

日期: 2009 年 2 月 13 日



俞佐杰

021-53519888*1932

caijunyi@sigchina.com

单边上扬格局将改变

周四 A 股市场再现宽幅震荡走势, 当日沪深股市跳空高开后快速杀跌, 随后整体市场逐波下探, 午后沪深两市又出现回升走势, 其中深圳综指还以红盘报收, 上证指数盘中震荡幅度达到 83 点, 与周三的 87 点震幅构成了本次春节上涨行情以来的最大振幅。

一. 限售股加速抛售考验市场信心

自春节后开始以来, 整体 A 股呈现加速上扬态势, 大小非减持步伐明显加快, 我们统计了自 2 月以来的重要股东二级市场交易公告, 仅仅 8 个交易日的时间, 涉及大小非减持公告的公司有 43 家, 涉及股票数量 3.7 亿股, 减持市值约为 38.2 亿元, 而相比较 08 年 12 月和今年 1 月份的减持情况, 12 月共有 65 家公司发布减持公告, 减持股票数量 5.65 亿股, 减持金额约为 39.46 亿元, 1 月份共有 56 家公司发公布减持公告, 减持股票数量 5.64 亿股, 减持金额约为 36.53 亿元。

可见随着整体市场上扬速度加快, 大小非加快了抛售速度, 仅仅 8 个交易日抛售的金额已经与前面两个月相当, 考虑到大小非特殊的市场背景, 以及他们对于企业经营情况的了解程度要远远高于市场普通投资者, 因此他们的减持动作将对于市场投资者的心理产生较大影响, 目前情况下的大举减持速度客观上将会对市场投资者对于后市观点产生变化, 尤其是在大小非大幅减持的情况下, 本月初仅有一家公司有增持行为, 且增持股数仅为 2 万股, 减持与增持的极大反差, 我们认为已经能够充分反映出大小非对于当前股价的认识。此外, 在大小非坚持过程中面临的资金需求压力尽管目前还没有显现, 但随着股价的上升, 套现承接资金需求会更加大, 无疑对资金面也是考验。因此近几个交易日的大小非举动将扼制整体市场上扬的空间。

二. 进出口数据加速下降折射出外围贸易环境恶化

海关总署发布 1 月份进出口额数据, 当月进出口总额为 1418 亿元, 同比下降 29%, 为去年 11 月份以来连续第三个月出现负增长, 同时出口额 904.5 亿元, 同比下降 17.5%, 进口额 513.4 亿元, 同比下降 43.1%, 尽管由于 1 月份假期的作用会对数据产生一定的影响, 但是根据数据分析, 进出口额均是连续 4 个月出现单边下降, 且下降幅度之大, 为近十年来首次, 对于受到假期的影响, 导致工作日的减

少，而使得外贸数据下降，我们认为这仅是一个方面。

对于连续 4 个月进口、出口数据的单边下降，却是客观的显示出外贸环境面临进一步恶化的情况，不过我们认为这一信息在中期层面会对投资者产生负面压力，因为作为拉动经济增长的一个重要引擎，外贸数据的大幅度下降将对于经济中期回升产生负面作用，并将影响到 A 股市场上扬空间。但短期内对于市场影响不大，由于此前投资者对于外部经济环境恶劣的情况已经有极强预期，特别是前期关于美国、亚太地区经济运行数据的分析讨论，使得投资者对于我国外贸数据的下降产生预期强烈。

