

[2009.08.31]

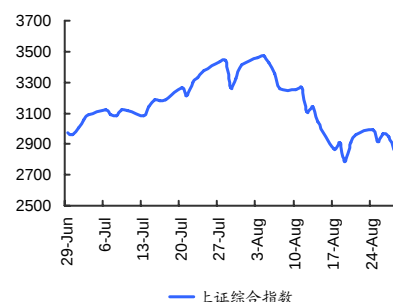
A 股投资策略周报：连续震荡以寻求支撑

宏观策略小组

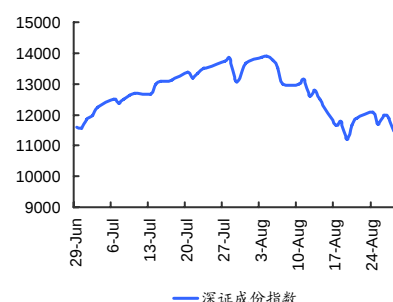
86-22-2845 1131

投资要点：

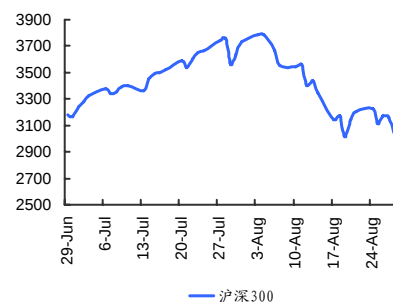
- 上周市场继续震荡走低，截止周五上证综指和深圳成指分别收于 2860.69 点和 11450.08 点，分别较前一交易周回落 3.38% 和 3.72%，全周两市共成交 11344.11 亿元，较前一交易周放大近 15%。
- 虽然我们通过上周证监会快速集中批准 6 只基金发行，预计九月中将有 5 只指数型基金共计 13 只新基金入市，以及基金公司专户理财“一对多”业务正式开始受理，表明管理层“国庆维稳”的意愿，但新基金完成发行陆续进入建仓需要一个过程。就本周而言，股指将可能继续震荡以寻求支撑，如果股指快速跌破半年线支撑，将产生超跌反弹。
- 市场热点方面，虽然中国人寿等部分险资开始入市抄底，但金融、地产、石油石化、钢铁、煤炭、有色等权重板块的持续下行加大了市场继续下跌的惯性，未来只有严重超跌后才具有回升动力；而军工、旅游、消费等国庆题材板块开始步入强势，同时医药、农业及中小市值个股也趋于活跃，预计本周仍将继续表现。



—— 上证综合指数



—— 深证成份指数



—— 沪深300

相关报告

《中期升势不改 短期宽幅震荡》

——09 年 8 月投资策略报告

《春列仍未到站——

在预期验证中前行》

——09 年下半年 A 股投资策略报告

《IPO 重启助推蓝筹行情》

——09 年 6 月投资策略报告

《春列在路上》

——09 年 5 月投资策略报告

宏观策略小组成员：

黄 锋
周 喜

1. 一周市场回顾

上周市场继续震荡走低，截止周五上证综指和深圳成指分别收于 2860.69 点和 11450.08 点，分别较前一交易周回落 3.38% 和 3.72%，全周两市共成交 11344.11 亿元，较前一交易周放大近 15%。

2. 宏观经济及政策分析

临近 9 月，有关信贷数据以及经济数据的多寡再次成为市场关注的焦点，就美国而言，其消费信心指数和房屋销售指数继续好于市场预期从而推动美股持续小幅走高，而另一方面国内政策的动向也依然牵动着市场那紧张的神经，温总理再次强调坚持宏观经济政策不动摇，发改委也表示将采取八大措施巩固经济企稳回升的势头，但与此同时国务院也指示要抑制部分行业产能过剩和重复建设、引导产业健康发展。

2.1 美国经济数据向好 股指小幅攀升

就上周而言，美国所公布的房价指数、消费者信心指数、耐用品订单以及新屋销售等四方面数据均继续向好，而商务部公布的第二季度 GDP 环比年率修正值仍为下滑 1.0%，和上月公布的初估值一致。这些数据无疑给美国经济的复苏前景提供了进一步的支持，这在成就其股市小幅走高的同时，也必然有利于国内经济的稳步复苏。

