

60 大典对股市的影响分析

专题报告

2009 年 9 月 9 日

中原证券研究所 策略部

刘锋

电话: 021-50588666-8012

邮箱: liufeng@ccnew.com

杨澍

电话: 021-50588666-8013

邮箱: yangshu@ccnew.com

投资要点:

- 大盘走势分析
 - 通过回顾以往类似样本,我们认为在经过 8 月大幅调整后,9 月出现反弹概率较高。
 - 建议投资者不要过分迷信政策红利,而应更多通过宏观经济数据的变化判断大盘走势。由于国庆题材与经济基本面关系并不直接,基于 A 股“逢会必跌”的传统,不排除有部分资金借助市场对政策的预期进行反向操作、借机出货的可能。
- 板块及个股走势分析
 - 根据以往概念炒作轨迹,在国庆大典逐渐临近之时,不排除相关板块和个股有继续拉升的可能,但距离回归价值之时已不再遥远。
 - 对于脱离基本面的炒作品种,建议如未参与则不再介入,已参与者可逐渐出局。
 - 短期可适当关注军工板块中业绩稳定、估值安全个股,建议关注火箭股份、中国卫星、中航光电。

联系人: 马嵌琦

电话: 021-50588666-8038

传真: 021-50587779

地址: 上海浦东新区世纪大道 1600 号 18 楼

邮编: 200122

自 1999 年启动国庆 7 天长假制度至今已有 10 个年头，国庆节休闲度假逐渐成为一种生活习惯，也成为拉动国内消费的重要时点。2009 年是中华人民共和国 60 年华诞，10 月 1 日将在天安门广场举行新中国成立后的第十四次国庆阅兵仪式。“大庆+阅兵”将为股市带来什么影响？投资者能否得到梦寐以求的短暂安宁？

本文将按照以下逻辑剖析“大庆+阅兵”可能对股市带来的影响：首先从普遍意义上回顾历年国庆长假对大盘走势影响，进而增加市场对重大节庆的政策红利预期，最后分析庆典及阅兵概念炒作对相关板块及个股的影响，并给予投资建议。

1 历年国庆长假对大盘走势影响——并无明显规律可循

我们对长假制度实施以来，历年国庆前后大盘走势做一对比，可看出由于各阶段市场特点及所处位置不同，指数涨跌互现，并未发现有明显规律可循。在多数年份中，国庆前后 5 个交易日指数走向保持一致，因此 7 天长假不会改变大盘整体趋势，其作为特殊节点的意义更多体现在个人投资者的主观意愿上：是否持股过节，或套出资金用于消费、短期投资，但此类个体行为对大盘不构成明显影响。

表1：历年国庆长假前后五个交易日上证综指走势

	节前 20 个交易日	节前 10 个交易日	节前 5 个交易日	节后 5 个交易日	市场节点
2008 年	-2.06%	6.65%	10.54%	-12.78%	熊市中的调整阶段
2007 年	6.39%	4.52%	1.79%	6.32%	牛市中的筑顶阶段
2006 年	7.07%	1.82%	1.57%	1.84%	牛市中的上涨阶段
2005 年	-2.80%	-4.73%	0.32%	-1.39%	牛市中的调整阶段
2004 年	5.18%	1.86%	-4.65%	-4.57%	暂停 IPO，熊市中的反弹阶段
2003 年	-5.49%	-2.77%	-1.66%	1.54%	牛熊交界，熊市中的筑底阶段
2002 年	-5.10%	-2.72%	-1.45%	-3.16%	熊市中下跌阶段
2001 年	-3.78%	-2.94%	-2.33%	-4.17%	证监会整顿、国有股减持，进入熊市
2000 年	-4.49%	-3.45%	0.96%	0.42%	新一轮牛市的起点
1999 年	-2.56%	-4.55%	-2.09%	-3.95%	证券法出台，牛市中的调整阶段

