

2009 年 08 月 19 日

——临时策略点评

相关研究报告

事件：

8 月 19 日，市场再度下挫。上证指数开盘 2916.09 点，最高 2929.06 点，最低 2761.39 点，收盘 2785.58 点，下跌 125.30 点，跌幅为 4.30%，成交 1272.2 亿元；深圳成分指数开盘 11818.00 点，最高 11833.97 点，最低 11072.61 点，收盘 11209.92 点，下跌 563.38 点，跌幅为 4.79%，成交 640.2 亿元。

点评要点：

- **基本面尚好，难敌恐慌心理和资金压力：**近期宏观基本面实质性的波动不大，但市场对于紧缩政策的担忧引发恐慌心理释放。同时大小非离场、基金面临赎回造成资金面紧张，进一步加剧了市场的忧虑，从而造成连续下跌。本次 IPO 重启后新股首度面临“破发”危机就说明了市场心理的恐慌程度，可能导致一些关键的、理论上的支撑位被突破，进而造成更大恐慌，从而形成恶性循环。
- **稳健投资者等待，积极投资者谨慎参与反弹。**在这种市场环境下，对于稳健型的投资者来说，预判支撑位进行左侧交易的风险较大，不妨保持耐心，等待市场获得明确支撑。对于积极的投资者来说，我们仍然认为上证 2756-2800 点一线取得支撑的可能性比较大。报复性反弹的机会可能会出现。本身仓位已经较轻的投资者可以谨慎入场，逢低吸纳，把握反弹行情。如果投资者此时仓位仍较重，建议在可能的反弹中降低仓位，防范市场进一步寻底的风险。
- **中线在防御中孕育新生机。**宏观经济仍在稳步复苏，而流动性环境暂无根本性转变，所以我们对于下半年“V”走势的看法依然不变。目前我们需要防御的是市场预期的下调，所以我们建议选择的不完全是传统意义上的防御性行业，也包括景气回升明确且并未在前期上涨中过分透支的行业。我们建议关注医药、食品饮料、新能源、出口复苏主题和上海本地股的独立行情。

报告作者：

研究所宏观策略组

电话：0510-82833217

E-mail: lib@glsc.com.cn

研究所理财组

电话：0510-82830800-80646

E-mail: hanxn@glsc.com.cn

独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

一、连续下挫，市场恐慌

8月19日，市场再度下挫。上证指数开盘2916.09点，最高2929.06点，最低2761.39点，收盘2785.58点，下跌125.30点，跌幅为4.30%，成交1272.2亿元；深圳成分指数开盘11818.00点，最高11833.97点，最低11072.61点，收盘11209.92点，下跌563.38点，跌幅为4.79%，成交640.2亿元。

周三沪深两市承接周二的反弹行情微幅高开，此后大盘一直处于周二的收盘价附近盘旋，但从午盘开始抛盘汹涌而出，大盘快速下挫，收盘沪市跌幅达到4.30%。板块方面，受医改三个配套法规性文件公布的提振，医药板块盘中有所表现，但最终难敌大盘，跌幅相对较小，其他板块个股震荡剧烈，普遍走弱，部分在大盘暴跌的行情中抗跌的股票大幅补跌。市场担忧货币政策收紧，引发信贷资金出逃，同时大小非减持规模增大，新股扩容加速也严重打击投资者的热情。成交量方面，两市的成交量相比较于上一个交易日略有放量，显示市场对于大跌的行情表现出极度的恐慌情绪。

二、暴跌原因

● 基本面向好，但无法满足过高的预期

近期宏观基本面实质性的波动不大，但对投资者心理造成的影响却极大。7月宏观数据出台虽然显示经济复苏预期不改，但房地产新开工数据低于预期，特别是7月信贷数据的大幅下降，结合央行多次的紧缩言论对市场前期过于乐观的预期和情绪造成冲击，其力度也超出此前预计。虽然今日传出央票利率结束上行，“微调”可能告一段落，但市场仍需要时间和空间来消化前期的涨幅并调整预期。

● 大小非选择减持、基金面临赎回，资金面首现紧张

7月大小非减持达13.63亿股，这是该数字继6月破记录后再次创下历史新高。雪上加霜的是，媒体调查显示近期，部分机构资金加大了对偏股型基金的赎回力度，其中，个别大型保险公司赎回意愿相当坚决。从ETF申赎情况来看，也印证了这一消息，8月第1周，50ETF遭遇赎回32.26亿份，创下该基金上市以来的最大值，净赎回份额达到3.44亿份。而上周，上述数据再度被刷新。50ETF上周赎回份额再度大幅走高，首次突破40亿份，达到41.09亿份。此外，该指数基金上周净赎回份额攀升至达到7.91亿份，同样创下该基金上市以来新高。

