

张忆东 李彦霖

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

震荡盘整,结构制胜

2010 年 5 月 30 日

相关报告

20100523《行情再次进入“磨、忍”阶段》
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

本周展望:预期企稳,大盘窄幅盘整,结构性反弹行情精彩

——从政策调控预期分析,5 月份的数据降温,6 月份政策调控压力已小。政策压力和经济数据冷暖负相关,而根据兴业宏观研究员对 5 月经济数据的监控,剔除季节因素,工业、零售、进出口、PPI 环比均处在下降通道中,月度投资有较明显下滑。但是,政策调控预期中期依然有较大不确定性,毕竟地产目前只是缩量,而房价变化仅实现了不涨。

——从股市融资压力分析,农行发行规模预计与中石油、建行等规模相当。预计 6 月底或 7 月初完成机构配售与公开招股,因此,在农行顺利发行之前,预计股市政策预期也将较为稳定。但是,中期融资压力仍将抑制大盘,今年截止到上周, IPO 加再融资募集金额接近 3300 亿元,接近 2008 年全年。

——从产业资本行为分析,近期股东净减持金额出现大幅下降,其中 5 月份为负,这意味着目前的股价水平,对产业资本已经具有吸引力,目前增持股票的意愿强于减持股票的意愿。

——需要密切跟踪并保持警惕的是资金价格上升的风险。短期 Shibor 利率快速上升,1 周、2 周、1 月 shibor 分别较两周前上升了 64、76、58 个基点,上升幅度接近 09 年 7 月 shibor 的跳升。较长期的拆借利率,包括 3 月、6 月、9 月及 1 年的 shibor 也有小幅上升。

本周策略:灵活仓位,立足大趋势参与结构性行情

——策略上,建议灵活调整仓位,利用政策预期的改善,适度参与结构性反弹行情。

——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。

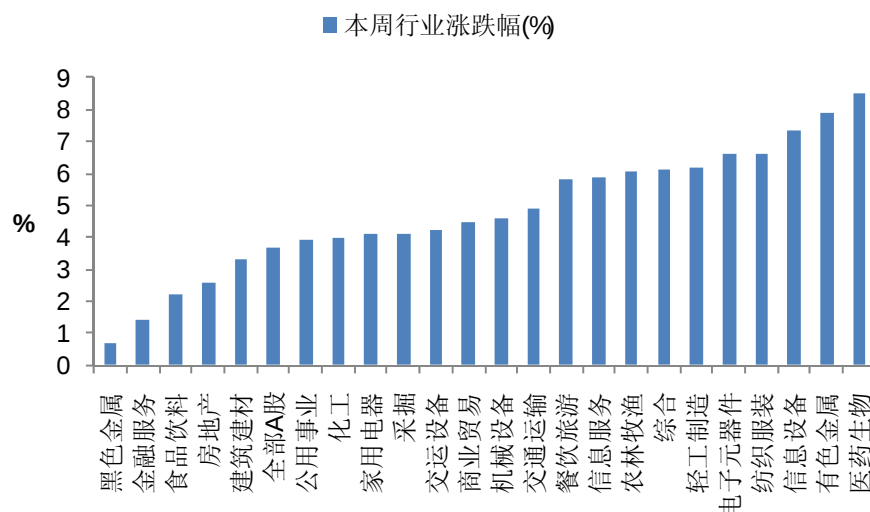
目 录

上周回顾：结束单边下跌	- 3 -
本周展望：预期企稳，大盘窄幅盘整，结构性反弹行情精彩.....	- 4 -
5 月数据温和，政策预期好转	- 4 -
农行上市前需要稳定的市场环境	- 4 -
产业资本增持的变化，预示阶段性反弹.....	- 5 -
警惕资金价格上升的风险	- 6 -
本周投资策略：灵活仓位，关注政策友好型行业.....	- 7 -
图 1：上周行业涨跌幅	- 3 -
图 2：主要指数涨跌幅	- 3 -
图 3：2010 年融资金额接近 2008 年全年	- 5 -
图 4：净减持金额首次为负，预示股市见底不远.....	- 5 -
图 5：短期 shibor 快速上行	- 6 -
图 6：1 月期以上 shibor 上升幅度尚小	- 7 -
表 1：A 股融资规模排行	- 4 -

