

策略周报 (100607-100611)

——弱势格局难改，市场震荡筑底

投资策略/策略周报

2010年6月6日 星期日

东海证券研究所策略小组

报告要点

分析师 董高峰

电话 021-50586660-8622

邮件 dgf@longone.com.cn

执业证书编号: S0630209030098

分析师 鲍庆

电话 021-50586660-8642

邮件 bq@longone.com.cn

执业证书编号: S0630207100035

分析师 桂方晓

电话 021-50586660-8618

邮件 gfx@longone.com.cn

执业证书编号: S0630209050126

联系人 顾颖

电话 021-50586660-8638

邮件 dhresearch@longone.com.cn

□ 本周观点

上周市场继续震荡走低，盘中多次逼近 2500 点整数关口，权重股走势疲弱，上证综指和沪深 300 受 5 日均线压制，一周下跌 3.85%、3.72%，深成指表现稍强，一周下跌 2.94%。**市场弱势特征明显**，上证综指全周成交量仅 617.21 亿元，环比前一周下降 19.28%，是 2009 年 1 月 14 日以来最低量，显示市场成交清淡，做多动力不强。

市场风格方面，小盘股、高市净率股、高价股和绩优股表现较强，而低市净率、低市盈率股表现最弱，反映**市场较偏好绩优股和成长股**，而对于传统的低估值、具有所谓安全边际的银行等强周期性股并不青睐。

对于近期市场，我们认为，考虑到市场进入政策观察期，短期 A 股弱势格局难改，市场仍处于震荡筑底过程中。

一方面，房地产相关调控政策的出台和落实需要一个过程，效果如何也需要进一步观察；另一方面，欧洲主权债务危机带来的不确定性增加，加上国内经济结构的调整，以及温总理对于“做好世界经济有可能二次探底的准备”的表态，使得近期市场对于经济“二次探底”担忧程度在增加，但同时，也引起市场期待政策紧缩后的缓和。在这个政策相对静默期，市场情绪将处于缓慢的修复过程中，这一过程中市场情绪仍然相当脆弱。因此，市场对政策信号的解读将影响市场心理的变化。

就当前来看，本周房地产调控相关政策继续出台，使得地产相关板块的政策利空消息逐渐出尽，市场有逐渐企稳的迹象，但是政策能否达到效果仍需要进一步观察，目前依旧高企的房价引起市场对未来出台更严厉的政策担忧，这也压制了市场的反弹高度。另外，PMI 指数的大幅回落，显示出经济增速开始逐渐回落，在当前政策收紧的背景下，目前乐观的盈利预期未来将逐渐下调，这也将对市场的反弹构成压力。

应指出的是，**尽管短期市场成交清淡，但无论从产业投资者还是二级市场投资者的行为看，市场有逐渐见底的可能性。**一方面，近期每周新增开户数连续回升，已超过 30 万户，另据相关媒体报导，数家央企百亿资金试探性的进入股市；另一方面，5 月以来大股东及高管的累计公告增持市值已超过减持市值，这种净增持现象上一次出现在 19 个月以前，即 2008 年 10 月。

投资策略方面，主要是三条投资主线，一是关注符合“调结构”政策方向、增长稳健的消费品板块，如，食品饮料、医药生物、餐饮旅游、家电和零售等，考虑到上海世博会参与人数的增多，建议关注世博概念股中零售、酒店等个股；二是关注未来成长空间较大的战略新兴产业个股；三是关注西部区域概念股，2010 年是“十一五”规划最后一年，也恰逢西部大开发十周年，西部区域将是未来“调结构”的重点，在“十二五”规划中将占据重要位置。

本周观点

一周回顾：弱势格局难改

上周市场继续震荡走低，盘中多次逼近 2500 点整数关口，权重股走势疲弱，上证综指和沪深 300 受 5 日均线压制，一周下跌 3.85%、3.72%，深成指表现稍强，一周下跌 2.94%。市场弱势特征明显，上证综指全周成交量仅 617.21 亿元，环比前一周下降 19.28%，是 2009 年 1 月 14 日以来最低量，显示市场成交清淡，做多动力不强。