流动性助推的行情却出现资金面的恐慌松动和紧张，对市场的影响可想而知。虽然新基金发行又再度开始，但要扭转目前资金面的不利局面需要市场信心的重建。

● 新股压力显现，心理因素主宰市场

近期新股走势颇能说明问题。超级大盘股中国建筑在计入指数后接连出现暴跌，而昨日上市的光大证券不仅创出本次 IPO 重启以来的最低首日涨幅，更是在今天出现跌停，距离破发仅有一步之遥。新股对于所处行业的拉动作用也由正面转为负面。光大证券的表现折射出目前市场心理的恐慌程度，而正是这种恐慌情绪造成了目前的急跌现象。

市场趋势是由流动性、基本面情况来决定的，但心理因素却是趋势的触发器和放大镜。无论是“998”还是“6124”以及“1664”，我们都可以看到过分乐观和过分悲观的情绪所造成的急涨急跌，并且突破合理的运行区间。目前市场明显是在一种悲观恐慌的情绪掌握中，这会导致一些关键的、理论上的支撑位被突破，进而造成更大恐慌，从而形成恶性循环。但从另一方面来看，宏观经济和基本面仍然是根本的决定性因素，只要基本因素没有出现转向，恐慌情绪始终都会渐渐消退，而理性投资者逢低吸纳的行为将逐步扭转趋势。

三、后市如何操作

● 技术面超跌，反弹机会可能出现

我们 8 月 12 日的策略指出，市场目前构筑了一个显著的双头形态，向下寻求支撑的迹象和必要性比较明显，在下跌趋势中，空仓或轻仓观望是比较好的策略。前期的策略点评中指出的上证 2997 点、2952 点、2870 点的支撑位都因为市场恐慌心理影响过大而缺乏支撑。在这种市场环境下，对于稳健型的投资者来说，预判支撑位进行左侧交易的风险较大，不妨保持耐心，等待市场获得明确支撑。

对于积极的投资者来说，我们仍然认为上证 2756-2800 点一线取得支撑的可能性比较大。今日首度跌破 2800，报复性反弹的机会可能会出现。本身仓位已经较轻的投资者可以谨慎入场，逢低吸纳，把握反弹行情。在个股选择上我们建议短线选择基本面良好的超跌个股。

如果投资者此时仓位仍较重，建议在可能的反弹中降低仓位，防范市场进一步寻底的风险。

● 中线在防御中孕育新生机

我们在6月份推出的09年中期策略报告判断09年下半年将走“V型”，即三季度出现下跌调整，而在四季度重拾升势。目前市场的急速下跌虽然在“烈度”上超出我们的预期，但仍然是在验证我们“V型”判断的左边调整过程中。那么“V型”走势的右边升势是否会到来？我们认为，一波运行良好的市场行情必须由流动性和业绩双重推动。目前是流动性拐点忧虑与微观层面业绩改善暂时无法跟上的“青黄不接”情况，在此条件下，出现调整也是必然和必须的，只是投资者心理波动放大了这种调整。当市场估值压力得到一定程度释放，同时宏观经济回暖传导到微观层面，上市公司业绩开始好转能够支撑估值水平之时，“V”型右边升势就会呈现。

经济仍在稳步复苏，流动性环境暂无根本性转变。对于投资者所恐慌的一些基本面因素，我们则认为情况并不如悲观者预计的那么糟糕。虽然央行提出在宽松货币政策上要强调“适度”，但我们认为“不踩油门”和“踩刹车”之间还是有区别的，今日央票利率停止上行也表明货币政策目前还没有出现从“宽松”到“紧缩”的根本转变。而实体经济层面上，在经济复苏过程中，房地产投资、存款活期化以及欧美国家经济复苏带动的出口回暖等仍存在超预期的可能，宏观经济面仍然对市场形成支持而非打压。

“攻守兼备”战略可以向“守”的一面调整。在行情趋势没有改变之时，我们提出以“攻守兼备”战略继续跟随趋势而动，但现在市场情绪已经发生转折，市场调整态势已经成立，我们认为在等待微观业绩转好的调整阶段内，应以防守策略度过调整期。但我们要提出的是，目前我们需要防御的并非经济周期的再度下滑，而是市场预期的下调，所以我们建议选择的不完全是传统意义上的防御性行业，也包括景气回升明确且并未在前期上涨中过分透支的行业。

我们建议关注医药、食品饮料，理由在于其消费需求上具有一定刚性；关注新能源，理由在于政策预期，以及市场对新兴行业估值水平的容忍度较高，市场下跌时期内的估值压力也就较小。

在主题性的投资上，我们特别关注出口复苏。我们认为市场前期对出口复苏的预期比较理性，而近期经济数据能够支撑这些预期，可以关注相关的化纤、家电、大型机械设备等。另外，上海本地股的资产注入预期也能够支持相关个股走出独立行情。

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市县前东街 168 号国联大厦 7 层

电话: 0510-82833507

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区浦东南路 588 号浦发大厦 18 楼

电话: 021-58766036

传真: 021-58408396

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦 16 层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -10%~10%
行业 投资评级	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

免责声明:

本报告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和询价。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。本报告版权归国联证券所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。