

投资策略

闫莉

010-88092288-3613

yanl@swsc.com.cn

10 月：下跌趋势确立，2400 点寻支撑

2009 年 9 月 30 日

主要指数月度涨跌幅度 (%)

指数名称	200909	200908	200907	3Q2009	2Q2009	1Q2009	4Q2008
上证指数	3.59	-21.81	15.30	-6.62	24.70	30.34	-20.62
上证 50	5.65	-27.35	18.31	-9.19	30.08	32.16	-23.54
深证综指	5.15	-19.08	16.18	-1.14	22.73	41.71	-9.89
深证成指	4.74	-22.57	18.19	-4.15	28.78	38.49	-14.20
中小板指	9.18	-14.48	9.24	1.99	16.44	30.85	0.89
沪深 300	5.03	-24.22	17.94	-6.12	26.27	37.96	-18.98

资料来源：WIND。数据截至 9 月 28 日收盘。

证监会行业指数月度涨跌幅度 (%)

板块名称	200909	200908	200907	3Q2009	2Q2009	1Q2009
农林牧渔	-0.95	-9.85	11.62	-1.11	5.48	33.75
采掘业	1.50	-23.02	20.24	-6.08	30.45	24.43
制造业	4.75	-17.23	18.21	2.32	19.30	42.92
电力煤气水	-0.01	-18.35	19.28	-2.68	7.23	22.57
建筑业	-0.61	-20.24	8.45	-9.71	18.92	11.19
交运仓储	-0.97	-19.91	17.33	-6.88	10.98	41.39
信息技术	7.20	-18.05	16.56	2.18	17.52	33.62
批零贸易	8.07	-13.95	7.83	0.11	19.33	24.77
金融保险	7.25	-24.63	11.45	-9.87	35.52	23.59
房地产业	6.13	-25.07	7.73	-14.48	43.21	56.43
社会服务	3.25	-19.01	10.78	-7.39	21.50	46.91
传播文化	6.63	-13.51	7.77	-0.74	17.04	23.14
综合类	5.53	-17.81	8.71	-5.82	22.33	57.90

资料来源：WIND，计算采用总市值加权。数据截至 9 月 28 日收盘

前期研究

2009/09/02 9 月：急跌后的回升，下跌趋势的确认
 2009/08/03 8 月：注定不平静，或现行行情拐点
 2009/07/02 7 月：反弹行情一步到位，加速赶顶
 2009/06/03 6 月：急速冲高之后 谨防变盘向下
 2009/05/04 5 月：先抑后扬震荡市

回升高点的明确，使得市场呈现出阶段下跌趋势，指数很可能向 2400 点寻求支撑。货币数据尚好，如最新数据能够保持，10 月初可能有一次短暂上冲，但由于短期市场资金压力增大，限制上冲力度，且难改变已成的下跌趋势。

一、9 月股市回顾

回升力度小于预期。9 月开局指数先行顺势下滑，探出低点 2639 点，之后止跌回升，9 月 18 日达到回升高点 3068 点，之后调头向下再度步入调整。截至 9 月 28 日 2763 点报收，已将此前回升的大部分回吐。9 月份指数出现了预期之中的回升，但回升的力度明显弱于预期，之前预期的回升高点区域在 3000-3300 点，实际高点仅为 3068 点，刚刚越过预期下限，而且这个回升没有维持到 9 月底，月 K 线留有明显上影线，虽然我们是较早谨慎看待后市的，但实际运行比我们的预期还要弱。

自救、短炒特点明显。从分类指数来看，当月均获得了一定的回升幅度，表现最好的当属中小板指数(9.18%)，其次为上证 50(5.65%)。9 月份中小板受到资金的追捧，偏弱行情中，中小盘股相对活跃，游资利用行情波动进行短炒，而中小板在行情最火爆的 2 季度相对落后的涨幅也给短炒创造了条件，同时创业板开闸前夕也提供了较好的时间契机。上证 50 回升幅度也不错，这更多是出自机构自救，正是由于权重股的上涨，指数从 2 季度开始加速上行，直至 7 月份的高点，而政策一出现转变迹象，权重股又成为抛压重灾区。从基金的仓位上看，8 月份的下跌，

