

突发事件催化市场暴跌、流动性改善助推后市纠偏

临时策略报告

2011年7月25日

主要观点:

- 事件描述: 市场暴跌, 建筑建材、机械设备、电力设备等板块跌幅居前, 多只高铁概念跌停; 同时, 中石油中石化、宝钢、招商银行等多家大盘蓝筹股创年内新低。
- 市场下跌的归因分析:
- 短期市场的回落是前期流动性紧张、市场震荡整理的延续。虽然7月末上调准备金率, 但是出现了净回笼的取向, 造成了金融市场资金的紧张。债券收益率上行, 从而给市场估值的提升造成了压力。
- 动车追尾、公共建筑设施安全隐患是市场逼近 2680 点一线的主要催化剂。根据周策略及中期策略对市场运行的三阶段运行分析, 当下是以保障房为代表的积极财政之后、以准备金率上调暂缓为代表的货币政策趋缓及物价回落之前的验证观察阶段之前, 我们定义为“青黄不接期”。动车追尾等突发事件的冲击, 打破了“青黄不接期”的震荡整理格局, 导致了市场的大幅回落; 暴跌并非单纯的事件冲击、而是流动性紧张的叠加效应。因为, 高铁板块市值权重占比 1.74%; 而市场跌幅大于高铁板块权重, 即高铁板块回落对市场产生了连环下跌的正反馈效应, 而非此消彼长的负反馈效应。
- 后市看法及操作:
- 基于微观主体趋势交易特征浓厚、而驱动市场上行的流动性改善及物价回落尚未出现, 因此, 市场疲软还将持续一段时间。但是, 估值的支撑以及非金融类中报业绩增速有望在 15%以上; 短期市场尽管没有显著的利好信号来逆转市场的弱势特征, 但伴随着市场恐慌情绪的释放, 短期继续回落的空间不大, 短期市场合理的运行在 2650-2750 点, 不宜过度恐慌。预计 8 月物价回落的取向以及 8 月相对较高的公开市场到期资金, 有利于改善当前过度紧张的流动性状况, 将有利于 8 月公开市场操作资金回笼力度的趋缓、有利于形成准备金率的继续观望期, 届时将有利于市场再度修复 2750 点上方。
- 短期操作上, 考虑到流动性改善需要时间而短期流动性紧张极易造成市场恐慌, 维持中性仓位, 仓重者借反弹适当控制仓位至中性。

策略组

分析师: 沈正阳

执业证书编号: S0550511010009

TEL: (021)63367000-314

FAX: (021)63373209

Email: shenzy@nesc.cn

地址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮编: 200002

一、事件描述

今日市场大幅下挫，上证指数暴跌 2.96%，中小板与创业板跌幅更大、分别达 3.74% 与 4%，各大板块尽墨。建筑建材、机械设备、电力设备等板块跌幅居前；个股方面，晋亿实业等高铁概念跌停，同时，中石油中石化、宝钢、招商银行等多家大盘蓝筹股创年内新低。

二、市场下跌的归因分析

1、短期市场的回落是前期流动性紧张、市场震荡整理的延续

如我们周策略的分析，虽然 7 月末上调准备金率，但是公开市场一改前 3 个月 2000-4000 亿净投放的特征、而出现了净回笼的取向。再考虑央企分红、财政存款等季节性因素，造成了金融市场资金的紧张。各类债券也在流动性紧张、地方债担忧的催化下出现了不同程度的下跌，债券收益率上行，从而给市场估值的提升造成了压力。即，资金面的紧张，是短期市场弱势的主要原因。

表 1：7 月公开市场操作资金“抽血”

月份	净投放量（亿）
2011 年 4 月	2960
2011 年 5 月	2060
2011 年 6 月	4160
2011 年 7 月	-90
2011 年 8 月	3520
2011 年 9 月	2390
2011 年 10 月	2970

数据源自 WIND，东北证券

2、动车追尾是大盘跌破 2700 点的主要催化剂

动车追尾、公共设备安全隐患是市场跌破 2750 点、2700 点、逼近 2680 点一线的主要催化剂。

如我们周策略及中期策略的分析，以保障房为代表的积极财政所推升的 200 点反弹，在加息之后就趋于结束；而以准备金率上调暂缓为代表的货币政策趋缓则需要时间以及物价回落来验证和配合，因此，当下阶段我们定义为“青黄不接期”。

疲弱的市场环境，叠加动车追尾等突发事件的冲击，打破了“青黄不接期”的震荡整理格局，导致了市场的大幅回落；而流动性的紧张则放大了这种事件性冲击的影响。今日的暴跌并非单纯的事件冲击、而是流动性紧张的叠加效应。

以高铁板块市值权重为例，相关 37 只个股、总市值 4600 亿、约占比 1.74%；而今日市场跌幅则在 3%、大于高铁板块所在权重，即高铁板块回落对市场产生了连环下跌的正反馈效应，而非此消彼长的负反馈效应。高铁板块的这种正反馈效应既是市场疲软、缺乏强势热点的证据，也是市场过于恐慌、略显非理性的表现。

因此，今日市场的暴跌，是突发事件对当前财政政策与货币政策时间错位期所形成的“青黄不接期”的冲击，也是在资金紧张、市场恐慌下对高铁的担忧扩散至中国制造、中国建设的担忧，是造成设备股与建筑股齐跌的主要原因，也是造成石化双雄、银行等大盘蓝筹股再次破位的原因。

表 2：高铁板块市值占比 1.74%、比例低于 3% 的市场跌幅

	成份股个数	市盈率	市净率	总市值	市值占比
核能核电	35	30.8	2.86	5620	2.09%
高铁	37	21.86	2.07	4671	1.74%
保障性住	22	15.49	1.9	4103	1.53%

房					
全部 A 股	2222	17.5	2.54	268914	100.00%

数据源自 WIND，东北证券

三、后市看法

在流动性未有改善期，理想的状态是我们定义的“青黄不接期”的震荡整理、以待数月货币政策趋缓、物价回落的催化；而股市投机资金的本性使得资金更愿意借助一些不利消息、以“砸坑”的形式来度过本来将索然无味的震荡整理期，这是可以理解的、但单日的跌幅则依然出乎我们前期的估计。

基于当下股市微观主体趋势交易特征浓厚、而驱动市场上行的流动性改善及物价回落尚未出现，因此，这种疲软还将持续一段时间。但是，由于估值的支撑以及中期业绩的差强人意、预计非金融类中报业绩增速有望在 15%以上，因此，短期市场尽管没有显著的利好信号来逆转市场的弱势特征，但伴随着市场恐慌情绪的释放，市场短期继续回落的空间不大，短期市场合理的运行在 2650-2750 点。

相应的后市再度上行的催化剂，将更多来自物价回落及流动性改善；8 月物价回落的取向以及 8 月相对较高的公开市场到期资金，有利于改善当前过度紧张的流动性状况，将有利于 8 月公开市场操作资金回笼力度的趋缓、有利于形成准备金率的继续观望期，届时将有利于市场再度修复 2750 点上方。

因此，今日市场的暴跌，是流动性紧张下借助动车追尾事件的“砸坑”行为，后期将纠偏、不必过于恐慌。短期操作上，考虑到流动性改善需要时间而短期流动性紧张市场恐慌的现状，维持中性仓位，仓重者借反弹适当控制仓位。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势:在未来6—12个月内,行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势:在未来6—12个月内,行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势:在未来6—12个月内,行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐:在未来6—12个月内,股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐:在未来6—12个月内,股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性:在未来6—12个月内,股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避:在未来6—12个月内,股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据,东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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所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业务服务。本报告版权归我公司所有。