

2009 年 09 月 23 日

——A 股策略

相关研究报告

《公地悲剧之后，剩草还是种子》
《奶酪，在复苏与泡沫升级之间》
《从 C. P. I 到 P. P. I：A 股范式之变迁》
《潜伏，只为下一轮泡沫》
《心中拥有春天》
《金融股领涨，政策预期促反弹》
《两会行情如何走：向左 or 向右》
《春回大地暖人心》
《警惕经济飞鞋，期盼政策红包》
《荆棘路上觅阳光》

报告作者：

肖彦明 高级研究员

联系方式： 021-58766036-205
xiaoyim@glsc.com.cn

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。

要点：

- 最近市场最热门的炒作题材当属物联网，简单讲，物联网就是让所有的物品与网络连接在一起，便于人与物、物与物的互动。这是多么神奇的构想！数字化在改变着我们的生存方式，效率变高了，生活便捷了。
- 如果说物联网概念下的互动只是一个遥远的梦，那么股市里的贪婪与恐惧情绪通过网络互动早已成为习惯，互联网使得弱肉强食的资本市场瞬间被情绪化。社会互动通过内生与情景两种渠道影响投资行为，羊群行为与失败者示范效应通过网络式互动迅速将股市谨慎情绪传播。
- 虽然散户投资者们习惯了“维稳”教育，对国庆行情心存依恋，但多方面的干扰因素似乎无情粉碎着他们的梦想。综合来看，我们认为，节前行情将归于平淡，大盘跌破 120 日线后，还有惯性下冲要求，支撑位预计会在 2780 点附近，极端情况下，前期低点 2650 会是更强的支撑位。
- 建议投资者采取防守策略，激进的投资者可轻仓参与，前期热点题材效应有望持续，如物联网、新兴能源、节能环保、创投等，同时蓝筹股板块随时可能有发起反弹行情的可能，可逢低战略布局。

秋风无情扫落叶，A股屡破“均线”枝。半年线的失守似乎在宣告“政策搭台、多方唱戏”的维稳派对在扩容压力、情绪谨慎的市况下草草收场。再过几个交易日我们将迎来祖国60华诞，节前的投资盈亏无疑会在一定程度上影响假期的心情。因此，每逢国庆长假，关于经典命题“持股还是持币过节？”的讨论不绝于耳。那么，如何把握国庆前的行情走势呢？节前是投资还是控制仓位，是持币过节还是持股过节？针对这些问题，本文将一一作答。

从“物联网”联想到“网络互动”

最近市场最热门的炒作题材当属物联网，简单讲，物联网就是让所有的物品与网络连接在一起，便于人与物、物与物的互动。这是多么神奇的构想！不可否认，数字化在改变着我们的生存方式，效率变高了，生活便捷了。当股市里的贪婪与恐惧通过网络进行互动，资本市场的无情被迅速广泛化，弱肉强食的世界更瞬间被情绪化。

通常，社会互动对投资行为的影响渠道有两种：内生互动和情景互动。内生互动强调个体的投资决策会受到其他群体成员同期行为的影响即羊群效应。情景互动则强调的是行为的结果示范性效应，投资者的决策受到其他参考群体成员行为结果的影响，因为人们对损失的担心会远超过对同等规模收益的向往，失败者（炒股亏钱者或套牢者）的负面示范效应更为突出，互联网便是内生互动与情境互动的重要平台，负面情绪与信息的传播者。

近期股市的谨慎情绪正通过MSN、QQ、博客、论坛等互联网形式集结、发酵。如果说，上半年A股市场呈现的估值繁荣，互联网所造就的贪婪型“牛群”功不可没，那么经历了8月跳水和9月先扬后抑后，互联网造就的恐惧型“鼠群”发挥着以往不曾发挥出的力量，市场再次被谨慎情绪笼罩。正所谓，互联网令世界变平了，人心变大了，但贪婪与恐惧却被放纵了。

供给冲击不断，扩容引发市场忧虑

大规模扩容将促使A股市场风险资产供需关系发生改变，对市场整体估值水平形成压力。这一点可从理论上获得解释，在需求（资金）保持一定水平时，风险资产供给的增加将直接改变市场的供求关系，导致资产价格的下降与预期收益率的上升。从资产组合理论出发，在风险资产供给不足时有效投资边界较低。当扩容大量进行后，A股市场的有效投资边界将向左上方移动并扩展。这意味着股权风险溢价也将随之上升。在承担与原先市场环境中相同的风险水平下，投资者可以获得更高

的预期回报率。而预期回报率的上升意味着资产价格的下跌。因此，大规模扩容将对 A 股市场整体估值水平形成向下的压力。

近期股市扩容呈现明显加速趋势，主板 IPO 继续推进、再融资方案屡获证监会通过、创业板新股过会，这些对投资者信心构成极大影响。而且进入 10 月后，大盘股发行将加快、创业板即将开通、以及再融资，A 股市场的股票供给压力不断加大。此外，10 月份两市共解禁限售股 3134.69 亿股，占全年解禁股份总量的 45.45%，是股改以来单月解禁额度最大的一个月。供给方面的压力无疑是目前市场最大的风险因素。

后市研判：惯性下冲后寻找支撑

虽然散户投资者们习惯了“维稳”教育，对国庆行情心存依恋，但多方面的干扰因素似乎无情粉碎着他们的梦想。从基本面看，国庆前处于宏观数据及季报数据的真空期，使得市场缺少来自基本面的催化剂；从权重板块来看，钢铁、采掘、地产及金融等行业受价格、销量、政策等因素的压制，表现疲软，这意味着指数上行空间有限；供给方面，正如上述分析，麻烦不断、压力不小。创业板新股过会、主板 IPO 不断、10 月解禁高峰等构成市场最大风险源；情绪方面，因长假期间外围股市与大宗商品市场存在不确定性，长假后国内政策亦存在不确定性，这使得国庆长假前场外资金观望升温，场内资金陆续离场。

综合来看，我们认为，节前行情将归于平淡，股指惯性下冲后会获得支撑并有技术性反弹，但对后期的反弹幅度却不能太乐观。点位方面，大盘跌破 120 日线后，还有惯性下冲要求，支撑位预计会在 2780 点附近，极端情况下，前期低点 2650 会是更强的支撑位。建议投资者采取防守策略，激进的投资者可轻仓参与，预计中小市值个股的热点题材效应有望持续，如新兴能源、物联网、节能环保、创投等，同时蓝筹股板块随时可能有发起反弹行情的可能，值得逢低布局。

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。