

预期弱化的金融创新

相关研究

报告要点

■ 本周行业配置建议

从绝对收益的角度，运用数量化方法，本周我们看好的行业为采掘、化工、建筑建材、机械设备、电子元器件、信息设备、家用电器、纺织服装、轻工制造、医药生物、公用事业、交通运输、房地产、商业贸易、餐饮旅游、信息服务和综合。

从相对收益的角度，运用数量化方法，本周我们看好的行业为化工、建筑建材、机械设备、电子元器件、信息设备、家用电器、纺织服装、轻工制造、医药生物、商业贸易、餐饮旅游、信息服务和综合。谨慎看好的行业为农林牧渔、采掘、交运设备、食品饮料、公用事业和房地产。

■ 预期弱化的金融创新

融资融券业务在本周交易日结束之后才在时间跨度上完成了一整周的交易，金融创新的长期深远影响短期内必然会因预期的即将实现而弱化，现在看来其本身更具实验意义，预期的弱化也给了创新业务相对平稳的交易环境和市场关注，我们相信这一点也是管理层所乐于看到的。在接下来的交易周内，对于金融创新概念的追捧概率依然存在，不过基于此所能带动的蓝筹行情却并不一定会成为现实。

■ 复苏基础转向欧美库存周期

正像我们在前面所提及的金融创新的预期减弱效应一样，但是对于信息的充分收集和吸收使得市场预期实现所产生的后果有着足够的心理预期，而正是这种跨预期的市场心态也使得市场会维持其震荡向上的风格。那么对于接下来的投资节奏而言，欧美库存高峰的到来和国内通胀高点的预期实现就成为了判断下一阶段市场方向的基础，而此轮以美国所主导的补库存行为也就成为引领中美经济增长的新动力。

■ 充分预期下的投资策略

金融创新所带来的预期弱化会减少市场过度的波动，但股指还是会有持续走强的表现。而不得不偏紧的货币政策存在也使得蓝筹股大幅上升概率相对更小，出于政策面考虑而言，房地产调控效果时滞效应也许会引致更严厉的调控措施出台，也使得银行保险更具配置价值。在估值相对较高的情况下，我们还是继续看好中小板和创业板中符合产业政策方向的新兴产业公司。对于区域经济而言，从对中国地图全覆盖角度来看，重庆/新疆和西藏板块依然存在政策性机会，此外还看好受益于三网融合的电子通讯类股票。

分析师：

张凡

(8621) 68751610

zhangfan@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490208110191

联系人：

陈烨远

(8621) 68751589

yeyuan_chen@hotmail.com

上周行业配置情况

上周我们超配的行业为化工、建筑建材、机械设备、电子元器件、家用电器、轻工制造和综合，平均收益率为 1.02%；标配的行业为采掘、有色金属、交运设备、纺织服装、医药生物、房地产、金融服务、商业贸易、餐饮旅游和信息服务，平均收益率为 0.64%；其它行业轻配，平均收益率为 1.11%。所有行业的平均收益率为 0.88%，沪深 300 指数收益率为-0.83%。

上周行业配置情况如表 1 所示：

表 1：上周行业配置表

行业	配置情况	上周收益率	行业	配置情况	上周收益率
农林牧渔	轻配	1.64%	纺织服装	标配	1.54%
采掘	标配	-0.71%	轻工制造	超配	2.79%
化工	超配	-1.23%	医药生物	标配	4.32%
黑色金属	轻配	-1.44%	公用事业	轻配	0.33%
有色金属	标配	1.09%	交通运输	轻配	1.57%
建筑建材	超配	0.20%	房地产	标配	-4.18%
机械设备	超配	1.75%	金融服务	标配	-1.13%
电子元器件	超配	3.48%	商业贸易	标配	1.20%
交运设备	标配	-0.35%	餐饮旅游	标配	2.16%
信息设备	轻配	3.63%	信息服务	标配	2.43%
家用电器	超配	-1.93%	综合	超配	2.07%
食品饮料	轻配	0.93%	轻配行业平均		1.11%
	超配行业平均	1.02%	所有行业平均		0.88%
	标配行业平均	0.64%	沪深 300 指数		-0.83%

本周行业配置建议

从绝对收益的角度，运用数量化方法，本周我们看好的行业为采掘、化工、建筑建材、机械设备、电子元器件、信息设备、家用电器、纺织服装、轻工制造、医药生物、公用事业、交通运输、房地产、商业贸易、餐饮旅游、信息服务和综合。

从相对收益的角度，运用数量化方法，本周我们看好的行业为化工、建筑建材、机械设备、电子元器件、信息设备、家用电器、纺织服装、轻工制造、医药生物、商业贸易、餐饮旅游、信息服务和综合。谨慎看好的行业为农林牧渔、采掘、交运设备、食品饮料、公用事业和房地产。

