

策略周报(5月第3周)

——大盘震荡筑底，等待地产利空出尽

投资策略/策略周报

2010年5月16日 星期日

东海证券研究所策略小组

报告要点

□ 本周观点

上周市场总体呈震荡走势。全周上证指数上涨 0.31%，沪深 300 指数上涨 1.10%。

上周市场风格差异明显，代表小盘股的指数如中小板指数全周下跌 3.20%，中证 500 指数下跌 3.81%。我们注意到，最近四周大小盘的表现出现了风格轮换的现象，即每周大小盘风格都要轮换一次，但总体来看并没有出现明显的趋势性的大小盘风格转换。我们判断近期出现风格转换的可能性也不大。

股指期货助跌作用不可小觑。最近连续 6 个交易日期货市场成交额均超过股票市场成交额，资金分流的事实已摆在眼前。看来做空也能赚钱这一新模式已对投资者行为产生了重大影响，在目前政策面偏紧，基本面预期悲观的局面下，股指期货空头方将持续对 A 股市场造成下行压力。

政策面上，我们注意到上周后半周出现了一些微妙的变化：首先是 13 日国务院发布《关于鼓励和引导民间投资健康发展的若干意见》，我们认为这是对于前期地产调控的一种缓冲，有利于缓解地产调控带来的对于投资增速下降及进一步的宏观经济增速下调的负面预期，从中长期看，有利于调整投资结构，促进中国经济向着更为内生式的增长模式前进，与“调结构”的大方向一致；其次，国务院总理温家宝近日在天津调研时指出，宏观调控面临不少两难问题，要防止多项政策叠加的负面影响，始终合理把握政策力度。我们认为，温总理的讲话反映出中央对于下一阶段政策制定的一种态度，即中央已经意识到快节奏大批量的打压政策可能会对宏观经济造成危害，因此我们推断下一步的政策风向将是以观察为主，核心是地产调控的目标——打压高房价能否达到如期效果。

我们认为，目前主流的以 CPI 指数来分析加息可能性的方法已经不实用，除了参考 CPI 指标外，抑制资产泡沫也是很重要的一个因素，如果房价居高不下，不排除决策层采取加息这一措施的可能，根据这一逻辑，即使加息，其时点也将位于我们前面所提出对于房价的观察期之后；其次，对于房产税以及发改委的进一步地产政策，我们的判断是如果这两项政策出台，则将意味着地产调控告一段阶段，地产及相关板块将见底，这也将是大盘的阶段性底部。

总体来看，我们认为下周市场将维持震荡筑底格局，权重股难以寻找到上涨的理由，而我们对于政策走向的判断是我们认为下周大盘不会破位下行的依据。

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：风格轮换中持续筑底

上周市场总体呈震荡走势。周一，在海外市场利好推动下，大盘于午后发力上行，最终上证指数收于近 2700 点；周二，4 月经济数据发布，CPI 与 PPI 均创近期新高，这加剧了政策紧缩的预期，于是大盘全天高开低走，上证指数下跌 1.9%；周三周四，市场在创出 11 个月新低之后，在金融、地产等权重股的带领下反弹，汇金增持银行股的消息略微增强了投资者信心；周五，市场全天弱势震荡。全周上证指数上涨 0.31%，沪深 300 指数上涨 1.10%。

本周市场风格差异明显，代表小盘股的指数如中小板指数全周下跌 3.20%，中证 500 指数下跌 3.81%。各行业板块中，传统大市值板块如采掘、金融、有色、地产、钢铁位于涨幅前列，而小盘股集中的农林牧渔、电子元器件、综合、餐饮旅游、信息设备等板块跌幅较大。我们注意到，最近四周大小盘的表现出现了风格轮换的现象，即每周大小盘风格都要轮换一次，但总体来看并没有出现明显的趋势性的大小盘风格转换，如自 4 月 14 日新政出台后的 20 个交易日内，沪深 300 指数下跌 15.51%，中证 500 指数下跌 14.85%，二者跌幅相近。

股指期货助跌作用不可小觑。我们注意到自股指期货上市以来，期指市场成交量节节上升，而股票市场成交量则基本上位于下降通道，最近连续 6 个交易日期货市场成交额均超过股票市场成交额，其中本周三期指市场成交额更是达到了创纪录的 2600 多亿。虽然期指推出并非股票市场成交缩量的唯一原因，但资金分流的事实已摆在眼前，看来做空也能赚钱这一新模式已对投资者行为产生了重大影响，在目前政策面偏紧，基本面预期悲观的局面下，股指期货空头方将持续对 A 股市场造成下行压力。

