



大蓝筹继续推动市场的指数化行情

核心观点:

- 市场行情的主要推动力量由中小投资者向机构投资者转变，资金来源的变化是一个显著的例证。代表中小投资者入市资金的市场保证金在到达历史高点后，呈现高位震荡格局，增量资金不明显。与此形成鲜明对比的是，基金发行加速，部分基金出现了较大规模的净申购。
- 市场前期的赚钱效应使得部分基金投资者入市热情增加，这一过程还将持续，市场的指数化行情有望持续。
- 国务院发布国有股转持社保基金新规定，虽然这一政策的传闻已久，但在目前这个时间点出台似乎出乎市场预期，总体来看，对证券市场的影响短期略偏正面、长期略偏负面。
- 看好指数化行情下的大蓝筹板块，一方面，市场的估值已经出现了结构性泡沫，中小盘股估值高企（中盘和小盘指数 TTM 市盈率超过 50 倍），未来的风险要大于收益，而大盘股估值相对较低（大盘指数 TTM 市盈率 26 倍），安全边际较高。另一方面，全社会流动性充裕的背景下，市场的新增资金主要来自于基金等机构投资者，无论出于资产配置的需要还是自身的偏好，蓝筹股都受到青睐。投资机会将更多的集中在银行、地产、证券、铁路以及前期的滞涨板块。

分析师

张 琢 策略分析师

✉: zhangzhuo_yj@chinastock.com.cn

☎: (8610)6656 8477

秦晓斌 策略分析师 总监

✉: qinxiaobin@chinastock.com.cn

☎: (8610)6656 8746

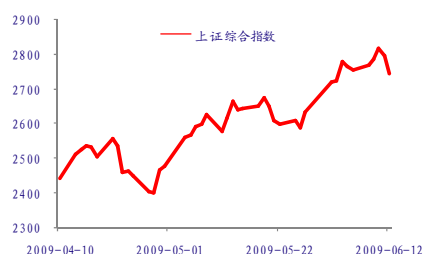
王皓雪 策略分析师

✉: wanghaoxue@chinastock.com.cn

☎: (8610)6656 8607

主要指数走势

上证指数



沪深300



资料来源: 中国银河证券研究所

A 股市场数据

总市值 (万亿)	19.64
流通市值 (万亿)	8.87
市盈率 (TTM)	31.79
市净率	3.24

相关研究

1、IPO 重启加大市场风险	2009.06.15
2、流动性助推蓝筹泡沫化	2009.06.08
3、有望维持强势特征	2009.06.01
4、IPO 重启确立调整趋势	2009.05.25
5、震荡风险加大	2009.05.18

目 录

一、大蓝筹引领市场强势上涨.....	1
二、“转持”新规有利于改善市场的短期供求.....	2
三、市场的指数化行情有望持续.....	2
四、看好大蓝筹，同时注意中小盘股风险.....	3
表 格 目 录.....	4

一、大蓝筹引领市场强势上涨

虽然全球市场纷纷下挫，以及 IPO 重启带来负面冲击，但是 A 股市场逆势走高，强势特征出乎了多数人的意料，深证成指、沪深 300 指数周涨幅超过 6%，房地产和金融板块大涨 8% 以上。机构投资者的资金将继续推动市场的指数化行情，大盘蓝筹股和滞涨板块仍然是当前的最好选择。

表 1：市场主要指数和板块表现（%）

名称	最近一周涨跌幅	最近一月涨跌幅	最近一季度涨跌幅	最近一年涨跌幅
上证综合指数	4.98	10.89	23.87	1.72
深证成份指数	6.82	11.61	26.52	19.93
上证 50	7.08	17.36	30.68	1.56
沪深 300	5.98	12.38	26.26	8.08
农林牧渔	4.32	5.47	3.27	3.31
采掘	3.36	3.32	41.69	-2.19
化工	2.72	2.48	13.65	-10.61
黑色金属	2.96	8.78	16.79	-16.92
有色金属	0.64	9.04	17.01	26.16
建筑建材	5.05	3.95	13.32	24.87
机械设备	2.44	1.68	16.77	32.45
电子元器件	2.00	2.89	21.66	18.99
交运设备	3.44	1.96	20.67	39.33
信息设备	2.40	5.45	19.64	15.50
家用电器	3.98	1.71	21.42	30.43
食品饮料	6.10	15.22	25.36	8.95
纺织服装	4.99	9.76	27.18	22.24
轻工制造	3.00	4.54	16.96	8.62
医药生物	5.67	11.06	18.78	35.18
公用事业	3.70	2.81	11.84	5.90
交通运输	5.47	8.22	19.68	5.03
房地产	9.28	15.65	39.66	60.76
金融服务	8.29	24.14	38.29	13.52
商业贸易	4.38	8.55	25.69	14.65
餐饮旅游	5.65	3.97	24.86	24.35
信息服务	4.67	5.09	21.42	21.45
综合	2.78	4.04	24.49	27.69
大盘指数	6.39	13.59	26.56	10.03
中盘指数	4.35	7.36	20.98	20.37
小盘指数	2.99	4.57	23.20	30.42

