

张忆东 李彦霖

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

绿粽红枣心 弱市反弹重在结构

2010 年 6 月 16 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，增持绩优价值股》

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

关于投资者行为博弈：卖方中期策略再现过度一致预期，或可反向思考

——近期券商中期策略会纷纷召开，对行情的判断都有一致：看空下阶段市场；看好四季度反弹的机会，反弹的促发因素来自经济的回落和政策的放松；行业配置上，皆看好新兴产业，周期性行业或有短暂交易型机会。

——从历史经验看，券商中期（或年度）策略会对市场的预期过度一致时，往往面临着反向风险，即股价已经较充分地反映了预期。

——关于未来 1 个月左右的行情：我们认为有望阶段性震荡反弹。未来的利空因素还待观察，包括，经济下行压力、美元升值的紧缩效应和扩容压力等。

——关于新兴产业、小盘股的行情：我们认为面临分化。可能面临的风险因素，包括，短期股价透支较多，特别是，一些打着新兴产业旗号的纯概念性的题材股价高企；若中报业绩不如预期，可能引发金子与泥沙俱下的调整；四季度将面临首发原股东股份大规模解禁。

本周展望和策略：延续震荡反弹，逢高关注小盘股分化

——本周仅两个交易日，大盘有望延续震荡反弹。市场氛围尚可，节前的数据缓解了“二次探底”风险；节日期间，海外股市上涨，国内并没有出台加息或调准备金率等，而出台的地方融资平台清理通知也无超预期的利空。

——建议投资者阶段性审慎参与反弹，逢高关注小盘股分化风险。（1）继续在食品饮料、商业、医药、传媒、旅游、信息服务、精细化工、精密机械等行业中“调结构、精选个股”，关注估值和成长性匹配度，关注世博和端午假期相关的超预期数据，对于估值过度透支的，逢高适度减持。（2）前期调整充分，估值优势明显的行业类股，博弈相对收益，如金融、地产等。

目 录

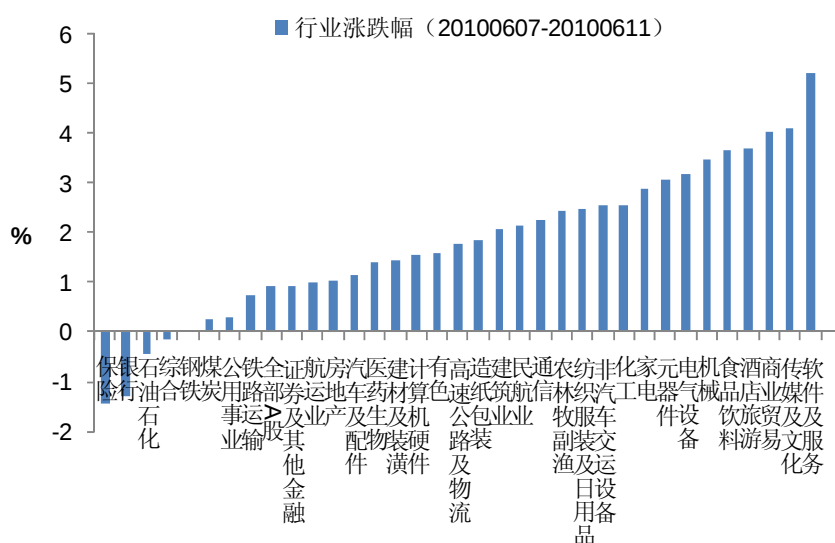
上周回顾：行情继续磨	- 3 -
反向思考过度一致的卖方预期	- 4 -
新兴产业、小盘股的风险	- 4 -
美元升值的紧缩效应被忽视	- 5 -
本周展望和策略：延续震荡反弹，逢高关注小盘股分化	- 6 -
指数继续磨	- 6 -
逢高关注小盘股分化风险	- 6 -
图 1：上周行业涨跌幅	- 3 -
图 2：主要指数涨跌幅	- 3 -
图 3：美元升值对全球资本市场产生紧缩效应	- 5 -
图 4：2010 年以来 3 个月以上期限 SHIBOR 利率	- 7 -
图 5：6 个月票据转贴利率	- 7 -
图 6：2010 年以来中长期国债到期收益率	- 7 -
图 7：2010 年以来短期国债到期收益率	- 7 -
表 1：部分券商策略观点汇总	- 4 -

上周回顾：行情继续磨

在上周的策略报告《行情继续磨,把握大消费和新兴产业》中我们指出,市场近期看多论调增多,5月经济数据虽处于下降通道但基本上已是市场共识,因此A股可能继续演绎指数震荡和结构性反弹格局。

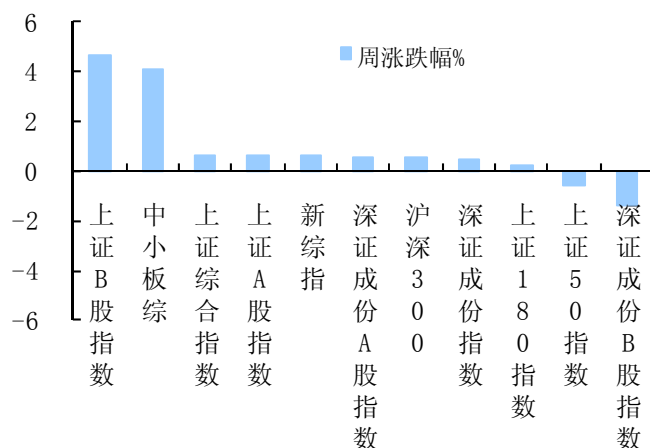
行业方面,软件、商业、食品等涨幅居前,印证了我们行业比较观点(参见《继续看好消费服务》20100604)。银行、保险、煤炭等表现较弱。风格方面,中小盘股票在震荡市中持续活跃,大小盘股之间的相对溢价维持高位。

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

反向思考过度一致的卖方预期

券商中期策略会密集召开，从已发布的各家券商观点看，对行情的判断有很多相似的地方。从历史经验看，券商中期（或年度）策略会对市场的预期过度一致时，往往面临着反向风险，即股价已经较充分地反映了预期。

- 看空后市，继续探底或震荡筑底；
- 盈利预测面临下调风险，下调的幅度稍有分歧；
- 看好四季度反弹的机会，反弹的促发因素来自经济的回落和政策的放松。
- 行业配置上，皆看好新兴产业。周期性行业只有短暂交易型机会。

表 1：部分券商策略观点汇总

	行情判断	2010 年盈利增长	行业配置
光大证券	2250-2680	21%	长期看好消费品和新兴产业，阶段性把握投资品和周期类机会
国金证券	底部区域 2300	6%-18%	制造业升级、消费服务转型、约束性化解等
国信证券	三季度震荡筑底，看好四季度的行情	20%	寻找转型期的 Alpha 行业，四季度可均衡配置受益于政策放松的周期板块和弱周期板块。
联合证券	震荡筑底，等待政策底催化中级反弹	23%	投资主线仍以经济转型和内需消费为主。周期性行业更多的可能是均值回归促发的阶段性机会。
安信证券	看空后市，四季度或出现规模较大的阶段性投资机会	下调	长期继续看好转型受益行业，若四季度财政政策和货币政策激进转向看好资源、地产、基建和重型机械短暂交易型机会
长城证券	震荡、寻底、回升	下调	看好抗周期的消费类行业与经济转型大趋势下的新兴产业，阶段性关注以金融股为代表的低估值行业

资料来源：兴业证券研发中心，上述券商策略报告

新兴产业、小盘股的风险

此前，我们一直强调中小盘股特别是新兴产业的结构性机会。在经济转型背景下，我们长期看好新兴产业，特别是，近期新兴产业的政策驱动较强，为相关板块带来支持。

但是，券商策略会太过度一致预期，都看好新兴产业、小盘股，从历史经验看，这预示了短期相关板块有风险。我们需要反思小盘股可能面临什么样的因素促发其调整。

首先，小盘股短期股价透支较多。特别是，一些区域、重组、甚至是打着新兴产业旗号的纯概念性的题材股价高企，而熊市末端这类股票都是跌到在 3-5 元左右；

第二，即将进入中报业绩发布期，倘若“伪成长股”中报业绩不如预期，可能引发金子与泥沙俱下的调整。

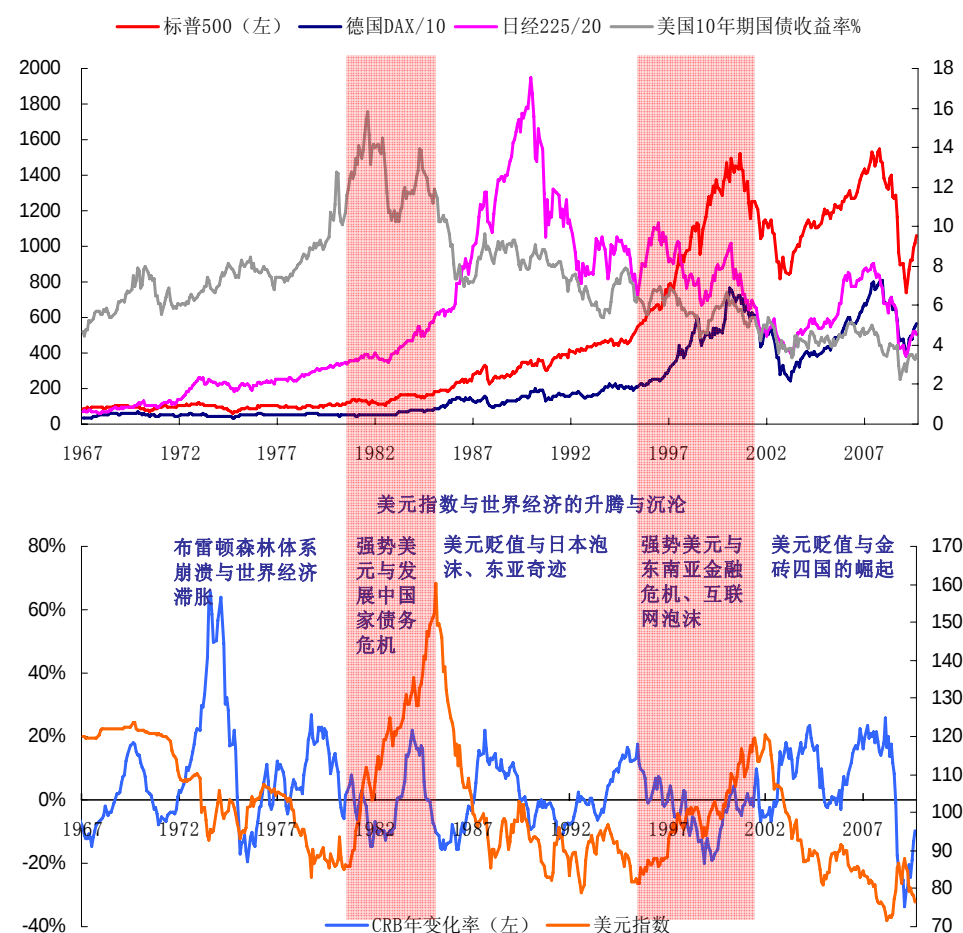
第三，11月份开始将面临首发原股东股份大规模解禁，投资者可能提前抛售。

美元升值的紧缩效应被忽视

在已发布的券商策略报告中，对于未来的利空因素，关注点集中在经济下行压力、盈利预测下调风险和政策紧缩带来的流动性压力。对美元升值的紧缩效应的关注非常少，可能成为市场超预期的下行压力。

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。在80年代初，两次石油危机过后，，美联储加息，美元指数在1981~85年明显上升，除了美国股市，其他市场包括商品市场、其他国家的股市表现相对都比较差。

图3：美元升值对全球资本市场产生紧缩效应



资料来源：WIND，兴业证券研发中心

本周展望和策略：延续震荡反弹，逢高关注小盘股分化

指数继续磨

本周仅两个交易日，大盘有望延续震荡反弹。市场氛围尚可，节前的数据缓解了“二次探底”风险；节日期间，海外股市上涨，国内并没有出台加息或调准备金率等，而出台的地方融资平台清理通知也无超预期的利空。

- 根据兴业宏观的判断，5月CPI略高于3%，但已是强弩之末，预计7月见顶不超过4%。投资滞后反应，5月数据高于预期，短期维持高位，有待放缓，幅度需观察。出口5月数据超预期，环比将逐步放缓。5月数据显示增长韧性，不必过度悲观。
- 节日期间国务院发布《关于加强地方政府融资平台公司管理有关问题的通知》，内容并未超出市场预期。包括，对原计划由融资平台公司承担融资的在建项目，对其后续资金应根据不同情况妥善处理；对融资平台公司贷款，银行业金融机构要坚持按照“逐包打开、逐笔核对、重新评估、整改保全”的原则进行全面清理等。

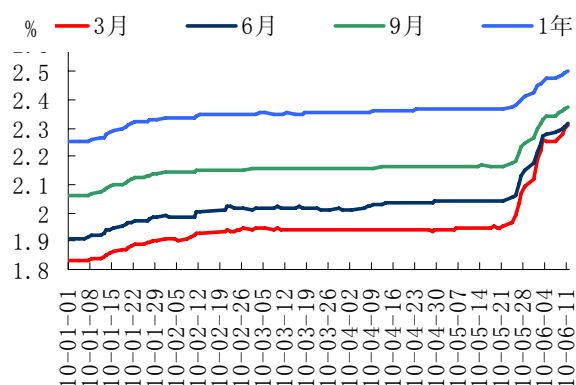
逢高关注小盘股分化风险

在经济下行、盈利预期向下、资金价格向上的大背景下，题材股、伪成长股的风险越来越大。近期我们跟踪的各种资金价格都延续了上行趋势，显示资金面逐渐紧张。

- SHIBOR利率，除隔夜下降外，其余期限继续上升。其中1周上升52bp，1个月上升11bp，3个月上升6bp。上海银行间同业拆借利率的持续跳升预示着货币市场资金面持续偏紧。
- 四个区域票据直贴利率上升15bp，6个月票据转贴利率上升20bp。票据贴现率上升反映资金面趋紧。
- 过去一周各期限固定利率国债到期收益率，除3个月、6个月期限略降外，其余期限趋升，5年期国债上升5bp，10年期国债上升4bp。

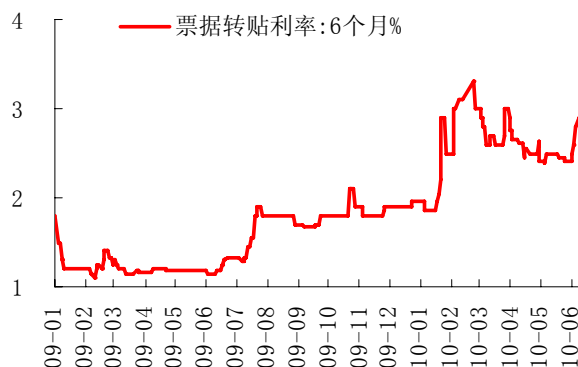
建议投资者阶段性审慎参与反弹，逢高关注小盘股分化风险。首先，继续在食品饮料、商业、医药、传媒、旅游、信息服务、精细化工、精密机械等行业中“调结构、精选个股”，关注估值和成长性匹配度，关注世博和端午假期相关的超预期数据，对于估值过度透支的，逢高适度减持。第二，关注前期调整充分，估值优势明显的行业类股，博弈相对收益，如金融、地产等。

图 4: 2010 年以来 3 个月以上期限 SHIBOR 利率



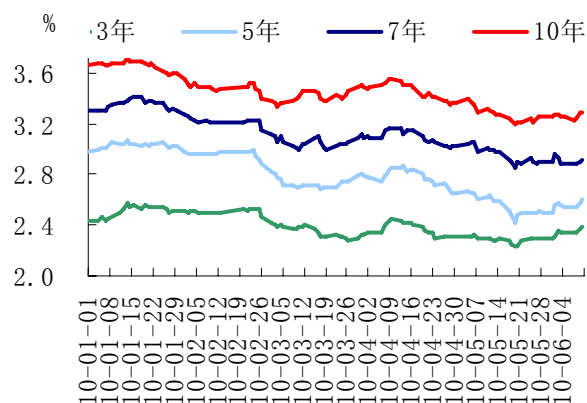
资料来源：WIND，兴业证券研发中心

图 5: 6 个月票据转贴利率



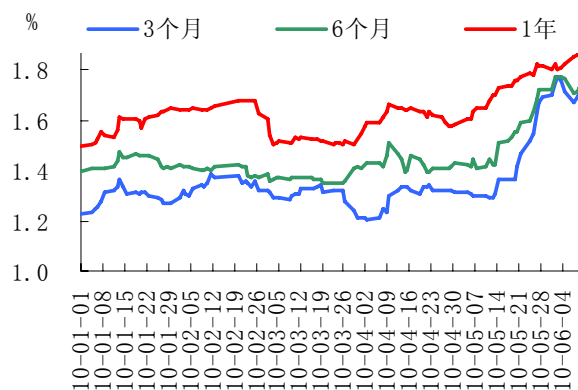
资料来源：WIND，兴业证券研发中心

图 6: 2010 年以来中长期国债到期收益率



资料来源：WIND，兴业证券研发中心

图 7: 2010 年以来短期国债到期收益率



资料来源：WIND，兴业证券研发中心

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。