

2300点之上潜在风险大于收益

--2009年02月09日至02月13日

周投资策略报告

策略研究

2009年02月15日

投资要点:

- 春节过后,在赚钱效应的强烈刺激下,前期观望的投资者难以抵御诱惑纷纷入场,A股市场利淡消息变得麻木起来。
- 虽然国内一些金融、经济数据转好,但这并不意味着经济下滑已经出现拐点,中国经济未来很可能出现第二次下探。当反弹已经进行到2300点之上时,潜在风险要高于潜在收益。
- 近期A股市场上涨的线路是:首先,借助政策对几大行业的振兴计划,分别对各振兴行业的个股轮番炒作,当然还包括上周五的房地产板块,以及环球影视城概念;其次,在重要心理关口拉动权重指标股突破阻力位,比如2100点、2300点等。
- 目前公募偏股型基金整体上申购、赎回基本持平;货币型基金转为偏股型基金明显增加;而通过券商转入的保证金虽有增加,但并没有出现大幅度增加。可以说,春节以后加入多方阵营的资金更多地来自于存量资金。
- 2009年诺贝尔经济学奖得主、美国经济学家克鲁格曼日前表示:到2011年世界经济将真正进入到萧条期,人们将看到的是零利息、通货膨胀和无复苏迹象,这种情况还将延续很长时间。
- 如果继续参与游戏,首先要认清的是,基本面并不支持目前的这种玩法;其次,游戏最终是要结束的,不妨多一分谨慎。

分析师

徐一钉

Tel.: 010-59355608

Email: xuyd@chinans.com.cn

相关研究

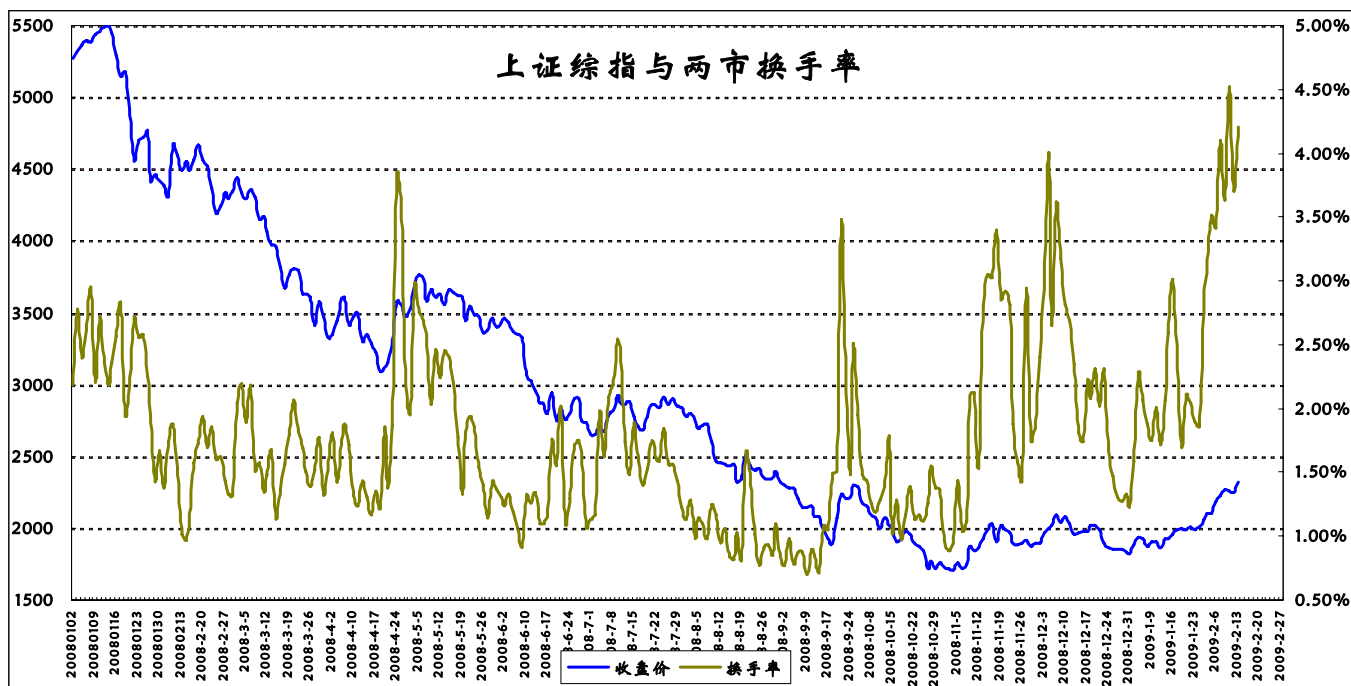
- ◆ 流动性阶段充裕推高股指(09年02.02-02.06)
- ◆ 2000点—2100点心理压力很大(09年01.17-01.23)
- ◆ “概念股、题材股”继续受到追捧(09年01.12-01.16)
- ◆ 春节前将延续箱体整理格局—A股投资策略周报(09年01.05-01.09)
- ◆ 09年首个交易日将迎来开门红—A股投资策略周报(08年12.29-12.31)

