

流动性在“不经意”间悄悄收紧

——2009年08月03日至08月07日

周投资策略报告

策略研究

2009年08月09日

投资要点:

- 流动性在“不经意”间已经悄悄收紧，想必 A 股市场也将结束单边的上涨，进入 3170 点—3470 点的箱体整理中。至于 3478 点是否一轮中期调整的起点，笔者认为目前还不能下这个结论，关键要看上证综指在调整中是否跌破 3170 点。
- 面对 A 股市场持续的上涨，A 股潜在的扩容速度明显加快，管理层似乎想通过加大新股供给，来给过热的 A 股市场降温，同时给大型国有企业募集资金。
- 上半年国内银行新增贷款 7.37 万亿，对此究竟理解为“适度宽松”，还是“极度宽松”非常重要。如果是“适度宽松”，那么下半年还将延续。如果理解为“极度宽松”，要重新回到“适度宽松的货币政策”，则意味着下半年国内信贷要收紧。我们认为，后者的可能性更大。
- 8 月 4 日，A 股流通市值 118380 亿元，相当于国内居民存款余额的 47.47%。从历史角度看，一旦该比值超过 50%，A 股市场都将面临大的振荡。同时，当日 A 股市场的整体市净率为 4.05 倍，4 倍在历史上也是非常敏感的值。
- 不管 A 股市场是否还能创出反弹新高，个股的走势将呈现严重分化。目前已有一批个股出现破位、进入中期调整，A 股市场已进入赚钱“艰难期”。
- 操作策略：控制风险，降低仓位。

分析师

徐一钉

Tel. : 010-59355608

Email: xuyd@chinans.com.cn

相关研究

- ◆ 且战且“退”——A 股投资策略周报（07.27-07.31）
- ◆ 延续“一步三回头”——A 股投资策略周报（07.20-07.24）

7月20日，上证综指以3266点收盘后，至今的十五个交易日，沪深两市每日成交几乎都在3300亿元以上。但上证综指最高反弹至3478点，只比3266点高212点，“放量滞涨”说明已有资金兑现离场。7月29日的大幅振荡，反映出一些资金已开始加速离场。值得注意的是，1700点、1800点、2000点时，多数投资者对调整“很担心”，但现在大家对待调整“很坦然”，已经可以“理性”对待调整。从历史经验看，一旦大家对调整出现“麻木”，幅度大的调整很快就将到来。

随着A股市场的火爆，融资功能的恢复，一些红筹公司纷纷酝酿回归，中国移动、中海油、中国电信等酝酿在今年底、或明年初回归A股。证监会正式受理105家创业板企业上市申请，创业板的推出已进入倒计时，而国际板的推出也面临加速。此外，中冶集团已提交上市方案，计划9月底前完成A股和H股的上市计划，集资总额最高将达40亿美元。同时，每周IPO发行的家数也在增加。面对A股市场持续的上涨，A股潜在的扩容速度明显加快，管理层似乎想通过加大新股供给，来给过热的A股市场降温，同时给大型国有企业募集资金。

数据显示：进入8月份，市场共有74家公司股改限售股、29家非股改限售股解禁。8月份合计限售股解禁额度3158亿元，比7月份的9985亿元减少6827亿元，减少幅度为68.38%，尽管8月份解禁额度环比大幅缩减，但仍为2008年4月份以来解禁额度第二大的月份，占目前流通A股市值的2.83%。但随着A股市场持续上涨，限售股解禁的积累相应在慢慢显现，近期大小非减持明显加速，特别是小非减持。此外，一批上市公司曾在1800点附近增持本公司的股票，近期一些公司也在酝酿减持在这批低成本增持的股票，A股市场面临巨大的调整压力。

笔者曾提出，要“倾听政策的声音”。近期注意到，虽然央行日前表示：坚定不移地实施适度宽松的货币政策，灵活运用货币政策工具，引导货币信贷适度增长。还表示，将用市场手段动态微调货币政策。7月中旬以来，银监会相继发布《固定资产贷款管理暂行办法》、《项目融资业务指引》、《流动资金贷款管理暂行办法》等文件，拟加强强化贷款流向管理，确保银行信贷资金真正进入实体经济，减少贷款挪用的风险。银监会还将出台《个人贷款管理办法》，以规范个人贷款流向。种种迹象表明，下半年国内信贷增量将收紧。

工商银行和建设银行将2009年新增贷款控制目标确定为1万亿元左右和9000亿元左右，而上述两家银行上半年的新增贷款规模分别为8255亿元和7090亿元。如果严格执行，下半年工商银行和建设银行新增贷款规模只有1745亿元左右和1910亿元左右。值得注意的是，上半年国内银行新增贷款7.37万亿，对此究竟理解为“适度宽松”，还是“极度宽松”非常重要。如果是“适度宽松”，那么下半年还将延续。如果理解为“极度宽松”，要重新回到“适度宽松的货币政策”，则意味着下半年国内信贷要收紧。我们认为，后者的可能性更大。

我国宏观经济逐渐向好，上市公司未来盈利能力不断增强，但股价已经充分反映了经济回暖的预期。而A股市场持续的单边上涨，实际上是风险不断聚集的过程。截止8月6日，全部A股（未剔除亏损股）的静态市盈率已达35.04倍，A股整体估值已经偏高。6月底，国内居民存款余额为24.93万亿。8月4日，A股流通市值118380亿元，相当于国内居民存款余额的47.47%。从历史角度看，一旦该比值超过50%，A股市场都将面临大的振荡。同时，当日A股市场的整体市净率为4.05倍，4倍在历史上也是非常敏感的值，大盘容易出现大幅振荡。

8月5日，隔夜交易的伦敦镍、铝、铜、铅、锌都创出反弹新高。但8月6日，有色金属股确出现全线大幅

下跌，反映出 A 股市场对外界刺激已不敏感。笔者一直认为，近期有色金属股的涨跌，是判断 A 股市场强弱的风向标。如果有色金属股没有作为，那么 A 股市场也不会有好的表现。目前越来越多的个股出现破位走势，而能创出新的反弹高点的个股数量越来越少，这些说明期待已久的调整已经来临、或即将来临。A 股市场已进入赚钱“艰难期”、或盈利的“回吐期”。

1664 点以来的行情，既然因流动性“充裕而来”，必然因流动性“逆转而去”。因此，流动性“逆转”是判断行情是否结束的一把尺子。目前看，流动性在“不经意”间已经悄悄收紧，想必 A 股市场也将结束单边的上涨，进入 3170 点—3470 点的箱体整理中。至于 3478 点是否一轮中期调整的起点，笔者认为目前还不能下这个结论，关键要看上证综指在调整中是否跌破 3170 点。

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