

策略周报 (100426-100430)

——市场震荡整理 逐渐回避涨幅较大的中小盘股

投资策略/策略周报

2010年4月25日 星期日

东海证券研究所策略小组

报告要点

□ 本周观点

上周是股指期货推出后的第一周，与海外市场类似，A股市场在第一周也经历了震荡调整的走势。行业方面，医药生物、电子元器件行业涨幅居前；而受政策压制的房地产及其相关板块领跌。

风格方面，中小盘股表现非常活跃，不断创出新高，而大盘股受地产调控政策的压制表现较弱。对此我们依旧维持前期观点，即“短期中小盘股在一季报业绩支撑及高送转等因素刺激下仍具有继续走强的可能，但随着年报、一季报行情的结束，明显的高估值泡沫由于缺乏靓丽业绩的刺激将面临着破灭的风险，而大盘股的低估值以及未来具有的多种刺激因素将使得二季度风格转换成为必然”（详细请参见《风格转换何时才能到来？》）。

对于市场主导因素，我们认为，目前仍处于“政策”向“经济和业绩基本面”的逐渐转换过程中，政策与经济之间的博弈促成目前市场区间震荡的格局；短期虽然受房地产调控政策超预期的影响以及货币政策收紧预期的压制，市场缺乏迅速向上的动力，但是，随着政策的逐步落实，市场关注的焦点将重新回归到经济和业绩基本面后，市场中中期震荡上行的概率较大。

短期来看，严厉的房地产调控政策将对地产及其相关板块带来持续的压力，从而使得短期市场仍有继续调整可能性，但是考虑到靓丽的一季报业绩刺激和不断上调的盈利预期，市场也具备业绩的支撑。流动性方面，尽管有加息预期的压制，但3年期央票发行利率意外下调，缓解了短期市场对于央行加息的担忧；另外，人民币升值带来的热钱流入以及房地产调控政策使得一些投机资金转向股票市场对市场都将构成利好。

技术面上，呈现下边线三角形收敛，技术上仍有探底要求。不过，大形态上，前期低点2890点仍将具备较为强劲的支撑，周五收盘股指也未跌穿3月低点2963点，后期多头有望依托这两个低点构成平台，向上展开反击。

综上所述，对于下周市场走势，我们总体认为，受政策调控的影响和预期的压制，短期市场仍有继续调整、向下寻底的可能性；但是考虑到良好业绩基本面的支撑，市场调整空间有限，有望在前期低点2900点附近处寻求支撑，并逐渐向上反击。

投资策略方面，主要是三条投资主线，一是考虑到中小盘股潜在的补跌风险，建议逐渐减配前期涨幅较大的个股，而增持同样符合国家产业政策方向、中小盘股居多的、短期具有补涨潜力的零售、餐饮旅游等板块；二是考虑到大盘权重股在股指期货推出后配置价值的逐渐显现以及低估值具有的安全边际，建议增配有业绩支撑或未来具有刺激因素的煤炭、保险、银行等权重板块，回避受政策压制的房地产及相关板块；三是基于一季报行情的判断，关注一季报业绩超预期个股。此外，考虑到世博的临近，建议关注世博概念股。

分析师 董高峰

电话 021-50586660-8622

邮件 dgf@longone.com.cn

执业证书编号：S0630209030098

分析师 鲍庆

电话 021-50586660-8642

邮件 bq@longone.com.cn

分析师 桂方晓

电话 021-50586660-8618

邮件 gfx@longone.com.cn

联系人 顾颖

电话 021-50586660-8638

邮件 dhresearch@longone.com.cn

本周观点

一周回顾：调整压力逐渐释放

上周是股指期货推出后的第一周，与海外市场类似，A股市场在第一周也经历了震荡调整的走势。受房地产调控政策超预期、海外市场调整等多种利空因素的影响，周一市场大幅下跌，周二、周三虽有所反弹，但受5日均线压制，做多动力不强。沪深300一周下跌4.96%，上证综指一周下跌4.69%，深证成指下跌5.75%；不过，代表中小盘股的中小板综指却上涨3.36%，不断创出新高，显示出市场热点仍存，人气比较旺盛，结构性机会依然存在。