数据显示，美国 20 大城市 6 月份的房价指数同比下降了 15.4%，为 2008 年 4 月份以来最小跌幅，且较今年 5 月份房价环比上涨了 1.4%，连续两个月回升，并创下四年来该指数的最大月度涨幅。同时，美国 8 月份消费者信心指数也大幅回升至 54.1，明显高于 7 月份 47.4 的水平。而周三商务部公布的数据显示，美国 7 月新屋销售环比增长了 9.6%，为 2005 年 2 月以来最大月度增幅，其年化数攀升至 43.3 万幢。另外，受到飞行器与交通设备订单数字攀升的推动，美国 7 月耐用品订单数字也出现了两年多以来的最大升幅，7 月耐用品订单环比增长 4.9%，创 2007 年 7 月以来最大增幅，好于市场预期，若扣除交通运输设备订单，7 月份美国耐用品订单则环比增加 0.8%，延续了此前两月的环比上升势头。

美国商务部周四公布的第二季度 GDP 环比年率修正数据显示，其增速仍未 -1.0%，与初步估值一致。虽然第二季度商业库存减少了 1592 亿美元，从而拖累

第二季度 GDP 下降 1.39%，但这另一方面则预示美国库存周期可能比原先预期的更强劲、速度更快，所以有利于美国经济在三季度的进一步复苏。

2.2 政策在关注增长的前提下开始注重经济效率与结构优化

我们在年初以及随后的多份报告中都曾指出，四万亿投资是挽救中国经济于未倒的必然选择，但政府对于投资的扶持不仅无法解决国内经济未来发展的关键问题，而且还会造成重复建设等低效投资问题，于是随着经济复苏的企稳，国家对于经济结构调整以及过剩产能的治理必将逐步开始。

上周温总理在浙江考察时继续指出，“坚持宏观经济政策方向不动摇，保持政策的连续性和稳定性，继续实行积极的财政政策和适度宽松的货币政策，全面贯彻落实应对国际金融危机的一揽子计划”。同时，国家发改委主任张平则表示要采取八大措施以巩固经济企稳回升势头，具体包括：（1）继续扩大内需特别是消费需求；（2）努力稳定对外经济特别是外贸出口；（3）保持农业农村经济稳定发展；（4）下更大力气推进结构调整；（5）加快科技创新和培育新兴产业；（6）毫不放松地抓好节能减排；（7）深化重点领域和关键环节改革；（8）加大改善民生工作力度。

管理层对于“坚持宏观经济政策方向不动摇”的表态显示经济增长仍是当下政府工作的重点，但是随着经济复苏前景的逐步明朗，管理层对于经济结构以及过剩产能的关注也逐步增强，上周国务院会议指出，要重点加强对钢铁、水泥、平板玻璃、煤化工、多晶硅、风电设备等行业发展的指导。具体措施包括：一要严格市场准入；二要强化环境监管；三要严格依法依规供地用地；四要实行严格的有保有控的金融政策；五要建立信息发布制度。这一政策动向即表明管理层长短兼顾的既有方针，同时也表明其对于未来经济复苏态势的乐观，虽然该政策很可能将调控重点落在新建产能方面，但其仍可能给目前疲软的 A 股市场带来信心方面的压力。

3. 本周市场判断及投资策略

上周沪深两市均走出冲高遇阻回落的震荡行情，上证综指与深证成指周跌幅分别为-3.38%和-3.72%，成交量均较前周放大 15%左右。上周初股指先冲高而后回落整固底部的走势符合我们的判断，但上证综指 3020-3039 点的向下跳空缺口未被回补则明显低于我们的预期。从走势上看，上周一和周四股指曾两次上攻均遭失败，说明当前市场上涨力量严重不足。我们分析认为，原因主要有以下三点：第一，虽然当前中国经济复苏的预期持续向好，但 7 月固定资产投资增速、工业增加值增速等主要数据均低于市场预期，显示部分刺激政策措施的积极效果开始出现弱化，中国经济需要新的拉动力量出现，同样市场的信心也需要 8 月新的积极数据来重振，这正如我们中期策略报告中所强调的“市场将在预期验证中前行”；第二，尽管未来货币政策总体将继续保持适度宽松的主基调，但动态微调已经决定了信贷规模的超常增长必将回归常态，当前 7 月银行新增信贷骤减所带来的负面冲击仍在持续，同时国务院常务会议研究部署抑制部分行业产能过剩和重复建设，引导产业健康发展，也将实行严格的“有保有控”的金融政策；第三，IPO 发行重启后，中国国旅、中船重工、深圳燃气、中国北车、中冶科工等大公司先后过会，在存量过会企业 IPO 尚未完全消化的情况下，发行重启后过会企业中冶科工本周开始启动发行，再加上万科等蓝筹公司百亿元的巨额再融资，短期扩容过快对市场形成了巨大资金与心理压力。

