

动态报告

投资策略

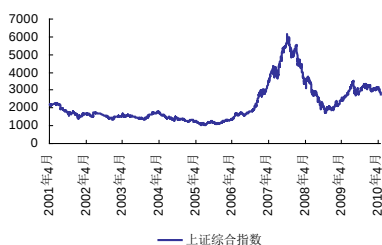
策略周报

2010年5月31日

策略周报

退出后半程 股市现稳定

上证综合指数走势



相关研究报告:

政策冷经济热下寻找投资“热”点(2010.4.12)

窗口期关注政策力度的不确定性(2010.4.19)

背离中顺势而为还是逆势而动(2010.4.26)

政策回归常态后经济和股市会硬着陆吗(5.4)

右侧继续悲观,但是左侧闪现乐观(5.14)

市场走向谨慎 我们不妨逆向(5.17)

分析师 黄学军

电话 021-60933142

邮箱 huangxjun@guosen.com.cn

SAC 执业证书编号: S0980210030029

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,结论不受任何第三方的授意、影响,特此声明。

1. A股出现反弹

本周A股走出了反弹行情,主要是各部委维稳。如险资放宽提高股票和偏股基金的配置比例,基金发行量增多等。受到房产税不推出的消息的影响推动了房地产的反弹,而涨幅不大的原因是受到“三年不征税”消息不属实的传闻等影响。截止周五,上证指数和沪深300涨幅分别为2.8%和2.9%。

2. 政策退出处于后半程

政策退出目前处于后半程。回顾从2008年救市政策出台,力度最大的是房地产、四万亿的投资计划以及货币政策的放松,尤其是天量信贷的释放。从目前的退出措施来看,房地产从紧的政策已经开始退出。四万亿的投资计划随着地方融资平台的处理,也已经拉开退出的序幕,而信贷政策退出是最早的,年初就出现了窗口指导以及存款准备金的调整。

欧洲主权债务危机给国内经济带来了自然紧缩。惠誉国际评级在周五将西班牙长期外币和本币发行人违约评级由“AAA”下调至“AA+”,评级前景均为稳定。这表明欧洲主权债务危机还没到完全解决之时,而这些因素也恰恰缓解了国内宏观从紧的压力。

目前A股各部委出现联手维稳的动作。险资对于投资A股的限制有所放宽,央行对于流动性的管理不是一味的收,以及证监会批新基金的速度很快,不排除是为了农行上市。

3. 退出后半程 股市现稳定

从我们5月17日提出市场走向谨慎 我们不妨逆向操作搏反弹以来,应该说市场基本上出现了一个探底回升。站在目前时点来判断市场,不排除继续出台维稳的措施护航农行上市,但前期紧缩政策的效果还有待观察,尤其是房地产的调控效果。短期来看,股指还将稳定,上下波动会较小。从中期的角度看,A股呈现一个宽幅震荡的走势。中期依然看好机械设备、电子以及医药等行业。主题投资方面,短期可关注相关新能源政策预期的板块。

4. 市场风险提示

需要提示投资者的是,从中期的角度看,房地产市场依然具有一定的不确定性,因此建议投资者密切关注政策的动向。

内容目录

一、投资主题：退出后半程 股市现稳定	3
二、政策与热点：“退”和“保”同步进行	4
三、一周市场回顾：A 股出现反弹	4
1、主要股指一周表现：全球股市稳定	4
2、行业一周表现：生物医药、信息设备和有色涨幅较大	5
3、风格指数：小盘股出现持续好转	6
四、市场资金供求：发行节奏依然	6
1. 一周新股和增发：新股节奏依然	6
2. 一周限售股解禁：下周解禁股压力减小	7
五、估值情况：估值处于较低水平	7
1. 主要指数估值水平	7
2. A-H 股溢价率：处于较低水平	8

图表目录

表 1：救市后面临着政策退出	3
图 1：两市日均成交金额	5
表 2：世界主要股票指数一周表现	5
表 3：主要行业指数一周表现	6
图 2：不同风格指数本周表现	6
表 4：一周新股	6
表 5：一周增发	7
表 6：一周股票增发预案	7
表 7：下周限售股解禁情况	7
表 8：主要指数估值情况	8
图 3：恒生 AH 溢价指数	8

一、投资主题：退出后半程 股市现稳定

最近三周，我们一直从市场的角度来看判断市场，主要提出从一级和二级市场的互动，以及市场中各种主体的利益博弈，以及股票供求关系的变化对市场的影响。本周我们回到政策的角度来看股市的变化。