行业方面，与前几周类似，符合国家政策方向、一季报业绩报喜比重较高的医药生物、电子元器件行业成为领涨板块，位居涨幅榜前列；而受政策压制的房地产及其相关行业成为领跌板块，成为上周市场调整的主凶。

风格方面，中小盘股表现非常活跃，不断创出新高，而大盘股受超预期的房地产调控政策的压制表现较弱。对此我们依旧维持前期策略周报中的观点，即“除中长期受政策支撑的因素外，短期中小盘股在一季报业绩支撑及高送转等因素支撑下仍具有继续走强的可能，但是我们认为，随着近期中小盘股的大幅上涨，风险也在不断累积，大部分个股已在一定程度上反映甚至已经透支了未来的成长预期（当然并不排除极少数个股具有长期跟踪和投资的价值），随着年报、一季报行情的结束，明显的高估值泡沫由于缺乏靓丽业绩的刺激将面临着破灭的风险，而大盘股的低估值以及未来具有的多种刺激因素将使得二季度风格转换成为必然”（详细内容参见点评报告《风格转换何时才能到来？》）。

下周研判：年线之争有望持续

对于市场的主导因素，我们认为，目前仍处于“政策”向“经济和业绩基本面”的逐渐转换过程中，政策与经济之间的博弈促成目前市场区间震荡的格局；短期虽然受房地产调控政策超预期的影响以及货币政策收紧预期的压制，市场缺乏迅速向上的动力，但是，随着政策的逐步落实，市场关注的焦点将重新回归到经济和业绩基本面前，市场中期震荡上行的概率较大。

短期来看，超预期的房地产调控政策是影响目前市场走势的最主要因素。从调控的时间点和力度来看，我们认为，虽然调控政策超出市场预期，但是有利于防止通货膨胀的失控和资产价格破灭的风险，维持经济中长期的平稳、健康发展，对中长期的市场来说是利好；短期来看，对市场影响属于利空，严厉的调控政策可能会带来房地产价格和成交量的调整，进而对房地产开发投资及经济增长带来一定的不确定性，这将给地产及其相关板块带来持续的压力，从而使得短期市场缺乏迅速向上的动力。

虽然市场短期受政策的压制，仍有继续调整的可能性，但是考虑到业绩的支撑，市场向下调整空间不大。**业绩方面**，根据朝阳永续统计，上周沪深300和上证A股滚动盈利预期环比继续上调，上调幅度分别为1.15%、1.31%，相

比 10 年初分别上调 8.88%、8.89%。除此之外，由于去年低基数原因，不断披露的一季报业绩非常靓丽，有望对市场形成刺激，催生一季报行情，接力前期的年报行情。从一季报预告情况来看，扭亏、预增、续盈等报喜类公司比重接近八成，而中小盘股居多的电子、信息技术、医药生物等行业报喜公司比重更高，这也促使了近期二级市场上这些行业部分个股不断创出新高。

流动性方面，尽管有加息预期的压制，但上周 3 年期央票发行利率意外下调 1 个基点，缓解了短期市场对于央行加息的担忧；另外，人民币升值带来的热钱流入以及房地产调控政策使得一些投机资金转向股票市场对市场都将构成利好。**海外市场**方面，在前期连续上涨的基础上，受高盛事件的影响，美股上涨势头略有减缓；欧盟上调希腊的政府赤字预期值，希腊国债价格重挫，使得希腊通过国际市场融资来避免接受救援的希望破灭，被迫向欧盟和国际货币基金组织 (IMF) 求助。

