

高通胀的历史启示

——投资策略周刊

武幼辉 投资策略 研究员

电话: 020-87555888-393

 eMail: wyh6@gf.com.cn

姚力玮 投资策略 研究员

电话: 020-87555888-337

 eMail: ylw2@gf.com.cn

◆ 经济放缓、通胀上行与宏观调控政策的不确定性，在短期内放大了投资者的担忧，股票市场也因此出现了持续的大幅度调整。近期陆续公布的宏观数据几乎无一例外显示出实体经济开始显现出拐点痕迹：一方面是国外经济放缓导致需求减少，出口与顺差增长下滑明显；另一方面是央行紧缩的政策已经奏效，信贷、货币增长与工业生产也开始回落。从趋势上来看，这两个过程在未来还会延续。在繁杂的数据之中，通胀是我们关注的焦点。与实体经济放缓相比，通胀高企是目前股票市场面临的**最大风险**。

◆ 在过去的 50 年期间，从美国股市的经验来看，股票收益与通货膨胀一直保持显著的负相关，主要原因在于通胀导致企业利润缩减。唯一的另外是 1976-1982 之间的 6 年，期间受石油危机影响，美国通胀上行，但联储错误判断经济形势，一直犹豫上调利率，导致通胀预期不断升温、股市持续向好的双重局面出现。上世纪 80 年代以来，通胀目标制深入人心，通胀与股票收益的关系回归正常。

◆ 在过去 20 年里，中国经历过两次高通胀时期，分别为 1987-1988 以及 1993-1994 年间。我们观察到在高通胀（CPI>5%）时期，股票市场的表现相当糟糕。在通胀的其它阶段，我们观察到的大致现象是：一、通货紧缩时期，通胀与股市的关系不确定；二、温和通胀时期，通胀促进了股指上扬；三、高通胀开始降温的时期，通胀与股指负相关。随着通胀得到有效控制，股市开始显著回暖。

◆ 本轮通胀苗头显现并开始不断上行以来，其对股票市场的影响经历了以下三个阶段：一、从去年 3 月份通胀超出央行的调控目标 3% 开始，实际负利率的加剧不断推动储蓄资金分流股市，资产价格因此水涨船高，市场普遍弥漫着乐观的情绪。二、从去年 6 月份通胀超出 4% 并不断走高以来，通胀受益的行业（特别是采掘业以及后来的农产品）在相当长一段时间内受到投资者的追捧，对通胀可能的负面冲击尚未引起重视。三、去年年末持续较高的通胀水平与从紧的货币政策基调并存以来，高通胀对股市的负面冲击已经开始显现，而且还未结束。

◆ 我们认为，为了抑制通胀水平，目前反周期的货币政策对实体经济和股票市场的负面影响已经显现。无论是从理论还是历史经验来看，在通胀有效下行并得到控制之前，货币政策的松动似乎难以预见。在这一情况下，股票市场的中期走势尚不容乐观。相反，短期管理层的利好举动并不能有效打消这一疑惑。

市场基本数据

指数名称	周末收盘	指数涨幅
上证指数	3962.67	-7.86%
深证成指	13817.65	-11.20%
沪深 300	4157.87	-10.04%
恒生指数	22237.11	-1.17%

上周上证综指走势



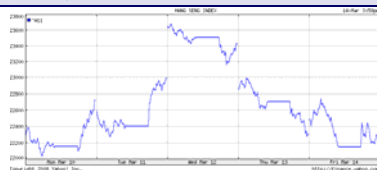
上周深证成指走势



上周沪深 300 走势



上周恒生指数走势



上周沪深两市成交额（亿）

全部 A 股	5993.17	-32.58%
全部 B 股	15.61	-3.46%

投资主题：高通胀的历史启示

经济放缓、通胀上行与宏观调控政策的不确定性，在短期内放大了投资者的担忧，股票市场也因此出现了持续的大幅度调整。近期陆续公布的宏观数据几乎无一例外显示出实体经济开始显现出拐点痕迹：一方面是国外经济放缓导致需求减少，出口与顺差增长下滑明显；另一方面是央行紧缩的政策已经奏效，信贷、货币增长与工业生产也开始回落。从趋势上来看，这两个过程在未来还会延续。

在繁杂的数据之中，通胀是我们关注的焦点。CPI连续8个月保持在5%以上，在绝对水平和持续时间上已经全面超过了2004年。鉴于本轮通胀成因的复杂程度，我们将全年预测值上调至6%左右；同时鉴于食品价格短期难以回落、PPI的传导效应以及翘尾因素的影响，上半年高通胀状况将会持续。与实体经济放缓相比，通胀高企是目前股票市场面临的重大风险。

