

2010-04-19
策略动态报告

利空之后还有利空，大盘小盘都有压力

◆ 利空密集导致大、小盘都继续震荡，短期可能走低

虽然上周发布的宏观经济数据较好，但大盘并未上涨，原因就在于利空太多，市场情绪低迷：（1）国务院出台了严厉的房地产调控政策；（2）传农行 IPO 时间确定；（3）上周允许上市公司分拆子公司到创业板上市。周末又出现了新的利空因素：国务院要求部分城市暂停发放第三套及以上住房贷款；传闻将开展房产消费税试点。我们认为，房地产调控政策尚未出尽。各个利空因素将持续地打压指数。短期之内大小盘股都将继续震荡甚至下跌，投资者宜谨慎为主。

◆ 房地产调控政策打压大盘，但利空政策尚未出尽

这次国务院调控房地产的决心前所未有。【1】4月14日的国务院常务会议，制定了严厉的房价调控措施。对购买首套自住住房且套型建筑面积在90平方米以上的家庭，贷款首付款比例不得低于30%；对贷款购买第二套住房的家庭，贷款首付款比例不得低于50%，贷款利率不得低于基准利率的1.1倍；等等。另外，国土部还公布了全国各省2010年供地计划。这导致房地产股票再次领跌，全周跌5.05%。【2】值得注意的是，14日国务院常务会议规定“对贷款购买第三套及以上住房的，大幅度提高首付款比例和利率水平”。但是17日国务院下发的《关于坚决遏制部分城市房价过快上涨的通知》进一步要求“商品住房价格过高、上涨过快、供应紧张的地区，商业银行可根据风险状况，暂停发放购买第三套及以上住房贷款”即短短几天对第三套及以上住房的政策就收得更紧了。这向市场显示了调控的决心。【3】招拍挂制度改革初露端倪。17日的《通知》要求“探索‘综合评标’、‘一次竞价’、‘双向竞价’等出让方式。”北京已经开始改革招拍挂制度，采取“限房价、竞地价”的方式。其他城市可能也会改革。【4】房价调控政策尚未出尽。目前政策是边走边看，若房价继续上涨，则更加严厉的政策指日可待，例如严厉的税收政策。若真如此，则对房地产股和大盘都是一个大利空。

◆ 农行选定承销商，IPO 渐行渐近

4月14日，农行发布公告称，已经选定IPO承销商。这样，农行IPO的步伐越来越近，可能会影响大盘的走势。

◆ 在大盘前景堪忧的情况下，不应寄望热钱助推股市

我们计算出1-3月份流入的热钱分别是：-118.36亿美元、-122.93亿美元、177.54亿美元。即一季度净流出63.75亿美元。我们认为，那种不考虑股市走势，单纯指望热钱来弥补A股市场上的流动性、推高股市的观点是有问题的。当前股市低迷，热钱大举流入股市的可能性很小。

◆ 子公司上市成中小盘股和创业板调整的导火线

我们在4月6日的周报中判断在未来一周，中小板综指将创出历史新高。但这种上涨无法持续，必将陷入调整。上周证监会允许境内上市公司分拆子公司到创业板上市，成为中小盘股调整的导火线。我们认为，目前在利空密集的情况下，创业板指数和中小板综指还存在调整的压力。未来一旦调整到位，反弹最迅速的也是中小盘股票。

总之：（1）房地产调控政策尚未出尽；（2）农行IPO将影响大盘；（3）3月份CPI为2.4%，加息预期暂时缓解，但是未来随着CPI攀升，超过3%，加息预期必将再次出现；（4）不能依靠热钱推高股市。因此总体上，近期大盘股和中小盘股都会受到向下的压力，投资者宜谨慎为主。

◆ 最近需要关注的热点

- 【1】关于人民币/美元汇率的进一步消息；人民币/美元 NDF 的走向。
- 【2】关注房产消费税的进一步消息；
- 【3】本周的央票发行利率。

策略分析师：

郭国栋（执业证书编号：S0930209050194）

guogd@ebsecn.com

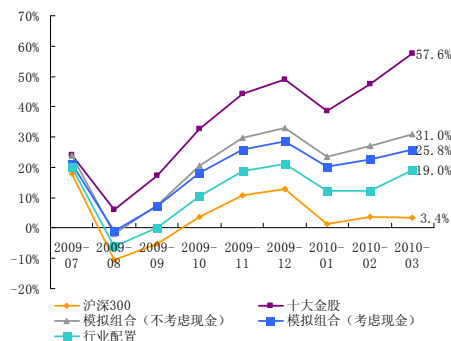
联系人：

寇文红

021-22169110

kouwh@ebsecn.com

光大策略行业配置累积收益率



相关报告：

- 2010.04.12 《山雨欲来利空密集，黑云压城后市震荡》
- 2010.04.06 《大盘反弹幅度有限，后市震荡波段操作》
- 2010.03.29 《利空传闻烟消云散，后市关注股指期货》
- 2010.03.15 《短期不会加息，市场不必忧虑》
- 2010.03.08 《两会明确政策目标，促使市场预期趋同，继续反弹》
- 2010.03.01 《政策空窗促成反弹，关注央企重组的投资机会》
- 2010.02.08 《内忧缓解外患犹存，短期之内宜谨慎》
- 2010.02.01 《央票利率上周持平，耐心等待市场情绪平复》
- 2010.01.25 《流动性无忧加息传言不可信下跌即是买入机会》
- 2010.01.11 《融资融券和股指期货获批，推动市场上扬》
- 2010.01.04 《市场继续向好，超配有色、化工和食品饮料》
- 2009.12.28 《中期向好，择机买入》
- 2009.12.14 《宏观政策和指标符合预期，大盘在震荡中积蓄力量》
- 2009.12.07 《中期震荡上扬，风格转换需要时间》
- 2009.11.30 《明年政策基调符合预期，迪拜危机无碍中期上涨》
- 2009.11.23 《中期继续上涨，可能创出新高》
- 2009.11.16 《宏观经济支持股市向上突破，继续跨年度行情》
- 2009.11.09 《股市中期上涨趋势不改》

每周一发出 《光大策略数据周报 V3.0》

每月第一周发出 《行业比较、行业配置和投资组合》

一、利空密集导致大、小盘都继续震荡，短期可能走低

我们延续在 2010 年二季度策略报告中的观点，认为上证指数将在（2750，3250）之间震荡，建议机构保持中等偏下（70-75%）的仓位，上证指数在 2900 以下时可以适度买入，上涨到 3200 以上时可以适度减仓。在行业配置上偏好消费品和稳定增长类行业，看好的前三个行分别是食品饮料、医药和商业贸易，次三个行业分别是信息服务、家电和餐饮旅游。

虽然上周发布的一季度和 3 月份宏观经济数据较好，低通胀，高增长，再加上股指期货上市，都应该算利好消息，但是大盘并未因此上涨，原因就在于利空太多，市场情绪低迷。我们在过去两周的周报中强调的利空如期出现：（1）国务院出台了严厉的房地产调控政策；（2）传农行 IPO 时间确定；另外，（3）上周允许上市公司分拆子公司到创业板上市成为创业板和中小板综指调整的导火线。

周末又出现了新的利空因素：国务院要求对商品住房价格过高、上涨过快、供应紧张的地区，商业银行可根据风险状况，暂停发放购买第三套及以上住房贷款；传闻近期将开展房产消费税试点。我们认为，房地产调控政策尚未出尽，各个利空因素将持续地打压指数。短期之内大小盘股都将继续震荡甚至下跌，投资者宜谨慎为主。

二、房地产调控政策打压大盘，但利空政策尚未出尽

（一）国务院调控房价的决心前所未有，抑制大盘

光大宏观和策略一直认为，这次国务院调控房地产的决心前所未有，“狼”真的来了。在过去两周的周报中，我们一再强调这会给房地产股票和大盘带来压力。中央的调控手段是叫“房产税”，还是“物业税”，抑或是“住房保有税”并不重要，重要的是市场相信这种政策一定会出来。至于政策的效果（即最终会不会造成房价下跌）也不重要，重要的是只要市场相信会出台这种政策，房地产行业股票就一定会受到抑制，甚至引起下跌，对大盘造成影响。事实上，在过去两周，房地产行业分别下跌了 4.12% 和 5.05%，在全部行业中领跌。

