

投资策略

徐海洋

021-68762813

xhy@rxzq.com.cn

近期相关报告一览:

(1) 天士力调研报告(600535)-产品梯队日趋丰富,增发提升公司综合竞争力

(6.1 李伟志)

(2) 有色金属行业周报:4月份美国民用飞机订单大幅增加有望带动钛需求

(5.31 汪华春)

(3) 中新药业调研报告(600329)-稳健的经营 稳定的成长 稳妥的收益 (6.1 李伟志)

(4) 移动支付标准混乱,行业发展颇受影响 (6.1 李志中)

(5) 有色金属行业:新材料发展正当时,稀有金属资源战略地位提升 (5.31 汪华春)

(6) 新能源汽车行业:补贴政策正式出台,迈出产业化重要一步 (6.2 樊恺郁)

(7) 青岛啤酒:(深度报告)百年青啤扩张之路 (王永锋)

(8) 晨会纪要共4篇,投资周报1篇

(2010.5.31-2010.6.4 策略组)

【本周策略】 仍有下探寻底需求

本周市场

上周市场继续缩量回调,指数收盘点位再创本轮调整以来新低。量能萎缩表明市场抛售动力开始减弱,但我们也可以看到,内外部市场环境预期仍不明朗,做多动力难以聚集。

在技术上,目前市场面临方向性选择的契机。由于宏观数据表现、扩容预期、外围市场等因素对市场整体影响偏向悲观,我们认为市场确立底部的条件尚不成熟,提示投资者关注近期市场再次向下寻求底部支撑的可能性。操作中,应继续谨慎应对,逢高减持,控制仓位。

外围市场头部迹象明显

上周美国劳工部公布了备受市场关注的5月份非农就业报告,结果令投资者失望。虽然报告显示美国5月非农部门共增加43.1万个就业岗位,增幅为10年来的最高水平,但是这一数据仍不及分析人士预期。这份报告令投资者担心,美国经济的复苏力度没有预想强劲,而由政府驱动的复苏也不具备可持续性。

上述两项利空直接导致美股在4日出现暴跌,三大股指平均跌幅3.41%。标普500指数收在2月以来最低水准,连破1070点和5月6日以来盘中最低位1065点这两个点位。此外,道指收盘跌3.15%,至9931.97点,为2月8日以来最低收盘水平。纳指跌3.64%,至2219.17点,为5月26日以来最低收盘点位。金融股成为跌幅居前的重灾股,KBW银行指数收跌4.4%,摩根大通重挫3.5%,美国银行大跌2.9%。

同时,由于匈牙利新政府4日指责前任政府,编造数据、隐瞒财政状况,该国股市当日大跌逾3%。可以看出,欧盟国家的经济运行风险继续处于暴露、释放过程之中。受其影响,纽约汇市欧元兑美元汇率四年来首次跌破1欧元兑换1.20美元的重要关口,欧元兑美元汇率一度跌至1欧元兑换1.1956美元,再度刷新四年低点。

国内经济环境压力不减

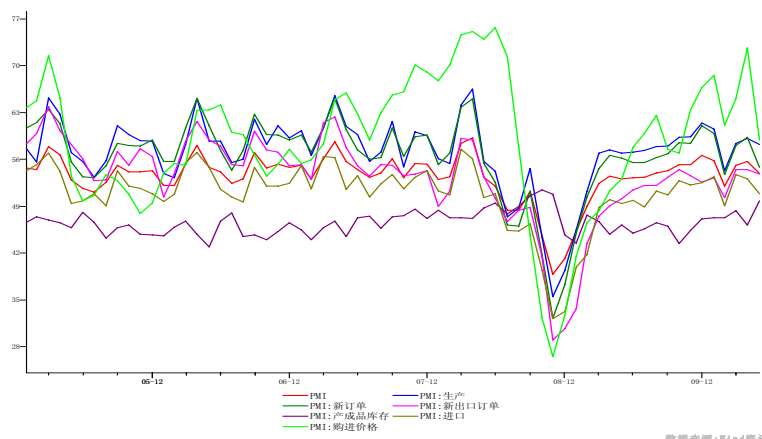
目前来看,国内经济面的整体压力仍然较大,且短期没有明显好转的迹象。

经济环境的压力仍然主要表现在经济增速下滑与物价水平走高之间的矛盾。经济面需求回落的迹象正从预期转为现

实。5 月份 PMI 指数从上月的 55.7 滑落至 53.9%，表现低于预期。分项来看，反映市场需求的新订单、采购量、进口指数等都有 3-5 点左右的大幅

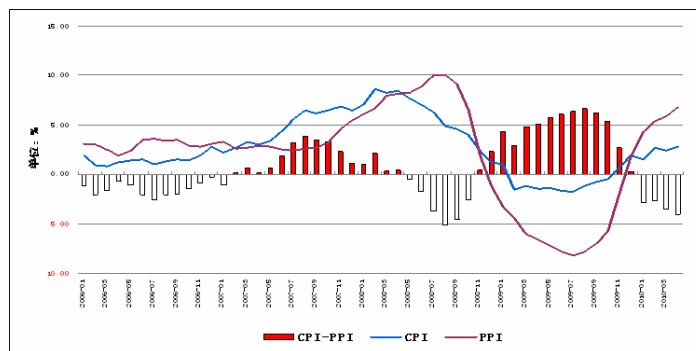
度下滑，反映外需的出口订单指数也有所回落。同时，在各分项指数中，存货指数则有大幅度的提升。由于紧缩背景下的房地产调控影响将逐步显现，欧美经济波动也给未来出口增添更多变数，第一季度 11.9% 的 GDP 增速很可能就是年内高点，未来经济增速逐级下滑的趋势比较清晰，下半年市场也将继续感受到基于经济增速下滑的压力。