来源：中原证券研究所 wind 资讯

各年国庆中，我们重点关注建国 50 周年的 1999 年，当年进行了新中国成立后的第十三次国庆阅兵。巧合的是其时经济环境也与今天类似，经历了亚洲金融危机影响，经济逐渐走出低谷，刺激需求、促进增长、GDP 保八成

为宏观经济政策的主要命题，但进一步采取更为积极措施的空间又相当有限。在此背景下，股市经历大幅上扬，最高涨幅接近 70%，9 月中旬步入调整，至年底最大跌幅达 23%，当年并未迎来国庆行情。

图1：1999年上证综指走势图



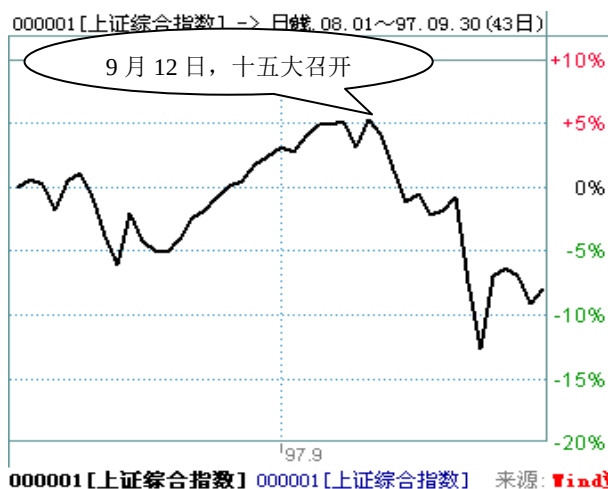
来源：中原证券研究所 wind资讯

对比来看，2009 年的经济环境更为严峻，全球经济遭遇重挫引发国内产能矛盾突出，GDP 保八目标又一次摆在政府面前，重投资、促内需等措施已将宽松货币政策和积极财政政策发挥到极致。而股指走势与 1999 年非常相似，上半年呈现一波单边上涨，之后深幅调整。但不同之处在于，1999 年回调历时 3 个月，几经震荡，将国庆包含在内；而 09 年回调虽仅用时 1 个月，但 24% 的调整幅度已超过 1999 年水平，从这点判断 9 月之后企稳可能性较大，国庆行情值得期待。

2、历次政策红利预期回顾——建议不要过分迷信

经历深幅调整之后，市场将更多期望寄托在政府的维稳政策上，我们为此统计了同样具备政策红利预期的三次重大历史事件前后股指走势，分别是中共十五大（1997 年 9 月 12 日开幕）、中共十六大（2002 年 11 月 8 日开幕）和奥运会（2008 年 8 月 8 日开幕），期待找出共性。

图 2：97 年十五大前后上证综指走势图



来源：中原证券研究所 wind资讯

图 3：02 年十六大前后上证综指走势图



来源：中原证券研究所 wind资讯

图 4：08 年奥运会前后上证综指走势图



来源：中原证券研究所 wind资讯

表2：三次重大事件前后上证综指涨跌幅

	开幕时间	闭幕时间	期间涨幅	考察起始日期	考察截止日期	期间涨幅
十五大	1997.9.12	1997.9.18	-5.66%	1997.8.1	1997.9.30	-7.76%
十六大	2002.11.8	2002.11.14	-6.01%	2002.10.1	2002.11.30	-9.32%
奥运会	2008.8.8	2008.8.24	-11.82%	2008.7.1	2008.8.31	-12.38%

来源：中原证券研究所 wind资讯

统计发现，三次重大事件之前大盘均保持平稳，或存在小幅上涨走势，但事件开幕却不约而同成为股指大幅下挫的起点，尤其是去年奥运行情的破灭至今还历历在目。抛开市场不同时期的特性，我们认为 A 股具有“逢会必跌”的传统，不排除有部分资金屡屡借助市场对政策的预期进行反向操作、借机出货的可能。

从这个角度来说，尽管国庆前后技术上出现企稳反弹概率较高，但由于国庆题材与经济基本面关系并不直接，因此建议投资者不要过分迷信政策红利，而应更多把宏观经济数据作为大盘走势的判断依据，毕竟一厢情愿的幻想是靠不住的。