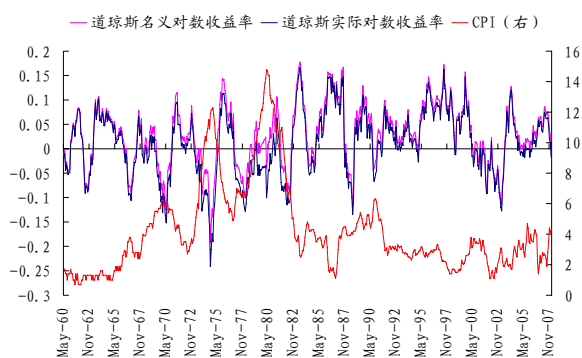
高通胀会带来什么？——外围股市经验

国内许多投资者均认为，通胀上行会加剧负利率状况，从而推高资产价格。但国外股市大量的实证研究表明，股票收益与通货膨胀具有负相关关系，这与传统理论（Fisher1930）认为的股票作为实际资产所有权的代表应该是通货膨胀的保值品的观点完全相反。

目前比较受认可的是Kaul（1987，1990）的假说，即顺周期的货币政策下实际股票收益与通货膨胀表现为正相关，在逆周期货币政策下二者为负相关。以次推之，通货膨胀与股票收益的负相关关系在利率成为货币供应操作目标时更加明显。

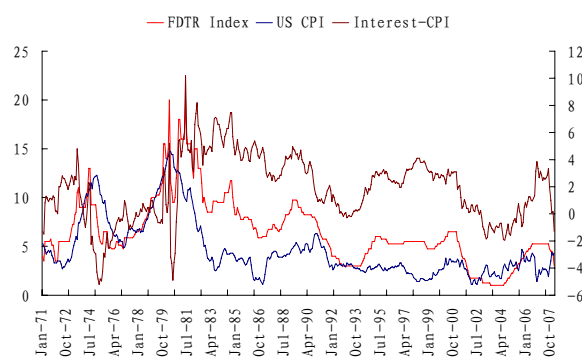
在过去的50年期间，从美国股市的经验来看，股票收益与通货膨胀一直保持显著的负相关，主要原因在于通胀导致企业利润缩减。唯一的另外是1976-1982之间的6年，期间受石油危机影响，美国通胀上行，但联储错误判断经济形势，一直犹豫上调利率，导致通胀预期不断升温、股市持续向好的双重局面出现。上世纪80年代以来，通胀目标制深入人心，通胀与股票收益的关系回归正常。