下周观点：继续维持震荡筑底格局

政策面上，我们注意到本周后半周出现了一些微妙的变化：首先是 13 日国务院发布《关于鼓励和引导民间投资健康发展的若干意见》，这一意见重申并具体化了 3 月底国务院常务工作会议精神，鼓励和引导民间资本进入法律法规未明确禁止准入的行业和领域。我们认为这是对于前期地产调控的一种缓冲，有利于缓解地产调控带来的对于投资增速下降及进一步的宏观经济增速下调的负面预期，从中长期看，有利于调整投资结构，促进中国经济向着更为内生式的增长模式前进，与“调结构”的大方向一致；其次，国务院总理温家宝近日在天津调研时指出，宏观调控面临不少两难问题，要防止多项政策叠加的负面影响，始终合理把握政策力度。我们认为，温总理的讲话反映出中央对于下一阶段政策制定的一种态度，即中央已经意识到快节奏大批量的打压政策可能会对宏观经济造成危害，因此我们推断下一步的政策风向将是以观察为主，核心是地产调控的目标——打压高房价能否达到如期效果。

目前政策关注的焦点有两个：加息与房产税。我们认为，目前主流的以 CPI 指数来分析加息可能性的方法已经不实用，根据商务部监测数据，五月第一周全国 36 个大中城市食用农产品市场价格环比下跌 0.6%，而食品价格上涨是近期 CPI 上升的主要因素，由此推断五月 CPI 可能低于预期，但无法由此得出近期加息可能性不大的结论。我们认为加息除了参考 CPI 指标外，抑制资产泡沫

也是很重要的一个因素，如果房价居高不下，不排除决策层采取加息这一措施的可能，根据这一逻辑，即使加息，其时点也将位于我们前面所提出对于房价的观察期之后；其次，对于房产税以及发改委的进一步地产政策，我们的判断是如果这两项政策出台，则将意味着地产调控告一阶段，地产及相关板块将见底，这也将是大盘的阶段性底部。