技术面上，上周上证指数的急速下行使得 3000 点失守，前期构筑的上升通道下轨也被击穿，若股指不能迅速回到该通道内运行，该通道下轨后期将形成巨大的反压；而且形态上呈现下边线三角形收敛，技术上仍有探底要求。不过，大形态上，2 月 3 日低点 2890 点仍将具备较为强劲的支撑，周五收盘股指也未跌穿 3 月中旬所形成的低点 2963 点，后期多头有望依托这两个前期低点构成平台，向上展开反击。

综上所述，对于下周市场走势，我们总体认为，受政策调控的影响和预期的压制，短期市场仍有继续调整、向下寻底的过程；但是考虑到良好业绩基本面的支撑，市场调整空间有限，有望在前期低点 2900 点附近处寻求支撑。并逐渐向上反击。

下周策略：关注一季报行情及煤炭、保险及零售板块

投资策略方面，主要是三条投资主线，一是考虑到中小盘股潜在的补跌风险，建议逐渐减配前期涨幅较大的个股，而增持同样符合国家产业政策方向、中小盘股居多的、短期具有补涨潜力的零售、餐饮旅游等板块；二是考虑到大盘权重股在股指期货推出后配置价值的逐渐显现以及低估值具有的安全边际，建议增配有业绩支撑或未来具有刺激因素的煤炭、保险、银行等权重板块，回避受政策压制的房地产及相关板块；三是基于一季报行情的判断，关注一季报业绩超预期个股。此外，考虑到世博会的临近，建议关注世博概念股。

