

日期: 2011 年 3 月 15 日



首席宏观分析师 胡月晓

021-53519888-1917

huyuexiao@sigchina.com

执业证书编号: S08705101200216

横盘整理行情持续 捕捉调整中的机会

——上证 A 股泡沫指数跟踪点评 (2011 年 2 月)

■ 主要观点:

2 月股市新增泡沫平稳, 市场盘整态势持续

和 2010 年 10、11 月期间同属上升通道时期的状况相比, 当前股市的新增泡沫指数值比较正常。从走势上看, 股市新增泡沫指数较为平稳, 说明未来市场走势出现高度起伏的概率不大, 盘整行情仍将持续。

股指泡沫变动的原因分析

2 月对股市泡沫产生起最大作用的前 4 项因素, 依次为成交量、恒生国企指数、开户数和 M2。成交量取代前期的换手率成为泡沫第一推手, 意味着市场交易重心转向大盘股, 意味着海外市场对国内市场的影响程度上升, 说明市场人气仍存, 以及流动性仍然构成市场的重要支撑。从宏观经济运行情况看, 流动性水平、人们对资本市场发展的关注度, 短期都不会发生巨变; 但受欧洲主权债务危机重演、中东和北非地区动乱持续, 以及日本强震对海外经济和市场的冲击, 当前股市泡沫的第一推动力势必发生改变。因此, 综合而言, 对市场未来走向持谨慎态度更为可取。

投资建议: 捕捉调整中的机会。

从股指泡沫走势上看, 市场横盘整理行情将持续。由于累计泡沫值和市场指数间的差距又有扩大趋势, 未来市场快速上涨的动能也不足。市场指数和累计泡沫间保持相对稳定的运行态势, 两者间平行变动状态无论在由哪一方所打破, 都将引起市场的相应调整行为。从当前市场运行状态看, 显然泡沫值发展过快。通过市场的盘整, 消除股市泡沫, 或是中国股市短期运行的主趋势。

报告编号:

相关报告:

《上证 A 股泡沫指数编制说明及应用》

2011 年 2 月份上证 A 股指数泡沫值:

累计值 (调整): 0.001;

当月值: 0.399。

表 1 因子得分 (泡沫) 值

时间	201005	201006	201007	201008	201009	201010	201011	201012	201101	201102
上证 A 指	2718.42	2514.16	2764.36	2764.6	2782.02	3120.8	2953.3	2940.24	2921.82	3041.77
当月值	0.256	0.156	0.343	0.415	0.378	0.634	0.721	0.444	0.348	0.399
累计值	-3.837	-3.681	-3.338	-2.923	-2.545	-1.911	-1.19	-0.746	-0.398	0.001

数据来源: 上海证券研究所

数据分析

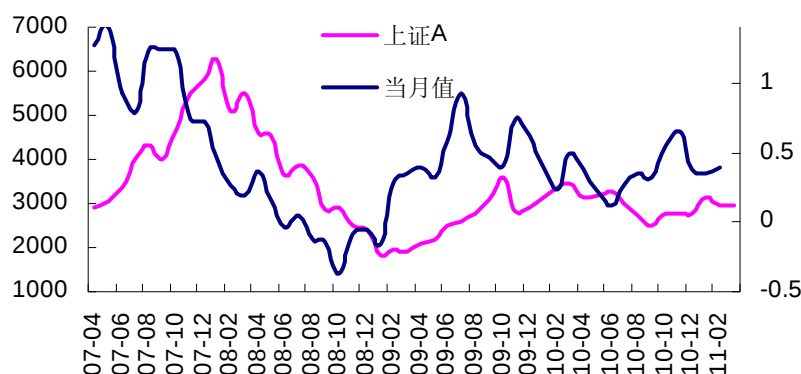
2 月股市新增泡沫平稳, 市场盘整态势持续

2 月上证 A 股指数缓慢上升, 当月新增泡沫指数也略有上升, 升幅为 0.051。自 2009 年 2 月股市新增泡沫值回复到正值状态以来, 当月新增泡沫值已连续 24 月为正。2011 年 2 月份, 股市累计泡沫值也开始转为正值。

