

超跌反弹近在眼前 中期趋势不容乐观



报告日期 2009 年 8 月 17 日 星期一

东方证券研究所策略小组

事件：

8 月 17 日，沪深两市承接上周跌势，继续大幅下挫。上证综指报收 2870.63 点，下跌 176.34 点，跌幅达 5.79%；深证成指报收 11668.80 点，下跌 830.95 点，跌幅达 6.65%，沪深两市总共成交 2147 亿元。上证综指继“7.29 大跌”后再次暴跌，并创年内最大单日跌幅。

点评：

一、对未来 A 股运行趋势的基本判断——短期反弹在望 中期不容乐观

在之前短短 13 个交易日内，上证指数自最高点下跌已经超过 600 点，幅度将近 17.5%。在如此短的时间内，市场出现这么大幅度的下跌，这在 A 股近年历史上也较为罕见。之所以指数短时间内出现暴跌走势，我们认为主要是因为前期驱动市场继续向上的因素出现了较大程度的不确定变化，在流动性支撑下的乐观市场信心受到了动摇，在市场整体估值处于偏高水平的情况下，投资者信心的动摇给市场带来了较大的杀伤力。

由于指数的快速下跌，短期内市场已经积蓄了较强的反弹动能，超跌反弹可能一触即发。不过，在没有更加强劲的后续宏观经济数据或者政府刺激政策提振市场信心的前提下，A 股市场中期走势不容乐观。

二、支持我们结论的理由

1、下半年货币政策“明松暗紧”将是大概率事件

尽管近期管理层一再强调下半年继续维持“适度宽松的货币政策”，但投资者一直对此心存疑虑，而低于市场预期的 7 月份信贷数据则进一步加剧了投资者的此种疑虑。事实上，近期货币政策操作上的微调意愿也非常明显。在坚持政策总体基调不变的前提下，我们仍可观察到央行和银监会等监管部门逐渐流露出对未来可能的通货膨胀和不良贷款等风险的担忧。近期央行主要通过公开市场进行微调，包括重启一年期央票的发行，并引导货币市场利率逐步上行等。未来在货币政策的具体操作上，央行的微调力度可能逐步加大。

由于前期信贷投放可能存在一次投足、票据贷款陆续到期为中长期贷款增长腾出空间以及政府具备强大的宏观调控能力，我们认为投资项目大幅增长并继续推动信贷投放超预期增长，并倒逼货币政策继续宽松出现的可能性较小。

我们认为，政府对全年货币信贷增长并非没有底线。根据 03—07 年间经济增长、通货膨胀与货币信贷数据的对比，我们认为 M2 增长 17%，信贷增长 16—20% 对于支撑正常的经济增长是足够的。如果下半年经济

逐步恢复正常，政府可能会要求货币与信贷的增长重新逐步回到底线以内，全年新增贷款很可能会控制在 10 万亿以内。

2、继续推行现有经济刺激方案可能进一步加大未来经济增长失衡

目前，始于去年底的 4 万亿经济刺激方案已经取得了非常明显的正面效果，相比全球其他各主要经济体，中国经济率先实现复苏。不过，值得警惕的是，虽然中国经济实现了快速复苏，但经济增速的回升主要来自刺激政策的到位以及强劲基建投资的启动，外需疲弱，总需求不足，产能利用率仍处于低位的现实依旧存在，并且资产价格也出现了快速上扬，单纯依靠投资拉动的经济增长有极大的可能使得本来就不平衡的中国经济在未来更加失衡，为中国未来经济的可持续发展带来较大隐患。

此外，在消费增速维持平稳以及出口依然负增长的情况下，7 月份单月投资增速的超预期大幅下滑使得经济增长持续超预期的概率在降低，并加大了市场对于经济可能出现二次探底的担忧。

我们认为，管理层也对此较为担忧，下一阶段，刺激政策有可能会向消费与民生方面有所倾斜，尽可能在维护经济回升态势的同时减缓未来经济发展失衡。

3、实体经济复苏可能会对股票市场流动性形成“挤出效应”

尽管 7 月份相关经济数据未达预期，但是总体而言，中国经济复苏的趋势不会有方向性的改变。不过，由于前期市场的乐观信心有所动摇，我们担心未来实体经济复苏可能会对股票市场流动性形成“挤出效应”。虽然没有准确的统计数字，但是上半年有相当数量的产业资金进入股票市场应是不争的事实，随着实体经济持续复苏，企业订单的不断增加，前期进入到股票市场的产业资本回流实体经济将会成为大概率事件，从而对股票市场的流动性形成一定的“挤出效应”。

4、股票供给速度加快给市场带来资金压力

此次 IPO 重启后，发行股票的密度已经创出历史之最，IPO 重启以来，已经有 14 只个股成功发行，募集资金 700 亿元，另外还有四只个股已经进入发行期。同时，再融资速度也在加快，美的电器、新兴铸管的公开增发也拉开了再融资的帷幕，接下来这一速度还会不会明显放缓。除此之外，限售股解禁的压力也仍然存在，备受关注的创业板推出将分流主板市场的活跃资金。

三、投资建议

目前情况下，在没有新的市场驱动因素出现之前，我们建议在市场出现反弹之时逐步降低仓位，耐心等待中期趋势的明朗。行业配置上建议主要关注商业零售、医药、公路、食品饮料、铁路建设等防御性品种。

分析师承诺

东方证券研究所策略小组

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

- 报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；
- 公司投资评级的量化标准
 - 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
 - 增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。
- 行业投资评级的量化标准
 - 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

免责声明

本报告仅供东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：寿岚

电话：021-63325888*6252

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：shoulan@orientsec.com.cn