PMI 指数表现情况

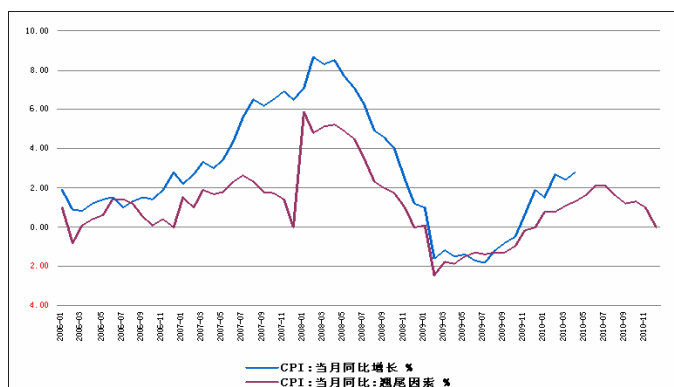


对应经济面的需求回落，是政策调控中更加艰难的两难选择。尤其在今后 1-2 个月时间里，政策部门可能进退维谷，市场难以形成统一预期。按照市场普遍预期，物价指数将在 5、6 月份进入快速上升阶段，5 月 CPI 可能达到 3% 以上高位，PPI 则有望挑战 8% 关口。如下图所示，4 月份 CPI 和 PPI 同比剪刀差为 -4.00%，较 3 月份的 -3.51% 继续扩大。工业品出厂价格持续上涨，使未来 CPI 面临上升压力。显然，经济、物价、政策之间的矛盾还在进一步累积，尴尬组合还没有形成全新预期的曙光。

物价压力将进入集中释放期



翘尾因素将在 6、7 月达到峰值



资金供应继续制约市场

资金面紧张的问题已经出现并延续了一个多月时间。从 5 月以来，货币市场拆借利率急剧升高，已经达到 08 年底金融危机爆发时期的水平。从上周末中行可转债发行结束前后的拆借利率表现来看，短期资金匮乏与此有直接关系：从数据来看，5 月 4 日，质押式回购 7 天利率在 1.6182% 附近徘徊，26 日突然涨至 2.2066%，6 月 1 日又进一步涨至 3.1902%，仅十多个交易日便连破 2%、3% 关口，并在 6 月 2 日攀上区间最高点 3.2759%。不过上周五该利率暴跌 95 个基点，回到了 2.2068%，令整个市场瞠目结舌。而质押式回购隔夜利率则从 5 月 4 日的 1.4042%、5 月 26 日的 2.1302%，升至区间最高点 6 月 2 日的 2.7576%，随后又逆转急下，上周五下跌了 64 个基点至 2.0996%。

虽然短期资金市场流动性紧张的局面得到缓解，但我们认为，在外汇占款少增、银行系统可贷资金匮乏、大行集中缴税以及公开市场连续净回笼等外部因素综合作用下，市场流动性结构性紧张的局面难以根本好转。

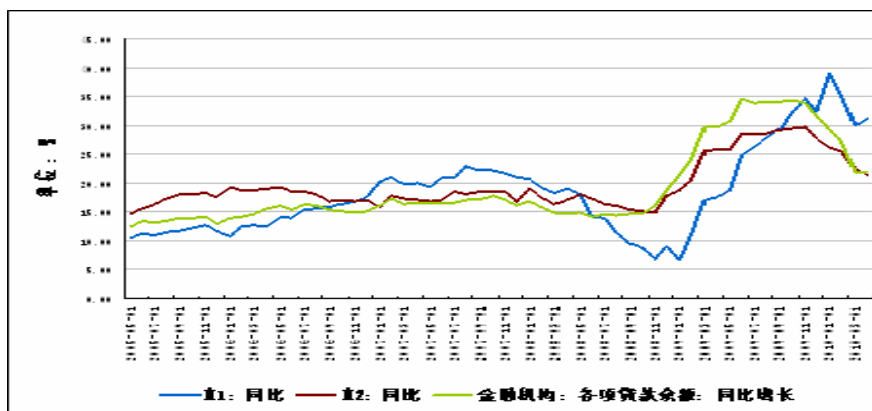
另一方面，商业银行存贷比高企，监管要求使得银行吸存压力加大，预计货币供应量 M1 将继续在政策紧缩环境中维持下滑趋势，这对金融市场来说并不是一个有利的信号。我们也将将在即将公布的数据中得到货币供应量继续收紧的明确信号。

需要注意的是，6 月 4 日晚，《农行（A 股）首次公开发行招股说明书（申报稿）》（以下简称申报稿）在证监会网站上公布，明确了发行的股数，A、H 股发行比例，以及发行的规模。同时，申报稿还公布了农行相关财务数据，并强调了农行在三农金融服务的优势。同日，证监会发布公告称，将于 6 月 9 日审核农业银行的首发申请。根据预披露的申报稿来看，农行确定的发行比例低于此前传闻。

申报稿中，尚未明确 A 股战略配售部分比例，但从 2006 年以来采用战略配售的 14 单大型 IPO 情况来看，战略配售比例通常为 30%-40%。如果本次农行也采用这样的比例，那么除战略配售外，向公众投资者发行的股份比例约为 60%-70%。按照农行目前 A 股绿鞋前发行约 222.35 亿股计算，向公众发行部分约为 133.41 亿-155.65 亿股。这一规模远低于此前市场传闻。

