

张忆东 李彦霖

策略研究员
021-3856 5932Zhangyd@xyzq.com.cn
证书编号: S0190207040090

行情再次进入“磨、忍”阶段

2010年5月23日

相关报告

20100516 《与其刀口舔血,不如耐心选股》
20100509 《继续控制仓位,审慎对待反弹》
20100502 《控制仓位,耐心等待》
20100430 《预期紊乱·潜伏》
20100425 《风险已高!钱向哪去?》
20100422 《不知啥时结束?但已疲倦、不安》
20100411 《审慎迎接震荡》
20100404 《短期仍可多,重点价值股》
20100312 《以守为攻,增持股优价值股》
20100304 《挑战震荡市上轨》
20100201 《价值为纲,伏击成长》
20100128 《反弹!!凭什么?靠什么?》
20091220 《博弈震荡,关注跌出来的机会》
20091120 《初生牛犊遇到虎——2010年度A股策略报告》

投资要点

关于题目的题外话:年初,兴业研发的颜克益总经理对于今年的行情有一段评价,十分想象而精辟,就是——磨、忍、轰隆轰隆。现在,市场又从轰隆轰隆的单边下跌阶段,进入了新一轮的震荡盘整“磨、忍”的阶段。

本周展望:震荡、修复性反弹

——做空动能减弱,政策预期有所改善。上周周报我们曾提示,国家主要领导人对调控政策的新阐述,或预示宏观调控进入效果观察期。近期,海外市场的不确定性,政府对于保障性住房建设的大力推动,以及对房地产的调控力度没有进一步加码,都有助于缓解市场此前对政策过度紧缩的担忧。

——随着金融、地产、新兴行业优质公司修复性反弹,市场有望逐步摆脱近期单边下跌格局,行情进入新的震荡阶段,个股将出现分化。

——但是,做多动能也受制于中期趋势。政策退出、经济正常化进程下的诸多“两难”的问题依然制约行情。A股市场享受了去年“危机后的再泡沫化”,现在正处于“再去泡沫化”的过程,该过程常矫枉过正。1991年中期到1993年初,台湾加权指数的表现,就展现了再泡沫化之后的去泡沫化,值得借鉴。

本周策略:灵活仓位,立足大趋势选股

——策略上,建议在审慎防御的基础上,灵活调整仓位,精选个股。

——立足中长期大趋势,在受益于经济转型、政策支持的产业中,寻找未来持续高增长的“小巨人”。看好节能环保、新能源、新材料、信息服务、新消费、先进制造业(包括,精细化工、精密机械、军工等)、医药等。

——审慎参与周期股反弹,前期调整已经较充分反映悲观预期、估值较为合理的周期性行业,包括,地产、金融、煤炭等。需要提醒的是,如果看大趋势反转,至少会有像样的反弹;但是,仅仅博弈反弹,则反弹空间也有限。

