

历史在重演吗？

2009 年 10 月 22 日星期四

东海证券研究所海外市场研究小组

"Let's hope we are all wealthy and retired by the time this house of cards falters."

--Internal email, Wall Street, 12/15/06



黄金，美元的金丝雀

市场评述

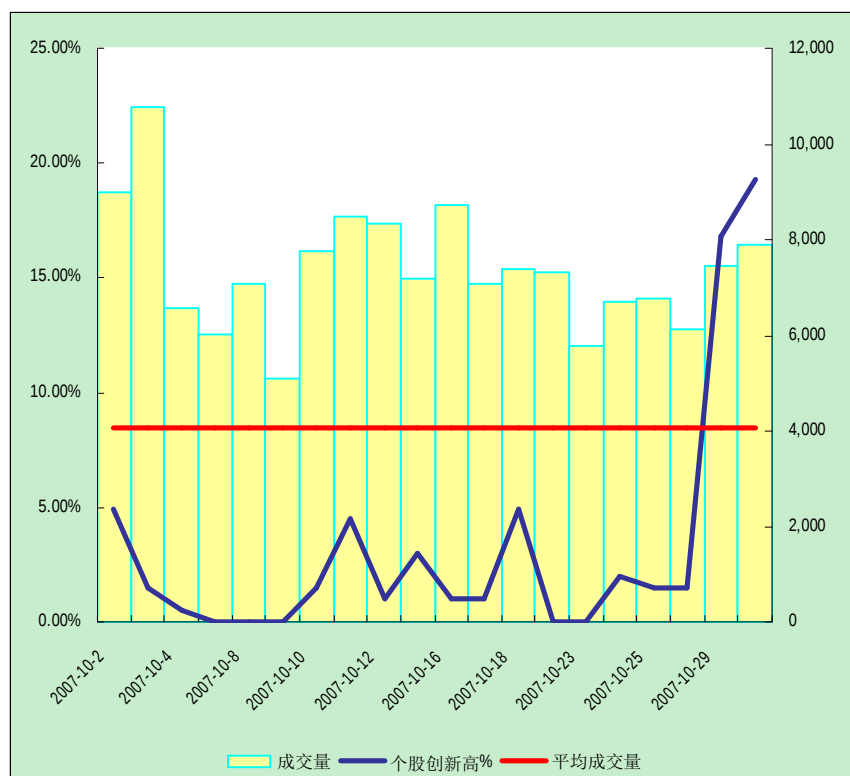
今日评述: 先简单地说一下今天的港市, 然后在“后市展望”部分, 我们会继续昨天的有关股市见顶前的一些特征的讨论。

港股今天仅微跌, 显示较强的抗跌性。恒指, 国企, 红筹和恒生综指分别下跌 0.3%, 0.3%, 0.8% 和 0.1%; 尾盘报收 22318 点, 13002 点, 4172 点和 3072 点。成交量 140.5 亿股, 较之前一交易日缩小 9.7%。

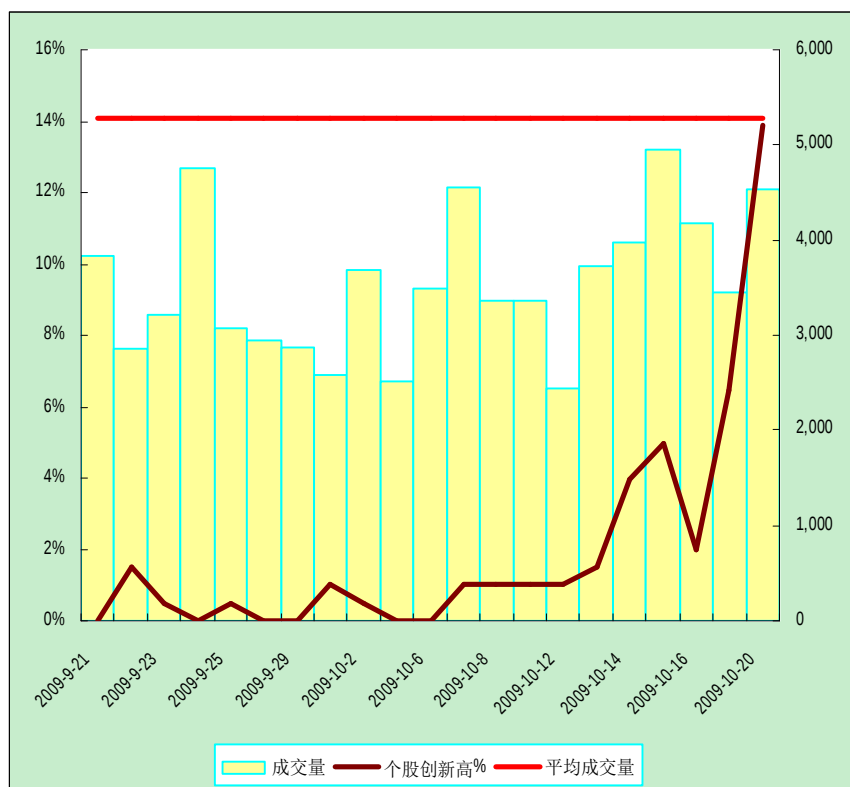
今天公布的像 China Mobile 和 China Telecom 的季度盈利报告并不令人满意。前者盈利虽好, 但收入仅符合预期罢了而后者更是盈利同比下降 47%。在这样的情况下港市仍然显出较强抗跌性, 当然可以解释为尽管三季度财报不令人如意, 由于对前景看好, 所以股市下跌的空间不大。但现实是港市的估值已相当高了, 从基本面角度出发, 港市下行的可能性更大一点儿。我们倾向于认为热钱在港市起作用。热钱对市场的冲击作用很难把握, 但会推高股市, 至少在短期会推高股市。

