

2010 年 A 股投资策略周报(14)

股票投资策略报告

本报告的主要看点：

1. 回顾近期国内外市场表现，指出 A 股向下趋势难扭转，但可以关注“偷袭”机会。

趋势难扭转，“偷袭”有机会

基本结论

- **近期利好经济数据助长国际市场风险偏好。**总体而言，在欧洲债务问题、银行资产质量恶化等利空因素暂时消退的背景下，市场更加关注实体经济趋势，利好的经济数据助长了风险偏好，国际股市、大宗商品等风险资产阶段性走强。
- **上周 A 股坚守 2500，小盘风格再次逞强。**上周一 A 股追从前周五国际股市和大宗商品的暴跌，但对国内政策企稳甚至放松的预期推动市场逐渐收复失地。由于扭转经济下滑趋势的刺激因素尚未出现，大盘蓝筹表现相对低迷，仅仅充当了“托底”的作用，而传媒、网络、软件等受到新兴产业政策刺激的概念股以及商贸、白酒等具有较强业绩支撑的成长股则趁机大幅上涨，小盘风格继续逞强。
- **趋势难扭转，“偷袭”有机会。**由于经济景气度的下降以及流动性偏紧局面仍将持续，市场向下的趋势难以扭转。在此背景下，我们关注的是短暂的结构性机会。由于此类机会较难把握，我们认为这些机会具有“偷袭”的性质。一是，欧洲债务以及银行风险的阶段性释放，意味着避险情绪的缓和，在利好经济数据的刺激下，国际股市以及大宗商品存在继续回升的空间。在此刺激下，煤炭、有色金属存在反弹的机会。二是，经济结构的转型成为政策和市场的共识，继三网融合、新能源汽车等政策之后，生物医药、海洋工程、新材料等新兴战略产业政策陆续出台的预期也非常强烈，这也提供了阶段性的热点。

陶敬刚 联系人
 (8621)61038296
 taojg@gjzq.com.cn

徐炜 分析师 SAC 执业编号：S1130208040232
 (8621)61038251
 xuwei1@gjzq.com.cn

王晓辉 分析师 SAC 执业编号：S1130210010312
 (8621)61038297
 wangxh@gjzq.com.cn

内容目录

本周策略：趋势难扭转，“偷袭”有机会	3
近期国际市场综述：利好经济数据助长风险偏好	3
上周 A 股综述：坚守 2500，小盘风格再次逞强	3
本周展望：趋势难扭转，“偷袭”有机会	4

图表目录

图表 1：上周风险资产价格大幅反弹，收复匈牙利冲击失地	3
图表 2：市场风格指数表现	4
图表 3：行业指数表现	4
图表 4：上周小盘股再次逞强	4
图表 5：工业生产已经连续 3 个月下滑，但仍处于高位	5
图表 6：固定资产投资增速持续下降	5
图表 7：PMI 指数显示经济活动热度将继续降温	5
图表 8：CPI、PPI 同比仍在攀升，CPI 突破 3%	6
图表 9：CPI 环比季节性回落，PPI 环比继续上升	6
图表 10：5 月份出口超预期回升	6
图表 11：人民币升值预期再次升温	6
图表 12：央行公开市场操作连续 3 周净投放资金	6
图表 13：银行间市场资金紧张出现缓和迹象	6
图表 14：信贷货币增速继续下滑	7

本周策略：趋势难扭转，“偷袭”有机会

近期国际市场综述：利好经济数据助长风险偏好

总体而言，在欧洲债务问题、银行资产质量恶化等利空因素暂时消退的背景下，市场更加关注实体经济趋势，利好的经济数据助长了风险偏好，国际股市、大宗商品等风险资产阶段性走强。

上周匈牙利财政问题得到澄清（尽管仍有不确定性），同时欧美主要经济数据显示复苏仍在持续，全球风险偏好回升，主要资产价格大致调整至 6 月 4 日匈牙利事件冲击前的水平。美元应声回落，全球股市、石油和金属等主要大宗商品价格大幅反弹。