目 录

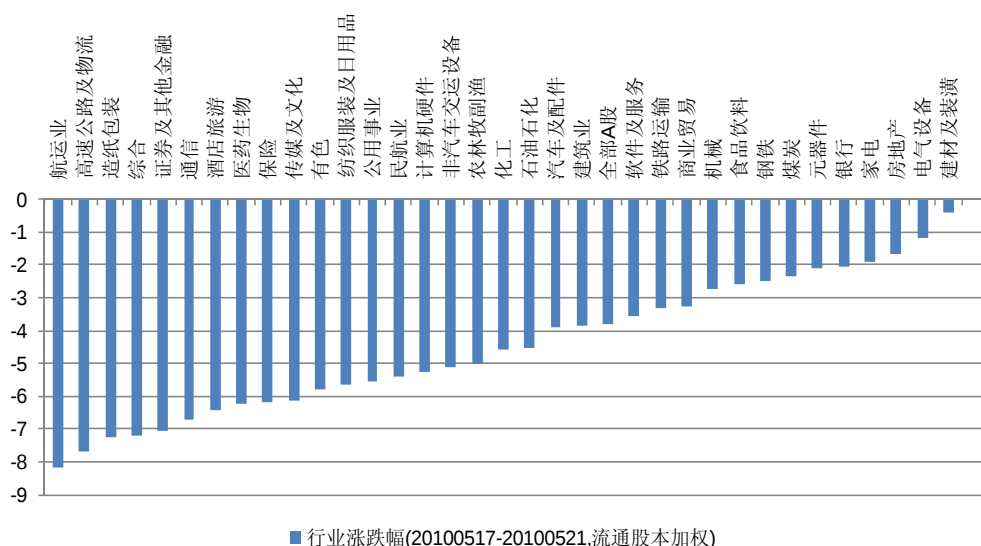
上周回顾：刀口舔血	- 3 -
本周展望：有望摆脱单边下跌格局	- 4 -
做空动能减弱，系统性风险集中释放	- 4 -
做多动力也不足，受制于偏弱的中期趋势	- 5 -
本周投资策略：灵活仓位，关注政策友好型行业	- 6 -
附录：策略数据（详见兴业策略数据周报）	- 7 -
图 1：上周行业涨跌幅	- 3 -
图 2：主要指数涨跌幅	- 3 -
图 3：台湾股市大泡沫破灭之后的表现和背后的预期博弈	- 5 -
图 4：台湾股市经济转型迷失期	- 6 -
图 5：主要股指周涨跌幅	- 7 -
图 6：主要股指最新估值水平	- 7 -
图 7：A 股换手率与成交金额	- 7 -
图 8：A 股总市值与流通市值	- 7 -
图 9：行业周涨跌幅	- 7 -
图 10：行业周换手率	- 7 -
图 11：风格特征 1	- 7 -
图 12：风格特征 2	- 7 -
图 13：上证综指估值历史走势	- 8 -
图 14：剔除银行后全部 A 股的历史估值	- 8 -
图 15：A-H 股溢价	- 8 -
图 16：开户数跟踪	- 8 -
图 17：全球主要股市最新 PE	- 9 -
表 1：保障性住房计划影响测算	- 4 -
表 2：上证综指拐点与 M1 拐点出现时间相差一般在三个月内	- 5 -
表 3：本周限售股解禁	- 9 -

上周回顾：刀口舔血

上周 A 股跌宕起伏。投资者的学习能力和对 08 年的记忆犹新更加速了行情探底的过程，促成周一的暴跌；此后，热点轮换极快，多现一日游行情；周五在美股暴跌的带动下跳空低开，而后震荡反弹。在这样行情下，重仓搏反弹者极易受损。正应了我们上周周报的观点，大趋势依然疲弱的情况下，与其刀口舔血，不如耐心等待。

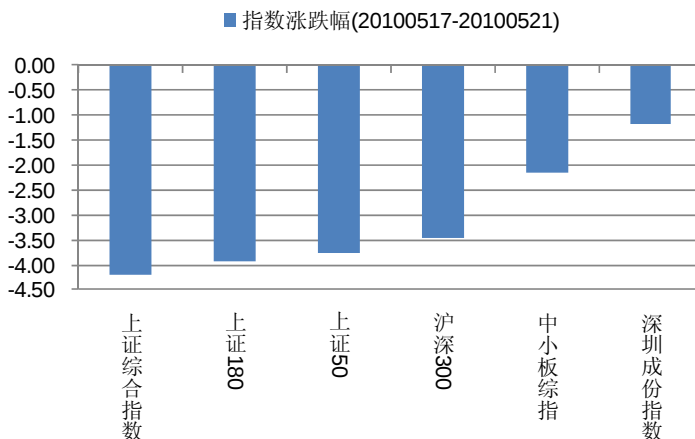
而我们的配置建议，关注“跌的少”，包括一般消费品（食品饮料等）以及部分前前期调整已经较充分反映悲观预期的东西（银行、房地产等），也获取了较好的相对收益。

图 1：上周行业涨跌幅



资料来源：天软，兴业证券研发中心

图 2：主要指数涨跌幅



资料来源：WIND，兴业证券研发中心

本周展望：有望摆脱单边下跌格局

做空动能减弱，系统性风险集中释放

在上周的周报中，我们提出，温家宝表示“防止多项政策叠加的负面影响”或许表示经过行政色彩浓厚的房地产调控、存款准备金率的连续上调之后，短期内进入调控效果观察期。但是，经济预期依然紊乱，短期市场仍面临经济下行风险的担忧提升的冲击。

那么，现在，在两市恐慌性下跌后，系统性风险得到集中释放。市场开始思考海外经济的不确定性对国内政策的影响，近期高层对政策的新阐述以及各地房地产新政和大力推动保障性住房建设，缓解了市场对过度紧缩的担忧。