图 1：股市实际与名义收益率和通胀负相关



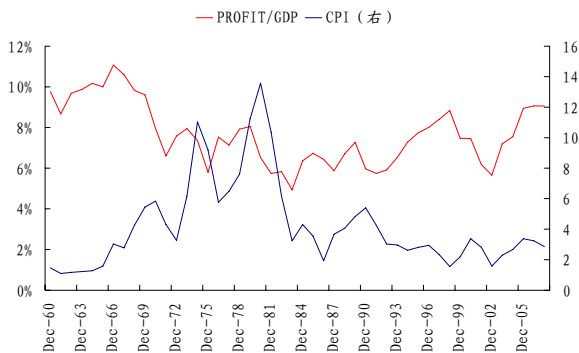
数据来源：Bloomberg，广发证券发展研究中心

图 2：美国联邦基金利率和通胀走势



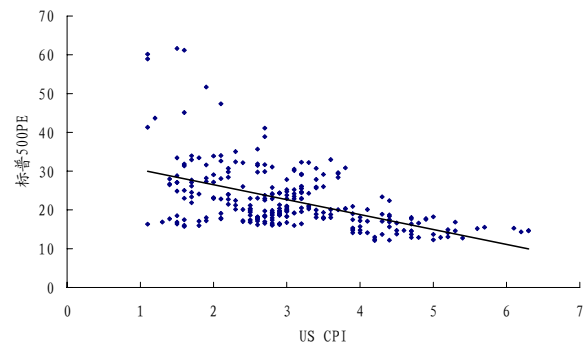
数据来源：Bloomberg，广发证券发展研究中心

图 3: 企业利润与 GDP 之比和通胀负相关



数据来源: Bloomberg, 广发证券发展研究中心

图 4: 市场估值水平和通胀负相关



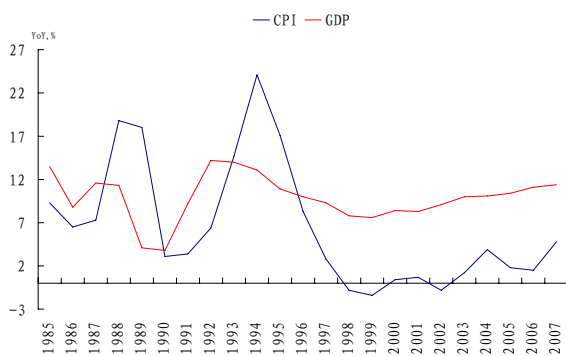
数据来源: Bloomberg, 广发证券发展研究中心

高通胀会带来什么? ——国内股市经验

我们在去年中旬的策略报告之中的实证分析结果表明: 在通胀水平温和之时, 股市实际收益率与通胀水平正相关; 但在通胀水平较高时 (CPI>5%), 二者开始体现明显的负相关性 (见《投资策略周刊: 通胀上行 股市受益20070618》)。对于这一结果的解释在于: 温和、稳定的通货膨胀通常被理解为一种积极的经济政策结果, 旨在调整某些商品的价格并以此推动经济的增长, 因此对证券价格上扬有推动作用。但是, 高通胀却是十分危险的: 其一, 高通胀将会招致紧缩的调控政策, 从而增加企业成本; 其二, 伴随着高通胀的一般是利率上调, 至一定水平将吸引股市资金回流银行; 其三, 高通胀也会影响投资者对资本收益率的预期, 当必要收益率上行之时, 股市估值中枢必须下调。

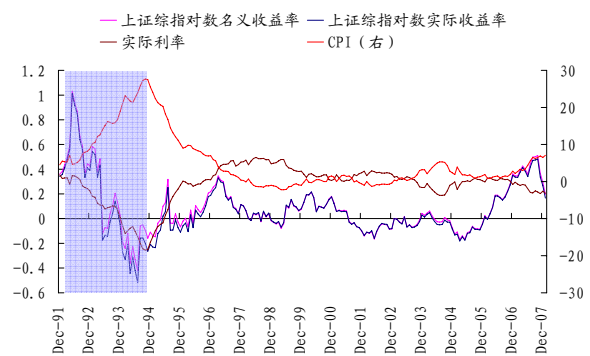
在过去20年里, 中国经历过两次高通胀时期, 分别为1987-1988以及1993-1994年间。我们观察到在高通胀 (CPI>5%) 时期, 股票市场的表现相当糟糕。

图 5: 过去 20 年中国经历了两次高通胀时期



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图 6: 高通胀时期股市常有糟糕表现



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

除了高通胀以外, 在通胀的其它阶段, 我们观察到的大致现象是: 一、通货紧缩时期, 通胀与股市的关系不确定; 二、温和通胀时期, 通胀促进了股指上扬; 三、高通胀开始降温的时期, 通胀与股指负相关。随着通胀得到有效控制, 股市开始显著回暖。

本轮通胀对股票市场影响的三个阶段

本轮通胀苗头显现并开始不断上行以来，其对股票市场的影响经历了以下三个阶段：

一、从去年3月份通胀超出央行的调控目标3%开始，实际负利率的加剧不断推动储蓄资金分流股市，资产价格因此水涨船高，市场普遍弥漫着乐观的情绪。

二、从去年6月份通胀超出4%并不断走高以来，通胀受益的行业（特别是采掘业以及后来的农产品）在相当长一段时间内受到投资者的追捧，对通胀可能的负面冲击尚未引起重视。

三、去年年末持续较高的通胀水平与从紧的货币政策基调并存以来，高通胀对股市的冲击已经开始显现，而且还未结束。抛开食品价格、非食品价格，结构性通胀与全面通胀，以及加息与否之争，通胀毕竟就是通胀。同过去的两次高通胀相比，政府的反经济周期的调控政策从来都是相似的，主要包括：

- **货币政策方面：**一方面，央行不断上调法定存款准备金率（1987-1988年间准备金率从10%提高至13%，2007年至今从9.5%提高至15%）与存、贷款基准利率（1987-1988年间1年期存款利率从7.2%提高至11.34%，1993-1994年间1年期贷款利率从9.36%提高至10.98%，2007年至今1年期存款利率与贷款利率分别上调了135和108个基点）；另一方面，对商业银行的信贷投放也是重点指导对象。
- **财政政策方面：**新建项目受到严格控制，以严防固定资产投资过热。为避免物价上涨对民生的影响，政府的公共支出与转移支付有所增加。
- **行政干预方面：**每一次高通胀都伴随有对物价的直接控制，但这些控制都无一例外带来了若干值得商榷的负面影响，并且提升了全社会的通胀预期。