不过也应该承认，在弱势市场中，大盘股对资金面的需求仍然会成为指数运行的巨大压力。

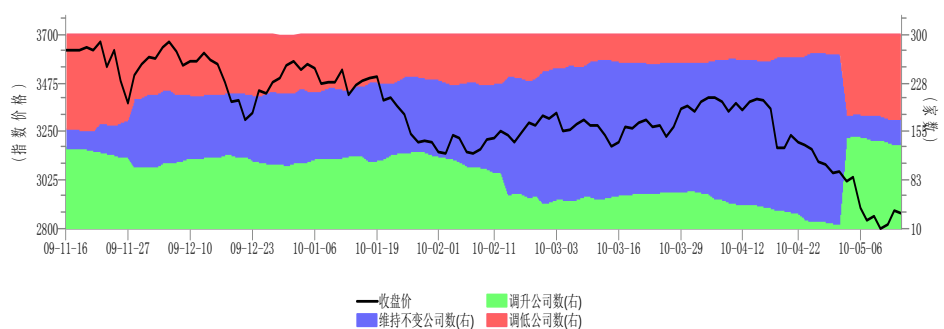
M1 继续回落趋势明显



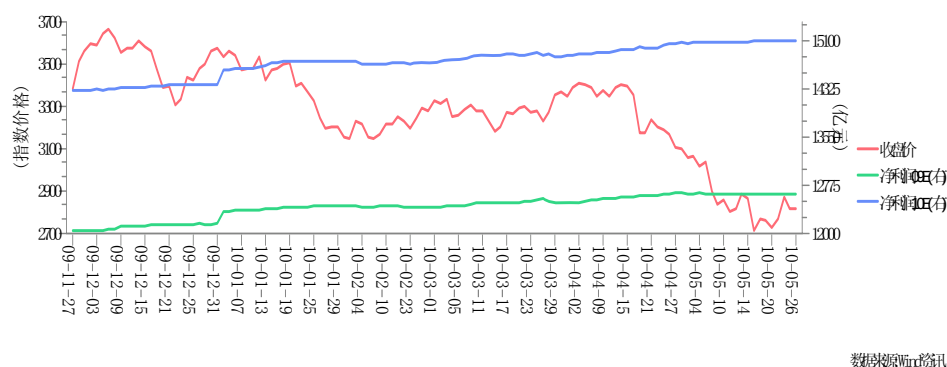
盈利预期下调是中期市场风险

如果说此前市场通过股价下跌反映了上述政策、经济面的不利预期，那么，我们仍有理由判断市场还没有对未来上市公司盈利下滑的预期给予充分反映。今日投资 2010 年 5 月基金经理调查显示，基金经理对全年上市公司盈利增长率的平均预期为 10.15%，分别较 3 月份和 1 月份调查时下降 6.15 和 10.35 个百分点。但 wind 数据显示，目前券商研究报告对 2010 年上市公司净利润增长的预期仍在 30% 以上。如果经济增速下滑带来卖方下调盈利预期的趋势，那将成为市场新的不可承受之重。

沪深 300 指数成分股盈利预测情况



数据来源:Wind资讯



数据来源:Wind资讯

市场盈利预期及估值对比

指数名称	指数点位	净利润(亿元)			净利润同比增长率(%)			市盈率		
		09A	10E	11E	10E	11E	两年复合	09A	10E	11E
上证综合指数	2,553.59	9,433.65	12,562.50	15,122.24	33.17	20.38	364.68	19.38	14.55	12.09
上证50指数	1,894.45	7,542.24	9,666.60	11,390.08	28.17	17.83	274.09	15.44	12.05	10.22
沪深300	2,744.39	9,581.43	12,663.68	15,131.62	32.17	19.49	339.29	17.69	13.38	11.2
中证100	2,569.91	8,529.84	11,138.70	13,230.05	30.59	18.78	311.81	16.32	12.5	10.52
深证成份指数	10,187.20	614.7	891.49	1,097.53	45.03	23.11	554.4	23.34	16.09	13.07
中小板综指	5,709.16	442.59	642.4	846.35	45.14	31.75	755.11	46.38	31.96	24.26
深证综合指数	1,034.93	1,650.16	2,560.44	3,337.51	55.16	30.35	879.83	38.42	24.76	19

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。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”，则市场再次向下探底后，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。

基于以上分析，我们认为，目前尚不对指数短期走势给予过高乐观评价，尤其面临本周末宏观数据披露的情况下，如果短期数据表现低于市场预期，很可能成为指数再次向下探底的理由。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、消费类个股的长期机会，但不建议投资者在目前的时点介入，如果目前指数再次破位向下，则会出现权重股跌幅减小而中小盘强势股大幅补跌的情形。届时，才是投资者重新介入发展前景看好个股的有利时机。

【重要新闻】

全球征收银行税遇强大阻力 中方呼吁保持汇率稳定

为期两天的二十国集团(G20)财长和央行行长会议5日在韩国釜山闭幕。在会议召开前，全球版银行税成为各方关注的焦点。但在会议召开期间，各方人士均认为目前世界经济复苏依然脆弱，银行税出台不合时宜。中方则在会议期间呼吁，发达国家应采取有效措施解决自身存在的增长乏力、财政难以持续等问题，

保持主要储备货币汇率相对稳定，减少国际金融市场波动。

周小川：刺激政策退出取决国内情况

中国人民银行行长周小川 6 月 5 日在接受专访时表示，经济刺激政策退出将主要取决于国内情况。在经济刺激政策退出时机的选择这一问题上，实际上，现在各国已根据各自的情况在安排。“世界各国没有一致的做法，还是根据各自的情况在做。”周小川说。

A 股今日经受内外消息叠加考验

上周末，二套房认定办法明确，美元指数大涨美股暴跌，这些消息或许给今日开盘的 A 股带来周边市场、政策面上的内外压力。A 股能否一如既往走出独立行情，能否在提前消化的走势中触底反弹，将成为最大看点。

