

日期：2009 年 8 月 13 日



蔡钧毅、周斌峰

021-53519888-1928

pengyunliang@sigchina.com

大盘中期调整概率较大

一、市场概述

周三（8 月 12 日）时隔两周，A 股市场再次出现重挫。今日两市再度出现单边下跌走势，沪指盘中下跌逾 150 点，个股全线飘绿。其中收盘上证指数收于 3112 点，大幅下跌 4.66%，成交比昨日较为放大，达 1627 亿。深成指收于 12591 点，下跌 4.15%，而中小板指数则重挫 4.72%。两市收涨个股不足 100 家，跌停的非 ST 股达 11 只。总体个股下跌家数 851 家，远超上涨家数 88 家，总体看大盘今天有力度的调整表明产生中期调整格局的概率较大。我们认为，数据的公布只是大盘调整的诱因，而主因则是资本市场偏离经济实体较远，需要阶段性理性修复以利长期发展。

二、市场大幅调整成因

1、 新增贷款跌至九个月新低表明政策实质已微调

央行 8 月 11 日发布 7 月份货币供应与银行贷款数据显示，1-7 月人民币各项贷款增加 7.73 万亿元，同比多增 4.89 万亿元。当月人民币各项贷款增加 3559 亿元，低于 6 月份的 1.53 万亿元，跌至 2008 年 10 月以来新低。从规模上看，今年 7 月份新增贷款虽不如今年前几个月，但仍大大超出前七年当月的平均水平。信贷增长保持了适度宽松货币政策的连续性和稳定性，有力地支持了实体经济的发展。但由于新增贷款幅度远小于六月，央行最近频繁传达动态微调的信息，使得市场对货币政策操作层面的实质微调依然担忧，预计三季度信贷不大可能再现上半年的飙升状况，这是今天市场大跌主要的一个诱因。

2、外围市场表现不理想，A股市场受之拖累

周二,美国股市收低,因权威人士警告银行业的基本面尚未改善,且美国批发库存数据意外下跌,令市场愈发忧虑经济复苏。美国商务部周二公布,美国6月趸售(批发)库存较前月减少1.7%,预估为减少0.9%。5月修正后为下降1.2%,前值为下降0.8%。数据暗示企业怀疑市场需求是否恢复。道琼工业指数收跌1.03%,报9241.45点;标准普尔500指数收低1.27%,报994.35点;纳斯达克综合股价指数下滑1.13%,报1,969.73点。今日亚太股市普遍下挫 港股暴跌逾600点,创三个月最大单日跌幅,日本股市收跌1.4%,台湾股市跌0.15%,韩国股市收低0.88%,在全球股市的共振效应下,今天大盘深幅下跌不出意外。

3、保险券商动手大规模赎回基金，资金面偏向空方

从上周开始,指数基金开始被赎回。ETF基金的交易情况发现,公开数据显示,上周华夏上证50ETF申购份额为28.82亿份,赎回份额为32.26亿份,净赎回3.44亿份;友邦华泰红利ETF上周则净赎回0.675亿份。在深交所交易的易方达深证100ETF被赎回1.34亿份。Wind资讯统计显示,上周五,华夏中小板ETF和华夏上证50ETF分别遭遇1.8亿份和1.5亿份的净赎回。从上周的大规模赎回情况实际说明(稳健型)机构已经开始看空后市,保险资金前期在市场高位已经展开适度调仓行为,新设基金的建仓力度过大,从而导致市场后续运转资金短路,这点从近期市场挫折中,这些基金净值的下跌幅度可以清晰反应。

4、大小非减持依然迅猛，

Wind资讯统计数据显示,今年A股共有6871.89亿股股份面临解禁,与去年1622.28亿股相比,规模扩大3.23倍,下半年达5558亿股。其中今年7月、10月是面临解禁股份数最多的两个月,尤其是10月份,有3000多亿股即将解禁上市,为全年解禁股份数的四成。据统计,在7月份的前20天内,共有25家公司披露了大股东减持股份情况,“大非”减持股份合计1.92亿股,减持市值约为21亿元。“大非”减持不仅涉及的公司多,单个股东减持的频率和力度都高于以往。“减持潮”的出现往往是市场进入“泡沫化”程度的标志,减持本身就意味着最了解公司的“大小非”股东都认为公司被高估了。如此迅猛减持再加上新股不断发行,市场供需情况发生彻底改变。

三、市场展望：大盘进入中期调整概率较大

宏观经济数据的明朗并未使市场信心得到恢复，信贷投放数据反而明确了货币政策微调的现实。受外盘影响，最终沪深股指双双收出放量长阴。从市场量价结合看，与市场所受到的各项不利因素吻合，上海主板市场的10日均量显示，该数值已经从峰值位的近2400亿调至1600亿，市场活跃度已大大减弱。在技术形态上，周三下跌，既跌穿了30日均线这一重要支撑位，也跌穿了双头形态的颈线位3174点，正式宣告大级别调整的展开。以通常的双头向下突破颈线位的量度跌幅来计算，指数调整的目标位将指向上证综指2870点一线。大盘进入中期调整概率较大。

另外，数据显示居民存款是自2007年10月份以来首次出现单月负增长。专家分析，居民户和企业存款均出现下降，说明随着资本市场的活跃，储蓄开始“搬家”，但7月份出现的这一情况，与2007年股市涨幅较快时颇为相似。2007年10月，A股市场达到了6124点的历史最高点，而当月新增存款为-4498亿元，其中居民户新增存款为-5062亿元，当时市场普遍分析，居民存款大量地流入股市。从这一反向指标来看，形成阶段性高点概率需要提防。

四、投资策略：技术破位 需要等待

1、技术破位 需要积极等待

周三下跌，既跌穿了30日均线这一重要支撑位，也跌穿了双头形态的颈线位3174点，从中期调整格局看，目前尚处于下跌初期，短线会有下跌节奏上的反弹修正，但进场抢反弹应把握仓位和时机，仓重投资者需贯彻逢反弹减仓策略，保持安全性的操作策略。

2、调整中积极关注业绩超预期行业和个股

目前来看经济数据仍会延续环比向上趋势，但大规模超预期的可能性不大，政策的规模效应逐渐递减，但在业绩回升驱动下中游行业继续值得关注。作为宏观经济滞后指标显露的积极迹象表明美国经济的好转的确是超预期的，中国出口恢复的时点也将提前，相关出口行业的复苏将成为市场关注焦点。主题投资方面可关注进入规模运作期

的上海国资整合。

分析师承诺

分析师 蔡钧毅 周斌峰

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
	跑赢大势	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
	大势同步	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
	落后大势	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%