行业方面，食品饮料、家用电器、餐饮旅游、医药生物和商业贸易等消费品行业表现较强，而交通运输、采掘和化工表现最差，位居跌幅榜前列。**风格方面**，小盘股、高市净率股、高价股和绩优股表现较强，而低市净率、低市盈率股表现最弱，反映市场较偏好绩优股和成长股，而对于传统的低估值、具有所谓安全边际的银行等强周期性股并不青睐。

下周研判：震荡筑底仍是短期市场的主基调

对于近期市场，我们认为，考虑到市场进入政策观察期，短期 A 股弱势格局难改，市场仍处于震荡筑底过程中。

一方面，房地产相关调控政策的出台和落实需要一个过程，效果如何也需要进一步观察；另一方面，欧洲主权债务危机带来的不确定性增加，加上国内经济结构的调整，以及温总理对于“做好世界经济有可能二次探底的准备”的表态，使得近期市场对于经济“二次探底”担忧程度在增加，但同时，也引起市场期待政策紧缩后的缓和。在这个政策相对静默期，市场情绪将处于缓慢的修复过程中，这一过程中市场情绪仍然相当脆弱。因此，市场对政策信号的解读将影响市场心理的变化。

就当前来看，本周房地产调控相关政策继续出台，使得地产相关板块的政策利空消息逐渐出尽，市场有逐渐企稳的迹象，但是政策能否达到效果仍需要进一步观察，目前依旧高企的房价引起市场对未来出台更严厉的政策担忧，这也压制了市场的反弹高度。另外，PMI 指数的大幅回落，显示出经济增速开始逐渐回落，在当前政策收紧的背景下，目前乐观的盈利预期未来将逐渐下调，这也将对市场的反弹构成压力。

影响下周市场走势重要消息有：上周五海外市场大跌、扩容节奏加快（农行 IPO 申请 9 日上会等）、住建部等三部门出台房贷二套房认定标准等，预计会使得本周股指进一步向下探底，但是考虑到目前市场整体相对较低的估值，以及市场此前已有的预期，市场大幅下跌空间不大。另外，5 月 11 日国家统计局公布 5 月宏观经济数据，其中 CPI 是否超过警戒线 3% 成为关注焦点，考虑到近期飙升的短期利率，市场对于加息的时点仍存疑虑。

应指出的是，尽管短期市场成交清淡，但无论从产业投资者还是二级市场投资者的行为看，市场有逐渐见底的可能性。一方面，近期每周新增开户数连续回升，已超过 30 万户，另据相关媒体报导，数家央企百亿资金试探性的进

入股市；另一方面，5 月以来大股东及高管的累计公告增持市值已超过减持市值，这种净增持现象上一次出现在 19 个月以前，即 2008 年 10 月。

下周策略：关注符合“调结构”政策方向的消费品板块及新兴战略产业

投资策略方面，主要是三条投资主线，一是关注符合“调结构”政策方向、增长稳健的消费品板块，如，食品饮料、医药生物、餐饮旅游、家电和零售等，考虑到上海世博会参与人数的增多，建议关注世博概念股中零售、酒店等个股；二是关注未来成长空间较大的战略新兴产业个股；三是关注西部区域概念股，2010 年是“十一五”规划最后一年，也恰逢西部大开发十周年，西部区域将是未来“调结构”的重点，在“十二五”规划中将占据重要位置。

