

弱势难改 再创新低

——2010年6月市场运行趋势报告——

研究员

闫莉

执业证号: S1250200010067

电话: 010-57631196

邮箱: yanl@swsc.com.cn

相关研究

《5月: 横向整理后 续跌寻支撑》.....2010/04/30

《4月: 区域震荡, 待政策明朗》2010/04/06

《3月: 冲高回落, 3100-2900点》2010/03/02

《2月: 震荡下行, 2800-3050点》2010/02/01

《1月: 有望挑战前高, 关注地产金融》.....2010/01/03

《时空轮转 U型震荡--2010年市场运行趋势报告》.....2009/12/08

《10月: 下跌趋势确立, 2400点寻支撑》.....2009/09/30

《9月: 急跌后的回升, 下跌趋势的确认》.....2009/09/02

《8月: 注定不平静, 或现行情拐点》.....2009/08/03

《7月: 反弹行情一步到位, 加速赶顶》.....2009/07/02

《6月: 急速冲高之后 谨防变盘向下》.....2009/06/03

超跌之后并没有引发象样的弹升, 市场弱势明显, 而经济下滑及通胀并行的担忧进一步加强向弱预期, 指数将进一步下探, 再创新低, 月内可能见到 2300 点。

一、2010年5月股市回顾

5月份, 上证指数呈现加速下跌, 连续下破技术支撑位, 直至于下探 2481 点后方才出现止跌, 全月下跌 278 点, 跌幅 9.7%。

指数的实际运行在方向上完全符合我们的预判, 但比预期的要弱, 2800-2900 点的技术支撑作用丝毫没有显现, 2600-2700 点的技术支撑也是在下破之后才略有显现。

从分类指数来看, 继 4 月份全部转跌之后, 继续全部下跌, 下跌的一致性表明当前的股市处于整体风险释放过程中, 而不是某个板块的估值风险, 这一点从股指期货更加明显的下跌中得到验证, 因为股指期货可以用来对现货指数进行风险对冲。成分指数跌幅明显大于综合指数, 上 50 指数跌幅最大, 达到 -10.39 %, 说明领跌来自权重股; 中小板指数跌幅相对较小, 但跌幅较上月有所放大, 说明出现补跌, 而之所以还能保持相对较小的跌幅, 主要是下跌之后回升的力度较强, 表明短炒资金依然青睐小盘股, 一旦短炒资金撤离, 中小板指数将可能出现大幅度的补跌。

从行业指数来看, 证监会分类一级行业指数除农林牧渔微涨外, 其余全部下跌, 但下跌幅度较上月有所收窄, 采掘、交通运输跌幅居前, 房地产跌幅较上月明显收窄, 市场整体下跌动力有衰减迹象。

总体上看, 5 月份呈现下跌加速, 市场整体风险继续释放。

二、2010 年 6 月股市预测

1. 指数运行：弱势难改，再创新低

指数 4、5 两个月连续收阴，短期出现明显的超跌，一般来讲会出现反弹予以修正。反弹的方式有两种，一种是横向整理，一种是上行，目前市场并没有出现预期中的上行，只是横向整理，说明当前的市场非常弱，不排除一步跌到位的可能，如果是这样的话，6 月份将继续以阴线报收，5 月 21 日的低点 2481 点将被刷新。

具体从走势运行来看，上证指数自 2009 年 8 月高点 3478 点以来即呈现明显的震荡下行趋势，形态上存在两个收敛形态：一个是 3478 点、3361 点、2639 点构成；一个是 3478 点、3181 点、2639 点构成。根据这两个收敛三角型，预测下跌的低点，分别在 2361 点、2211 点。此外根据平行通道，连接一系列高点 3478-3361-3181 点，过低点 2639 点做上述连线的平行线，短期的支撑位置在 2300 点附近。结合上述三个点位：2361、2211、2300 点，综合判断，指数进一步下跌支撑在 2300 点，或是略有下破。

5 月上证指数收盘价为 2592 点，根据 2007 年 10 月以来的众多月度下跌幅度较大的情况来看，如果 6 月份指数见到上面测算的 2300 点，下跌幅度为 11%，这个幅度是月度内是有可能实现的。根据上证指数低点运行周期测算，6 月份是出低点的关键时间，但即使指数跌至 2300 点，和我们年初预期的 2000 点仍有差距，存在低点时间后移至 7 月的可能，这不影响已有的周期规律。

总体上看，超跌反弹力度很弱，指数将继续下行，再创新低。

2. 基本面：经济下滑与通胀并行

GDP 在 2009 年一季度见底之后开始回升，2010 年一季度达到 11.9% 的同比增长率，经济增长主要来自投资的贡献以及货币的大量释放，实际上是 4 万亿刺激政策下，货币释放催生出来的增长，其内生增长的动力并不足。投资的进一步增加遇到资金的瓶颈，内需增长受到收入分配结构的制约，净出口的恢复受制于海外市场，国内经济出现二次探底的可能性也许不大，但市场普遍预期今年 GDP 增长率将呈现前高后低的运行，而海外经济的复苏也出现不稳定，这对已经转弱的股票市场而言，将增加负面预期。