我国今年拟投 7000 亿元加快高铁建设

据铁道部总工程师、中国工程院院士何华武介绍，目前我国在建的高速铁路有 1 万公里，包括京哈、哈大、合福、京武、沪宁等多条线路。“今年我们准备投入 7000 亿元到高速铁路的建设中来，计划新线投产 4613 公里。”何华武说。

深交所加快新版交易系统设计开发

深交所正在加快新版交易系统的设计开发，落实各项风险防控措施，提高市场组织与服务水平，确保市场平稳运行。该负责人希望更多市场参与者关注和支持市场的基础制度建设，积极为交易制度和交易系统的完善献计献策，共同为市场的长远、稳定、健康发展做出努力。

山东将推动黄河三角洲企业上市 拟建黄河三角洲银行

山东省政府近日表示，将以东营市商业银行为基础，通过引进战略投资者、吸收知名工商企业投资等方式实施增资扩股，支持其做强做大，并适时申请更名为黄河三角洲银行。

5 年内煤企将减半 内蒙古推动行业整合

为落实好国家淘汰落后产能的政策要求，加快经济结构调整，今后几年内，内蒙古将继续推动煤炭行业产能整合，进一步减少煤炭企业户数。内蒙古计划到 2015 年前后，使全自治区的煤炭企业数量由目前的 350 多家减少到 180 家左右，包括新建矿井在内的矿井数量稳定在 500 个左右。

交行融资 331 亿低于市场预期

交行 A+H 配股发行方案正式敲定。与此前市场普遍预计的 420 亿元融资规模相比，此次交行 A+H 配股融资总额低于市场预期，预计融资总额约为 331 亿元，其中 A 股预计融资 175 亿元。H 股预计筹资 156 亿元，全部用于补充核心资本。

中行行长李礼辉：楼市“软着陆” 加息料缓行

中国银行(3.64, -0.06, -1.62%)行长李礼辉近日表示，房地产调控的目标是实现“软着陆”，全年信贷增长不会与年初目标有太大出入；预计加息将适当放缓，但不排除再次提高存款准备金率的可能性；中行净息差水平全年将保持稳定态势，信贷风险基本可控。

粤拟每年斥资百亿支持新兴产业

广东省副省长宋海表示，广东省已经制定了以高端新型电子信息产业、新能源汽车产业、半导体照明

产业为主导的战略性新兴产业培育规划，并将每年拿出百亿财政资金支持战略性新兴产业的发展，未来广东将全面推动科技金融合作，积极引导风险投资、银行等机构投资战略性新兴产业。

发改委牵头收紧“两高一资”出口政策

虽然遭多方否认，但出口政策调整恐怕已经箭在弦上。政府有关部门正在酝酿下调部分“两高一资”商品的出口退税率和上调出口关税税率，目前该政策正在多个部委会签阶段，不日就将出台。知情人士透露，在此次出口政策调整中，钢铁行业所受的影响将是最大的。

欧美股市遭遇黑色星期五

由于美国上周五公布的就业数据低于市场预期，加上匈牙利官员警告称该国面临与希腊类似的财政危机令市场担忧情绪加剧，6月4日欧洲主要股指跌幅都超过1.5%，美国股市也遭遇重创，三大股指跌幅均超过3%，其中道琼斯指数暴跌300多点，最终收于万点关口以下。

就业美元施压 纽约油价重挫4.2%

纽约市场的主力原油期货合约大幅跌收4.2%，盘中油价还跌破了71美元/桶。市场人士寄予很高期待的5月就业报告令人失望，欧债危机加剧导致美元汇率被动走强，潜在二次衰退引发的忧虑情绪席卷油市全场。4.2%的单日跌幅创下了今年2月4日以来之最，当天油价大幅跌收5%。

【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
601000	780000	唐山港	2010-6-18	-	*20000	*16000	-	-
300089	300089	长城集团	2010-6-11	-	*2500	*2000	-	-
300091	300091	金通灵	2010-6-11	-	*2100	*1680	-	-
300090	300090	盛运股份	2010-6-11	-	*3200	*2560	-	-
2438	2438	江苏神通	2010-6-7	-	2600	2080	22	59.46
2396	2396	星网锐捷	2010-6-7	-	4400	3520	23.2	40.38
2437	2437	誉衡药业	2010-6-7	-	3500	2800	50	54.35
2439	2439	启明星辰	2010-6-7	-	2500	2000	25	58.97
2435	2435	长江润发	2010-6-2	-	3300	2640	15.5	49.16
2434	2434	万里扬	2010-6-2	-	4250	3400	30	38.96
2436	2436	兴森科技	2010-6-2	-	2793	2234	36.5	53.68
2433	2433	皮宝制药	2010-6-2	-	2500	2000	29.82	57.35
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
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
2426	2426	胜利精密	2010-5-26	2010-6-8	4010	3208	13.99	34.89
2428	2428	云南锗业	2010-5-26	2010-6-8	3200	2560	30	65.22
2425	2425	凯撒股份	2010-5-26	2010-6-8	2700	2160	22	43.14

2427	2427	尤夫股份	2010-5-26	2010-6-8	4600	3680	13.5	40.91
2421	2421	达实智能	2010-5-24	2010-6-3	2000	1600	20.5	64.06
2423	2423	中原特钢	2010-5-24	2010-6-3	7900	6320	9	47.37
2422	2422	科伦药业	2010-5-24	2010-6-3	6000	4800	83.36	48.16
2424	2424	贵州百灵	2010-5-24	2010-6-3	3700	2960	40	52.63

