

内地春节期间美股，港股表现回顾

— 注意一下成交量

2010年2月22日星期一

东海证券研究所海外市场研究小组

"Let's hope we are all wealthy and retired by
the time this house of cards falters."

--Internal email, Wall Street, 12/15/06



黄金，美元的金丝雀

市场评述

大市: 恒指在春节前的最后一个交易日(2010-2-12)收盘在 20269 点,较之前一个交易日下跌了 0.11%。在那之前,港市已连续 3 天。12 日那天原以为恒指还会继续涨百来点,但下午风云突变,恒指在下午 3:00(内地 A 股收盘)后就一路下挫。开始认为有可能是德国 2009 年第四季度 GDP 数据不佳所致,而后晚些时候传出内地央行上调商业银行存款准备金率 50 个基点,前者固然有一定的负面影响作用(毕竟在希腊问题还未有明确说法时,德国就显示出本身经济状况并没有像预计中那样复苏顺利,对原本就让市场疑虑重重的心态上更添一层阴云),更大的负面因素应该是来自于后者。12 日那天,国企和红筹的跌幅都大过恒指和恒生综指;前者跌了 0.40%,后者跌了 0.31%。

12 日那天,美国方面出炉了些好坏各异的经济数据和信息(如:1 月份的零售额上升但消费者信心指数在 2 月中则有所下降),美股三大指数的表现也不尽一致,Dow 指和 S&P500 指数都下跌了但 Nasdaq 综合指数却上扬。内地央行的这次上调存款准备金率的举动对美股的影响非常有限(内地央行前一次相同的举措对美股产生的影响则要大得多)。一般的认为是美股的投资者已将注意力开始集中于美国本土经济并认为美国经济复苏的实质好于世界其它国家,投资者的信心有所提升。当投资者的信心处在上升阶段时,投资者往往关注正面的经济数据而看轻甚至忽略负面的经济数据。在 16 日~19 日的 4 个交易日里,美股每天都在上扬,期间虽然有些正面的经济信息和数据出炉(比如:欧盟表示全力支持希腊解决其财务问题虽然希腊政府表示立即的财务上的援助是不需要的。纽约州和中大西洋地区的制造业指数有所上扬等),但也由负面的数据,如上周首次申请失业救济的人数较之前一周就有所上扬。更加显著的一则消息是美联储在上周四收盘后宣布上调贴现率 25 个基点,但周五美股仍然上扬。这样一周下来(12 日~19 日),Dow 指, S&P500 指数和 Nasdaq 综合指数分别上扬 3.0%, 3.1%和 2.8%。

由于内地 A 股节日期间休市,对港股表现有影响的就数美股最为显著了。美股上扬,港股的表现自然也差不到哪里去。17 日恒指上扬 1.3%;18 日下午 3:00 之后又出现大幅走低现象,与 12 日的走势有些像,预示着某种负面消息的即将出炉(果然,美联储在美国东部时间 18 日盘后宣布上调贴现率。市场总有人能预先得到某些至关重要的消息);19 日则因为美联储的举措而大幅下跌 2.6%。国企和红筹则都下跌 2.9%。这样一周下来(12 日~19 日),恒指跌去 1.85%,恒生综指跌去 1.85%,国企跌去 2.36%,红筹跌去 2.18%。恒指周五收在 19894 点,没能守住 20000 点。

个股方面:

- (1) 市值大于 500 亿港币的类别:表现不佳。跑赢大市(恒生综指)的个股数少于跑输大市的。稍好的是交通运输板块。银行,地产都差。
- (2) 市值大于 100 亿小于 500 亿港币的类别:个股的表现好于上面那个类别。跑赢大市的个股数基本与跑输的持平。表现较好的是电子设备和零部件,银行,食品,商业服务,化学品和服装。零售,地产,酒店和汽车制造等则表现较差。

- (3) 市值大于 10 亿小于 100 亿港币的类别：跑赢大市的个股数基本持平于跑输的。软件，房地产信托，有色，家具，电子设备和零部件，煤炭，化学品和饮料等跑赢大市。交通运输，电信，半导体，医药，油气服务，油气，金属锻造，综合集团公司，食品，多样化金融服务和建筑材料等跑输。
- (4) 市值小于 10 亿港币的类别：跑赢大市的个股数基本与跑输的持平。但表现特别好一点的似乎只有媒体。而表现较差的有玩具，软件，半导体，医药，多品种制造，有色，机械，家庭用品，纸业和汽车零部件等。大部分板块的表现较为中庸。

