

投资策略

策略分析员：

徐海洋

Tel: 010-88086830-697

Email: zhaopf@rxzq.com.cn

赵鹏飞

Tel: 010-88086830-697

Email: zhaopf@rxzq.com.cn

近1月(4.22-5.22)上证综合指数图一览



【本周策略】IPO 重启临近 短期轻仓观望

上周 A 股市场冲高回落，成交稍有萎缩，上证综指最高见 2688.11 点，周五收盘失守 2600 点整数关口，市场分歧较大。周五证监会就《关于进一步改革和完善新股发行体制的指导意见(征求意见稿)》公开征求社会意见，使得市场关于 IPO 即将重启的预期变得明确而强烈，短期会对市场带来一定的冲击。加上当前投资者对流动性、估值、货币政策、经济复苏力度、企业盈利状况的担忧始终困扰着市场，短期内调整风险增加，操作上宜轻仓观望。

本周重点关注：IPO 重启预期强烈

22 日，证监会就《关于进一步改革和完善新股发行体制的指导意见(征求意见稿)》公开征求社会意见，时间截止至 6 月 5 日，指导意见征求意见结束并正式发布后，即会安排新股发行。新股发行安排在时间上超出了市场此前的预期。

当前市场仍处于流动性推动的恢复性上涨阶段，IPO 重启将会分流资金并影响投资者预期，对当前正处调整中的市场带来负面影响。虽然具体的时间表仍然取决于监管部门对市场承受力度的判断，但明确和强烈的重启预期将会导致一部分投资者更加谨慎，短期内选择离场观望的可能性增加。

从历次 IPO 暂停后重启后 A 股市场的表现来看，IPO 重启后将使得股指短期内面临较大压力，但稍长时间来看（1-3 个月），这种负面影响并不绝对。因此，此次 IPO 重启带来的冲击有可能是短期的，股市的中期走势仍然取决于宏观经济、政策等更为基础的变量。

此外，从《关于进一步改革和完善新股发行体制的指导意见(征求意见稿)》的内容来看，本次新股发行体制的改革主要集中在两个方面，一是发行定价更为市场化，强化了对询价和申购的约束，二是在新股分配上加大了对中小投资者的倾斜，旨在提高他们的申购中签率，具体措施包括配售对象只能选择网下或者网上一种方式进行新股申购、单一网上申购账户的申购上限原则上不超过本次网上发行股数的千分之一等。

我们认为，IPO 抑价是一个长期的普遍现象，加上我国股市在制度设计和市场结构上的特质，积极地看，未来 IPO 中的投资机会仍值得关注。

经济环境分析：复苏预期总体占上风

(1) 上周公布的经济数据较少，市场仍在继续消化4月份主要宏观经济数据，大部分交易时段里有关经济复苏的乐观预期占据上风。当周发改委、财政部等官员也对扩张性政策效果和经济运行态势给予正面评价。不过，用电量与工业增加值背离、财政收入下降等因素也引发了一些担忧。而工信部、世界银行等官员也表示对经济复苏进行不能太乐观。如果未来即将公布的PMI等数据信息继续向好，将对股市提供进一步的支撑。

(2) 19日银监会颁布了《固定资产贷款管理暂行办法》征求意见稿，核心为在固定资产贷款中确立了贷款人受托支付原则，防范企业挪用贷款的行为，此外还重申了等比例到位原则。规范固定资产贷款管理有助于信贷资金流入实体经济，并将提升企业经营效益，中长期来看将巩固市场的估值体系。

(3) 20日财政部公布的数据显示，2009年1-4月全国国有及国有控股企业营业收入、利润总额仍处下降区间（分别为-7.3%、-32.3%），但降幅逐渐收窄，后者尤为明显，较1-3收窄4.5个百分点。联系到此前公布的全国22个地区工业实现利润3227亿元，同比下降32.2%，比1-2月份收窄7.3个百分点。我们认为企业盈利最坏时刻可能正在过去，未来将逐步改善。

(4) 产业政策方面，18日国务院公布了石化、轻工产业调整和振兴规划，19日国务院总理温家宝主持召开国务院常务会议，研究部署鼓励汽车、家电“以旧换新”政策措施，21日国务院副总理李克强表示，推进新能源和节能环保技术产业化，财政部副部长张少春则表示将从十个方面支持支持新能源发展和节能减排。

(5) 区域经济方面，21日，四川省政府召通报了“国务院已经正式批复《成都市统筹城乡综合配套改革试验总体方案》并允许成都市在九大方面先行先试。这是继上海、海西等地之后我国区域经济与振兴的又一典型案例。我们预计类似的区域振兴计划将会陆续出台，相关板块个股将会反复活跃，并带来交易性机会。上周五盘中，上海本地股再次活跃。

