

利空提前消化，反弹有望延续

宏观策略定期报告

2010年2月22日

2010年第5期

信息采集期：2010.2.8 - 2010.2.21

A股策略周报

报告作者：

国联证券研究所宏观策略组

联系人：

李斌

电话：0510-82833517

E-mail: lib@glsc.com.cn

独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

一周市场回顾：反弹要求获资金认可，牛年最后一个交易周收红结束五连阴。对于行情的利空因素已经是“老生常谈”，更大程度上左右市场表现的是投资者的信心，CPI 低于预期，加息预期得到缓解，则给市场提供了一定信心，同样起作用的还有海外市场在“欧洲五猪”新债务危机、美元快速反弹过程中暂修复性反弹。最终 A 股总算给一致预期中的“春节行情”稍有交代。符合我们对节前最后一周收红的预期。

本周市场观点：温和紧缩 PK 海外市场反弹+制度性利好，关键在信心。市场流动性前景亦不乐观，难以支持较大的上涨行情。但 2010 年以来连续 5 周收阴则有调整过度的味道，“跌出来的行情”仍有延续的可能。本周虽有中美两国货币政策调整的利空，但综合来看，利空因素影响较弱，而春节期间美股上涨和股指期货、融资融券的制度性利好有望“厚积薄发”，本周有望延续反弹。如果市场对政策反应过度，则投资者会有更好的投资布局机会。

投资策略：由于前期超跌，反弹要求仍有待释放，同时国际大宗商品市场在春节期间表现良好，并有融资融券的制度性利好，短期内我们开始关注前期建议回避的投资品行业。此外由于成交量未有效放大，主题投资仍活跃，我们一如既往看好 TMT 相关科技股、新能源、新材料、医药等国家新兴产业发展方向，以及愈行愈近的世博概念。

目 录

一周市场回顾	3
节前如预料中出现反弹收红	3
国际市场表现成为最大助力之一	3
重要市场信息一周回顾	5
本周市场观点	7
温和紧缩PK海外市场反弹+制度性利好，关键在信心	7
本周市场供求	8
海内外市场纵览	10

一周市场回顾

节前如预料中出现反弹收红

反弹要求获资金认可，牛年最后一个交易周收红结束五连阴。我们在春节前报告中提到，春节前出现大行情的几率不大，但一定程度的探底回升反弹行情还是可以预期。原因在于，短期来看，指数下限在 2800 点一线，当前指数在 2900 点上下获得一定的支撑，又时值春节前最后一个交易周，市场在 5 周连阴之后积累了一定的反弹要求，如果海外市场不再出现暴跌的话，就很可能出现探底回升，周线收红亦有可能。

对于行情的利空因素已经是“老生常谈”，更大程度上左右市场表现的是投资者的信心，CPI 低于预期，加息预期得到缓解，则给市场提供了一定信心，同样起作用的还有海外市场在“欧洲五猪”新债务危机、美元快速反弹过程中暂修复性反弹。最终 A 股总算给一致预期中的“春节行情”稍有交代，节前 A 股平均上涨 2.78%，呈现深强沪弱的态势，创业板表现更为出色，上涨 9.7%。虽然指数上涨，但投资者观望情绪仍然浓厚，市场成交量始终在低位徘徊，使得市场风格依然偏向于中小盘个股。

图表 1：上周市场表现

	周涨跌幅	PE (TTM)	PE (10年预测)	PB	总市值 (亿元)	总市值 周变化	流通市值 (亿元)	流通市值 周变化	日均换手率
全部A股	2.78%	32.61	18.11	3.42	230944.78	3.65%	145698.07	2.83%	2.23%
上证综合指数成份	2.67%	28.23	16.78	3.13	171029.62	2.74%	110908.01	2.55%	1.47%
上证50指数成份	2.65%	21.45	14.72	2.87	103398.34	2.68%	65850.32	2.56%	0.63%
上证180指数成份	2.75%	23.42	15.57	2.95	131683.35	2.79%	84988.55	2.71%	0.94%
深证成份指数成份	3.59%	50.99	20.18	4.32	16797.28	4.02%	11437.58	3.23%	0.88%
深证100R成份	3.47%	50.56	20.78	4.2	24937.05	3.74%	16869.43	3.20%	1.11%
中小板综成份	3.28%	53.28	30.13	6.11	17074.6	3.23%	7572.06	3.80%	2.36%
深证综合指数成份	3.23%	66.07	23.63	4.43	59079.67	5.37%	34426.61	3.05%	2.22%
创业板	9.71%	74.23	48.63	11.64	2037.67	15.15%	444.62	15.44%	9.60%