这包括：温家宝表示“要防止多项政策叠加的负面影响”；国税总局表示地方政府没有权力出台房产税，住建部表示目前尚无“更严厉”的楼市调控新政；中央大举推动保障房计划，提供了对未来投资不确定性的对冲。

- 首先，假设计划能够完全实现，那么将在很大程度上对冲商品房销量下降开工回落对投资的影响。
- 第二，虽然说地方政府对于保障性住房建设的动力不强，但是，如果保障性住房上升到了政治的高度，完成计划还是很有可能的。

表 1：保障性住房计划影响测算

保障性住房建设增加投资	房地产调控影响投资
假设：保障性住房每套 60 平米 2009 年完成保障房建设计划的 40%	假设：1 年内月均销量分别为 2009 年月 平均销量的 20% 房地产投资较销量滞后约三个月
增加：580 万套*60 平米/套+120 万套(农 村危房改造)*60 平米/套-330 万套*60 平米/套*40%=3.4 亿平米	减少：7000 平米/月*5 月=3.5 亿平米

资料来源：兴业证券研发中心

随着金融、地产、新兴行业优质公司修复性反弹，市场有望逐步摆脱近期单边下跌格局，行情进入新的震荡阶段，个股将出现分化。

做多动力也不足，受制于偏弱的中期趋势

中期看，A 股股市只是再次重复 “危机后的再泡沫，以及此后的再去泡沫化” 的过程。

- 一是，宏观调控实质上是过去两年加的太猛的杠杆化修正一下，经济向下修复、流动性向正常化回归，后续资金价格也会有所提升。M1 尚在 31% 的高位，从 96 年至今的平均水平才 16%，即使 07 年的高位，不过 22%。而在 M1 下降的过程中，股指的表现总不太好。

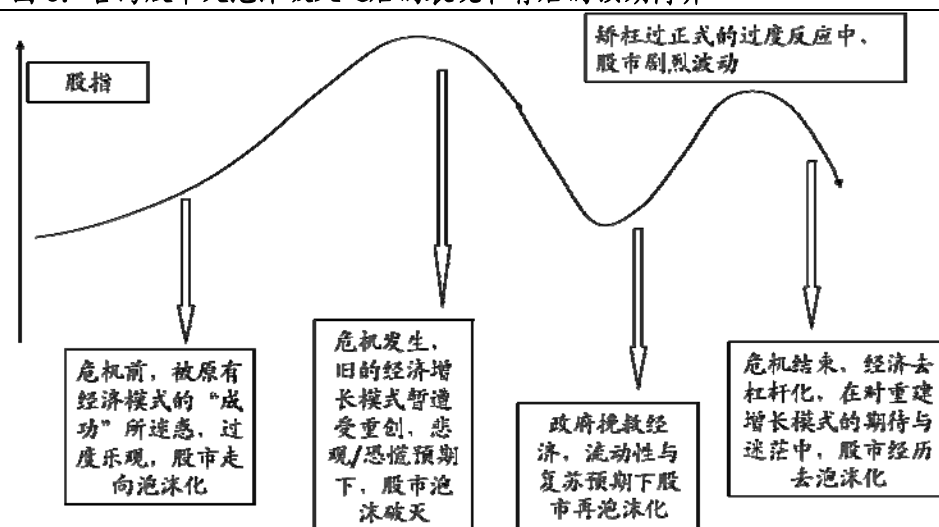
表 2: 上证综指拐点与 M1 拐点出现时间相差一般在三个月内

M1 拐点	上证综指	上证综指见顶时间与 M1 拐点相比
1997 年 6 月	1997 年 5 月	提前 1 月
2000 年 6 月	2001 年 6 月	滞后一年 (从 2000 年 6 月至 2001 年 6 月，指数仅 10% 涨幅)
2004 年 4 月	2004 年 4 月	同步
2005 年 3 月	2005 年 6 月	滞后三月
2007 年 8 月	2007 年 10 月	滞后两月
2010 年 1 月	?	