总体来看，我们认为下周市场将维持震荡筑底格局，权重股难以寻找到上涨的理由，而我们对于政策走向的判断是我们认为下周大盘不会破位下行的依据。

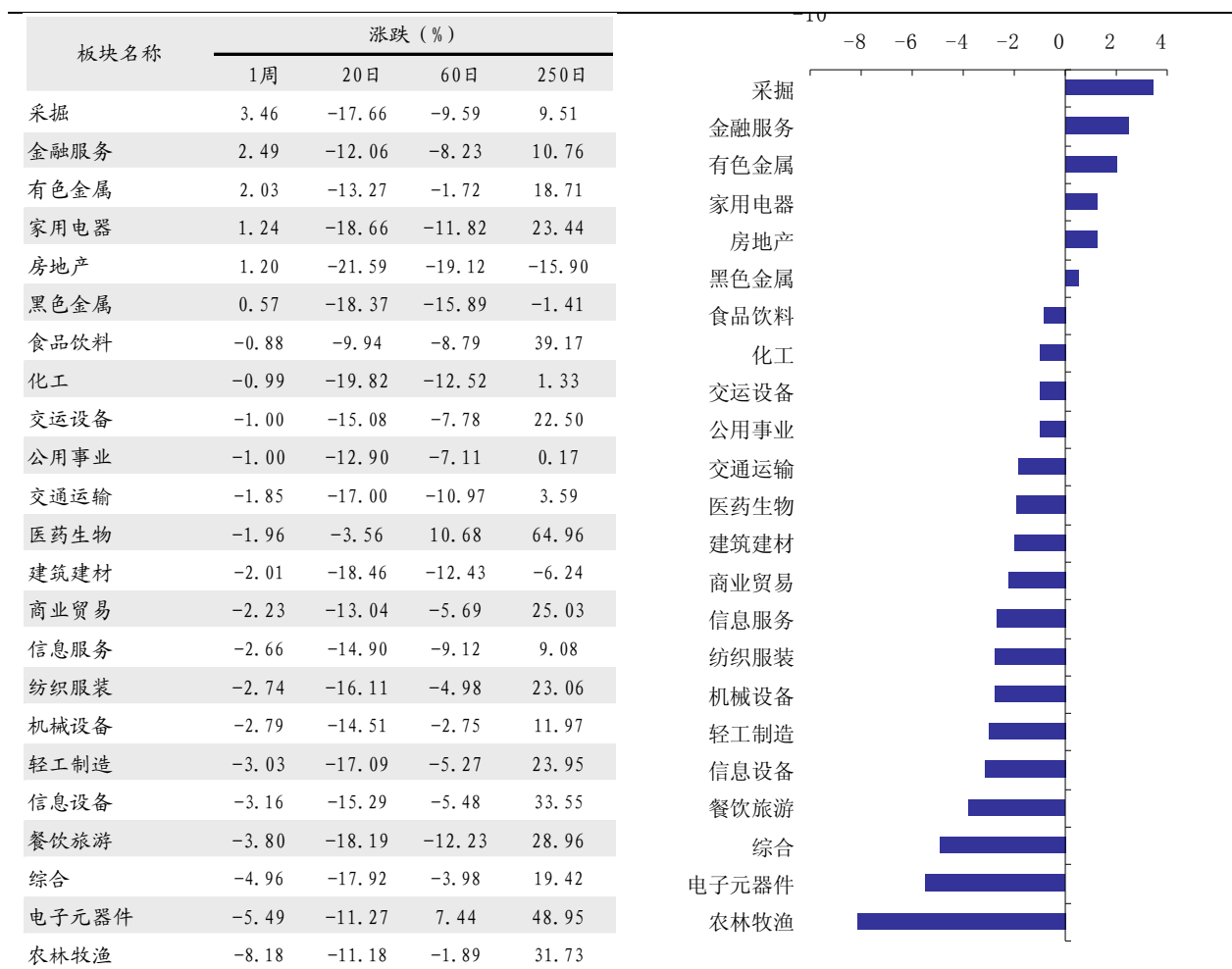
一周市场回顾

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	2,696.629	0.31%	-6.06%	-11.64%	-17.71%
上证 A 股指数	000002.SH	2,827.485	0.31%	-6.04%	-11.64%	-17.74%
上证 180 指数	000010.SH	6,245.933	1.27%	-6.41%	-11.80%	-19.54%
沪深 300	000300.SH	2,868.023	1.10%	-6.50%	-12.60%	-19.79%
深证成份指数	399001.SZ	10,330.141	1.81%	-7.46%	-16.94%	-24.60%
海外市场						
道琼斯工业平均指数	DJI.GI	10,620.160	2.31%	-3.53%	2.86%	1.84%
标准普尔 500 指数	SPX.GI	1,135.680	2.23%	-4.30%	2.82%	1.85%
纳斯达克综合指数	IXIC.GI	2,346.850	3.58%	-4.65%	4.85%	3.42%
法国巴黎 CAC40 指数	FCHI.GI	3,560.360	4.95%	-6.72%	-4.00%	-9.55%
伦敦金融时报 100 指数	FTSE.GI	5,262.850	2.73%	-5.23%	-1.71%	-2.77%
东京日经 225 指数	N225.GI	10,462.510	0.94%	-5.38%	3.32%	-0.80%
印度孟买 Sensex 指数	SENSEX.GI	16,994.600	1.34%	-3.21%	3.44%	-2.69%
香港市场						
恒生指数	HSI.HI	20,145.430	1.13%	-4.56%	-2.25%	-7.90%
恒生中国企业指数	HSCEI.HI	11,588.970	1.84%	-4.86%	0.39%	-9.42%
恒生香港中资企业指数	HSCCI.HI	3,771.460	1.65%	-5.65%	-7.10%	-7.10%