(6) 海外方面，美国世界大型企业联合会21日表示，4月份领先指标综合指数上升1.0%，为10个月来首次出现上升，其升幅创下近四年来的新高。在过去的几次衰退中，该指数往往会在衰退结束前的两个月出现类似跃升，虽然该指数回升可持续性有待观察，但经济学家认为至少可以表明经济下滑最糟糕时期已经过去。美国劳工部21日公布，经季节性因素调整后，截至5月16日当周的首次申请失业救济人数减少12000人至631000人，首次申请失业救济人数的四周平均值减少3500人至628500人。经济合作与发展组织秘书长葛利亚22表示，全球经济的萎缩速度显然正在放慢，经济复苏或将从2009年年末开始，其中美国将领先欧洲实现经济复苏。欧洲央行行长特里谢23日表示，发达国家的经济萎缩势头在减缓，它们实际国内生产总值在2010年可能实现正增长，而新兴经济体的复苏可能会更快到来。

(7) 但关于经济复苏不全是好消息，尤其是海外市场。美联储官员对经济前景的预期变得悲观——美联储4月份会议纪要显示，美联储官员目前预计经济衰退程度会更深，并因就业市场面临压力，预计未来两年经济复苏步伐会更加缓慢。4月底以来经济数据喜忧参半，疲弱的支出和就业数据抵消了消费和商业调查中显示的企稳迹象。标普21日宣布，标普宣布已将英国信用评级前景下调至负面，如果财政状况不能恢复正常，将下调其AAA级信用评级。但穆迪表示其对美国信用评级仍为AAA，评级前景为稳定。新兴市场方面，墨西哥一季度国内生产总值折合年率下降21.5%，是1995年墨西哥比索危机以来的最差表现。

市场运行分析：全球股市震荡 A股跌幅居前

上周，全球股市呈震荡走势，但大多录得一定的周涨幅，其中美国股市三大指数均小幅收涨，涨幅在0.1%-0.7%之间，欧洲三大股市也纷纷上扬，德国DAX指数上涨3.8%。亚洲市场上，日经225指数小幅周跌0.4%，恒生指数上涨1.62%。其他方面，美元走软，美元指数跌至80附近，黄金、原

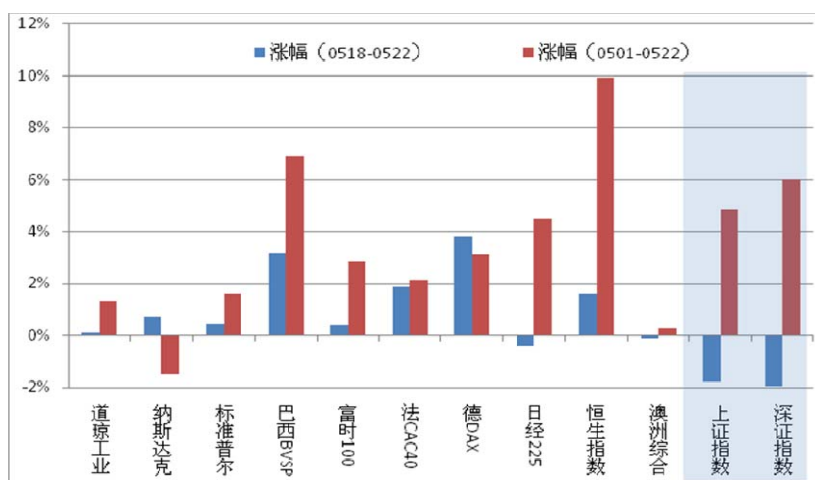
油、伦铜等走高。

国内市场上，A股冲高回落，上证综指在2700点附近面临较大压力，周二最高见2688.11点。截至周五，上证综指和深圳成指分别较前周下跌1.8%和1.95%，单周成交较前周均有所萎缩。行业方面，有色金属一枝独秀，板块涨幅接近4%，其余如采掘、餐饮旅游也录得小幅上涨，医药生物、房地产、金融服务交通运输等板块跌幅居前。

22日汤森路透全球主要股市估值比较情况显示：道琼斯工业指数静态PE为11.85倍，英国富时100指数静态PE为10.25倍，法国CAC40指数静态PE为11.37倍，香港恒生指数PE为14.65倍；而沪深300静态PE达到21.83倍，上证综指则为22.79倍，深圳成指为24.55倍，远高于世界主要资本市场；同属于金砖四国的俄罗斯、巴西、印度分别为6.73、10.22和16.66倍。

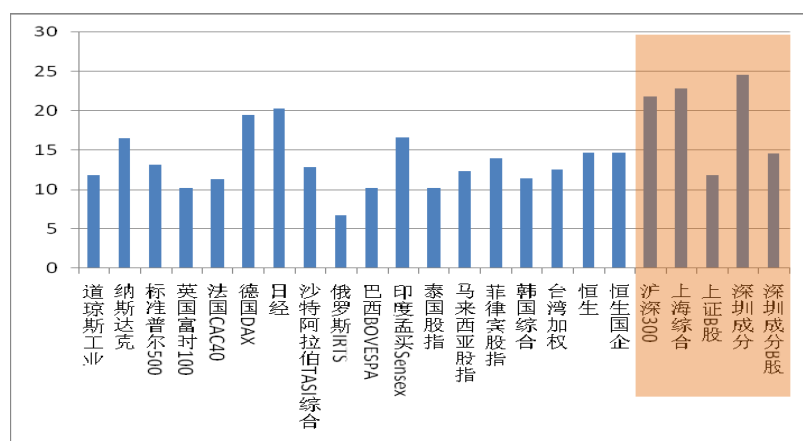
相关统计显示，上周上市公司公告减持数量远大于增持数量，前者是后者的三倍多；本周限售股解禁数量较多安阳钢铁、冀东水泥、贵州茅台、东方市场、天坛生物等。