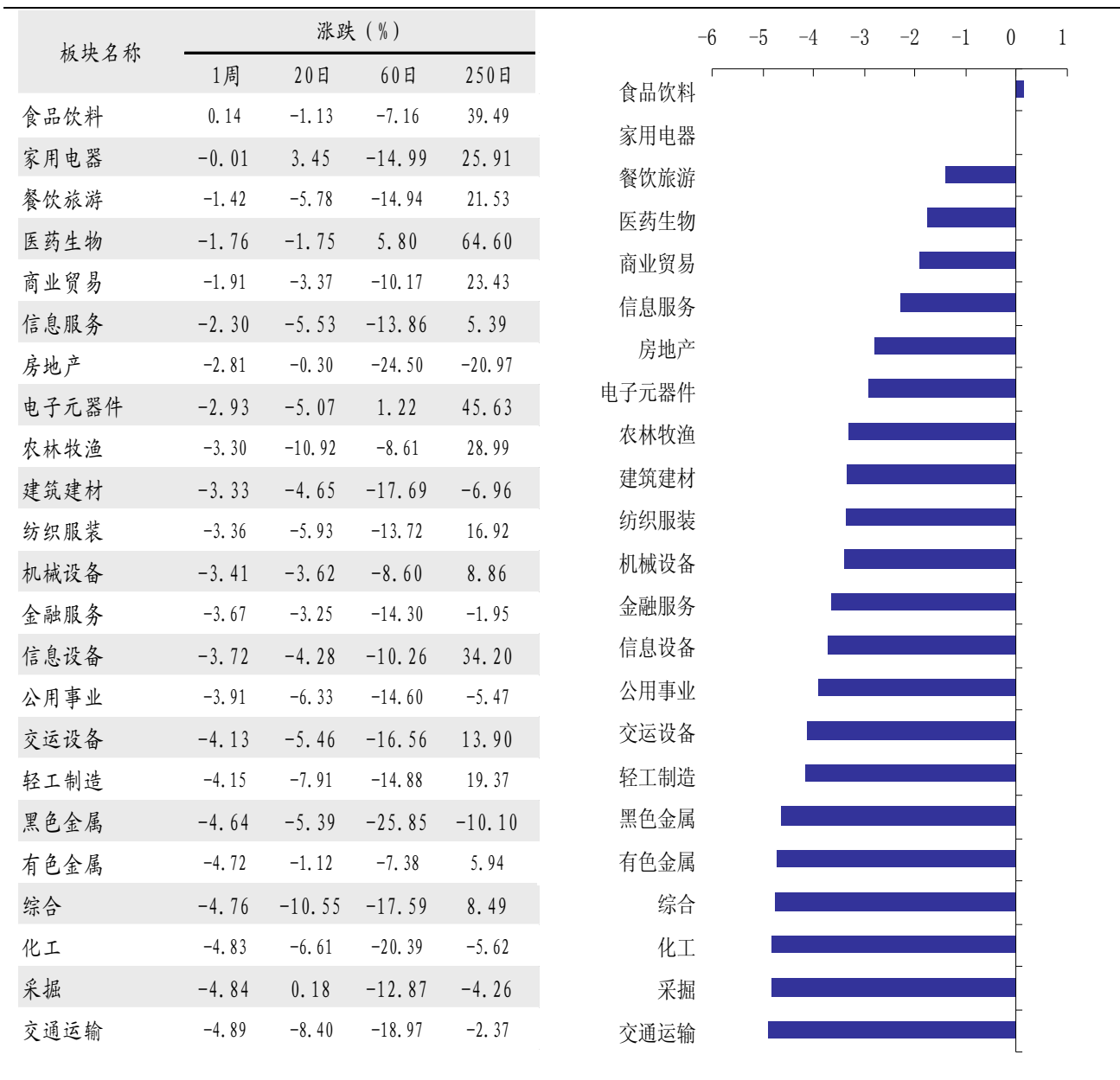
一周市场回顾

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	2,553.593	-3.85%	-1.49%	-17.87%	-22.08%
上证 A 股指数	000002.SH	2,677.626	-3.86%	-1.50%	-17.86%	-22.10%
上证 180 指数	000010.SH	5,916.646	-3.94%	-1.28%	-18.68%	-23.78%
沪深 300	000300.SH	2,744.391	-3.72%	-1.04%	-17.97%	-23.25%
深证成份指数	399001.SZ	10,187.203	-2.94%	-0.17%	-18.47%	-25.64%
海外市场						
道琼斯工业平均指数	DJI.GI	9,931.970	-2.02%	-2.02%	-8.52%	-4.76%
标准普尔 500 指数	SPX.GI	1,064.880	-2.25%	-2.25%	-8.94%	-4.50%
纳斯达克综合指数	IXIC.GI	2,219.170	-1.68%	-1.68%	-7.46%	-2.20%
法国巴黎 CAC40 指数	FCHI.GI	3,455.610	-1.69%	-1.48%	-13.04%	-12.21%
伦敦金融时报 100 指数	FTSE.GI	5,126.000	-1.20%	-1.20%	-9.75%	-5.30%
东京日经 225 指数	N225.GI	9,901.190	1.42%	1.36%	-10.72%	-6.12%
印度孟买 Sensex 指数	SENSEX.GI	17,117.690	1.51%	1.02%	-2.34%	-1.99%
香港市场						
恒生指数	HSI.HI	19,780.070	0.07%	0.08%	-6.87%	-9.57%
恒生中国企业指数	HSCEI.HI	11,375.510	-1.16%	-1.03%	-8.24%	-11.09%