图表1：上周风险资产价格大幅反弹，收复匈牙利冲击失地

上证综合指数	0.64	澳元兑美元	3.28
澳大利亚标普200指数	1.26	欧元兑美元	1.22
恒生指数	0.47	英镑兑美元	0.66
标准普尔500指数	2.51	美元兑日元	-0.24
东京日经225指数	-1.98	LME铜连续	0.67
法国巴黎CAC40指数	2.89	LME铝连续	-1.05
伦敦金融时报100指数	0.74	LME铅连续	1.56
德国法兰克福DAX指数	1.83	LME锌连续	1.29
圣保罗IBOVESPA指数	3.13	LME锡连续	1.14
俄罗斯RTS指数	-0.29	LME镍连续	-1.59
印度孟买Sensex30指数	-0.31	CBOT大豆连续	0.05
NYMEX布油连续	4.22	CBOT玉米连续	-2.57
美元指数	-1.16	CBOT小麦连续	-3.17

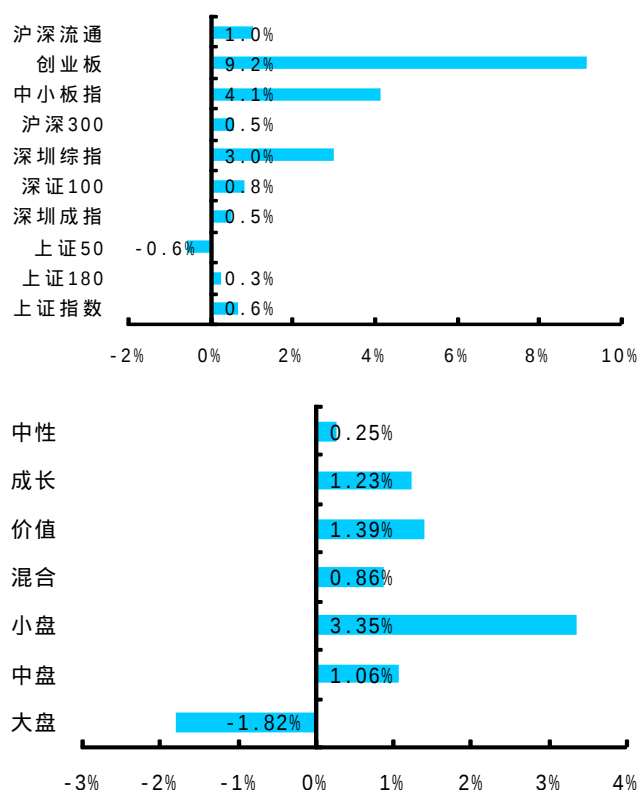
来源：国金证券研究所

虽然 14 日穆迪下调希腊国债评级 4 级至 Ba1，但是这则“新闻”只是穆迪对 4 月份评级机构下调希腊评级的跟进而已，并没有包含多少新的信息；同时，欧元区 4 月份工业产值同比增长 9.5%，录得 1990 年以来新纪录，大大缓和了全球投资者的紧张情绪。本周前两个交易日欧美股市、大宗商品等风险资产延续了上周的上涨势头，继续攀升。