图表：全球主要股市5月份表现对比



数据来源：文华财经、Wind 资讯、日信研究。

图表：全球主要股市近期估值状况对比



数据来源：汤森路透、中国证券网、日信研究（数据更新时间为5月22日16时30分）。

本周策略：关注风险 降低仓位

上周，A股市场冲高回落，对于未来市场走势出现较大分歧，调整的主要原因总的来说可以归结为以下几点：一是IPO重启、市场扩容预期，二是2700点附近面临较大的心理层面压力，三是

前期涨幅较大带动估值回升，并催生了不少获利盘和解套盘，四是对经济复苏进程以及宏观政策持续性的担忧犹存。

当前，IPO 重启预期日益明确，短期内将给市场带来较大压力。加上投资者对流动性、估值状况、货币政策、经济复苏力度、企业盈利状况的担忧始终困扰着市场，市场涨幅越大，这种担忧的程度越深，市场的分歧也越大。因此，我们认为短期内 A 股市场将继续调整，并要提防超预期调整的可能。投资者宜密切关注 IPO 重启进程以及相关经济数据以印证复苏预期。

本周解禁股份数量较大的股票有冀东水泥、贵州茅台、安阳钢铁

本周适逢端午节假期，只有三个交易日。投资策略上，建议投资者保持相对谨慎的态度，降低仓位，并可逢低关注以下相关个股。22 日，国家能源局综合司司长周喜安透露新能源产业振兴规划即将上报国务院，将利好新能源、天然气、节能环保等板块，IPO 重启尤其是创业板发行也可能会带动创投板块、券商板块、股权投资收益较多公司的股价活跃，而对于前期涨幅较大的缺乏实质内容支撑的中小盘股则建议回避。

【重要新闻】

【宏观政策】

智能电网规划 7 月出台 有望拉动 GDP 一个百分点

据申银万国预测，5 月下旬国家电网公司会在召开的“特高压大会”上，明确智能电网的发展方向，并有望在 7 月份出台智能电网的具体规划。

新华社：我国应对金融危机一揽子计划初见成效

去年 11 月，中国政府果断决策，迅速出台扩大内需、促进经济增长的十项措施，及时制定完善了一系列保增长、扩内需、调结构的政策，形成了系统完整的促进经济平稳较快增长的一揽子计划。

首次直洽海外煤企 五大电力集团有意逼宫

作为第十二届科博会能源战略高峰论坛分论坛之一，包括五大电力集团在内的国内主要发电集团 23 日在京低调召开定向封闭会议——电力企业海外煤炭洽谈采购会。这是电企与海外煤企首次直面对话。

中石化董事长称国内油价最晚 28 日可上调

中石化董事长表示，对于成品油价格什么时候调整，中石化是非常的关注，也非常着急。因为目前按照 60 元每桶的原油价格，中石化炼油业务就会处在一个亏损的状态，如果按照 22 个工作日计算的话，最晚到 5 月 28 日也可以调整价格了。

【国内市场】

深交所审议通过创业板股票上市规则

5 月 22 日，深圳证券交易所党委书记、理事长陈东征主持召开第三届理事会第三十次会议，审议通过了《深圳证券交易所创业板股票上市规则》。

证监会就新股发行体制改革公开征求社会意见

中国证监会 22 日就《关于进一步改革和完善新股发行体制的指导意见(征求意见稿)》公开征求社会意见, 时间截止至 6 月 5 日。指导意见征求意见结束并正式发布后, 即会安排新股发行。

A 股投资者近一年户均亏损额一度高达 7.55 万元

自 2008 年 5 月 1 日至 2009 年 4 月 30 日的近一年间, A 股 1386 家参选上市公司总市值高低落差达到 9.44 万亿元, 分摊到 1.25 亿个股东账户相当于户均亏损额一度高达 7.55 万元。

股基唱主角 今年来新基金募资超千亿

随着上周五两只新基金募集结束, 今年以来新基金募资总额突破千亿大关, 达到 1012.9 亿份。而且无论从发行数量还是募集金额来看, 偏股型基金均成为绝对主角。

32 家企业整装待发 IPO 重启对大盘影响几何

暂停 8 个月的主板 IPO 即将于 6 月初重启, 32 家拟上市公司携超过 143 亿股拟发行股本正跃跃欲试站上起跑线。

调查显示过半基金经理判断目前股市被高估

今日投资 2009 年 5 月基金经理调查结果显示, 基金经理对宏观经济的悲观情绪渐退, 乐观情绪上升, 59% 的被调查者预期未来上市公司业绩将增长, 但近六成基金经理认为股市目前估值水平偏高。

【国际市场】

综述: 金融与汽车股拖累美股低收

受金融股与通用汽车下跌拖累, 美股周五小幅低收。由于美股与国债市场下周一因美国阵亡将士纪念日休市, 许多投资者已提前离场去享受长周末, 市场成交极为清淡。

巴菲特增持银行和铁路运输股 首季组合落后市场

5 月 15 日巴菲特的伯克希尔公司向美国证监会申报 2009 年一季度末最新持股情况。与 2008 年底相比, 巴菲特的股票投资组合出现了以下重大变化: 主要受累于银行股大跌, 一季度巴菲特股票组合落后于市场。

通用汽车本周可能进入破产保护程序

离重组最后期限(6 月 1 日)仅剩几天的通用汽车公司, 越来越成为市场关注的焦点, 而美国总统奥巴马究竟会将通用带到何方, 更是焦点中的焦点。

通用汽车称其可能还需 90 亿美元额外注资

北京时间 5 月 23 日早间消息, 通用汽车今天称, 在美国政府规定的 6 月 1 日最后重组期限以前, 该公司可能还需要从财政部获得 14 亿美元的额外注资。

【公司产业】

中石油 10 亿美元收购新加坡石油公司 45.5% 股份

中国石油(12.86, -0.31, -2.35%)天然气股份有限公司 24 日宣布, 通过下属子公司与新加坡吉宝

集团下属全资子公司吉宝油气服务有限公司达成附生效条件的协议，将收购吉宝公司所持新加坡石油公司 45.51% 的全部股份，交易对价约合 10.2 亿美元。

百元股贵州茅台 4.88 亿限售股今日解禁上市

贵州茅台 (114.42, 0.00, 0.00%) 今日将有 4.88 亿股限售股获得上市流通权。机构是去是留仍给市场留下很多悬念。这部分限售股由贵州茅台大股东中国贵州茅台酒厂有限责任公司持有，占公司总股本比例为 51.78%。

南岭民爆募资项目疑云浮现

通过记者深入调查发现，一个疑似“空壳”的公司，竟然是南岭民爆 (13.44, 0.17, 1.28%) 的募集资金项目，它的存在似乎更多地只是为了在资本市场圈钱。

巴菲特入驻传闻 引发*ST 东电港股暴涨

自 5 月 15 日起，东北电气 (3.68, 0.03, 0.82%) 港股开始发飚，大幅上涨，19 日更是大涨 17.86%，次日再次上涨 10.61%，短短四个交易日股价由 0.76 港元升至 1.09 港币，累计涨幅 43%。

【市场回顾与分析】

表 1: 核心指数一周涨跌幅 (5.18-5.22)

	收盘价	涨跌幅 (%)	成交额 (亿元)
上证综合指数	2597.60	-1.80	6417.16
深证成份指数	10072.63	-1.95	836.15
沪深 300	2740.68	-1.98	4874.51
中证 100	2700.27	-2.54	2691.65
上证 50 指数	1967.66	-2.70	1854.63
上证 180 指数	6063.58	-2.18	3397.67
深证 100R	3424.65	-1.54	1391.03
深证综合指数	876.58	-1.03	3404.75
中小板指	4126.01	-1.17	814.01

表 2: 行业板块一周市场表现 (5.18-5.22)

	涨跌幅 (%)
SW 农林牧渔	-1.5
SW 采掘	4.68
SW 化工	-0.67
SW 黑色金属	0.82
SW 有色金属	3.14
SW 建筑建材	-0.43
SW 机械设备	0.19
SW 电子元器件	-0.19
SW 交运设备	1.09

SW 信息设备	-1.85
SW 家用电器	-0.21
SW 食品饮料	-1.1
SW 纺织服装	-2.12
SW 轻工制造	-2.08
SW 医药生物	-2.89
SW 公用事业	1.2
SW 交通运输	-1.7
SW 房地产	-1.29
SW 金融服务	-2.51
SW 商业贸易	-0.53
SW 餐饮旅游	-0.22
SW 信息服务	-0.69
SW 综合	0.22

表 3 风格板块一周市场表现 (5.18-5.22)

	涨跌幅 (%)
SW 亏损股指数成份	0.24
SW 微利股指数成份	0.22
SW 高市盈率指数成份	-0.01
SW 低市净率指数成份	-0.02
SW 低价股指数成份	-0.14
SW 中盘指数成份	-0.33
SW 活跃指数成份	-0.62
SW 中市净率指数成份	-0.67
SW 中市盈率指数成份	-0.83
SW 小盘指数成份	-0.85
SW 高价股指数成份	-0.88
SW 中价股指数成份	-0.92
SW 高市净率指数成份	-0.95
SW 绩优股指数成份	-0.98
SW 低市盈率指数成份	-1.44
SW 大盘指数成份	-1.51
SW 新股指数成份	-2.35
SW 配股指数成份	-2.57