上周回顾：结束单边下跌

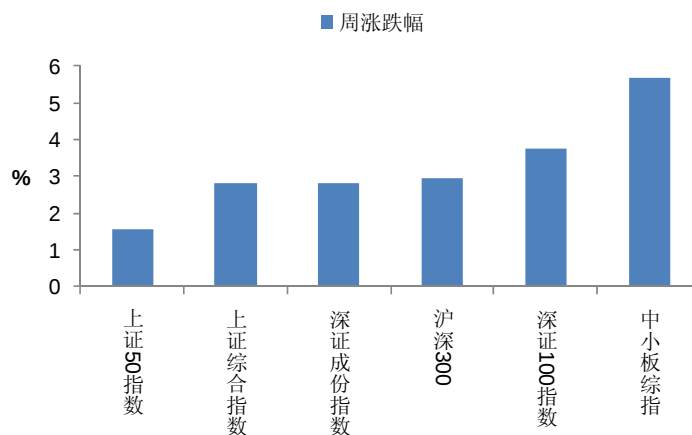
上周，我们判断，市场又从轰轰烈烈的单边下跌阶段，进入了新一轮的震荡盘整“磨、忍”的阶段。在政策预期略改善之下，A股短期企稳反弹。医药生物、TMT等行业成长性较好的股票反弹幅度更大。

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：预期企稳，大盘窄幅盘整，结构性反弹行情精彩

5月数据温和，政策预期好转

数据降温，政策连续加力可能性降低。根据兴业宏观研究员对5月经济数据的监控，剔除季节因素，工业、零售、进出口、PPI环比均处在下降通道中，月度投资有较明显下滑；尽管本月CPI同比将不低于3.0，简单季调后环比略升，但由于上述数据的下滑，通胀预期应有所降低。

但是，政策调控预期中期依然有较大不确定性，毕竟地产目前只是缩量，而房价变化仅实现了不涨。

农行上市前需要稳定的市场环境

据媒体报道，农行将在6月底7月初发行，发行规模约1500亿元至1800亿元，A+H两地上市，其中H股发行规模将占一半或略多。即使A股发行规模仅占1/3，融资规模也将达500-600亿元，与中石油、建行等规模相当。而后者都是在07年行情高潮时发行的。

预计农行6月底或7月初完成机构配售与公开招股，因此，在农行顺利发行之之前，预计股市政策预期也将较为稳定。

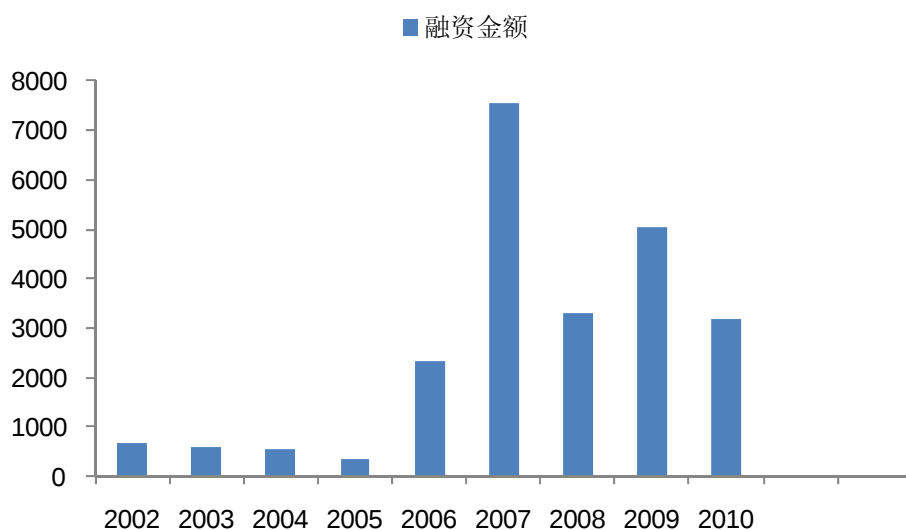
但是，中期融资压力仍将抑制大市，今年截止到上周，IPO加再融资募集金额接近3300亿元，接近2008年全年，如果维持此发行节奏，2010年全年融资金额将于2007年相当。