3、“长假+庆典+阅兵”对相关板块及个股的影响——建议远离无基本面支撑品种

虽然对大盘而言并无明显规律可循，但对个别板块来说，国庆长假足以对其基本面产生重要影响，如 7 天假期对旅游消费的影响、对百货零售的影响、对航空客流的影响等，此时各方资金往往会借长假概念对相关板块发起短期炒作。我们对 2000 年以来国庆前各行业板块相对大盘的最大涨幅做一统计，以申万 300 为 A 股表征指数，板块按照申万一级行业目录分类，统计区间取节前一个半月，即 8 月 15 日至 9 月 30 日。

表 3：历年国庆前各板块相对大盘最大涨幅情况

	08 年	07 年	06 年	05 年	04 年	03 年	02 年	01 年	00 年	合计	BETA 系数
采掘	-2.4%	47.9%	-5.5%	1.6%	-4.4%	-0.3%	0.1%	0.5%	1.1%	38.5%	1.07
有色金属	0.7%	24.9%	6.3%	10.8%	3.6%	-0.1%	0.8%	-0.1%	2.1%	48.9%	1.09
餐饮旅游	-1.9%	-1.5%	17.4%	10.7%	9.9%	2.7%	0.0%	-0.3%	2.7%	39.7%	0.95
黑色金属	-0.3%	20.9%	-4.8%	-1.8%	7.1%	0.2%	-1.1%	-0.4%	1.5%	21.2%	1.01
农林牧渔	0.1%	-2.0%	1.4%	13.5%	3.3%	-0.2%	-0.4%	-0.1%	3.5%	19.1%	
交运设备	-1.5%	4.2%	1.6%	10.4%	1.8%	0.6%	-1.0%	-0.2%	0.6%	16.6%	
金融服务	4.0%	-4.4%	10.5%	0.1%	0.0%	0.9%	4.3%	0.3%	0.9%	16.6%	
商业贸易	-0.5%	-3.2%	0.7%	8.3%	3.7%	3.4%	0.0%	0.8%	2.4%	15.6%	
信息设备	-2.6%	-6.1%	7.7%	6.0%	1.6%	2.3%	1.8%	2.9%	0.1%	13.8%	
机械设备	-0.3%	-3.9%	4.8%	10.2%	-1.1%	1.2%	-0.4%	0.1%	2.0%	12.6%	
综合	-1.6%	-6.9%	3.5%	14.1%	0.0%	2.2%	-0.5%	0.1%	1.1%	12.0%	
交通运输	-0.4%	10.6%	-1.9%	0.0%	0.7%	0.1%	-0.7%	0.8%	1.2%	10.4%	
电子元器件	-0.9%	-3.1%	1.1%	10.2%	-3.1%	0.7%	1.1%	0.4%	0.1%	6.5%	
建筑建材	-1.4%	-0.2%	-1.0%	9.3%	-1.9%	0.0%	-0.4%	-0.2%	2.1%	6.2%	
医药生物	-2.2%	-4.8%	0.3%	8.6%	1.2%	0.3%	0.6%	-0.1%	1.9%	5.9%	

信息服务	-2.3%	0.6%	2.4%	1.6%	-1.4%	1.4%	1.2%	0.4%	-0.1%	3.9%
食品饮料	-0.7%	-2.4%	-0.7%	4.3%	3.2%	-0.2%	-1.2%	0.1%	1.6%	3.9%
纺织服装	-0.5%	-5.6%	-3.8%	11.3%	0.9%	0.1%	-0.5%	-0.4%	1.6%	3.1%
家用电器	0.8%	1.0%	-5.2%	7.8%	-9.9%	1.4%	-0.4%	0.0%	2.2%	-2.3%
公用事业	0.5%	0.2%	-3.7%	0.8%	-3.1%	-0.3%	-0.4%	0.4%	1.6%	-4.0%

