

投资策略

徐海洋

021-68762813

xhy@rxzq.com.cn

近期相关报告一览:

(1) 股指期货: 股指期货交割日运行平稳上市首月套利机会频现 (5.25 周宇航)

(2) 有色金属行业周报: 国土资源部十大举措整治稀土钨锡锑等矿产开发秩序 (5.17 汪华春)

(3) 保障性住房建设目标完成有压力, 解民怨? 拉经济 (5.25 周宇航)

(4) 再次提出土地增值税--调控的延续 (5.27 邱晟赟)

(5) 中科三环(000970)国内最大的钕铁硼磁材生产商, 受益于行业快速发展 (5.24 汪华春)

(6) 新能源汽车行业: 审视全球锂电发展格局及趋势, 杉杉股份是最佳投资标的 (5.25 李志中)

(7) 晨会纪要共4篇, 投资周报1篇 (2010.5.24-2010.5.28 策略组)

【本周策略】 重回区间震荡行情

本周市场

基于对调控政策力度放缓的良好预期, 上周市场出现企稳反弹走势。但投资者做多意愿并不强, 被寄予厚望的权重股在周初间断活跃后没有持续向上动作, 只有部分超跌股及小盘题材股轮番在盘面表现, 表明市场对于政策压力的担忧依然存在。

我们判断, 目前政策面在保持既有调控思路的前提下将进入一段相对平稳的观望期, 目前不会加力收缩, 也很难如投资者预期而轻易发生转向, 市场也将因此步入区间震荡走势。

在前一周管理层提出关注政策调控叠加效应之后, 近期消息面普遍释放偏暖信息, 如加快基金审批发行速度, 公开市场操作释放流动性, 以求缓解资金市场流动性匮乏的境况、上调保险资金投资股市比例限制, 等等。众多迹象都在强化投资者关于政策紧缩阶段见底的预期, 也是市场能够在2500点一线获得支撑, 并出现一定上涨的主要原因。

不过我们认为, 目前管理层政策调控仍然在按照既有思路稳步推进, 并没有发生转向的明确信号。

比较具有代表性的事件是对地方融资平台的清理整顿工作仍在深入进行。温家宝总理5月26日主持国务院常务会议, 部署加强地方政府融资平台公司管理。会议要求, 各地区、各部门抓紧制定规范地方政府融资平台实施方案, 并认真抓好落实。会议还提出包括核实处理债务、分类清理规范平台公司、加强放贷管理和制止违规担保等四项措施。早在今年2月, 相关部门就在各省市负责人间对地方政府融资平台规范文件初稿进行意见征求, 时间过去三个多月, 正式文件迟迟没有出台。从国务院常务会议的举动来看, 不排除上述规范文件的框架可能已基本形成, 并且有望在近期出台。对地方融资平台的清理, 表明管理层遏制盲目投资的目标依然明确, 并且, 这一目标并没有因为经济增速可能的下滑而发生改变。这在一定程度上表明, 目前将管部门对经济增长的信心依然存在, 政策发生转向的节点还没有到来。这一信号应该引起我们的重视。

与此同时, 国务院常务会议还同时关注到近期国内部分农产品价格上涨过快, 少数不法经营者投机炒作, 造成农产品价格异常波动的问题, 会议要求依法严厉打击囤积居奇、

哄抬农产品价格等违法违规行为，维护正常的农产品生产流通和价格秩序。对于物价问题的关注，一方面显示未来通胀压力可能依然比较明显，另一方面，也对政策调控的转变形成制约。

基于上述信息分析，在 5、6 月份通胀读数进一步走高、房地产价格没有明显回落的情况下，我们认为，目前调控政策发生实质性转向的可能性很小。此前市场预期的政策紧缩松动可能面临落空的风险，我们需要关注这种落差对市场能否形成再一次冲击。

不过在整体上，也需要承认，当前政策调控中“有保有压”、“结构性施力”的特征也很明确，无论加快全国保障性住房建设、大力推进新疆开发建设以及对新能源汽车等的补贴支持，都清晰显示出，在控制落后、过剩、过度投资的同时，管理层仍在努力为经济体提供适度的需求支持。只要内外环境不发生剧烈变化，国内经济二次探底的可能性很小。

回到政策面调控方向的问题上，可以看出，政策思路其实相对清晰，整体维持偏紧环境，有保有压，结构性施力，而当前政策思路并不会发生明显的改变，仍会按照既有思路稳步推进。因此，在预期上，政策调整进入相对平稳的观望期应该是可以预期的。

从中期来看，市场面临的压力也没有完全解除：

欧洲债务危机继续蔓延，外围主要市场已经形成中期下跌趋势，这对国内市场并不是有利信息；未来经济增速回落与通胀走高的矛盾，将继续考验管理层的智慧和 A 股市场的承受能力；流动性紧缩，生产资料价格不断上涨，也将逐步削弱以制造业上市公司为主的 A 股盈利能力，但从机构预测信息来看，当前卖方研究对盈利下调预期的反应才刚刚开始；地产调控政策的实际效果可能也需要等到三季度以后才会逐步显现；同时，目前市场结构性高估的风险也会继续逐步释放；农行发行等外部事件性的冲击影响，也无法完全忽视。

