

日期: 2010 年 7 月 20 日



首席宏观分析师 胡月晓

021-53519888-1917

huyuexiao@sigchina.com

执业证书编号: S0870208090146

6 月股市泡沫继续下降 市场蓄势待攻

——上证 A 股泡沫指数跟综点评

■ 主要观点:

6月股市泡沫增加量继续降低

6月上证A股指数继续下降,当月下降7.51%。市场的持续低迷带来了股市泡沫新生量的持续下降,当月新增泡沫值连续4月下降。6月新增泡沫值为0.274,为2009年2月以来当月新增泡沫值最少的月份。经济运行的回落,带动了6月A股指数泡沫值的回落。

市场蓄势上攻力量增强

HSCEI对泡沫指数的产生起了最为重要的作用,显示A-H股折价对市场的支撑影响不可小视。此外,流动性、成交量和开户数对6月股指泡沫也起了很大的推动作用,显示货币收紧的宏观政策并为对市场形成压制;成交量和开户数对泡沫值重要性提高,则显示市场人气正逐渐转旺,市场交投开始暗暗活跃,蓄势上攻力量正在增强,市场随时有可能展开一波像样反弹。

投资建议:着眼结构性机会

宏观经济体系中的流动性和经济回落对市场泡沫的累积作用仍然在发挥作用。在政策导向上,通过IPO等证券化增量手段“做实”市场泡沫的手法,正被有条不紊的付诸实施。长远来看,市场的结构性机会要远大于系统性机会。

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 6 月份上证 A 股指数泡沫值:

累计值 (调整): -0.003;

当月值: 0.274。

表 1 因子得分 (泡沫) 值

时间	200909	200910	200911	200912	201001	201002	201003	201004	201005	201006
上证 A 指	2916.73	3143.88	3351.49	3437.46	3134.75	3200.05	3260	3009.37	2718.42	2514.16
当月值	0.565	0.494	0.828	0.726	0.529	0.35	0.617	0.54	0.388	0.274
累计值	-4.749	-4.255	-3.427	-2.701	-2.172	-1.822	-1.205	-0.665	-0.277	-0.003

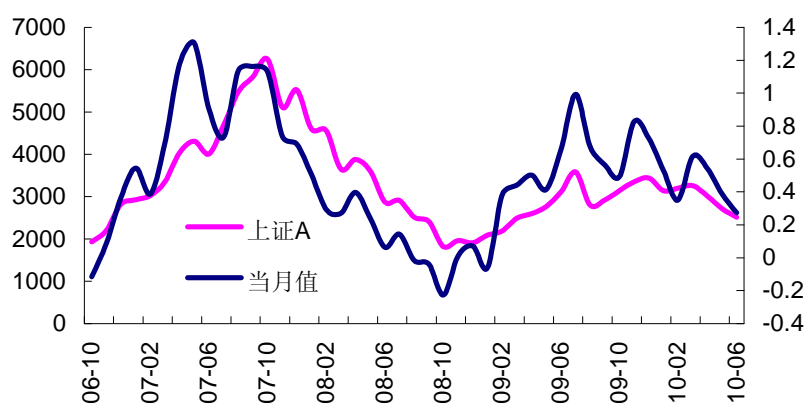
数据来源: 上海证券研究所

数据分析

6 月股市泡沫增加量继续降低

6 月上证 A 股指数继续下降, 当月下降 7.51%。市场的持续低迷带来了股市泡沫新生量的持续下降, 当月新增泡沫值连续 4 月下降。6 月新增泡沫值为 0.274, 为 2009 年 2 月以来当月新增泡沫值最少的月份。6 月份是市场对经济形势充满悲观预期的时期: 一方面欧洲主权债务危机风潮刚刚过去, 海外经济的复苏进程不确定性增加; 另一方面, 国内经济增长势头开始呈现快速回落态势, 怀疑中国经济将“二次探底”的声音不断响起。伴随经济增速的回落, 经济运行的主要数据也相应有所回落, 工业增加值、固定资产投资、社会零售总值等主要国民经济运行指标, 市场均预期会呈现缓慢下降趋势。同时, 对未来流动性变动和外贸形势, 市场预期分歧则加大。正是经济运行的回落, 带动了 6 月 A 股指数泡沫值的回落。

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

6 月在我们考量的、推动股指泡沫产生的 8 个因素中, HSCEI 对泡沫指数的产生起了最为重要的作用, 显示 A-H 股折价对市场的支撑影响不

可小视。此外，流动性、成交量和开户数对6月股指泡沫也起了很大的推动作用，显示货币收紧的宏观政策并为对市场形成压制；成交量和开户数对泡沫值重要性提高，则显示市场人气正逐渐转旺，市场交投开始暗暗活跃，蓄势上攻力量正在增强，市场随时有可能展开一波像样反弹。

表 1 各因素对股指泡沫的贡献值（200909）

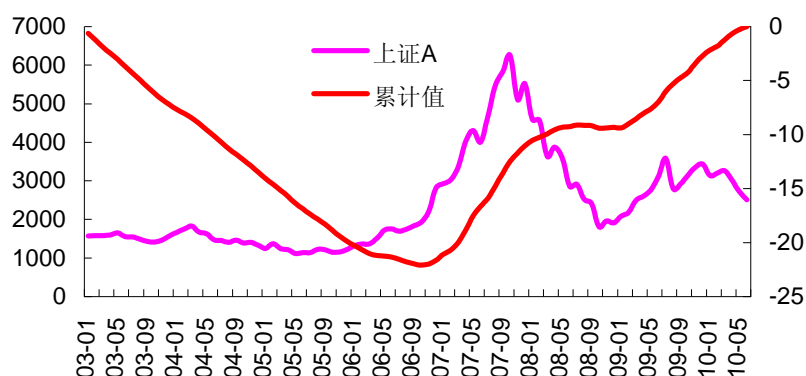
M2	换手率	市赢率	成交量	开户数	指数增长率	超经济增长率	HSCEI
0.134	0.06	0.025	0.139	0.134	0.002	0.084	0.146

数据来源：上海证券研究所

投资建议：着眼结构性机会

虽然经济走势的放缓导致了当月股市新增泡沫值的下降，但股市累积的泡沫并未因此减少。自2009年8月股市调整以来，股市泡沫并没有出现消除的迹象，反而加速积累，说明宏观经济体系中的流动性和经济回落对市场泡沫的累积作用仍然在发挥作用。在政策导向上，通过IPO等证券化增量手段“做实”市场泡沫的手法，正被有条不紊的付诸实施。长远来看，市场的结构性机会要远大于系统性机会。

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。