上周国务院再次出台了压力的调控政策：

（二）上周国务院出台了严厉的房地产调控政策

4 月 14 日，温家宝主持国务院常务会议，研究部署遏制部分城市房价过快上涨的政策措施，确定了一系列调控措施。从 15 日下午发布的会议纪要来看，一共有四条，其中第一条是：抑制不合理住房需求。实行更为严格的差别化住房信贷政策。对购买首套自住房且套型建筑面积在 90 平方米以上的家庭，贷款首付款比例不得低于 30%；对贷款购买第二套住房的家庭，贷款首付款比例不得低于 50%，贷款利率不得低于基准利率的 1.1 倍；对贷款购买第三套及以上住房的，大幅度提高首付款比例和利率水平。地

方政府可根据实际，在一定时期内采取临时性措施，严格限制各种名目的炒房和投机性购房。加快研究制定合理引导个人住房消费、调节个人房产收益的有关税收政策。

另外，国土部还公布了全国各省 2010 年供地计划：住房建设用地供应总量为 18.47 万公顷，其中保障性住房用地（经济适用房和廉租房）2.45 万公顷，棚改房用地 3.66 万公顷，中小套型商品房用地 8.04 万公顷，三类用地占总量的 76.6%。而 2009 年全国实际供应住房用地 7.65 万公顷，保障性住房用地供应 1.10 万公顷。

光大地产分析师已经于 4 月 16 日对上述政策做出了分析，认为：政府此次提出更为严厉的信贷政策，原因主要是：短期内，由于住房供应周期长、弹性弱，继续加码对供应端的调控显然已无法抑制房价的过快上涨，政府转而加强对需求端的调控。这些采取严格的房贷政策，将在短期内对需求产生明显的抑制作用：（1）新的二套房政策将基本将完全挤出市场的投机投资需求，也将会影响一部分改善型需求。（2）首次置业 90 平方米以上住宅的首付成数从 2 成提高到 3 成，虽然之前各家银行在首次置业的首付成数上标准不一，但这次中央明确了一刀切的标准，将使部分首次置业者因首付不够而延后购房。（3）严厉的房贷政策表明了政府抑制房价过快上涨的决心，向市场传达了明确的信号，也将使得相当一部分不在上述信贷调控范围内的首次置业者陷入观望。

虽然由于目前房屋库存仍在低位，短期房价还难以显著回调，但有望抑制其过快上涨。对于房地产股票来说，在新华时评、房产税开征、二套房首付提高等更严厉政策将出台的传言压力下，地产板块从 4 月 6 日起加速下跌，地产指数期间下跌了 7.9%，对政府可能出台更为严厉的调控政策已有所反映，股价短期内继续大幅杀跌的动力已不足。至于由于需求下降带来的房价、上市公司盈利预测下调，则需要根据房价和成交量情况来动态判断。政府现在采取的是边出政策边观察效果的方式，至于后面是否还有更进一步的政策，需要看市场实际的运行情况。在目前效果尚不明朗的情况下，地产股还远没有到可以全面加仓的阶段，目前建议仍以观望为主。

（三）对第三套房的政策在短短几天之内变得更紧

值得注意的是，在 14 日国务院常务会议会议纪要中，对于第三套房的态度是“对贷款购买第三套及以上住房的，大幅度提高首付款比例和利率水平”。但是在 4 月 17 日，国务院下发了一个《关于坚决遏制部分城市房价过快上涨的通知》，在上述要求的基础上，进一步指出“要严格限制各种名目的炒房和投机性购房。商品住房价格过高、上涨过快、供应紧张的地区，商业银行可根据风险状况，暂停发放购买第三套及以上住房贷款；对不能提供 1 年以上当地纳税证明或社会保险缴纳证明的非本地居民暂停发放购买住房贷款。地方人民政府可根据实际情况，采取临时性措施，在一定时期内限定购房套数。”

这样，在短短的几天之内，对第三套及以上住房的政策就收得更紧了。我们认为，这会向市场传递一个信号，即中央调控房价的决心非常之大。之

前有不少投资者认为中央不敢冒着把经济打压下去的风险来打压房价，现在看来可能是有问题的。从逻辑上说，打压房价并不意味着经济必然会下去。相反，房价下跌或横盘有助于提高居民的边际消费倾向，释放居民的消费能力，有助于促进经济发展方式向以消费为主转变，通过消费来拉动经济，这样经济照样能增长，也符合中央的长期政策。

（四）招拍挂制度改革初露端倪

值得注意的是，在4月14日国务院常务会议会议纪要和17日发出的《关于坚决遏制部分城市房价过快上涨的通知》中，都要求“在坚持和完善土地招拍挂制度的同时，探索‘综合评标’、‘一次竞价’、‘双向竞价’等出让方式，抑制居住用地出让价格非理性上涨。”

部分地方政府已经开始出台政策改革招拍挂制度。据媒体报道，4月16日，北京市国土资源局相关负责人表示，今后北京市商品住宅用地出让将不再只是“价高者得”。例如北京近期拍卖的房山区长阳镇起步区6号居住用地，首次采取“限房价、竞地价”的挂牌方式。按要求，该地块住房销售限价为每平方米1.25万元左右，比周边同质商品房每平方米1.5万元的售价低了17%。该销售限价将写入土地出让合同，开发商不能随意更改。这一销售限价是用来保证商品房售价不会进一步上涨，而如果周边房价下跌，跌破限价，开发商也将承担相应风险。

我们认为，这是招拍挂制度改革的一个端倪，其他城市可能会进行改革，这会抑制房价和房地产股价的上涨。

（五）房价调控政策尚未出尽，未来可能采取税收措施

我们认为，虽然上周出台了严厉的房价调控政策，但并不意味着已经利空出尽了。我们倾向于认为国务院是在走走看看，如果政策效果有限，那么更加严厉的政策指日可待。

另外，目前出台的政策都是为了抑制购房需求，尤其是抑制投机性需求。如果对抑制房价不明显，那么未来可能进一步对业主持有的多套（例如三套和三套以上）住房征收高昂的税收，迫使房主把多出的房屋出售。这样的政策一直在市场的预期之内，但是一直没有真正推出。但是推出的可能性还是很大的，届时对房地产股和大盘又是一个大利空。

4月18日新华网报道称，财政部税政司正在修订《房地产税暂行条例》，或将在近期内公布试行。财政部的思路是希望先在不开征新税种的情况下，对大户型、非自住高档住宅保有环节征收税费，以控制楼市投资。并且称个人住宅消费税将有可能分为不同形式在多个城市试点。其中，首先是对高端房产交易征税，即特别房产消费税，将会在重点城市试点开征，具体税率以及如何界定高端房产仍在敲定中。对于拥有多套房产的特别消费税的税率，据记者了解，将根据买卖家庭拥有的住房套数进行区分，买卖家庭第二套以上住房的，税率将根据情况规定为交易差额的20%-50%之间。关于这方面的消息还需进一步证实。