不过，目前市场也存在预期上的良性发展方向，蔬菜价格和大宗商品价格的回落会降低市场对通胀预期高企的预期，这将成为确立市场底部的重要因素。在经济需求增速逐渐放缓，以 M2 为代表的流动性增速回落，翘尾因素逐渐下降的情况下，下半年不排除物价下行的可能。届时“低增长、高通胀”预期转变为“低增长、低通胀”，则市场很可能出现基于估值支撑和政策转变带来的中期向上行情。但能否实现反转向上，则取决于政策明朗化，以及经济能否持续向上，且时间节点应该出现在 3 季度末期前后。

媒体报道，保监会近日召开保险公司和保险资产管理公司高管闭门会。会上透露，险资投资股票和基金(包括股票型基金、债券基金和货币基金)占总资产的投资比例，将由 20% 拟上调至 25%，其中股票和股票型基金的投资比例上限为 20%。保监会数据显示，一季度末保险业资产总额为 4.29 万亿元。若以 20% 的比例计算，那么险资投资股票和股票型基金的金额最多可达 8580 亿元。而一季度，险资的权益类投资总额为 4072 亿元，其中还包括大量债券型和货币型基金，由此计算理论上至少将有 4000 亿元的险资直接或间接地投资股票市场。资金供给扩大能否真正扭转投资者弱势心态值得关注。

而在市场内部的积极信号来自于估值出现一定支撑。从 A 股历史 PE、PB 对比图上来看，当前市场均已进入历史上的相对低位区间。这虽然并不意味着市场能够返身向上，但在很大程度上表明下跌空间相对有限。在权重股上，处于政策调控的中心房地产股近期维持横盘，股价已经出现明显抵抗特征。而金融股与香港市场完成接轨，也成为市场短期估值见底的一个证据。

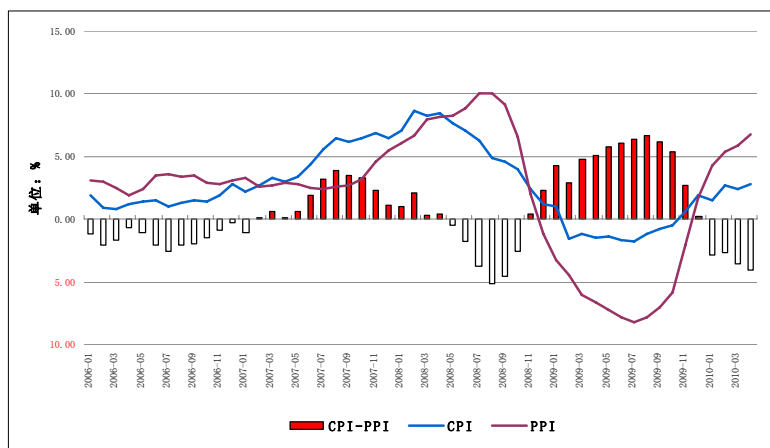
整体上，我们认为目前市场已经进入逐步寻找底部的过程，不过在相关政策效果和进一步调控预期明朗之前，寻底过程可能相对漫长，投资者应对行情的复杂性作好准备。

由于 2500 点一线的反弹主要基于政策松动预期的产生。事实上，监管部门按照既有调控思路推进政策监管，可能与市场预期存在一定差异，我们需要关注这种差异对于市场心态的影响，这将成为主导本周市场走势的重要因素之一。另外，市场即将结束 5 月交易，进入 6 月，投资者对于宏观数据的关注程度会再次逐步升温，按照我们的预期，5 月数据将继续呈现典型的“物价走高、增长放缓”的特征，其对市场并不是有利信号。而国外市场单日反弹后重回跌势，则意味着债务危机的影响远远没有结束。

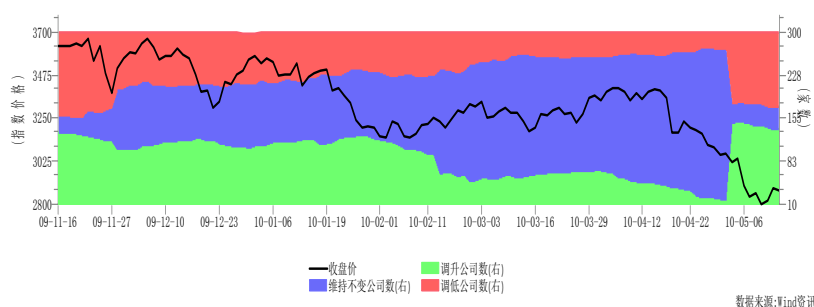
基于以上分析，我们认为本周市场可能重新回归区间震荡走势，市场向上空间有限，但下跌空间也不大。投资者仍然可以适当持股，但我们强调操作中的第一要务是控制持仓水平，以仓位控制抵御市场