资料来源：WIND，东海证券研究所

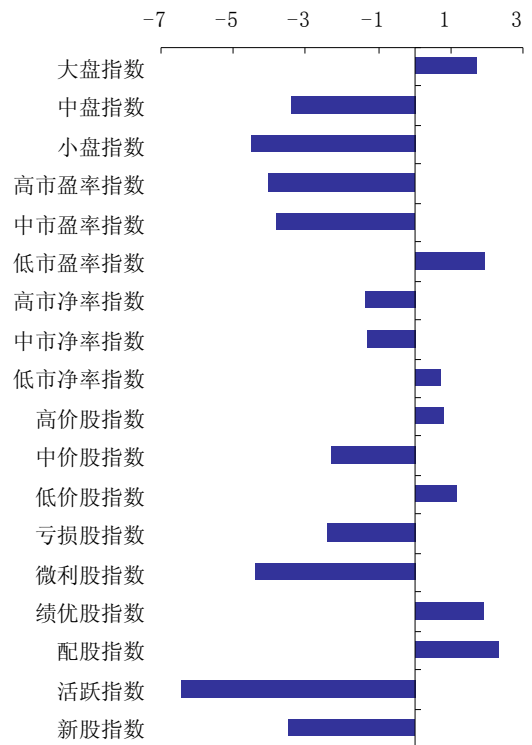
国内分行业一周市场表现



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	1.73	-14.51	-10.67	2.49
中盘指数	-3.41	-14.61	-2.15	34.58
小盘指数	-4.51	-12.92	3.80	40.72
高市盈率指数	-4.02	-16.52	-6.81	13.23
中市盈率指数	-3.82	-12.99	-3.29	20.53
低市盈率指数	1.95	-15.85	-11.18	7.17
高市净率指数	-1.39	-12.46	-3.86	13.44
中市净率指数	-1.32	-15.83	-8.00	16.11
低市净率指数	0.76	-12.13	-8.03	6.80
高价股指数	0.77	-11.79	-5.20	15.06
中价股指数	-2.32	-17.29	-7.50	10.83
低价股指数	1.17	-10.67	-7.27	6.05
亏损股指数	-2.44	-16.17	-5.28	20.86
微利股指数	-4.42	-16.72	-7.85	25.66
绩优股指数	1.87	-17.20	-13.45	6.85
配股指数	2.36	-15.13	-11.20	-9.15
活跃指数	-6.46	-17.70	-16.05	-24.15
新股指数	-3.46	-13.59	-5.59	-20.77