资料来源：兴业证券研发中心，WIND

- 二是，股市对经济转型的反应，开始超越纯粹对经济的担忧，对未来经济增长模式的探寻，是 A 股主基调。1991 年中期到 1993 年初，台湾加权指数的表现，展现了调整背后的预期博弈因素——再泡沫化之后的去泡沫化，经济增长模式的迷失。

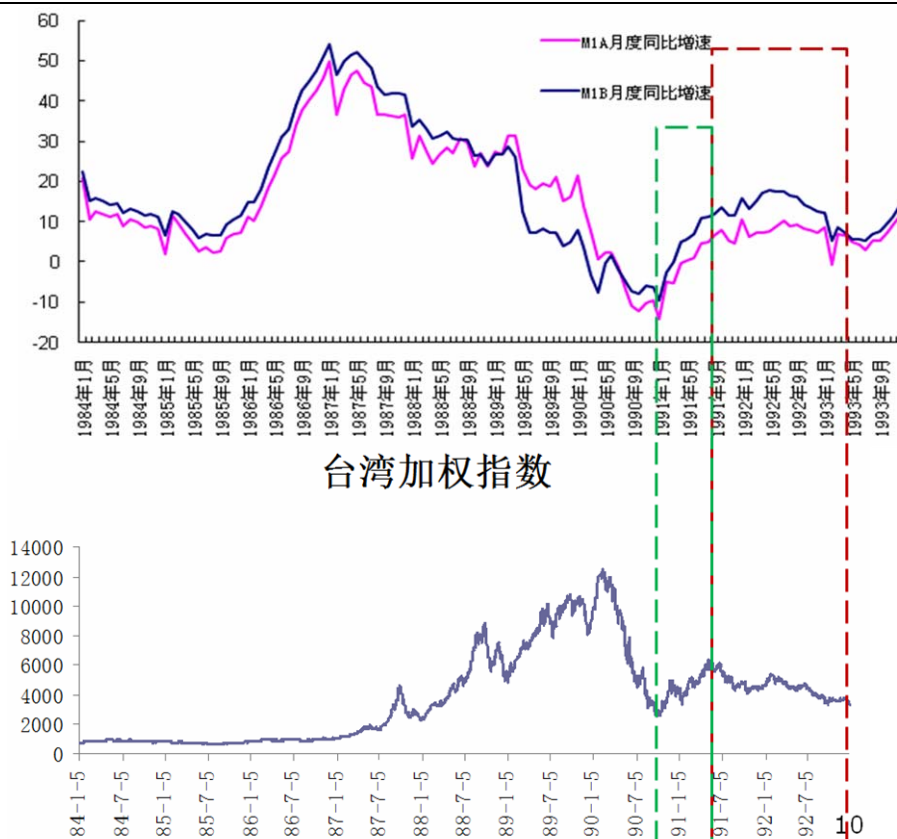
图 3: 台湾股市大泡沫破灭之后的表现和背后的预期博弈



资料来源：兴业证券研发中心

1990 年底，货币供应量见底回升，台湾股指也见底并持续上涨。91 年下半年后，由于对经济前景的担忧，特别是对内需型（新兴产业）增长模式替代出口导向型模式的信心不足，尽管货币供应充足，股市持续回落。

图 4：台湾股市经济转型迷失期



资料来源：兴业证券研发中心

本周投资策略：灵活仓位，关注政策友好型行业

策略上，建议在审慎防御的基础上，灵活调整仓位，精选个股。

立足中长期大趋势，在受益于经济转型、政策支持产业中，寻找未来持续高增长的“小巨人”。看好节能环保、新能源、新材料、信息服务、新消费、先进制造业（包括，精细化工、精密机械、军工等）、医药等。

审慎参与周期股反弹，关注前期调整已经较充分反映悲观预期、估值较为合理的周期性行业，包括，金融、地产、煤炭等。需要提醒的是，如果看大趋势反转，至少会有像样的反弹；但是，仅仅博弈反弹，则反弹空间也有限。

