

存在阶段性反弹机会

2009 年 9 月份投资策略报告

2009 年 8 月 31 日

投资要点：

- ◇ **8 月份成年内首次月度级别调整。**8 月份大盘在 IPO、再融资大量开闸和信贷收缩压力冲击下出现大幅调整势头，跌势凶猛，周 K 线连续四周阴线，成为今年以来首次月度级别的调整，终结了大盘自 1664 点以来连续攀升的势头，并且将 6、7 月份涨幅完全吞没。主流板块，像金融、煤炭、有色、地产等在 8 月份全线沦落。
- ◇ **“不差钱行情”在 8 月结束。**8 月份政策面的调控压力越来越大，动态微调和新增信贷的骤然回落打击市场对于流动性的信心。银监会对银行业监管力度的加强更是直接导致银行股的大跌。而流动性更是受制于 IPO 加速推动以及再融资所导致的暂时性冲击。上半年“不差钱行情”已经结束，大盘已经陷入不可承受之重，调整成为唯一的选择。
- ◇ **散户投资者有可能再度套在山顶上。**7 月底 8 月初成为散户入市的高峰期，对比当时的股指与截至的 28 日收盘指数来看，无疑再次验证了一点，散户入市热情所带来的盲动最终都被套在山顶上，散户集体的大动向都可能成为行情演化的反向指标。
- ◇ **9 月份行情：存在阶段性反弹机会。**大盘 9 月份有可能在震荡中铸底，并在下半月有反弹的机会，但对反弹幅度不能寄予太大希望。作出这样的判断，除了上市公司业绩环比明显回升和 9 月份流动性可能适度回暖的因素之外，还基于以下三点。第一，8 月份大幅杀跌的蓝筹股在 9 月份有技术性反弹的可能。第二，8 月份调整行情中基金仓位变化并不大，更有像平安、人寿等机构的抄底动作，机构行为可作参考。第三，8 月份多只基金获批发行，指数型基金集体涌现，有望对行情起到稳固作用。
- ◇ **震荡反弹行情中的操作策略——灵活主动，把握两条主线。**半年线将是市场的一个重要的支撑位，如果跌破，仍然是一个中长期建仓的机会。但是由于 9 月份行情的演变还存在着较大的不确定性，在仓位控制上仍需保持谨慎，不要过于重仓。操作和配置上应该更加灵活主动，在把握大的方向的前提下进行有选择的配置。从板块的选择上，9 月份可遵循两条主线，即一个是基本面支撑的业绩回暖主线，关注医药、电力、商业、机械、电子、软件、化工、金融等板块；一个是局部性热点主线，关注创投概念、军工、新能源、重组概念、农业等板块。稳健的投资者可从基本面业绩来选择板块和个股，而激进投资者可关注局部性的热点板块，总体上保持仓位的控制和对风险的适度警惕。

俞杰 费小平

电话：0769-22119459

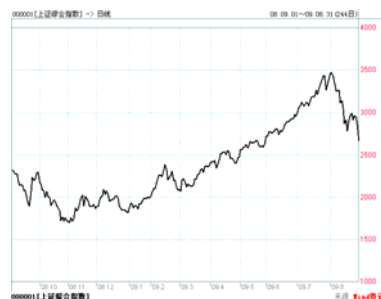
邮箱：yj@dgzq.com.cn

邮箱：fxp@dgzq.com.cn

市场主要指数 8 月份表现

	收盘点位	涨跌幅
上证综指	2667.75	-21.81%
深证成指	10585.08	-22.57%
沪深 300	2830.27	-24.22%
中小板	4076.52	-14.48%

上证综指一年走势



资料来源：东莞证券研发中心，Wind 资讯

相关报告

《泡沫膨胀之后——2009 年 8 月份投资策略报告》

2009 年 8 月 3 日

《大象起舞之后——2009 年 7 月份投资策略报告》

2009 年 7 月 1 日

目 录

1. 大幅调整，上升趋势遭逆转	3
1.1 首次月度级别调整	3
1.2 主流板块全线沦落	4
2. “不差钱行情”结束后的转折月	5
2.1 政策转向	5
2.2 新股发行加速 大盘不可承受之重.....	7
2.3 散户再度套在山顶上	8
3. 9 月份行情展望：存在阶段性反弹机会.....	9
4. 震荡反弹行情中的操作策略——灵活主动，把握两条主线.....	11

插图目录

图 1：1664 点以来的上证指数周线图	3
图 2：8 月份各行业涨跌幅以及市盈率水平一览.....	4
图 3：07 年以来银行信贷、存款以及货币供应量增长一览.....	6
图 4：08 年以来 IPO 和再融资数据	7
图 5：2008 年 5 月份以来股改限售股当月大小非减持数量一览.....	8
图 6：市场开户和交易账户数据一览	8
图 7：宏观经济有启稳迹象	11