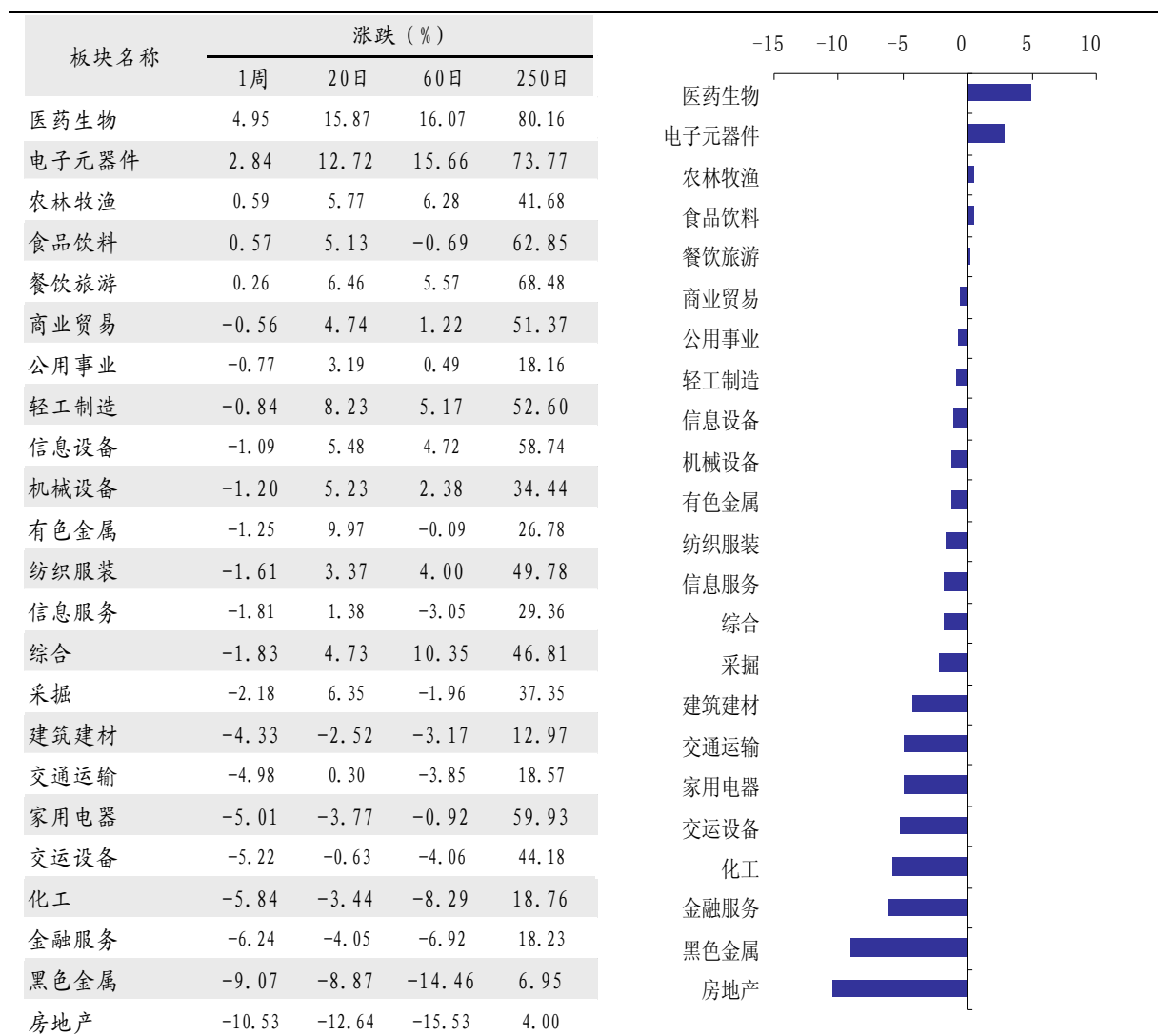
一周市场回顾

全球主要股指一周市场表现

指数名称	代码	收盘价	涨跌幅 (%)			
			1 周	1 月	3 月	年初至今
国内市场						
上证综合指数	000001.SH	2,983.537	-4.69%	-4.04%	-0.19%	-8.96%
上证 A 股指数	000002.SH	3,127.489	-4.71%	-4.06%	-0.23%	-9.02%
上证 180 指数	000010.SH	6,889.781	-5.22%	-5.31%	-0.66%	-11.25%
沪深 300	000300.SH	3,190.003	-4.96%	-4.65%	-0.44%	-10.79%
深证成份指数	399001.SZ	11,702.870	-5.75%	-6.33%	-3.58%	-14.58%
海外市场						
道琼斯工业平均指数	DJI.GI	11,204.280	1.68%	3.20%	11.29%	7.44%
标准普尔 500 指数	SPX.GI	1,217.280	2.11%	4.09%	13.35%	9.16%
纳斯达克综合指数	IXIC.GI	2,530.150	1.97%	5.51%	17.83%	11.50%
法国巴黎 CAC40 指数	FCHI.GI	3,951.300	-0.89%	-0.57%	5.66%	0.38%
伦敦金融时报 100 指数	FTSE.GI	5,723.600	-0.36%	0.77%	10.31%	5.74%
东京日经 225 指数	N225.GI	10,914.460	-1.69%	-1.58%	7.03%	3.49%
印度孟买 Sensex 指数	SENSEX.GI	17,694.200	0.59%	0.95%	8.17%	1.31%
香港市场						
恒生指数	HSI.HI	21,244.490	-2.84%	0.02%	5.58%	-2.87%
恒生中国企业指数	HSCEI.HI	12,168.180	-3.10%	-1.85%	5.83%	-4.89%
恒生香港中资企业指数	HSCCI.HI	3,988.310	-2.32%	-2.77%	2.91%	-1.76%