政策退出目前处于后半程。回顾从 2008 年救市政策出台，力度最大的是房地产、四万亿的投资计划以及货币政策的放松，尤其是天量信贷的释放。从目前的措施来看，房地产从紧的政策已经退出。四万亿的投资计划随着地方融资平台的处理，也已经拉开退出的序幕，而信贷政策退出是最早的，年初就出现了窗口指导以及存款准备金的调整。

欧洲主权债务给国内经济带来了自然紧缩。惠誉国际评级在周五将西班牙长期外币和本币发行人违约评级由“AAA”下调至“AA+”，评级前景均为稳定。这表明欧洲主权债务危机还没到完全解决之时，而这些因素也恰恰缓解了国内宏观从紧的压力。

表 1：救市后面面临着政策退出

	2008 年的救市政策	效果和副作用	2010 年以来的退市政策（压）	2010 年以来“保”的政策
房地产	2008 年 10 月 22 日财政部《关于调整房地产交易环节税收政策的通知》	房地产市场企稳并交易活跃，但是部分城市价格上涨过快	2010 年 4 月 17 日《国务院关于坚决遏制部分城市房价过快上涨的通知》	2010 年 5 月 19 日，住房和城乡建设部与各省、自治区、直辖市人民政府主管部门在北京签订保障房建设“责任书”，以确保完成 2010 年保障性安居工程建设目标。
	2008 年 11 月 12 日，北京 11 个政府部门《关于促进北京市房地产市场稳定发展的若干意见》和《北京市享受优惠政策住房平均交易价格的通知》		2010 年 4 月 30 日，《北京市人民政府贯彻落实国务院关于坚决遏制部分城市房价过快上涨文件的通知》，同一购房家庭只能新购买一套商品住房，暂停三套房贷。随后有深圳（5 月 6 日）、杭州（5 月 19 日）	
财政政策	2008 年 11 月 9 日国务院扩大内需十条，4 万亿投资计划出台；2008 年 11 月 30 日财政部、商务部、工业和信息化部，家电下乡；2009 年 1 月 14 日公布的《汽车行业调整振兴规划》中提出汽车下乡，十大产业振兴计划。	固定资产投资增速超过 30% 以上，消费增速 2009 年是历史最好的年份之一，引发经济过热担忧	3 月 5 日政府工作报告中提出，“各级政府投资都要集中力量保重点，严格控制新开工项目”。5 月 26 日，国务院部署加强地方政府融资平台公司的管理，标志着四万亿救市的完全退出。	5 月 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》，（“民间投资 36 条”）
出口退税	2008 年 8 月 1 日，2008 年 10 月 21 日，2008 年 11 月 12 日 3 次提出出口退税调整	出口 09 年底以来快速复苏		
货币政策	2008 年 9 月 15 日，下调贷款利率和部分存款准备金率； 2008 年 10 月 8 日，下调贷款利率和存款准备金率； 2008 年 10 月 29 日，下调存贷款利率； 2008 年 11 月 26 日央行降息并调低存款准备金率； 2008 年 12 月 23 日央行降息并调低存款准备金率		2010 年 1 月 12 日，2 月 12 日，5 月 2 日三次提高存款准备金率，并在今年实施了信贷调控；年初实行信贷额度控制	

资料来源：国信证券经济研究所整理

目前 A 股各部委出现联手维稳的动作。险资对于投资 A 股的限制有所放宽，央行对于流动性的管理不是一味的收，以及证监会批新基金的速度很快，不排除是为了农行上市。

从我们 5 月 17 日提出市场走向谨慎 我们不妨逆向操作搏反弹以来，应该来说市场基本上出现了一个探底回升。站在目前时点来判断市场，不排除继续出台维稳的措施护航农行上市，但前期政策的效果还有待观察，尤其是房地产的调控效果。短期来看，股指还将稳定，上下波幅会较小。从中期的角度看，A 股呈现一个宽幅震荡的走势。中期依然看好机械设备、电子以及医药等行业。主题投资方面，短期

可关注相关新能源政策预期的板块。

需要提示投资者的是,从中期的角度看,房地产市场依然具有一定的不确定性,因此建议投资者密切关注政策的动向。

二、政策与热点：“退”和“保”同步进行

1、5月27日,保监会将放宽险资炒港股限制,投资范围从红筹股和H股,扩大至港股主板;投资A股限制也有望放宽。投资A股的由此前“A股和基金比例不超过20%”改为“A股和股票型基金的比例不超过20%”。