恒生香港中资企业指数	HSCCI.HI	3,683.160	-0.77%	-1.39%	-10.21%	-9.28%

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

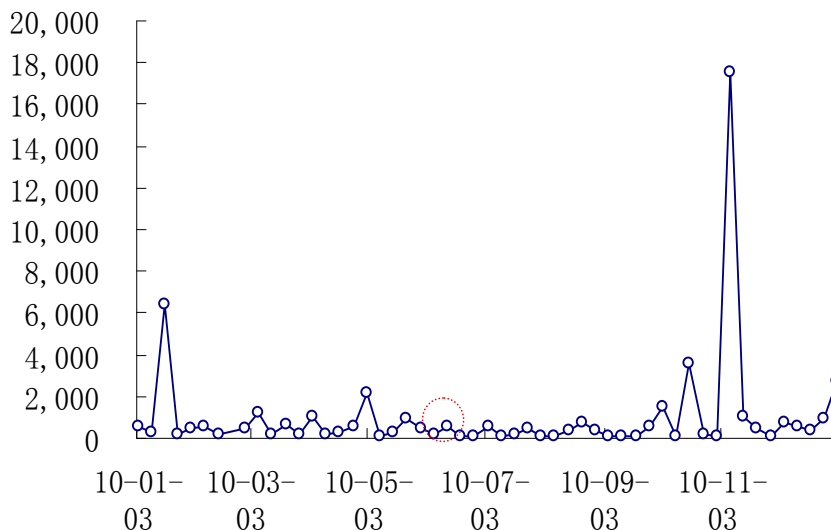
板块名称	涨跌 (%)					
	1周	20日	60日	250日		
大盘指数	-3.71	-3.35	-16.72	-5.69	大盘指数	
中盘指数	-3.35	-6.06	-9.73	27.85	中盘指数	
小盘指数	-0.37	0.09	2.37	45.77	小盘指数	
高市盈率指数	-3.71	-7.30	-14.37	5.52	高市盈率指数	
中市市盈率指数	-2.90	-4.72	-7.87	17.87	中市市盈率指数	
低市盈率指数	-3.85	-3.00	-16.95	-2.75	低市盈率指数	
高市净率指数	-1.65	-1.06	-6.76	13.57	高市净率指数	
中市净率指数	-3.55	-5.36	-13.70	6.74	中市净率指数	
低市净率指数	-4.51	-5.53	-16.00	-3.81	低市净率指数	
高价股指数	-2.15	0.00	-6.90	10.14	高价股指数	
中价股指数	-4.26	-5.60	-14.15	4.64	中价股指数	
低价股指数	-3.76	-4.39	-13.85	-3.97	低价股指数	
亏损股指数	-3.22	-6.49	-14.01	11.99	亏损股指数	
微利股指数	-3.56	-8.76	-16.84	17.05	微利股指数	
绩优股指数	-2.67	-1.29	-17.61	-0.53	绩优股指数	
配股指数	-6.23	-4.57	-17.78	-8.28	配股指数	
活跃指数	-3.89	-4.35	-17.89	-21.99	活跃指数	
新股指数	-2.50	-3.62	-9.49	-19.94	新股指数	

