

策略周报(5月第1周)

——关注重心向基本面转移，大小盘风格差异有望持续

投资策略/策略周报

2010年5月4日 星期一

东海证券研究所策略小组

报告要点

□ 本周观点

上周市场继续调整。上证指数从周一开始连续四天下跌，仅在周五尾盘拉升后勉强收红。全周上证指数下跌 3.79%，沪深 300 指数下跌 3.84%。大小盘表现泾渭分明，银行、钢铁、地产、采掘等传统大市值板块表现抗跌，而前期积累了一定泡沫的众多中小盘股票呈现加速下跌格局。

在地产调控持续收紧的预期下，下周地产及相关板块的走势将受到一定负面影响。在前期颁布的“国十一条”基础上，各地方政府将相继出台相关细则，其中北京市针对地产调控的细则已于 4 月 30 日正式发布，除严格执行“国十一条”外，还宣布了诸如暂停三套及以上房贷、同一家庭暂停购一套房等重磅政策。在北京政府的带头示范作用下，各地方政府出台的细则相比“国十一条”应该会更加严厉；除此之外，“国十一条”主要是从银行信贷方面打击对于房产的投机性和投资性需求，下一步很有可能从税收方面出台进一步的调控政策。

我们认为 5 月 2 日央行上调存款准备金率的举措对市场不会造成较大冲击，正如我们在之前的周报中所分析过的，上调存款准备金率 0.5% 对市场的实际影响相当于“抽水” 3000 亿左右资金，这个规模在市场的承受能力之内，之前连续几周央行资金大规模净回笼并没有对市场形成大的冲击可以验证这一点。此外，上调存款准备金率有利于缓解加息预期。

上周中小板指数大跌 7.35%，中证 500 指数跌 8.75%。与此同时，业绩增长稳定的大盘股开始受到追捧，申万银行业二级指数全周上涨 1.13%。我们认为这并不意味着大规模风格转换的开启，而是表明市场在稳定的业绩增长与飘渺的“成长空间”中做出了理性的抉择，也即是我们前期曾多次强调的，市场关注的重心曾在从政策面向基本面转移。

综上，下周市场将在政策面负面预期下弱势震荡，基本面好坏带来的大小盘风格差异有望持续。

投资策略方面，建议紧跟业绩披露步伐，寻找 10 年中期业绩可能超预期的公司，从已发布预增公告的公司主要集中在目前机械设备、电子元器件、化工、地产、医药、有色金属等，除地产板块受政策压制建议规避外，其余行业可适当超配。

分析师	桂方晓
电话	021-50586660-8618
邮箱	gfx@longone.com.cn
执业证书编号	S0630209050126

分析师	鲍庆
电话	021-50586660-8642
邮件	bq@longone.com.cn

分析师	董高峰
电话	021-50586660-8622
邮件	dgf@longone.com.cn

联系	顾颖
电话	021-50586660-8638
邮件	dhresearch@longone.com.cn

本周观点

一周回顾：下跌中风格差异明显

上周市场继续调整。上证指数从周一开始连续四天下跌，仅在周五尾盘拉升后勉强收红。全周上证指数下跌 3.79%，沪深 300 指数下跌 3.84%。大小盘表现泾渭分明，银行、钢铁、地产、采掘等传统大市值板块表现抗跌，而前期积累了一定泡沫的众多中小盘股票呈现加速下跌格局。

下周观点：基本面差异决定大小盘风格短期继续转换

地产调控与货币政策收紧将从政策面上对下周市场造成负面影响，就预期角度而言，我们认为地产调控带来的影响更大一些。在前期颁布的“国十一条”基础上，各地方政府将相继出台相关细则，其中北京市针对地产调控的细则已于 4 月 30 日正式发布，除严格执行“国十一条”外，还宣布了诸如暂停三套及以上房贷款、同一家庭暂限购一套房等重磅政策。在北京政府的带头示范作用下，各地方政府出台的细则相比“国十一条”应该会更加严厉；除此之外，“国十一条”主要是从银行信贷方面打击对于房产的投机性和投资性需求，下一步很有可能从税收方面出台进一步的调控政策。在地产调控持续收紧的预期下，下周地产及相关板块的走势将受到一定负面影响。

