

海外证券市场周评 (2009.04. 06. ~ 2009.04. 10)

(A Weekly Review of Overseas Securities Market: 2009.04. 06 ~ 2009.04.10)

2009 年 4 月 13 日 星期一

东海证券研究所海外市场研究小组

Decisions are made by people who
have time, not people who have talent.

Scott Adams



We Love Bubbles

□ 回顾及展望

- ◆ 美国市场
- ◆ 香港市场

回顾及后市展望

香港股市：上周港股总市值上扬1.80%，位列全球十大股市之第 。一如以往，港市的走势基本受美国经济的左右。一旦美国经济有较大的利好出炉，港市的反应甚至快于美股。当然如果美股对于同一消息的反应弱于港市，港市在第二天还将调整回来以保持与美股的同步伐。仅从这个意义上讲，港市还是在追随美股。香港也是个对外部经济依赖极大的地区，外部经济疲软，港市受到负面冲击就很大。欧美一、二月份的经济状况不好累及香港一二月份的出口下降超过25%就是个明证。港市接下来很长一段时间的走势还将受欧美经济复苏的程度而定。

美国市场：上周美股总市值上扬1.66%，位列全球十大股市第三。美股已连续第五周上扬。反映大市状况的S&P500指数在三月上旬触至12年半以来的最低点后已上扬25%。这一非常突然的市场反转（历史上数得清的突然大反转之一），令许多投资者眼花缭乱。有小部分风险承受力较大的投资者在3月9日后入市，已获得不菲的盈利，但更多的投资者则在观望。他们更关心的是这一市场的反转的确意味着经济的彻底复苏在即，还是最近五周的市场表现只是在隐藏得更深，更大的问题上的一个闪亮的涂层。

从历史上看，美股在经济复苏前3到9个月（平均一般6个月）开始反转。一般的观点是第三季度可以看到GDP的正增长，如果没有什么skeleton in the cupboard（衣橱中的骷髅。一是用来形容家丑不可外扬；另一是用来形容埋得很深的问题），那么现在的股市表现的确反映了经济半年后的复苏。但如果有skeleton呢？可能的skeleton又会是什么？

首先简单分析一下上扬股市中的几个令人担忧的事实：第一，虽然股市在上行但没有成交量的配合。今年以来的日均成交金额仅为2008年的60%。第二，反应市场波动性（即市场恐惧）的CBOE指数也只是在4月6日开始有所下降，但仍在35以上，还未达到对市场充满信心时的30以下。第三，市场实际从去年10月开始就做过几次努力要上行但每次都被接着爆出的更大的负面消息打压下来，而且是一次比一次打压得更低。许多那时入市的投资者都遭受了巨大的损失。虽然本次的反弹持续时间是最大的但大部分的投资者并没有被说服，这也是为什么成交金额较之去年小很多的原因。

其次从基本面上看，好的一面是通过联邦政府的大规模注资，信贷市场的紧张程度已略有好转。另一方面，在低利率的环境下，房屋市场的销售量已略见上扬。但不得不承认，房屋市场中更为关键的房价并未见上扬而且企业仍在消减职位。如果失业率迟迟不见顶，而公司盈利状况持续恶化（S&P500指数的成份股公司的一季度盈利被预计下降37%），公司支出的进一步消减将很有可能

导致另一波的市场大幅回调。

最后谈一下银行，4月9日美国第四大商业银行Wells Fargo披露2009年一季度的盈利被预计为创纪录的30亿美元，折合成55美分/股。这使得投资者在憧憬其它银行一季度也会有较为靓丽的表现。这可以从昨天的股价表现上可以看出。需要指出的是Wells Fargo之所以能有如此表现，与其一季度财务表现的特殊性有关。首先，Wells Fargo在美国的各大银行中是一家有“有毒资产”较少的银行，这是这家银行能在去年最后击败Citigroup而成功并购Wachovia的重要原因，而并购条款中的某些特殊性使得该公司能在去年就将Wachovia资产负债表上的“有毒”资产减计掉。相对而言，今年一季度的财报就能好看很多。而其它银行则不具有这一条件。用Wells Fargo的表现来类推其它银行显然不合适。但其它银行的前景并不见得很糟。财政部的压力测试显示美国的大部分大银行都已通过虽然不能排除其中的某些银行可能仍需政府的援助。

总体而言，我们对美国经济的前景持谨慎乐观的态度。六月之后应会有一个关于美国经济是否真正复苏的很清晰的画面。我们倾向于认为各大上市公司一季度的财报将难以令人满意（否则经济回转得也就太快了），宝应被押在二季度甚至三季度财报上。如果二季度的财报预期仍然不好，美股会大幅回调。在一季度财报披露完毕，二季度财报的预期尚未开始的空档期，美股下调的几率也很大。也就是说，在4~5月份美股将会经历一次幅度不小的调整虽然超过25%的概率不大除非有接二连三的负面消息出现。只有二，三季度财报预期向好，大部分的投资者参与进来，美股才会出现真正激动人心的上扬行情。否则，很难判断会出现什么样的结果。

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

电话：(86-21) 50586660 转 8640

传真：(86-21) 50586660 转 8611

邮编：200122