2、5月27日,国务院总理温家宝昨日主持召开国务院常务会议,部署加强地方政府融资平台公司管理,并严厉打击囤积居奇、哄抬农产品价格等违法行为。标志着四万亿的投资计划的进一步退出。

3、5月29日,上海市政府正在抓紧制定房产调控政策,按照中央政府调控原则,上海细则将更加严格,同时突出保障性住房建设,打击投机性炒房。

4、5月29日,胡锦涛强调了医改的任务,并提出解决突出的问题。

三、一周市场回顾：A股出现反弹

1、主要股指一周表现：全球股市稳定

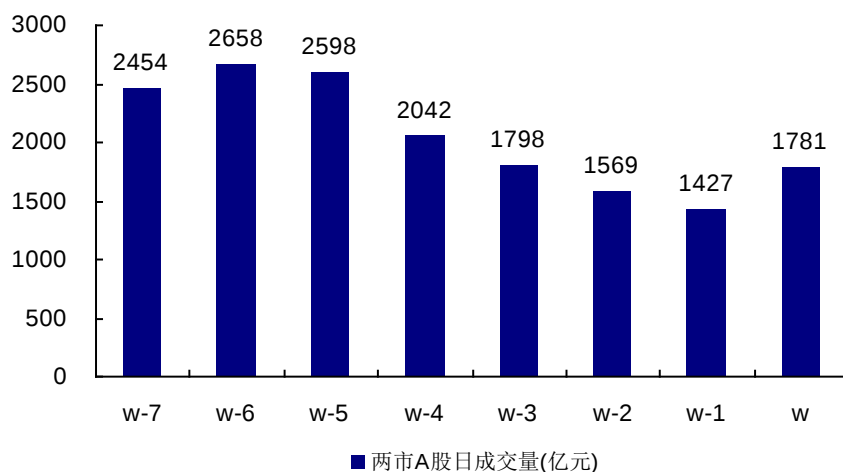
本周A股走出了反弹行情,主要是各部委维稳,如险资放闸提高股票和偏股基金的配置比例,基金发行量增多等。主要的原因是受到房产税不推出的消息的影响推动了房地产的反弹,而涨幅不大的原因是受到“三年不征税”消息不属实的传闻等影响。

国际方面,随着海外数据的进一步好转,市场出现了比较稳定的情形,但是随着西班牙评级的下调,股市出现了先扬后逆的走势。

截止周五,上证指数和沪深300涨幅分别为2.8%和2.9%。

两市日成交额为1781亿元,较上周的1427亿元交易量有所增加,市场成交活跃度有所上升。

图 1: 两市日均成交额



数据来源: WIND 国信证券经济研究所

数据说明: W 为本周; W-1 为前推一周, 依此类推;

表 2: 世界主要股票指数一周表现

指数	过去一周涨幅(%)	一周涨幅(%)	收盘价
道琼斯工业平均数	-4.0	-0.6	10136.6
标准普尔 500 指数	-4.2	0.2	1089.4
纳斯达克指数	-5.0	1.3	2257.0
伦敦金融时报 100 指数	-3.8	2.5	5188.4
法国 CAC 指数	-3.6	2.5	3515.1
德国 DAX 指数	-3.8	2.0	5946.2
东京日经 225 指数	-6.5	-0.2	9763.0
香港恒生指数	-3.0	1.1	19766.7
印度孟买 sensex30 指数	-3.2	2.5	16863.1
俄罗斯 RTS 指数	-10.0	5.3	1366.9
巴西圣保罗交易所指数	-5.0	2.8	61947.0
标普/澳证 200 指数	-6.6	3.5	4457.5
台湾证交所加权股价指数	-6.9	0.8	7295.3
韩国 KOSPI 指数	-5.6	1.4	1622.8
新加坡海峡时报指数	-5.4	1.4	2739.7
上证指数	-4.2	2.8	2655.8
深圳综指	-3.0	5.4	1062.8
沪深 300 指数	-3.5	2.9	2850.3