5 月 2 日，中国人民银行宣布，从 5 月 10 日起，上调存款类金融机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点，农村信用社、村镇银行暂不上调。这是央行年内第三次上调存款准备金率。我们认为这一举措对市场不会造成较大冲击，正如我们在之前的周报中所分析过的，上调存款准备金率 0.5% 对市场的实际影响相当于“抽水” 3000 亿左右资金，这个规模在市场的承受能力之内，之前连续几周央行资金大规模净回笼并没有对市场形成大的冲击可以验证这一点。此外，上调存款准备金率有利于缓解加息预期，这更减轻了对市场的压力。

随着年报与一季报披露完毕，中小盘的股价泡沫开始消退。正如有句流行语所说的，“只有当潮水褪去时，才知道谁在裸泳”，深圳市场中小板的 09 年业绩增速显著低于主板，而创业板的 09 年业绩增长竟也低于主板市场，中小板与创业板在此前上演的炒作与击鼓传花的游戏开始谢幕，上周中小板指数大跌 7.35%，中证 500 指数跌 8.75%。与此同时，业绩增长稳定的大盘股开始受到追捧，申万银行业二级指数全周上涨 1.13%。我们认为这并不意味着大规模风格转换的开启，而是意味着市场将在稳定的业绩增长与飘渺的“成长空间”中做出理性的抉择，也即是我们前期曾多次强调的，市场关注的重心曾在从政策面向基本面转移。

综上，下周市场将在政策面负面预期下弱势震荡，基本面好坏带来的大小盘风格差异有望持续。

下周策略：年报一季报之后关注中报

建议紧跟业绩披露步伐，寻找 10 年中期业绩可能超预期的公司，从已发布预增公告的公司主要集中在目前机械设备、电子元器件、化工、地产、医药、有色金属等，除地产板块受政策压制建议规避外，其余行业可适当超配。