三. 资金充裕推动本次反弹行情

中国人民银行最新公布的 1 月份金融运行数据，M2 余额为 49.61 万亿元，同比增长 18.79%，增幅比上年末高 0.97 个百分点；M1 余额为 16.52 万亿元，同比增长 6.68%，增幅比上年末低 2.38 个百分点；M0 余额为 4.11 万亿元，同比增长 12.02%。从 M0 的数据分析，其同比增幅略低于去年 12 月份的增幅，而考虑单月增值则还略少于去年同期，M0 的数据反映出市场货币流通额并未得到明显增加，同时 M1 同比增速下降，且增速幅度为 07 年宏观调控以来的最低值，相较于去年 12 月份的 9.06% 的增速下降了将近 2.4 个百分点，相反 M2 增速却出现加快迹象，根据我们宏观研究员的分析，这些数据的变化显示出信贷需求的增长要大大低于货币供应的增长速度，表明经济增长恢复仍有待时日。1 月份票据融资增加 6239 亿元，占到新增贷款 1.62 万亿元的比重是 38.5%，同时 7 天同业拆借和 3 个月拆借利率先后低于同期存款利率，对于本次反弹行情的基调基本就是属于流动性的充裕而导致的市场反弹，其延伸的空间由于缺乏实体经济回升作为保障，空间将得到抑制，市场将会更多的转化为结构性的机会，这一特点已经在市场中体现，并在资金充裕的基础上还将在未来一段时间内持续维持。

四. 财政政策的持续出台继续对市场产生正面作用

国务院总理温家宝 11 日主持召开国务院常务会议，审议并原则通过了船舶工业调整振兴规划。会议决定，鼓励金融机构加大船舶出口买方信贷资金投放；将现行内销远洋船财政金融支持政策延长到 2012 年；抓紧研究出台鼓励老旧船舶报废更新和单壳油轮强制淘汰政策；今后 3 年暂停现有船舶生产企业新上船坞、船台扩建项目；在新增中央投资中安排产业振兴和技术改造专项，支持高技术新型船舶、海洋工程装备及重点配套设备研发。政策主要从需求支持、供应控制、以及兼并重组，并在新增投资上安排专项。今日盘面中广船国

际、中国船舶、中船股份纷纷大涨，在当前市场情况下，市场对于财政政策敏感度依旧较高。

五. 单边快速上扬趋势将改变

通过此次金融数据的显示，我们可以很清晰的看到此次反弹主要基于资金流动性供给大幅增加所致，因此总体而言是宏观货币保持快速投放并致使市场活跃度回升。但我们必须看到企业经营需求在资金上依旧没有得到充分显示，M1 增速下降是对于未来企业经营情况的一个暗示，因此货币总额投放增加与企业经营面临压力的矛盾将继续在市场中得到体现，从上证指数持续反弹之后，近期震荡加剧或许已是投资者对于这一矛盾的心理反映。同时大小非抛售力度的加强，尽管庞大的交易资金，使得大小非的减持短期内无法构成市场的主要力量，但随着减持力度的加强，量变之后而引起的变化或许会在市场的后续变化中得到体现。因此我们认为在这些因素的综合作用下，整体市场在近期将可能改变此前保持的快速上扬趋势，市场将会转化为震荡调整为主。

分析师承诺

俞佐杰

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格及相当的专业能力，该报告是在独立、客观的情况下出具的，并清晰地表达了本人的观点。本人在执业过程中，遵守国家法律、法规及证券监管机构、行业自律组织的各项规章制度，恪守独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平的原则，为投资者提供专业服务。

重要声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，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。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告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，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如遵循原文本意地引用、刊发，需注明出处为“上海证券研究所”。

上海证券投资评级体系与评级定义

类 别	分 级		定 义
股票投资评级	超强大市	Superperform	分析师预计，未来 6 个月内，股价表现将强于沪深 300 指数 20%以上
	跑赢大市	Outperform	分析师预计，未来 6 个月内，股价表现将强于沪深 300 指数 10%以上
	大市同步	In-Line	分析师预计，未来 6 个月内，股价表现将介于沪深 300 指数±10%之间
	落后大市	Underperform	分析师预计，未来 6 个月内，股价表现将弱于沪深 300 指数 10%以上
行业投资评级	有吸引力	Attractive	分析师预计，未来 12 个月内，行业指数表现将强于沪深 300 指数 5%
	中性	Neutral	分析师预计，未来 12 个月内，行业指数表现将介于沪深 300 指数±5%
	谨慎	Cautious	分析师预计，未来 12 个月内，行业指数表现将弱于沪深 300 指数 5%