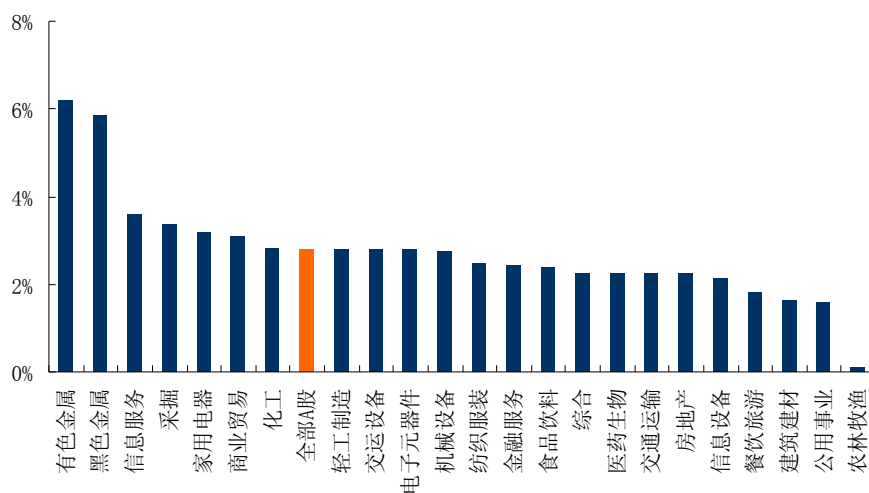
数据来源：国联证券研究所 Wind

国际市场表现成为最大助力之一

前期表现较弱的投资品领先行业表现。节前交易周表现优异的行业有有色金属、钢铁、信息服务、采掘、家用电器、商业等。农业、公用事业、

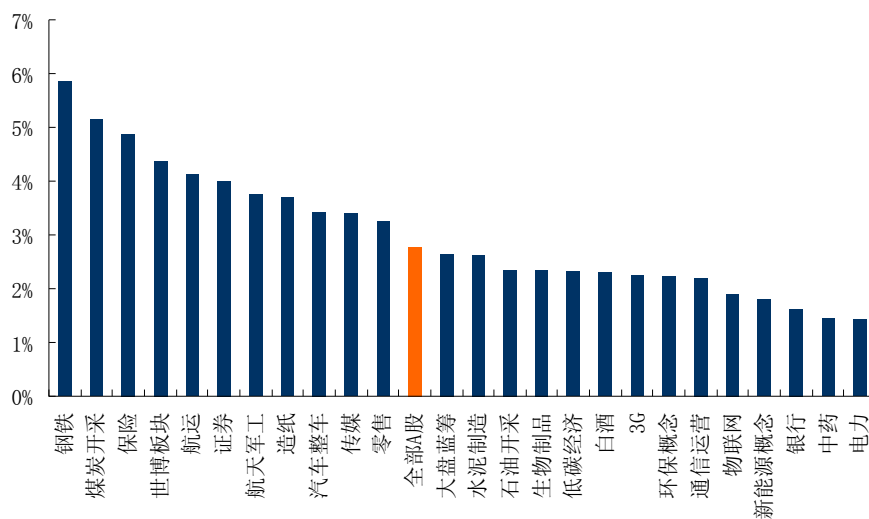
建筑建材、餐饮旅游、信息设备等表现不佳。钢铁、煤炭、保险、航运、证券等子行业，以及世博、军工、三网融合概念等板块较为突出。受到节前海外大宗商品市场反弹力度较大的影响，10 年以来跑输市场的有色、钢铁等投资品行业出现一定程度活跃迹象，超跌后的反弹较为明显。从总体表现上看，进攻或是防御的风格特征并不明显。成交量低迷，市场在运行方向上的犹豫都使得市场风格表现并不清晰。周期性和消费性的行业板块在涨跌幅上混杂，更多体现了超跌反弹的要求。