表格目录

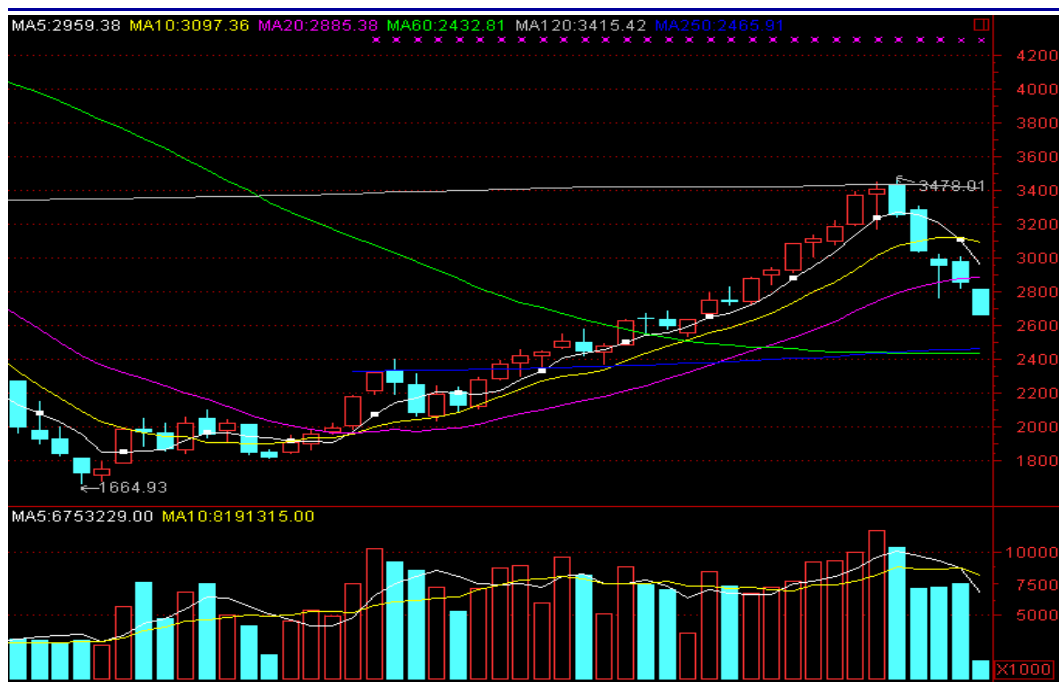
表 1：几次调整对比	4
表 2：8 月份政策面大事一览	9

1. 大幅调整，上升趋势遭逆转

1.1 首次月度级别调整

我们在《泡沫膨胀之后——2009 年 8 月份投资策略报告》中指出，“8 月份行情将是泡沫膨胀的惯性与政策面调控之间的赛跑”，“政策对市场泡沫的逐渐失控已经开始警惕，政策调节的阀门正在收紧”，“7 月 29 日的暴跌实际就是狼来了的故事的预演”，“8 月份行情如果继续疯狂，那么之后的调整风险更加巨大”，“时刻提防泡沫膨胀之后调整压力的释放”，然而行情的演化还是超出市场的想象，在经历了“7.29”的暴跌和狼来了的预演之后，大盘一度强势反弹，在 8 月初创出 3478 点的新高，就在大家对流动性依然期待，对市场上涨已经麻木的情形下，8 月份的暴跌却突然而至，狼真的来了。

图 1：1664 点以来的上证指数周线图



资料来源：东莞证券研发中心

从上证指数周线图和月线图的走势可以看到，今年 8 月份以前，不论是周 K 线还是月 K 线基本都是保持持续上涨的势头，特别是在 6、7 月份，指数出现加速上升态势，还伴随着成交量的放量。然而市场急剧膨胀导致的泡沫终于在 8 月份被部分挤掉。整个 8 月份大盘下跌的速度是极其凶悍的，周 K 线连续四周阴线，最后一个交易日更是大幅杀跌，最终月 K 线下跌幅度高达 21.81%，成为今年以来首次月度级别的调整，也终结了大盘自 1664 点以来连续攀升的势头，并且将 6、7 月份的涨幅完全吞没。对比 07 年的“5.30”和今年 2 月中旬的调整来看，8 月份的这波调整幅度明显大于 2 月份，最大下跌幅度达到 23.34%，与“5.30”的调整幅度还要大，而且调整时间比“5.30”的急跌要长。趋势线上，“5.30”在 60 日均线获得支撑，而 8 月份大盘并没有在 60 日均线附近抵抗，而是直接跌破 60 日线，而半年线上的反弹也显得无力，最终在最后一个交易日 8 月 31 日跌破半年线，整个行情面临中期调整的趋势。

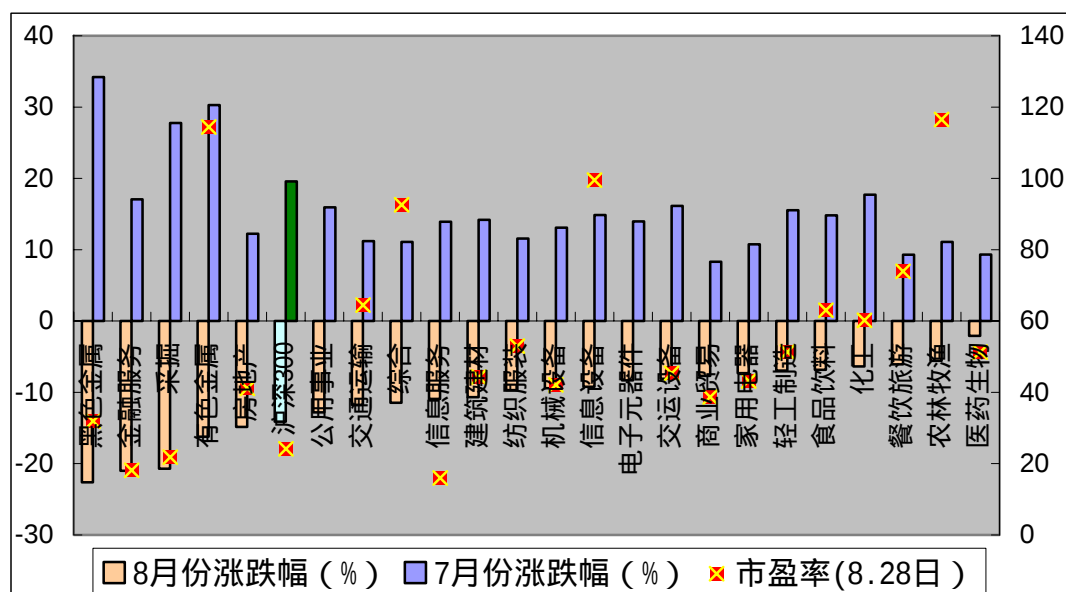
表 1：几次调整对比

	最高点	最低点	调整幅度	高点到低点的调整周期
09 年 8 月 3478 点之后的调整	3478	2663	23.43%	20 个交易日
09 年 “ 2.17 ” 调整	2402	2037	15.20%	11 个交易日
07 年 “ 5.30 ” 暴跌	4336	3404	21.49%	5 个交易日