波动风险。我们看好新经济、低碳类个股的长期机会，但不建议投资者在目前的时点介入，毕竟在大盘趋势不稳定的时候，此类个股始终面临无法预期的补跌风险。投资中建议关注部分跌幅较大、有明确价值支撑的蓝筹品种，可以适量仓位逢低介入，他们短期收益有限，但防御价值比较明显。这些品种包括银行、保险、采掘业及部分消费类个股。此外，受政策刺激影响的稀土、新疆区域个股等，也有个性化投资机会。

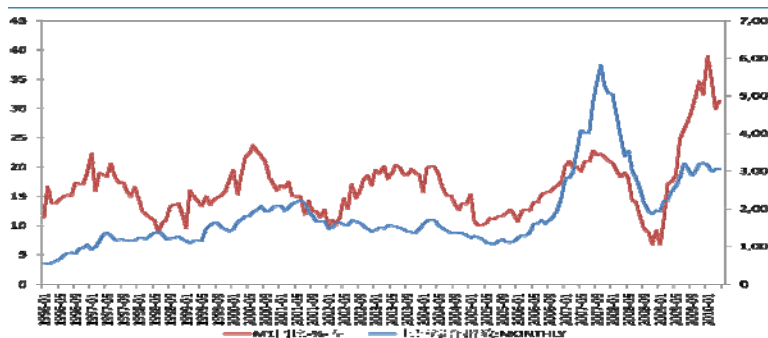
物价压力将进入集中释放期



沪深 300 成分股盈利预测变化 (盈利下调动作刚刚开始)



货币因素对指数支撑力量仍在下降



【重要新闻】

上海征收房产税方案已经上报中央

中国证券报记者从权威渠道了解到，上海征收房产税方案已经上报中央，但征收面积界限说法不一，或人均超过 70 平方米征税，或以户为单位，超过 200 平方米征税。同时，针对投资炒房客设置门槛，无沪籍或无上海居住证，不能提供 3 年以上工作纳税记录，购房也将征税。

胡锦涛：确保基本药物价格合理

中共中央政治局 28 日下午就世界医药卫生发展趋势和我国医药卫生体制改革问题进行第二十次集体学习。中共中央总书记胡锦涛在主持学习时强调，建立健全覆盖城乡居民的基本医疗卫生制度，为群众提供安全、有效、方便、价廉的医疗卫生服务。

中央加大西部大开发资金投入和项目倾斜

中共中央政治局 28 日召开会议，研究深入实施西部大开发战略的总体思路 and 政策措施。会议强调，要以更大的决心、更强的力度、更有效的举措，从财政、税收、投资、金融、产业、土地价格、生态建设、人才帮扶等方面进一步完善扶持政策，进一步加大资金投入，进一步体现项目倾斜。

西班牙评级下调 美股低收

北京时间周六凌晨消息 受惠誉调降西班牙主权债务评级以及利空经济数据影响，美股周五以低收结束了本月交易。五月份是标准普尔 500 指数与道指自 2009 年 2 月以来表现最差的一个月。

动力煤坑口价走高 相关公司迎实质利好

秦皇岛动力煤价格连续上涨八周之后，中转地的涨价效应近日终于传导至坑口煤价。5 月 24 日，山西大同南郊地区 6000 大卡动力煤坑口不含税价格 480 元/吨，上涨 10 元；平鲁地区 5200 大卡气煤坑口不含税价格 415 元/吨，与上周持平；低发热量 4800 大卡气煤 280 元/吨，上涨 5 元。

本周 A 股解禁市值创 30 周新低

据 Wind 资讯统计显示，本周将有 7.27 亿股到期解禁限售股，以上周五收盘价计，合计市值约 129.49 亿元，较上周下滑逾七成。本周到期解禁的限售股市值创下 30 周以来新低。

深交所明日发布创业板指数

深圳证券交易所日前宣布，为适应创业板市场发展需要，于 2010 年 6 月 1 日正式发布创业板指数。创业板指数将与深证成份指数(10495.652, -47.68, -0.45%)、中小板指(5821.418, 28.51, 0.49%)数共同构成反映深交所上市股票运行情况的核心指数。

