

日期: 2010 年 10 月 25 日



首席宏观分析师 胡月晓

021-53519888-1917

huyuexiao@sigchina.com

执业证书编号: S0870208090146

上涨动能依然充足 当心市场“情绪”改变

——上证 A 股泡沫指数跟踪点评 (2010 年 9 月)

■ 主要观点:

9 月股市新增泡沫维持高位, 市场上涨动能依然充足

9 月上证 A 股指数小幅上扬, 新增泡沫指数虽略有下滑, 但仍维持高位, 表明市场上升动能并未减弱。9 月上证 A 股指数新增泡沫值为 0.426, 比上月略微减少 0.017。9 月末, 市场对宏观经济的预期发生重大改变: 中国经济增速回落平稳, 幅度有限, 市场对中国经济的信心重又增强。

当心市场“情绪”改变

通过对股指泡沫变动的原因分析, 我们认为, 当前市场繁荣局面并不是流动性推动的结果, 人气的变动反映了市场预期的改变, 反映了市场“情绪”的变化。市场“情绪”的持续性较差, 虽然短期仍能维持市场繁荣, 但一旦市场“情绪”改变, 调整的速度和程度都会很大。投资者应紧密跟踪市场技术性指标的变化和给出的变盘信号。

长期上升基础未变, 短期调整风险上升。

从泡沫累计值数据上看, 当前的市场累计泡沫已达到历史高点, 市场和经济间的失衡程度有所过大。泡沫累计值的扩大, 意味着中国的金融发展和金融深化, 宏观经济体系存在提升资本市场容量和规模的需求。在对经济运行风险认识上, 市场开始认为, 地方融资平台泡沫和楼市泡沫的风险短期内爆发的可能性不大, 风险大小也在可控范围之内, 随着中国经济结构调整和经济增长, 中国经济应能顺利度过地方融资平台泡沫和楼市泡沫的风险。在宏观调控方面, 十七届五中全会的公告表明, 未来总需求调控政策已明确让位于结构调控政策, 政策紧缩的预期也已大为减弱。但是, 当前的市场繁荣局面, 大部分要归因于人气聚集导致的市场“情绪”高涨, 高涨的市场“情绪”变化后, 市场调整的程度或比通常要大, 短线资金需作好准备, 适当控制仓位。断变化的政策预期影响下, 波动增加的态势仍将持续。

报告编号:

相关报告:

《上证 A 股泡沫指数编制说明及应用》

2010 年 9 月份上证 A 股指数泡沫值:

累计值 (调整): 0;

当月值: 0.426。

表 1 因子得分 (泡沫) 值

时间	200912	201001	201002	201003	201004	201005	201006	201007	201008	201009
上证 A 指	3437.46	3134.75	3200.05	3260	3009.37	2718.42	2514.16	2764.36	2764.6	2782.02
当月值	0.68	0.464	0.294	0.558	0.466	0.31	0.206	0.347	0.443	0.426
累计值	-3.514	-3.05	-2.756	-2.198	-1.732	-1.422	-1.216	-0.869	-0.426	0

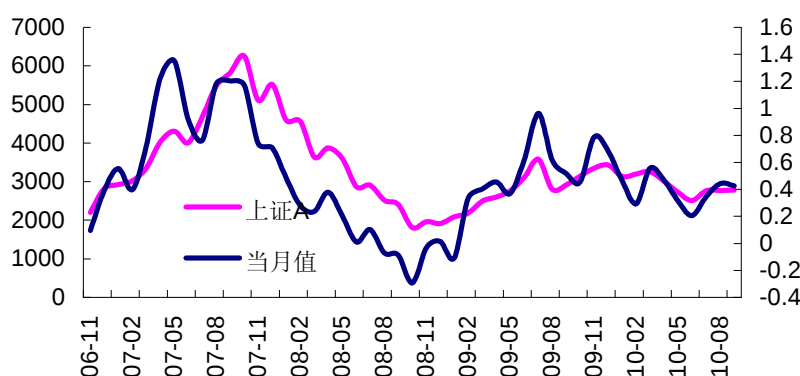
数据来源: 上海证券研究所

数据分析

9 月股市新增泡沫维持高位, 市场上涨动能依然充足

9 月上证 A 股指数小幅上扬, 新增泡沫指数虽略有下滑, 但仍维持高位, 表明市场上升动能并未减弱。9 月上证 A 股指数新增泡沫值为 0.426, 比上月略微减少 0.017。9 月末, 市场对宏观经济的预期发生重大改变: 中国经济增速回落平稳, 幅度有限, 市场对中国经济的信心重又增强。虽然市场普遍预期未来经济增长的速度将有所放缓, 但变慢的加速度将逐渐归零。从年度增长率上看, 路透社的最新调查统计显示, 2010 年和 2011 年 GDP 预测增速的市场预期中位数分别为 10% 和 9%; 但从季度增速上看, 市场预期的中位数在 2011 年 1 季度将见底, 且 2010 年 1 季度的增速预测中位数为 8.25%, 最低预测数为 7.5%, 可见市场对中国经济二次探底的担忧已基本消除, 对中国经济未来发展的信心已基本恢复!