表1：A股融资规模排行

证券代码	证券简称	首发实际募集资金 (亿元)	首发发行日期
601857.SH	中国石油	662	2007-10-26
601088.SH	中国神华	660	2007-09-25
601939.SH	建设银行	571	2007-09-17
601668.SH	中国建筑	492	2009-07-22
601398.SH	工商银行	457	2006-10-19
601318.SH	中国平安	382	2007-02-12

资料来源：WIND，兴业证券研发中心

图 3: 2010 年融资金额接近 2008 年全年

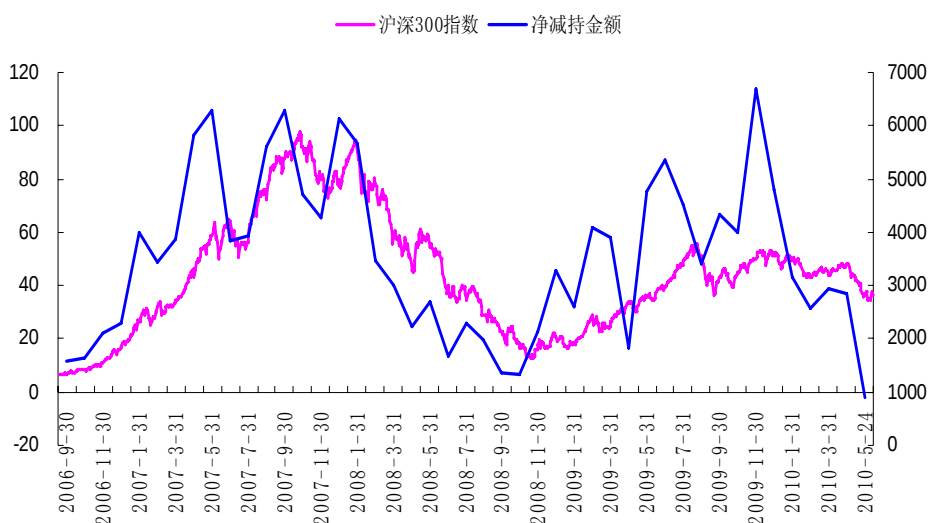


资料来源: WIND, 兴业证券研发中心

产业资本增持的变化, 预示阶段性反弹

我们以净减持金额来作为参考指标, 指标构建方法为: 当月净减持金额=当月股东减持金额-当月股东增持金额。对照沪深 300 指数后发现, 两者具有极高的相关性。特别是, 股东净减持金额见顶与见底, 往往都要稍早于沪深 300 指数, 例如, 股东净减持金额见顶 (且超过 80 亿元) 的 5 个月份包括 2007 年 5 月、9 月、12 月、2009 年 6 月、11 月, 随后, 行情都有大的调整。而在 2008 年 10 月净减持金额确定见底, 之后行情发生逆转。