春节过后，在赚钱效应的强烈刺激下，前期观望的投资者难以抵御诱惑纷纷入场，A 股市场利淡消息变得麻木起来。我们认为，虽然国内一些金融、经济数据转好，但这并不意味着经济下滑已经出现拐点，中国经济未来很可能出现第二次下探。当反弹已经进行到 2300 点之上时，潜在风险要高于潜在收益。

流动性支撑难持久

近期 A 股市场上涨的线路是：首先，借助政策对几大行业的振兴计划，分别对各振兴行业的个股轮番炒作，当然还包括上周五的房地产板块，以及环球影视城概念；其次，在重要心理关口拉动权重指标股突破阻力位，比如 2100 点、2300 点等。

目前每日 2000 亿元的成交额，就像海绵一样不断地吸收着流动性，而后续介入资金的多少，决定了自 1664 点开始的反弹还能持续多久。如果继续参与游戏，首先要认清的是，基本面并不支持目前的这种玩法；其次，游戏最终是要结束的，不妨多一分谨慎。



今年 1 月份，人民币贷款增加 1.62 万亿元，大大高于 2008 年 12 月的 7718 亿元，也高于市场原先预期的 1.2 万亿元，“流动性阶段充裕”再次被强化。但一方面，1.62 万亿元的新增贷款中，票据融资占比达到 50% 以上，1.62 万亿新增信贷中的很大一部分仅在银行间流动，并未投入到实体经济中，票据融资存在虚增贷款规模的可能；另一方面，这种超高速的贷款投放不可持续。我们预计，2009 年新增信贷规模在 4.8 万亿—5 万亿元，其中，预计一季度新增信贷不会超过 2009 年全年的一半。因此，预计 2 月、3 月新增信贷投放速度将会放缓。

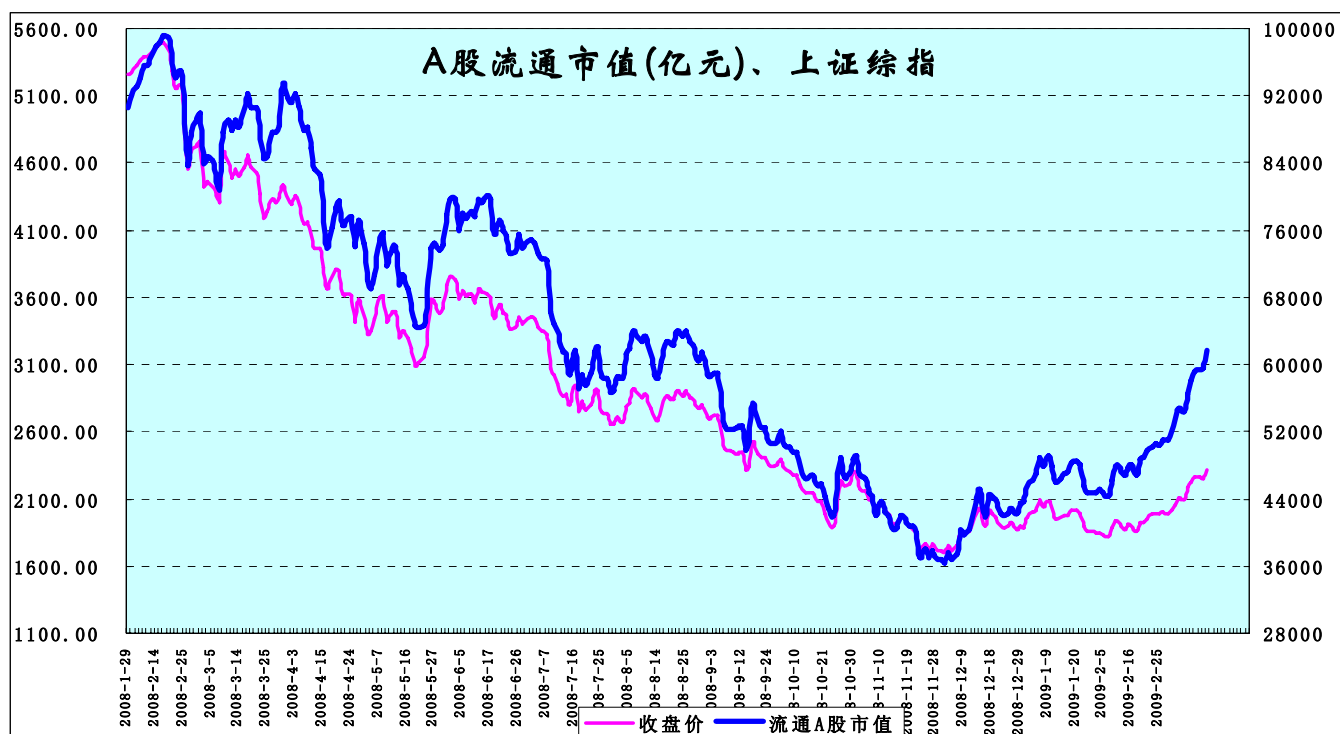
过去的一周，A 股市场日均换手率高达 4.03%，单日换手率超过 10% 的个股在 10% 左右。两市每日巨量的成交给大小非减持提供了足够的流动性。根据上市公司公告统计，自 2009 年 2 月以来，大小非日均减持股份数量和减持市值均为近一年来的新高。另一方面，巨量成交也使 2008 年四季度介入的资金可以顺利兑现。目前公募偏股型基金整体上申购、赎回基本持平；货币型基金转为偏股型基金明显增加；而通过券商转入的保证金虽有