我们认为，为了抑制通胀水平，目前反周期的货币政策对实体经济和股票市场的负面影响已经显现。无论是从理论还是历史经验来看，在通胀有效下行并得到控制之前，货币政策的松动似乎难以预见。在这一情况下，股票市场的中期走势尚不容乐观。相反，短期管理层的利好举动并不能有效打消这一疑惑。

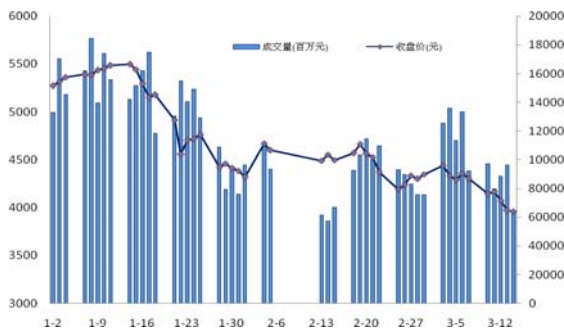
一周市场数据分析

1. 市场表现

• 大盘指数

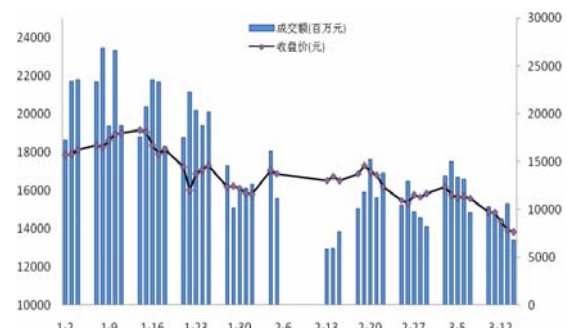
本周上证综合和深成份指数再创新低，周五收盘于3962.67点和13817.65点，年初至今跌幅已分别达25%和22%。上周四上证综合指数跌破4000点，成交量也大幅萎缩，周五两市成交额仅700多亿。下图显示，如果不考虑春节后首个交易日的成交额，上周五价格与成交额均跌至本年最低位，

图7：上证综合指数年初至今走势图



数据来源：Wind资讯，广发证券发展研究中心

图8：深证成份股指数年初至今走势图

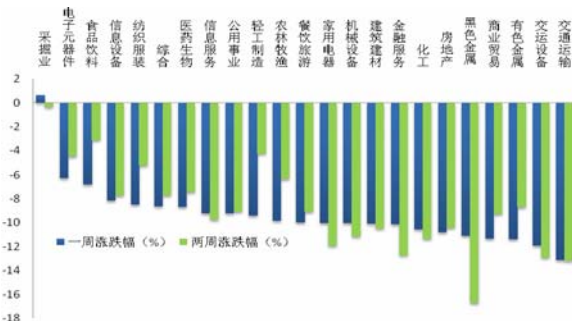


数据来源：Wind资讯，广发证券发展研究中心

• 行业走势

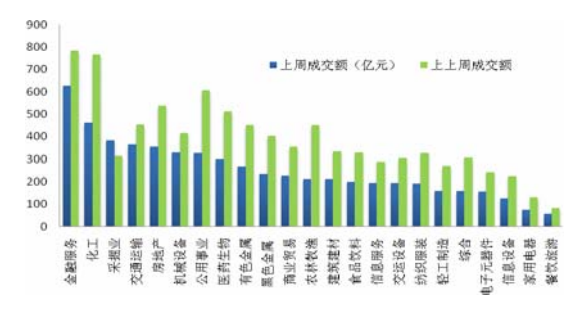
上周走势强于上上周走势的板块有采掘业、信息服务、家电、机械、金融、化工、黑色金属和交运设备。只有采掘业表现最为优异，同时它也是成交额唯一大于上上周交易额的板块。伴随着本周大盘指数的再次大幅下挫，市场信心也继续下跌，各板块成交额均大量萎缩。