图表 2：一周大类行业表现



数据来源：国联证券研究所，Wind

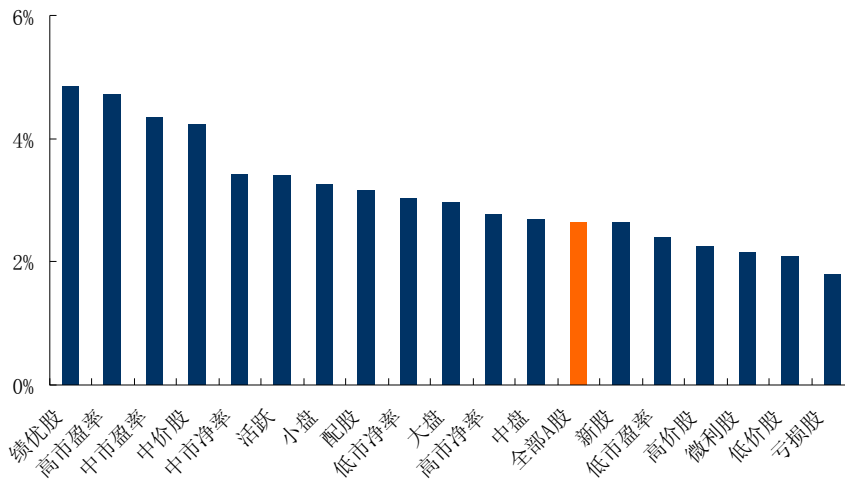
图表 3：一周重要子行业、板块表现



数据来源：国联证券研究所，Wind

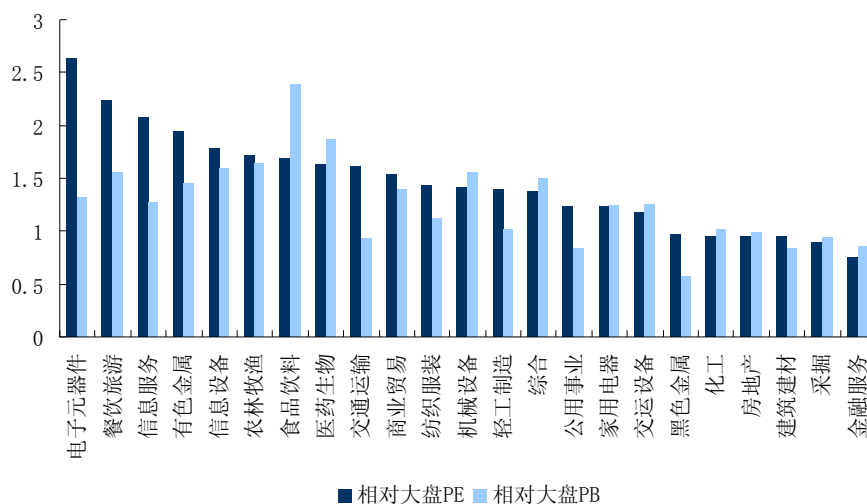
重要市场信息一周回顾

图表 4：一周风格指数表现



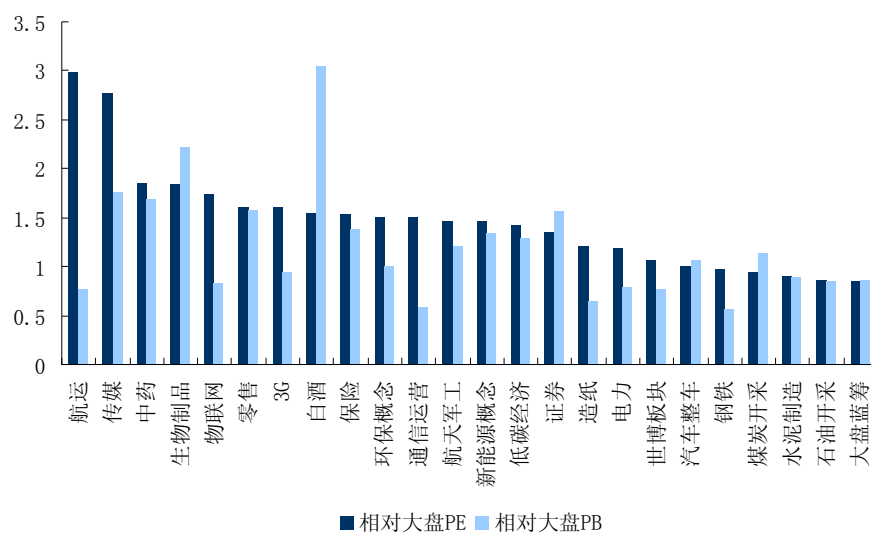
数据来源：国联证券研究所，Wind

图表 5：一周大类行业相对估值



数据来源：国联证券研究所，Wind

图表 6：一周重要子行业、板块相对估值



数据来源：国联证券研究所，Wind

本周市场观点

温和紧缩PK海外市场反弹+制度性利好，关键在信心

温和紧缩逐渐成为国内外政策共识。春节期间，中美先后出现重大货币政策信号。其一，2月12日中国人民银行再度上调存款类金融机构人民币存款准备金率0.5个百分点。其二，美联储18日宣布，将原先给予银行的紧急贷款利率由0.5%提高至0.75%。中美央行对适时使用货币政策工具回收流动性的表态已有相当时日，市场对其早有预期，并不意外。