资料来源：WIND，东海证券研究所

国内分行业一周市场表现



资料来源：WIND，东海证券研究所

国内风格板块一周市场表现

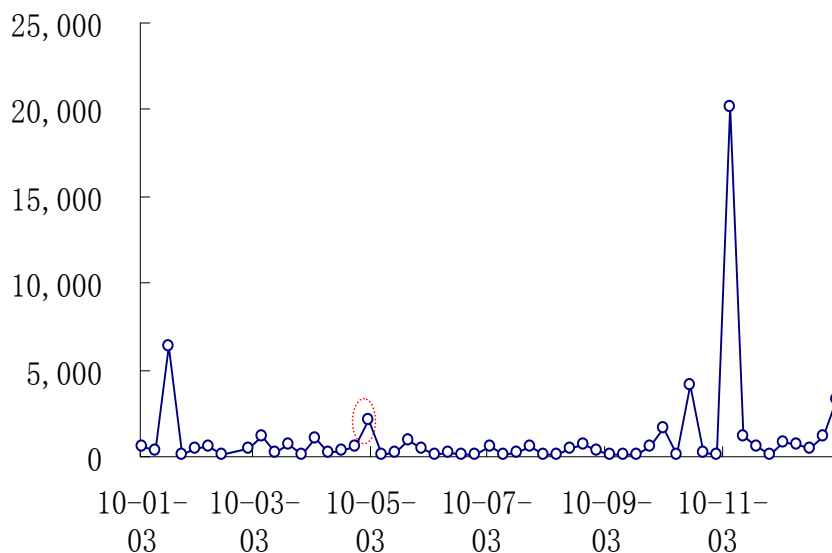
板块名称	涨跌(%)				
	1周	20日	60日	250日	
大盘指数	-6.11	-3.94	-7.97	14.71	大盘指数
中盘指数	-0.83	6.71	5.94	59.54	中盘指数
小盘指数	2.17	8.92	14.08	65.21	小盘指数
高市盈率指数	-1.29	4.79	1.72	36.19	高市盈率指数
中市市盈率指数	-1.25	5.10	1.86	40.19	中市市盈率指数
低市盈率指数	-4.70	-1.79	-7.24	23.65	低市盈率指数
高市净率指数	-0.61	5.88	2.41	29.14	高市净率指数
中市净率指数	-1.92	4.01	1.67	38.93	中市净率指数
低市净率指数	-4.98	-2.93	-5.90	18.08	低市净率指数
高价股指数	-0.75	5.33	0.23	30.72	高价股指数
中价股指数	-3.35	3.20	0.26	35.80	中价股指数
低价股指数	-5.50	-4.06	-5.40	14.32	低价股指数
亏损股指数	-3.81	2.20	0.39	42.34	亏损股指数
微利股指数	-2.85	1.26	1.05	50.28	微利股指数
绩优股指数	-6.48	-4.73	-9.82	20.86	绩优股指数
配股指数	-6.93	-4.47	-6.68	-8.10	配股指数
活跃指数	-0.68	-1.49	-0.65	-13.19	活跃指数
新股指数	-0.62	1.06	2.82	-9.55	新股指数

资料来源: WIND, 东海证券研究所

市场资金情况

每周新增流通股可流通市值

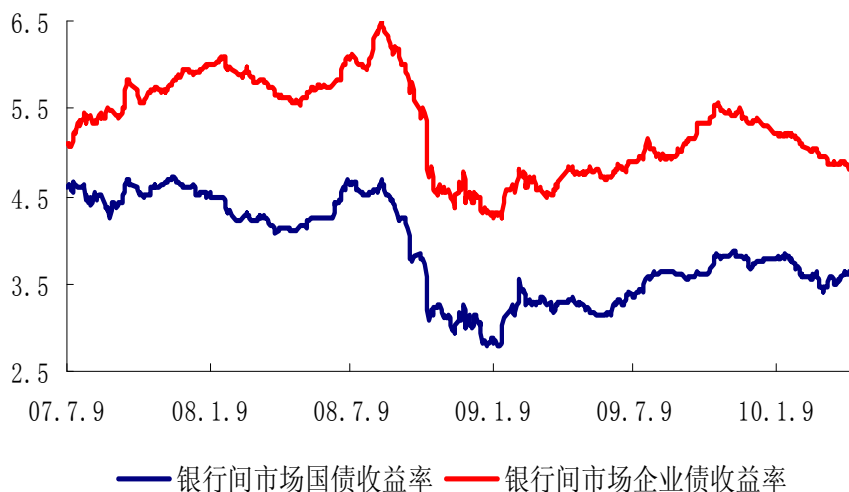
本周新增流通股可流通市值为 2173.21 亿元，较上周增加 1579.45 亿元