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为 523.76 亿元，较上周增加 376.15 亿元



资料来源：WIND，东海证券研究所、

银行间市场 10 年期债券收益率

上周银行间市场 10 年期债券收益率略有回升，反应整个市场风险偏好程度有所回升



资料来源：WIND，东海证券研究所

近期新股发行情况

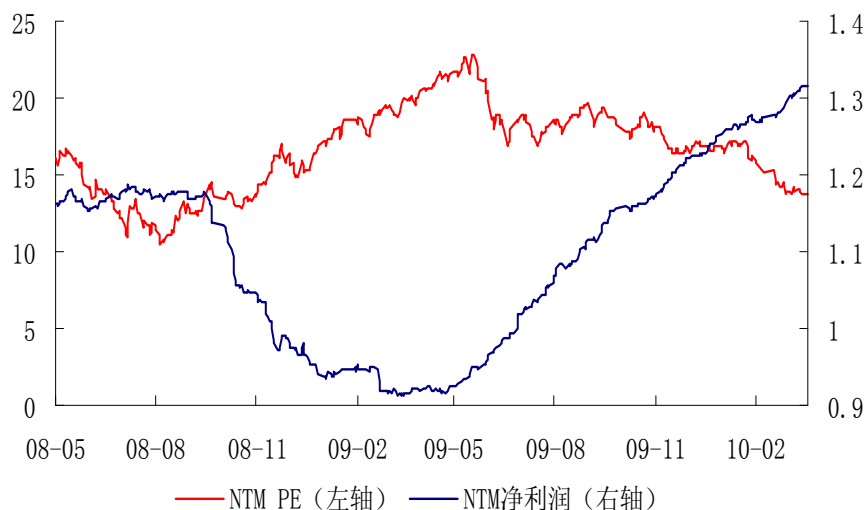
代码	名称	上市板	发行后 PE	预计募资 (亿元)	网下获配 比例 (%)	网上中签 率 (%)	网下发行 起始日期	网下发行 截止日期	网上发行 冻结资金 (亿元)	网下配售 冻结资金 (亿元)
300089.SZ	长城集团	创业板		1.6035				2010-6-11	2010-6-11	
601000.SH	唐山港	主板		10.2305				2010-6-17	2010-6-18	
300090.SZ	盛运股份	创业板		1.7680				2010-6-11	2010-6-11	
300091.SZ	金通灵	创业板		2.3592				2010-6-11	2010-6-11	
002439.SZ	启明星辰	中小企业板	58.97	2.7000	6.2500			2010-6-7	2010-6-7	
002438.SZ	江苏神通	中小企业板	59.46	1.6935	5.7200			2010-6-7	2010-6-7	
002437.SZ	誉衡药业	中小企业板	54.35	4.2872	17.5000			2010-6-7	2010-6-7	
002396.SZ	星网锐捷	中小企业板	40.38	3.1990	10.2080			2010-6-7	2010-6-7	
002435.SZ	长江润发	中小企业板	49.16	4.3000	5.1150	7.05	2.02	2010-6-2	2010-6-2	202.4887
002436.SZ	兴森科技	中小企业板	53.68	3.7371	10.1945	2.66	2.09	2010-6-2	2010-6-2	390.6336
002433.SZ	皮宝制药	中小企业板	57.35	1.1607	7.4550	1.88	1.39	2010-6-2	2010-6-2	429.0041
002434.SZ	万里扬	中小企业板	38.96	6.2044	12.7500	4.60	3.45	2010-6-2	2010-6-2	295.8275