附录：策略数据（详见兴业策略数据周报）

图 5：主要股指周涨跌幅

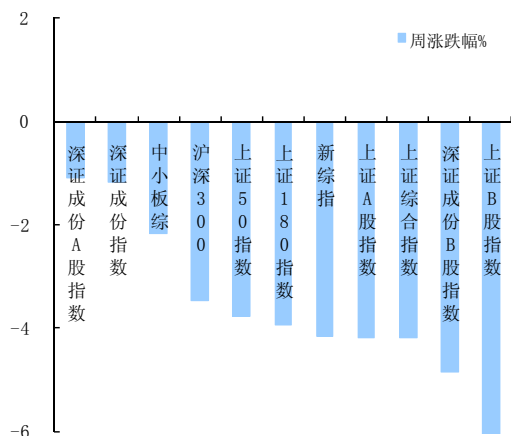


图 6：主要股指最新估值水平

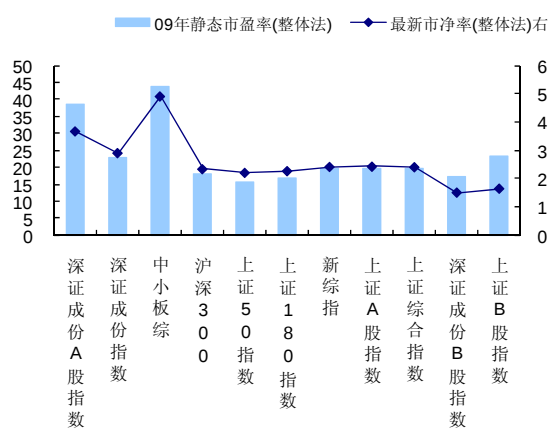


图 7：A股换手率与成交金额

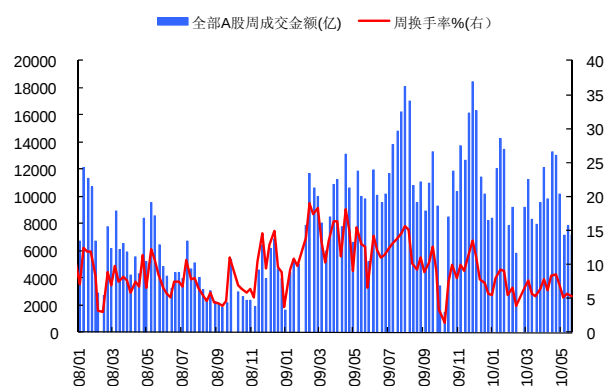


图 8：A股总市值与流通市值

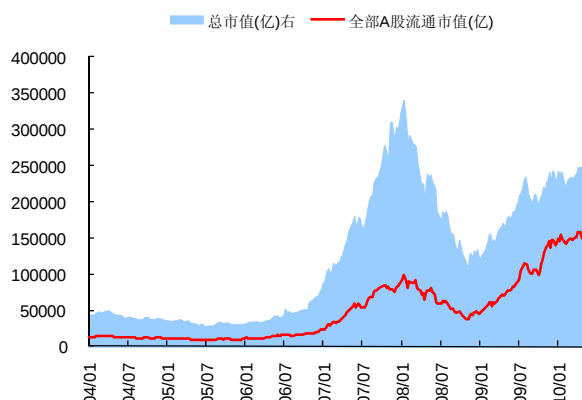


图 9：行业周涨跌幅

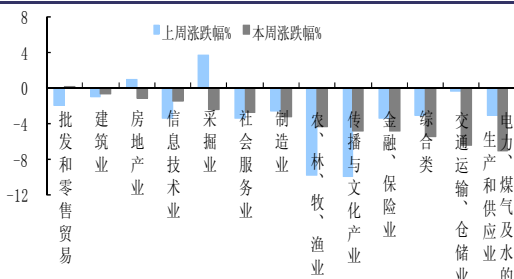


图 10：行业周换手率