资料来源：WIND，东海证券研究所、

银行间市场 10 年期债券收益率

上周银行间市场 10 年期债券收益率略有下降，反应整个市场风险偏好程度有所降低



资料来源：WIND，东海证券研究所

近期新股发行情况

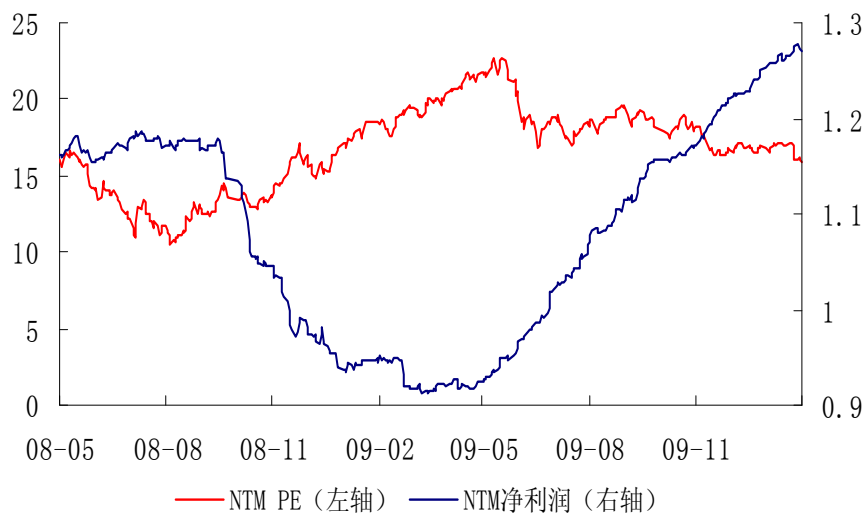
代码	名称	上市板	发行后 PE	预计募资 (亿元)	网下获配 比例 (%)	网上中签 率 (%)	网下发行 起始日期	网下发行 截止日期	网上发行 冻结资金 (亿元)	网下配售 冻结资金 (亿元)
002408.SZ	齐翔腾达	中小企业板		7.5385			2010-5-4	2010-5-4		
002406.SZ	远东传动	中小企业板		3.4822			2010-5-4	2010-5-4		
002407.SZ	多氟多	中小企业板		3.6964			2010-5-4	2010-5-4		
002405.SZ	四维图新	中小企业板		5.8490			2010-5-4	2010-5-4		
002402.SZ	和而泰	中小企业板		1.4722			2010-4-28	2010-4-28		
002404.SZ	嘉欣丝绸	中小企业板		3.4102			2010-4-28	2010-4-28		
002403.SZ	爱仕达	中小企业板		5.3679			2010-4-28	2010-4-28		
002401.SZ	交技发展	中小企业板	52.80	1.1485			2010-4-26	2010-4-26		
002399.SZ	海普瑞	中小企业板	73.27	8.6477			2010-4-26	2010-4-26		
002398.SZ	建研集团	中小企业板	52.30	3.9303			2010-4-26	2010-4-26		
002400.SZ	省广股份	中小企业板	62.99	1.6830			2010-4-26	2010-4-26		
300077.SZ	国民技术	创业板	98.33	3.3552	0.85	1.05	2010-4-21	2010-4-21	1,815.5773	558.6875
300079.SZ	数码视讯	创业板	78.82	3.8893	1.96	0.91	2010-4-21	2010-4-21	1,467.4272	171.4937
300076.SZ	宁波 GQY	创业板	73.86	2.6790	1.24	0.80	2010-4-21	2010-4-21	883.8128	142.6750
300078.SZ	中瑞思创	创业板	72.50	1.7075	1.20	0.76	2010-4-21	2010-4-21	1,033.1482	164.4880