资料来源：东莞证券研发中心

1.2 主流板块全线沦落

图 2：8 月份各行业涨跌幅以及市盈率水平一览



资料来源：东莞证券研发中心

我们在 8 月份策略报告当中多次强调深沪股市的结构性泡沫已经越来越明显，而当泡沫膨胀到一度阶段就面临被挤压的风险。从 8 月 4 日最高点 3478 点时的估值水平来看，A 股整体估值为 35.13 倍，沪深 300 则是 29.48 倍，似乎并不算特别高，但是如果剔除掉金融股来看，则不容小觑。按 8 月 4 日的市值统计，剔除金融股之后，A 股市场静态市盈率高达 47.74 倍。这样的一个高估值在 8 月份 IPO 大量开闸和信贷收缩压力下难免出现调整。

从 8 月份板块涨跌幅来看，钢铁（黑色金属）、金融、煤炭（采掘）、有色金属等主流板块全线杀跌，明显跑输大盘，另外地产、公用事业、交运等板块的跌幅也超过整个 A 股。主流板块在 8 月份全面沦陷。我们也注意到这些跌幅较大的品种大多是 7 月份涨幅较多的板块，像钢铁、煤炭、有色板块。而金融股，其在 7 月份涨幅虽然不算太多，但 8 月份却是迅猛调整，板块跌幅超过 18%，成为大盘 8 月调整的最重要因素。

从表现超越大盘并且比较突出的板块来看，化工、医药股表现最好，化工股 7 月份涨幅较大，而 8 月份跌幅仅为 6.36%。医药股 7 月份表现虽然并不突出，但 8 月份却是最为抗跌的板块，该板块业绩增速相对稳定，再加上医改中的基本目录出台对医药板块的短线刺激因素。

经过 8 月份的下落之后，目前整个市场的市盈率水平有所下降。整体估值来看，A 股市盈率约为 27 倍，从板块来看，金融、采掘、信息服务处于估值的低端，在 20 倍左

右水平，大部分板块市盈率处于 30-60 倍区间，有色、农业板块市盈率超过 100 倍。总体来看，估值水平已经处于相对合理阶段。

2. “不差钱行情”结束后的转折月

上半年股市红红火火，“不差钱”行情持续上演，指数节节攀升，几乎没有多大调整，似乎市场再度回到了 07 年下半年的牛市氛围当中，什么股票都在涨，7 月份更是出现急涨态势。真的牛市回来了么？显然还不能如此说，因为真正要形成一波牛市行情，像 06、07 年一样，一方面要有资金的持续流入，一方面要有业绩的持续增长，两方面都齐全才构成牛市的基础。然而 09 年金融危机的阴影还没有过去，经济增速下滑的压力犹存。对于上半年的火热行情的推动力，大家是心知肚明，那就是流动性推动下的牛市行情。而这波行情终于在 8 月份终结，对目前市场投机气氛带来较大打击。反思 7、8 月份行情转变，我们认为整个上半年“不差钱”行情已经结束，政策推动和流动性推动的行情已经难以为继，政策面的调控压力越来越大，流动性更是受制于 IPO 加速推动而面临暂时性的压力。而 8 月份正是这个转折的关口，所以才出现如此大幅度调整。