【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(%)
600295.SH	鄂尔多斯	2010-6-3	51,600,000	5.00
000423.SZ	东阿阿胶	2010-6-1	121,081,385	18.51
000680.SZ	山推股份	2010-5-31	122,230,281	16.10
000802.SZ	北京旅游	2010-5-31	15,731,085	11.44
600086.SH	东方金钰	2010-5-31	23,227,693	6.59

【市场回顾与分析】

表 1: 核心指数一周涨跌幅 (05.31-06.04)

	收盘价	涨跌幅 (%)	成交额(亿元)
上证综合指数	2553.59	-0.73	744.62
深证成份指数	10187.20	-0.69	84.17
沪深 300	2744.39	-0.78	471.43
中证 100	2569.91	-0.72	215.05
上证 50 指数	1894.45	-0.67	147.12
上证 180 指数	5916.65	-0.79	303.84
深证 100R	3674.62	-0.73	155.73
深证综合指数	1034.93	-0.64	740.51
中小板指	5709.16	-0.15	315.77

表 2: 行业板块一周市场表现 (05.31-06.04)

	涨跌幅 (%)
信息服务(申万)	0.40
食品饮料(申万)	0.18
家用电器(申万)	0.13
医药生物(申万)	0.11
农林牧渔(申万)	0.07
信息设备(申万)	-0.21
餐饮旅游(申万)	-0.33
金融服务(申万)	-0.36

商业贸易(申万)	-0.52
机械设备(申万)	-0.57
轻工制造(申万)	-0.63
黑色金属(申万)	-0.67
电子元器件(申万)	-0.70
公用事业(申万)	-0.71
建筑建材(申万)	-0.92
有色金属(申万)	-0.94
交运设备(申万)	-0.99
化工(申万)	-0.99
交通运输(申万)	-1.06
纺织服装(申万)	-1.10
综合(申万)	-1.18
采掘(申万)	-1.53
房地产(申万)	-1.59

表 3 风格板块一周市场表现 (05.31-06.04)

	涨跌幅 (%)
新股指数(申万)	0.23
绩优股指数(申万)	-0.24
中价股指数(申万)	-0.26
配股指数(申万)	-0.30
微利股指数(申万)	-0.32
中市盈率指数(申万)	-0.49
中市净率指数(申万)	-0.51
中盘指数(申万)	-0.51
高市净率指数(申万)	-0.58
高价股指数(申万)	-0.58
高市盈率指数(申万)	-0.60
大盘指数(申万)	-0.61
小盘指数(申万)	-0.70
低价股指数(申万)	-0.76
低市盈率指数(申万)	-0.85
亏损股指数(申万)	-0.96
活跃指数(申万)	-0.96
低市净率指数(申万)	-2.19