增加，但并没有出现大幅度增加。可以说，春节以后加入多方阵营的资金更多地来自于存量资金。

外部经济仍然低迷

2009 年诺贝尔经济学奖得主、美国经济学家克鲁格曼日前表示：到 2011 年世界经济将真正进入到萧条期，人们将看到的是零利息、通货膨胀和无复苏迹象，这种情况还将延续很长时间。最新数据显示，美国、欧洲的经济形势十分严峻，美国 2 月消费者信心指数创三个月新低；欧元区 2008 年四季度 GDP 环比负增长 1.5%，创 13 年最低水平；英国 2008 年四季度 GDP 也负增长 1.5%。最近，美国股市十分疲弱，道指收盘创出 2008 年 11 月以来的新低，想必是对美国经济、金融潜在问题的一个提前反映。

公开数据表明，美国商业房地产的贷款拖欠率，在 2008 年第四季度已经上升到 2.6%，达到 13 年来的最高水平。而在商业房地产的上游，房地产开发商的“建设贷款”也在恶化。2008 年第四季度，美国建设贷款的违约率从第三季度的 9.6%，已经上升到 11.6%。一旦商业房地产市场出现违约风潮，有可能对美国的养老金、共同基金以及对冲基金形成很大冲击，美国商业银行也会再次受到打击，近而可能引发全球金融市场的动荡。



分析师简介

徐一钉：民族证券研发中心副总经理，首席策略分析师，是《证券市场红周刊》、《中国证券报》、《经济参考报》、《信息早报》、《四川投资金融报》、《上海商报》、《北京晨报》、《北京青年报》等报刊的主要撰稿人，也是中央电视台《中国证券》、《浙江卫视》（今日证券）、《内蒙古卫视》（财富中国）、《成都电视台》的特邀嘉宾。

投资评级说明

类 别	级 别	定 义
行业投资评级	买入	未来6个月内行业指数强于沪深300指数10%以上
	增持	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%——10%
	中性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在-5%——5%之间波动
	减持	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	买入	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增持	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-5%——10%之间
	减持	未来6个月内股价相对沪深300指数跌幅介于5%——10%之间
	卖出	未来6个月内股价相对沪深300指数跌幅在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。

机构销售联系人

	总 部	北京地区	上海地区	深圳地区
	王 旭	衣学伟	张 骊	吴宝峰
电 话	010—59355906	010—84484152	021—62312472	0755—83781415
Email	wangx@chinans.com.cn	yixw@chinans.com.cn	zhangl@chinans.com.cn	wubf@chinans.com.cn