深圳市委书记称关内外一体化方案已获批

广东省委常委、深圳市委书记、代市长王荣昨在政协五届一次会议大会发言上透露：深圳关内外一体化方案已获批，即将印发公布。

【新股日历】

证券代码	申购代码	证券简称	上网发行日期	上市日期	发行数量(万股)	上网发行数量(万股)	发行价格(元)	市盈率
2439	2439	启明星辰	2010-6-7	-	*2500	*2000	-	-
2438	2438	江苏神通	2010-6-7	-	*2600	*2080	-	-
2396	2396	星网锐捷	2010-6-7	-	*4400	*3520	-	-
2437	2437	誉衡药业	2010-6-7	-	*3500	*2800	-	-
2434	2434	万里扬	2010-6-2	-	*4250	*3400	-	-
2436	2436	兴森科技	2010-6-2	-	*2793	*2234	-	-
2433	2433	皮宝制药	2010-6-2	-	*2500	*2000	-	-
2435	2435	长江润发	2010-6-2	-	*3300	*2640	-	-
2431	2431	棕榈园林	2010-5-31	-	3000	2400	45	72.93
2430	2430	杭氧股份	2010-5-31	-	7100	5680	18	31.03
2432	2432	九安医疗	2010-5-31	-	3100	2480	19.38	62.52
2429	2429	兆驰股份	2010-5-31	-	5600	4480	30	65.22
2428	2428	云南锗业	2010-5-26	-	3200	2560	30	65.22
2425	2425	凯撒股份	2010-5-26	-	2700	2160	22	43.14
2427	2427	尤夫股份	2010-5-26	-	4600	3680	13.5	40.91
2426	2426	胜利精密	2010-5-26	-	4010	3208	13.99	34.89
2422	2422	科伦药业	2010-5-24	-	6000	4800	83.36	48.16
2424	2424	贵州百灵	2010-5-24	-	3700	2960	40	52.63
2421	2421	达实智能	2010-5-24	-	2000	1600	20.5	64.06
2423	2423	中原特钢	2010-5-24	-	7900	6320	9	47.37
2419	2419	天虹商场	2010-5-19	-	5010	4008	40	46.51
2418	2418	康盛股份	2010-5-19	-	3600	2880	19.98	46.57
2420	2420	毅昌股份	2010-5-19	-	6300	5040	13.8	48.76
2417	2417	三元达	2010-5-19	-	3000	2400	20	54.05

【本周限售股解禁日历】

代码	名称	可流通起始日	可流通数量(股)	占总股本比例(%)
000888.SZ	峨眉山A	2010-5-25	18,462,375	7.85
600389.SH	江山股份	2010-5-25	9,900,000	5.00
600691.SH	ST东碳	2010-5-25	32,714,028	28.58
600987.SH	航民股份	2010-5-25	42,354,000	10.00
000683.SZ	远兴能源	2010-5-24	103,368,303	20.19
000807.SZ	云铝股份	2010-5-24	55,122,444	5.23
600359.SH	新农开发	2010-5-24	130,950,000	40.79

【市场回顾与分析】

表 1: 核心指数一周涨跌幅 (05.24-05.28)

	收盘价	涨跌幅 (%)	成交额(亿元)
上证综合指数	2655.77	1.15	965.16
深证成份指数	10495.65	1.75	110.41
沪深 300	2850.30	1.64	652.67
中证 100	2675.69	1.39	301.95
上证 50 指数	1973.62	1.28	201.34
上证 180 指数	6159.45	1.54	427.92
深证 100R	3788.62	1.80	192.13
深证综合指数	1062.78	2.01	766.80
中小板指	5821.42	2.01	268.25

表 2: 行业板块一周市场表现 (05.24-05.28)

	涨跌幅 (%)
有色金属(申万)	3.90
采掘(申万)	2.54
农林牧渔(申万)	2.45
信息设备(申万)	2.23
电子元器件(申万)	2.10
商业贸易(申万)	2.01
医药生物(申万)	1.91
机械设备(申万)	1.89
轻工制造(申万)	1.78
信息服务(申万)	1.72
纺织服装(申万)	1.67
化工(申万)	1.62
餐饮旅游(申万)	1.62
建筑建材(申万)	1.60
交通运输(申万)	1.58
综合(申万)	1.48
公用事业(申万)	1.43
食品饮料(申万)	1.35
家用电器(申万)	1.23
黑色金属(申万)	1.22
交运设备(申万)	0.95
房地产(申万)	0.91
金融服务(申万)	0.89

表 3 风格板块一周市场表现 (05.24-05.28)

	涨跌幅 (%)
低市净率指数(申万)	3.72
中市盈率指数(申万)	2.43
新股指数(申万)	2.18
中价股指数(申万)	2.08
低价股指数(申万)	2.01
低市盈率指数(申万)	2.00
微利股指数(申万)	1.98
中盘指数(申万)	1.94
小盘指数(申万)	1.88
亏损股指数(申万)	1.87
大盘指数(申万)	1.72
配股指数(申万)	1.65
绩优股指数(申万)	1.55
高市净率指数(申万)	1.24
高价股指数(申万)	1.20
活跃指数(申万)	1.08
高市盈率指数(申万)	1.01
中市净率指数(申万)	0.76