由于房地产行业产业链很长，上下涉及到 44 个行业。这些房价调控政策不仅仅会严重打压房地产行业的股票，还会打压其他行业的股票，从而抑制大盘。

三、农行选定承销商，IPO 渐行渐近

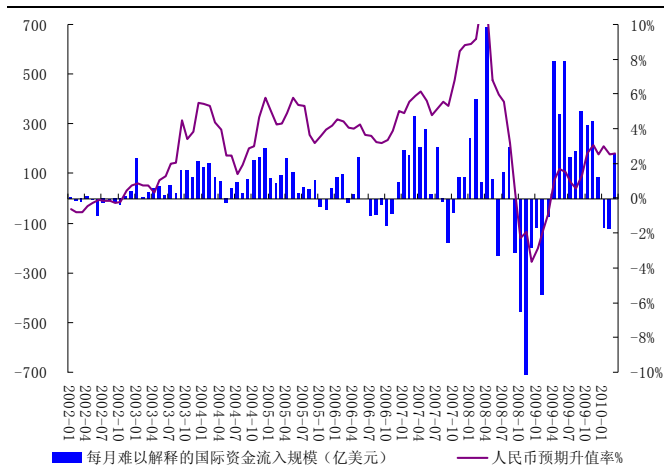
4 月 14 日，农行发布公告称，IPO 承销商选秀已定为 H 股承销商六家，分别是中金、高盛、大摩、德意志银行、JP 摩根、麦格理；而 A 股共有 4 家承销商，为中金、中信、银河证券、国泰君安。报道称可能 9 月份上市。这样，农行 IPO 的步伐越来越近，这可能会影响大盘的走势。

四、在大盘前景堪忧的情况下，不应寄望热钱助推股市

最近几个月，不少人认为，在人民币存在强烈的升值预期的情况下，国际投机资本（热钱）会源源不断地流入中国，并且流入 A 股和房地产市场，从而推高国内资产价格。

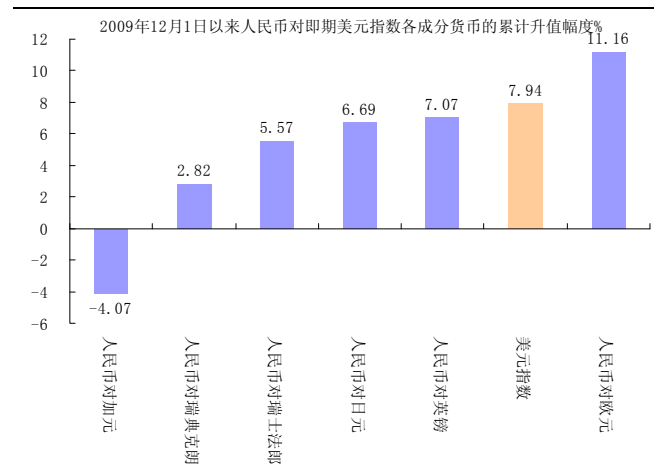
我们根据央行于 4 月 12 日发布的一季度外汇储备数据，计算了 2010 年 1-3 月份流入的热钱规模分别是：—118.36 亿美元、—122.93 亿美元，177.54 亿美元。即一季度净流出 63.75 亿美元。这个结果与市场的直观判断可能正好相反。不过这也是合情合理的，因为：（1）一季度人民币的确存在升值预期，但并不算强烈，最多才到 3%，与 2005-2008 年相比是比较低的。中间还几经波折，通常维持在 2.5% 左右，不算太高；（2）1 季度人民币随着美元对欧元等货币大幅升值，降低了进一步对这些货币升值的预期；（3）一季度 A 股低迷，而美股高涨；（4）国内房地产调控政策越来越紧。

图 1 每月难以解释的国际资金流入规模



数据来源：光大证券

图 2 去年 12 月 1 日以来人民币对主要货币升值幅度



数据来源：Wind，光大证券

我们认为，那种不考虑股市走势，单纯指望热钱来弥补 A 股市场上的流动性、推高股市的观点是有问题的。在其他因素向好、股市强劲上涨的情况

下，热钱可以起到锦上添花的作用，例如 2006-2007 年就是如此；但是在利空密集、市场低迷的情况下，想依靠热钱来雪中送炭、扭转乾坤是不现实的，2008 年就是一个例子。

目前人民币升值预期可能会引起热钱流入中国，但它们会不会流入股市，还有赖于股市的表现和热钱持有者的预期。在股市低迷的情况下，热钱大举流入股市的可能性很小。另外，与 A 股市场 15-16 万亿的市值相比，每月流入的热钱无异于杯水车薪，难以扭转大盘的颓势。

五、子公司上市成中小盘股和创业板调整的导火线

在 4 月 6 日的周报《大盘反弹幅度有限，后市震荡波段操作》中，我们分析了前期中小板综指强劲上涨的原因，认为在未来一周，中小板综指必将突破 6315 点，创出历史新高。但是这种上涨无法持续，由于前期上涨过猛，PE 太高，风险不断累积，加上流动性在不断收紧，因此中小盘股必将面临调整。最近两周中小板综指的走势完全印证了我们的判断。

4 月 13 日，媒体报道称，在日前召开的创业板发行监管业务情况沟通会上，目前证监会已允许境内上市公司分拆子公司到创业板上市，但需满足 6 个条件：上市公司公开募集资金未投向发行人业务；上市公司最近三年盈利，业务经营正常；上市公司与发行人不存在同业竞争且出具未来不竞争承诺，上市公司及发行人的股东或实际控制人与发行人之间不存在严重关联交易；发行人净利润占上市公司净利润不超过 50%；发行人净资产占上市公司净资产不超过 30%；上市公司及下属企业董、监、高及亲属持有发行人发行前股份不超过 10%。

这一消息造成当天创业板指数和中小板综指雪崩似地暴跌，成为中小盘股调整的导火线。我们认为，这项政策本身对市场的压力不大，创业板和中小盘股调整的根本原因在于上涨太快，估值太高，远远超出了业绩支撑的范围。目前在利空密集的情况下，创业板指数和中小板综指还存在调整的压力。但这并不意味着市场风格将转向大盘股——目前的流动性状况难以支撑大盘股上涨。未来一旦调整到位，反弹最迅速的也是中小盘股票。

总体来看，上周发布的宏观经济数据是相当不错的，再加上股指期货上市，应该都算利好消息。但是大盘并未因此上涨，原因就在于利空太多，市场情绪低迷。

我们认为：（1）虽然目前已经出台了严厉的房价调控政策，但是利空尚未出尽，未来可能还会有更加严厉的政策；（2）农行 IPO 将影响大盘；（3）3 月份 CPI 为 2.4%，在一定程度上缓解了加息预期，但是市场开始担心经济过热，又可能强化加息预期。另外，未来随着 CPI 攀升，超过 3%，加息预期必将再次出现；因此总体上，近期大盘股和中小盘股都会受到向下的压力，投资者宜谨慎为主。

六、上周大盘微跌，中小板综指陷入调整

【1】受一系列利空因素的影响，大盘上周如期窄幅震荡下跌。4月16日上证综指收于3130.30点，全周微跌0.478%。沪深300指数下跌0.676%，上证50指数下跌0.709%，中小板综指则下跌1.341%，略微跑输沪深300和上证50指数。这和之前4周的情况正好相反。

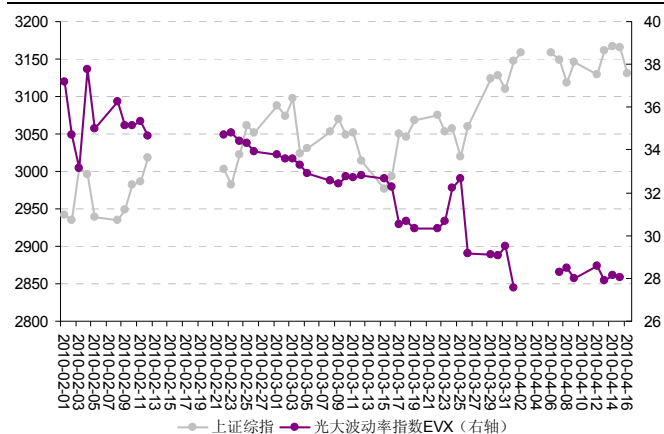
【2】港股方面，上周恒生指数下跌1.55%，恒生中国企业指数下跌3.75%。

【3】与大盘的走势类似，上周光大市场恐慌指数（波动率指数）EVX也窄幅波动。4月9日EVX指数收于28.01点，4月12日上证综指微跌，EVX指数上升到28.58；4月13日到15日上证综指窄幅震荡，EVX指数分别为27.91、28.15和28.04。

