

君子不立于危墙之下

宏观策略定期报告

2010年5月4日

2010年第15期

A股策略周报

信息采集期: 2010.4.26 - 2010.4.30

报告作者:

国联证券研究所宏观策略组

组长: 张鹏

执业编号: S0590208070087

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:

上周 A 股再度下挫 4%。决定市场走势的是投资者预期和心理的变化, 这在股指期货上有明显反应。我们强调投资者心态的悲观绝望, 而这一转变带来的负面影响仍会持续体现。中小盘股行情完全进入调整状态, 无论趋势性机会还是交易性机会, 均已式微, 市场风险依然很大。

金融、采掘、黑色金属、房地产和交运设备上周表现较为抗跌。分投资者对于地产、银行相关的产业链仍抱有估值提升的期待, 就这个因素来讲, 他们较难继续出现大幅下跌; 但我们同时认为, 宏观调控政策并未出尽, 对相关板块的左侧交易充满风险。

本周市场观点:

存款准备金率上调说明调控措施仍未出尽。货币政策回归中性的速度明显快于预期, 为防范资产泡沫的组合拳令证券市场难以暇接。若人民币先升息再升汇率或会导致外汇占款的再度加速上升, 因此上调存款准备金率或为升息以及升值做准备。如果 10 年存款准备金率继续上调, 将对投资心理将会是巨大的打击, 市场表现有可能继续向下超预期。应密切注意央票利率作为风向标的作用。

我们认为 5 月市场总体上投资风险大于投资机会, 稳健的投资者应减少操作。在宏观调控“政策出台”和“政策观察”的时间轮动过程中, 市场易走出震荡逐级下跌的趋势。因此, 我们认为, 在连续下跌后本周市场不能排除反弹的可能性, 但参与反弹的风险性会很大。

目 录

一周市场回顾	3
市场开始逐级下跌阶段	3
重要市场信息一周回顾	4
本周市场观点	7
存款准备金率上调说明调控措施仍未出尽	7
风险增大，投资者应减少操作	7
本周A股解禁	8
海内外市场纵览	9

一周市场回顾

市场开始逐级下跌阶段

趋势扭转已然明显

上周 A 股再度下挫 4%。尽管我们把握住了大的调整趋势，并及早揭示了调整风险，但对于短期内连续两周的大幅下跌仍估计不足。很明显，在流动性收紧只是一个趋势，经济基本面较好的情况下，决定市场走势的是投资者预期和心理的变化，这在股指期货上有明显反应。我们强调投资者心态的悲观绝望，而这一转变带来的负面影响仍会持续体现。

从市场表现来看，代表蓝筹的上证 50 和 180 指数相对抗跌，创业板和中小板跌幅巨大。自 10 年 2 月开始的中小盘股行情完全进入调整状态，因此无论趋势性机会还是交易性机会，均已式微，市场风险依然很大。

图表 1：上周市场表现

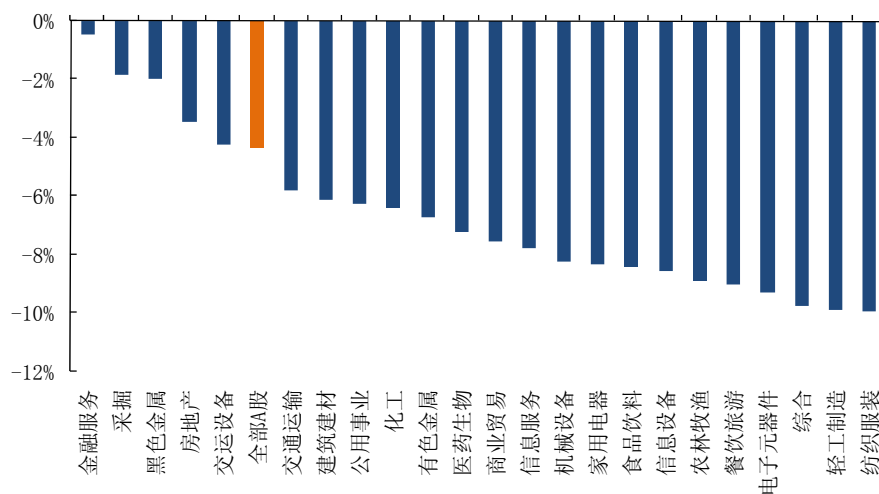
	周涨跌幅	PE (TTM)	PE (10年预测)	PB	总市值 (亿元)	总市值 周变化	流通市值 (亿元)	流通市值 周变化	日均换手率
全部A股	-4.31%	22.05	17.24	2.94	228050.19	-4.56%	145831.68	-3.54%	3.50%
上证50	-1.10%	15.66	13.57	2.43	97084.85	-1.36%	62495.05	-0.95%	1.09%
上证180	-1.84%	16.95	14.41	2.51	124029.77	-2.24%	82398.13	-0.30%	1.51%
深证成指	-4.57%	22.17	17.8	3.27	15308.86	-4.59%	10703.6	-4.85%	1.49%
深证100R	-4.94%	23.52	18.82	3.34	23365.35	-4.95%	16331.31	-5.02%	1.88%
中小企业板	-9.31%	43.44	32.16	5.26	20428.76	-9.11%	9108.7	-8.48%	4.85%
创业板	-12.05%	73.61	55.78	6.53	3525.72	1.78%	784.21	-0.01%	11.14%

