

不同视角解析沪指

我们认为：沪指 09 年表现强劲，10 年也会延续其牛市，但以半年为界，可能会走出两种不同的节奏。

回顾 09 年，受国家经济刺激计划带动，上证指数从 1862 点开始攀升，在 8 月触及年内高点 3478.01 点，冲高回落，之后又继续攀升。上证指数 09 年涨幅高达 80% 左右，在全球股市中脱颖而出，触底反弹，走出金融危机的阴霾。

09 年上证指数的反弹力度之大，令人不可思议，我们将对这一上升的内部因素进行分析，总结，并且用带着连续性的经济政策走势去展望 2010 年。同时本文将在预测方法中使用数理分析并结合宏观经济以及政策面，力求从不同的角度和不同的视野给投资者提供参考。

苏毅荻 分析师

成都倍特期货经纪有限公司

研发中心

免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，倍特期货研发中心力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告仅向特定客户传送，未经倍特期货研发中心授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。

不同视角解析沪指

第一部分：2009 年上证指数走势回顾

随着 08 年底，国务院常务会议出台扩大内需，促进经济增长十项措施的 09 年经济政策，国家 4 万亿投资和宽松的货币政策使得有着中国经济风向标之称的上证指数先于其他各项经济指标而连续大涨。之后，在经济基本面转好的支撑下，上证指数走上了连续一年的上涨之路。

据国家统计局 09 年 10 月公布的数据显示，2009 年前三季度中国实际 GDP 同比增长 7.7%。而今年保 8 的目标也将超预期完成。宏观经济的利好，是支撑股指上涨的重要因素之一。

从市场政策来看，今年创业板上市，重新恢复新股 IPO 与部分国有股转由全国保障基金理事会持有，成为中国股市本年三件大事。

今年 3 月 31 日，证监会发布了创业板上市管理办法，11 月，28 只创业板新股在深交所挂牌，使得中小企业，高新技术企业融资渠道拓宽，极大的提振了企业信心。

去年 9 月就已中断的 IPO，随着中国股市的持续反弹也开始恢复。同时，证监会出台的发行体制改革意见也为新股市场化定价及维护中小投资者利益打下基础。

而部分国有股转持则标志着社会福利保障制度的完善。但从目前来看，社保资金并不会在资金上对股指带来很大的实质性变化，但从长远来看，这部分资金将是推动中国股市发展的强有力燃料。

从市场本身出发，数据显示，沪深两市约有 1300 只个股股价翻番，除去在年中重新复牌的个股，涨幅最大的苏常柴在一年内上涨接近 1000%。

而难以置信的个股表现也使得大批的投资者进入股市，为坐火箭般上升的指数提供强而有利的新燃料。数据现实。2009 年沪深指数新增开户数达到 1592 万户。

与此同时，市场中一些热门板块也成为投资者争相竞逐的目标，如新能源，“流感”等概念股表现非常活跃。但我们认为，纵观整个市场，在调整产业结构的大背景下，资产重组题材应该是今年乃至明年股市中额外盈利点。

而最受市场关注的“大小非”减持问题，并没有在这一年中成为影响股市的关键因素。数据显示，截至 09 年 11 月，沪深两市总共有 105.25 亿股解禁的限售股

被减持，但并未增大市场压力。我们认为，宽松的货币政策，大批的信贷资金进入股市以及新增开户的投资者都使得市场中短期不会出现供大于求的局面。

第二部分：2010 年宏观经济走向

09 年 12 月 7 日结束的中央经济工作会议中提出，要以扩大内需特别是增加居民消费需求为重点，优化产业结构，促进发展方式转变，稳步推进城镇化，并且保持宏观经济政策的连续性和稳定性，继续实施积极的财政政策和适度宽松的货币政策。我们认为，扩大内需、增加居民消费需求和延续性的国家投资将是明年拉动 GDP 增长的两条主线。明年经济增速也将超过今年，而沪深指数中，消费类个股，有兼并重组，优化产业结构的个股将是推动大盘的主力军。

以下是权威专家对 2010 中国宏观经济的预测：

中国社会科学院学部委员、中国《经济蓝皮书》主编，中国社会科学院副院长陈佳贵：中国今年 GDP 增长可达 8.3% 以上，明年可达 9% 以上。

中国社会科学院博士张涛：2010 年外贸出口将增长 17%-18%；2009 年固定资产投资增长率 32%，2010 年力度稍减；2010 年 CPI 指数将达 2%，近期不会发生明显通胀；由于金融危机尚未完全消退，中国经济可持续增长有三个隐忧；2010 年会进一步加强扩张性财政政策的作用，