【资金供求状况】

图 1 M1 增速与上证指数

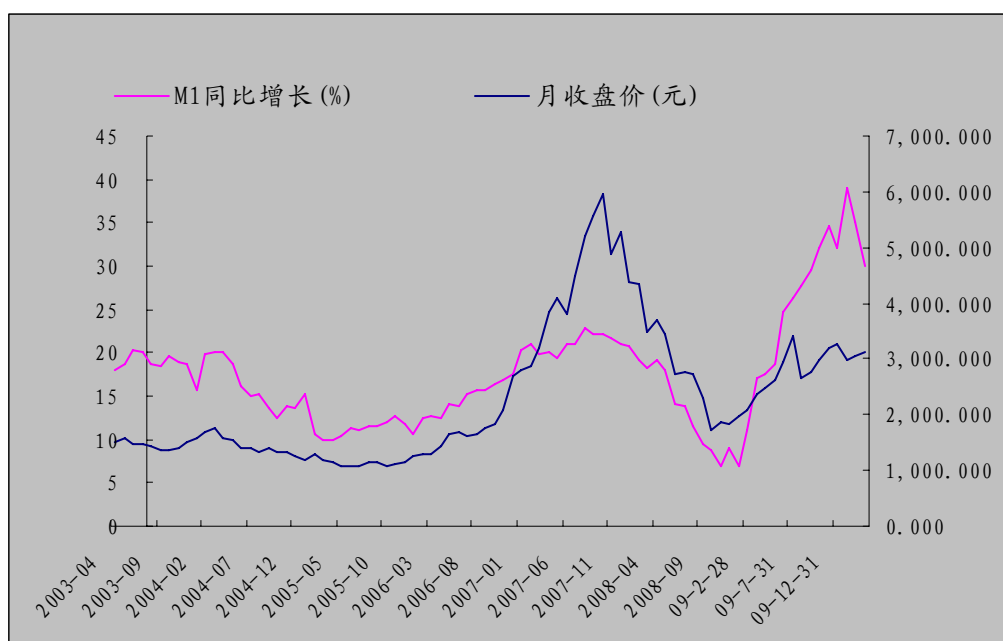


图 2 开户数信息

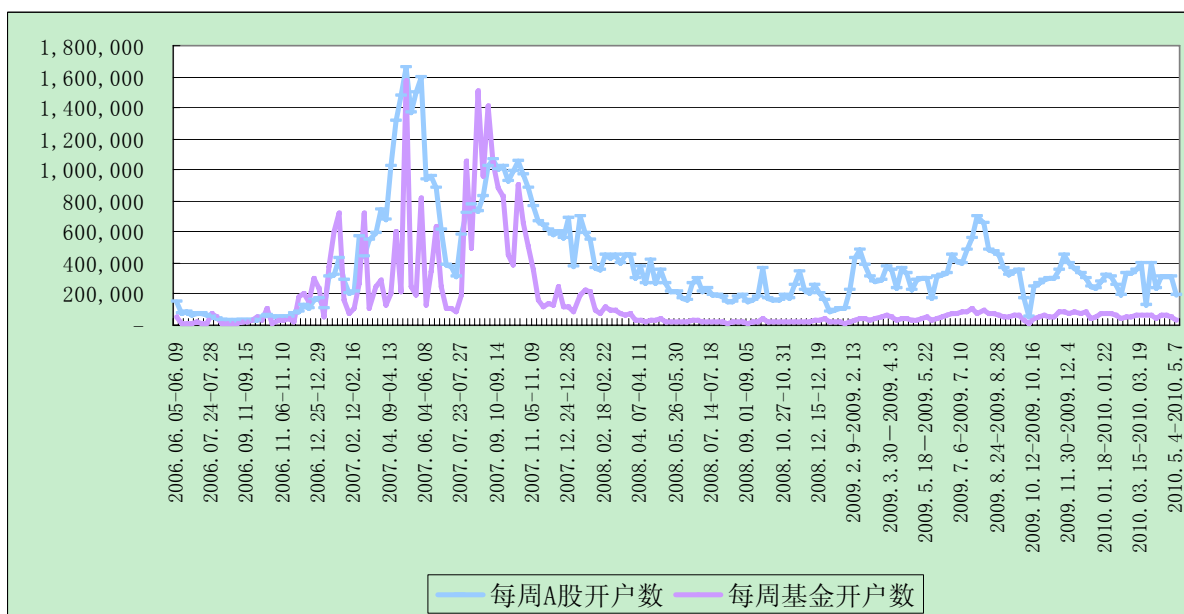


图 3 基金发行情况

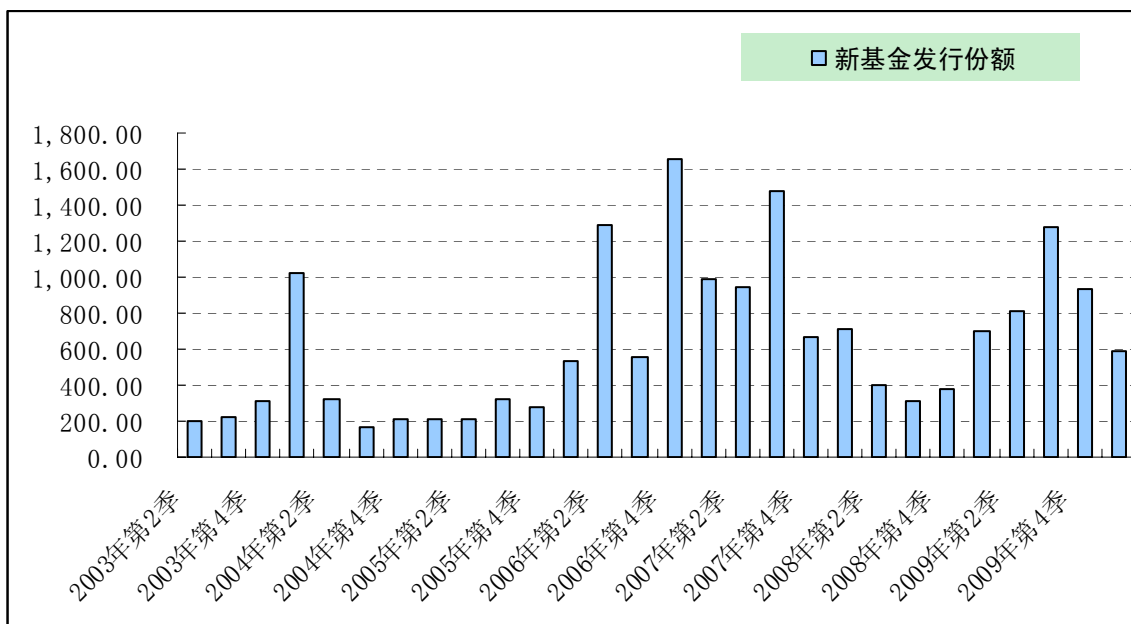


图 4 基金整体仓位统计