2011 年 2 月上证 A 股指数新增泡沫值为 0.399。与 2010 年 10 月和 11 月时期的高泡沫值状态相比, 当前的市场虽然接近 2010 年 10 月的水平, 但新增泡沫大为下降。虽然和 2010 年 4 月、5 月相比, 当前的新增泡沫值仍属较高水平。但 2010 年 4、5 月份时, 市场处于下降通道中, 股市泡沫值较低。因此, 和 2010 年 10、11 月期间同属上升通道时期的状况相比, 当前股市的新增泡沫指数值比较正常。

从走势上看, 股市新增泡沫指数较为平稳, 说明未来市场走势出现高度起伏的概率不大, 盘整行情仍将持续。

图 1 当月产生泡沫和 A 股走势



数据来源: 上海证券研究所

股指泡沫变动的原因分析

2 月对股市泡沫产生起最大作用的前 4 项因素, 依次为成交量、恒生国企指数、开户数和 M2。股指泡沫的主要推手及排序和以往 2 月有很大

差别，说明近期影响市场的格局和前期有很大不同。成交量取代前期的换手率成为泡沫第一推手，意味着市场交易重心转向大盘股，市场交投依然活跃；恒生国企指数对股市泡沫推动起着次重要作用，意味着海外市场对国内市场的影响程度上升；开户数和M2处在推动股指泡沫的第三和第四位置，说明市场人气仍存，以及流动性仍然构成市场的重要支撑。从宏观经济运行情况看，流动性水平、人们对资本市场发展的关注度，短期都不会发生巨变；但受欧洲主权债务危机重演、中东和北非地区动乱持续，以及日本强震对海外经济和市场的冲击，当前股市泡沫的第一推动力势必发生改变。因此，综合而言，对市场未来走向持谨慎态度更为可取。

表 1 各因素对股指泡沫的贡献值（201102）

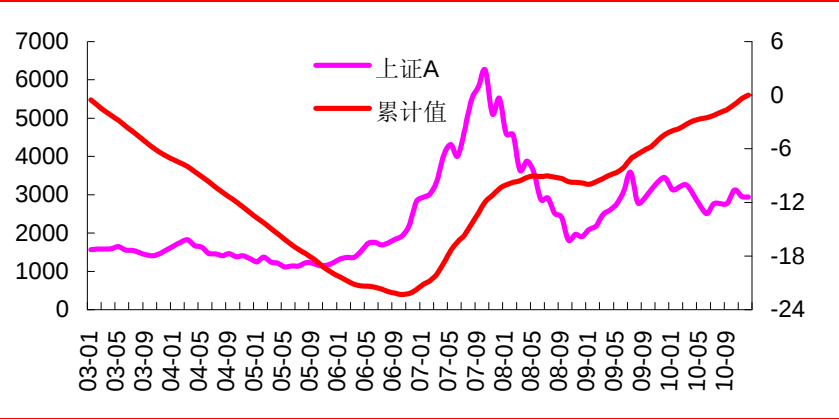
M2	换手率	市赢率	成交量	开户数	指数增长率	超经济增长率	HSCEI
0.128	0.061	0.034	0.145	0.132	0.03	0.081	0.144

数据来源：上海证券研究所

投资建议：捕捉调整中的机会。

从股指泡沫走势上看，市场横盘整理行情将持续。由于累计泡沫值和市场指数间的差距又有扩大趋势，未来市场快速上涨的动能也不足。按照我们先前给出的投资逻辑：随着中国经济进入结构转型的新阶段，“挤泡沫”将是未来中国市场发展的一个长期过程。我们进一步阐述“挤泡沫”的市场含义如下：市场指数和累计泡沫间保持相对稳定的运行态势，两者间平行变动状态无论在由哪一方所打破，都将引起市场的相应调整行为。从当前市场运行状态看，显然泡沫值发展过快。通过市场的盘整，消除股市泡沫，或是中国股市短期运行的主趋势。

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。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格

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±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±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。