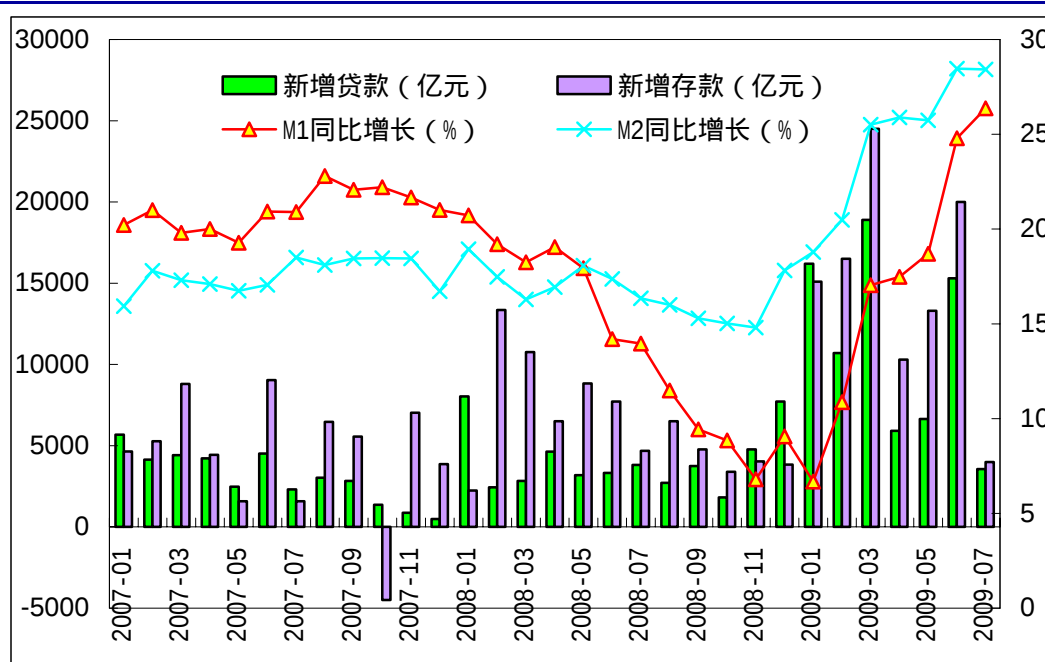
2.1 政策转向微调

中国股市走势从来都与政策走向息息相关，上半年整个市场之所以能够出现如此大级别反弹，究其原因，与政府刺激政策有关。从年初的四万亿投资，到十大产业振兴规划，到家电、汽车下乡等等措施的持续出台，更为重要的则是积极的财政政策和适度宽松的货币政策，信贷投放达到前所未有的高度，整个上半年投放就达 7.38 万亿元，超过 08 年全年水平。如此多的信贷不可能完全投入到实体经济当中，很多都流入到股市当中，由此产生的流动性助推了整个市场的泡沫，从而推动着大盘持续的走高。

但从近期管理层的表态来看，对货币政策进行动态微调成为一时大家议论的焦点。从管理层角度来看，应该也是看到目前过于宽松货币政策可能诱发的通胀预期，对于信贷投放有所调控，而且从目前经济回暖的情况来看，上半年 GDP 增长 7.1%，说明管理层“扩内需，保增长”的刺激政策已经起到一定成效，国民经济呈现出企稳回升的态势，因此，在下半年不可能在像上半年那么继续大规模放贷，也需要进行适度调控。特别是从目前大规模投资带来的后遗症来看，不少行业产能过剩现象非常明显，从中长期角度来看，产业结构性的改革势在必行，而相应的在货币政策方面，包括信贷的倾斜、规模的控制等都面临小幅调整的可能。

管理层的表态却引起市场的担忧，大家对于信贷收紧莫名恐惧。当然，这也是在情理当中，在习惯了流动性充裕的环境之后，突然回收无疑对市场心理是个打击。到底信贷回收情况怎么样呢，还是要看央行公布的金融数据。据 8 月 12 号央行公布了 7 月份金融数据，7 月新增贷款 3559 亿元，环比大幅回落 77%。而在数据出来之前，实际就有关于信贷大幅回落的传闻，直接导致了大盘的调整，而 12 日公布数据的时候，大盘更是大幅杀跌，跌破了前期低点，也成为大盘走弱的一个转折点。整个 8 月份，市场对于信贷投放方面的消息都极为敏感。央行一度将之前提出的动态微调改为合理充裕，管理层更是多次表态继续适度宽松的货币政策，但市场信心显然已经受到打击而走软。

图 3：07 年以来银行信贷、存款以及货币供应量增长一览



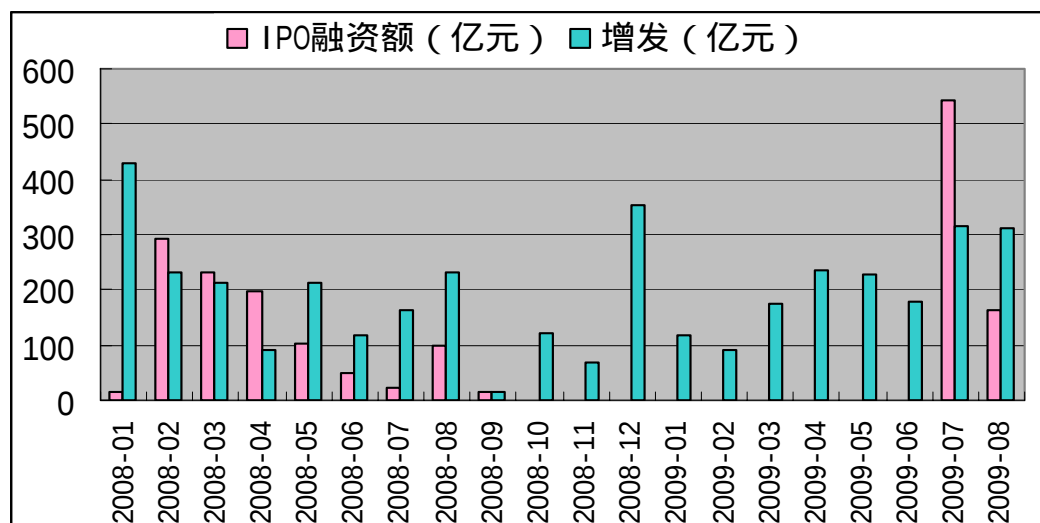
资料来源：东莞证券研发中心

更为重要的是，银监会对银行业的监管力度也在加强，银监会在 18 日发布《关于完善商业银行资本补充机制的通知》（征求意见稿），考虑将银行间交叉持有的次级债从附属资本中扣除。如果剔除掉这些次级债部分，很多股份制银行在资本充足率方面又将面临压力。根据测算，如果按最悲观情况估计，即资本充足率需达 12% 且从中全额扣除次级债，今年银行整体资本金缺口将达到 2645 亿元。虽然该通知还没有正式发文，但多家股份制银行却已经开始了融资之旅，无疑显示其资金方面的压力。浦发在 8 月 25 日公布了 150 亿元定向增发公告，招行、民生在之前也公布了超过百亿的融资计划。未来可能实施的资本补充机制显然对银行资本金带来明显的冲击。对银行的信贷投放以及快速扩张势头都是一记重拳，这也成为银行股在 8 月份大幅杀跌、走势最为疲软的幕后推手。而与银行信贷关联紧密的地产股 8 月份也受到打压也大幅走低，两大主力板块在 8 月份同时暴跌最终拖累了大盘的调整。大盘探底后还略有反弹，但在 8 月下旬又传出 8 月份信贷方面的数据，据悉四大行 8 月份前 25 天新增贷款约为 1100 亿元。而多家全国性股份制银行也鉴于资本约束，开始进行规模控制，预计 8 月份新增贷款将可能不到 3000 亿元，大盘最终陷入二次探底行情，并最终跌破半年线支撑。

