

## 股市将迎十月小阳春

### 财富玖功管理中心 策略组

首席策略师：雷 鸣

电话：68761616\*

邮箱：leiming@tebon.com.cn

### 九月策略报告回顾与市场表现

九月策略报告中，我们提示重大事件要关注宏观调控力度。由于信贷增减直接牵动着股市神经，今年情况更为严重，经济处于低迷紧缩期，股市上涨过度依赖流动性，得不到业绩支撑，高估值后信贷釜底抽薪，股市 8 月下跌的逻辑非常清晰，9 月这种情况延续的概率偏大。

我们提示九月还要重视扩容和潜在扩容的压力。股市恢复了融资功能，排队的公司陆续进场，使每周发行和上市家数都接近历史最密集水平。管理层在开启融资窗口之后，就不会轻易关闭，也不会轻易干预上市公司融资计划，我们还是要理性评估市场承受力，选择主动策略，而不能等待政策干预来消除融资压力。

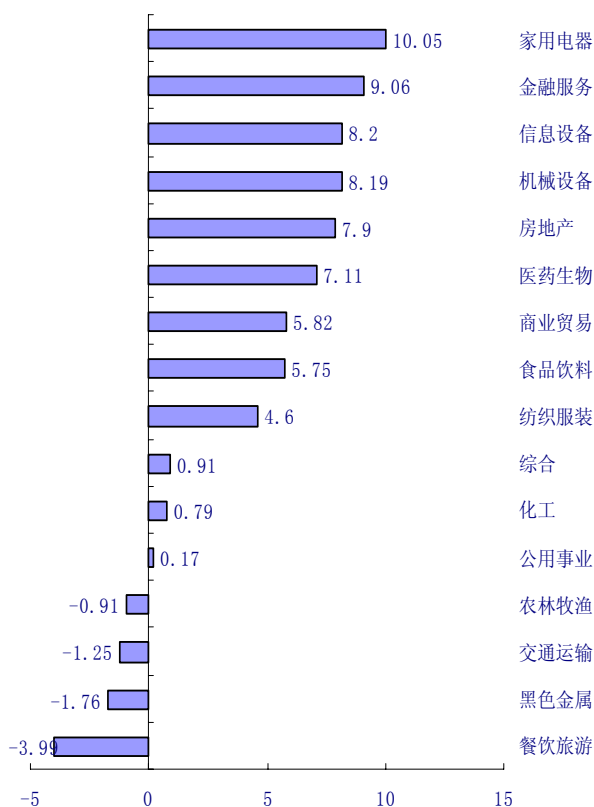
资金面，7、8 月成立的 6 只指数基金募集资金达到 600 多亿份。按指数基金 90% 的仓位下限计，这 6 只指数基金就将为市场带来超过 540 亿元的直接入市资金。由于指数基金追求与目标指数的拟合度，并且以成立之日为基期与目标指数进行比较，因此快速建仓是必要手段。指数基金引入较大规模的资金量，对目前市场稳定的确十分重要。

我们预计 9 月大盘仍将继续寻底，并且可能在各项利空因素和心理冲击下，出现意想不到的继续深跌。我们预计，回升的时间窗口应该至少在 4 周之后，也既应该在十一前后，因此月底之前市场显著转好的可能性偏小。市场在下半月再度回到 2700 点附近，总体走势偏软，基本符合行情预期。