来源：中原证券研究所 wind资讯

餐饮旅游板块在该项统计中排名第三，且各年分布也较为平均，其 BETA 系数为 0.95，而排名前四位中另外三板块 BETA 系数均大于 1，因此可以看出，国庆前对餐饮旅游板块的炒作最为明显。内在原因为其业绩受长假影响最大，历年 8、9 月份基本会出现一波短期炒作。表 4 列出 04-07 年的炒作情况，可发现炒作起始点并不确定，但往往出现在大盘上涨阶段。未来五一假期缩短后，可预计国庆黄金周炒作将更加确定。

表4：历年旅游股的国庆黄金周炒作

	日期	申万旅游综合指数	沪深 300 指数
2007 年	9.5-9.10	9.46%	0.32%
2006 年	8.14-9.4	26.98%	4.83%
2005 年	8.15-9.19	18.97%	3.50%
2004 年	8.30-9.7	6.16%	0.19%

来源：中原证券研究所 wind资讯

毋庸置疑 09 年国庆相当特殊，大典及阅兵概念极具炒作分量，市场在年初即启动了针对军工板块的波段性炒作，8 月下旬更是进入高峰阶段，“国庆行情”舆论铺天盖地，为此我们也专门回顾了历史上比较有代表性的概念炒作样本进行类比。

- 奥运概念：对于 08 年北京奥运，股民的热情远远胜过体育迷，市场给予奥运概念行业及个股无限遐想，并就此展开了一场轰轰烈烈的炒作。我们选取两个样本——中体产业（600158）、中青旅（600138）——对炒作轨迹进行回顾。

图 5：08 年中体产业走势图



来源：中原证券研究所 wind资讯

图 6：08 年中青旅走势图



来源：中原证券研究所 wind资讯

表5：中体产业、中青旅2008年波动情况

	起始日期	截止日期	区间涨跌幅		
			中体产业（600158）	中青旅（600138）	上证综指
整个炒作区间	2007.11.1	2008.10.31	-82.16%	-67.84%	-70.97%
第一波炒作	2007.11.12	2008.1.2	118.04%	66.18%	-0.80%
第二波炒作	2008.4.22	2008.5.12	48.24%	28.10%	16.36%
第三波炒作	2008.6.17	2008.7.8	36.07%	42.07%	-2.06%

来源：中原证券研究所 wind资讯

“奥运 18 个月规律”自 07 年初即开始蛊惑人心，与奥运概念相关的股票兴起了一波又一波的风浪，涨幅巨大的同时，换手率奇高，炒作迹象明显。以中体产业、中青旅为例，从图表中可明显区分出 3 个主要炒作波段，启动于奥运前 10 个月，期间涨幅数倍于大盘，远离基本面支撑，如中体产业市盈率最高达到 140 倍；行情至奥运会开幕时结束，之后的下跌快速抹平了领先大盘的涨幅。

- 香港回归概念：不仅在 A 股，投资理念更为成熟的香港市场也存在类似炒作现象，1997 年香港回归之际，港交所上市的内地企业受到资金极大关注，经历了为期一年“上天入地”式的爆炒，我们同样选取两个样本——青岛啤酒（0168.HK）、东北电气（0042.HK）——对炒作轨迹进行回顾。

表6: 青岛啤酒、东北电气1997年波动情况

	起始日期	截止日期	区间涨跌幅		
			青岛啤酒 (0168. HK)	东北电气 (0042. HK)	恒生指数
整个炒作区间	1997. 1. 1	1997. 12. 31	-42. 90%	-32. 28%	-20. 29%
第一波炒作	1997. 4. 3	1997. 4. 23	26. 26%	49. 04%	4. 70%
第二波炒作	1997. 7. 8	1997. 8. 27	89. 47%	134. 38%	4. 55%

来源: 中原证券研究所 wind资讯

受亚洲金融危机影响, 97 年港股大跌, 青岛啤酒、东北电气的全年下跌幅度远大于恒生指数, 但在两波炒作期间, 其短期走势强于大盘数倍甚至数十倍, 持续挑逗散户的追高欲望。随着概念最终淡化, 两支股票价格快速回落, 高位接盘者被套牢。