对于国内宏观调控，我们一直认为，“调信贷”是重点，而存款准备金率的上调，是其中较为重要的手段之一。由于时值春节，央行在公开市场操作力度放缓，释放流动性，这使得节后的回笼压力增大，继续依靠公开市场操作的方式回收则力有未逮，小幅度地继续上调存款准备金率配合信贷窗口指导是数量化货币政策退出和控制合理信贷总量，调整信贷结构的较好方式。我们看到，虽然10年1月信贷仍高达1.39万亿，但其中票据融资是净减少的，2月数据将显示“调信贷”更明确的成果。

美联储提高贴现率的信号意义大于实质。美联储的行动仅在短时间增加了市场的波动，但很快便被市场消化，资产价格并未受到太大的冲击。从实际影响来看，美联储的窗口贴现率提高25个基点，影响到的资金成本约在1亿美元，因此，这更多地向市场传达了美国经济的复苏正在有条不紊的进行，并再次强调了美联储会在适当的时候收紧货币政策。

股指期货、融资融券想象再起。中国证监会有关部门20日宣布正式批复中国金融期货交易所沪深300股指期货合约和业务规则，至此股指期货市场的主要制度已全部发布，中金所本周开始启动开户。沪深两所也已在12日正式发布《关于融资融券业务试点初期标的证券名单与可充抵保证金证券范围的通知》。其中金融股占比最大，有色、钢铁、地产采掘亦有较大占比。在过去的几个月中，市场不断预期股指期货、融资融券概念的“风生水起”，可惜始终都是失望的。但此次股指期货业务进入实质开户阶段，而融资融券业务也有了明确的标的，大盘蓝筹股行情的想象空间再度被打开。

市场是否延续反弹，关键在于信心，消化利空后，本周有向上的可能。在2月的投资策略报告中，我们明确指出市场大趋势进入调整期。“紧信贷”措施下，宏观流动性偏紧；“融资冲动”下市场流动性前景亦不乐观，难以支持较大的上涨行情。但2010年以来连续5周收阴则有调整过度的

味道,“跌出来的行情”仍有延续的可能。本周市场虽然有中美继续调整货币政策的利空影响,但首先调整幅度温和,其次并非预期之外的动作,市场已经提前反应,上调存款准备金率的市场影响可能不如上次。我们也看到美国市场对政策反应是正面、积极的,这也给国内投资者提供了信心。综合来看,利空因素影响较弱,而春节期间美股上涨和股指期货、融资融券的制度性利好有望“厚积薄发”,本周有望延续反弹。但是如果市场对政策反应过度,则投资者会有更好的投资布局机会。

投资策略方面: 尽管市场流动性在紧缩中,市场成交量也受到影响,流动性相关性较大的投资品行业、金融行业受到一定负面影响。但由于前期超跌,反弹要求仍有待释放,同时国际大宗商品市场在春节期间表现良好,对行业估值有向上推动作用;更重要的是,融资融券标的中金融、机械、有色、采掘、钢铁公司有可能受到追捧。所以,短期内我们开始关注前期建议回避的投资品行业。

此外由于成交量未有效放大,主题投资仍活跃,我们一如既往看好 TMT 相关科技股、新能源、新材料、医药等国家新兴产业发展方向,以及愈行愈近的世博概念。

本周市场供求

本周发行三只中小板新股,新股发行压力较小。

图表 7: 本周 A 股解禁

解禁日	代码	名称	流通数量 (万股)	占总股本比例	行业
2010-2-22	600231.SH	凌钢股份	30,330.20	37.72%	黑色金属
2010-2-22	600223.SH	ST 鲁置业	885.93	0.89%	医药生物
2010-2-22	600369.SH	西南证券	678.37	0.36%	金融服务
2010-2-22	600238.SH	海南椰岛	777.74	4.69%	食品饮料
2010-2-22	600186.SH	莲花味精	7,140.94	6.72%	食品饮料
2010-2-22	002194.SZ	武汉凡谷	0.00	0.00%	信息设备
2010-2-22	002192.SZ	路翔股份	176.82	1.46%	化工
2010-2-22	600107.SH	美尔雅	9,088.24	25.25%	纺织服装
2010-2-22	600054.SH	黄山旅游	2,271.75	4.82%	餐饮旅游
2010-2-22	600701.SH	*ST 工新	8,636.09	17.31%	综合
2010-2-22	600650.SH	锦江投资	15,742.55	28.54%	交通运输
2010-2-22	600999.SH	招商证券	7,170.91	2.00%	金融服务
2010-2-22	600971.SH	恒源煤电	11,426.51	28.97%	采掘
2010-2-22	600592.SH	龙溪股份	9,416.64	31.39%	机械设备
2010-2-22	600482.SH	风帆股份	15,668.88	33.99%	交运设备
2010-2-22	600477.SH	杭萧钢构	1,678.08	5.21%	建筑建材