图9：行业板块两周走势比较



数据来源：Wind资讯，广发证券发展研究中心

图10：行业板块两周成交额比较



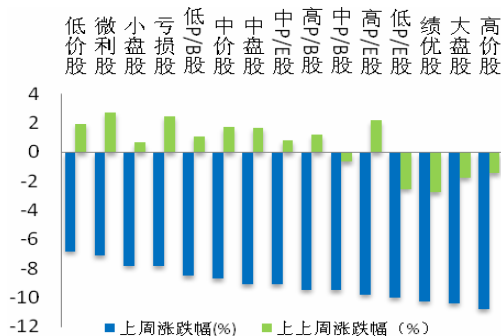
数据来源：Wind资讯，广发证券发展研究中心

• 风格指数

上周各类风格指数均呈现普跌的态势。小盘、低价、微利股和低估值

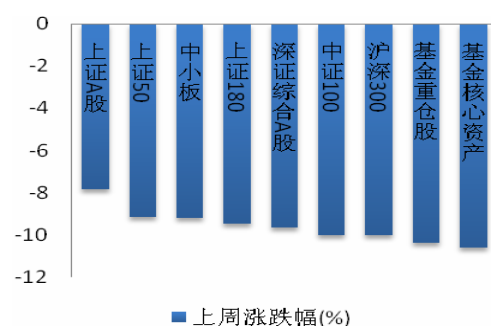
股表现均优于大盘绩优股。对比上上周表现，上周市场表现并未出现较大转变，大盘绩优股仍然表现不佳。

图11：大盘、绩优股表现弱于小盘、低价股



数据来源：Wind资讯，广发证券发展研究中心

图12：基金偏好型股票表现最弱



数据来源：Wind资讯，广发证券发展研究中心

2. 资金流向

• 市场资金流向

近两周市场资金流向与大盘走势趋势一致，价格下跌的同时资金呈现净流出。对比上上周，上周的资金净流出为上上周的3-4倍，因此资金流指标显示超卖迹象。根据指标意义，此迹象可认为是A bullish reading。

表1：市场指数两周资金流向表

	上周			上上周		
	涨跌幅(%)	资金净流入(亿)	MFI	涨跌幅(%)	资金净流入(亿)	MFI
上证综合指数	-7.86	-666465	20.77	-0.4977	-228071	44.12
深证成份指数	-11.20	-261591	0	-2.1981	-65101.7	41.36

注：MFI > 80(超买-A bearish reading)，MFI < 20(超卖-A bullish reading)，资金流入流出量计算参考附录

数据来源：Wind资讯，广发证券发展研究中心

• 板块资金流向

本周各板块资金流向与走势趋势基本一致，所有板块均呈现资金净流出和下跌状态，只有采掘业表现强于所有板块，但资金仍大幅净流出，两者相背离意味着其未来继续向上的动力并不强；交通运输业本周跌幅最大，资金净流出也仅次于流出最大的化工板块。根据资金流指标(MFI)，总共有16个板块出现超卖，其中家用电器板块跌幅较大但资金净流出相对较小，回升的动力较强。

表2：板块资金流向表

	一周涨跌幅(%)	资金净流入(亿)	MFI
--	----------	----------	-----

综合	-8.6105	-13.66	45.66
采掘业	0.6276	-99.74	36.91
餐饮旅游	-10.0098	-27.03	26.70
建筑建材	-10.0996	-114.75	23.04
纺织服装	-8.4796	-103.70	22.88
轻工制造	-9.3835	-91.03	21.44
电子元器件	-6.2525	-83.35	21.18
公用事业	-9.2234	-196.72	19.85
黑色金属	-11.1056	-142.48	19.80
食品饮料	-6.7889	-121.92	19.59
信息设备	-8.1459	-126.96	0.00
医药生物	-8.6886	-296.51	0.00
信息服务	-9.2202	-195.56	0.00
农林牧渔	-9.8464	-229.75	0.00
家用电器	-10.0235	-75.58	0.00
机械设备	-10.0262	-328.63	0.00
金融服务	-10.1521	-627.62	0.00
化工	-10.5728	-455.75	0.00
房地产	-10.8175	-354.11	0.00
商业贸易	-11.3223	-226.47	0.00
有色金属	-11.3918	-269.17	0.00
交运设备	-11.9319	-193.97	0.00
交通运输	-13.1244	-366.59	0.00

注：MFI《80(超买-A bearish reading)，MFI《20(超卖-A bullish reading)，资金流入流出量计算参考附录

数据来源：广发证券发展研究中心

3. 市场与板块估值分析

● 全球市场估值

上周全球市场仍然维持下跌的态势。上周二受利好消息影响，美国道琼斯工业指数大涨400多点，在全球普跌的形势下涨幅仍然有0.48%。对比全球市场，目前A股估值目前仍较高。

表3：全球指数估值与短期走势表

市场指数	调整后			涨跌幅(%)	
	静态P/E	动态P/E	P/B	上周末	一周
道琼斯工业指数	63.97	12.76	3.9	-1.60	0.48
英国富时100指数	11.30	10.88	2.05	-1.07	-1.20

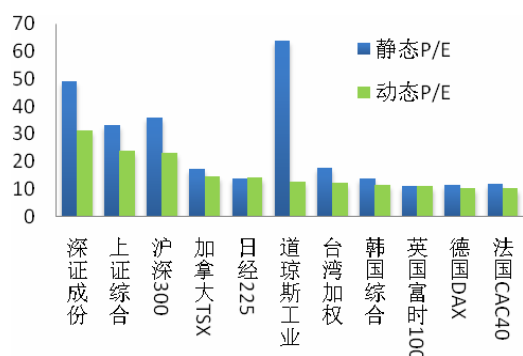
法国CAC40指数	11.81	10.15	1.67	-0.82	-0.58
德国DAX指数	11.32	10.27	1.58	-0.75	-0.95
加拿大TSX综合指数	17.15	14.53	2.47	-1.42	-0.22
日经225指数	13.89	14.22	1.41	-1.54	-4.23
韩国综合指数	13.78	11.61	1.39	-0.95	-3.83
台湾加权指数	17.86	12.13	2.18	-0.60	-4.34
上证综合指数	33.18	23.74	n/a	-0.22	-7.86
深证成份指数	48.98	31.25	6.14	-0.90	-11.20
沪深300指数	35.98	23.04	5.67	-0.89	-10.04

数据来源: Bloomberg, 广发证券发展研究中心

• 板块估值

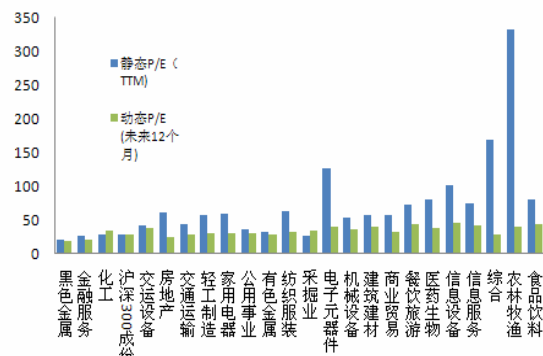
截止于上周五, 黑色金属、金融服务与化工板块估值低于大盘沪深300指数。电子元器件、信息设备、综合类和农林牧渔板块目前估值仍然较高。

图13: 全球指数估值



数据来源: Wind资讯, 广发证券发展研究中心

图14: A股各行业估值



数据来源: Wind资讯, 广发证券发展研究中心

表 4: 各板块估值表

	P/E			预测 PEG	
	静态 (TTM)	动态 (2008)	动态 (未来 12 个月)	(2008)	P/B
黑色金属	20.18	14.15	16.59	0.43	3.34
采掘业	24.39	26.73	33.21	1.5	7.83
金融服务	24.41	17.51	19.77	0.18	4.32
化工	26.88	18.02	33.78	1.02	4.77
沪深 300 成份	27.68	21.27	27.68	1.17	5.2
有色金属	30.4	26.33	28.03	2.09	7.49
公用事业	33.84	26.23	29.77	3.57	3.94

交运设备	41.35	22.13	36	-0.04	5.36
交通运输	42.84	22.76	26.66	-1.34	5.29
机械设备	53.15	28.66	34.31	0.84	7.85
建筑建材	55.24	28.71	38.68	0.6	6.97
商业贸易	56.03	29.6	31.57	0.91	6.85
轻工制造	56.63	25.16	29.03	0.66	4.77
家用电器	58.35	25.23	29.17	0.9	4.64
房地产	59.93	22.43	22.96	1.13	5.65
纺织服装	62.75	26.72	30.15	-0.06	4.29
餐饮旅游	70.6	34.05	42.72	0.43	7.38
信息服务	72.71	38.5	40.72	1.27	5.79
食品饮料	78.42	46.14	41.78	1.92	10.46
医药生物	79.39	34.32	35.97	2.76	6.2
信息设备	100.26	36.01	45.08	0.8	5.53
电子元器件	125.17	28.2	38.39	0.75	5.19
综合	168.61	41.17	27.82	0.69	8.99
农林牧渔	331.99	45.72	37.72	0.99	7.78

数据来源：Wind资讯，广发证券发展研究中心

附录：

附录1：已公布年报并超过预期公司统计

行业	公司	07EPS	公司	07EPS
农林牧渔	绿大地	0.7674		
采掘业	开滦股份	1.1021	煤气化	0.6767
	金岭矿业	0.6738	神火股份	1.6387
化工	六国化工	0.4409	云天化	1.2731
	新安股份	1.7247	江山股份	0.5304
	中国玻纤	0.7221	巨化股份	0.3723
	扬农化工	0.7898	云维股份	0.6637
	澳洋科技	1.2468	山东海龙	0.6397
	华峰氨纶	2.061	英力特	0.7058
	湖北宜化	0.716	建峰化工	0.5834
	四川美丰	1.0078	红宝丽	0.7441
	中泰化学	0.8135	烟台万华	0.8906
	鲁阳股份	0.9879	青岛双星	0.1953
	双环科技	0.204	广汇股份	0.4506

黑色金属	安阳钢铁	0.5403	南钢股份	1.1013
有色金属	横店东磁	0.8637	铜陵有色	0.6467
建筑建材	赛马实业	0.5998	太行水泥	0.1342
	金晶科技	0.7003	宏润建设	0.6967
	海油工程	1.132		
机械设备	特变电工	0.6306	金风科技	1.2592
	置信电气	0.8597	天奇股份	0.399
	龙溪股份	0.6552	国电南瑞	0.5583
	天地科技	1.200	思源电气	1.5861
	太原重工	0.7565	哈空调	0.9587
电子元器件	广州国光	0.3936		
交运设备	宗申动力	0.4904	中鼎股份	0.3111
	洪都航空	0.4603	北方创业	0.1939
	成发科技	0.4977	福耀玻璃	0.9158
	晋西车轴	0.5883		
信息设备	东信和平	0.3456	*ST 大唐	0.0719
家用电气	三花股份	0.4347	*ST TCL	0.153
食品饮料	莫高股份	0.2065	燕京啤酒	0.3723
	贵州茅台	2.9994	水井坊	0.4119
纺织服装	鲁泰 A	0.5441		
轻工制造	瑞贝卡	0.8062	博汇纸业	0.6274
	永新股份	0.391		
医药生物	千金药业	1.1483	现代制药	0.3595
	恒瑞医药	0.9579	东北制药	0.1564
	双鹭药业	1.0854	华兰生物	0.5548
	康美药业	0.2867	白云山 A	0.3081
	亚宝药业	0.3385	海正药业	0.3109
	科华生物	0.5609	康恩贝	0.5896
公用事业	国电电力	0.628	文山电力	0.4745
	合加资源	0.4337		
交通运输	长航油运	0.391	赣粤高速	0.9391
	福建高速	0.423	山东高速	0.3462
房地产	招商地产	1.3705	华发股份	1.1483
	万业企业	1.0718	荣盛发展	0.7111
	保利地产	1.2144	广宇集团	0.6106
	金地集团	1.1500	栖霞建设	0.8482
	亿城股份	0.7416	苏州高新	0.4538

	万通地产	0.3253	天创置业	0.4755
金融服务	陕国投 A	0.2033	浦发银行	1.2627
	国元证券	1.5571	民生银行	0.4375
商业贸易	豫园商城	1.2566	天音控股	0.4653
	宏图高科	0.1747	香江控股	0.3559
	苏宁电器	1.0166	商业城	0.0274
餐饮旅游	丽江旅游	0.6724	首旅股份	0.5288
信息服务	青岛软控	0.9389	用友软件	1.5578
	石基信息	1.8082	远望谷	0.8491

注: 超过预期标准比较采用2007年报的期末股本摊薄每股收益与各机构对2007年每股收益预测的最新平均值作比较。

数据来源: Wind资讯, 广发证券发展研究中心

附录2: 本周广发证券研究员重点关注公司与盈利预测表

新股发行公司

代码	公司	行业	研究员	评级		价格		EPS		
				最新	调整前	发行	上市	07E	08E	09E
601186	中国铁建	建筑	王飞	-	-	9.08	11.22-12.54	0.15	0.24	0.30