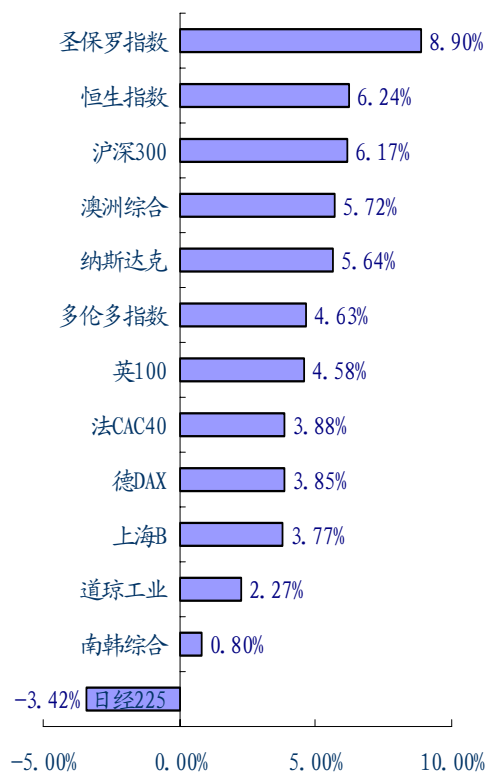
我们建议，月初继续执行保守的投资策略，执行低仓位操作，继续抛售上半年大幅上涨的行业板块。持仓中仍然重点配置中报业绩优异、具备较好防御性的电力设备等行业板块，基金偏好的防御板块：医药、消费、零售。从月度行业表现来看，电力设备上涨 9.83%，医药上涨 7.53%，商业上涨 8.27%，消费上涨 5%，都是本月涨幅居前的板块。

我们甚至在九月初大胆预计，月底以后反弹时间窗口将临近，出现较大级别反弹的可能性将增大。届时应大胆入市重仓配置超跌的周期性品种，和基金偏好的金融地产，把握住年底最后一波机会。当前走势也初步验证了这一预判。

9月各行业板块表现



9月国际指数表现



资料来源：WIND 咨询

## 十月市场环境综述

### 市场政策

资金供给：资金面难以显著放松，窗口指导可能继续发力；

证券供给：创业板进入密集发行和上市阶段，再融资压力继续加大；

市场监管：重心放在创业板，规范市场重在“打非”，鼓励资产重组；

### 宏观调控

货币政策：月度信贷投放规模仍将继续下降，防通胀等系列风险提上议程；

财政政策：补贴消费政策见效快，是推动产业调整的有效途径；

其他政策：关注控制房价的政策。

### 国内经济

经济增长：制造业增速可能加快，投资继续减速，出口则继续转好；

物价指数：物价跌幅明显收窄，部分必需品有涨价冲动，开始关注通胀压力；

企业效益：产成品价格下降，企业利润空间缩小，但从销售上升中获得弥补；

### 国际环境

世界经济：美国道琼斯经济景气9月指数意外下跌，二次探底忧虑犹存；

国际股市：对经济二次探底忧虑将加大国际资本市场和商品价格的波动。

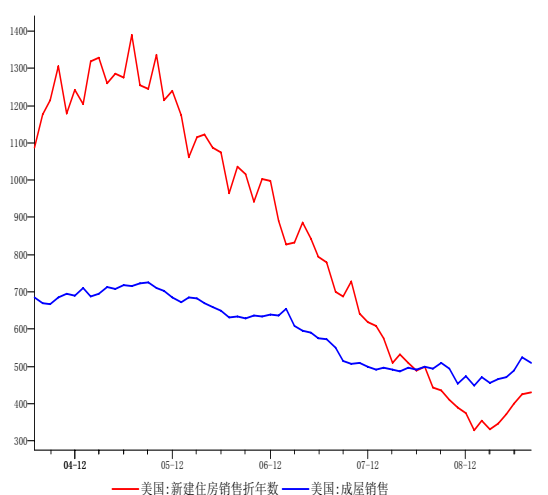
## 十月国际经济环境

### 世界经济更趋乐观

最近公布的G20会后公报表示，IMF预期世界经济今年可恢复成长，到2010年底时可望成长近3%。IMF在7月曾估计，全球经济今年将萎缩1.4%，明年才会缓慢成长2.5%，但IMF当前对未来的展望已显著转趋乐观。

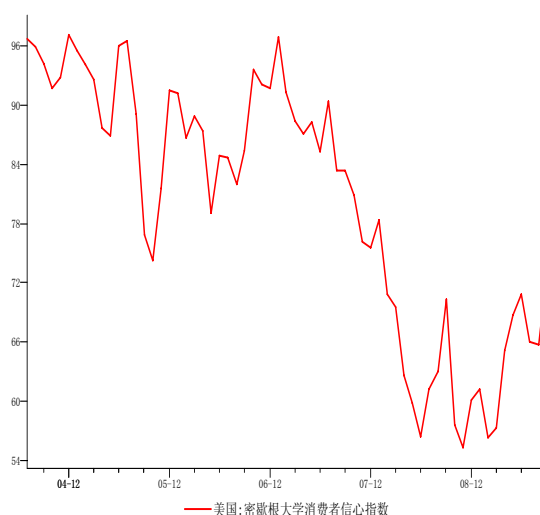
对于美国来讲，9月25日公布的密歇根大学9月消费者信心指数升至73.5，市场平均预期该数字将为70.5，上次公布数字为70.2。显著上升的消费者信心指数，更给依托消费拉动经济的美国带来福音。