另外一个影响流动性的是关于票据融资。上半年在银行信贷投放中，票据融资占据较大的份额，而票据融资中有不少的资金流入到股市当中，成为推动上半年流动性行情的一个重要因素。然而票据融资都属于相对短期品种，其期限一般在 3-6 个月，一季度的票据融资到了三季度都要回收，银行相应额度将转为长期贷款，再度流入股市的可能性不大。而这些票据融资资金的集中流出也可能是造成大盘调整的一个不容忽视的短期冲击。

2.2 新股发行加速 大盘不可承受之重

图 4：08 年以来 IPO 和再融资数据



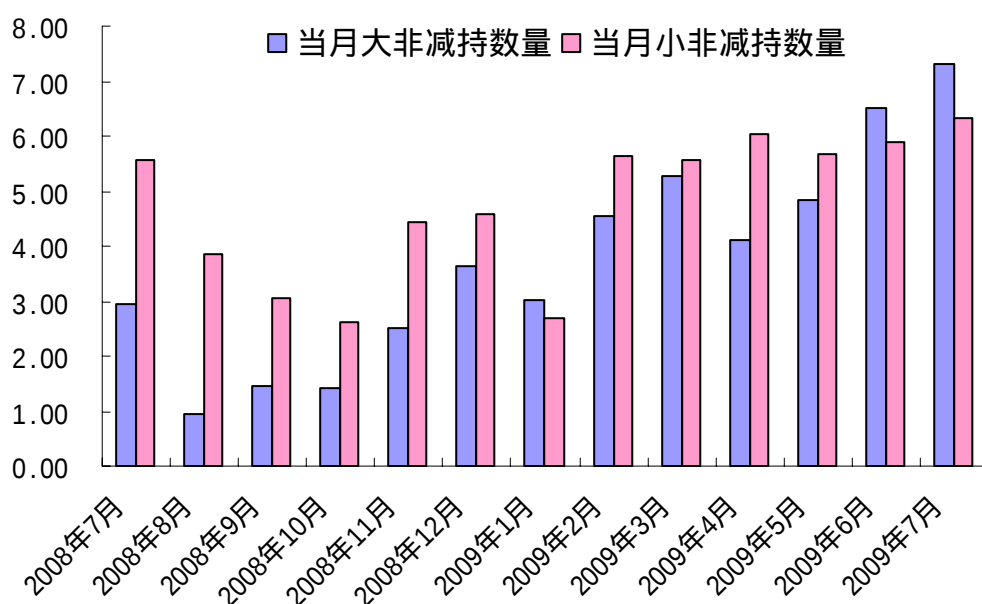
资料来源：东莞证券研发中心、Wind 资讯

自证监会 6 月份重启 IPO 以来，证监会对于新股发行节奏是一个逐步加快的过程，7 月初由于审批了成渝高速、中国建筑，发行节奏并不快，但 7 月底 8 月初审批节奏是明显的加快。在募资发行来看，6 月份只有一个桂林三金，而 7 月份发行的有 6 只，包括了成渝高速和中国建筑，募集资金高达 546.61 亿元。8 月份发行家数多达 14 只，募集资金 182.75 亿元，虽然募集资金相对于 7 月份有所缩减，但 7 月份主要是有中国建筑的 500 多亿，总体募集资金还是一个增长态势。而且，对市场冲击更加直接的是其上市时的冲击，像中国建筑 7 月 29 日上市直接导致大盘的大幅杀跌。7 月份上市的有 5 家，但 8 月份多达 11 家，直接对二级市场带来冲击，造成整个市场逐步失血的现象。当然市场担忧的不仅仅是目前 IPO 节奏的加快，而是像中国建筑一样的大盘股的冲击。从中国建筑到光大证券到中冶科工，大盘股的发行在后市仍有持续的可能。更为震撼的将是红筹股何时回归，像中移动、中国电信等都有消息称可能在年底回归 A 股，任何一个都将对市场形成巨大冲击。在这样的 IPO 形势下，大盘泡沫在 8 月份显然已经无法继续吹下去，调整也就随之而至。

然而，对大盘抽血的不仅仅是 IPO，再融资压力也在与日俱增。数据显示，截至 8 月底，今年 A 股上市公司增发再融资规模总计已达 1648.61 亿元，远高于今年的 IPO 融资额。而且，进入 7 月以后，A 股市场再融资速度与规模明显加快，整个 8 月份再融资规模高达 311 亿元。更为恐怖的是，还不停有公司公布再融资预案，7 月份多达 47 家公司公布预案，8 月份有 44 家公司，其中影响最大的一个是万科的 112 亿元公开增发，一个是浦发的 150 亿元定向增发。想想 08 年初的时候，正是平安、浦发的巨额再融资消息导致了大盘的调整，历史似乎又在重演。

大小非更是加速套现。根据 WIND 数据，截止到 8 月 25 日，今年以来大小非共计减持约 386 亿元，其中 7 月份达到最高点，减持金额达到 77.32 亿元。8 月份略有下降，回落到 41.19 亿元。虽然有所回落，但考虑到 8 月份是中报集中披露阶段，很多大非此时面临减持的限制，这也是导致大小非适度回落的原因，而一旦过了这个限制期，大小非减持可能又将卷土重来，而 9 月份大盘将再度面临大小非减持的压力。