虽然我们通过上周证监会快速集中批准 6 只基金发行，预计九月中将有 5 只指数型基金共计 13 只新基金入市，以及基金公司专户理财“一对多”业务正式开始受理，表明管理层“国庆维稳”的意愿，但新基金完成发行陆续进入建仓需要一个过程。就本周而言，股指将可能继续震荡以寻求支撑，如果股指快速跌破半年线支撑，将产生超跌反弹。

市场热点方面，虽然中国人寿等部分险资开始入市抄底，但金融、地产、石油石化、钢铁、煤炭、有色等权重板块的持续下行加大了市场继续下跌的惯性，未来只有严重超跌后才具有回升动力；而军工、旅游、消费等国庆题材板块开始步入强势，同时医药、农业及中小市值个股也趋于活跃，预计本周仍将继续表现。

渤海证券股票投资评级说明

- 1、买入：未来 12 个月内股价超越大盘 15%以上；
- 2、中性：未来 12 个月内股价相对大盘波动在-5%~5%之间；
- 3、卖出：未来 12 个月内股价落后大盘 15%之间；

渤海证券行业投资评级说明

- 1、增持：行业股票指数超越大盘；
- 2、中性：行业股票指数基本与大盘持平；
- 3、减持：行业股票指数明显弱于大盘。

重要声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，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。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券有限责任公司所有，未获得渤海证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券有限责任公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

渤海证券有限责任公司研究所

所长·研究策划
周华敏
+86 22 2845 1869

副所长·基金
谢富华
+86 22 2845 1985

副所长·宏观策略
马静如
+86 22 2845 1665

副所长·行业
吴鹏飞
+86 10 5836 2786

商业旅游行业研究
陈慧
+86 22 2845 1135

电力行业研究
崔健
+86 22 2845 1618

交通运输行业研究
齐艳莉
+86 22 2845 1132

食品饮料行业研究
闫亚磊
+86 22 2845 1975

煤炭行业研究
张顺
+86 22 2845 1625

机械行业研究
李强
+86 22 5836 2766

石油、石化行业研究
张延明
+86 22 2845 1653

基础化工行业研究
刘威
+86 10 5836 2155

医药行业研究
马霏霏
+86 22 2845 1945

金融行业研究
张继袖
+86 22 2845 1849

房地产行业研究
周户
+86 10 5836 2768

有色行业研究
靳海明
+86 10 5836 2778

汽车、航空制造行业研究
张立平
+86 10 5836 2780

通信、传媒、家电行业
研究
张晓亮
+86 10 5836 2156

电力、电力设备行业研
究
李新渠
+86 10 5836 2760

建筑建材行业研究
唐笑
+86 10 5836 2159

金融工程与权证研究
何翔
+86 22 2845 1808

股指期货与衍生产品研
究
房振明
+86 22 8837 0816

股指期货与衍生产品研
究
徐莉莉
+86 22 2845 1659

产品设计和可转债研究
章辉
+86 22 2845 1977

债券研究
徐华
+86 22 2845 1137

宏观策略研究
黄锋
+86 22 2845 1131

金融策略与创新、证券
理论研究
吕玉忠
+86 22 2845 1857

策略研究
周喜
+86 22 2845 1972

营销主管
郭靖
+86 22 2845 1879

博士后工作站:

资产证券化研究
刘惠杰博士
+86 22 2845 1632

私募股权基金研究
黄亚玲博士
+86 22 2836 5293

渤海证券研究所

天津

天津市河西区宾水道三号

邮政编码: 300061

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区丰汇园 11 号楼东翼 1107

邮政编码: 100032

电话: (010) 58362786

传真: (010) 58362157

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn