

张忆东 李彦霖

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

行情继续磨,把握大消费和新兴产业

2010年6月6日

相关报告

20100602《大趋势偏弱,否极方能泰来》
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,看多论调增多,指数震荡,结构性反弹延续

——近期,持见底和反转看法的卖方策略开始增多。不过,我们对于中期趋势依然保持较为谨慎的态度,现在讨论是否见底为时尚早。风险包括,经济下行中的盈利预测下调风险;流动性趋紧的大趋势短期难以逆转;融资压力难解;美元升值对全球资本市场产生紧缩效应。

——5月经济数据将处于下降通道,基本上已是市场共识,多头可能持头政策调控压力减小或者政策转为呵护的逻辑。即使如此,反弹的空间也并不大。经济数据下行伴随着部分周期性行业价格或销量指标的下行,这些权重板块反弹将受压。包括:房地产销量持续萎缩;宝钢下调7月份出厂钢价;秦皇岛动力煤价格在连续8周上涨后开始回调等。

——接下来资金价格上升的速度可能有所放缓,持多头心态的投资者可能将此解读为货币政策的放松,并构成短期反弹的刺激。不过,需要注意的是,整个流动持续下降的趋势难以扭转。

——净减持金额指标出现见底回升的迹象,侧面印证股市有望延续盘整。5月净减持金额为-0.42亿元,为06年9月以来的首次为负。6月份第一周,增持金额为0.03亿元,减持金额为0.51亿元,净减持金额转正,为0.47亿元。按照历史经验,往往意味着市场阶段性见底。

本周策略:灵活仓位,立足大趋势参与结构性行情

——在仓位较低的前提下,精选个股审慎参与博弈反弹。

——首先,把握持续成长,景气向上的行业。我们跟踪的行业领先指标和同步指标显示,消费相关的制造业以及服务业景气仍维持上升趋势。

——第二,从防御的角度,建议配置前期调整充分,估值优势较为明显的行业,如保险、银行、建筑等行业PE和PB已在历史最低值附近徘徊。

——第三,自下而上,耐心寻找符合经济中长期发展方向的成长股。持续的政策推动是其催化剂。迄今,除了三网融合、新能源汽车补贴,其他新兴产业,如生物育种发展规划、新材料行业发展规划等都尚未出台。另外,新疆的资源税改革,或是全国资源税改革的起点,将为节能环保服务企业开启发展的机遇。

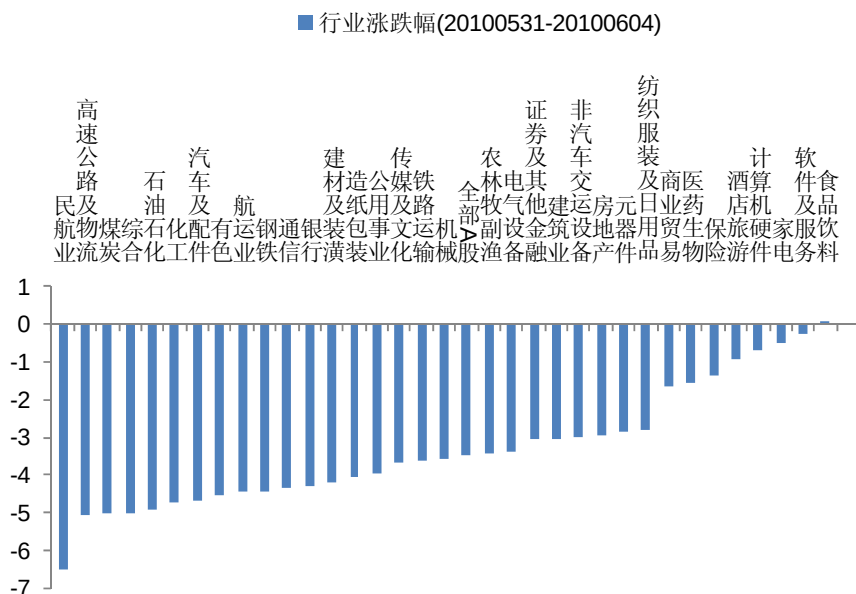
目 录

上周回顾：结构性反弹	3 -
短期，看多论调增多，指数震荡，结构性反弹延续	4 -
看多论调增多	4 -
政策紧缩放缓 VS 经济数据下行	4 -
公开市场操作引发货币政策放松幻觉	6 -
净减持指标现见底回升迹象	6 -
本周投资策略：关注业绩增长和新兴产业的机构性集会	7 -
灵活仓位，博弈反弹	7 -
首先，把握持续成长，景气向上的行业	8 -
其次，配置估值优势较为明显的行业，以相对收益防御	9 -
第三，自下而上，耐心寻找符合经济中长期发展方向的成长股	10 -
 图 1：上周行业涨跌幅	3 -
图 2：主要指数涨跌幅	3 -
图 3：先行、一致、滞后滞后指数均向下	5 -
图 4：上海一手房成交量大幅降低	5 -
图 5：深圳一手房成交量大幅降低	5 -
图 6：6 月公开市场投放量较大	6 -
图 7：1 年期央票发行利率接近 1 年期存款利率	6 -
图 8：净减持金额出现见底回升迹象，股市有望延续盘整	7 -
图 9：增持潮退却一周公告增持的公司数量近两周回落	7 -
图 10 领先指标 PMI 反映的行业景气变动情况	8 -
图 11：银行 PE 在最低点附近徘徊	9 -
图 12：银行 PB 在最低点附近徘徊	9 -
图 13：建筑 PE 在最低点附近徘徊	9 -
图 14：建筑 PB 在接近历史最低值	9 -
图 15：保险 PE 在最低点附近徘徊	9 -
图 16：保险 PB 在最低点附近徘徊	9 -

上周回顾：结构性反弹

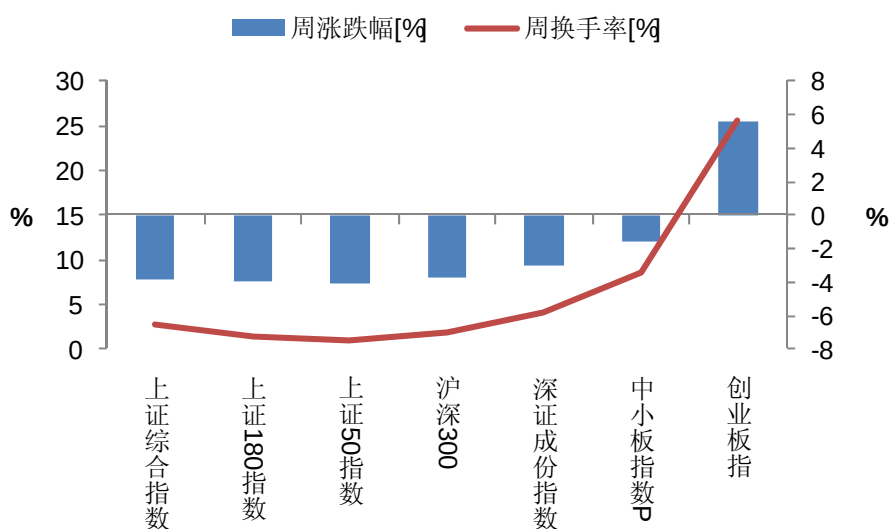
上周，我们指出，短期由于 5 月经济数据降温，政策预期企稳，大盘窄幅盘整，建议灵活调整仓位，利用政策预期的改善，适度参与结构性反弹行情，重点是，在受益于经济转型、政策支持产业中，寻找未来持续高增长的“小巨人”。

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

短期，看多论调增多，指数震荡，结构性反弹延续

大盘这周还将是“磨”，经济趋势尚无法真伪，政策预期、流动性短期或有所改善，但是，中期的不确定性依然制约市场。本周的关注点包括，6月11日披露的5月经济数据与银行间市场利率和央行公开市场操作变动等。

看多论调增多

近期，持见底和反转看法的卖方策略开始增多，其逻辑主要有二，第一，经济数据降温、通胀风险降低，政策紧缩放缓甚至由“退”转“进”；第二，在考虑10年盈利增长的前提下，估值偏低。

我们对于中期趋势依然保持较为谨慎的态度，现在讨论是否见底为时尚早。因为，还有一些制约行情展开的因素需要消化。

- 股市对政策的担忧，转变为对经济的担忧，盈利预测下调是需要防范的风险。当前，对沪深300成份股2010年盈利增速的一致预期仍高达31.35%。
- 流动性趋紧的大趋势短期难以逆转。政策转向的空间和可能性依然很小，毕竟CPI仍在向上，地产目前只是缩量，而房价变化仅实现了不涨。M1从30%的高位向下回落是趋势。
- 融资压力难解。考虑到资本市场融资的市场化改革的方向，新股发行不会行政性停止，除非资本市场用脚投票，导致新股发行失败。
- 美元升值对全球资本市场产生紧缩效应。历史上看，全球经济从危机中复苏后经济正常化过程中，资本大规模回流美国往往会引发美国股市以外其他市场的大幅波动。

政策紧缩放缓 VS 经济数据下行

5月经济数据将处于下降通道，并且在未来一个季度将持续这一趋势，基本上已是市场共识。经济领先指标已经从09年11月开始连续下行，一致指标和滞后指标也从最近1个月开始掉头向下。

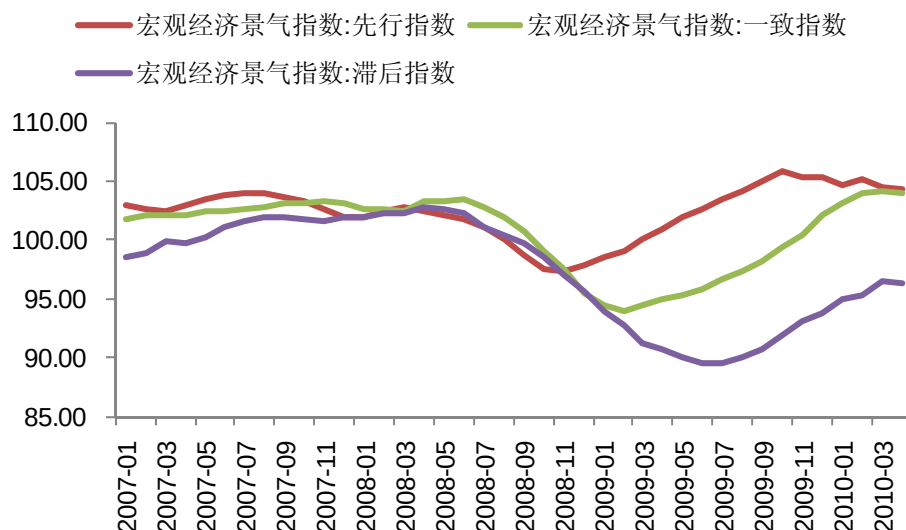
但是，对于经济数据下行引发的市场反应，却有两种逻辑。看多的逻辑是，政策调控压力减小或者政策转为呵护；看空的逻辑则是，经济下行，盈利预测下调，甚至放大为经济二次探底。

短期而言，即使是按照第一种逻辑演绎，反弹的空间也并不大。因为，第一，政策转向放松的概率非常小；第二，经济数据下行伴随着部分周期性行业价格或销

量指标的下行，这些权重板块反弹将受压。包括：

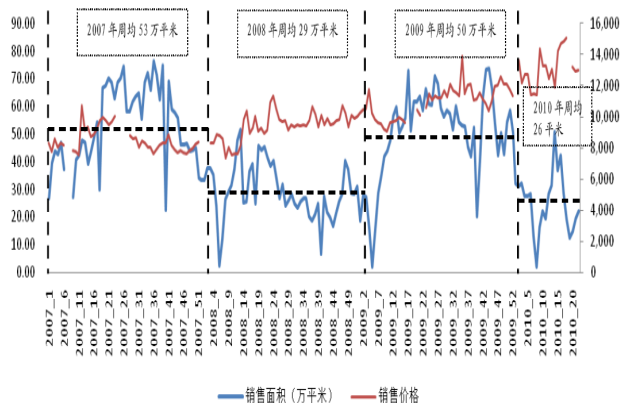
- 房地产销量持续萎缩；
- 宝钢下调7月份出厂钢价，预示钢铁行业面临产销压力；
- 秦皇岛动力煤价格在连续8周上涨后开始回调，各煤种平仓价格每吨普降5-10元。

图 3：先行、一致、滞后滞后指数均向下



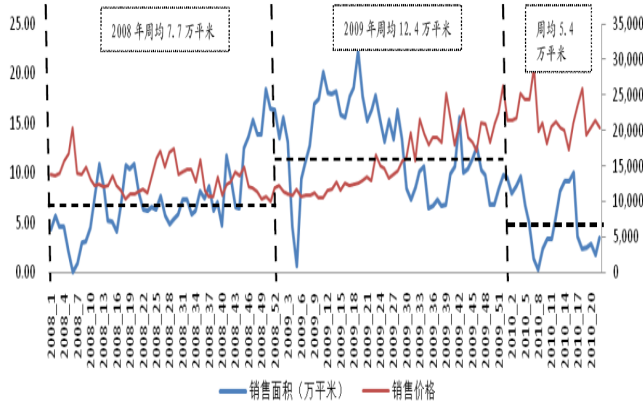
资料来源：WIND，兴业证券研发中心

图 4：上海一手房成交量大幅降低



资料来源：兴业证券研发中心

图 5：深圳一手房成交量大幅降低



资料来源：兴业证券研发中心

公开市场操作引发货币政策放松幻觉

在前两周我们提到，银行间资金面偏紧引发市场利率快速上行，包括银行间拆借利率、央票到期收益率、国债收益率都出现快速的飙升，票据直贴和转贴利率也在上周结束了近一个月的平稳甚至略微下行的趋势。

我们认为，接下来资金价格上升的速度可能有所放缓，持多头心态的投资者可能将此解读为货币政策的放松，并构成短期反弹的刺激。不过，需要注意的是，整个流动持续下降的趋势难以扭转。

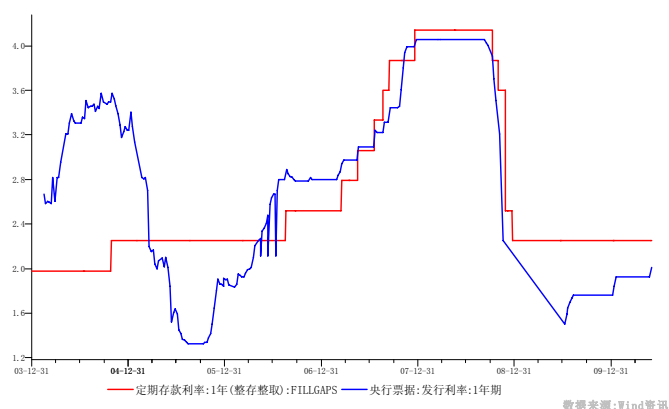
- 首先，公开公开市场操作可能放松。上周发行的1年期央票利率已上行至2%，接近1年期存款利率，为降低加息预期，可能通过公开市场净投放，引导市场利率平稳；
- 第二，6、7月公开市场票据及正回购到期量将分别达到7800亿、7480亿，以及债券密集申购结束，资金面紧张局势将随之略缓解。

图6：6月公开市场投放量较大



资料来源：兴业证券研发中心

图7：1年期央票发行利率接近1年期存款利率



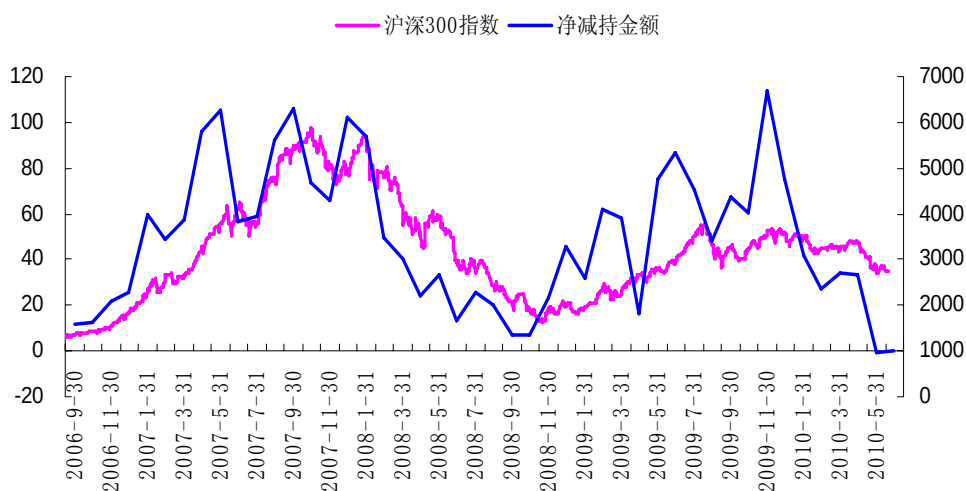
资料来源：兴业证券研发中心

净减持指标现见底回升迹象

净减持金额指标出现见底回升的迹象，侧面印证股市有望延续盘整。截至6月4日的公告计算，5月增持金额为12.63亿元，减持金额为12.21亿元，净减持金额为-0.42亿元，为06年9月以来的首次为负。6月份第一周，增持金额为0.03亿元，减持金额为0.51亿元，净减持金额转正，为0.47亿元。

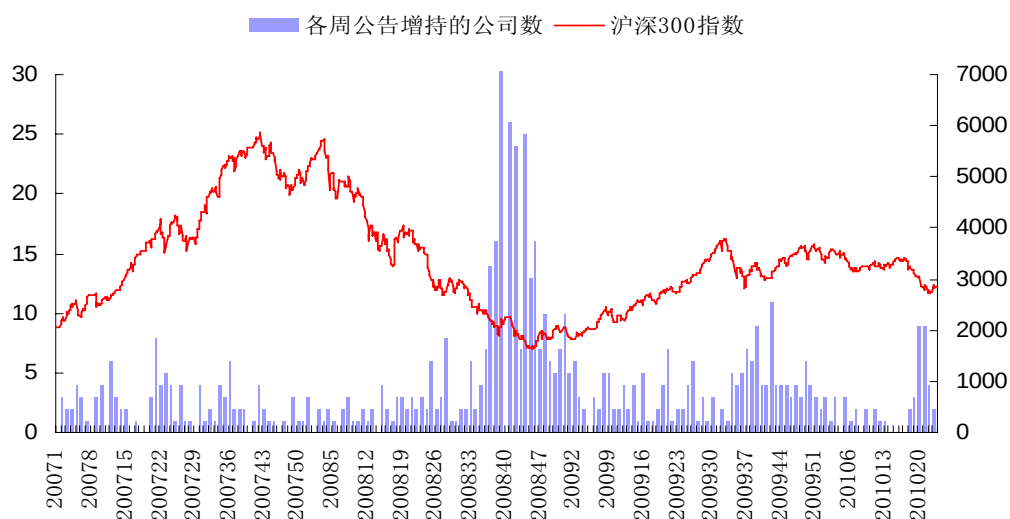
增持潮暂时退却，按照历史经验，往往意味着市场阶段性见底。为了将观察周期缩短至每周，我们构建公告增/减持的公司数量指标。该指标显示，5月中旬的增持潮已经退却，减持的公司数量则有所回升，这往往意味着市场的阶段性见底。

图 8: 净减持金额出现见底回升迹象, 股市有望延续盘整



资料来源: wind, 兴业证券研发中心 注: 6月数据截至6月4日

图 9: 增持潮退却一周公告增持的公司数量近两周回落



资料来源: wind, 兴业证券研发中心

本周投资策略: 关注业绩增长和新兴产业的机构性集会

灵活仓位, 博弈反弹

基于短期经济趋势尚无法辨真伪, 政策预期、流动性短期或有所改善, 但是, 中期的不确定性依然制约市场, 我们建议, 在仓位较低的前提下, 精选个股审慎参与博弈反弹。