【资金供求状况】

图 1 M1 增速与上证指数

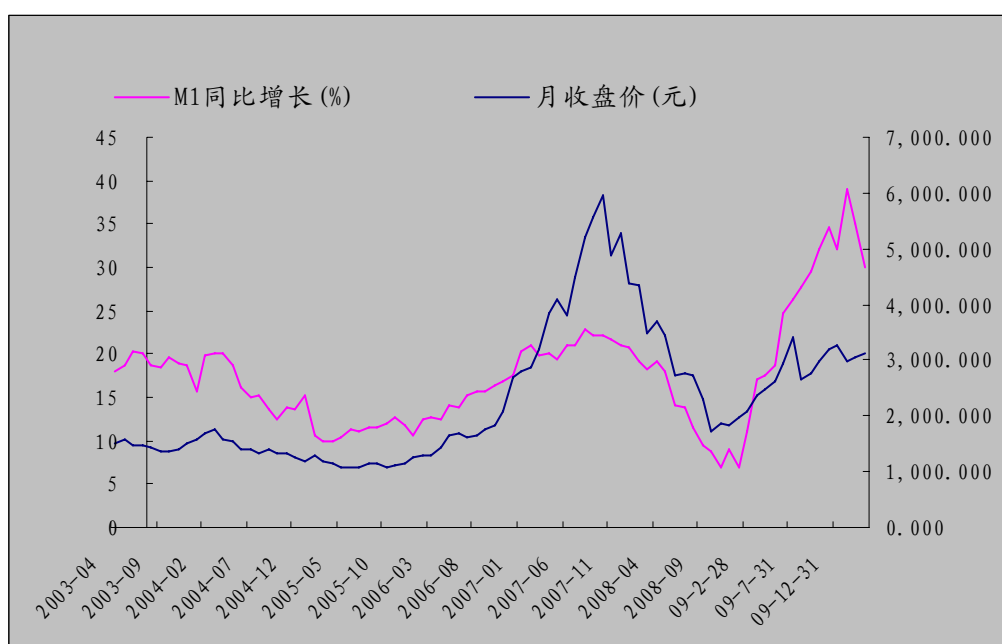


图 2 开户数信息

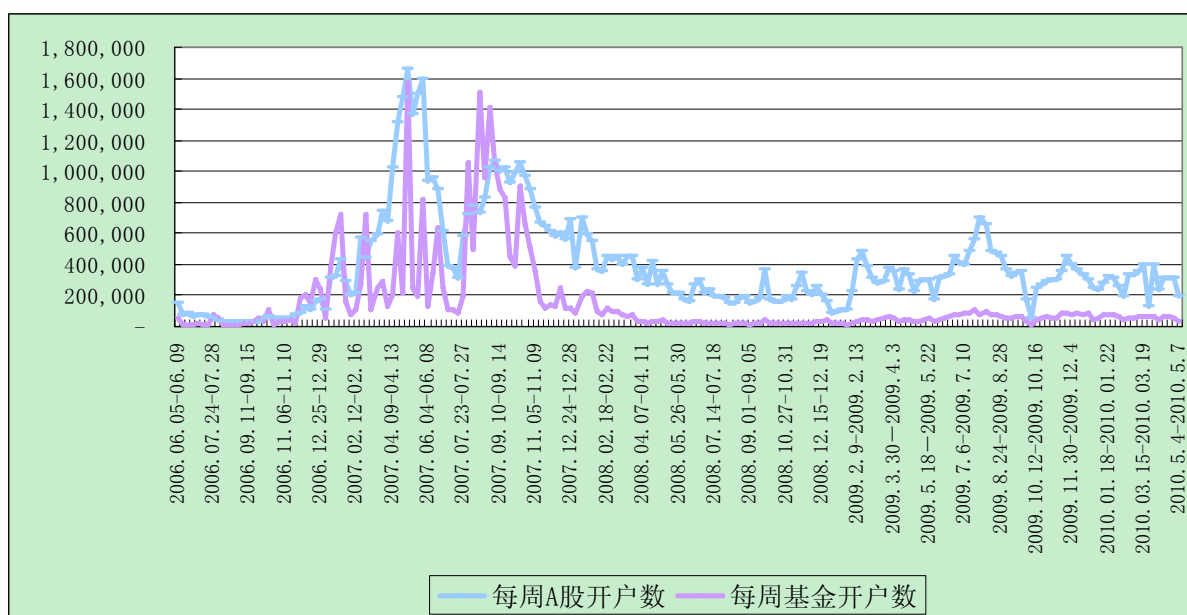


图 3 基金发行情况

