

日期：2009 年 8 月 21 日



俞佐杰

021-53519888*1932

caijunyi@sigchina.com

报复性反弹扭转短期颓势

在经历了连续大幅杀跌之后，周四 A 股市场出现报复性反弹走势，当日沪深股市开盘后快速反弹，随后整体市场逐波上扬，午后沪深两市又出现加速回升走势，其中上证指数收盘时上涨幅度达到 126 点，几乎完全覆盖了周三的 125 点的大阴线，周四的大幅反弹形成了本次调整行情以来的最大反弹幅度。

一、热钱继续流入

人民银行公布的数据显示，7 月份银行体系外汇占款达 2204.56 亿元人民币，相当于 322 亿美元，是今年单月外汇占款第二高，5 月份的外汇占款曾达到 2425.65 亿元（355 亿美元）。我们用外汇占款减去贸易顺差及实际利用外资金额测算，7 月份外汇流入中的不可解释部分为 163 亿美元。在由 5 月份的 158 亿美元滑落至 6 月份的 22 亿美元之后，7 月份外汇流入中的不可解释部分创本年新高，显示在国内经济继续向好以及人民币未来升值预期依然存在的情况下，国际套利资本继续流入国内市场。

在本次大幅调整过程中，市场对于行情的调整原因莫衷一是，关于热钱的讨论一直没有停息过，而 6 月份大幅下降的热钱数据无疑加重了市场的担忧，而前期有关报道指出国际热钱纷纷撤离新兴市场，更是对此前大幅下跌的行情雪上加霜。现在根据央行的数据显示，热钱依旧在大规模的流入，显示出国内经济趋好的环境对于国际套利资本有着极强的吸引力。

二、刺激经济政策不断

17 日国务院通过进一步振兴东北等老工业基地若干意见，要打破地区、行业、所有制界限，推进兼并重组；推动装备制造、钢铁等传统优势产业结构调整，加快设立装备制造产业投资基金；开展货物贸易人民币结算试点；深化省区协作，推动区域经济一体化发展；18 日 9 部门发布关于建立国家基本药物制度的实施意见、19 日国务院研究部署促进中小企业发展，加快创业板市场建设，增加中小企业直接融资规模；鼓励各地建立小企业贷款风险补偿基金，对金融机构小企业贷款按增量给予适度补助。

随着二季度我国经济出现快速回升，单季 GDP 增速达到 7.9%，大大超过一季度单季 6.1% 的增速，市场普遍预期今年全年经济保 8 的目标实现没有问题。随着经济回升势头良好，大家认为下半年经济刺激措施相比于上半年将大大减弱，政策红利效应将出现降低，而从本周的情况来看，政策措施正在逐步细化，从年初的大范围的政策刺激措施逐步向更细的层次推进。由于刺激经济政策不断，因此在投资者普遍预期下降的情况下，当前的政策效应对于相关 A 股能起到正向刺激的作用。

三、电力企业中期业绩大幅飙升，揭示实体经济继续回升

申能股份今日发布中期业绩报告，公司实现营业收入 68.28 亿元，同比增长 36.92%；营业利润 16.24 亿元，同比增长 64.61%；实现归属母公司净利润 10.66 亿元，同比增长 87.17%；已经发布业绩公告的电力股均显示出业绩回升的迹象，根据我们统计，在今年上半年业绩已经发布的 33 家电力公司中，合计净利润总额为 80.69 亿元，而去年这些公司净利润总额为 8.63 亿元，净利润增幅达到 834%，今年在这 33 家企业中，亏损的企业有 7 家，而去年亏损企业数达到 14 家，减亏比达到 50%，显然燃煤价格同比下降以及去年年底电力销售价格上涨，这些因素成为推动电力企业业绩回升的主要动力。

同时我们也要注意今年一季度电力企业净利润与去年同期基本相当，现在的业绩情况说明二季度电力企业盈利能力大幅回升，如果我们结合发电量的数据，就会清晰地看到，自今年 3 月份以来我国发电量数据出现环比回升迹象，到了 6 月份发电量数据出现同比正增长，结合现在发布的电力企业数据，进一步验证了发电量数据的可靠性。作为宏观经济的先行指标，我们认为下半年经济回升势头将进一步延续，上市公司作为实体经济的一个部分，目前对于 A 股盈利预期也在不断提升，这些数据都对于当前市场暴跌起到了一个减震的效应。

另外长江电力发布公告称，大股东中国三峡总公司通过上海证券交易所交易系统增持了公司股份 10,069,948 股，占公司总股本的 0.107%，中国三峡总公司拟在未来 12 个月内（自本次增持之日起算）视市场行情继续通过上海证券交易所交易系统增持公司股份，增持比例不超过公司总股本的 2%（含此次已增持的股份）。长江电力的公告使得惊魂未定的投资者情绪得到了较大的稳定，因此在周三早市长江电力率先反弹，并带动了电力板块的稳定。

四、隔夜原油价格暴涨，刺激煤炭股率先反弹

隔夜美元指数大幅下跌，同时国际原油价格出现大幅反弹，创出近几个月以来的反弹新高，达到 74 美元的高点，国内 A 股的采掘指数跟随大盘下跌，最大跌幅超过 27%，超过整体市场跌幅，而从国内煤炭价格来看，由于动力煤价格保持平稳，而焦煤、焦炭价格依旧出现上涨，显示当前市场煤炭需求依旧保持稳定，煤炭股整体经营环境并未出现恶化迹象，在经济趋好趋势未变的情况下，煤炭股股价的大幅波动更多的是由于市场情绪的波动，因此煤炭股股价在经历了连续的大幅杀跌后，在国际原油价格反弹创出新高的消息刺激下，周四煤炭股股价出现整体大幅上扬的局面。

五、单边快速下跌告一段落

本次快速下跌，我们认为主要是由于整体 A 股估值过高引发的市场调整，按照去年业绩核算，在 8 月 4 日最高点时整体 A 股 PE 达到 29.82 倍，即使按照今年业绩预测，整体 A 股 PE 也达到了 26.05 倍，均超过了合理估值范围，正是由于 A 股市场股价走在了经济的前面，经济的绳子会把股市往回拉。不过如此快速的大幅杀跌，在短短的 11 个交易日内，上证指数跌去 717 点，也显示出整体市场情绪的不稳定性。按照当前市场估值核算，09 年预测 PE 为 22 倍，尽管不便宜，但也在估值合理范围之内，经过了周四的大幅反弹之后，由于估值的限制，短期内整体市场进一步大幅上下波动的可能性大大降低，市场在经历了快速下跌的洗礼之后，真实业绩驱动的效应将主宰市场板块的结构性机会。

分析师承诺

俞佐杰

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%