【资金供求状况】

图 1 M1 增速与上证指数

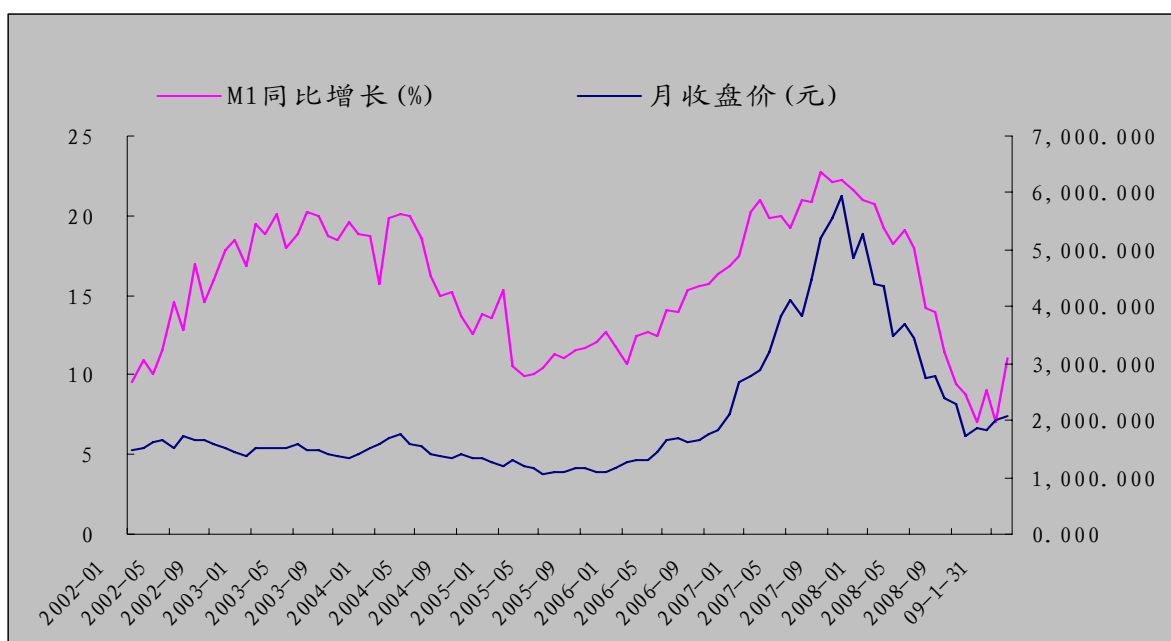


图 2 开户数信息

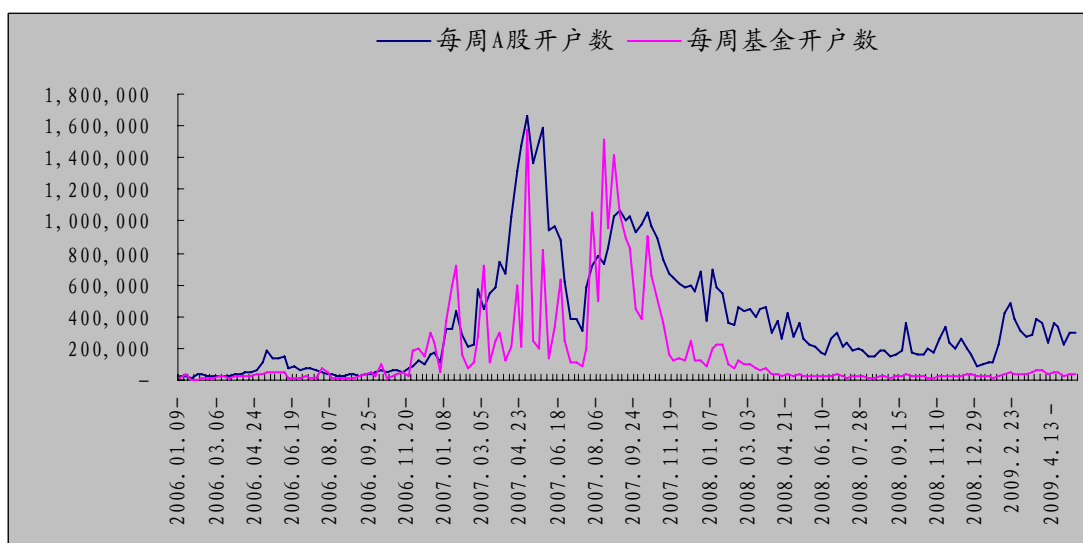


图 3 基金发行情况