图 4: 净减持金额首次为负, 预示股市见底不远



资料来源: wind, 兴业证券研发中心

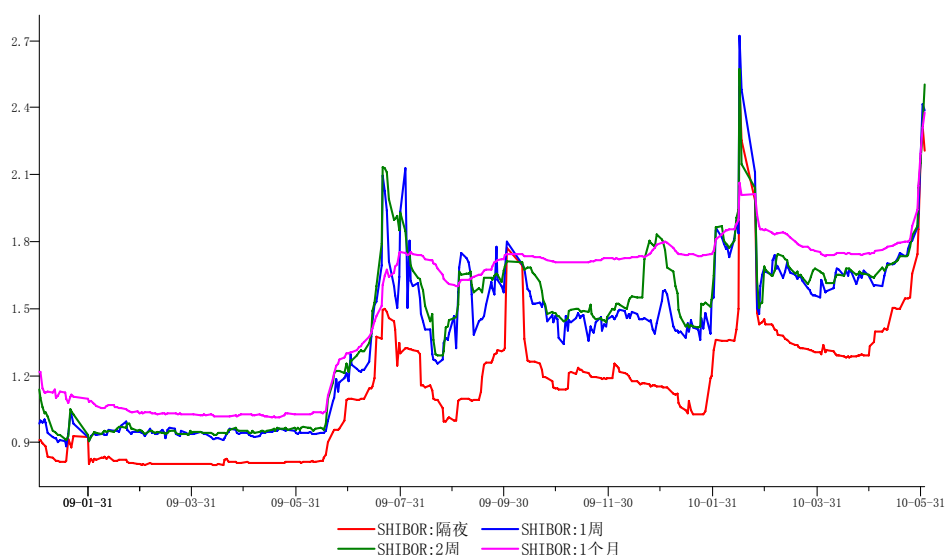
近期股东净减持金额出现大幅下降，其中 5 月份为负，这意味着目前的股价水平，对产业资本已经具有吸引力，目前增持股票的意愿强于减持股票的意愿。

不过，股东净减持金额指标是否见底尚需等待，行情反转尚待时日：股东净减持金额指标近期大幅下滑，首先因为增持，公告家次虽多但金额不大，属试探性质；其次，更主要是因为减持几乎停止，减持额远低于 08 年行情最糟时。对经济、政策和股市前景的困惑，抑制了股东增、减持冲动；加上，近期股市下跌速度超预期，无减持良机。因此，净减持金额是否见底需等待。

警惕资金价格上升的风险

需要密切跟踪并保持警惕的是资金价格上升的风险。Shibor 已经连续两个星期快速上升，隔夜 shibor 较两周前上升了 71 个基点，1 周、2 周、1 月 shibor 分别上升了 64、76、58 个基点，上升幅度接近 09 年 7 月 shibor 的跳升。不过较长期的拆借利率，包括 3 月、6 月、9 月及 1 年的 shibor 上升幅度并不大。

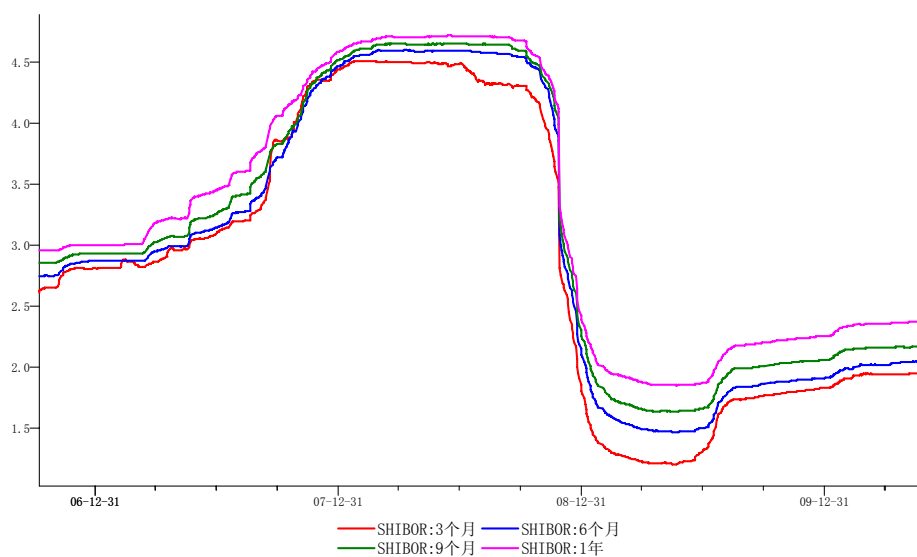
图 5：短期 shibor 快速上行



数据来源: Wind资讯

资料来源: WIND, 兴业证券研发中心

图 6: 1 月期以上 shibor 上升幅度尚小



数据来源: Wind资讯

资料来源: WIND, 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，建议灵活调整仓位，利用政策预期的改善，适度参与结构性反弹行情。

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。

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。