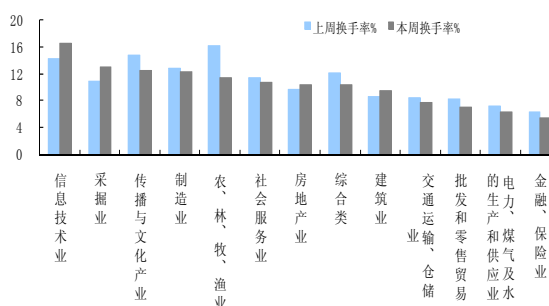


图 11：风格特征 1

图 12：风格特征 2

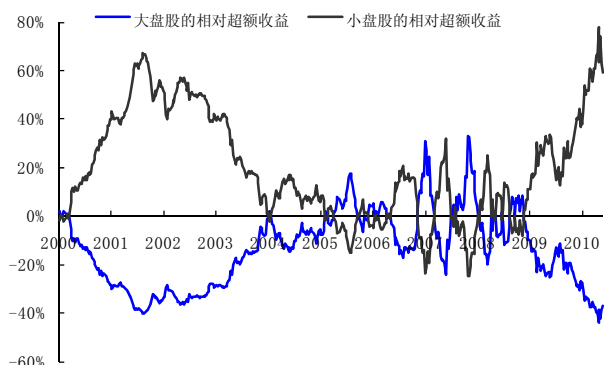


图 13: 上证综指估值历史走势

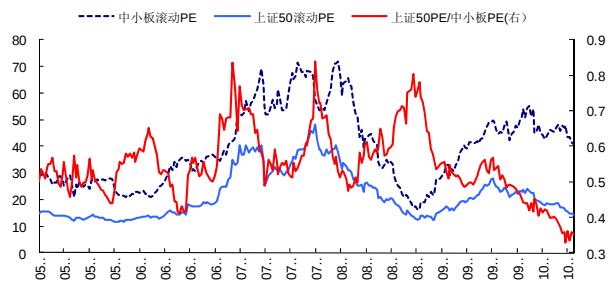


图 14: 剔除银行后全部A股的历史估值



图 15: A-H 股溢价



图 16: 开户数跟踪

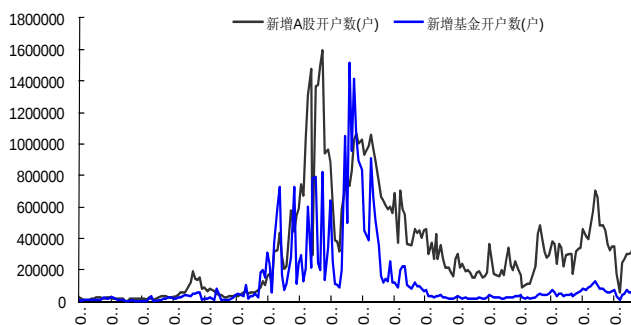
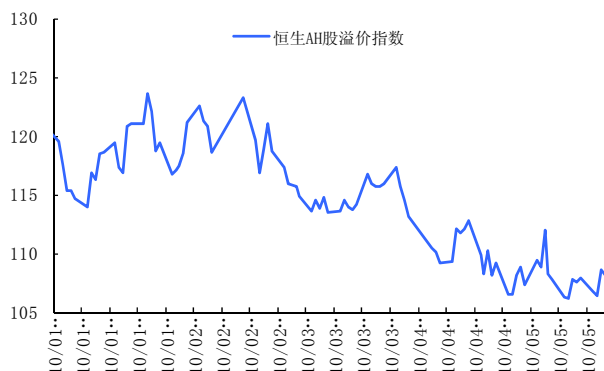
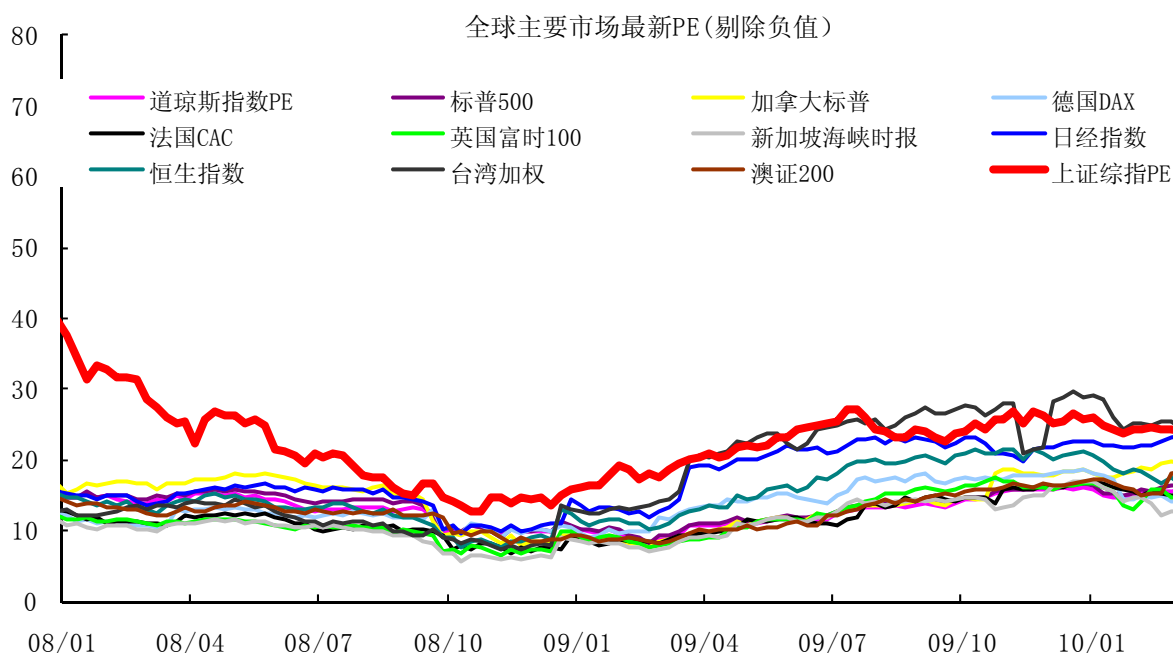