数据来源：国联证券研究所 Wind

蓝筹股暂时出现抗跌迹象

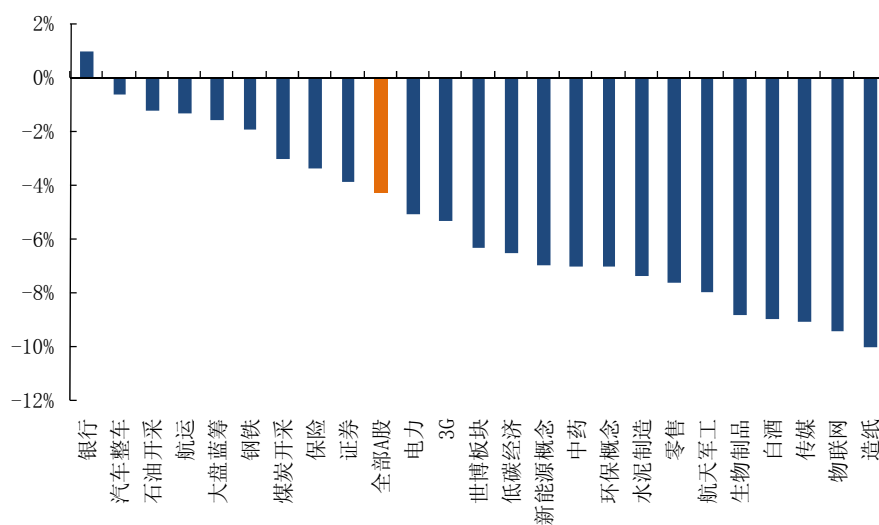
不同于上周，防御性行业也没能战胜市场。有优异表现的行业是前期跌幅较大的强周期行业，金融、采掘、黑色金属、房地产和交运设备是当前最具代表性的行业。从估值角度来说，他们已经接近历史低点，作为传统的蓝筹板块，也一再成为市场风格转换的重要期待。但其直接受宏观调控影响的属性，以及今年市场投资风格的彻底转变都导致此类板块没有很好的表现。我们认为，部分投资者对于地产、银行相关的产业链仍抱有估值提升的期待，就这个因素来讲，他们较难继续出现大幅下跌；但我们同时认为，宏观调控政策并未出尽，对相关板块的左侧交易充满风险。