图 5：2008 年 5 月份以来股改限售股当月大小非减持数量一览

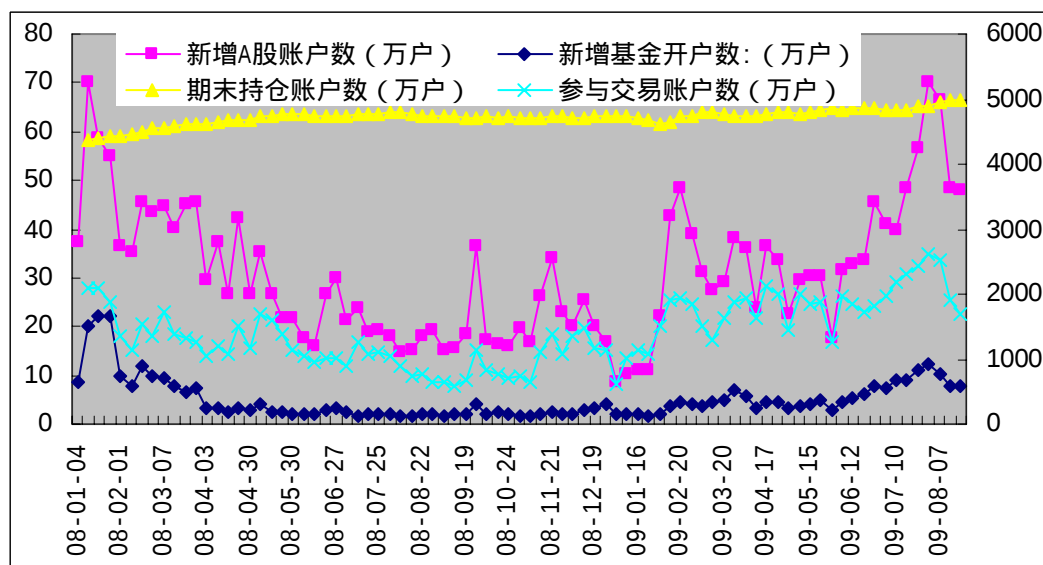


资料来源：东莞证券研发中心，Wind 资讯

很难判断究竟是那个因素成为导致大盘 8 月份调整的“最后一根稻草”，但无可否认的是，上半年“不差钱行情”已经结束，大盘已经陷入不可承受之重，调整成为唯一的选择。

2.3 散户再度套在山顶上

图 6：市场开户和交易账户数据一览



资料来源：东莞证券研发中心，Wind 资讯

我们在 8 月份投资策略报告中就指出，7 月份市场流动性的接力棒开始向普通的中小投资者转移。从图 6 可以看到，在整个上半年，A 股和基金开户数保持平稳，然而连

续多月的上涨和 7 月份的加速上扬最终使得中小散户失去理性，急不可耐的入市。7 月底 8 月初成为散户入市的高峰期，而这正好是在 “7.29” 暴跌前后。对比当时的股指与截至的 28 日收盘指数来看，无疑又再次已验证了一点，散户入市热情所带来的盲动最终都被套在山顶上。在目前由机构主导的市场，散户集体的大动向都可能成为行情演化的反向指标。目前大盘跌幅已经达 21.81%，入市散户的解套可能并不会那么顺利，至少主力资金还不可能急速拉升来帮助散户主动解套，散户投资者有可能再度套在山顶上。

3. 9 月份行情展望：存在阶段性反弹机会

表 2：8 月份政策面大事一览

日期	重要事件
8 月 3 日	7 月中国制造业采购经理指数为 53.3%，比上月微升
	证监会公布创业板首批受理名单
	李克强：经济发展正处于企稳向好关键时期
8 月 4 日	中央定调下半年宏观调控：继续适度宽松货币政策
	银监会连发指引加强风险监管
8 月 5 日	银监会将提高银行资本充足率，以 8%为底线严格监管
	A 股帐户首度突破 1.3 亿户 上周新开户近 70 万
	7 月份全国发电量同比增长 4.21%
8 月 6 日	央行首次正式表态货币政策将“微调”
	银监会发布加强金融衍生品交易监管通知
8 月 11 日	新基金审批再度开闸 三只新基金获准近日发行
	中央高层调研：宏观经济政策导向不变
8 月 12 日	宏观数据集中出台，7 月 PPI、CPI 继续负增长，7 月新增信贷急刹车，工业增加值同比连续三个月加速增长。
8 月 13 日	证监会密集批准发行 4 只新基金
8 月 14 日	工信部拟出台十大重点行业企业兼并重组方案
8 月 17 日	新股发行速度加快，11 只新股排队上市
8 月 18 日	光大证券上市
	银监会就完善商业银行资本补充机制征求意见
8 月 19 日	国家基本药物制度工作启动
8 月 20 日	市场大调整，管理层再批两偏股基金
8 月 24 日	7 月国企利润环比下降 2%
8 月 26 日	央行告诫银行：均衡合理放款
	发改委：将采取八大措施巩固经济企稳回升势头
	浦发银行 150 亿元再融资计划获批
8 月 27 日	万科公布 112 亿元再融资计划，中冶科工首发过会获通过
8 月 31 日	09 年半年报收官，净利润同比下滑 14.76%，但环比增长达 37.36% 中冶科工上市提速，9 月 9 日网上发行

资料来源：东莞证券研发中心，Wind 资讯

回顾 8 月份的行情走势，应该是非常凶险的一个月，当月跌幅将 6、7 月份的涨幅完全吞没，实际也说明 7 月份的加速上涨行情仅仅是一个诱多的行情，随后的 8 月杀跌将使得大多数跟风的投资者陷入套牢的境地。更为严重的是，权重板块集体调整，像钢铁、金融、地产、有色、煤炭等成为杀跌的主力，不少板块更是出现做顶的迹象。虽然题材股一度活跃，但市场主导权仍在蓝筹股。整个市场信心由前期的乐观转为悲观。