数据来源: Bloomberg 国信证券经济研究所

2、行业一周表现: 生物医药、信息设备和有色涨幅较大

本周所有的行业都出现了反弹, 其中生物医药、信息设备和有色涨幅较大。

表 3: 主要行业指数一周表现

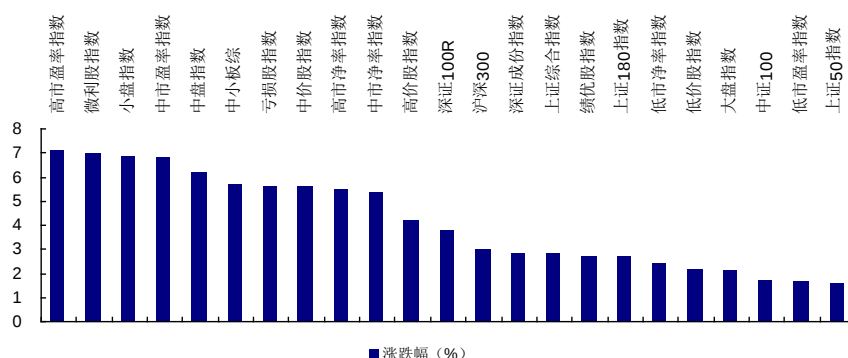
行业	本周收益率 (%)	上周收益率 (%)	行业	本周收益率	上周收益率
农林牧渔	6.05	-5.39	纺织服装	6.61	-6.12
采掘	4.07	-2.23	轻工制造	6.17	-6.68
化工	3.90	-4.61	医药生物	8.49	-5.98
黑色金属	0.69	-2.03	公用事业	3.92	-5.24
有色金属	7.88	-5.71	交通运输	4.87	-6.43
建筑建材	3.27	-2.53	房地产	2.55	-1.18
机械设备	4.51	-1.79	金融服务	1.43	-3.29
电子元器件	6.51	-2.85	商业贸易	4.40	-3.49
交运设备	4.21	-4.42	餐饮旅游	5.76	-6.07
信息设备	7.31	-4.33	信息服务	5.81	-6.10
家用电器	4.06	-1.80	综合	6.06	-6.82
食品饮料	2.10	-2.44			

数据来源: WIND 国信证券经济研究所

3、风格指数: 小盘股出现持续好转

小盘股出现持续好转的态势, 前面几周大盘股和小盘股的跷跷板本周没有出现, 而本周小盘和中小板指数表现相对好一些。

图 2: 不同风格指数本周表现



数据来源: WIND 国信证券经济研究所

四、市场资金供求: 发行节奏依然

1. 一周新股和增发: 新股节奏依然

从本周上市的公司来看, 整个新股的发行节奏依然较快。

表 4: 一周新股

发行日期	名称	发行价格	发行数量(万)	募集资金合计(亿)	上市时间
2010-5-25	尤夫股份	13.5	4600	6.21	
2010-5-25	胜利精密	13.99	4010	5.60999	
2010-5-25	云南锗业	30	3200	9.6	
2010-5-25	凯撒股份	22	2700	5.94	
2010-5-21	中原特钢	9	7900	7.11	
2010-5-21	达实智能	20.5	2000	4.1	
2010-5-21	贵州百灵	40	3700	14.8	
2010-5-21	科伦药业	83.36	6000	50.016	
合计			34110	103.38599	

数据来源: WIND 国信证券经济研究所

本周有 24 家公司实施增发方案, 都为定向增发。

表 5: 一周增发

发行日期	名称	发行方式	发行价格	发行数量(万)	募集资金(亿)	证监会行业
2010-5-26	桂东电力	定向	17.01	2720	4.62672	电力、煤气及水的生产和供应业
2010-5-24	新野纺织	定向	5.49	9000	4.941	纺织、服装、皮毛
合计				11720	9.56772	

数据来源: WIND 国信证券经济研究所

本周有 3 家公司提出增发预案, 为定向增发。

表 6: 一周股票增发预案

预案公告日	名称	发行方式	发行对象	增发数量(万股)
2010-5-26	大唐发电	定向	大股东, 机构投资者	100000
2010-5-25	富龙热电	定向	机构投资者	1745.3363
2010-5-25	天士力	定向	机构投资者, 境内自然人	4000