【4】从区间涨跌幅看，上周沪深300成份（按流通市值加权）下跌0.7%，日均换手率为1.92%，交易比之前一周（4月5日-4月9日）活跃；中小板综指成份下跌1.31%，日均换手率6.06%，交易不如之前一周活跃。

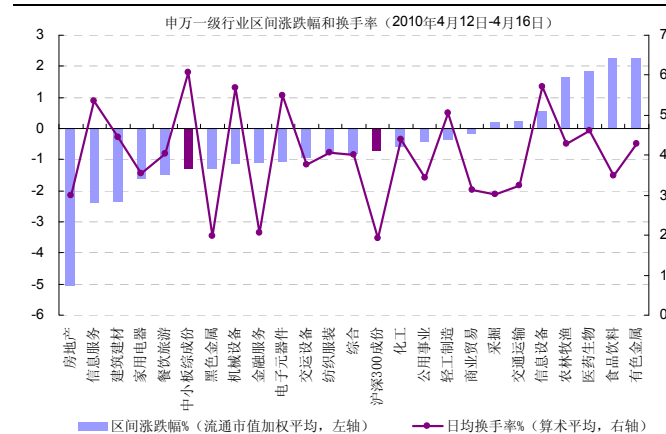
【5】行业方面，上周涨幅最大的行业是有色金属（2.27%）、食品饮料（2.26%）、医药生物（1.84%）、农林牧渔（1.66%）和信息设备（0.56%）等；受房地产调控政策的影响，上周跌幅最大的是房地产（-5.05%），其次是信息服务（-2.4%）、建筑建材（-2.36%）、家用电器（-1.62%）和餐饮旅游（-1.48%），这些行业跑输中小板综指成份（-1.31%）。

图3 光大波动率指数EVX和上证综指



数据来源：光大证券

图4 上周各行业表现



数据来源：Wind，光大证券

【6】风格指数方面，上周除了高市净率指数成份（0.62%）和高市盈率指数成份（0%）外，其他所有风格指数都一起下跌，其中跌幅较小的有亏损股指数成份（-0.1%）、中价股指数成份（-0.14%）、中盘指数成份（-0.14%）、低市盈率指数成份（-0.21%）、中市盈率指数成份（-0.25%）等。跌幅最大的依次是活跃股指数成份（-6.41%）、新股指数成份（-4.25%）、小盘股指数成份（-2.56%）、配股指数成份（-1.74%）。

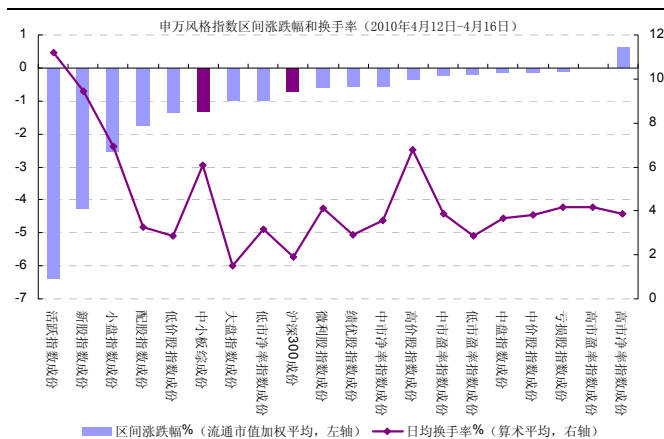
【7】概念板块方面，上周各个概念板块分化严重。其中涨幅最大的是绿

色照明（8.4%）、垃圾发电（4.72%）、生物育种（2.74%）、黄金概念（1.61%）、物联网（1.53%）、稀缺资源（1.38%）；跌幅最大的依次是节能LED照明（-4.47%）、小盘绩优（-3.86%）、世博板块（-2.84%）、氢能（-2.74%）和环保概念（-2.69%）等。股指期货板块上周下跌0.71%，比沪深300指数成份略胜一筹。

【8】截止4月16日，沪深300指数PE（TTM，不调整）为22.63，低于2000年以来的历史周平均值（29.11）；上证综指PE为25.28，中小板综指PE为52.48，显著地高于2004年以来的历史周平均值39.13。

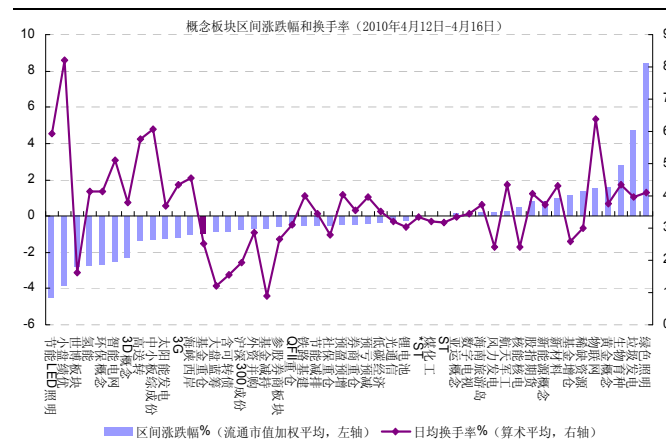
截止4月16日，沪深300成份2010年一致预期的PE为16.34，上证综指2010年一致预期的PE为17.29，中小板综指2010年一致预期的PE则为34.31。