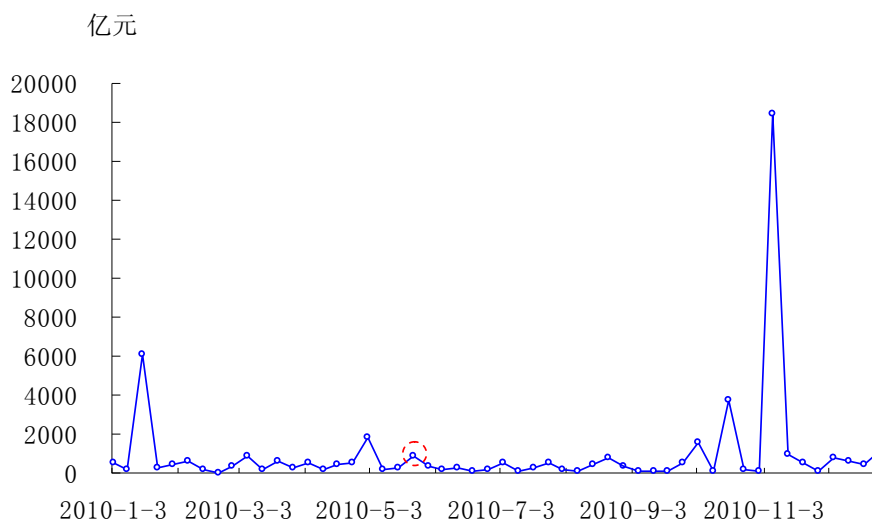


资料来源: WIND, 东海证券研究所

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 865.28 亿元，较上周增加 630.44 亿元



资料来源：WIND，东海证券研究所、

本周新股发行情况

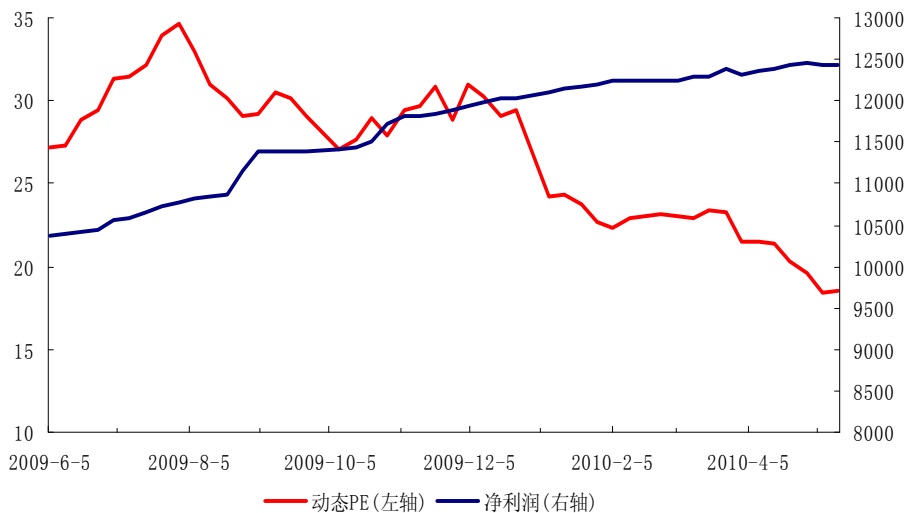
代码	名称	上市板	发行数量 (万股)	网下配售数 量(万股)	网上发行数 量(万股)	预计募资 (亿元)	发行日期
002419.SZ	天虹商场	中小企业板	5,010.00	1,002.00	4,008.00	10.5644	2010-5-19
002418.SZ	康盛股份	中小企业板	3,600.00	720.00	2,880.00	3.5190	2010-5-19
002420.SZ	毅昌股份	中小企业板	6,300.00	1,260.00	5,040.00	4.5356	2010-5-19
002417.SZ	三元达	中小企业板	3,000.00	600.00	2,400.00	2.2375	2010-5-19
002415.SZ	海康威视	中小企业板	5,000.00	1,000.00	4,000.00	12.6607	2010-5-17
002413.SZ	常发股份	中小企业板	3,700.00	740.00	2,960.00	3.3000	2010-5-17
002416.SZ	爱施德	中小企业板	5,000.00	1,000.00	4,000.00	8.6640	2010-5-17