综合判断，本周行业配置建议如表 2 所示：

表 2: 本周行业配置表

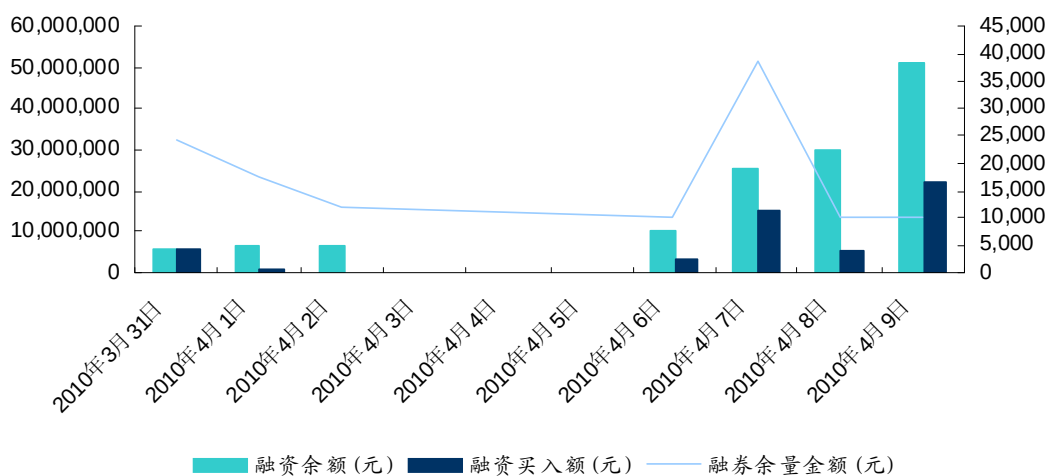
行业	配置情况	行业	配置情况
农林牧渔	标配	纺织服装	超配
采掘	标配	轻工制造	超配
化工	超配	医药生物	超配
黑色金属	轻配	公用事业	标配
有色金属	轻配	交通运输	轻配
建筑建材	超配	房地产	标配
机械设备	超配	金融服务	轻配
电子元器件	超配	商业贸易	超配
交运设备	标配	餐饮旅游	超配
信息设备	超配	信息服务	超配
家用电器	超配	综合	超配
食品饮料	标配	纺织服装	超配

数据来源: Wind 资讯, 长江证券研究部

预期弱化的金融创新

融资融券业务在本周交易日结束之后才在时间跨度上完成了一整周的交易,严格的交易门槛限制使得同样对于本周上市下周就要正式交易的股指期货而言,金融创新的长期深远影响短期内必然会因预期的即将实现而弱化,现在看来其本身更具实验意义,同样拜券商研究能力愈加精进所赐,对于融资融券指数期货的前期不间断研究也使市场产生了充分的预期和审美疲劳,预期的弱化也给了创新业务相对平稳的交易环境和市场关注,我们相信这一点也是管理层所乐于看到的。也许在接下来的交易周内,对于金融创新概念的追捧概率依然存在,不过基于此所能带动的蓝筹行情却并不一定会成为现实。

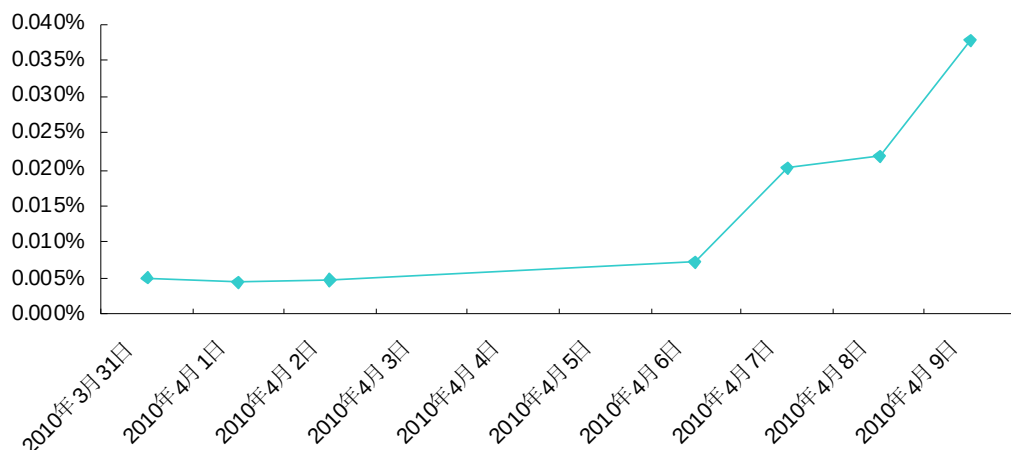
图 1: 上交所融资融券业务每日成交信息



资料来源: wind 长江证券研究部,

从融资融券交易信息上所表现出的行为而言，融资交易具有由开始初期的短期杠杆向持仓周期变成方向发展的趋势，而融券交易受限于交易标的范围偏小以及交易成本过高的限制，在现时的市场震荡状况下很难有大的突破。而交易金额占总成交金额的比例过低也使得金融创新业务在早期的实验性质不言而喻。