图5 上周各风格指数表现



数据来源：Wind，光大证券

图6 上周各概念板块表现



数据来源：Wind，光大证券

七、最近需要关注的热点

- 【1】关于人民币/美元汇率的进一步消息；人民币/美元 NDF 的走向。
- 【2】关注房产消费税的进一步消息；
- 【3】本周的央票发行利率。

图表附录：A 股市场表现

图 7 三个主要指数成份的市盈率



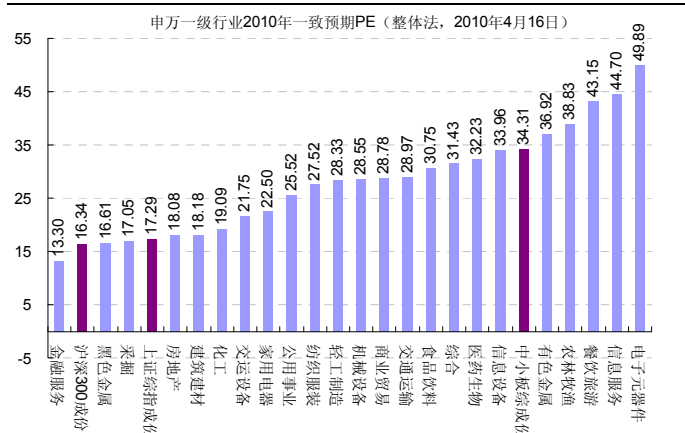
数据来源：Wind，光大证券

图 9 沪深 300 成份的市净率



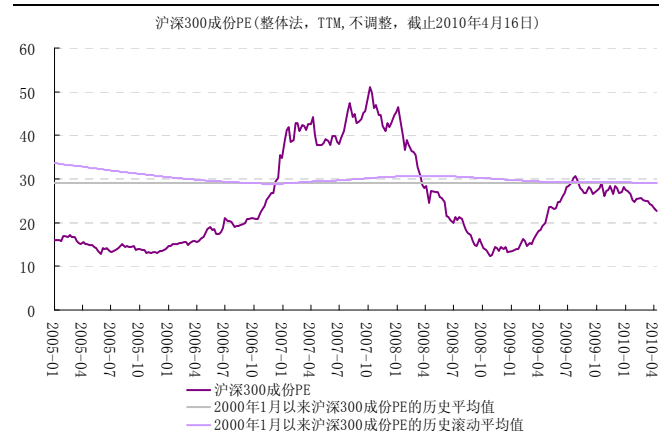
数据来源：Wind，光大证券

图 11 申万一级行业 2010 年一致预期的 PE



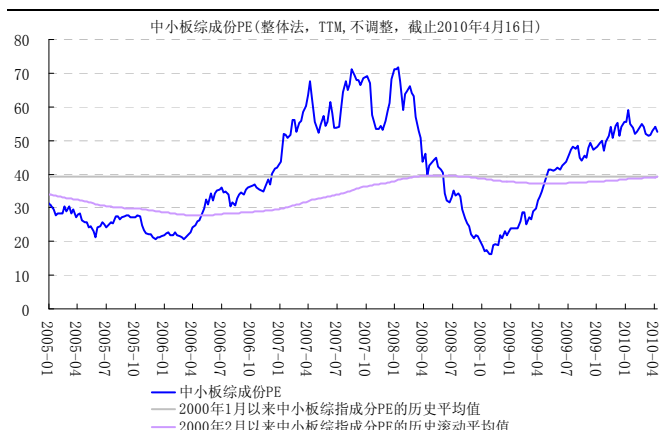
数据来源：Wind，光大证券

图 8 沪深 300 成份的市盈率



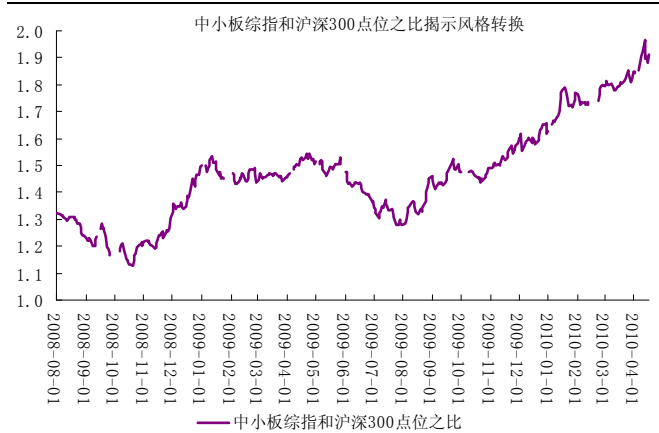
数据来源：Wind，光大证券

图 10 中小板综指成份的市盈率



数据来源：Wind，光大证券

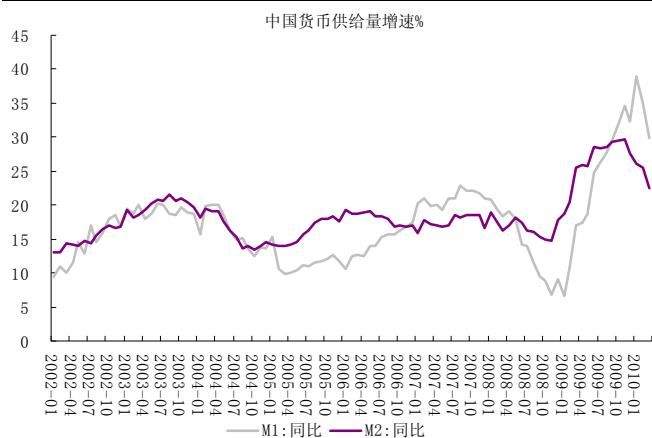
图 12 中小板综指和沪深 300 点位之比揭示风格转换



数据来源：Bloomberg

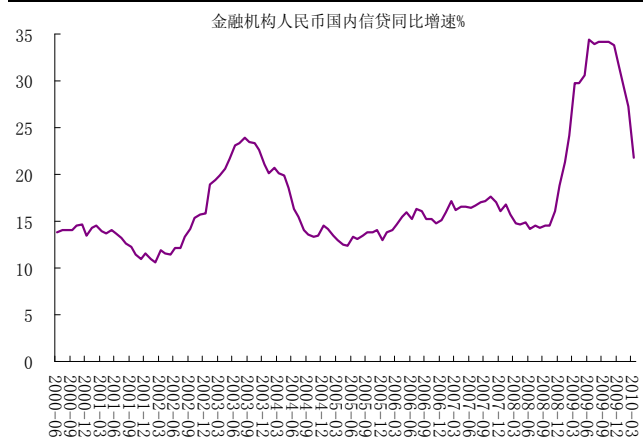
图表附录：流动性

图 13 货币供给量增速



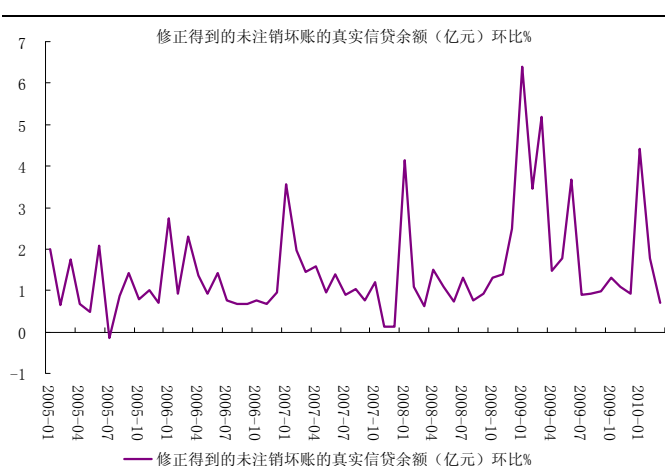
数据来源：Wind，光大证券

图 14 信贷余额同比增速



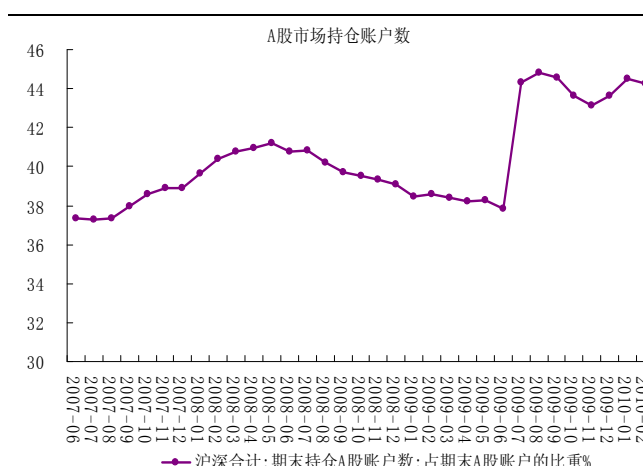
数据来源：Wind，光大证券

图 15 信贷余额环比增速



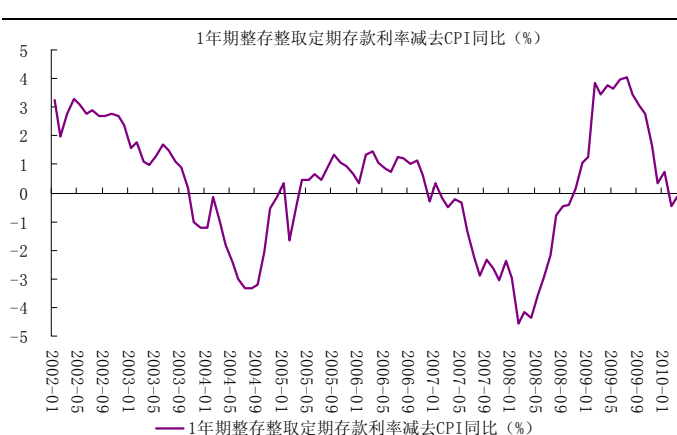
数据来源：Wind，光大证券

图 16 A 股期末持仓账户比例



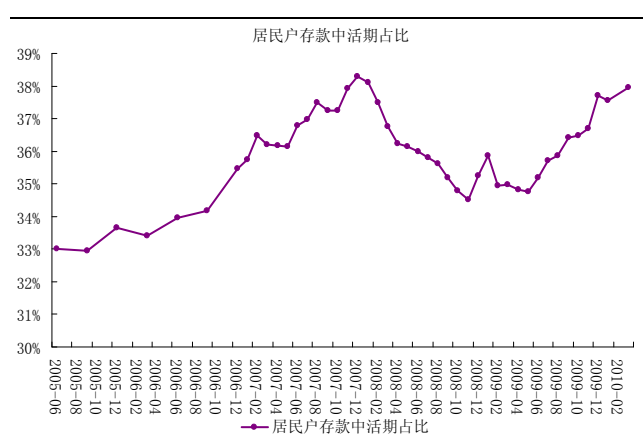
数据来源：Wind，光大证券

图 17 实际利率不断降低



数据来源：Wind，光大证券

图 18 居民的存款活期化



数据来源：Wind，光大证券

图表附录：股票的供给和需求

表 1 过去 2 个月以来和未来认购截止的基金

代码	名称	发行份额(亿份)	截止日份额(亿份)	发行公告日期	认购起始日期	认购截止日期	认购天数
486002.OF	工银瑞信全球精选			2010-04-12	2010-04-15	2010-05-17	33
233007.OF	大摩卓越成长			2010-04-02	2010-04-08	2010-05-14	37
040016.OF	华安行业轮动			2010-04-06	2010-04-12	2010-05-07	26
100039.OF	富国通胀通缩主题			2010-04-02	2010-04-08	2010-05-07	30
161812.OF	银华深证 100			2010-03-29	2010-04-01	2010-04-30	30
470009.OF	汇添富民营活力			2010-03-26	2010-03-31	2010-04-30	31
320011.OF	诺安中小盘精选			2010-03-23	2010-03-26	2010-04-23	29
160213.OF	国泰纳斯达克 100			2010-03-17	2010-03-22	2010-04-23	33
240016.OF	华宝兴业上证 180 价值 ETF 联接			2010-03-17	2010-03-22	2010-04-20	30
162213.OF	泰达宏利中证财富大盘			2010-03-11	2010-03-15	2010-04-20	37
163406.OF	兴业合润分级			2010-03-18	2010-03-22	2010-04-16	26
510030.OF	华宝兴业上证 180 价值 ETF			2010-03-17	2010-03-22	2010-04-16	26
270022.OF	广发内需增长			2010-03-12	2010-03-16	2010-04-15	31
162509.OF	国联安双禧中证 100			2010-03-15	2010-03-18	2010-04-09	23
210004.OF	金鹰稳健成长	6.49	6.49	2010-03-10	2010-03-15	2010-04-09	26
360012.OF	光大保德信中小盘	8.89	8.89	2010-03-05	2010-03-08	2010-04-09	33
519026.OF	海富通中小盘	12.37	12.37	2010-03-05	2010-03-10	2010-04-08	30
161211.OF	国投瑞银沪深 300 金融	17.23	17.23	2010-03-03	2010-03-08	2010-04-02	26
202019.OF	南方策略优化	21.73	21.73	2010-02-22	2010-02-25	2010-03-25	29
110021.OF	易方达上证中盘 ETF 联接	20.89	20.89	2010-02-12	2010-02-25	2010-03-25	29
660005.OF	农银汇理中小盘	97.31	97.31	2010-02-11	2010-02-22	2010-03-23	30
217015.OF	招商全球资源	5.53	5.53	2010-02-25	2010-03-01	2010-03-19	19