数据来源: WIND 国信证券经济研究所

2. 一周限售股解禁: 下周解禁股压力减小

下周限售股解禁市值 129 亿元, 比上周的 495 亿元减少, 解禁股压力减小。

表 7: 下周限售股解禁情况

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
凤凰光学	2010-5-31	7296.545	16450.7006	0	股权分置限售股份
航空动力	2010-5-31	85.1706	14646.0165	39747.47	股权分置限售股份
鼎立股份	2010-5-31	7743.957	33015.7413	15980.56	定向增发机构配售股份
安纳达	2010-5-31	2906.24	4699.36	286.4	首发原股东限售股份
海马股份	2010-5-31	9.7843	104250.7363	322.8825	股权分置限售股份
东南网架	2010-5-31	10705.5225	5958.4025	3336.075	首发原股东限售股份
北京旅游	2010-5-31	1573.1085	7209.7131	4966.196	股权分置限售股份
山推股份	2010-5-31	12223.0281	63554.1504	139.2745	股权分置限售股份
东阿阿胶	2010-6-1	12108.1385	53268.9789	25.0363	股权分置限售股份
ST 轻骑	2010-6-1	413.1074	42075.1238	54693.51	股权分置限售股份
鄂尔多斯	2010-6-3	5160	19200	78840	股权分置限售股份
同德化工	2010-6-3	300	1200	4500	首发机构配售股份
金螳螂	2010-6-3	194.4	28425	3300	股权激励限售股份
汉王科技	2010-6-3	540	2160	8005.14	首发机构配售股份
神剑股份	2010-6-3	400	1600	6000	首发机构配售股份
中国太保	2010-6-4	10667	257654.3491	591678.7	首发原股东限售股份
诺普信	2010-6-4	377.9708	6472.9629	15279.07	首发原股东限售股份

数据来源: WIND 国信证券经济研究所

五、估值情况: 估值处于较低水平

1. 主要指数估值水平

彭博数据显示, A 股股指的估值水平以沪深 300 为例, 目前在 15.6 倍。

表 8: 主要指数估值情况

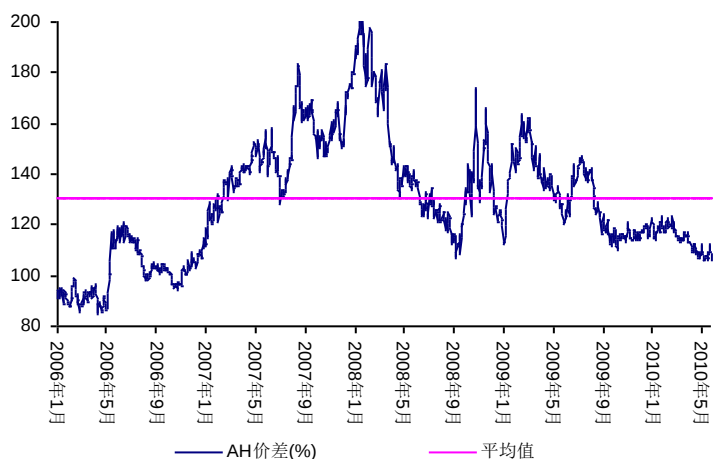
指数	PE	2010PE	2011PE	PB
道琼斯工业平均数	14.1	12.5	11.0	2.5
标准普尔 500 指数	16.0	13.4	11.4	2.1
纳斯达克指数	29.1	17.8	14.2	2.3
伦敦金融时报 100 指数	12.5	10.5	8.5	1.6
法国 CAC 指数	13.5	10.9	8.9	1.2
德国 DAX 指数	14.6	11.7	9.8	1.4
东京日经 225 指数	-	18.2	16.0	1.3
香港恒生指数	14.2	13.0	10.9	1.8
印度孟买 sensex30 指数	18.2	16.3	13.2	3.2
俄罗斯 RTS 指数	9.5	6.0	4.4	1.1
巴西圣保罗交易所指数	13.4	11.7	8.9	1.8
标普/澳证 200 指数	-	14.2	11.1	1.9
台湾证交所加权股价指数	17.1	13.4	11.9	1.9
韩国 KOSPI 指数	12.3	9.8	8.9	1.2
新加坡海峡时报指数	12.8	13.6	12.2	1.5
上证指数	19.8	15.6	12.6	2.6
深圳综指	34.7	24.0	17.8	4.0
沪深 300 指数	19.4	16.1	12.8	2.8

数据来源: Bloomberg 国信证券经济研究所

2. A-H 股溢价率: 处于较低水平

根据恒生 AH 溢价指数, A 股和 H 股的最新溢价率为 5%, AH 溢价水平波动较小。

图 3: 恒生 AH 溢价指数



数据来源: Bloomberg 国信证券经济研究所

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10% 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