美国新屋、成屋销售变化



数据来源:Wind资讯

密歇根大学消费者信心指数



数据来源:Wind资讯

## 海外市场分析与展望:

### 美股:

9月美国道琼斯指数起伏较大，一度冲击10000点大关，但月底持续回落，全月仅上涨2.27%或216点，收于9712点。月初持续上涨11日，上涨再度受益于金融股，业绩回升推动股价大涨，花旗集团、美国银行、摩根大通等股价都有15%以上的涨幅。但是下半月，形势出现逆转，金融股继而出现大跌，摩根大通股价从46元大跌到41元一线。金融股大跌的诱因来自市场对各国央行退出流动性美元供给计划的担忧。不过在10月的最近几个交易日，金融股已经重新走好，摩根大通股价也已经收复45元一线，近日涨幅已经接近10%。金融股总体处于上行通道中，并且是当前美股牛市的主力板块，美股未来走向必将取决于金融股的强弱。我们的判断是，回归正常估值的过程还没有结束，尤其是遭受重创的金融股，股价仍处于相当低的位置。不过也不得不承认，回归正常估值面临流动性压力 and 政策退出风险。

美股在技术上面临 10000 点的重大压力。因为道指仍未摆脱对称形态制约，仍有构筑复杂头肩底可能。排除这种宽幅振荡可能，需要道指突破 10000 点，彻底摆脱底部区域，进入上升通道。不过 10000 点之上，既面临道指过去 10 年波动中枢 10500 点，所以空间不大。我们一直认为，在美国经济没有显著繁荣之前，估值回归行情演绎到十年运行的中枢，再有大的突破十分困难，对未来行情不敢过于奢望，道指徘徊也不足为怪。

### 美元：

美元 9 月初出现重大破位，跌破了去年金融风暴最猛烈时期的低点，引发不小的恐慌。长期下跌的美元严重损害了美元持有国利益，也推动了新一轮商品价格的投机浪潮，黄金突破 1000 美元大关，石油等大宗商品都闻风而动，国际商品价格长期保持高位，加剧了通胀压力，对经济复苏构成现实压力。恰在此时，G20 峰会在美国召开，美国财长盖特纳表态，强势美元符合美国利益。美元指数也于 9 月 23 日开始小幅反弹，不过反弹极其可能昙花一现。美元弱势，归根到底是政策使然，美元汇率长期下跌，损人利己，但最终将损及自身。目前的确看不到弱势美元政策改弦易辙的迹象，商品价格的投机环境依据有利多头，黄金和小品种金属价格仍有可能上涨。

### 商品：

但是受需求不足的担忧，9 月石油和基本金属价格在月初几日大涨后，长期陷入盘整甚至下跌，显示需求因素正在逐步占据影响价格的主导位置。8 月下旬金属价格出现大幅度回落，石油价格也停止上涨，这种需求增长缓慢带来的价格压力一直延续到美元指数大跌，价格仍无太大变动，再度说明商品价格前期涨幅已经过度反映基本面，投资和投机都没有多大空间。小品种金属和贵金属因为存在保值金融属性，将是目前基本面的亮点。

## 10 月国内宏观环境

利润增速将显性化，即将公布 3 季度经济增长成果，包括上市公司三季度业绩。1-8 工业企业盈利降幅收窄至 -10.6%，据此测算 6-8 同比上升 6.5%，比 3-5 月上升 30.7%，6 到 8 月盈利环比上升 20.6%。

总需求回升带动企业营业收入继续回升。6-8 月上升 5.1%，环比增长 13.8%，剔除季节因素也环比上升 8.9%，能源和原材料三季度都处于同比的相对低位，仍有利于增收的同时增利。