510130.OF	易方达上证中盘 ETF	27.52	27.52	2010-02-12	2010-02-25	2010-03-19	23
399001.OF	中海上证 50	5.52	5.52	2010-02-10	2010-02-22	2010-03-19	26
163001.OF	长信中证央企 100	7.43	7.43	2010-02-01	2010-02-04	2010-03-19	44
合计		230.92	230.92				

数据来源：Wind

表 2 本周限售股解禁情况

股票代码	股票简称	可流通时间	本期流通数量(万股)	已流通数量(万股)	待流通数量(万股)	流通股份类型
600321.SH	国栋建设	2010-4-19	1138.80	16220.10	6555.90	股权分置限售股份
002081.SZ	金螳螂	2010-4-19	12762.50	18950.00	2329.60	首发原股东限售股份
600328.SH	兰太实业	2010-4-19	14052.51	35911.80	0.00	股权分置限售股份
600272.SH	开开实业	2010-4-19	2180.98	16000.00	300.00	股权分置限售股份
002126.SZ	银轮股份	2010-4-19	5051.05	8970.04	1029.96	首发原股东限售股份
002206.SZ	海利得	2010-4-19	25.00	6830.00	5670.00	首发原股东限售股份
601801.SH	皖新传媒	2010-4-19	2200.00	11000.00	80000.00	首发机构配售股份
002127.SZ	新民科技	2010-4-19	5908.49	10612.49	7663.72	首发原股东限售股份
002128.SZ	露天煤业	2010-4-19	81338.93	110557.18	0.00	首发原股东限售股份
000996.SZ	中国中期	2010-4-19	3284.20	23000.00	0.00	股权分置限售股份
000672.SZ	*ST 铜城	2010-4-19	7486.82	20892.62	654.55	股权分置限售股份

000722.SZ	*ST 金果	2010-4-19	147.50	26691.77	121.31 大股东增持股份
000536.SZ	闽闽东	2010-4-19	1720.30	8540.38	61508.97 股权分置限售股份
600803.SH	威远生化	2010-4-19	4755.91	23644.34	0.00 股权分置限售股份
000833.SZ	贵糖股份	2010-4-19	4619.32	29604.90	1.89 股权分置限售股份
600206.SH	有研硅股	2010-4-19	6412.50	21750.00	0.00 股权分置限售股份
300045.SZ	华力创通	2010-4-20	340.00	1700.00	5000.00 首发机构配售股份
300046.SZ	台基股份	2010-4-20	300.00	1500.00	4420.00 首发机构配售股份
300043.SZ	星辉车模	2010-4-20	264.00	1320.00	3960.00 首发机构配售股份
300044.SZ	赛为智能	2010-4-20	400.00	2000.00	6000.00 首发机构配售股份
300049.SZ	福瑞股份	2010-4-20	380.00	1900.00	5500.00 首发机构配售股份
300050.SZ	世纪鼎利	2010-4-20	280.00	1400.00	4000.00 首发机构配售股份
300047.SZ	天源迪科	2010-4-20	540.00	2700.00	7760.00 首发机构配售股份
300048.SZ	合康变频	2010-4-20	600.00	3000.00	9000.00 首发机构配售股份
002130.SZ	沃尔核材	2010-4-20	12105.00	16305.00	0.00 首发原股东限售股份
600988.SH	ST 宝龙	2010-4-20	4427.51	9826.06	137.72 股权分置限售股份
600461.SH	洪城水业	2010-4-20	6594.21	14000.00	0.00 股权分置限售股份
600390.SH	金瑞科技	2010-4-20	5015.92	16005.00	0.00 股权分置限售股份
601877.SH	正泰电器	2010-4-21	2100.00	10500.00	90000.00 首发机构配售股份
600355.SH	精伦电子	2010-4-21	3391.63	24604.46	0.00 股权分置限售股份
000595.SZ	西北轴承	2010-4-21	8356.74	21680.73	2.21 股权分置限售股份
000738.SZ	ST 宇航	2010-4-21	19431.00	39779.70	0.30 股权分置限售股份
002341.SZ	新纶科技	2010-4-22	380.00	1900.00	5420.00 首发机构配售股份
002340.SZ	格林美	2010-4-22	460.00	2333.00	6999.00 首发机构配售股份
002339.SZ	积成电子	2010-4-22	440.00	2200.00	6400.00 首发机构配售股份
600781.SH	上海辅仁	2010-4-22	887.96	11444.46	6314.82 股权分置限售股份
002255.SZ	海陆重工	2010-4-23	8300.00	11070.00	1840.00 首发原股东限售股份
600326.SH	西藏天路	2010-4-23	4656.02	38214.04	7385.96 股权分置限售股份
合计			232734.80	624558.08	335975.91