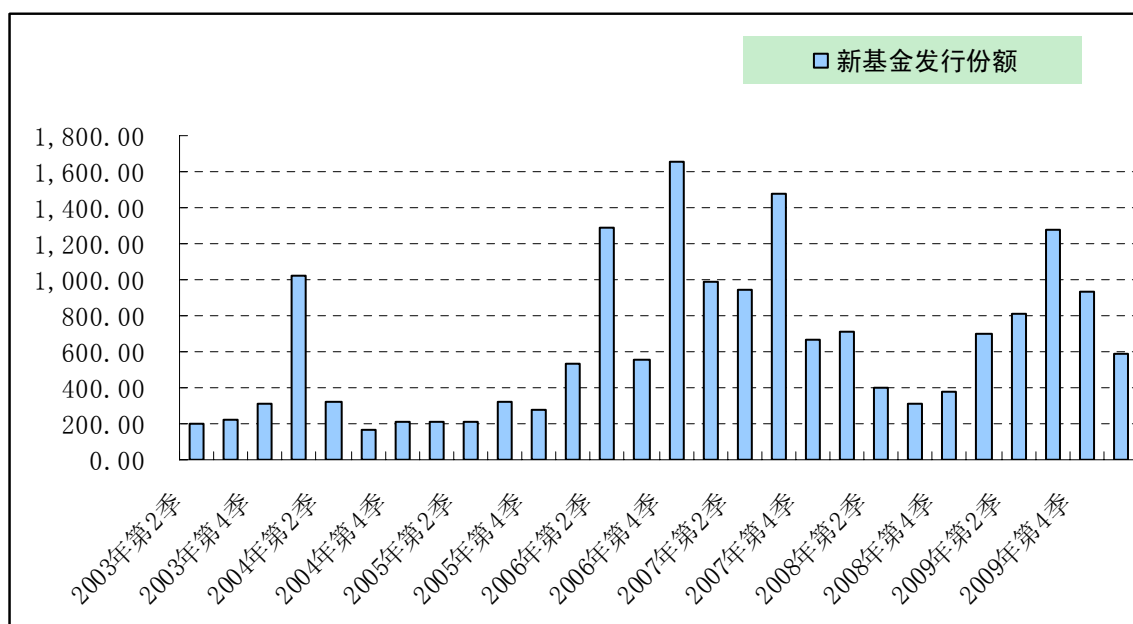


图 4 基金整体仓位统计

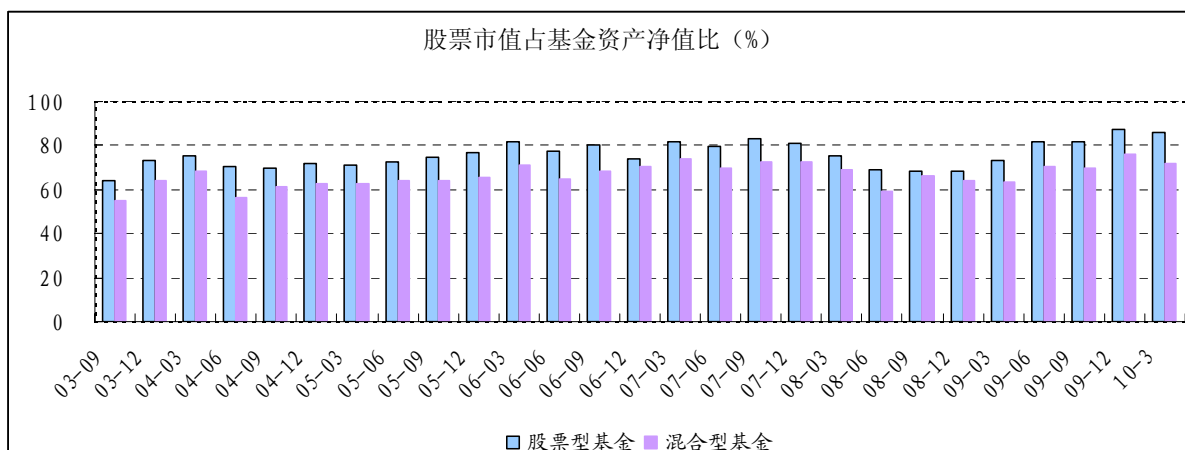


图 5 限售流通股解禁月度数据