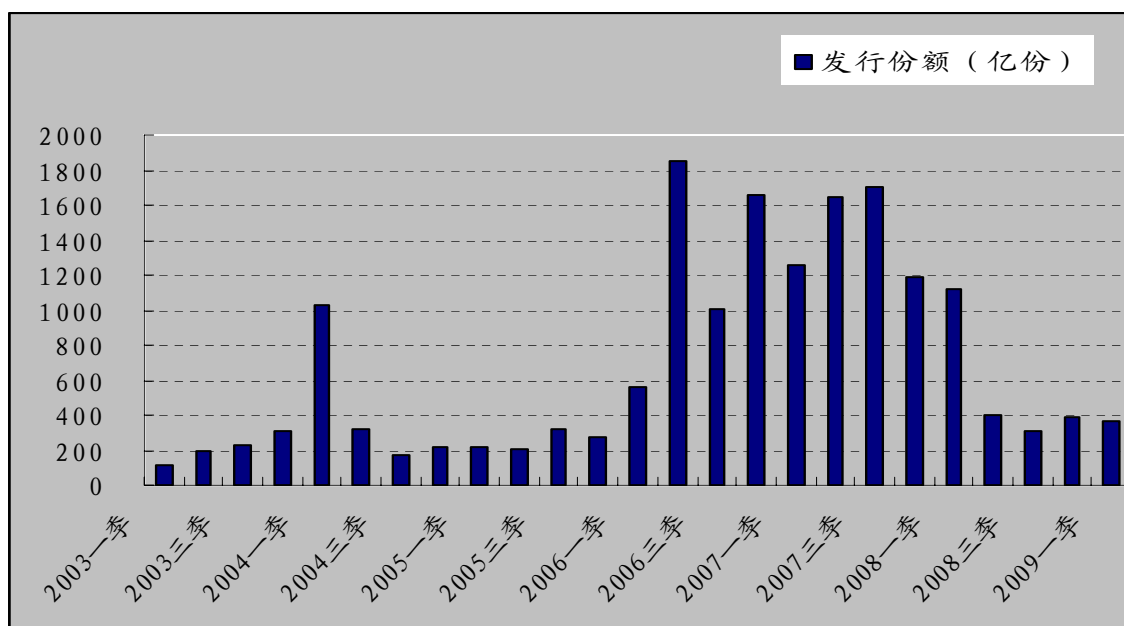


图 4 基金整体仓位统计

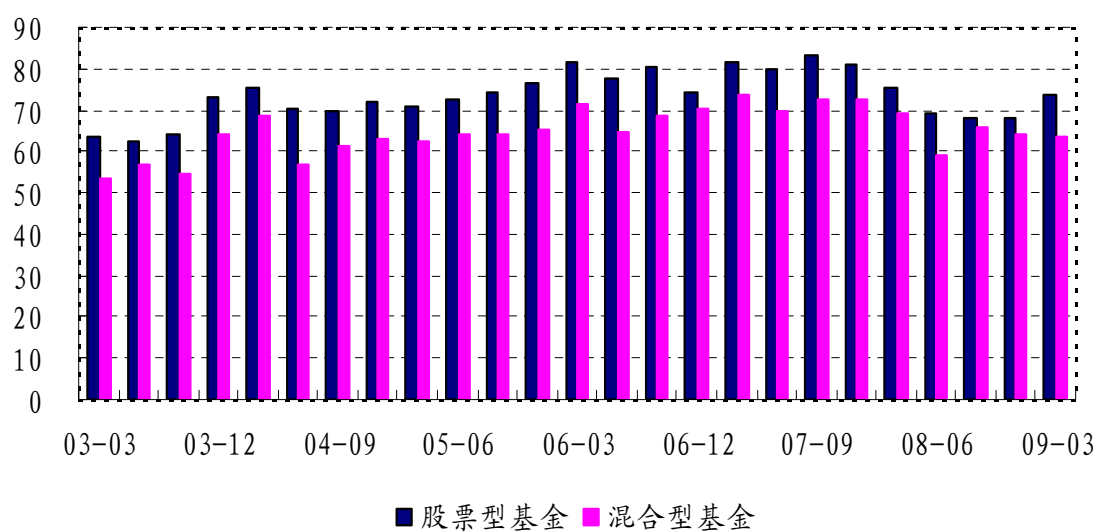


图 5 限售流通股解禁月度数据