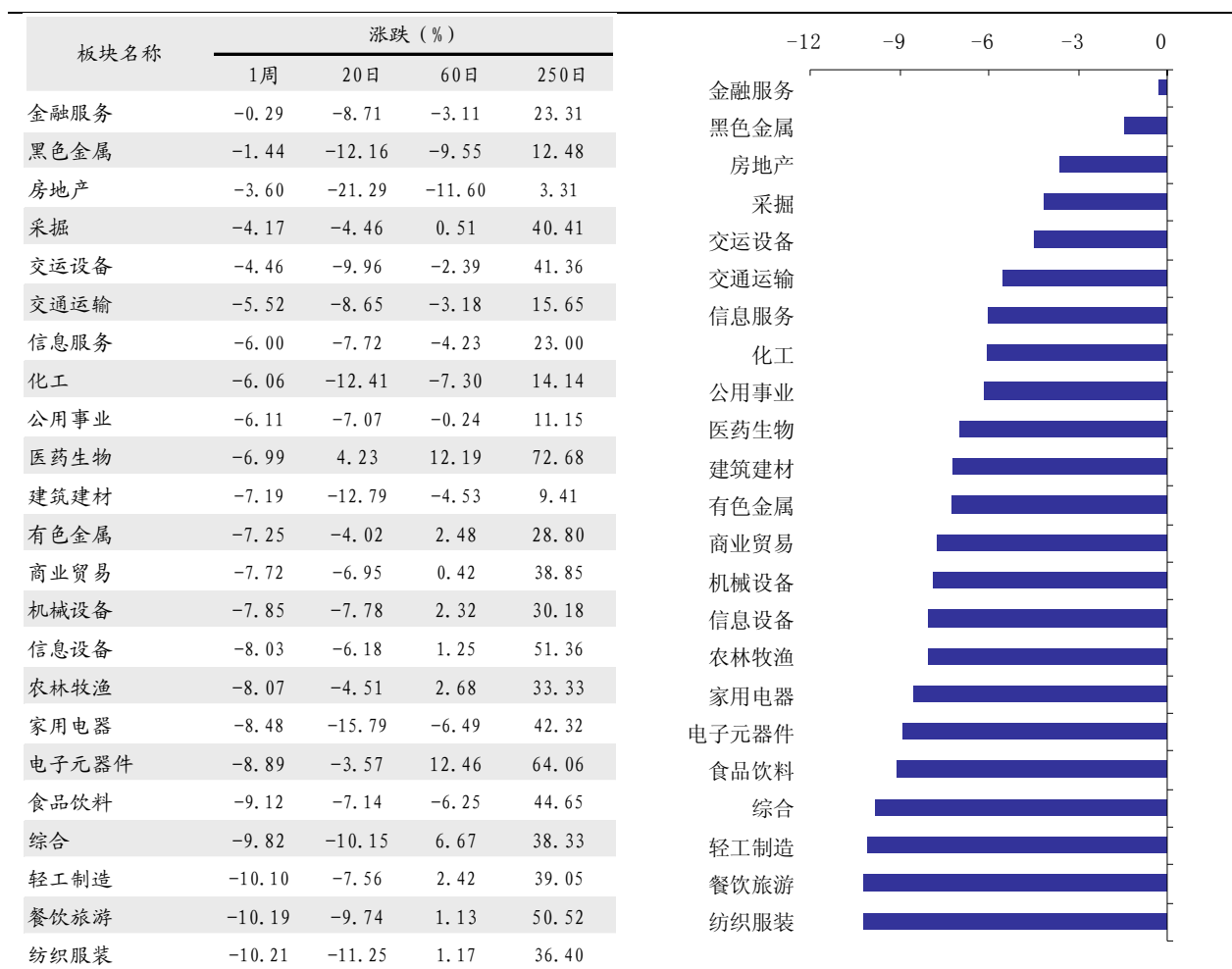
一周市场回顾

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	2,870.611	-3.78%	-7.67%	-3.97%	-12.40%
上证 A 股指数	000002.SH	3,009.366	-3.78%	-7.69%	-4.00%	-12.45%
上证 180 指数	000010.SH	6,673.536	-3.14%	-8.28%	-3.78%	-14.03%
沪深 300	000300.SH	3,067.365	-3.84%	-8.32%	-4.27%	-14.22%
深证成份指数	399001.SZ	11,162.537	-4.62%	-10.66%	-8.03%	-18.52%
海外市场						
道琼斯工业平均指数	DJI.GI	11,008.610	-1.75%	1.40%	9.35%	5.57%
标准普尔 500 指数	SPX.GI	1,186.690	-2.51%	1.48%	10.51%	6.42%
纳斯达克综合指数	IXIC.GI	2,461.190	-2.73%	2.64%	14.62%	8.46%
法国巴黎 CAC40 指数	FCHI.GI	3,816.990	-3.40%	-3.95%	2.07%	-3.03%
伦敦金融时报 100 指数	FTSE.GI	5,553.300	-2.98%	-2.22%	7.03%	2.59%
东京日经 225 指数	N225.GI	11,057.400	1.31%	-0.29%	8.43%	4.84%
印度孟买 Sensex 指数	SENSEX.GI	17,558.710	-0.77%	0.18%	7.34%	0.54%
香港市场						
恒生指数	HSI.HI	-0.64%	-0.62%	4.90%	-3.49%	-0.64%
恒生中国企业指数	HSCEI.HI	0.11%	-1.75%	5.94%	-4.79%	0.11%
恒生香港中资企业指数	HSCCI.HI	0.22%	-2.55%	3.14%	-1.54%	0.22%