资料来源：WIND，东海证券研究所

市场盈利预期

上周上证 A 股滚动盈利预期与滚动 PE

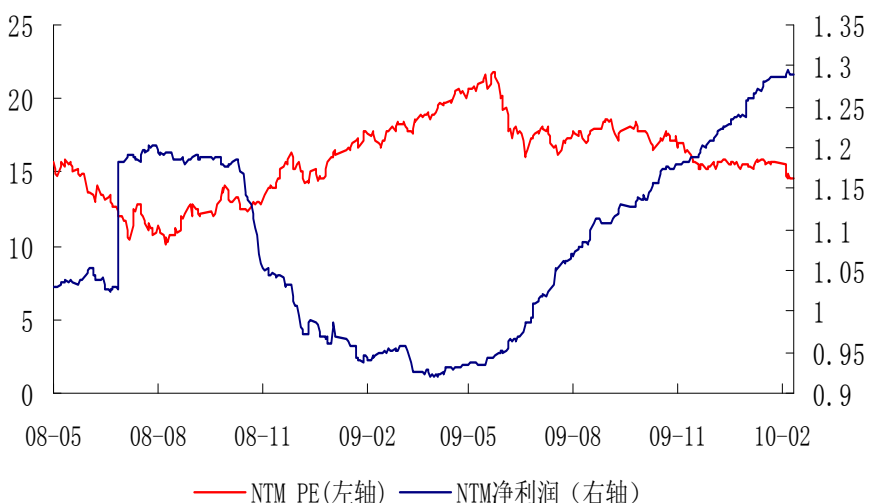
上周上证 A 股滚动盈利预期环比继续上调，上调幅度为 1.31%，相比 10 年初上调幅度为 8.89%



资料来源：朝阳永续，东海证券研究所

上周沪深 300 滚动盈利预期与滚动 PE

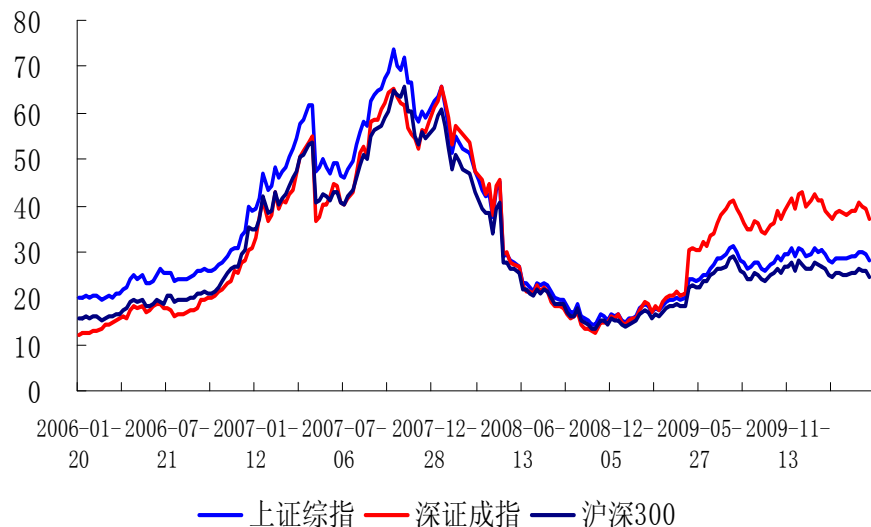
上周沪深 300 指数滚动盈利预期环比前一周继续上调，上调幅度为 1.15%，相比 10 年初，上调幅度为 8.88%