目前大盘经过 8 月份的急跌之后，已经跌破 60 日均线 and 半年线，呈现出再度探底的态势。9 月份的走势也将对整个全年的行情起到一个决定性的作用。如果 9 月份行情在成功探底之后如果仍能适度走稳，则未来可能还有机会演绎一波反弹行情；而如果 9 月份大盘的跌势得不到缓解，跌破半年线并在其下徘徊，则后市面临的调整压力就会很大。

展望 9 月份的行情，在泡沫适度被挤压之后，应该说仅仅从估值水平来看，还是处于相对合理区间。但行情的发展还需要包括政策、资金、业绩、信心等多方面因素的集中配合。因此，我们还是从这几个方面来分析。

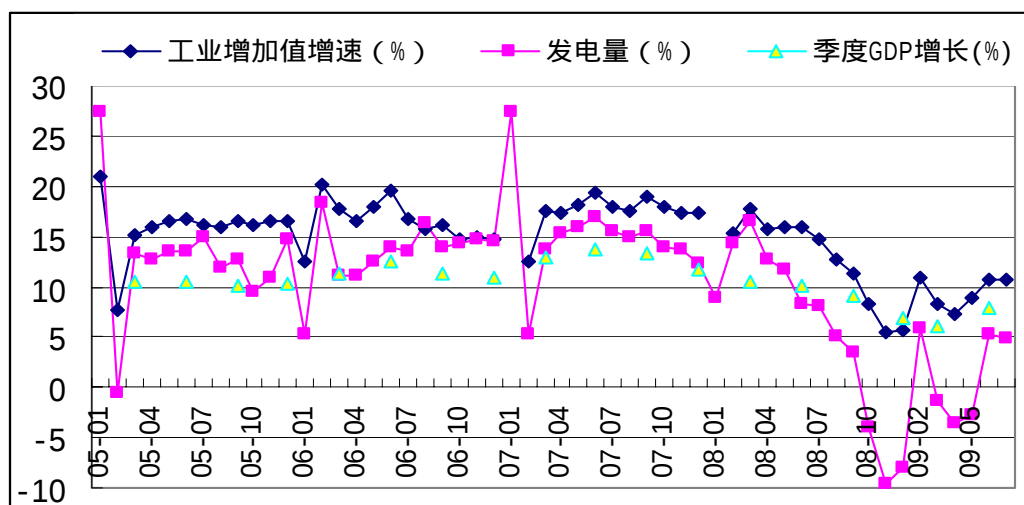
政策面上，应该说还处于相对模棱两可的阶段，从央行对于下半年信贷的提法来看，从之前的适度宽松转为动态微调，而随后口风又变为合理充裕，之后管理层有多次出面表态坚持适度宽松货币政策不变。不过信贷的回落将是必然的，毕竟在上半年大幅放贷不可能继续持续，另外还有季节性因素，如果要达到央行 M2 增长 18% 的目标，未来信贷回落将成为必然。有消息称 8 月份新增信贷在 3000 亿元左右，也反映出目前信贷的适度控制，但考虑到目前正处于经济回升关键时刻，信贷回落也不可能那么急促和猛烈。

9 月份流动性的应该是市场最为担忧的，但目前“合理充裕”的提法至少说明信贷收缩的力度并不会像想象中那么大，而且据最新的消息，9 月份市场将迎来今年最大一轮资金释放高峰，预计解冻的流动性将达到 1.28 万亿元，较 8 月份猛增 50%。其中公开市场仍是资金释放的主要渠道，9 月公开市场到期释放资金量累计为 1.07 万亿元，比 8 月份增加了 3500 亿，为年内最高到期量。而公开市场中，又以央行票据集中到期最多，高达 7770 亿元，比 8 月份增加了 60%。虽然央行仍有回收的可能性，但是从央行 8 月公开市场操作结果显示，央行继续向市场净投放资金，目前的调控手段尚属温和，这将使资本市场所处的货币环境仍然相对宽松。

另外，最值得关注的是上市公司上半年的业绩情况。上市公司半年报披露收官，据中国证券报信息数据中心统计，截至 8 月 31 日，沪深两市已披露中报的 1637 家公司上半年实现营业收入 50448.66 亿元，同比下降 12.75%；实现净利润 4826.92 亿元，同比下降 14.76%。有可比样本的 1600 余家公司二季度实现净利润 2793.38 亿元，环比增长 37.36%。其中，中小板公司二季度实现 72.50 亿元，环比增长 58.72%。在 1637 家公司中，业绩环比上涨的有 1145 家，占比达 70.24%。应该说，虽然受到全球性金融危机的影响，上市公司整体业绩同比出现下滑，但下滑幅度小于预期，尤其是二季度盈利能力环比出现大幅提升，这应该与国内刺激经济、扩内需、保增长的政策措施息息相关，下半年经济复苏仍然值得期待。工信部也预测，三季度规模以上工业增加值同比增长 11.5% 左右，全年增速在 11% - 12%，较上半年水平明显提升。在宏观经济持续回升态势下，预计上市公司下半年业绩将会好于上半年。而且考虑到去年四季度业绩低谷，09 年全年业绩出现正增长的可能性非常之大。整个上半年市场的炒作重点主要是流动性，而随着经济复苏，业绩环比回升，上市公司业绩将更为市场看重，市场行情主线可能会由上半年的估值驱动转向业绩驱动。如果这一假设成立，则下半年仍有一波业绩支撑带来的行情演化。像银行股，虽然 8 月份大幅调整，但总体业绩仍然相对