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

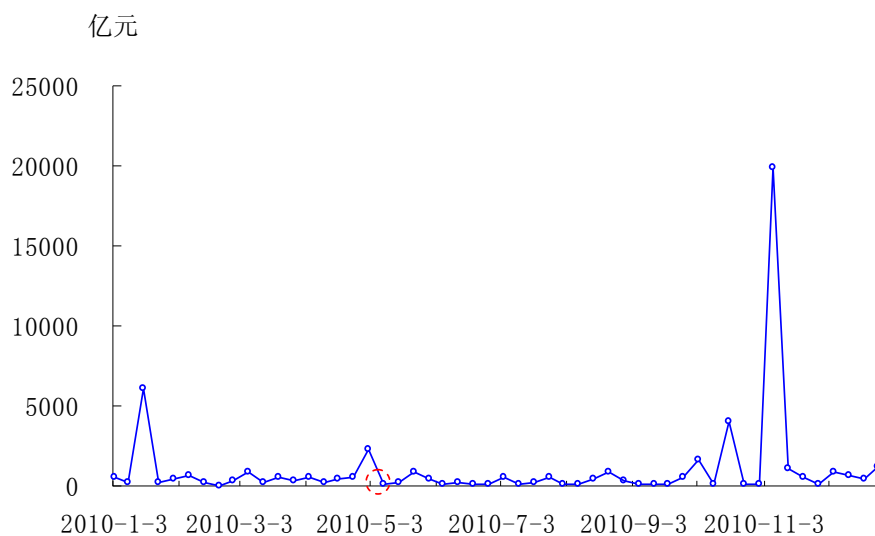
板块名称	涨跌(%)				
	1周	20日	60日	250日	
大盘指数	-2.26	-10.10	-5.39	15.37	大盘指数
中盘指数	-7.96	-6.39	4.66	50.37	中盘指数
小盘指数	-11.54	-7.57	8.53	54.42	小盘指数
高市盈率指数	-8.54	-8.33	1.03	28.55	高市盈率指数
中市盈率指数	-7.19	-7.04	0.84	33.62	中市盈率指数
低市盈率指数	-5.27	-10.53	-6.46	22.41	低市盈率指数
高市净率指数	-7.51	-6.07	0.91	22.08	高市净率指数
中市净率指数	-7.55	-8.45	0.62	32.56	中市净率指数
低市净率指数	-1.66	-7.88	-3.26	20.35	低市净率指数
高价股指数	-6.40	-6.22	-0.59	28.01	高价股指数
中价股指数	-7.04	-8.56	0.07	28.44	中价股指数
低价股指数	-1.18	-8.22	-3.15	14.66	低价股指数
亏损股指数	-7.10	-8.34	0.89	33.12	亏损股指数
微利股指数	-7.75	-9.76	1.38	42.67	微利股指数
绩优股指数	-4.14	-12.15	-8.17	21.73	绩优股指数
配股指数	-1.09	-11.21	-9.68	-5.99	配股指数
活跃指数	-11.86	-16.60	-6.11	-18.04	活跃指数
新股指数	-8.33	-11.16	-0.65	-11.27	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
按最新收盘价计算共 76.86
亿元，较上周增加 2175.53
亿元



资料来源: WIND, 东海证券研究所、

本周新股发行情况

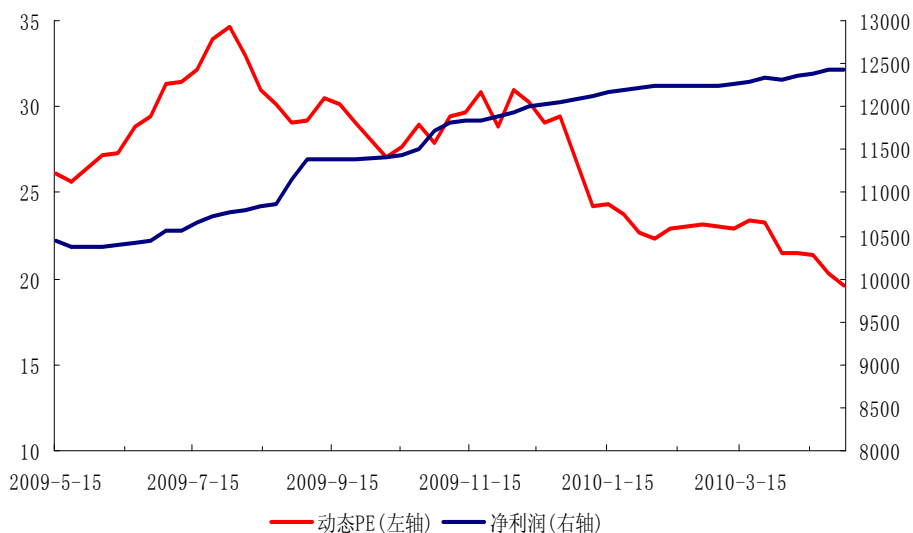
代码	名称	上市板	发行数量 (万股)	网下配售数 量(万股)	网上发行数 量(万股)	预计募资 (亿元)	发行日期
300083.SZ	劲胜股份	创业板	2,500.00	500.00	2,000.00	2.4411	2010-5-6
300080.SZ	新大新材	创业板	3,500.00	700.00	2,800.00	3.8940	2010-5-6
300081.SZ	恒信移动	创业板	1,700.00	340.00	1,360.00	1.3986	2010-5-6
300084.SZ	海默科技	创业板	1,600.00	320.00	1,280.00	1.3400	2010-5-6
300082.SZ	奥克股份	创业板	2,700.00	540.00	2,160.00	4.1333	2010-5-6
002408.SZ	齐翔腾达	中小企业板	6,500.00	1,300.00	5,200.00	7.5385	2010-5-4
002407.SZ	多氟多	中小企业板	2,700.00	540.00	2,160.00	3.6964	2010-5-4
002405.SZ	四维图新	中小企业板	5,600.00	1,120.00	4,480.00	5.8490	2010-5-4
002406.SZ	远东传动	中小企业板	4,700.00	940.00	3,760.00	3.4822	2010-5-4

