

市场显著破位，反弹宣告结束

研究所策略部

2010-8-10

本周二市场出现了快速杀跌态势，大盘在开盘冲高失败后便一路震荡走低，盘中多方难以找到有效的抵抗，指数一路震荡下行，一日内上证综合指数就跌破5日、10日均线 and 2600点整数关口，盘中空方占据了绝对优势。我们认为在反弹再度冲击2700点失败后，市场周二的大幅度下跌宣告反弹基本结束，市场可能重回调整通道。

我们得出这个结论的核心理由有三：

首先，政策放松预期落空，反弹推动力丧失

本轮大盘的超跌反弹诱因主要来自于投资者预期关于宏观调控政策会有所放松，特别是地产调控会暂时回归平静，但上周末以来，信息面给市场提供了完全不同的反馈，在地产价格进入深度博弈阶段后，政策层面仍然坚持继续调控，而且手段显著增强，特别是关于银行压力测试已经把房价下跌的幅度调整到50%--60%的空间，这显著增加了市场对于地产调控带来投资增速回落和传统行业低迷的担忧，市场政策改善预期落空。

不过从政策面的角度看，我们看到在对传统行业调控继续加强的背景下，我们也看到了对新兴产业和区域发展政策支持力度的加快，进入八月份以来，关于新兴产业发展规划方面的信息显著增加，市场的热点也不断增加，但是由于这些行业股票本身估值过高，很难看出还有什么大的上涨机会，更多的是波段机会，很难带来指数型的机会！

因此政策面预期落空，带来本轮反弹的政策动力消失，市场信心受到比较大影响，未来预期显著恶化，大盘稍微风吹草动，对投资者心理就会带来比较大的冲击。周二盘面是这种心态的反映。

其次，短期资金需求增加，流动性不容乐观

农行发行前后，由于市场出现了持续的调整，央行连续向市场投放了一部分流动性，加上社保、保险和大股东的增持，市场流动性出现了短期宽松的情况，但是我们看到随着农行的平稳登陆，整个市场流动性再度回归平常，新股发行继续快节奏推进，央行票据发行也开始归于正常，同时随着市场反弹的深入，大股东增持与减持也趋于平衡，市场流动进入一个稳定状态。在全流通和新股发行不断稀释流动性的背景下，未来预期资本市场流动性层面仍旧难言乐观，整体上相比09年收缩的态势应该是明显的，这种流动性状况显然不利于市场未来的运行。**周二市场的调整与光大银行的发行对流动性短期的需求有直接的关系。**

最后，市场估值显示，A股优势不再明显。

前期快速杀跌后，A股市场估值无论对历史和国际水平比较具有了一定的优势，但是随着指数反弹，个股上涨后，估值优势不再明显。

国内市场估值情况表（数据来源：WIND 资讯）

名称	2010 年估值
上证 A 股	14.87
上证 180	13.06
沪深 300	13.86
中小板	33.34
创业板	49.8

特别是一些中小市值类公司，估值水平远超国际水平，未来调整空间还是比较大，而蓝筹估值虽然合理，但由于预期下半年业绩增速回落，支撑市场过高上涨的估值基础并不存在。

综合以上因素，在政策预期消失的背景下，本轮反弹的主要推动力已经不复存在，市场运行更多依靠自身的力量。前期上证综合指数 2500—2600 点聚集了比较大的成交量是支撑趋势投资者信心支柱。但是随着周二市场的快速破位，打破了市场均衡，反弹双头形态初步形成，趋势投资者信心面临动摇，对于未来一段时间的市场运行形成显著的不利影响。在没有显著的基本面和政策利好的背景下，市场很难有太好的表现，反弹基本告一段落。

保守策略是上选

对于未来的风险点，我们认为主要存在于以下几个方面：

一，下半年市场全流通压力，显著影响 A 股市场估值：下半年以中石油、建设银行和中国神华为代表的大盘股进入全流通，这会影响到国内资本市场估值的基本情况；另外 11 月份，创业板战略投资者也可以上市流通，在巨额的利润诱惑面前，他们的卖出行为会显著影响到市场的估值。大盘股、小盘股都面临估值的冲击，全流通对 A 股市场下半年趋势不利。

二，经济增速下滑。东吴证券宏观研究部的判断，下半年中国经济增速下滑是大概率事件，经济的基本面不支撑 A 股市场产生过大的机会。

三，关于房地产价格下降带来的冲击。在地产进入博弈时期后，未来随着国家调控的持续紧缩，地产调控预期的增强，今年 10 月份可能导致地产价格出现比较大幅度的调整，这会影响到相关行业的表现，对市场运行有一定的冲击。

四，地方融资平台的消化，银行利润增长难言乐观。在上半年来摸清地方政府融资平台的家底后，7-9 月份中国所有的银行要对地方政府贷款根据风控要求计提呆坏账准备，四季度核销，预期今年年底银行股业绩会出现比较大的变动。

鉴于对上述风险点的分析，我们认为下半年市场风险大于机遇，机会相对比较少，把握起来难度会显著增加，对于这样的市场运行趋势，我们建议投资者在配置资产的时候，采取相对保守的交易策略，一方面，要从交易环节制定退出措施：建议市场跌破 30 日均线后果断离场；另一方面，在选择投资品种方面，要更加谨慎，从政策、公司成长、价格安全边际等多个角度提高自下而上的挖掘能力，同时降低赢利预期，控制仓位，避免冲动性交易行为。

（作者：寇建勋 0512—62938659）（联系人：李雅娜 021—63122950）

免责声明

本报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本报告是基于本公司分析师认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该类信息的准确性或完整性。本公司 <http://www.dwzq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。本报告的版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。

东吴证券研究所
苏州市工业园区翠园路 181 号
邮政编码：215028
传真：(0512) 62938663
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>