后市展望：进入 2010 年后，美股有一个显著特征就是其成交量大为缩减。我们首先考察了 2007 年，2008 年，2009 年这三年的每年日均成交量。就 Dow 指而言，2008 年的日均成交量高于 2007 年的，而 2009 年的日均成交量又高于 2008 年的。但就 S&P500 指数和 Nasdaq 综合指数而言，尤其是 Nasdaq 综合指数，其日均成交量在逐年下降。2008 年较之 2007 年下降 4%，2009 年较之 2007 年下降 26%。而 S&P500 指数则是，2008 年的日均成交量较之 2007 年基本持平而 2009 年的日均成交量较之 2007 年的则要下降 8%。我们接着计算了一下进入 2010 年后的日均成交量，发现 Dow 指的日均成交量较之 2007 年下降 20%，S&P500 指数则下降 26%，Nasdaq 综合指数下降 39%。

接着我们比较了 2007 年，2008 年和 2009 年这三年里每年的前一个半月左右的周均成交量和当年剩下 46 周左右的周均成交量，我们并没有发现前一个半月的周均成交量较之剩下 46 周左右的周均成交量要小，反而，2007 年，2008 年和 2009 年这三年里，前一个半月的周均成交量较之剩下 46 周左右的周均成交量要稍稍大一些或基本持平。也就是说，如果历史会重复的话，2010 年美股的成交量较之 2007 年，2008 年和 2009 年都将大幅缩小。即使美股在 2010 年有所表现，在成交量一直低迷的情况下，恐怕上扬的势头不会牢固。当然，如果成交量能够配合上去，2010 年的成交量能恢复至前三年的水平，或超出，美股的上扬还是可以一盼的。

那么香港股市呢？我们做了同样的分析，发现港市总体来讲成交量在过去三年里（2007，2008 和 2009 年）是在放大，恒指的日均成交量，2009 年较之 2007 年放大 21%，恒生综指是放大了 11%，国企指数放大了 1%而红筹则放大了 13%。2010 年至今 1 个半月的日均成交量较之 2007 年的日均成交量要缩小（恒指缩小 5%，恒生综指缩小 8%，国企缩减 20%，红筹缩减 4%）。2007 年前一个半月的周均成交量仅为剩下 46 周的周均成交量的 80%左右，但在 2008 年和 2009 年都没有出现这样的状况。在这两年，前者与后者相比，基本持平。

内地 A 股的状况是，2008 年的成交量较之 2007 年萎缩 35%左右，2009 年的成交量又较之 2007 年放大 40%左右。2010 年的前 1 个半个月的周均成交量，较之 2007 年，上证综指萎缩 5%，而深圳综指放大 11%。沪深 300 萎缩了 12%。2010 年至今的内地 A 股市场完全是小盘股的天下了。比较每年前 1 个半月的周均成交量与剩下 46 周的周均成交量，前者或者与后者持平，或者为后者的 90%上下。

如果用成交量来代表市场的活跃度的话，港股显然更接近于 A 股。

另外，初略考察 2005 年至 2010-2-12，美股（S&P500 指数）和内地 A 股（沪深 300 指数）对港股（恒生综合指数）的影响，两者对港股的影响都在增大，但美股对港股的影响更大且增大的幅度也快于 A 股。

美元指数在 19 号大幅下跌，收在 80.55，与近期的高点 81.34 相比，回落不少。美股与美元指数同涨跌的日子看来一时半刻还不会来。对于美股后市的看法，我们维持日评中的关注接下来一周的首次申请失业救济的人数和三月初将公布的 2 月份非农就业状况报告的观点。结合上述对美股成交量的分析，我们对美股的前景持谨慎态度。

至于港股，如果周一 A 股不出现大幅下跌，在美股上周五上扬的情况下，港股收在 20000 点附近的某个位置的可能性较大一点。当然如果周一 A 股大涨，港股跟随涨个 300~400 点应该不成问题。由于港股受到美股的影响还是比较大，而现在也较难判断内地 A 股节后的走势，对港股中期的前景，我们也持谨慎态度。

资料来源：Bloomberg, www.cnbc.com, www.wsj.com, www.nytimes.com, www.businessweek.com, 东海证券研究所

附注:

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料，但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士，但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻板、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券研究所

地址：上海市浦东新区世纪大道 1589 号 11 楼

网址：[Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)

电话：(86-21) 50586660 转 8640

传真：(86-21) 50586660 转 8611

邮编：200122