

A股市场遭遇估值瓶颈

——2009年04月06日至04月10日

周投资策略报告

策略研究

2009年04月12日

投资要点:

- A股市场参与者增多的同时,大家似乎都不愿意持股时间过长,目前多数投资者选择短线交易。
- A股市场的资金面非常充裕,也制约了近期大盘的调整空间,A股流通市值6.45万亿有很强的支撑,下一个阻力是7.5--8万亿的流通市值,大约对应2560点—2730点,但过程可能较为曲折。
- 2009年,由于多数行业与2008年相比,行业净利润持平、或低速增长、甚至回落,大多数股票估值处在合理偏高的水平,目前A股市场遭遇“估值瓶颈”。
- 目前正处对前期刺激经济政策结果的观察期,是否再出台一系列刺激经济的政策尚待观察。市场是否“抬升”绝对估值水平,要看各机构能否对此达成共识。
- 投资策略:防御性+控制仓位+短线操作。

分析师

徐一钉

Tel.: 010-59355608

Email: xuyd@chinans.com.cn

相关研究

- ◆ 步履蹒跚 边走边看——A股投资策略周报(04.06-04.10)
- ◆ 延续“一步三晃”的走势——A股投资策略周报(03.30-04.03)
- ◆ 全球面临新一轮通货膨胀——A股投资策略周报(03.16-03.20)

最新数据显示，上周（3月30日—4月3日），参与交易的A股账户达1926.03万户，较前一周增加49.15万户，创6周以来新高。但上周末持仓A股账户为4749.86万户，较前一周下降2.2万户，为连续第三周下降。上述数据反映出，A股市场参与者增多的同时，大家似乎都不愿意持股时间过长，目前多数投资者选择短线交易。

2009年1月、2月，信贷增量分别为1.62万亿、1.07万亿，预期3月份信贷增量将再创新高，因此A股市场的资金面非常充裕，也制约了近期大盘的调整空间，A股流通市值6.45万亿有很强的支撑。4月10日，A股流通市值为69856.36亿元，已经创出1664点以来的新高。大家认为，下一个阻力是7.5—8万亿美元的流通市值。统计显示，4月份限售股解禁股份总量达到254.05亿股，以4月10日收盘价计算，4月份解禁市值近2420亿元。7.5—8万亿流通市值大约对应2560点—2730点，但过程可能较为曲折。

据Wind资讯统计：截止4月12日，已经公布989家A股上市公司的2008年报，占1602家A股上市公司的61.74%，净利润比2008年下降5.25%。其中，四季度单季净利润同比下降42.83%，四季度单季净利润环比下降43.91%。沪深300成份股中有190家上市公司的2008年报，占63.33%，净利润同比下降5.06%。截止4月10日，全部A股、沪深300指数基于2008年业绩预期的市盈率为21.88倍、19.19倍。2009年，由于多数行业与2008年相比，行业净利润持平、或低速增长、甚至回落，大多数股票估值处在合理偏高的水平，目前A股市场遭遇“估值瓶颈”。

影响一家公司估值高低的因素很多，主要受以下五个因素影响：

- 1、资金和筹码的关系决定了估值水平的高低。由于市场流动性充裕，市场不断抬升绝对估值水平；
- 2、上市公司内生式高速增长可以缓解估值压力，其中也包括产品价格的上涨带来的利润增长；
- 3、在人民币升值、通货膨胀抬头的背景下，人民币资产价值重估也是缓解估值压力的一个途径；
- 4、资产注入、整体上市、行业整合等外延式增长；
- 5、政策性利好的刺激。

现阶段，A股市场并不具备第2条因素。第3、4条因素炒作的时机也不成熟。目前正处对前期刺激经济政策结果的观察期，是否再出台一系列刺激经济的政策尚待观察。至于第1条因素，市场是否“抬升”绝对估值水平，要看各机构能否对此达成共识。此外，4月份余下的14个交易日内，尚有650多家公司公布2008年报。一般而言，上市公司年报靠后公布的业绩偏差的居多。还有1500多家公司公布2009年一季报。对年报、一季报业绩的担心，将影响一些投资者的热情。

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