表 3: 本周限售股解禁

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
000807.SZ	云铝股份	2010/5/24	5,512	64,235	54,163	股权分置限售股份
000498.SZ	*ST丹化	2010/5/24	16,322	43,786	284	股权分置限售股份
600067.SH	冠城大通	2010/5/24	10,874	72,705	845	定向增发机构配售股份
600359.SH	新农开发	2010/5/24	13,095	32,100	0	股权分置限售股份
601678.SH	滨化股份	2010/5/24	2,200	11,000	33,000	首发机构配售股份
600539.SH	狮头股份	2010/5/24	3,888	16,044	6,956	股权分置限售股份
600339.SH	天利高新	2010/5/24	2,340	45,681	6,879	定向增发机构配售股份
000683.SZ	远兴能源	2010/5/24	15,505	76,136	645	股权分置限售股份
000559.SZ	万向钱潮	2010/5/24	8,727	71,203	51,356	公开增发机构配售股份
600846.SH	同济科技	2010/5/24	4,811	32,620	2,089	定向增发机构配售股份
600690.SH	青岛海尔	2010/5/24	14,205	89,774	44,078	定向增发机构配售股份
600804.SH	鹏博士	2010/5/24	59,400	115,551	18,300	定向增发机构配售股份
000582.SZ	北海港	2010/5/24	3,662	12,032	2,181	股权分置限售股份
600753.SH	东方银星	2010/5/24	2,306	11,853	947	置追加对价股份, 股权分置限
000669.SZ	领先科技	2010/5/24	1,058	7,588	1,663	股权分置限售股份
600987.SH	航民股份	2010/5/25	4,235	29,505	12,849	股权分置限售股份
600389.SH	江山股份	2010/5/25	990	10,606	9,194	股权分置限售股份
002066.SZ	瑞泰科技	2010/5/25	2,550	11,496	54	定向增发机构配售股份
000888.SZ	峨眉山A	2010/5/25	1,846	16,549	6,970	股权分置限售股份
002167.SZ	东方锆业	2010/5/26	4,472	11,494	6,477	定向增发机构配售股份
300058.SZ	蓝色光标	2010/5/26	600	3,000	9,000	首发机构配售股份
300056.SZ	三维丝	2010/5/26	260	1,300	3,900	首发机构配售股份
300055.SZ	万邦达	2010/5/26	440	2,200	6,600	首发机构配售股份
300057.SZ	万顺股份	2010/5/26	1,060	5,300	15,800	首发机构配售股份
600585.SH	海螺水泥	2010/5/26	31,075	133,323	0	定向增发机构配售股份
600137.SH	浪莎股份	2010/5/26	2,640	9,722	0	定向增发机构配售股份
601688.SH	华泰证券	2010/5/26	23,537	78,456	481,544	首发机构配售股份
600491.SH	龙元建设	2010/5/26	8,500	47,380	0	定向增发机构配售股份
600069.SH	银鸽投资	2010/5/27	1,500	39,604	15,421	定向增发机构配售股份
002003.SZ	伟星股份	2010/5/27	111	12,427	8,040	股权激励一般股份
600573.SH	惠泉啤酒	2010/5/28	1,439	14,083	10,917	股权分置限售股份
002203.SZ	海亮股份	2010/5/28	5,116	17,924	22,086	首发原股东限售股份

图 17: 全球主要股市最新 PE



资料来源: BLOOMBERG, 兴业证券研发中心

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,

投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场

中 性: 相对表现与市场持平

回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%

推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间

中 性: 相对大盘涨幅在-5%部 ~ 5%之间

回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

重要声明

兴业证券系列报告的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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。