图 2：上交所融资融券业务与上证交易额之比

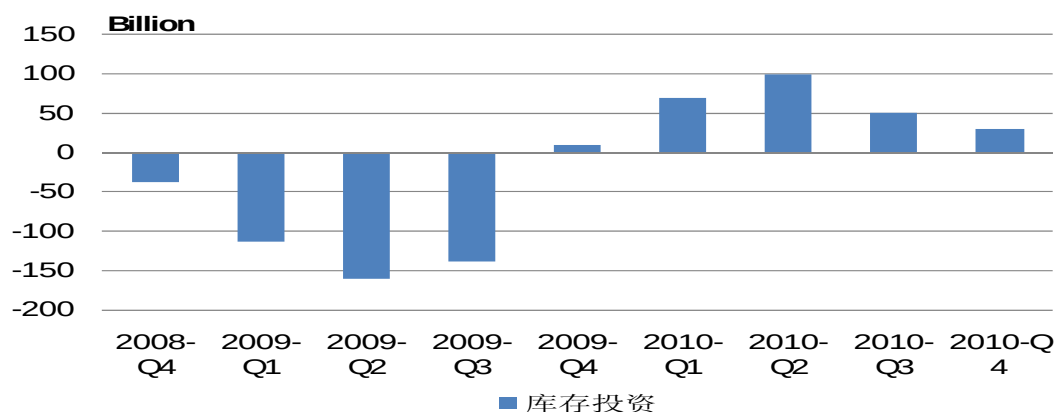


资料来源：wind 长江证券研究部，

既然我们已经说到了预期弱化的问题，那么不妨开始一个对市场行为更具现实影响的预期的讨论。回顾整个市场已经完成的一个季度，从最初的投资增速放缓预期，到两会预期，房产调控预期，业绩兑现预期，越来越临近的加息预期，以及近时的汇率预期。不过正像我们在前面所提及的金融创新的预期减弱效应一样，但是对于信息的充分收集和吸收使得市场预期实现所产生的后果有着足够的心理预期，而正是这种跨预期的市场心态也使得市场会维持其震荡向上的风格。

那么对于接下来的投资节奏而言，欧美库存高峰的到来和国内通胀高点的预期实现就成为了判断下一阶段市场方向的基础，而此轮以美国所主导的补库存行为也就成为引领中美经济增长的新动力。

图 3：2010 年美国库存投资的预测



资料来源：Bloomberg 长江证券研究部，

考虑到国内流动性滞后的效应，那么在这一时期，通胀预期的兑现必然将引发政策的出现，也必将直接表现为央行的加息行为上。不过对此而言，由于 09 年全年的超常规经济刺激政策使得市场在 10 年初始就对加息产生了愈发强烈的预期，而年初提前出台政策也使得市场参与者在操作上更偏向于对未来政策进行充分考虑的行为方式，从这一点来说，通胀高点的到来以及加息预期的实现也并不会对市场产生剧烈的波动。

因此，在这样一个充分估计预期的市场行为状态下，我们依旧维持前期的观点，正如我们在季度策略报告中所提出的，对于二季度而言，经济的基本面还依然处于持续复苏的阶段，企业盈利状况也在好转，大盘的总体格局依然会呈现出震荡向上的过程，金融创新所带来的预期弱化会减少市场过度的波动，但股指还是会有持续走强的表现。而不得不偏紧的货币政策存在也使得蓝筹股大幅上升概率相对更小，出于政策面考虑而言，房地产调控效果时滞效应也许会引致更严厉的调控措施出台，也使得银行保险更具配置价值。在估值相对较高的情况下，我们还是继续看好中小板和创业板中符合产业政策方向的新兴产业公司。对于区域经济而言，从对中国地图全覆盖角度来看，重庆/新疆和西藏板块依然会存在政策性机会，此外还看好受益于三网融合的电子通讯类股票。

分析师介绍

张凡，北京航空航天大学数学学士，上海财经大学金融数学硕士，现为长江证券研究部首席策略分析师，研究领域为市场策略与选股策略。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区客户经理	(8621) 68751916	ganlu@cjsc.com.cn
吕 洁	华东区客户经理	(8621) 68751926	lvjie@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区客户经理	(8621) 68751863	julei@cjsc.com.cn
易 敏	华南区客户经理	(8621) 68755178	yimin@cjsc.com.cn
李 靖	华北区客户经理	(8621) 68751860	lijing2@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，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、刊发，需注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。