2010-2-22	600549.SH	厦门钨业	861.25	1.26%	有色金属
2010-2-22	600499.SH	科达机电	669.50	1.48%	机械设备
2010-2-22	000673.SZ	ST 大水	12,240.00	58.82%	建筑建材
2010-2-22	000601.SZ	韶能股份	4,400.00	4.75%	公用事业
2010-2-22	000790.SZ	华神集团	4,810.00	24.09%	医药生物
2010-2-22	000739.SZ	普洛股份	4,740.25	18.46%	医药生物
2010-2-22	000524.SZ	东方宾馆	8,507.92	31.55%	餐饮旅游
2010-2-22	000156.SZ	*ST 嘉瑞	5,500.00	46.24%	化工
2010-2-22	000578.SZ	盐湖集团	15,338.08	5.00%	化工
2010-2-22	000533.SZ	万家乐	16,722.11	29.05%	机械设备
2010-2-22	000887.SZ	中鼎股份	4,800.00	11.28%	交运设备
2010-2-22	002122.SZ	天马股份	5,000.00	8.42%	机械设备
2010-2-22	002116.SZ	中国海诚	6,440.38	56.49%	建筑建材
2010-2-22	002115.SZ	三维通信	3,228.75	24.08%	信息设备
2010-2-22	002114.SZ	罗平锌电	11,230.56	61.08%	有色金属
2010-2-22	000951.SZ	中国重汽	1,650.84	3.94%	交运设备
2010-2-22	000960.SZ	锡业股份	1,932.68	2.41%	有色金属
2010-2-24	600485.SH	中创信测	195.40	1.43%	信息设备
2010-2-24	601169.SH	北京银行	26.06	0.00%	金融服务
2010-2-25	000805.SZ	*ST 炎黄	2,612.89	41.05%	信息服务
2010-2-25	600139.SH	西部资源	1,240.87	5.23%	有色金属
2010-2-25	000637.SZ	茂化实华	6,332.24	14.01%	化工
2010-2-26	600101.SH	明星电力	6,507.00	20.07%	公用事业

数据来源：国联证券研究所，Wind

海内外市场纵览

随着投资者对欧洲主权债务危机负面影响的消化，全球经济复苏的大趋势再次主导市场的走势：在美国经济数据总体继续向好和美国企业四季报不断超预期的激励下，欧美股市和全球商品市价格在过去的一周里大幅上涨。

图表 8： 海外市场纵览

指数名称	全球股票市场			主要商品期货	
	最新收盘	一周涨跌	年初至今	名称	最新收盘
上证综合指数	3018.13	2.68%	-7.90%	CMEX 黄金	1117.40
深圳成分指数	12304.78	3.25%	-10.18%	LME 铜	7411.50
沪深 300 指数	3251.28	3.11%	-9.07%	LME 铝	2139.00
中小板综合指数	5643.12	3.30%	-2.96%	LME 铅	2355.00
香港恒生指数	19894.02	-1.85%	-9.05%	LME 锌	2362.00
标普 500 指数	1109.17	3.13%	-0.53%	LME 镍	20650.00
道琼斯工业指数	10402.35	3.00%	-0.25%	LME 锡	17000.00
NASDAQ 综合指数	2243.87	2.76%	-1.11%	NYMEX 原油	77.23
英国富时 100 指数	5358.20	4.19%	-1.01%	美元/人民币	6.83
法国 CAC40 指数	3769.54	4.74%	-4.24%	美元综合指数	80.44
德国 DAX30 指数	5722.05	4.03%	-3.95%		
日经 225 指数	10123.58	0.31%	-4.01%		

数据来源：国联证券研究所，Wind

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市县前东街 168 号国联大厦 7 层

电话: 0510-82833507

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区浦东南路 588 号浦发大厦 18 楼

电话: 021-58766036

传真: 021-58408396

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦 16 层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 - 10% ~ 10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

免责条款:

本报告信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价和询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国联证券所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。