图 1 当月产生泡沫和 A 股走势



数据来源: 上海证券研究所

当前通货膨胀已从预期转化成了现实压力, 经济增长、物价上涨, 将成为未来一段时期内经济运行的一个典型特征。但截止到目前为止, 货币流动性依然相当充裕, 决策受利益影响, 货币回收的速度比预期

要慢,市场的结构性热点依然十分活跃!未来虽然通胀将会愈演愈烈,但受制了宏观经济体系中的矛盾(地方融资平台贷款风险和楼市泡沫风险),中国快速回收流动性的可能性也不大。在经济回升预期良好的预期下,货币当局将逐渐改变以往倚重单一数量手段的状况,增加对价格型货币回收工具的使用。

股指泡沫变动的原因分析

在9月对股市泡沫产生起最大作用的前4项因素中,换手率和超经济增长率的重要性重又上升,两者的贡献值分别为0.486和0.479,说明市场活跃程度增加,人气重又变旺。贡献度排在换手率和超经济增长率之后的两项因素分别是指数增长率和开户数,两者同样也反映了市场人气的上升。货币对泡沫指数的影响重又下降,说明当前市场繁荣局面并不是流动性推动的结果,人气的变动反映了市场预期的改变,反映了市场“情绪”的变化。我们认为,市场“情绪”的持续性较差,虽然短期仍能维持市场繁荣,但一旦市场“情绪”改变,调整的速度和程度都会很大。投资者应紧密跟踪市场技术性指标的变化和给出的变盘信号。

表 1 各因素对股指泡沫的贡献值(201008)

M2	换手率	市赢率	成交量	开户数	指数增长率	超经济增长率	HSCEI
0.046	0.486	0.364	0.287	0.393	0.396	0.479	0.248

数据来源: 上海证券研究所

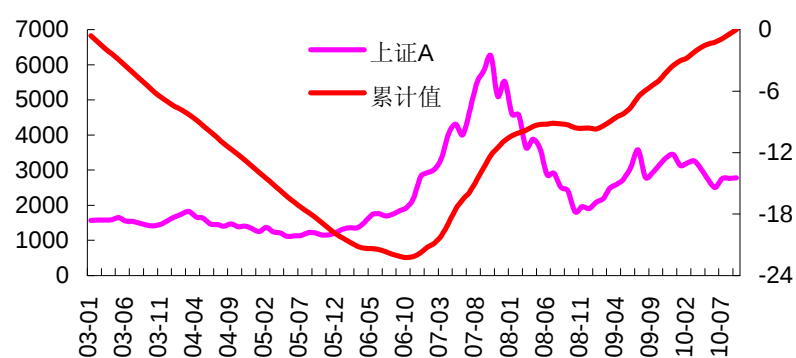
投资建议: 长期上升基础未变, 短期调整风险上升。

从泡沫累计值数据上看,当前的市场累计泡沫已达到历史高点,市场和经济间的失衡程度有所过大。泡沫累计值的扩大,意味着中国的金融发展和金融深化,宏观经济体系存在提升资本市场容量和规模的需求。在对经济运行风险认识上,原先市场非常担心的两大风险点——地方融资平台泡沫和楼市泡沫,经济长期的观察和评估后,市场的担忧开始有所下降。市场开始认为,地方融资平台泡沫和楼市泡沫的风险短期内爆发的可能性不大,风险大小也在可控范围之内,随着中国经济结构调整和经济增长,中国经济应能顺利度过地方融资平台泡沫和楼市泡沫的风险。1季度经济,政策紧缩担忧;2季度经济,两次探底疑虑;3季度经济,信心全面回复。市场突发的加息行为,更是让市场理解为给出了经济增长前景基础已稳固的信号。在宏观调控方面,十七届五中全会的公告表明,未来总需求调控政策已明确让位于结构调控政策,政策紧缩的预期也已大为减弱。

但是,当前的市场繁荣局面,大部分要归因于人气聚集导致的市场“情绪”高涨,而市场“情绪”的变化和持续时间都波动较大,事先很难预测。高涨的市场“情绪”变化后,市场调整的程度或比通常要大,

短线资金需作好准备，适当控制仓位。

图 2 累计泡沫和 A 股走势



数据来源：上海证券研究所

分析师承诺

分析师 胡月晓

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。