并且，四季度盈利仍然存在大幅度增长预期。由于去年四季度盈利处于最低谷，四季度盈利同比增长可能达到 60% 以上。全年盈利可能比 08 年增长 5%，明年可能增长 20%。盈利预期相对乐观了很多。

当前要重点关注以下几点宏观信息：

首先是投资，历史来看当投资增速达 40% 左右的水平时，投资政策就将出现收紧的信号，7 月，投资增速一度接近 40% 这条“红线”，随着投资拉动经济边际效应递减，加之政策空间有所减小，经济增长动力不得不由外生性的政策力量向内生性市场力量转换，因此国内投资增速还将从高位缓慢回落。

目前来看，第一，中央项目的投资增速已经明显下滑，地方政府可能还存在比较大的投



资后劲；第二，受益于可售房源的低库存和地产商良好的财务状况，房地产新开工面积同比增速反弹比较明显，另外近期的土地政策将改变部分地产商买地屯地的现象。从房地产投资的资金来源来看，1-7 月房地产开发企业利用国内贷款增速达到了42.7%，比1-6 月增加了10 个百分点。从房地产预收账款来看，预收账款能够较好的反映未来盈利的预期。

其次是出口，至明年一季度出口将继续好转，理由有（1）海外经济好转，带动需求有所上升（美国零售数据）和库存回补；（2）季节性因素，包括西方圣诞节因素、基期因素（出口底部时间是2008 年11 月至2009 年一季度）、历史上四季度出口占比最高等。10 月的基期效应将到11 月份体现出来。

## 股市市场面

### 供求失衡压力犹存

8月以来的市场供求失衡状况已经完全显性化，沉重的供给压力依然打击多头信心。但显化以后的供求压力，不再有恐慌性的打击力度，市场正理性评估创业板、大盘股、增发、大小非等扩容压力，多头也在选择有利的位置把握行情机会。

创业板IPO 打包发行上市密度高，近期可能将堆积一定压力。首批发行10家总融资额72 亿元，仅相当于一只中等规模的主板公司融资规模，但是要迅速形成一个板块，需要50 到100家，需要融资300亿到600亿资金，堆积起来的压力不可小觑。若考虑到创业板上市高价挂牌，消耗二级市场资金可能是融资规模的2到3倍，对市场压力的确较大。必须避开创业板集中上市日的压力窗口。

再融资规模迅速扩大，已经成为打击信心的重要利空。浦发、万科、招商银行等相继推出百亿元规模再融资，不得不联想到08年初再融资对股市的沉重打击。再融资对市场的打击长期而且沉重，这些权重股长期面临巨大的股价压力。

不过8月大小非减持数量环比下降近50%，存量股票压力抛售减轻，还是大大缓解了供需失衡压力。此前6个月每个月减持量都超过10亿股，从市场上抽取资金100亿以上，7月高峰减持达到13.63亿股。8月骤降至7亿股，大跌中大小非未加入杀跌行列，大大减轻了压力。

基金仍被寄予厚望，主要原因是，基金可用资金是目前可以算得过来的最大规模的多头资金。7月1 日到目前，已经发行 24 只新基金募集 945 亿份基金份额，还有 8 支基金正在首发申购，预期总共募集资金超过 1500 亿元。已发和在发的 32 只新基金中，竟然有 15 只是指数型基金，已发基金中指数型基金募集 664 亿份，占到总募集份额的 70%。指数型基金以跟上指数作为优先目标，并且都是高仓位甚至是满仓运作，带来真实买入资金。目前下跌途中的确是指数型基金建仓的良机，屡次下跌都遇到支撑而快速上涨，重大买盘入市无疑是重要力量。

## 十月国内市场展望与策略

我们预计 10 月大盘将启动短暂回升，在各项宏观信息刺激下，出现 8 月大跌以后最强

劲的一波上升行情。目前我们可以比较清晰的说，这轮调整与 2007 年 6124 点下跌有很多相似之处，不但跌幅都接近 20%，都在半年线上获得支撑，尤其是都在重要时间窗口之前出现类似的急跌，出人意料却又有其规律。我们据此判断，10 月沪深股市将短暂结束调整，启动一轮上涨，并且沪深 300 指数和中证流通指数的涨幅较大概率会达到 20% 以上。