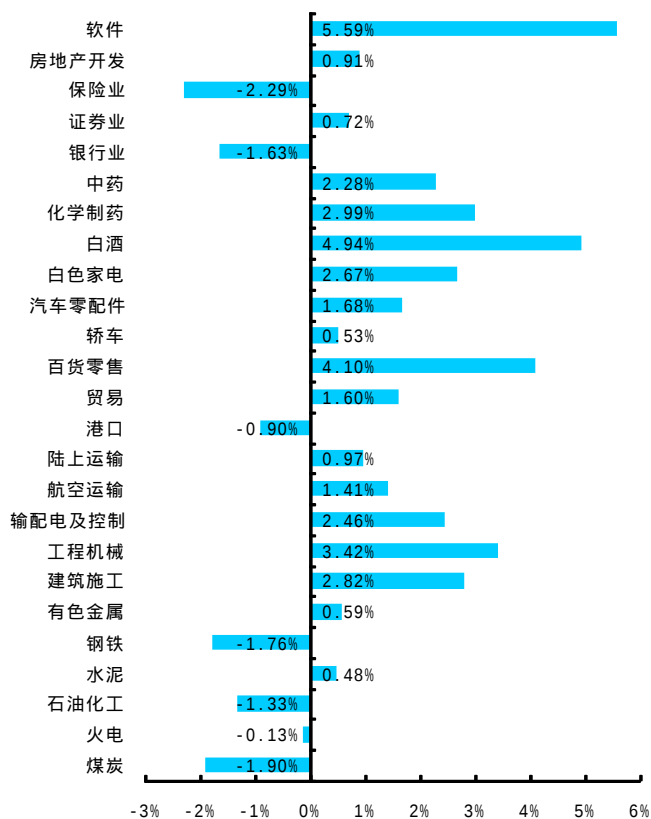
上周 A 股综述：坚守 2500，小盘风格再次逞强

上周一 A 股追随前周五国际股市和大宗商品的暴跌，上证综指大幅低开并一度跌破 2500 点，但对国内政策企稳甚至放松的预期推动市场逐渐收复失地。同时，关于农行 IPO 的传闻和国际经济与金融市场的改善推动上证综指小幅反弹。由于扭转经济下滑趋势的刺激因素尚未出现，大盘蓝筹表现相对低迷，仅仅充当了“托底”的作用，而传媒、网络、软件等受到新兴产业政策刺激的概念股以及商贸、白酒等具有较强业绩支撑的成长股则趁机大幅上涨，小盘风格继续逞强。