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。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。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。本报告版权归西南证券所有，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

多数机构措手不及，由于仓位重，很难快速减仓，9月份的回升刚好被利用营造机会自救减仓。

金融、地产、批零、信息回升明显。从行业指数来看，月度弹升比较好的行业是：批发零售 8.07%，金融保险 7.25%，信息技术 7.20%，传播文化 6.63%，地产 6.13%，金融保险与房地产两个行业的运行特征比较相近，大起大落，这种特点说明机构通过大波动实施减仓；批发零售、信息技术、传播文化的运行特征比较接近，波动比较温和，由于之前上涨幅度有限在9月回升中被资金关注，获得一定的补涨；此外，农林、电力、交运、建筑几个行业一直表现为弱势，不能获得资金关注。

二、10月股市预测

1、走势分析

A股走势：下跌趋势确立，2400点寻支撑

之前的报告中我们已经明确指出，8月份的高点 3478 点很可能是 1664 点反弹行情的顶点，8月份急跌之后，9月份将出现回升，但这个回升是在做第二高点（次高点），一旦完成，实际上是下跌趋势的确立。按照经典的道氏理论，下跌趋势需要高点下移，低点下移。目前来看，9月18日的高点 3068 点应该就是我们要等待的第二高点了，由此 3478 点与 3068 点形成高点下移，下跌趋势一旦明确，未来一段时间将呈现回落运行。

下跌运行将向 2400 点附近寻求支撑。由 3478 点、3068 点、2639 点构成一条下降通道，指数的下跌将向通道下轨寻求支撑，具体点位与下跌的速度相关，大体上看至少要跌到 2400 点；此外 08 年底 1664 点启动的反弹行情，1664-1814 点构成中期上升趋势线，该线具有支撑作用，该线与上述的下降通道的下轨在 2400 点附近交叉形成双重支撑，由此综合判断，下跌要在 2400 点附近才能获得比较强的支撑。前低点 2639 点的支撑力度很弱，甚至没有，指数下跌运行至此可能只做短暂的停顿，之后继续下行。2400 点虽然具有较强的支撑，但个人认为仍然可能不是最终调整的低点，由于指数短期运行还到不了，此处暂不分析，后续报告再作分析。即使行情可能与我们的判断会出现一些偏差，比如说 10 月份再度出现上冲，但只要没有超越 3478-3068 下降压力线，对后市的运行就没有实质性的影响，对应点位在 2950 点附近。

从月线来看，9 月份 K 线带有明显的上影线，显示了回升过程中的抛压，而之前 8 月份的长阴线形成沉重的压制，当前市况下，指数根本没有力量化解此压力重新获得上行并创新高，市场已经转弱，宜顺势，忌逆势。即使 10 月出现意料之外的上涨，从图形上看，能超过 9 月份高点（3068 点）的可能性也几乎没有。

从均线的角度看，短期均线系统（5 日、10 日、20 日）再度呈现空头排列，短期下跌不可避免；作为中短操作适中的 60 日均线，在 8 月中旬被跌破，9 月份回升没有重回之上，表明未

来的调整时间很可能是数月；年线具有较强的支撑作用，近期运行位置在2450点左右，与上述的2400点非常接近。

最后看一下SAR指标，周线SAR在8月14日一周已经翻绿，发出止盈信号；月线SAR也已运行到了红绿临界点，月线指标明显滞后，而一旦翻绿至少意味着指数还有一段时间惯性下跌。也就是说，当前指数的下跌离调整结束还有距离。



海外市场：美股筑顶，商品转弱，美元下跌收敛

虽然国内股市依然相对封闭，但与海外市场的联系日益加强，内外两个市场运行的主要趋势趋同，差别主要体现在时间及程度上面，因此研究海外市场的运行有助于国内市场的判断。



美国股市的反弹从今年年初开始，目前道琼斯指数依然保持升势，但是反弹已经接近07年10月高点14198点与08年5月高点13136形成的下降压力线，继续上行面临巨大阻力，很可能就此止步，尤其是短期上行已显乏力迹象，需要提防反弹见顶。