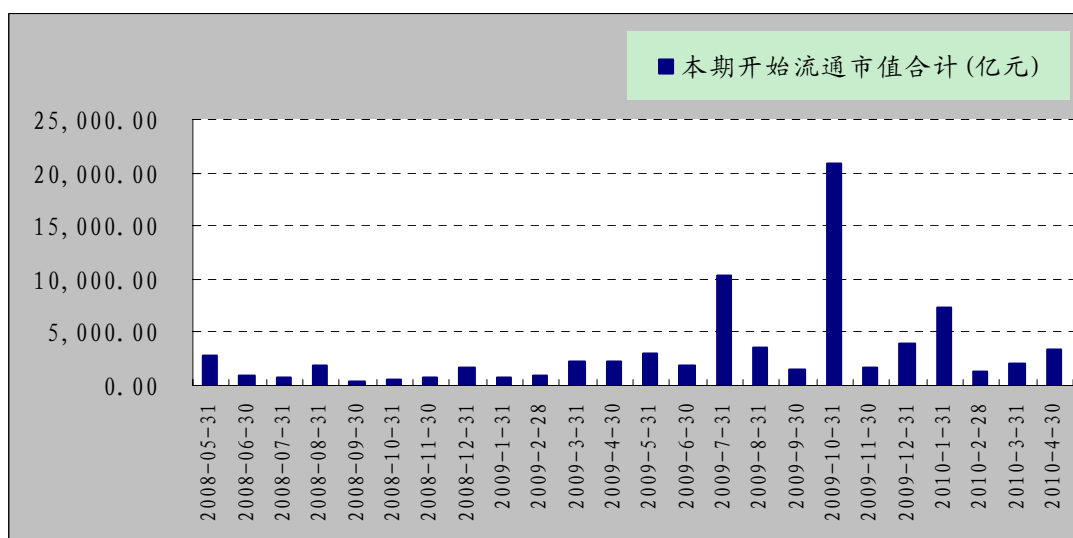


图 6 每周新增限售股可流通市值

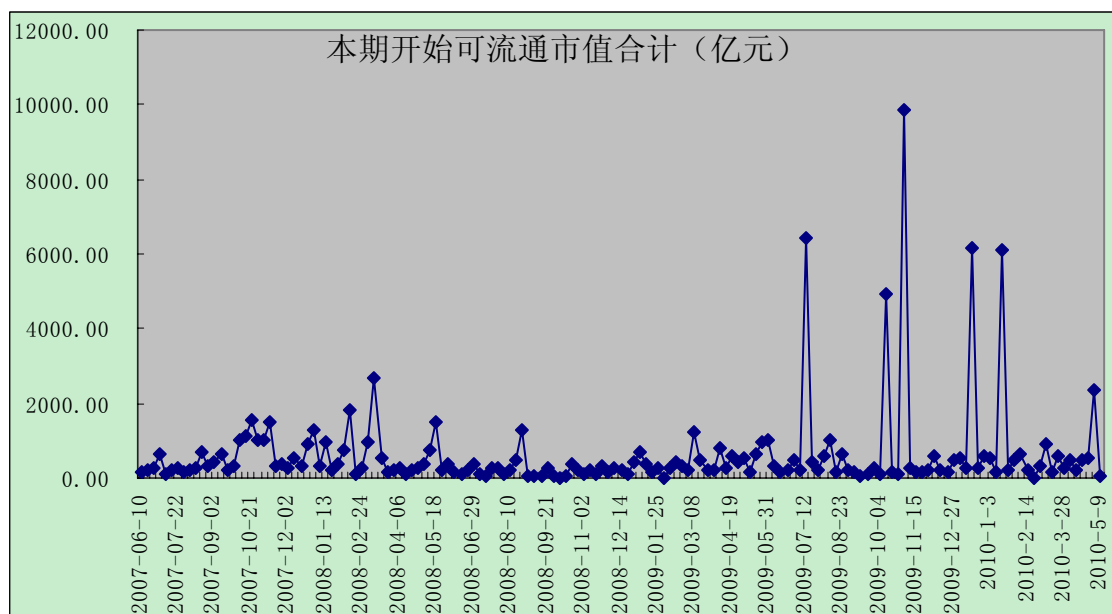
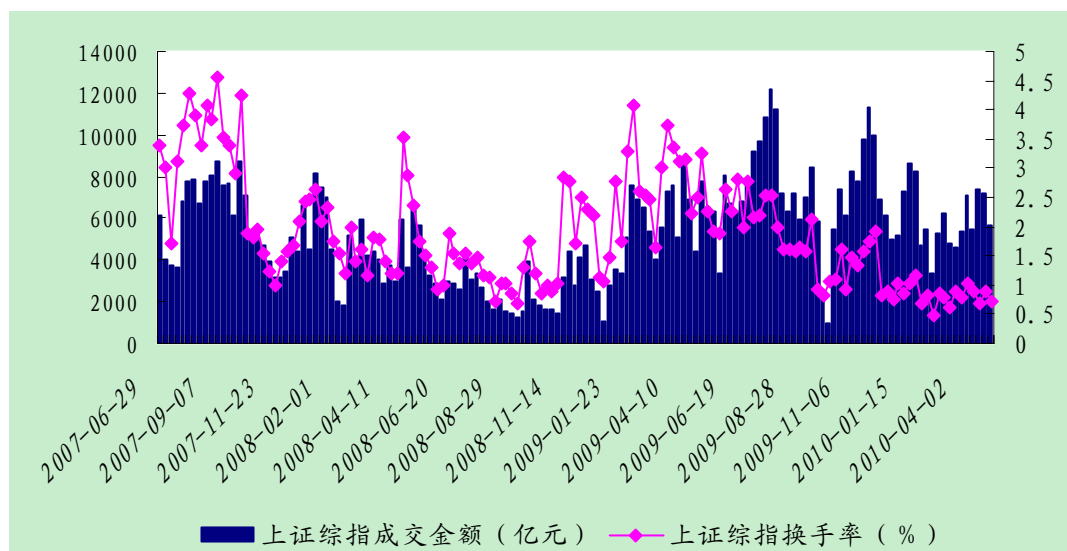