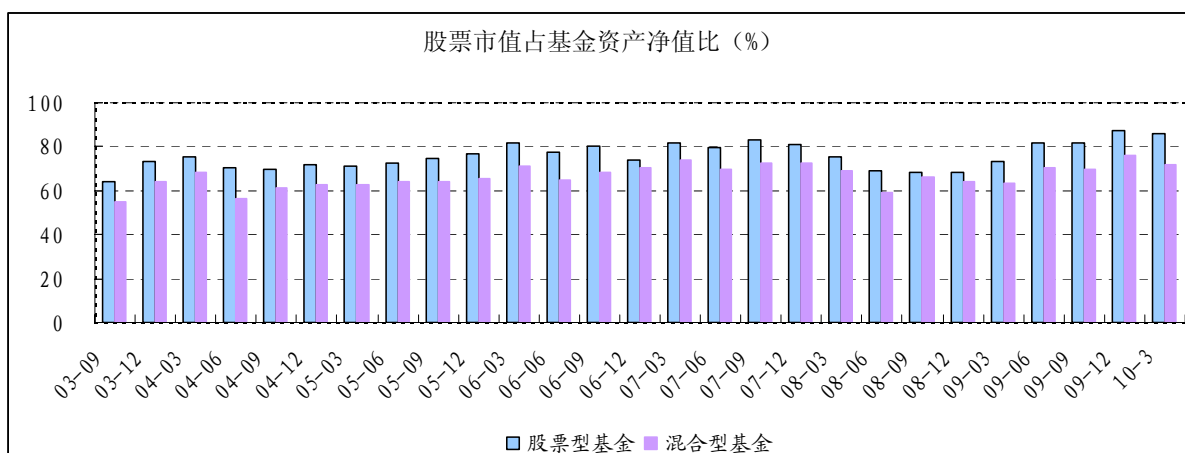


图 5 限售流通股解禁月度数据

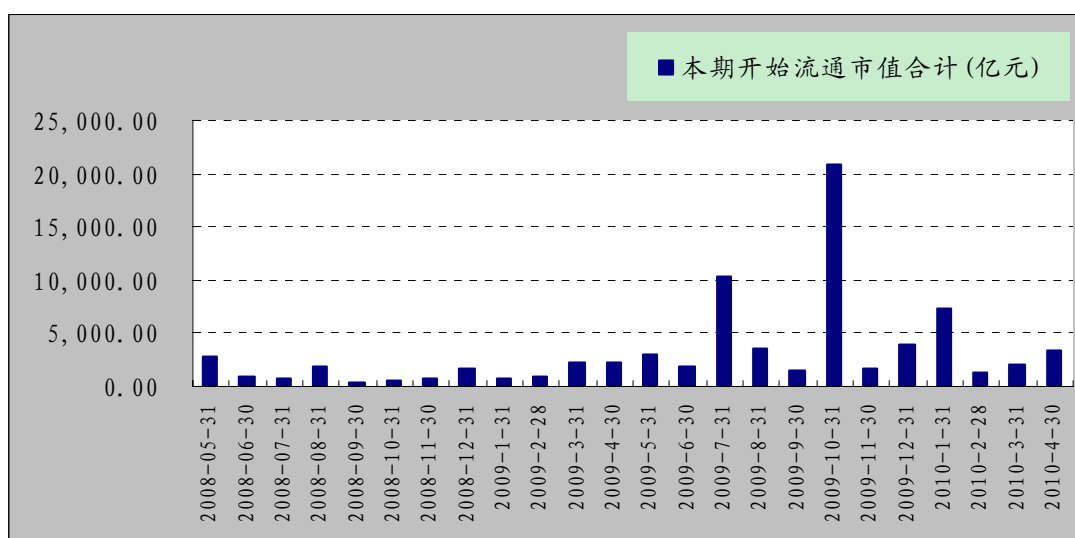


图 6 每周新增限售股可流通市值

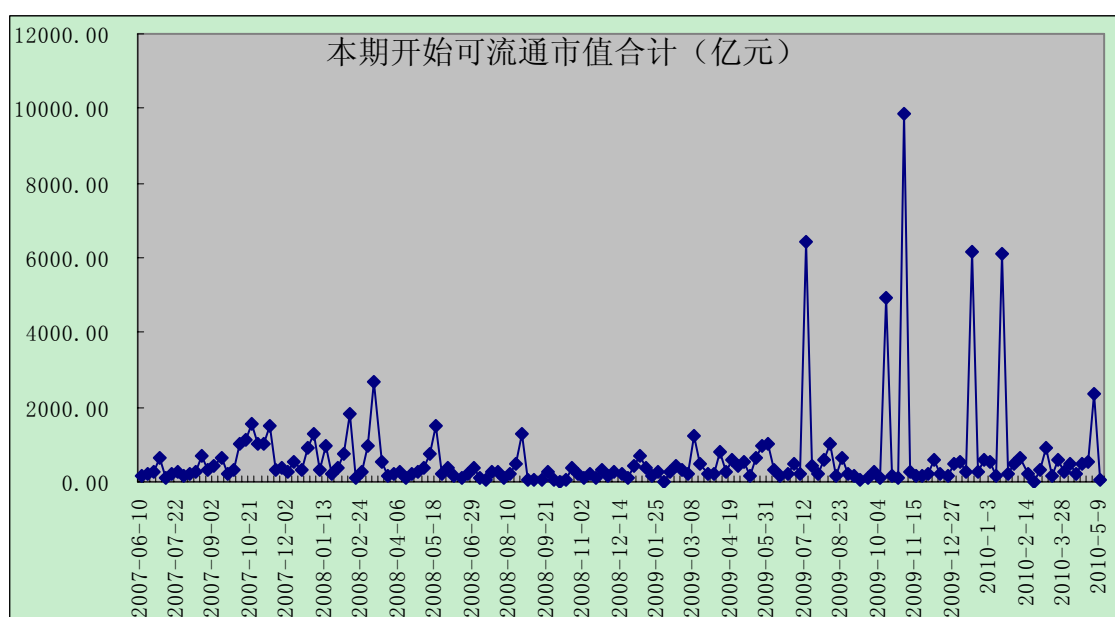
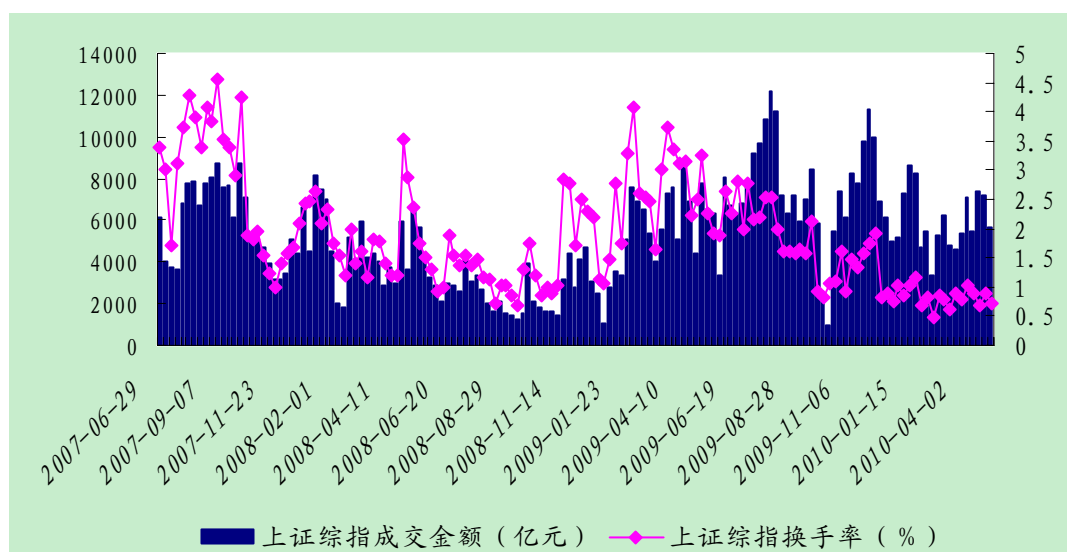