免责声明

本报告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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

国信证券经济研究所研究团队(含联系人)

宏观		策略		交通运输	
周炳林	0755-82130638	赵 谦	021-60933153	郑 武	0755- 82130422
林松立	010-66026312	崔 嵘	021-60933159	陈建生	0755- 82133766
		廖 喆	021-60933162	岳 鑫	0755- 82133766
		黄学军	021-60933142	高 健	0755-82130678
银行		房地产		机械	
邱志承	021- 60875167	方 焱	0755-82130648	余爱斌	0755-82133400
黄 飙	0755-82133476	区瑞明	0755-82130678	黄海培	021-60933150
谈 煜	010- 66025229	黄道立	0755- 82133397	陈 玲	0755-82130646
				杨 森	0755-82133343
				李筱筠	010-66026326
汽车及零配件		钢铁		商业贸易	
李 君	021-60933156	郑 东	010- 66026308	孙菲菲	0755-82133400
左 涛	021-60933164	秦 波	010-66026317	吴美玉	010-66026319
				祝 彬	0755-82131528
基础化工		医药		石油与石化	
张栋梁	0755-82130532	贺平鸽	0755-82133396	李 晨	021-60875160
陈爱华	0755-82133397	丁 丹	0755- 82139908	严蓓娜	021-60933165
邱 斌	0755-82130532	陈 栋	021-60933147		
电力设备与新能源		传媒		有色金属	
皮家银	021-60933160	陈财茂	021-60933163	彭 波	0755-82133909
				谢鸿鹤	0755-82130646
电力与公用事业		非银行金融		通信	
徐颖真	021-60875162	邵子钦	0755- 82130468	严 平	021-60875165
谢达成	021-60933161	田 良	0755-82130513	程 峰	021-60933167
		童成敦	0755-82130513		
造纸		家电		计算机	
李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407	段迎晟	0755- 82130761
邵 达	0755-82132098				
电子元器件		纺织服装		农业	
段迎晟	0755- 82130761	方军平	021-60933158	张 如	021-60933151
旅游		食品饮料		建材	
廖绪发	021-60875168	黄 茂	0755-82138922	杨 昕	021-60933168
刘智景	021-60933148				
煤炭		建筑		固定收益	
李 然	010-66026322	邱 波	0755-82133390	李怀定	021-60933152
陈 健	010-66022025	李遵庆	0755-82130532	高 宇	0755- 82130876
苏绍许	021-60933144			侯慧娣	021-60875161
				张 旭	010-66026340
				蔺晓熠	021-60933146
				刘子宁	021-60933145
指数与产品设计		投资基金		量化投资	
焦 健	0755-82133928	杨 涛	0755-82133339	葛新元	0755-82133332
王军清	0755-82133297	彭怡萍	0755-82133528	董艺婷	021-60933155
彭甘霖	0755-82133259	刘舒宇	0755-82133568	戴 军	0755-82133129
阳 瑾	0755-82133538	康 亢	010-66026337	黄志文	0755-82133928
周 琦	0755-82133568			秦国文	0755-82133528
赵学昂	0755-66025232			林晓明	021-60933154
				赵斯尘	021-60875174
				程景佳	021-60933166
				徐左乾	0755-82133090

国信证券机构销售团队

华北区（机构销售一部）			华东区（机构销售二部）			华南区（机构销售三部）		
王立法	010-66026352 13910524551 wanglf@guosen.com.cn		盛建平	021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn		万成水	0755-82133147 13923406013 wancs@guosen.com.cn	
王晓建	010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn		马小丹	021-60875172 13801832154 maxd@guosen.com.cn		魏 宁	0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn	
焦 骥	010-66026343 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn		郑 毅	021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn		邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	
李 锐	010-66025249 13691229417 lirui2@guosen.com.cn		黄胜蓝	021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn		林 莉	0755-82133197 13824397011 linli2@guosen.com.cn	
徐文琪	010-66026341 13811271758 xuwq@guosen.com.cn		刘 塑	021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn		王昊文	0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn	
			叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn		甘 墨	0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com.cn	
			孔华强	021-60875170 13681669123 konghq@guosen.com.cn		段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn	
						黎 敏	0755-82130681 13902482885 limin1@guosen.com.cn	
						徐 冉	13632580795 xuran1@guosen.com.cn	