较稳，从目前的估值水平来看，再次回到 15 倍以下的水平，经过 8 月份的急跌之后，9 月份仍有适度走稳的可能，一旦蓝筹股业绩提升，有望对行情带来新的推动力。

图 7：宏观经济有启稳迹象



资料来源：东莞证券研发中心，Wind 资讯

综合以上因素，从 9 月份的行情演化来看，由于 8 月份的一根长阴月 K 线将 6、7 月份的大阳线完全吞没，从技术面来看，9 月份出现大级别的反弹的可能性不大。从日线图来看，目前大盘呈现出二次探底的态势，考虑到权重股 8 月份跌幅均比较大，相对悲观的情形是，9 月份可能出现破位下行并在半年线下方做弱势震荡。相对乐观一点的情况，9 月份虽然也会考验半年线，可能也有跌穿但不会形成破位，实际上在半年线附近能够对大盘形成支撑，上半月可能面临一定震荡整固，在二次探底并夯实底部之后，下半月仍有反弹的机会。相对而言，我们觉得出现第二种的可能性更大一些，即大盘 9 月份有可能在震荡中铸底，并在下半月有反弹的机会，但对反弹幅度不能寄予太大希望。

作出这样的判断，除了之前提到的业绩回暖和流动性在 9 月份可能适度回暖的因素之外，还基于以下三点。第一，8 月份蓝筹股整个的调整幅度是非常之大，经过一个月的杀跌之后，9 月份有可能出现技术性的反弹，只要他们适度走稳，大盘就有反弹的机会。第二，是关于机构的操作变化，据我们研究员的测算，虽然 8 月份大盘出现调整，蓝筹股普跌，但基金仓位变化却并不大，依然坚定持有，并没有出现多杀多的情形，更有像平安、人寿等机构的抄底动作，机构对后市仍然比较有信心。第三，8 月份多只基金获批发行，市面上基金发行加速，指数型基金更是集体涌现。6、7 月份也有多只指数型基金成立，募集资金多达 600 亿元。由于指数型基金属于被动投资，其选择标的基本都是一些权重蓝筹股，这些资金的入市将会对行情起到稳固的作用。

4. 震荡反弹行情中的操作策略——灵活主动，把握两条主线

8 月份的暴跌将今年年初以来的持续上涨行情颠覆，下半年的行情将难以再现上半年的持续上涨态势，“不差钱”行情已经结束，9 月份将可能出现震荡，但仍有反弹机会。不过由于市场流动性已经不能够与上半年相比，预计反弹的幅度还是将受限，在这

样一个区间震荡的行情演变中,如果像上半年那样选择持股不动,无疑又成为“过山车”、“俯卧撑”行情,因此,在操作和配置上应该更加灵活主动,在把握大的方向的前提下仍然可以有选择的进行配置。

首先,我们始终认为,半年线将是市场的一个重要的支撑位,即使短线跌破,但仍有反抽并站稳的可能。作为中线建仓的角度来看,如果大盘跌破该点位,以 08 年业绩估算的市盈率水平应该在 28 倍左右,而如果 09 年业绩能够出现小幅正增长,则 09 年的业绩预测市盈率将更低,估值水平相对合理,仍然是一个中长期建仓的机会,至少相比于在 7 月份或者 8 月份盲目的冲动介入要好很多。但是由于 9 月份行情的演变还存在着较大的不确定性,因此,建议在仓位控制上仍需保持谨慎,不要过于重仓。只有等到何时的时机才可考虑加仓的操作。譬如,如果大盘在 9 月份持续下跌,则可考虑逢低的适度吸纳。如果大盘能够成功构筑双底,则可考虑在底部企稳之际适度的建仓。同时,考虑到 9 月份反弹的高点可能不会太高,因此,建议投资者的低吸高抛,低吸获取利润还要及时兑现,不要在震荡中又是做“过山车”的行情。

从板块的选择上,9 月份可遵循两条主线,即一个是基本面支撑的业绩回暖主线,一个是局部性热点主线。

从基本面支撑的业绩回暖主线来看,首先要关注中报业绩较好或者业绩环比回升明显的板块个股。像医药、电力、商业、机械、电子、软件、化工等板块;外贸行业也受益于海外经济的适度复苏,也出现适度回暖迹象,可谨慎关注。另外上半年大家最为看好的金融板块,虽然在 8 月份大幅杀跌,但是金融股业绩支持还是非常明显,继续杀跌的空间不大,在持续走低后仍然可以适度的关注。而地产股虽然受政策有所抑制,但总体需求还在,下半年仍有可为,急跌之后可能有反弹。

从局部性热点主线来看,可谨慎关注创投概念、军工、新能源、重组概念、农业等板块。首先由于创业板的上市逐步临近,而新股发行的红火也将给创投概念股带来正面刺激,8 月份已经有所表现,9 月份可能会有所延续。其次,由于临近国庆六十周年,军工概念股在 9 月份仍有表现机会,可继续关注。另外,工信部拟出台十大重点行业企业兼并重组方案,对于重组概念应有刺激,像钢铁、煤炭仍有局部表现的机会。另外农业股在前期表现平平,相对滞涨,而这些滞涨板块很有可能在下半年有所表现。

稳健的投资者可从基本面业绩来选择板块和个股,而激进投资者可关注局部性的热点板块,总体上保持仓位的控制和对风险的适度警惕。

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

免责声明：

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本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，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。本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

东莞证券研究发展中心

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 32 楼
邮政编码：523000
电话：(0769) 22119450
传真：(0769) 22119453
网址：www.dgzq.com.cn