图 7 每周成交金额及换手率

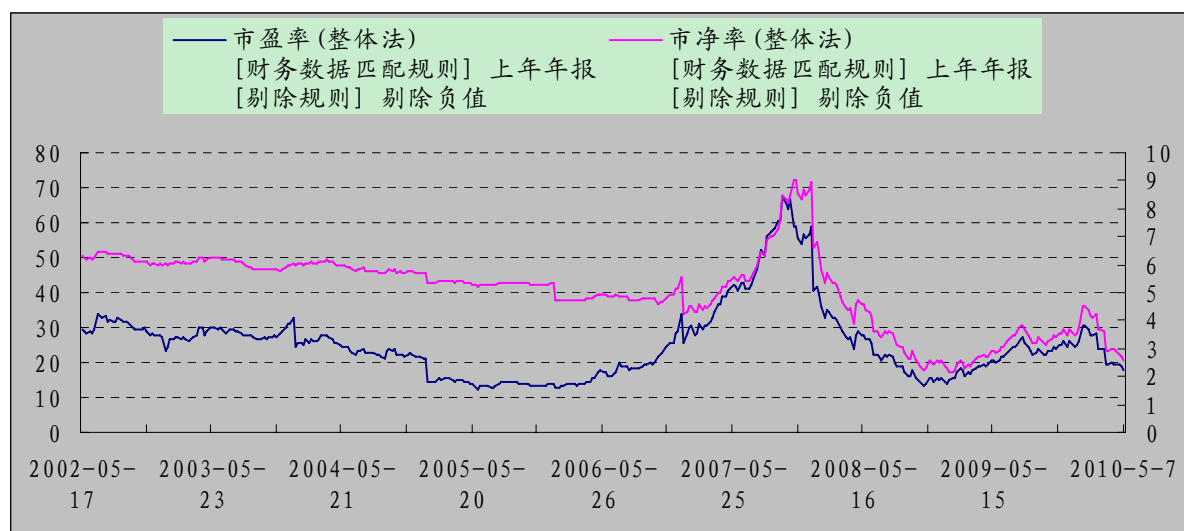


【估值】

图 8 上证综合指数成份 PE/PB



图 9 沪深 300 成份 PE/PB



联系方式:**日信证券有限责任公司**

地 址: 内蒙古呼和浩特市锡林南路 18 号 邮政编码: 010020
电 话: 0471-6292465 电子邮件: rxzq@rxzq.com.cn

日信证券有限责任公司北京分公司

地 址: 北京市西城区闹市口 1 号长安兴融中心西楼 11 层 邮政编码: 100031
电 话: 010-88086830 电子邮件: rxzq@rxzq.com.cn

日信证券有限责任公司 (其他分支机构)**北京营业部**

北京市西城区新街口北大街 3 号星街坊购物中心 6 层
营业部咨询电话: 010-82200210/82200220 传真: 010-82200213

呼和浩特营业部

内蒙古呼和浩特锡林南路 18 号
营业部咨询电话: 0471-6292456 传真: 0471-6292477

通辽营业部

内蒙古通辽市和平路中段 178 号
营业部咨询电话: 0475-8263840 传真: 0475-8266873

乌兰浩特兴安北大路营业部

内蒙古乌兰浩特市财政大楼
营业部咨询电话: 0482-8223737 传真: 0482-8234960

赤峰营业部

内蒙古赤峰市新城区临潢大街与锦山路交汇处 (024000)
营业部咨询电话: 0476-5897788 传真: 0476-5897789

包头营业部

内蒙古包头市九原区沙河镇沙河街 29 号 (014060)
营业部咨询电话: 0472-2802204 传真: 0472-2802204

深圳营业部

深圳市宝安区 3 区中粮地产集团中心 19 层 (518101)
营业部咨询电话: 0755-33016666 传真: 0755-33016000

重庆营业部

重庆市沙坪坝区天陈路 12 号附 30 号重庆师范大学对外交流中心商业楼 3 楼 A 楼 (401000)
营业部咨询电话: 023-65302897 传真: 023-65302933

免责声明

本研究报告由日信证券有限责任公司研究部撰写,研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则,以合法渠道获得这些信息,尽可能保证可靠、准确和完整,但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据,不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证,无论是否已经明示或者暗示。日信证券有限责任公司研究所将随时补充、更正和修订有关信息,但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅为日信证券有限责任公司研究部所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布,需注明出处为日信证券研究部,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

日信证券有限责任公司研究部对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。