

2009年12月4日

——临时策略

相关研究报告

《政策靴子未落地 风格转换慢悠悠》
《短线多头难发力 中期涨势仍可期》
《创业板企业家价值实现与流动性溢价》
《揭开“退出策略”下的A股迷局》
《前瞻来年，股指可看高一线》
《供给忧虑冲击市场，节前行情趋于平淡》
《货币政策红利犹存，流动性悄然解冻》
《半信半疑仍是市场主流情绪》
《9月A股：为4季度上行作准备》
《公地悲剧之后，剩草还是种子》

报告作者：**肖彦明 高级研究员**

电话：021-58766036-205

E-mail: xiaoyym@glsc.com.cn

李斌 研究员

电话：0510-82833217

E-mail: lib@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：

- 人们在观看篮球比赛时倾向认为，如果球员投篮连续命中，那么他的手感一定很好，下次投篮还会命中。而赌场中的赌徒则倾向于认为轮盘的红黑两色是交替出现的，如果一种颜色出现的次数过多，则下一次很可能出现另一种颜色。这就是两类著名的启发式心理：热手效应和赌徒谬误。
- 短期市场仍处在流动性驱动与业绩驱动的空档期，超预期的利好依旧匮乏，使得上周以来的技术性反弹行情仍缺乏明确的方向感，当投资者判断指数涨跌接近于随机游走、自身无法影响时，容易出现“赌徒谬误”思维，反转交易行为增加。
- 总体而言，市场基本面向好趋势未变，政策预期也即将明朗，但流动性的担忧仍可能对市场造成干扰，预计股指快速上涨的概率不大，随着大盘进入敏感区域，前期套牢盘使得大盘整体进入震荡整理的可能性在加大，投资机会仍然会以结构性的方式体现。如低碳板块、年报业绩浪提前上演的高送转概念。

美国行为经济学家赫什·舍夫林在《超越恐惧和贪婪》一书中揭示了两种启发式心理：热手效应和赌徒谬误。人们在观看篮球比赛时倾向于认为，如果球员投篮连续命中，那么他的手感一定很好，下次投篮还会命中。而赌场中的赌徒则倾向于认为轮盘的红黑两色是交替出现的，如果一种颜色出现的次数过多，则下一次很可能出现另一种颜色。

在股票市场，投资者并不都是完美的信息加工者，他们预测大盘往往受过去指数涨跌序列的影响，用直觉代替理性分析，容易产生上述的认知偏差。随着股指的涨跌变化，这两种心理因素的作用强度和时间也有所不同。在大盘连续上涨的情况下，如果“赌徒谬误”占主导，则意味着投资者出现了行情反转的预期，他们倾向于见好就收、择机减仓，即所谓的“否极泰来、均值回归”。那么，经历了数日的反弹之后，A股将迎来“热手效应”下的“再上层楼”还是“赌徒谬误”下的“上下求索”呢？

虽然我们看好A股中期趋势，但短期市场仍处在流动性驱动与业绩驱动的空档期，超预期的利好依旧匮乏，使得周一以来的技术性反弹行情仍缺乏明确的方向感，当投资者判断指数涨跌接近于随机游走、自身无法影响时，容易出现“赌徒谬误”思维，反转交易行为增加。

换句话说，当前的市况决定了“热手效应”所支持的惯性交易行为难以延续。热手效应通常发生在投资者风险识别出现重大转变、行情处于热情高涨期间，此时，随着股价上涨，投资者不断取得资本收益，“私房钱”效应发挥作用，投资者更加倾向于加大赌注冒险，再次推高股价。如果从目前市场的流动性、市场情绪以及政策面来看，我们很难找到“热手”再“热”的线索。

首先，有关明年政策变化的不确定性依然存在。虽然日前中央政治局会议释放了维持政策大方向不变的调子，但是在即将到来的中央经济工作会议上，会不会出现政策逐步转向中性或者政策明松暗紧的政策信号，以及市场颇为关注的房地产政策取向都不得而知，而市场对政府将采取措施抑制房价过快上涨的预期并未消除。

其次，流动性方面，由于迪拜世界债务危机及时得到处理，外围市场逐渐回暖，美元指数重归颓势，这为全球风险资产再添信心和流动性，

但澳大利亚的再次加息又重新唤起全球范围内的政策退出预期，大宗商品能否维持强势从而支撑 A 股的资源板块不得而知。而且从国内来看，央行已经连续 7 周净回笼资金，银行的再融资问题更是悬在银行股乃至大盘走势之上的一把利剑，有消息称中央汇金公司将允许四大国有银行用上缴利润补充资本金，这似乎可以降低银行再融资的可能性，但上缴利润又必须得到其他股东的同意，这意味着再融资问题仍然扑朔迷离。

最后，从市场情绪看，虽然对心理预期产生负面作用的因素（如迪拜事件）正逐渐缓和，但积极的正面的超预期因素仍显单薄，随着指数逐步接近前期高点附近，投资者开始担忧套牢盘可能引发的市场震荡了。

总体而言，市场基本面向好（经济强劲复苏、业绩改善）趋势未变，政策预期也即将明朗，但流动性的担忧仍可能对市场造成干扰，预计股指快速上涨的概率不大，随着大盘进入敏感区域，前期套牢盘使得大盘整体进入震荡整理的可能性在加大，投资机会仍然会以结构性的方式体现。受日前政治局会议刺激消费的政策信号、商务部研究扩大消费举措以及通胀预期的刺激，消费类股有望继续崛起。另外在概念和题材方面，低碳板块在哥本哈根会议召开之前仍可能继续活跃，年报业绩浪提前上演的高送转行情也值得期待。

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。