后市展望: 一般股市在见顶前, 都会出现主要股指和个股连续创新高的特征。恒生综指最近一次见顶是在 2007 年 10 月 30 日。我们考察了该指数在见顶前一个月, 其成份股中的个股创新高占所有成份股的百分比的情况, 同时也考察了恒生综指在这一个月的成交量的情况。我们然后对目前的恒生综指成份股做同样的分析。结果如下:

2007 年 10 月 30 日恒生综指创新高前一个月的情况:



恒生综指在 2009 年 10 月 20 日前一个月的情况



仔细比较一下，可以发现这两张图的区别在于：

- (1) 成交量：2007 年 10 月 30 日创新高前一个月内，恒生综指的日成交量远高于当年创新高前的日均成交量。2009 年 10 月 20 日前一个月内，恒生综指的日成交量尚低于今年以来（年初至 2009 年 9 月）的日均成交量。
- (2) 成份股中的个股创新高数目占有所有成份股的百分比(个股创新高%)：2007 年 10 月 30 日，该百分比为 19.3%；2007 年 10 月 29 日为 16.8%。再往前的交易日里，这个百分比数都较小。22 日~26 日的 5 个交易日里，没有一天是超过 2%的；22 日和 23 日那两天甚至是 0%，即没有一只个股是在创新高。突然的跳升幅度之大令人印象深刻。

现在看 2009 年 10 月 20 日，这一百分比数是 13.9%；2009 年 10 月 19 日是 6.4%。再往前的交易日里，这个百分比数就较小，10 月 2 号到 12 号的 7 个交易日里，该百分比没有一天是超过 1%的。今天是 10.9%。

我们的结论：成交量这个指标上还不吻合，个股创新高%亦未出现超大幅度的跳升。

但是如果历史的确在重演，那么港市离见顶还有一段距离，可以确信的是港市正在往见顶的方向移动。我们无从判断港市的哪个点位是顶点，但是如果哪天突然出现该百分比的超大幅度跳升，同时成交量也在放大的情况下，比如在某一日，该百分比数是前一或两个交易日的百分比数的 10 倍，成交量超过年度日均成交量，我们会说港市见顶就

在近旁。

最后，美股金融板块已连续4个交易日跑输大市。金融板块是美股见底后反弹力度最大的，现在出现连续跑输大市，绝不是个好兆头。有关“个股创新高%”在美国股市上的分析，我们会在明天的美股日评中刊出。

资料来源: Bloomberg, www.cnbc.com, www.wsj.com, www.nytimes.com, www.businessweek.com, 东海证券研究所

附注:

一、行业评级

推荐 Attractive: 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性 In-Line: 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避 Cautious: 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入 Buy: 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持 Outperform: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\%-20\%$
中性 Neutral: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持 Sell: 预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料,但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司,或任何其附属或联营公司的立场,且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议,本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士,但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务,本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号 11 楼

网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)

电话: (86-21) 50586660 转 8640

传真: (86-21) 50586660 转 8611

邮编: 200122