图表 2：一周大类行业表现



数据来源：国联证券研究所，Wind

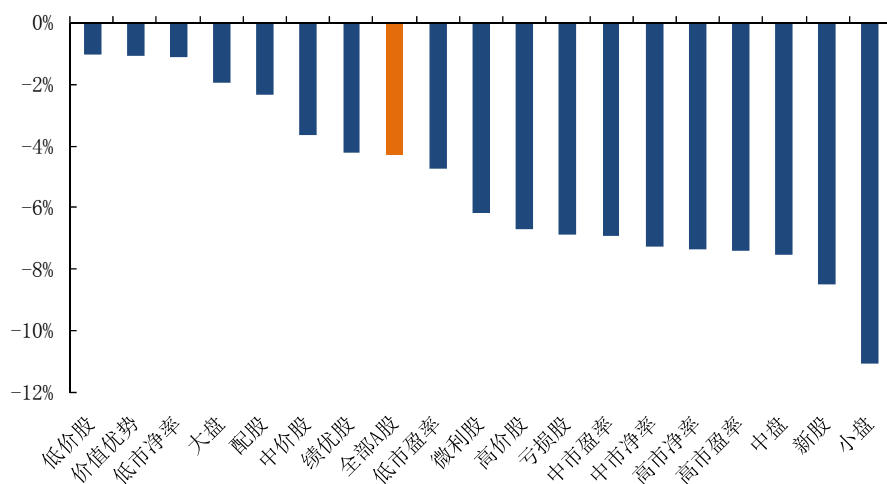
图表 3：一周重要子行业、板块表现



数据来源：国联证券研究所，Wind

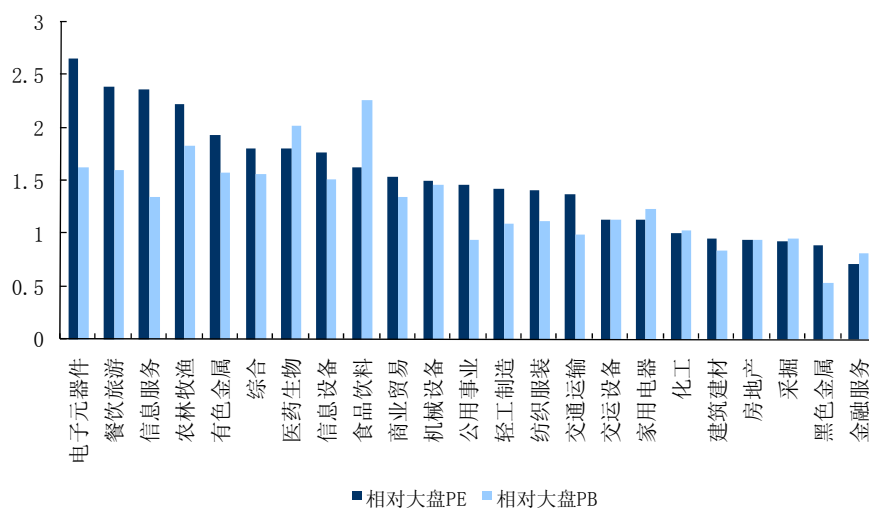
重要市场信息一周回顾

图表 4：一周风格指数表现



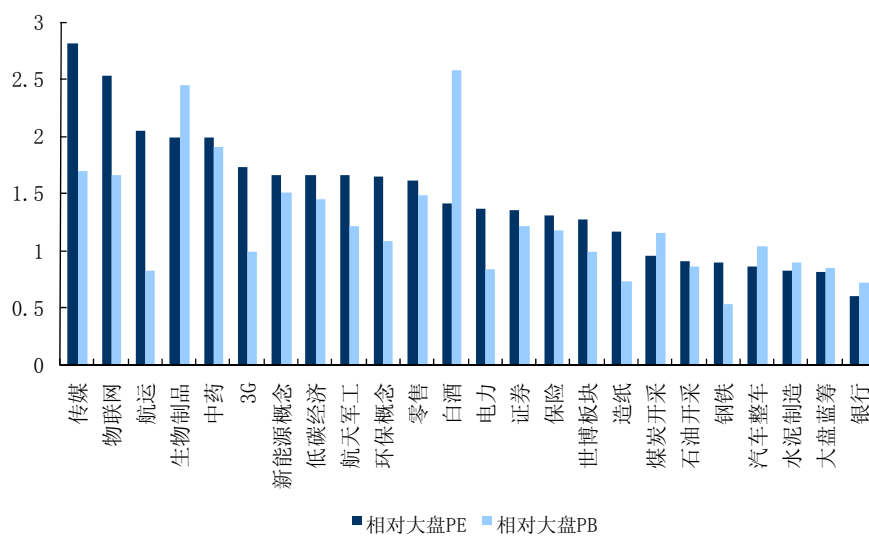
数据来源：国联证券研究所，Wind

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

存款准备金率上调说明调控措施仍未出尽

事情虽在预料之中，节奏之快出乎意料。自年初开始，虽然我们准确预测出货币政策趋向中性，且在第二季度策略报告中指出存款准备金率和利率将进一步上调，但鉴于CPI升幅减缓、地产新政刚刚实施，因此我们预测存款准备金率和利率的上调或将延迟。但货币政策回归中性的速度明显快于预期，为防范资产泡沫的组合拳令证券市场难以暇接。

流动性回收加速，手段将多重，对证券市场负面持续冲击。继三年期央行票据和存款准备金率上调外，财政部再次发行50年期的超长国债意味着流动性回收速度不减。结合3月末货币政策委员的调整，我们认为，中央用于纠正2009年积极的财政和货币政策的手段将更加猛烈。

政策出台事出多因，为人民币升值做铺垫或成主因。本次上调将回收流动性约3000亿元，政策出台或因如下几个原因，第一，年初针对中信银行等惩罚性的差别存款准备金率到期；第二，地产新政使流动性积压在银行；第三，外汇占款增速过快亦已引起警觉。

我们认为，若人民币先升息再升汇率或会导致外汇占款的再度加速上升，因此上调存款准备金率或为升息以及升值做准备。

存款准备金率已经接近历史高点，如再上调对市场将有巨大的心理打击。目前大型金融机构存款准备金率已达17%，距离高点只有一步之遥。如果10年存款准备金率继续上调，将会造成调控力度强于08年的印象，这对投资心理将会是巨大的打击，则市场表现有可能继续向下超预期。**在存款准备金率再度上调后，应密切注意央票利率是否出现新的变化，这将会是宏观调控下一步举措的重要风向标。**