资料来源：WIND，东海证券研究所

市场盈利预期

上周上证 A 股滚动盈利预期与滚动 PE

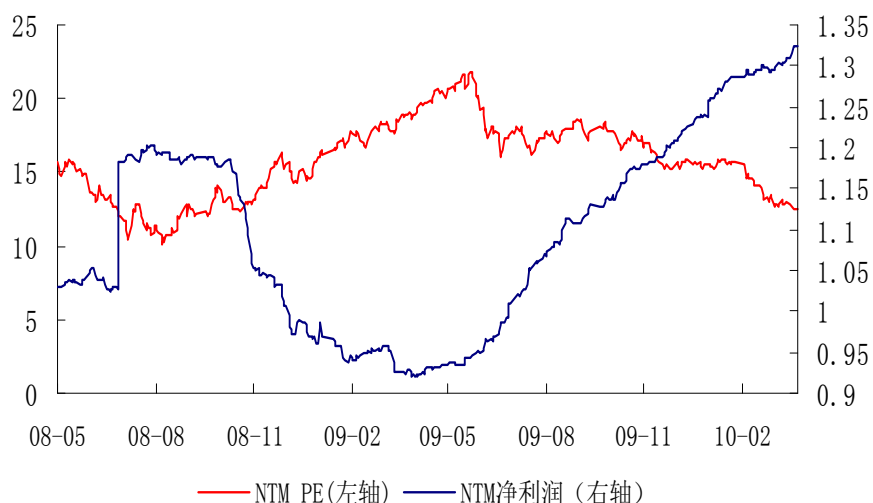
上周上证 A 股滚动盈利预期环比略有上调，上调幅度为 0.52%，相比 10 年初上调幅度为 10.76%



资料来源：朝阳永续，东海证券研究所

上周沪深 300 滚动盈利预期与滚动 PE

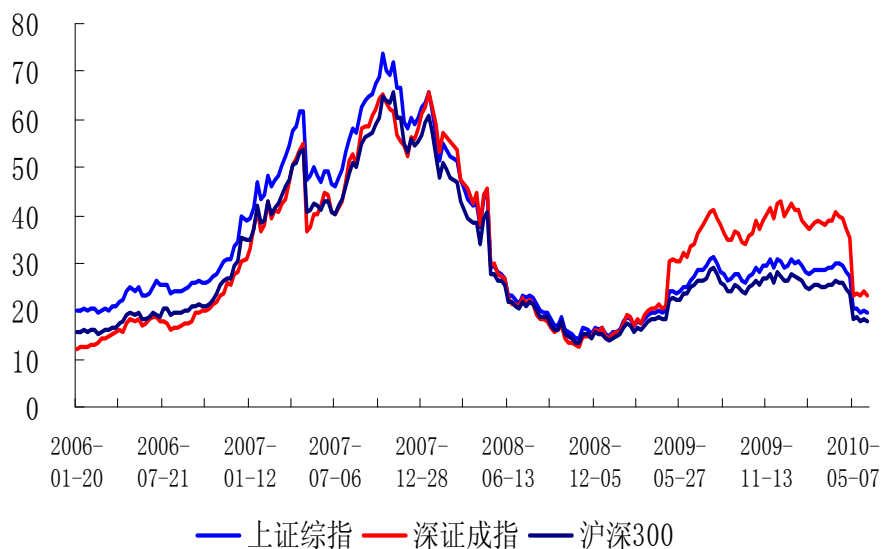
上周沪深 300 指数滚动盈利预期环比前一周略有上调，上调幅度为 0.12%，相比 10 年初，上调幅度为 10.06%