二、“转持”新规有利于改善市场的短期供求

6月19日晚国务院发布新规定，在境内证券市场实施国有股转持，股改新老划断后，凡在境内首次公开发行并上市的含国有股的股份有限公司，均须按首次公开发行时实际发行股份数量的10%，将部分国有股转由社保基金持有。

虽然这一政策的传闻已久，但在目前这个时间点出台似乎出乎市场预期，总体来看，对证券市场的影响短期略偏正面、长期略偏负面。

短期来看，转持社保基金对划转股延长了三年禁售期，这延后了部分国有股的减持时间，尤其是那些已经或者即将进入解禁期、减持不受到国资委约束的非控股的国有股东，新规有利于改善短期的市场供求关系。但是，在2800点附近，先是IPO拉开重启序幕，紧接着是国有股转持社保基金意外出台，这明确地反映出监管层对目前点位的认可和略为谨慎的态度。

长期来看，三年禁售期后，转持给社保基金的股票在减持时将不受到限制，这也意味着减持的可能性与未转持的股票相比增加，主要是由于国有控股股东所持有的上市公司股份，转让时受到国资委的较多限制（参见2007年7月国资委出台的《国有股东转让所持上市公司股份管理暂行办法》）。

三、市场的指数化行情有望持续

市场行情的主要推动力量由中小投资者向机构投资者转变，资金来源的变化是一个显著的例证。代表中小投资者入市资金的市场保证金在到达历史高点后，呈现高位震荡格局，增量资金不明显。与此形成鲜明对比的是，基金发行加速，不仅新募集基金规模迭创新高，从我们了解的情况看，部分基金出现了较大规模的净申购。尤其是股票型基金，在经历了2008年下半年的沉寂期后，2009年上半年逐渐受到投资者的追捧。今年上半年新成立基金55只，募集金额超过1400亿元，其中股票型基金和混合型基金合计38只，募集金额760亿元。此外，各券商新成立的集合资产管理计划规模（股票型、混合型和FOF）超过60亿元。我们认为，市场前期的赚钱效应使得部分基金投资者入市热情增加，这一过程还将持续，市场的指数化行情有望持续。

表 2: 今年以来新发基金规模 (份额: 亿份)

日期	新成立基金		股票型		混合型	
	只数	份额	只数	份额	只数	份额
200901	3	111	0	0	0	0
200902	14	295	6	140	4	75
200903	14	351	7	154	4	115
200904	6	186	2	35	1	8
200905	13	479	9	232	1	0
200906	5	0	1	0	3	0
汇总	55	1423	25	562	13	198

资料来源: 中国银河证券研究所

表 3: 今年以来成立的集合资产管理计划规模 (亿份)

成立月份	FOF	股票型	混合型	总计
200901			5.2	5.2
200903	24.5			24.5
200904		16.4	6.3	22.7
200905		4.3	9.4	13.7
总计	24.5	20.7	20.9	66.2

资料来源: 中国银河证券研究所

四、看好大蓝筹，同时注意中小盘股风险

我们看好指数化行情下的大蓝筹板块，一方面，市场的估值已经出现了结构性泡沫，中小盘股估值高企（中盘和小盘指数 TTM 市盈率超过 50 倍），未来的风险要大于收益，而大盘股估值相对较低（大盘指数 TTM 市盈率 26 倍），安全边际较高。另一方面，全社会流动性充裕的背景下，市场的新增资金主要来自于基金等机构投资者，无论出于资产配置的需要还是自身的偏好，蓝筹股都受到青睐。投资机会将更多的集中在银行、地产、证券、铁路以及前期的滞涨板块。

表 4: 大盘股较中小盘股有明显的估值优势

板块名称	市盈率(TTM,整体法)	市净率(MRQ,整体法)
全部 A 股	31.79	3.24
上证 A 股	29.03	3.12
深证 A 股	56.22	3.87
中小企业板	42.62	4.56
上证 180	25.68	3.05
上证 50	23.14	2.96
沪深 300	27.24	3.1
大盘指数成份	26.45	2.98
中盘指数成份	101.4	3.59
小盘指数成份	56.2	5.14

资料来源: 中国银河证券研究所 wind

表格目录

表 1: 市场主要指数和板块表现 (%)	1
表 2: 今年以来新发基金规模 (份额: 亿份)	3
表 3: 今年以来成立的集合资产管理计划规模 (亿份)	3
表 4: 大盘股较中小盘股有明显的估值优势	3



评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究所

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座 100032

电话：010-66568888

传真：010-66568641

网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区联系：010-66568849

上海地区联系：010-66568281

深圳广州地区联系：010-66568908