首先，把握持续成长，景气向上的行业

我们跟踪的行业领先指标和同步指标显示，消费相关的制造业以及服务业景气仍维持上升趋势。其中，

- 制造业先行指标先试，非金属矿物制品业、纺织业先行景气指标提升；医药制造业、食品加工及制造业、造纸印刷及文教体育用品制造业景气度略升；而黑色金属、有色金属、化学原料及化学制品等中游原材料行业和专用设备、电气机械等中游加工业景气出现了不同程度的下降。
- 制造业同步量价指标显示，食品制造、黑色金属矿采选、饮料制造、家具制造等盈利趋势向好；
- 非制造业先行指标普遍延续了较高的景气度，稳定的需求加之成本端压力的缓解使得盈利趋势普遍向好。
- 非制造业同步指标显示，保险、商业、酒店旅游等盈利增长能力趋升；券商、房地产等盈利增长能力趋弱，其余行业变化不大。

图 10 领先指标 PMI 反映的行业景气变动情况

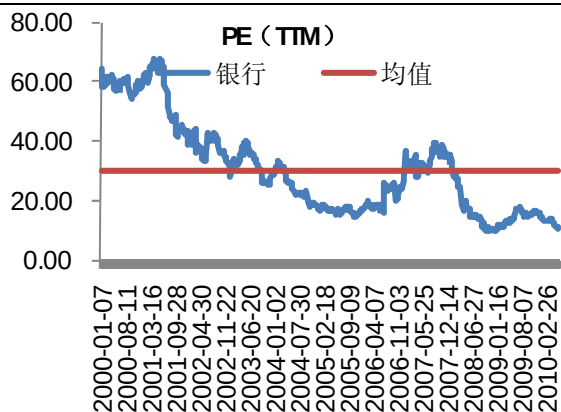
盈利变化趋升		医药制造业	非金属矿物制品业、纺织业、计算机服务业及软件、房屋和土木工程建筑业、建筑装饰业、批发业、住宿业
盈利变化趋平	化学原料及化学制品制造业、专用设备、铁路运输业、道路运输业	交运设备、通信计算机、饮料制造业、通用设备、化纤制造及橡胶塑料制品业	食品加工、造纸印刷及文教体育用品、电信和其他信息传输、房地产、建筑安装业及其他建筑、管道及其他运输业及仓储、居民服务、租赁业及商务服务、零售业、餐饮业、水上运输业
盈利变化趋降	黑色金属冶炼及压延、有色金属冶炼及压延加工业、航空运输业	电气机械、石油加工及炼焦业	木材加工及家具制造业、服装鞋帽制造及皮毛羽绒制品业、金属制品业
	行业PMI下降	行业PMI持平	行业PMI上升

资料来源：兴业证券研发中心

其次，配置估值优势较为明显的行业，以相对收益防御

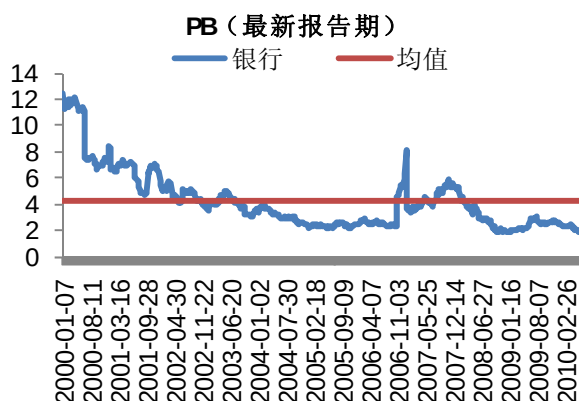
从防御的角度，建议配置前期调整充分，估值优势较为明显的行业，如保险、银行、建筑等行业 PE 和 PB 已在历史最低值附近徘徊。

