，光大银行发行带来的资金压力、挤压中小股份制银行的配置空间、银监会对银信表外业务转表内的规定等。这些因素的叠加也构成了今天杀跌的重要原因。

■ 投资策略：总体上维持8月份策略观点不变

近期指数技术面进入调整的可能性大、但政策面上不支持大幅调整，2530是重要支撑位。总体上维持我们8月份上证指数2500-2800点区间运行的判断及相关策略观点不变。后估值修复阶段行情的震荡反复将更趋频繁，仓位控制和品种选择显得尤为关键。

分析师承诺

分析师 曾小勇

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
跑赢大盘	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大盘同步	In-Line	股价表现将介于基准指数±10%之间
落后大盘	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。