资料来源: WIND, 东海证券研究所

市场盈利预期

上周上证综指动态 PE 与 10 年盈利预期 单位：亿元

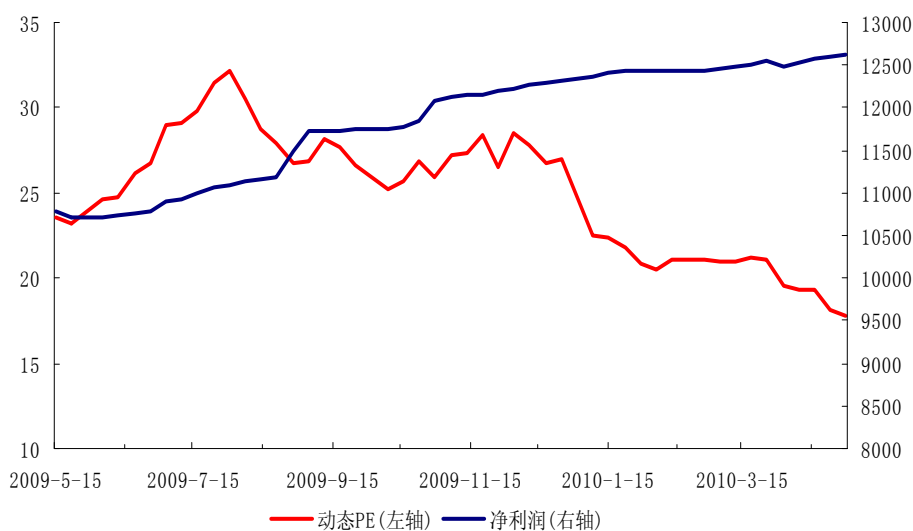
上周上证 A 股滚动盈利预期环比略有上升，上调幅度为 0.06%。



资料来源：WIND，东海证券研究所

上周沪深 300 指数动态 PE 与 10 年盈利预期 单位：亿元

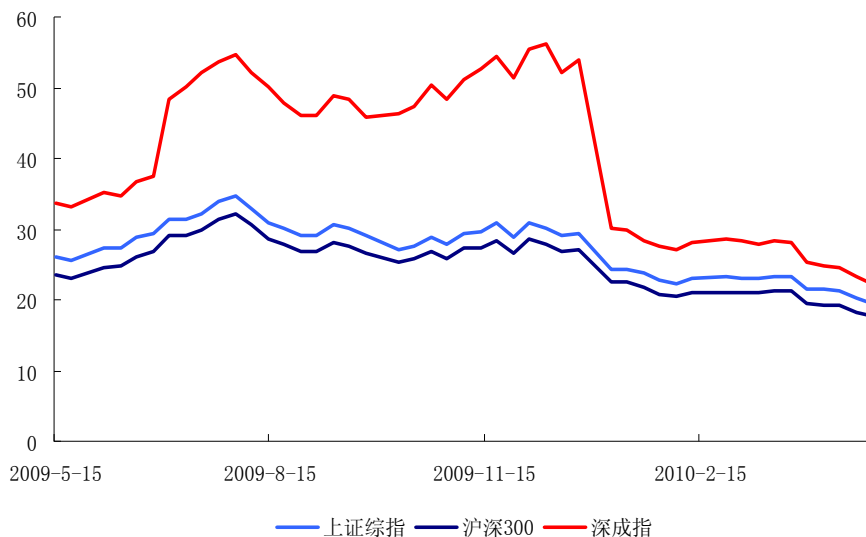
上周沪深 300 指数滚动盈利预期环比略有上升，上调幅度为 0.29%。



资料来源：WIND，东海证券研究所

市场估值情况

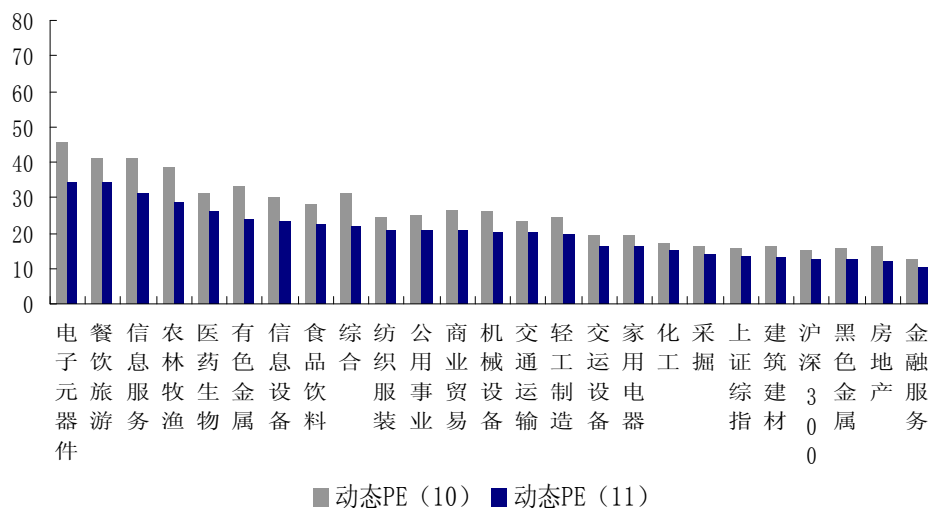
主要指数估值水平变化



资料来源：WIND，东海证券研究所

申万各行业市盈率排序

目前上证综指11年动态市盈率为13.26倍，沪深300为12.63倍；行业方面，电子元器件行业11年动态估值最高，为34.36倍，金融服务行业最低，为10.36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)
			10E	11E	
农林牧渔	2984.8	2140.62	38.36	28.82	6.09
采掘	35804.18	5429.53	15.87	13.89	3.03
化工	19218.63	13692.43	17.27	14.89	3.18
黑色金属	6671.95	4014.95	15.36	12.44	1.7
有色金属	9978.23	4905.24	32.99	23.9	4.86
建筑建材	10419.94	4821.88	16.33	13.11	2.65
机械设备	13800.27	7591.35	25.87	20.33	5.45
电子元器件	4105.3	2576.6	45.83	34.36	4.86
交运设备	9294.66	5844.18	19.45	16.33	3.97