资料来源: Wind

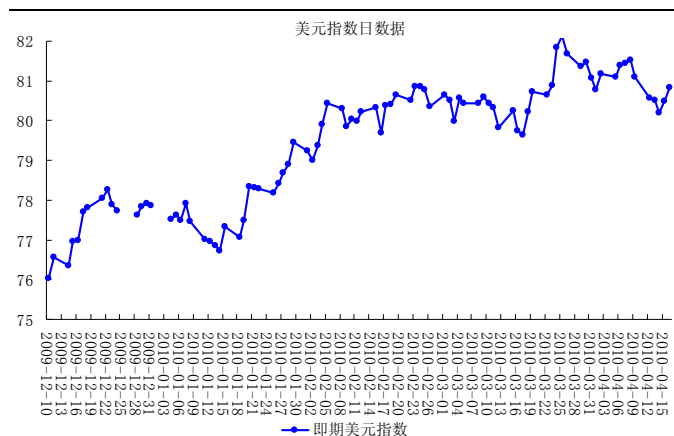
表 3 2010 年 4 月-7 月限售股解禁情况(周数据, 市值按 2010 年 4 月 16 日收盘价计算)

	本期开始流 通股数合计 (亿股)	本期开始流 通市值合计 (亿元)	无限售条 件股份数 量(亿股)	无限售条件股 份市值(亿元)	限售流通 股份数量 (亿股)	限售流通 股份市值 (亿元)	A 股总股 本(亿股)	A 股总市 值(亿元)
2010-04-25	23.27	512.12	62.46	1206.67	33.60	932.20	96.05	2138.88
2010-05-02	285.56	2358.85	405.15	3794.94	63.06	890.07	468.21	4685.01
2010-05-09	3.45	78.96	16.82	356.17	22.17	434.28	38.99	790.45
2010-05-16	26.84	282.48	65.42	760.26	54.03	502.32	119.45	1262.59
2010-05-23	111.39	999.64	346.82	3454.46	49.95	854.74	396.77	4309.20
2010-05-30	22.39	453.62	98.10	1925.33	75.84	1577.23	173.94	3502.56
2010-06-06	7.88	151.25	57.08	1311.28	61.52	1739.57	118.59	3050.85
2010-06-13	46.70	290.57	106.08	1026.45	23.41	249.56	129.49	1276.01
2010-06-20	6.33	96.18	24.03	325.58	16.35	357.07	40.38	682.65
2010-06-27	9.33	152.08	64.21	1085.37	14.13	300.36	78.34	1385.73
2010-07-04	23.47	644.98	109.14	2310.98	102.14	1845.05	211.28	4156.03
2010-07-11	4.82	86.76	18.33	389.20	17.15	577.54	35.48	966.75
2010-07-18	12.75	248.04	78.62	1407.07	22.46	503.84	101.08	1910.91
2010-07-25	35.36	570.27	89.73	1390.13	18.72	369.30	108.45	1759.42