图 7 每周成交金额及换手率



【估值】

图8 上证综合指数成份 PE/PB

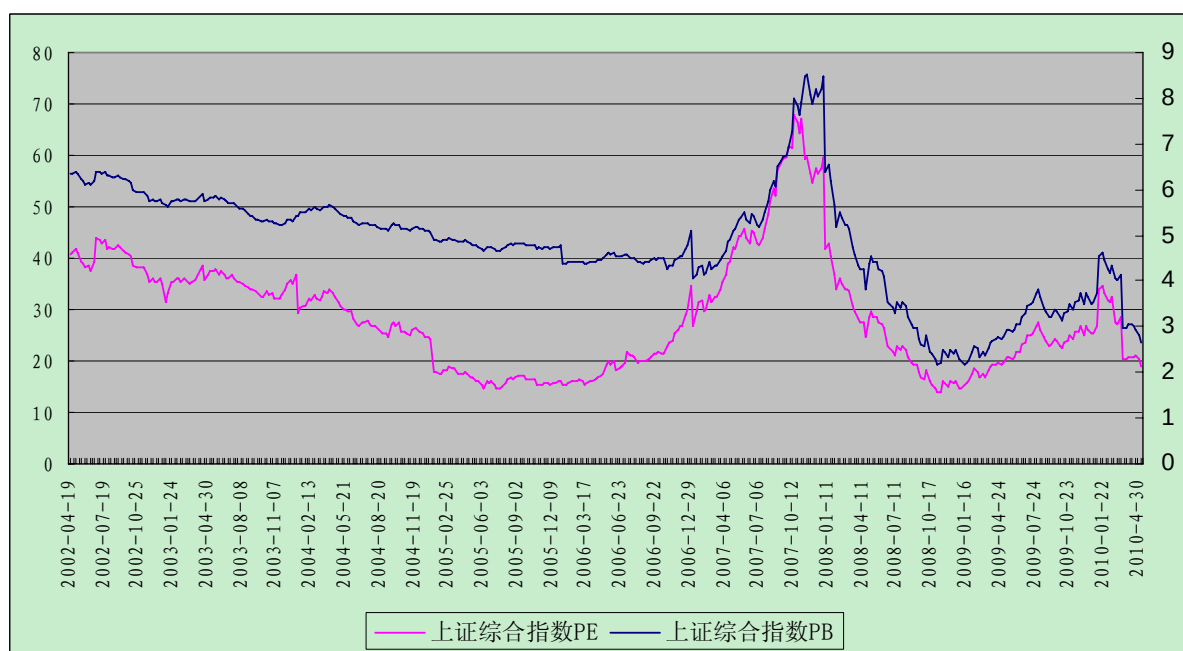
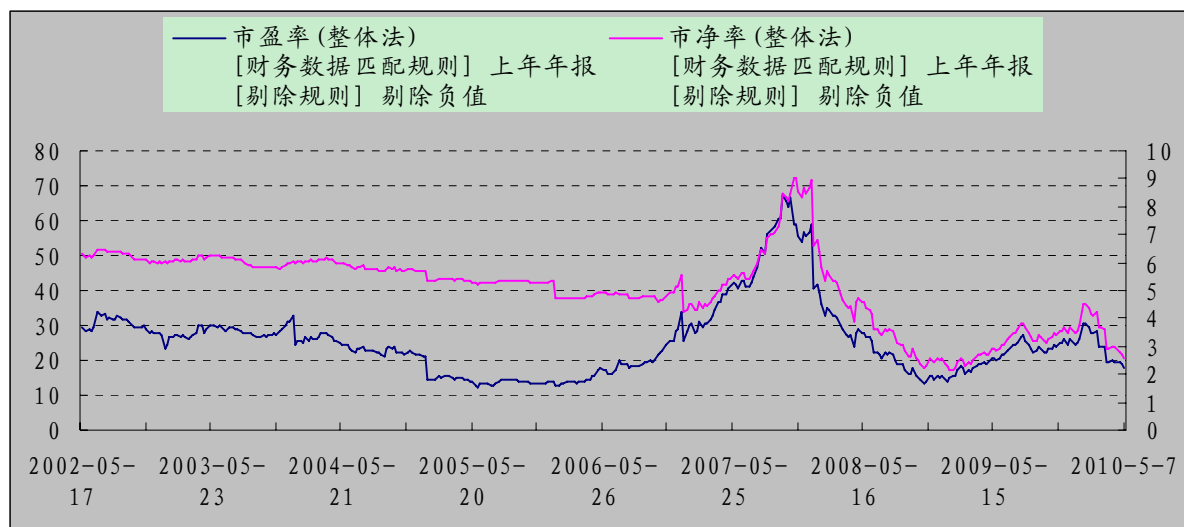


图 9 沪深 300 成份 PE/PB



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

内蒙古呼和浩特市锡林南路 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。