信息设备	3800.79	2718.81	30.21	23.43	5.09
家用电器	2628.91	1889.65	19.43	16.12	3.65
食品饮料	7226.4	4982.1	27.99	22.42	7.78
纺织服装	2599.69	1552.31	24.38	21	3.59
轻工制造	2506.19	1601.39	24.59	19.86	3.41
医药生物	9922.18	6979.31	31.06	25.84	7.03
公用事业	9594.57	5530.52	25.15	20.94	2.83
交通运输	13499.04	7676.26	23.55	20.04	2.91
房地产	9511.15	6646.85	16.07	12.18	3.02
金融服务	77625.47	44064.63	12.27	10.36	2.76
商业贸易	5680.5	4495.36	26.28	20.9	4.68
餐饮旅游	1203.08	733.16	41.2	34.03	5.05
信息服务	6504.08	4336.55	40.84	31.24	4.33
综合	1834.43	1439.68	31.18	22.05	4.84
上证综合指数	204831.4	109953.65	15.8	13.26	2.95
沪深 300	189945.47	101355.01	14.99	12.63	2.9

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。

桂方晓: 宏观策略分析师, 中国科学技术大学金融工程专业硕士, 清华大学自动化专业学士, 主要研究方向为宏观策略、量化策略。

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。

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、免责条款

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