



CICC
中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED

市场策略简评

2010 年 1 月 8 日

A 股市场

研究部

高 挺

分析员

gaoting@cicc.com.cn

王汉锋, CFA

分析员

wanghf@cicc.com.cn

上半年股市先抑后扬

事件:

A 股市场在新年年年初几个交易日呈震荡走势, 1 月 7 日出现明显回调。

评论:

我们对此简单评论如下:

- 1) **A 股目前的盘整是 2009 年“前高后平”的延续。**我们在 09 年二季度策略报告中提到外围主要股市(美国)有一个特征, 那就是在经济从衰退中走出来前后, 股市有较大幅度的上涨, 大约持续 7-10 个月, 然后进入滞涨状态, 持续的时间平均更长一些, 反映的是业绩、经济、关于盈利和政策的市场预期等各因素动态交织下的阶段性走势。我们认为, A 股去年 8 月份之前的走势反映的是在市场预期悲观时政策和经济及盈利复苏的拉动, 而之后至当前的盘整、震荡走势是在政策渐变、经济和盈利预期已经较高、短期难以大幅超预期的背景下的股市反应, 与典型的经济复苏情况下的股市类似。去年市场全年走势实现了我们“前高后平/后低”的总体判断。
- 2) **维持上半年股市“先抑后扬”的判断。**市场仍需要消化政策及资金层面的压力, 虽然继续下跌空间不大, 但震荡走势可能还会持续。虽然经济基本面依然在改善之中, 但市场已有较充分的预期, 而政策渐变已经是既定的事实(图表 1), 从全力保增长转向稳定增长的同时防范金融系统和资产价格过快上涨的风险: 通胀在上行, 可能引来市场对央行流动性管理的预期; 政府各部门正在积极落实中央经济工作会议精神, 特别是针对房地产市场的政策逐步落实有可能还会引发市场的担心; 市场关心年初的信贷数据, 但信贷数据的过高过低对市场的影响都非正面。在这种情况下, 市场的震荡走势可能还会持续, 市场最终明确的趋势可能需要经济数据和盈利的超预期表现的支持。
- 3) 震荡之中估值相对合理、业绩改善趋势明确以及有股价刺激因素的板块短期相对表现较好, 短期推荐证券、煤炭、钢铁、机械等板块。前期涨幅比较大的汽车及家电板块需要等待逢低吸纳的机会。

近来报告

1/4/2010 业绩复苏与政策退出下的震荡市-2010 年度策略展望

图表 1：2009 年年底以来的政策渐变

日期	省市/部门	文件/会议	内容
2010-1-7	央行		三个月央票招标利率提高4bps，逾四个月来首次上涨
2010-1-5			物业税模拟征税今年将推广至全国
2010-1-3	央行		央行公开市场操作连续12周净回笼
2009-12-17	财政部、国土资源部、央行、监察部、审计署	《进一步加强土地出让收支管理的通知》	明确开发商以后拿地时，“分期缴纳全部土地出让价款期限原则上不得超过一年，特殊项目可以约定在两年内全部缴清，首次缴款比例不得低于全部土地出让款的50%”。如果开发商拖欠价款，不得参与新的土地出让交易。
2009-12-16	国务院副总理李克强		遏制部分城市房价过快上涨势头，促进房地产市场平稳健康发展，要把积极稳妥推进城镇化作为应对国际金融危机、扩大内需和调整经济结构的重要抓手，为经济长期平稳较快发展开拓新空间。
2009-12-15	上海市	上海市区长座谈会	上海市将加快经济适用房建设进度，扩大供应规模，确保到2012年建设30万套经济适用房。
2009-12-15	深圳市	《深圳市土地利用总体规划（2006-2020年）》草案	草案要求实行严格的分区土地管制制度，设置了“禁止建设区”、“限制建设区”和“有条件建设区”等。并首次提出了建设用地“减量增长”这一概念，规定远景目标要实现土地城市建设用地总量的“零增长”或“负增长”。草案规定2008年到2012年，深圳新增居住用地仅900公顷，其中还包括保障性住房用地170公顷。
2009-12-15	北京市	《北京市土地利用总体规划（2006-2020年）》	中心城区建设用地规模将严格控制，构建“三圈九田多中心”土地利用新格局。同时，新一轮规划严格控制建设用地规模。2020年，全市城乡建设用地规模控制在27万公顷以内，人均城镇工矿用地控制在120平方米以内。
2009-12-15	证监会国土部	拟设新规暂缓房企股市融资	日前，证监会在向国土资源部征求意见后，已经暂缓房企融资申请的审核工作。以后每个房地产企业的融资，再融资计划都要征求国土资源部的意见来进行审核。这应该不会是短期行为。
2009-12-14	国务院	常务会议	要求在保持政策连续性和稳定性的同时，加快保障性住房建设，加强市场监管，稳定市场预期，遏制部分城市房价过快上涨的势头。一要增加普通商品房的有效供给。二要继续支持居民自住和改善型住房消费，抑制投资投机性购房。三要加强市场监管。四要继续大规模推进保障性安居工程建设。
2009-12-11	深圳市住房和建设局		针对高房价和低收入家庭住房困难，深圳方面提出发放住房券的建议。深圳市住房和建设局称，正在研究推行住房券制度，拟通过发放住房券形式，为住房困难家庭实施补贴。该部门同时还建议回购小产权房增加保障房供给。
2009-12-9	国务院	调整完善促进消费政策措施	个人住房转让营业税征免时限由2年恢复到5年，其他住房消费政策继续实施。
2009-12-9	国家发改委	全国发展改革工作会议	会议要求明年要保持合理的投资规模，促进消费需求持续较快增长，增加中低价位和限价商品房的供应，抑制投机性购房。

资料来源：新华网，中金公司研究部

北京

中国国际金融有限公司

北京市建国门外大街1号

国贸大厦2座28层

邮编: 100004

电话: (8610) 6505-1166

传真: (8610) 6505-1156

上海

中国国际金融有限公司上海分公司

上海市陆家嘴环路1233号

汇亚大厦32层

邮编: 200120

电话: (8621) 5879-6226

传真: (8621) 5888-8976

香港

中国国际金融香港证券有限公司

香港中环港景街1号

国际金融中心第一期29楼

电话: (852) 2872-2000

传真: (852) 2872-2100

香港

中国国际金融香港资产管理有限公司

香港中环港景街1号

国际金融中心第一期29楼

电话: (852) 2872-2000

传真: (852) 2872-2100

新加坡

中国国际金融(新加坡)有限公司

新加坡百得利路6号39层4号

邮编: 049909

电话: (65) 6572-1999

传真: (65) 6327-1278

北京建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲6号

SK大厦1层

邮编: 100022

电话: (8610) 8567-9238

传真: (8610) 8567-9235

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号

世纪巴士大厦裙楼1-B、2-B

邮编: 200020

电话: (8621) 6386-1195

传真: (8621) 6386-1180

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号

免税商务大厦裙楼107、201

邮编: 518048

电话: (86755) 8832-2388

传真: (86755) 8254-8243

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号世贸丽晶城

欧美中心1层

邮编: 310012

电话: (86571) 8849-8000

传真: (86571) 8735-7743

南京中山北路证券营业部

南京市中山北路1号

绿地广场2层

邮编: 210008

电话: (8625) 8316-8988

传真: (8625) 8316-8397

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号

粤海天河城大厦40层

邮编: 510620

电话: (8620) 8396-3968

传真: (8620) 8516-8198



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。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。我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。本报告亦可由中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。本报告的版权仅为我公司所有, 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。