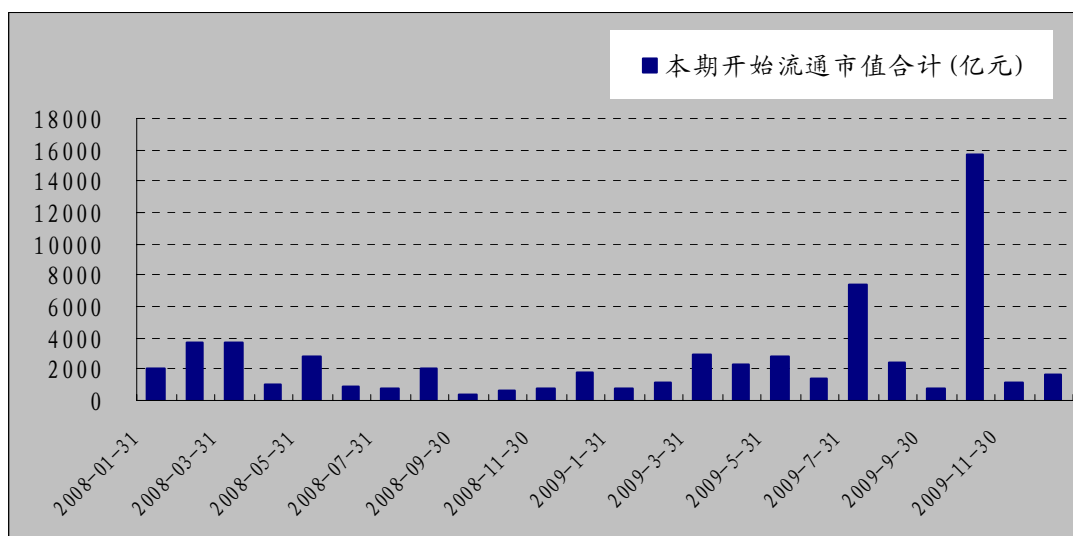


图 6 每周新增限售股可流通市值

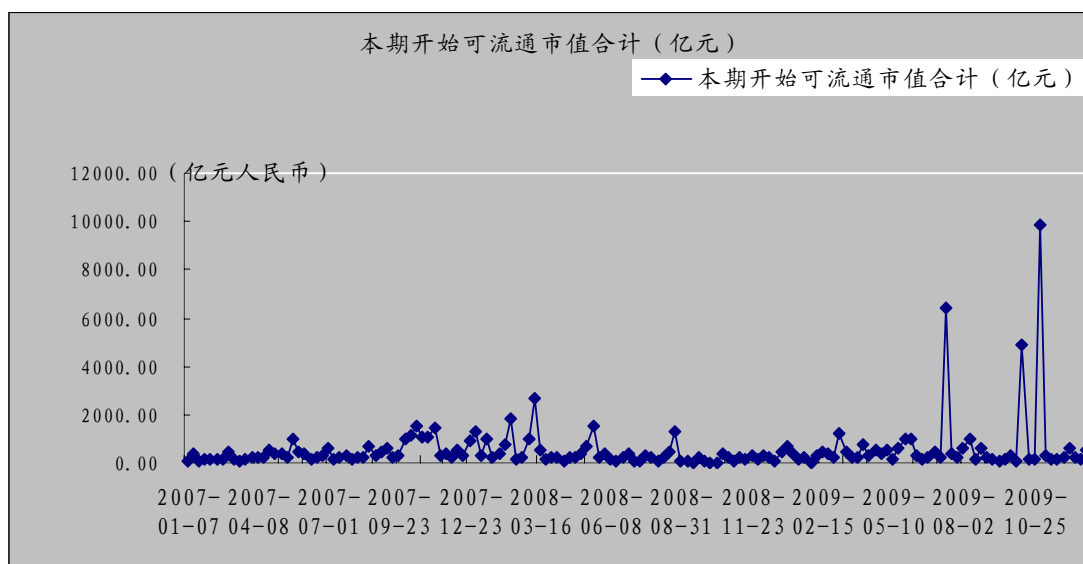
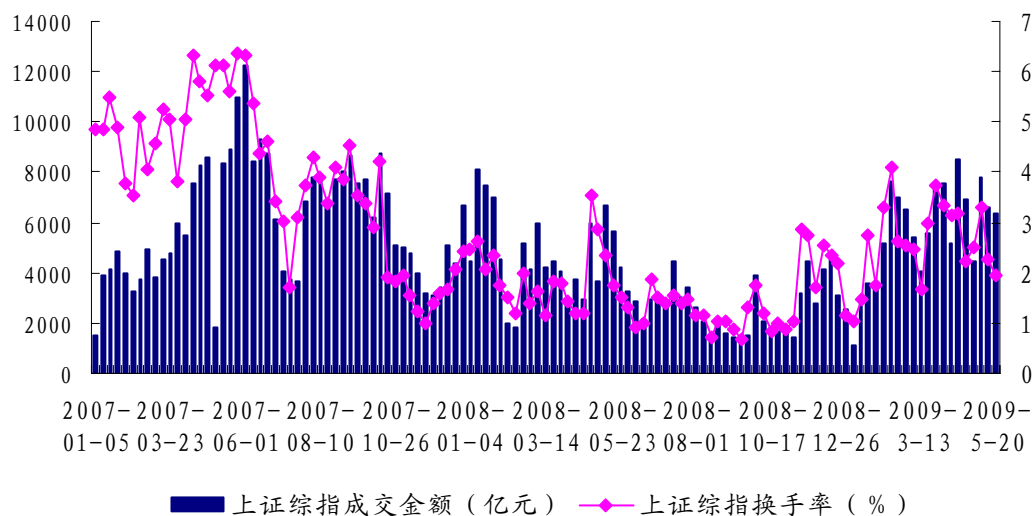