风险增大，投资者应减少操作

基于宏观面利好有限，而市场调整压力增大，估值底线尚不明朗的考虑，我们重申在年度和季度策略报告中的观点，市场将在二季度寻找全年“V”型走势的低点，并且低点有较大概率在5月产生，目标位2700-2800点，不排除进一步打破2700点的可能。

市场风险体现在三个方面：

地产调控政策的不确定性导致大盘蓝筹难以启动；

中小板、创业板个股面临估值调整的压力；

期指助涨助跌及增大市场波动的特性继续体现

据此，我们认为 5 月市场总体上投资风险大于投资机会，稳健的投资者应减少操作，激进的投资者则可利用股指期货做空投机。在宏观调控“政策出台”和“政策观察”的时间轮动过程中，市场易走出震荡逐级下跌的趋势。因此，我们认为，在连续下跌后本周市场不能排除反弹的可能性，但参与反弹的风险性会很大。

本周A股解禁

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
2010-5-4	002350.SZ	北京科锐	540.00	5.05%	机械设备
2010-5-4	002349.SZ	精华制药	400.00	5.00%	医药生物
2010-5-4	600745.SH	中茵股份	608.72	1.86%	纺织服装
2010-5-4	601268.SH	二重重装	6,000.00	3.55%	机械设备
2010-5-4	000038.SZ	*ST 大通	1,865.74	19.39%	电子元器件
2010-5-4	002348.SZ	高乐股份	760.00	5.14%	轻工制造
2010-5-5	002353.SZ	杰瑞股份	580.00	5.05%	机械设备
2010-5-5	002351.SZ	漫步者	740.00	5.03%	电子元器件
2010-5-5	002073.SZ	软控股份	6,750.00	13.64%	信息服务
2010-5-5	000925.SZ	众合机电	2,990.00	10.71%	电子元器件
2010-5-5	002352.SZ	鼎泰新材	390.00	5.01%	机械设备
2010-5-6	600828.SH	成商集团	21.38	0.06%	商业贸易
2010-5-7	600844.SH	丹化科技	16,949.14	21.77%	化工

数据来源：国联证券研究所，Wind

海内外市场纵览

美元，美国债再显“避风港”功能：美元和美国债上周双双上涨，再度投资者避险情绪增加的时候扮演了“避风港”的功能 – 只是该“港湾”也并非“久留之地”。2010 年至今美元和美国 10 年期国债价格的涨幅分别为 6% 和 4%；

美股本周一在强劲的 ISM 制造业和个人消费数据中大幅反弹。标普 500 和道指均上涨 1.3%，纳指涨 1.5%，标普 500 再度站上 1200 点。而美元则在强劲的经济数据中反弹 0.6%，DXY 指数报收于 82.4 – 美元 2010 年以来涨幅近 6%。

政策风险和主权债务危机依然是目前市场面临的最大的宏观风险。目前整个发达经济体内的的高负债（高杠杆）很难通过救助款来解决，一个关键的问题是他们的经济复苏能力根本赶不上债务负担的增加额（利息和财政赤字，有的还有贸易赤字），因此，某种形式上的债务重组很难避免，而投资者（主要是欧洲商业银行）则不得不承担巨额损失。

图表 8： 海外市场纵览

全球股票市场				主要商品期货	
指数名称	最新收盘	一周涨跌	年初至今	名称	最新收盘
上证综合指数	2870.61	-3.79%	-12.41%	CMEX 黄金	1177.80
深圳成分指数	11162.54	-4.62%	-18.52%	LME 铜	7375.00
沪深 300 指数	3067.37	-3.84%	-14.22%	LME 铝	2215.00
中小板综合指数	5939.44	-8.80%	2.14%	LME 铅	2225.00
香港恒生指数	20811.36	-0.64%	-4.85%	LME 锌	2274.00
标普 500 指数	1186.69	-2.51%	6.42%	LME 镍	25500.00
道琼斯工业指数	11008.61	-1.75%	5.57%	LME 锡	18151.00
NASDAQ 综合指数	2461.19	-2.73%	8.46%	NYMEX 原油	87.55
英国富时 100 指数	5553.30	-2.98%	2.59%	美元/人民币	6.83
法国 CAC40 指数	3816.99	-3.40%	-3.03%	美元综合指数	82.38
德国 DAX30 指数	6135.70	-1.98%	2.99%		
日经 225 指数	11057.40	1.31%	4.84%		

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。