资料来源: Wind

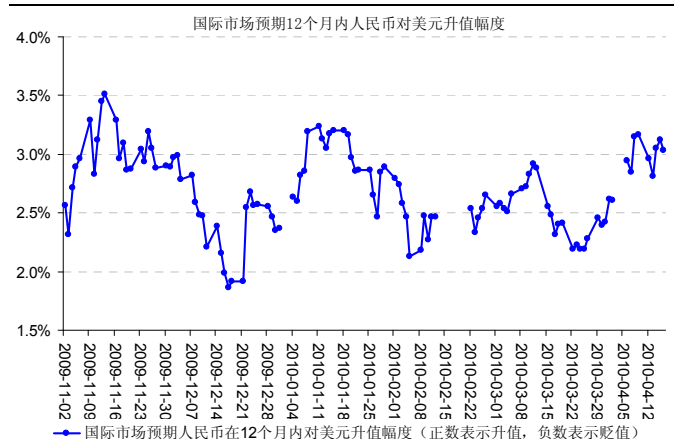
图表附录：人民币升值预期问题

图 20 即期美元指数



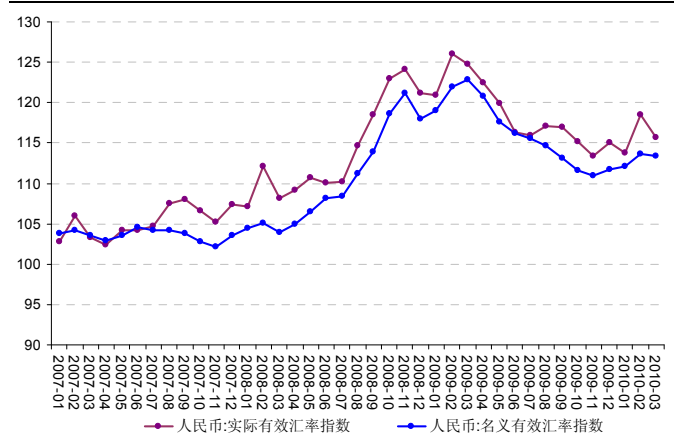
数据来源：Bloomberg，光大证券

图 22 人民币对美元预期升值率



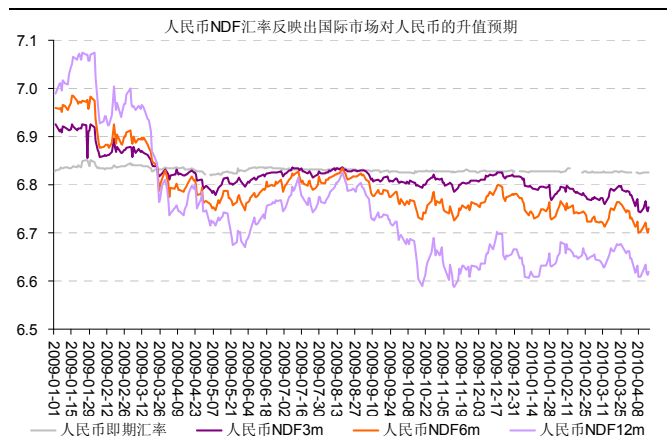
数据来源：Bloomberg，光大证券

图 24 人民币有效汇率指数



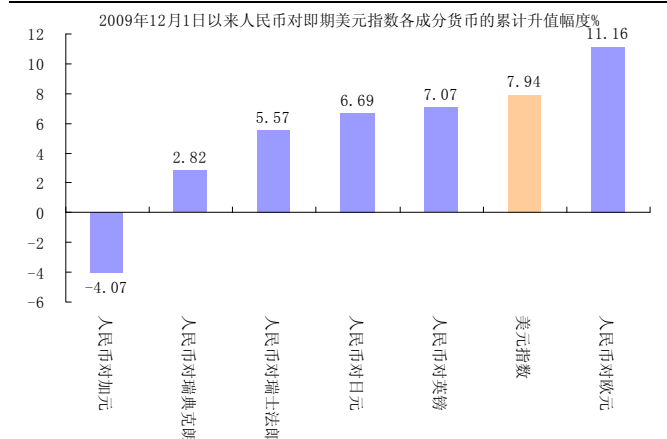
数据来源：Bloomberg

图 21 NDF 反映了国际市场对人民币的升值预期



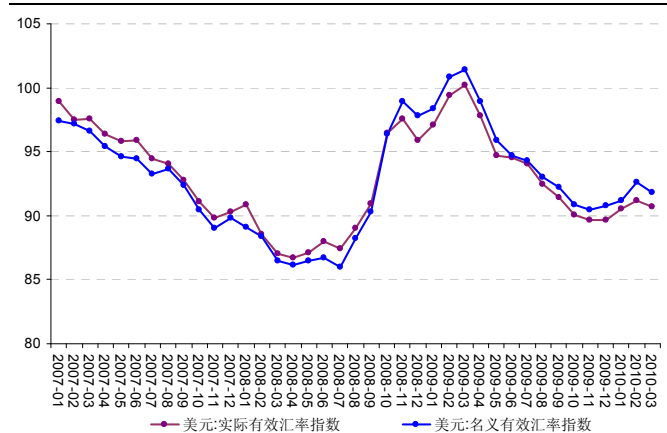
数据来源：Bloomberg，光大证券

图 23 2009.12.01 以来人民币对主要货币升值幅度



数据来源：Bloomberg

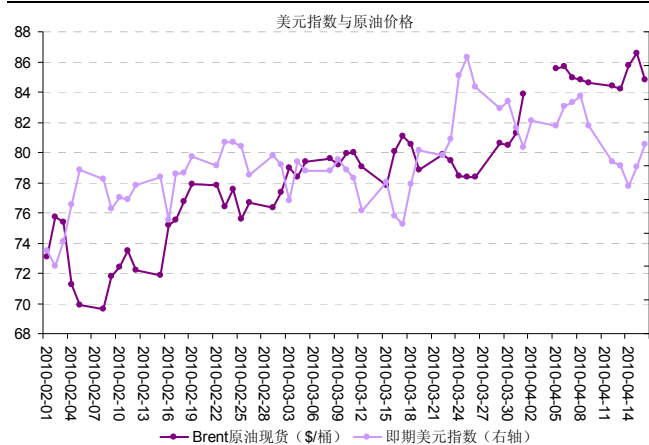
图 25 美元有效汇率指数



数据来源：Bloomberg

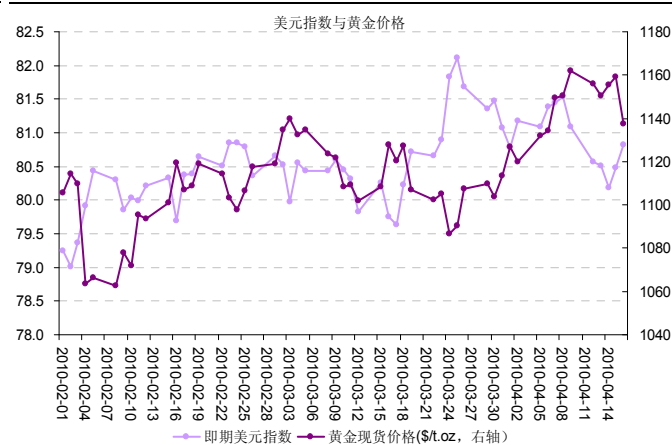
图表附录：美元币值变动的国际影响

图 26 即期美元指数与国际原油价格



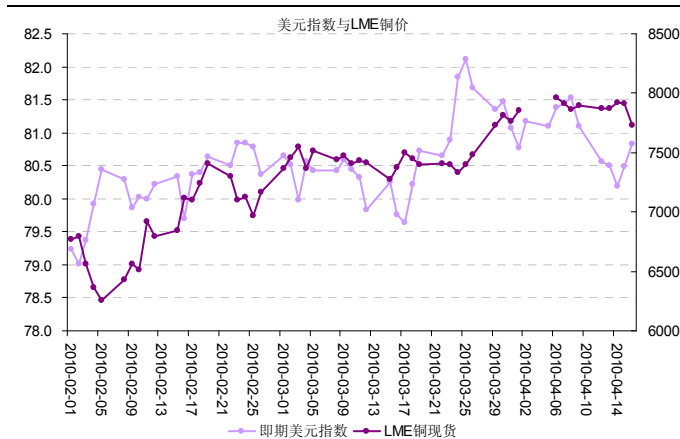
数据来源：Bloomberg，光大证券

图 27 即期美元指数与黄金现货价格



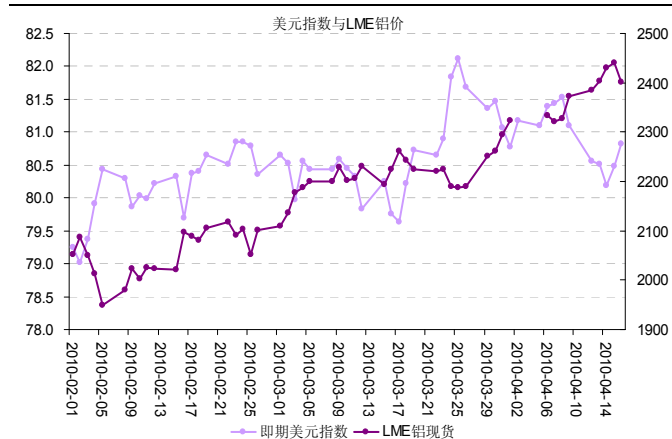
数据来源：Bloomberg，光大证券

图 28 即期美元指数与 LME 铜价



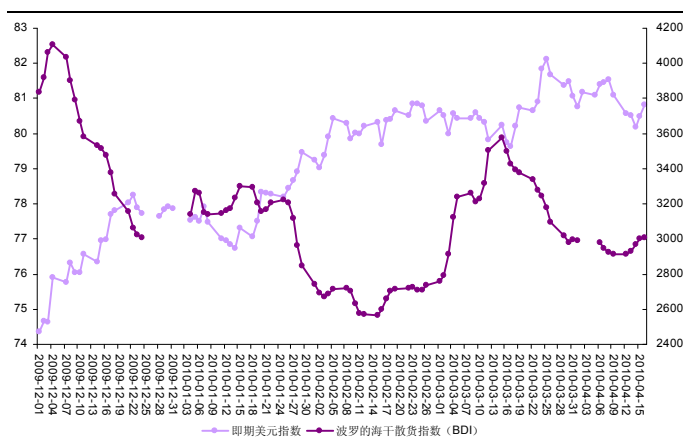
数据来源：Bloomberg，光大证券

图 29 即期美元指数与 LME 铝价



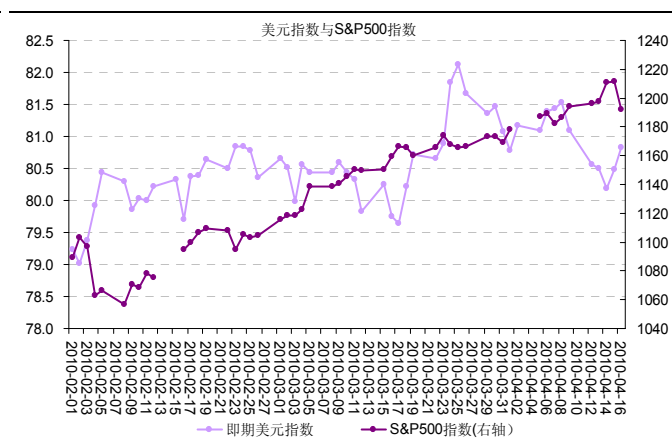
数据来源：Bloomberg，光大证券

图 30 即期美元指数与 BDI 指数



数据来源：Bloomberg，光大证券

图 31 即期美元指数与 S&P500 指数



数据来源：Bloomberg，光大证券

光大策略团队：

郭国栋，北京大学中国经济研究中心经济学硕士，2005 年加盟光大任煤炭行业分析师，目前任策略分析师。

开文明，2007 年11 月加盟光大证券研究所。2007 年复旦大学经济学院硕士毕业，2001 年获得上海交通大学国际航运专业学士学位。曾担任毕马威华振会计事务所风险咨询部顾问和IT 行业咨询顾问等职。2008 年新财富交通运输行业共同入围。

肖超虎，复旦大学经济学硕士，2007 年加入光大证券，曾任保险行业分析师，目前任策略分析师。

范 敏，上海财经大学经济学硕士，曾供职于中诚信证券评估有限公司，曾于光大证券研究所负责传媒行业研究工作，现为助理策略研究员。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

在法律允许的情况下，光大证券及其附属机构可能持有报告中提到公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。因此，投资者不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编：200040
总机：021-22169999

光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编：200040
总机：021-22169999 传真：021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京				
	李大志	010-68561122-1717	13810794466	lidz@ebsecn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebsecn.com
	孙威	010-68561122-1779	13701026120	sunwei@ebsecn.com
	吴江	010-68561122-1732	13718402651	wujiang@ebsecn.com
上海				
	戴茂戎	021-22169999-9086	13585757755	daimr@ebsecn.com
	王莉本	021-22169999-9083	13641659577	wanglb@ebsecn.com
	杨日昕	021-22169999-9082	13817003122	yangrx@ebsecn.com
深圳				
	王汗青	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebsecn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lix1@ebsecn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebsecn.com
QFII				
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebsecn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebsecn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebsecn.com

免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其它专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不一致的投资决策。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。