中国社会科学院财贸经济研究所所长裴长洪博士：2009 年中国的进出口贸易总额的下降幅度大概在 14%-15% 左右，出口贸易的下降幅度大概是 16%-17%，全年的贸易顺差大概是 1800 亿-1900 亿美元之间，比上年下降了 35%-40%。2009 年前 10 个月中国外贸七特点：贸易保护抬头现象明显。

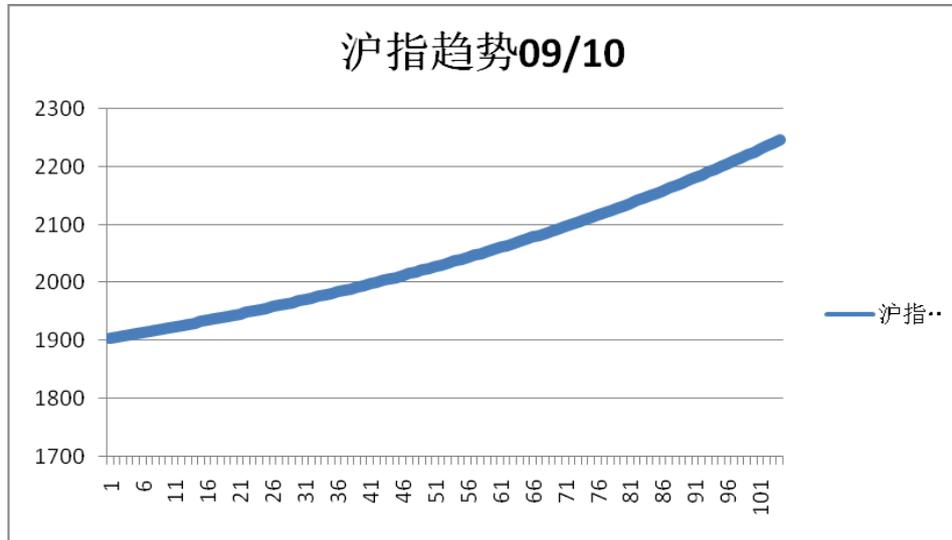
国务院发展研究中心宏观经济研究部张立群：预测 2010 年中国的投资增长可能会回落到 20% 左右。2010 年是调整结构，深化改革的重要契机。

第三部分：2009 年沪指走势分析

我们试图用不同的视角去分析沪指今年的走势，本文中运用数理统计中的自回归方程，为股指从 2009 年第一个星期到年末模拟出一条自回归线，而沪指则会围绕自回归线上下摆动，其整体趋势，会沿着自回归线运动。自回归方程中的参数设定，由 1998 年 9 月 25 日到 2009 年 12 月 7 日的数据统计、计算得出。

由图 1 可见，沪指会按照自回归线的趋势向上移动到 2300 附近，而实际情况是沪指攀升的幅度大于自回归线，曾冲高到 3478 点。结合基本面和宏观经济政策分析，其走势并未超出我们的预期。

图 1.沪指趋势图



资料来源：倍特期货

从宏观面分析，受宏观经济政策的影响，09 年国家 4 万亿投资极大的鼓舞了投资者信心，宽松的货币政策，使得大量的热钱流入股市，拉抬股价；从数理面分析，金融危机中恐慌性抛售造成了沪指超跌，远离自回归线，其势必会像弹簧一样反弹回到自回归线以上，沪指整体的趋势也会向着自回归线的方向运动。

由于自回归线是一个长期的趋势，而所取数据也是包含了 07 年的大牛市以及 08 年的大熊市，所以这种大幅度的上升下降亦可看做是沪指围绕其自回归线的调整做上下摆动。