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

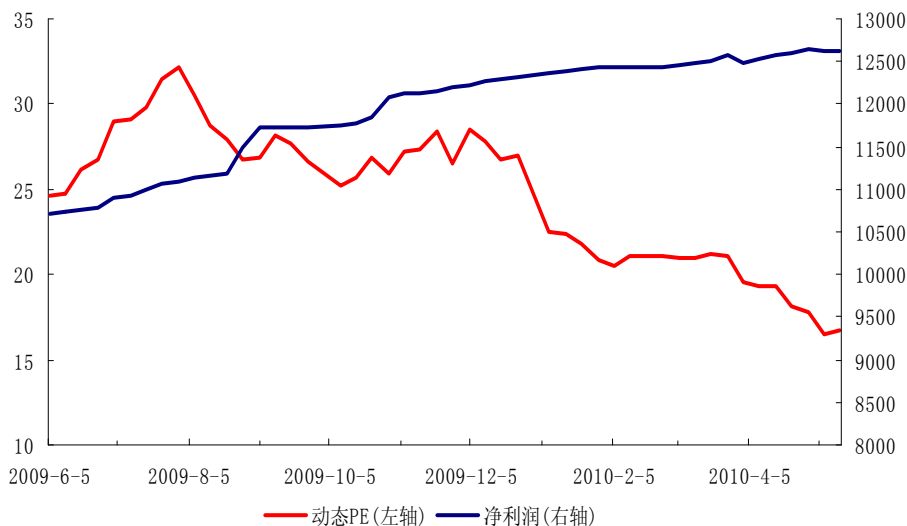
上周上证 A 股滚动盈利预期环比未有变动。



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

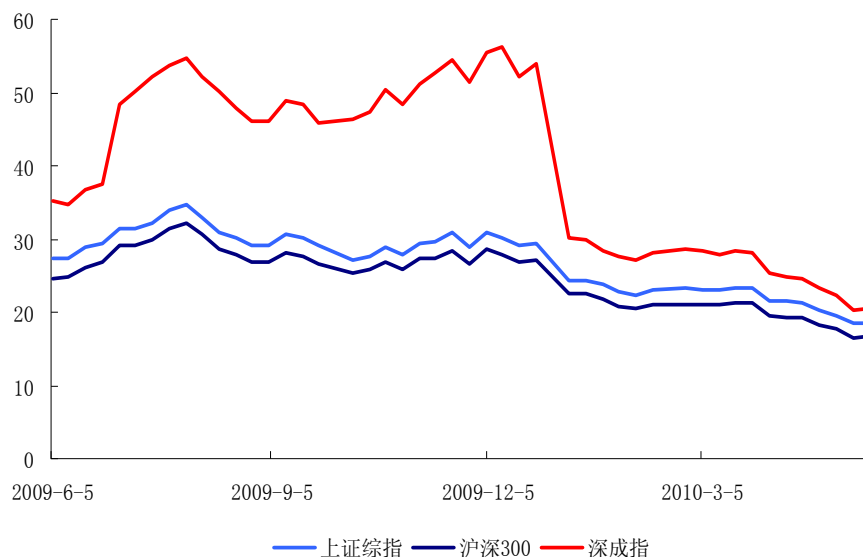
上周沪深 300 指数滚动盈利预期环比略有下调，下调幅度为 0.03%。



资料来源：WIND，东海证券研究所

市场估值情况

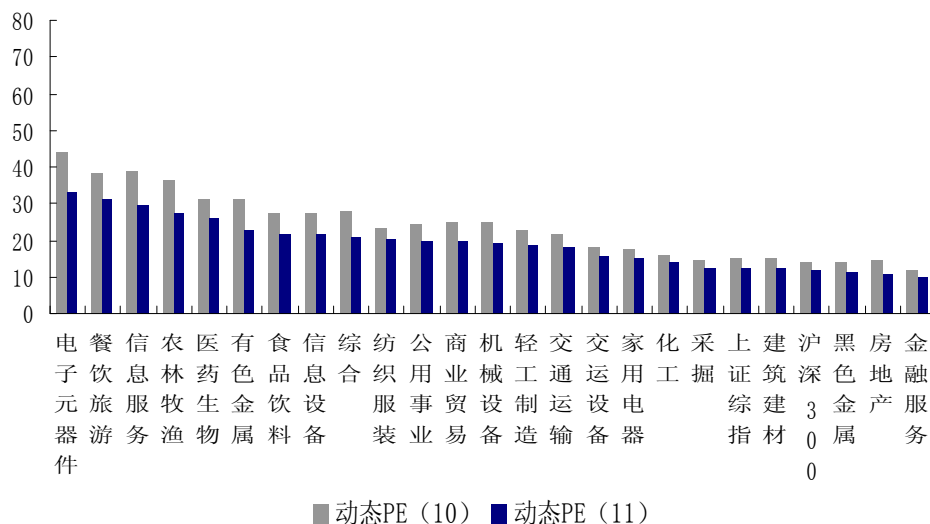
主要指数估值水平变化



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 12.52 倍，沪深 300 为 11.87 倍；行业方面，电子元器件行业 11 年动态估值最高，为 33.33 倍，金融服务行业最低，为 9.83 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	2868.21	2071.49	36.35	27.67	5.86
采掘	32770.91	4881.44	14.5	12.7	2.77
化工	17881.59	12661.15	16.14	13.86	2.94
黑色金属	6091.21	3708.62	14.11	11.51	1.55
有色金属	9497.02	4750.66	31.03	22.64	4.63
建筑建材	9775.01	4485.76	15.22	12.3	2.46
机械设备	13215.39	7251.6	24.8	19.46	5.14
电子元器件	4079.98	2489.45	44.41	33.33	4.63
交运设备	8906.01	5530.8	18.41	15.58	3.77
信息设备	3569.09	2526.55	27.62	21.69	4.72
家用电器	2455.21	1773.38	17.71	14.84	3.4
食品饮料	7100.07	4896.07	27.41	22.04	7.66
纺织服装	2560.13	1505.55	23.36	20.12	3.43
轻工制造	2325.64	1486.94	23	18.55	3.15
医药生物	10466.32	6990.82	31.32	26.03	6.97
公用事业	8993.32	5196.03	24.2	20	2.66
交通运输	12412.76	7128.02	21.69	18.36	2.69
房地产	8683.72	6144.88	14.66	11.12	2.75
金融服务	74311.29	42068.6	11.72	9.83	2.65
商业贸易	5408.5	4266.06	24.99	19.9	4.45
餐饮旅游	1106.02	668.66	38.2	31.39	4.65
信息服务	6194.79	4063.46	39.07	29.6	4
综合	1707.46	1339.04	27.93	20.53	4.51
上证综合指数	193522.94	104074.89	14.92	12.52	2.78
沪深 300	179143.95	95680.77	14.15	11.87	2.73

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