大宗商品已经先后在今年8月、9月初结束强势上行，见顶回落；国际原油指数在70以上反复整理之后无力向上突破，开始掉头向下。

美元指数虽然反复震荡走低，但个人并不过分看空美元，从6月份开始美元指数运行已经呈现明显的下跌收敛，这种形态意味着未来将出现阶段性回升。技术上，下跌收敛只是第一步，

下一步需要等待指数对下跌趋势线的向上突破，大体位置是 77.50，也就是说一旦美元指数站稳 77.50，美元将迎来阶段性的回升，相应的美股、大宗商品将形成阶段性的趋势下跌。

美股可能见顶、大宗商品先行转弱、美元回升可能性加大，这些都将对 A 股构成外部压力，一旦明确，内外趋势一致，A 股将出现明显的下跌。

2、市场资金状况

整体流动性尚好

货币市场数据方面我们最关注的是 M1、M2 的增长速度。8 月份，M1 增速 27.72%，M2 增速 28.53%，两者均比 7 月份继续上升，且 M1 增速快于 M2 增速，目前这种情况，从历史上看，显示了货币依然充裕，支持股市上行。不知 9 月份的数据会不会出现 M1 上穿 M2 的情况？如果上穿，历史上看，股市应该还有上行，这一点与我们上面的分析存在一些矛盾，由于股市有其自身的运行规律，因此分析上首先要看股市自身运行，其他因素只做辅助判断，等待国庆节后的最新数据以及市场的反应。

数据显示，7、8 两个月，居民户存款连续减少，合计近千亿元，出现储蓄“搬家”，由于 2007 年也出现过类似情况，而当时股市一路飙升，目前再度出现储蓄“搬家”，市场就此类推后市看涨。我们认为储蓄“搬家”确实为股市上涨提供了条件，但就此认定上涨也有欠妥之处，历史上看，储蓄“搬家”出现过几次，分别是：1999 年 7、10、11 月；2000 年 5、7、10 月；2007 年 4、5、7-10 月；只有 2007 年这次，股市上涨十分典型，而 99 年反而是阶段性高点，2000 年适度上涨，目前这次储蓄“搬家”我们还要观察一下持续性，如果 9 月份依然呈现搬家，我们可能考虑对之前的判断做一些修正。

有媒体报道称，9 月份新增贷款可能高于 8 月份，达到 5000 亿元，主要是银行按季考核制度可能导致季末贷款冲规模。前 8 个月，新增贷款已经达到 8 万，如此大的新增贷款规模前所未有，之后必须考虑政策退出问题。这一次实施宽松货币政策是全球性的，9 月 24 日，全球主要央行宣布随着金融市场逐步稳定，将消减注入银行体系的美元资金，表明各国已经开始逐步收回额外刺激措施，无疑中国也将为未来的退出做出考虑，虽然时机需要斟酌，但趋势已经明了。股市是反应预期的市场，操作上需要提前考虑。



短期资金压力加大

IPO 发行节奏加快，7 月 10 日桂林三金 IPO 重启，目前已有 34 只发行（主板），10 只创业板发行，创业板可能 10 月底正式上市交易。

再融资方面，WIND 显示，截至 9 月 24 日，今年提出再融资预案（包括增发、配股、公司债、可转债）的公司，拟募集资金高达 6286.06 亿元，已完成募集 2111.52 亿元。

大小非解禁，WIND 显示，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%，解禁市值规模高达 20000 亿元以上，不仅是 2009 年解禁额度最大的一个月，也是股改以来单月解禁额度最大的一个月。虽然工商银行、中国石化、上港集团是解禁主力，合计数量占本次解禁股总数 96%，但给市场心理造成的压力依然不容忽视，而之前 7 月份大量解禁股由于当时行情看涨，没有释放，可能会在未来时间体现。中登公司数据显示，今年 5 月以前是小非减持占主导，但 6 月份以后，大非单月减持量明显超过小非，这些变化都要引起关注。

三、投资策略

根据上面的分析，市场整体走势转弱，操作上应该降低仓位，在市场整体下跌的时候，任何板块的参与度均有限，需要等待调整到位，再寻找操作机会入场。

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。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。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。本报告版权归西南证券所有，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 4 层

邮编：100140

电话：(010) 88092288-3507、3217

邮箱：market@swsc.com.cn

网址：<http://yf.swsc.com.cn/>