图 7 每周成交金额及换手率



【估值】

图 8 上证综合指数成份 PE/PB

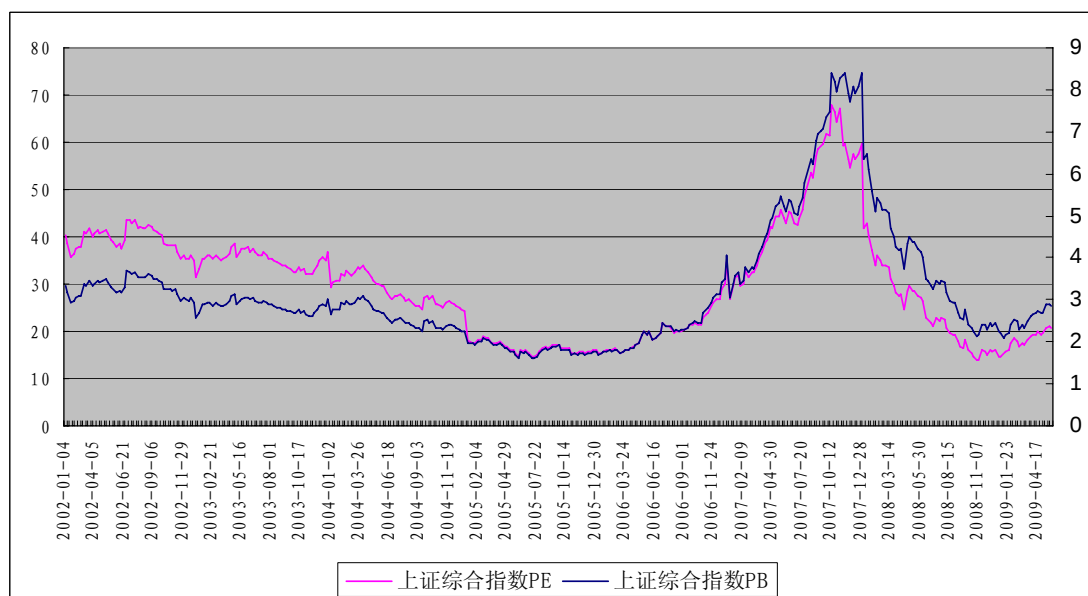
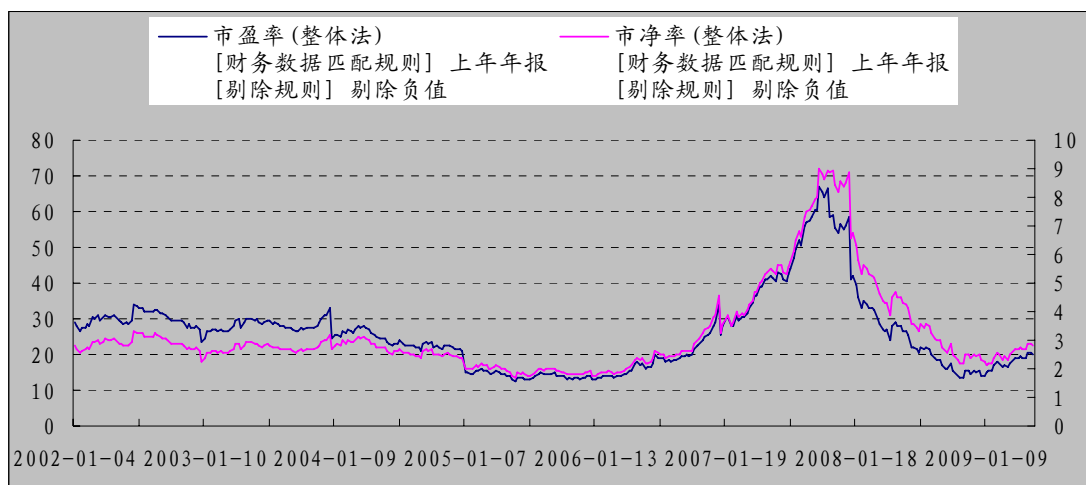


图 9 沪深 300 成份 PE/PB



联系方式:**日信证券有限责任公司**

地 址: 内蒙古呼和浩特市锡林南路 18 号 邮政编码: 010020
电 话: 0471-6292477 电子邮件: rxzq@rxzq.com.cn

日信证券有限责任公司（北京办事处）

地 址: 北京市西城区闹市口 1 号长安兴融中心西楼 11 层 邮政编码: 100031
电 话: 010-88086830 电子邮件: rxzq@rxzq.com.cn

日信证券有限责任公司（其他分支机构）**北京营业部**

北京市西城区新街口北大街 3 号星街坊购物中心 6 层
营业部咨询电话: 010-82200210/82200220 传真: 010-82200213

呼和浩特营业部

内蒙古呼和浩特锡林南路 18 号
营业部咨询电话: 0471-6292456 传真: 0471-6292477

通辽营业部

内蒙古通辽市和平路中段 178 号
营业部咨询电话: 0475-8266873 传真: 0475-8266873

兴安盟证券服务部

内蒙古乌兰浩特市财政大楼
服务部咨询电话: 0482-8226224 传真: 0482-8234960

免责声明

本研究报告由日信证券有限责任公司研究部撰写,研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则,以合法渠道获得这些信息,尽可能保证可靠、准确和完整,但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据,不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证,无论是否已经明示或者暗示。日信证券有限责任公司研究所将随时补充、更正和修订有关信息,但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅为日信证券有限责任公司研究部所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布,需注明出处为日信证券研究部,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

日信证券有限责任公司研究部对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。