资料来源：朝阳永续，东海证券研究所

市场估值情况

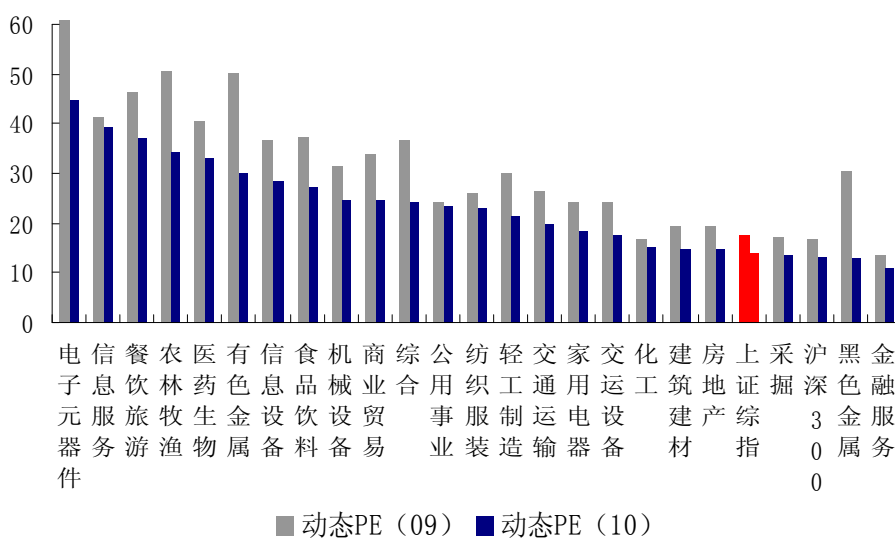
主要指数估值水平变化



资料来源：WIND，东海证券研究所

申万一级行业市盈率

目前上证综指10年动态市盈率为14.08倍，沪深300为13.36倍；行业方面，电子元器件行业10年动态估值最高，为44.7倍，金融服务行业最低，为10.91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)
			09E	10E	
农林牧渔	2604.78	1953.74	50.75	34.36	4.82
采掘	31294.43	4764.54	17	13.82	2.44
化工	17213.02	11964.78	16.61	15.34	2.66
黑色金属	5662.46	3449.02	30.3	13	1.34
有色金属	9369.81	4786.91	50.08	29.87	4.22
建筑建材	9466.18	4484.09	19.61	14.93	2.23
机械设备	12989.31	7183.41	31.48	24.68	4.06
电子元器件	4036.66	2407.15	66.15	44.7	4.61
交运设备	8526.44	5295.02	24.09	17.6	3.04
信息设备	3460.52	2517.79	36.76	28.47	3.97
家用电器	2499.02	1822.15	24.16	18.14	3.24
食品饮料	7124.35	4885.64	37.43	27.35	6.52
纺织服装	2513.8	1480.18	26.1	23.13	3.05
轻工制造	2156.2	1396.35	29.98	21.6	2.59
医药生物	10469.93	7017.08	40.33	33.08	6.19
公用事业	8308.3	4817.93	24.17	23.24	2.46
交通运输	11612.92	6648.6	26.57	19.73	2.51
房地产	9632.02	6572.67	19.66	14.76	2.55
金融服务	69343.98	39973.12	13.55	10.91	2.13
商业贸易	5348.85	4208.2	33.71	24.64	3.7
餐饮旅游	1064.13	647.37	46.31	37.17	4.13
信息服务	6387.47	4038.31	41.45	39.39	3.79
综合	1430.82	1116.7	36.56	24.34	3.64
上证综合指数	183127.6	99730.81	17.39	14.08	2.39
沪深 300	169487.33	91727.21	16.71	13.36	2.32

资料来源：WIND，东海证券研究所

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。

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, 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, 清华大学自动化专业本科, 中国科学技术大学金融工程专业硕士。1 年以上证券从业经验, 2007 年加入东海证券研究所, 主要研究方向为宏观策略、量化策略等。

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、免责条款

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