资料来源：朝阳永续，东海证券研究所

市场估值情况

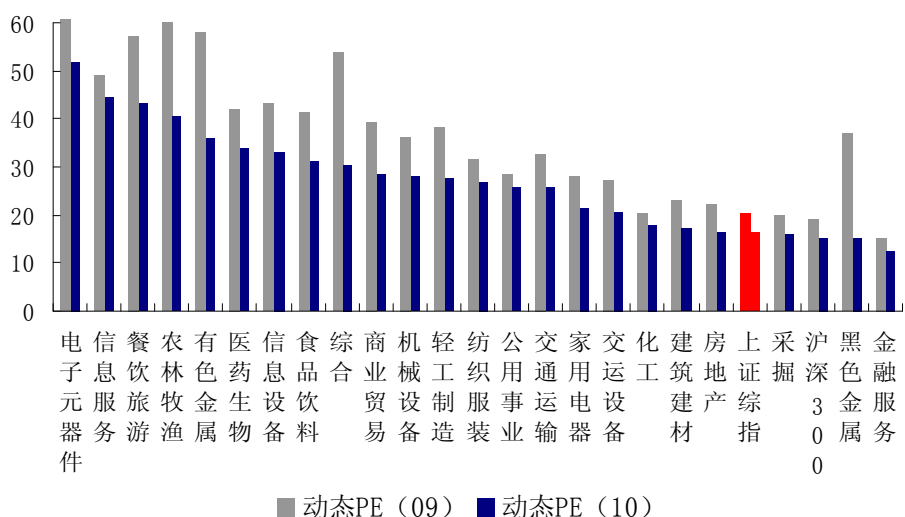
主要指数估值水平变化



资料来源：WIND，东海证券研究所

申万一级行业市盈率

目前上证综指10年动态市盈率为16.26倍，沪深300为15.35倍；行业方面，电子元器件行业10年动态估值最高，为51.89倍，金融服务行业最低，为12.34倍



资料来源：WIND，东海证券研究所

申万各行业估值水平

	总市值 (亿元)	流通 A 股市值 (亿元)	市盈率		市净率 (MRQ)
			09E	10E	
农林牧渔	3267.18	2295.02	59.98	40.58	6.03
采掘	36487.01	5666.05	19.85	16.11	2.96
化工	20450	14511.36	20.39	18.05	3.28
黑色金属	6806.66	4073.73	36.85	15.01	1.7
有色金属	10690.73	5275.43	58.04	35.65	5.04
建筑建材	11099.4	5190.96	22.9	17.32	2.71
机械设备	14922.13	8144.91	36.21	28.21	5.28
电子元器件	4529.03	2825.24	71.61	51.89	5.14
交运设备	9711.41	6116.45	27.19	20.6	3.57
信息设备	4155.11	2954.74	43.15	33.24	5.04
家用电器	2867.03	2048.28	28.11	21.42	3.77
食品饮料	7894.13	5482.15	41.26	31.18	7.53
纺织服装	2900.12	1734.85	31.53	27	3.73
轻工制造	2779.88	1776.42	38.15	27.83	3.47
医药生物	10654.29	7479.92	42.23	33.82	6.72
公用事业	9993.92	5840.02	28.48	25.86	2.95
交通运输	14324.91	8104	32.76	25.57	3.16
房地产	9854.38	6887.7	22.32	16.32	2.88
金融服务	78022.17	42745.78	15.23	12.34	2.56
商业贸易	6142.86	4853.58	39.2	28.45	4.38
餐饮旅游	1322.19	816.38	57.18	43.26	5.23
信息服务	7039.71	4598.78	48.9	44.24	4.45
综合	2032.51	1596.15	53.59	30.57	4.98
上证综合指数	211734.61	112656.61	20.1	16.26	2.9
沪深 300	194709.23	102728.75	19.21	15.35	2.8

资料来源：WIND，东海证券研究所

附注:

分析师简介:

鲍庆: 高级宏观策略分析师, 上海财经大学产业经济学硕士, 3 年银行业从业经验, 2 年以上证券从业经验, 2007 年加入东海证券研究所, 主要负责宏观策略、行业比较与配置、主题投资等方面的研究。

董高峰: 宏观策略分析师, 中国科学院研究生院管理科学与工程硕士, 2008 年加入东海证券研究所, 主要负责宏观策略、行业比较与配置、主题投资等方面的研究。

桂方晓: 宏观策略分析师, 清华大学自动化专业本科, 中国科学技术大学金融工程专业硕士。1 年以上证券从业经验, 2007 年加入东海证券研究所, 主要研究方向为宏观策略、量化策略等。

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责声明

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122