从行情的中坚力量来看，我们倾向于基金为代表的机构投资者。基金在 8 月大跌中并没有减仓成功，继续杀跌差不多是搬石头扎自己的脚；并且，从逻辑上讲，基金根本不相信这里是头部，即便出现了 20% 的下跌，基金凭借不断走好的经济数据和盈利增速也绝无看空的任何理由。这与 6124 点下跌到 5000 点附近时一样，大多基金根本不相信熊市来了，并且上千亿的基金新募集资金建仓将中证流通指数推上了新高。大多基金后知后觉，往往是行情的最后推手，当前的情况想必如此。

鉴于此，我们认为 10 月行情可能遵循基金投资偏好，个股机会可能藏匿在基金重仓股之中。基金持仓比重最高的分别是地产和银行，其次是消费和零售。我们重点推荐地产和股份制银行，建议重仓配置。

#### 基金持仓最重的股票

| 代码        | 名称    | 持有基金数 | 持股总量(万股)   | 季度持仓变动(万股) | 持股占流通股比(%) | 持股总市值(万元)    |
|-----------|-------|-------|------------|------------|------------|--------------|
| 000069.SZ | 华侨城 A | 53    | 51,326.56  | 6,921.57   | 38.81      | 1,072,725.15 |
| 000024.SZ | 招商地产  | 45    | 22,690.97  | 2,534.05   | 35.10      | 720,438.40   |
| 600048.SH | 保利地产  | 79    | 56,884.00  | 15,438.31  | 34.97      | 1,586,494.63 |
| 000002.SZ | 万科 A  | 191   | 303,740.55 | 103,866.56 | 32.34      | 3,872,692.02 |
| 000895.SZ | 双汇发展  | 16    | 9,373.52   | 143.26     | 31.88      | 337,446.78   |
| 600383.SH | 金地集团  | 52    | 65,131.48  | 33,512.33  | 30.52      | 1,049,919.46 |
| 002024.SZ | 苏宁电器  | 45    | 95,852.82  | 23,737.23  | 30.50      | 1,540,354.84 |
| 000983.SZ | 西山煤电  | 52    | 34,250.32  | 15,462.50  | 30.24      | 1,024,084.48 |
| 601166.SH | 兴业银行  | 169   | 116,960.71 | 46,551.73  | 29.39      | 4,340,412.10 |
| 600000.SH | 浦发银行  | 183   | 218,823.12 | 59,549.04  | 27.61      | 5,037,308.17 |
| 600016.SH | 民生银行  | 167   | 487,728.74 | 284,050.61 | 27.26      | 3,862,811.59 |
| 601318.SH | 中国平安  | 225   | 104,507.88 | 13,060.26  | 26.62      | 5,168,959.74 |
| 600325.SH | 华发股份  | 29    | 21,403.24  | 937.94     | 26.20      | 483,499.18   |
| 000001.SZ | 深发展 A | 64    | 70,891.78  | -9,892.09  | 24.25      | 1,546,858.59 |
| 000729.SZ | 燕京啤酒  | 8     | 11,438.36  | 4,744.46   | 23.72      | 172,512.57   |
| 601398.SH | 工商银行  | 65    | 350,712.01 | 158,996.89 | 23.46      | 1,900,859.07 |
| 000402.SZ | 金融街   | 40    | 55,089.13  | 25,105.11  | 22.98      | 758,026.45   |
| 000568.SZ | 泸州老窖  | 37    | 16,258.79  | 3,357.44   | 22.73      | 466,627.40   |
| 000792.SZ | 盐湖钾肥  | 17    | 8,768.08   | -8,804.60  | 22.44      | 483,472.17   |
| 600315.SH | 上海家化  | 8     | 4,417.07   | 1,368.64   | 22.43      | 95,187.76    |
| 600880.SH | 博瑞传播  | 7     | 5,137.98   | 1,283.26   | 21.28      | 108,873.73   |

免责声明:

在作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系，本机构、本人分析文章仅供参考，不作为投资决策的依据。本公司、本人不承担任何投资行为产生的相应后果。