首次给予评级的公司

代码	公司	行业	研究员	评级		价格		EPS		
				最新	调整前	最新	目标	07	08E	09E
002070	众和股份	纺织服装	刘伟军	买入	-	14.18	18.24	0.36	0.57	0.68
002091	江苏国泰	批发零售	董力伟	买入	-	16.26	25.00	0.50	0.83	0.76
000069	华侨城A	旅游	沈爱卿	持有	-	36.28	34.56	0.57	0.93	1.03
600572	康恩贝	医药生物	葛峥	买入	-	22.70	29.00	0.59	0.72	0.88
000570	苏常柴A	机械制造	黎韦清	持有	-	12.80	14.75	0.55E	0.22	-
002076	雪莱特	电子	周瑾	持有	-	14.00	11.84	0.27	0.37	0.48
600641	万业企业	房地产	花长劲	持有	-	19.57	22.54	1.07	0.76	1.13
000917	电广传媒	传播文化	王鼎	持有	-	25.60	29.00	0.21E	0.26	0.32
000911	南宁糖业	食品饮料	汤伟亮	持有	-	23.80	25.00	0.49	0.72	0.94

评级给予调整的公司

代码	公司	行业	研究员	评级		价格		EPS		
				最新	调整前	最新	目标	07E	08E	09E
600498	烽火通信	通信	李太勇	持有	买入	15.53	18.00	0.25	0.41	0.52
000903	云内动力	机械制造	黎韦清	买入	持有	16.48	21.20	0.43	1.07	0.65
600785	新华百货	商业贸易	欧亚菲	持有	买入	22.81	29.00	0.62	0.83	1.02

调高盈利预测的公司

代码	公司	行业	研究员	评级		价格		EPS		
				最新	调整前	最新	目标	07	08E	09E
600087	长航油运	水运	黄永琳	买入	买入	21.28	27.27	0.54	0.71	1.19
600350	山东高速	公用事业	卓悦	买入	买入	7.89	12.00	0.35	0.39	0.43
000717	韶钢松山	黑色金属	刘保瑶	买入	买入	8.53	11.54	0.59	0.62	0.89
600022	济南钢铁	黑色金属	刘保瑶	买入	买入	15.62	23.60	1.02	1.18	1.53
600143	金发科技	化工	董力伟	买入	买入	30.84	40.00	0.61	1.29	1.79
调低盈利预测的公司										

代码	公司	行业	研究员	评级		价格		EPS		
				最新	调整前	最新	目标	07	08E	09E
000401	冀东水泥	建筑材料	谢永元	持有	持有	19.40	22.40	0.38	0.64	0.94
002027	七喜控股	信息技术	惠毓伦	持有	持有	7.45	7.60	0.17	0.23	0.29

注：2007年每股收益中含有E的为尚未公布2007年报的每股收益预测值。

数据来源：广发证券发展研究中心

附录 3：资金流向计算法

Money Flow Index 资金流指数

· 公式

标准价格 = ((日最高价 + 日最低价 + 日收盘价) / 3)

资金流(Money flow) = 标准价格 × 日成交量

资金流比率 = 资金流入(正) / 资金流出(负)

资金流指标(MFI) = 100 - (100 / (1 + 资金流比率))

· 指标解读

1. MFI 指标用于比较资金流入与流出间的比率。如果今天的标准价格高于昨日的标准价格，则今天的所有资金流都被算作资金的流入，反之算为资金流出。股票价格和MFI的相背离可以解释为一个即将到来的反转信号。比如，股票价格正在下跌，但是资金流入大于资金流出，这意味着有更多的成交量支撑每日股票价格的上升。因此，此股票回升的动力强于继续向下探的动力。
2. MFI 指标大于等于 80 - 超买(a bearish reading)
MFI 指标小于等于 20 - 超卖(a bullish reading)

广发证券—行业投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内, 行业指数优于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内, 行业指数相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内, 行业指数弱于大盘 10% 以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内, 股价表现强于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内, 股价表现弱于大盘 10% 以上。

相关研究报告

投资策略周刊: “两会”的宏观调控政策基调 20080303	武幼辉	2008 年 3 月 3 日
2008 年 3 月策略: 振荡中的超额收益	武幼辉	2008 年 3 月 4 日
投资策略周刊: 从“两会”焦点观察当前资本市场 20080310	张万成, 姚力玮	2008 年 3 月 10 日

	广州	上海
地址	广州天河北路 183 号大都会广场 36 楼	上海浦东南路 528 号证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn	
服务热线	020-87555888-390	

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠, 但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考, 报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任, 除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法, 并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断, 可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可, 不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。

广发证券股份有限公司 2007 版权所有