居民消费价格指数 (CPI)，4 月数据为 2.8%，已经第三个月超过一年期存款利率 (2.25%)，但仍没有达到 3% 的加息警戒线，对于该不该加息，市场存在“加”与“不加”两种观点，目前似乎“不加”占据上风，由此加息举措可能延迟。单纯从 CPI 数据看通货膨胀目前还比较温和，但实际上已经十分明显。2009 年房价的大幅飙升，2010 年虽然出台一系列房地产调控政策，但效果并没有显现，随后农产品价格开始大幅飙升，价格的飙升只是一种表面现象，虽然有炒作资金在其中兴风作浪，但根本的原因是 2009 年以来货币大量的释放，流通中大量货币流到哪里哪里就上涨。资金的逐利性首先选择供需平衡最薄弱的环节出击，房地产最早充当货币流动性的续水池，政策调控将其挤出，部分流向了农产品，未来还会依次流向其他领域，一圈下来，所有价格都被推升，通货膨胀就十分明显了。由于农产品价格对 CPI 影响比较明显，估计 5 月份 CPI 就将达到 3% 甚至超过。

上调存款准备金率更多是收缩银行间的流动性，对于已经释放流通在外作用有限，而且存款准备金率的上调已经没有什么空间，最多还有 0.5-1%，因此收紧货币，控制通货膨胀应该采取加息举措。

经济下滑与通胀并行，对股市形成压力，加息靴子落地可能砸出股市低点，而加息拖延将使股市调整时间延长。

3. 估值仍有下压空间

股市整体估值水平的变化与指数的运行具有十分相近的波动特征，历史上市场整体市盈率波动范围在 14-69 倍，与指数的低点与高点相对应，目前市盈率为 22 倍，虽然已处较低水平，但仍有下压空间，而根据市盈率判断指数运行，只在靠近波动上下限时较为有效。

上市公司业绩与宏观经济的运行情况相关性较强，如果今年的经济呈现前高后低，那么上市公司的业绩压力也将在随后体现出来，由此目前的估值水平还有下压空间。

从行业板块来看，目前建筑业、金融保险业两个行业的市盈率已经跌至历史下限，出现了明显的低估，值得关注。

4. 海外市场转弱

美股的见顶回落，即使短期有弹升，也属于顶部构筑过程中，未来应该还有更大的下跌；原油期货在 5 月上旬破位下行，重新回到 80 美元/桶的可能性很小，并可能进一步跌向 60 美元寻求支撑；大宗商品 LME 铜见顶回落，其他有色品种已先于走弱。

海外市场的转弱对 A 股市场构成压力。

三、操作策略

市场弱势特征明显，超跌弹升乏力，后市还有进一步下探。操作上宜保持谨慎，严格控制仓位。由于年中是关键的时间窗口，指数可能探出底部，对于超跌且估值低的板块提前关注，等待最佳操作时机。

图 1: 上证指数周线图



数据来源: WIND

表 1: 主要指数月度涨跌幅度 (%)

指数类别	201005	201004	201003	201002	201001	200912	200911
上证指数	-9.70	-8.45	1.87	2.10	-8.78	2.56	6.66
上证50	-10.39	-9.66	3.36	1.35	-12.13	3.50	3.85
深证综指	-7.12	-8.25	3.32	4.63	-6.73	1.30	12.52
深证成指	-8.59	-11.45	0.46	2.47	-11.41	1.58	9.67
中小板指	-5.18	-3.21	2.98	4.10	-3.45	4.13	12.84
沪深300	-9.59	-9.17	1.95	2.42	-10.39	1.82	7.05

数据来源: WIND

表 2: 证监会行业指数月度涨跌 (%)

板块名称	201005	201004	201003	201002	201001	200912	200911
农林牧渔	0.04	-0.63	-0.78	6.41	-0.36	0.78	17.7
采掘业	-9.52	-7.52	1.87	-0.26	-11.23	2.9	4.93
制造业	-4.12	-4.61	1.95	4.06	-6.98	2.23	12.54
电力煤气水	-7.76	-5.08	-0.12	3.34	-6.00	-1.57	7.49
建筑业	-7.74	-10.56	2.46	3.45	-8.09	-2.03	7.1
交运仓储	-9.26	-4.93	1.82	5.10	-0.57	0.69	12.31
信息技术	-5.01	-5.14	1.99	3.36	0.28	8.5	8.99
批零贸易	-3.76	-2.84	-0.09	4.39	-3.89	3.91	16.24
金融保险	-6.42	-10.01	4.81	0.87	-10.8	5.16	2.15
房地产业	-6.42	-17.88	5.28	5.35	-12.6	-7.66	7.3
社会服务	-7.60	-10.74	4.12	6.27	-2.21	-2.61	13.81
传播文化	-2.30	-0.48	2.81	3.73	7.74	-0.57	6.71
综合类	-7.67	-6.75	4.78	7.86	-2.25	-1.13	13.54

资料来源：WIND，计算采用总市值加权。

西南证券投资评级说明

西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上

增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下

西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

免责声明

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 B 座 16 层

邮编：100140

电话：（010）57631232/1230

邮箱：market@swsc.com.cn

网址：<http://yf.swsc.com.cn/>