基于在技术分析中，其趋势线依旧向上，作为基本依据，我们判断沪指 09 年处于牛市，而其走势高于自回归线也就不足为奇。

图 2.上证指数 2009 年走势

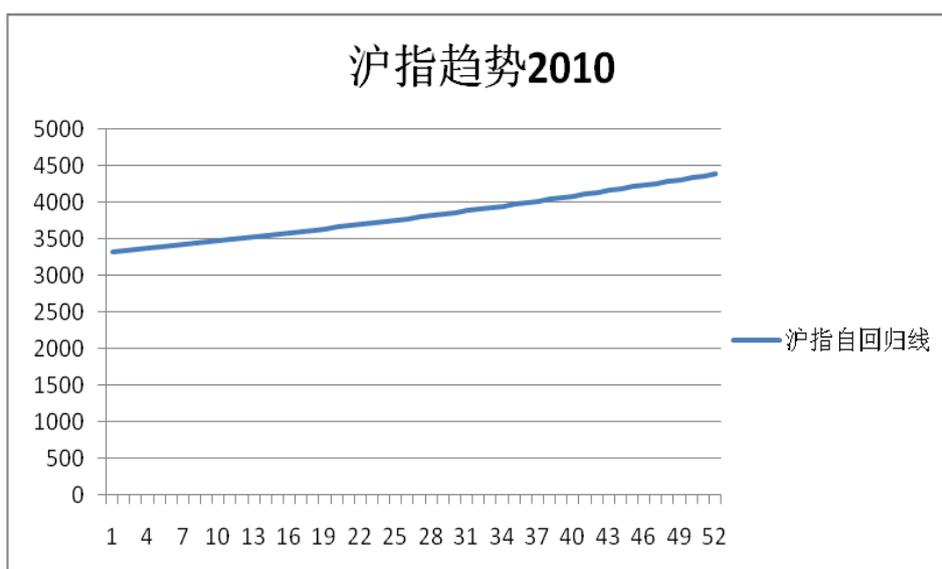


资料来源：倍特期货

第四部分：2010年沪指走势分析预测

2010年沪指仍将维持其牛市，从宏观经济上看，各项经济指标预计将趋好，GDP增幅也将较09年有所增长，CPI预计会转负为正到3%左右，但是投资者却担心由于经济刺激计划，以及宽松的货币政策所引发的资产流动性过剩，将引发恶性通胀的问题，也许会给明年的股市造成不小的冲击。随着欧美诸国的经济复苏，以及国内拉动内需，带动居民消费增加的政策出台，企业的经营环境也将向着好的方向发展。出于对经济基本面向好的预测，我们认为，明年经济刺激政策退出会给沪指带来不小的压力，但是其仍不会改变向上的大趋势。

图3.上证指数自回归线—以2010年1月为起点



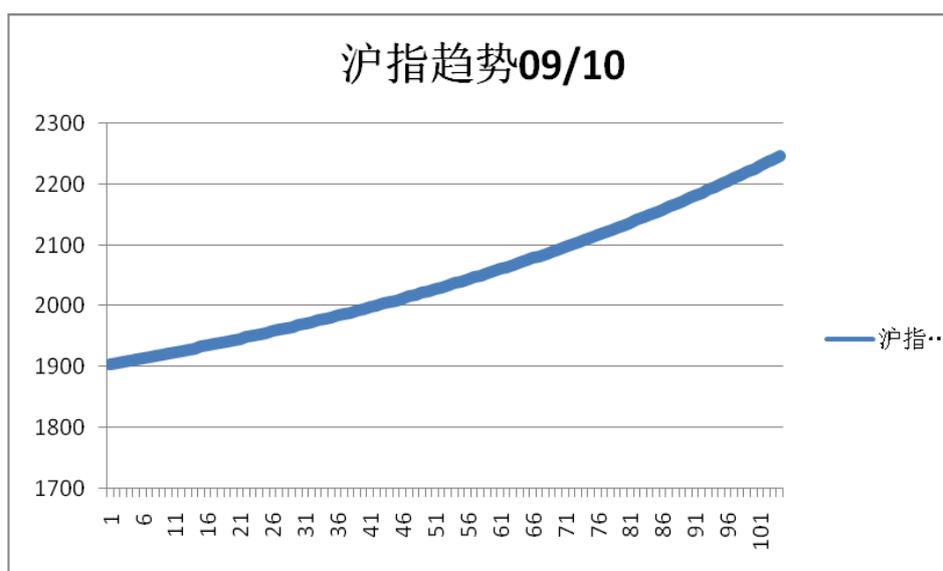
资料来源：倍特期货

我们把沪指起点放到 2010 年 1 月，其趋势将会是沿着自回归线运动至 4300 附近。新年伊始，随着宽松的货币政策，以及个股年报均较 08 年有所好转，我们预测，沪指将沿着趋势线的运动，并且将在趋势线上方游弋。指数有望在明年上半年创出年内新高。但是随着经济恢复进程加速，通胀预期的担忧也会对投资者带来决策上的影响，而经济政策及货币政策的调整也将对股市带来巨大的压力。因此，我们认为明年下半年股指将击穿自回归线。

图 4 是设定起点为 09 年初的沪指自回归线，由于基本面及政策面向好，虽然面临下半年政策调整以及通胀预期可能会对沪指造成很大的压力，但是我们依然认为明年沪指仍将走出向上的趋势。换言之，明年沪指将保持游走在 09 年 1 月为起点的趋势线以上。

综上所述，我们认为，沪指明年走势仍然处在牛市之中。受国家宏观经济政策和货币政策的影响，股市将呈现出‘大牛’行情；下半年，通胀预期和货币政策调整的预期将对沪指上行制造极大的压力，但基于基本面向好的预期，其将在年中调整后，仍然保持盘整向上的趋势。

图 4.上证指数自回归线—以 09 年 1 月为起点



资料来源：倍特期货