图 11: 银行 PE 在最低点附近徘徊



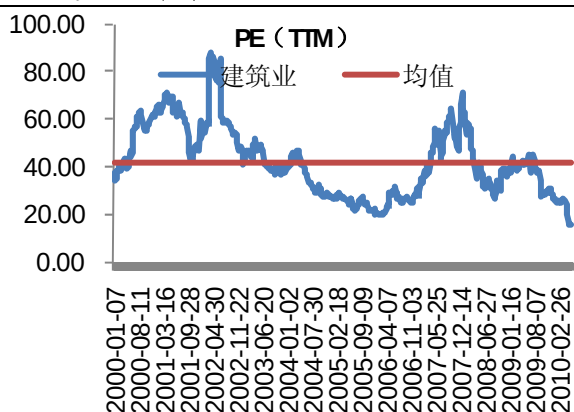
资料来源：兴业证券研发中心

图 12: 银行 PB 在最低点附近徘徊



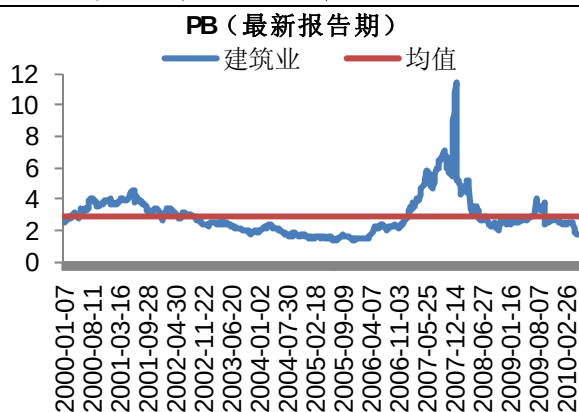
资料来源：兴业证券研发中心

图 13: 建筑 PE 在最低点附近徘徊



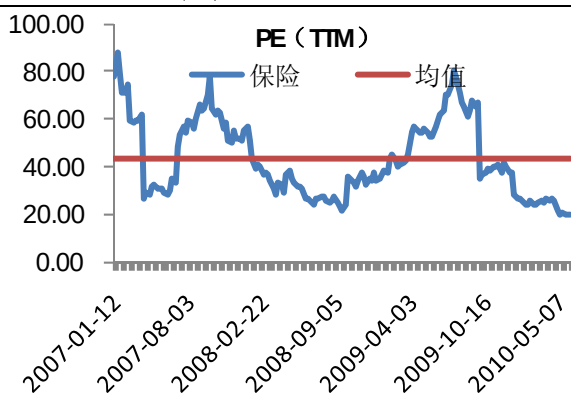
资料来源：兴业证券研发中心

图 14: 建筑 PB 在接近历史最低值



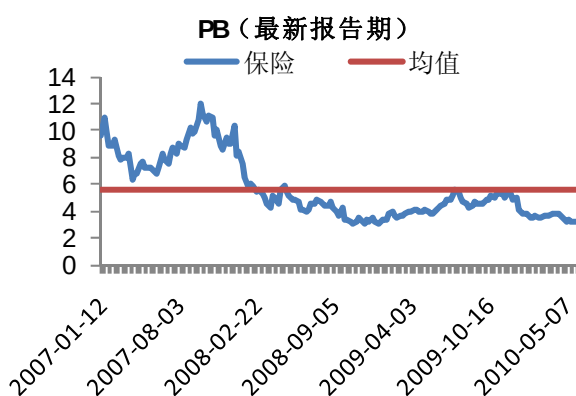
资料来源：兴业证券研发中心

图 15: 保险 PE 在最低点附近徘徊



资料来源：兴业证券研发中心

图 16: 保险 PB 在最低点附近徘徊



资料来源：兴业证券研发中心

第三，自下而上，耐心寻找符合经济中长期发展方向的成长股

中长期看，我们坚持看好消费升级、新材料、新能源、节能环保、信息服务、高铁等新的经济增长点相关的行业和个股，可在调整中自下而上耐心寻找好的介入机会。

持续的政策推动是其催化剂。从战略性新兴产业提出以来，各行业的配套新兴政策出台的呼声也很高。迄今，除了三网融合、新能源汽车补贴，其他产业，如生物育种发展规划、新材料行业发展规划等都尚未出台。政策的加速推出，可能是相关行业板块的催化剂。另外，新疆的资源税改革，或是全国资源税改革的起点，将为节能环保服务企业开启发展的机遇。

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%~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。