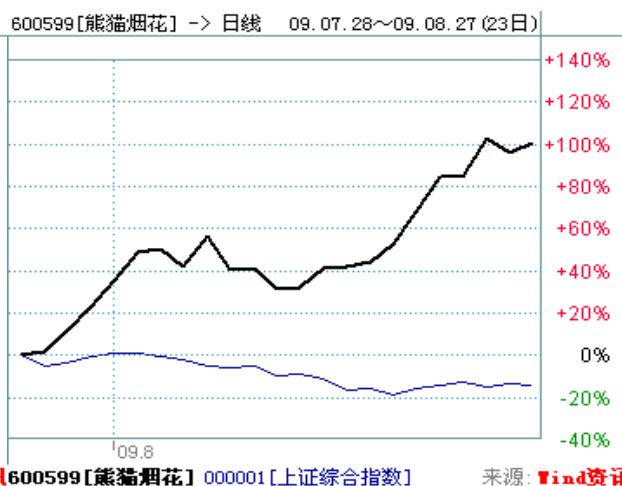
以史鉴今, 回过头看当前市场上的国庆概念股, 大典及阅兵事件确实对相关个股业绩有一定推动作用, 而资金正是利用并放大该预期进行爆炒, 以当前市场中最火爆的板块——航天军工和最火爆的个股——熊猫烟花(600599)为例进行说明。

图 7: 09 年航天军工板块走势图



来源: 中原证券研究所 wind资讯

图 8: 7 月份以来熊猫烟花走势图



来源: 中原证券研究所 wind资讯

航天军工板块自 08 年底启动, 走势始终强于大盘, 并在 4 月、8 月发动两次明显拉升, 截至 8 月底涨幅领先大盘 100% 以上。从内在逻辑上, 新型武器、航空母舰、资产整合、军转民用等题材对板块基本面有一定推动, 个股业绩存在提升可能。但仔细考虑将发现以上题材不确定性较大, 并且除资产整合外, 其他事项难以在短期带来业绩大幅提升, 因此板块整体估值已不具吸引力, 需要区分个股。

熊猫烟花可谓 8 月明星股, 自 7 月底启动行情后在 1 个月内股价翻番,

当期换手率接近 600%，而同期大盘跌幅达到 20%。其炒作背景是成为国庆烟火供应商，并由此产生 500-1000 万净利润。加以理性分析，公司 1000 万净利润相当于每股利润增加 8 分钱，如按照 30 倍市盈率估值，对应股价可提高 2-3 元，但此轮炒作已将股价拉升 10 元有余。按 8 月 31 日收盘价 22.13 元计算，09 年动态 PE 达 73 倍，PB 达 11.5 倍，远脱离合理区间，缺乏基本面支持。

根据以往的炒作轨迹推测，在国庆大典逐渐临近之时，不排除相关板块和个股有继续拉升的可能，但预计在 10 月份之后将逐渐回归价值。

4、2009 年国庆行情判断及投资建议

经历了 8 月份的调整，当前最为市场关注的是流动性问题。8 月集中释放了北车、中冶 IPO，地产、银行增发等融资需求，同时货币政策“微调”、严控信贷流向更是助长了市场的缺钱预期，直接导致当月深幅调整。目前来看，9 月份可能不再有如此巨额融资需求，资金面压力能够暂时缓解，可视为最大政策红利。但同时还需考虑之前审批通过的方案如集中在 9 月份操作，积累到一定程度市场仍然无法轻易承受。

综上所述，建议投资者重点关注宏观经济数据，不过分迷信政策红利。个股方面，对于脱离基本面的炒作品种，如未参与则不再介入，已参与者可逐渐出局；短期可适当关注军工板块中业绩稳定、估值相对安全个股，建议关注火箭股份、中国卫星、中航光电。

免责声明

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。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。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征价。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中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。本报告的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、刊登、发表或引用。