图表2：市场风格指数表现

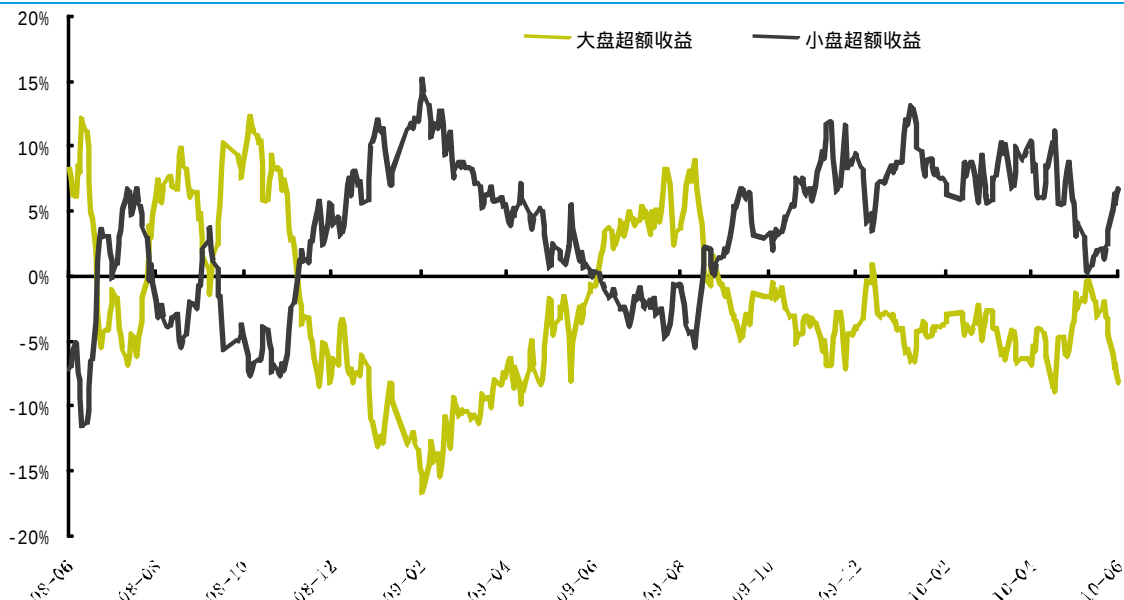


图表3：行业指数表现



来源：国金证券研究所

图表4：上周小盘股再次逞强



来源：国金证券研究所

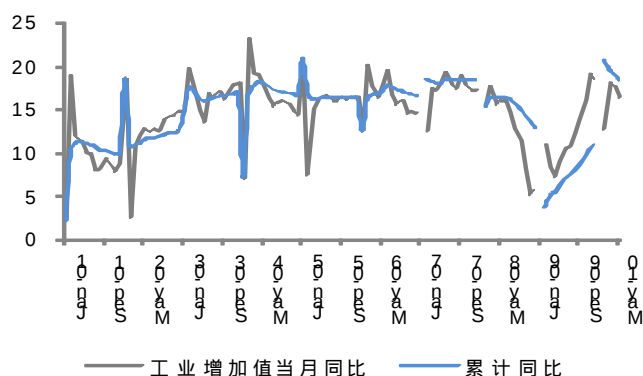
本周展望：趋势难扭转，“偷袭”有机会

由于经济景气度的下降以及流动性偏紧局面仍将持续，市场向下的趋势难以扭转。在此背景下，我们关注的是短暂的结构性的机会。由于此类机会较难把握，我们认为这些机会具有“偷袭”的性质。

■ 经济增速如期下滑，景气度将继续下降

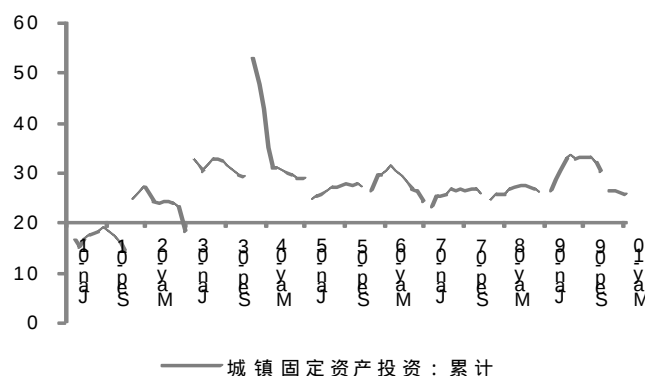
刚刚公布的 5 月份经济数据显示，工业增加值、城镇投资增速保持了年初以来的持续下滑态势。同时，从领先指标 PMI 来看，经济继续降温的趋势明确。经济景气度下降过程中，市场的基本面将持续弱化。

图表5：工业生产已经连续3个月下滑，但仍处于高位

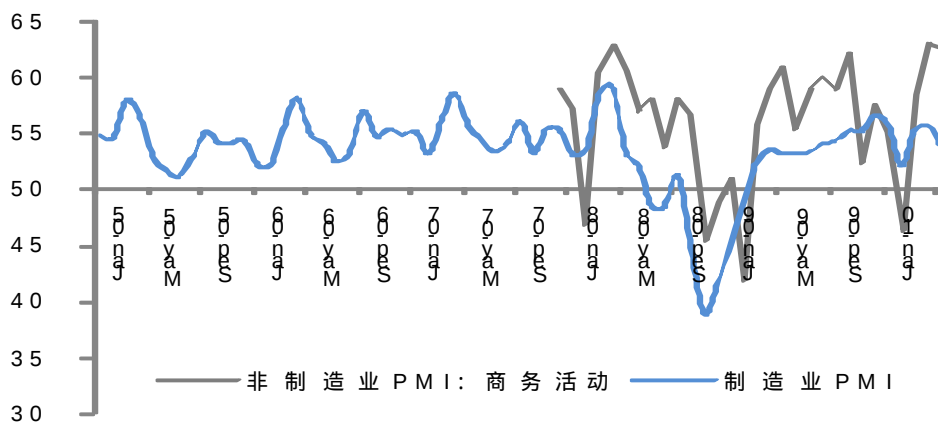


来源：国金证券研究所

图表6：固定资产投资增速持续下降



图表7：PMI 指数显示经济活动热度将继续降温

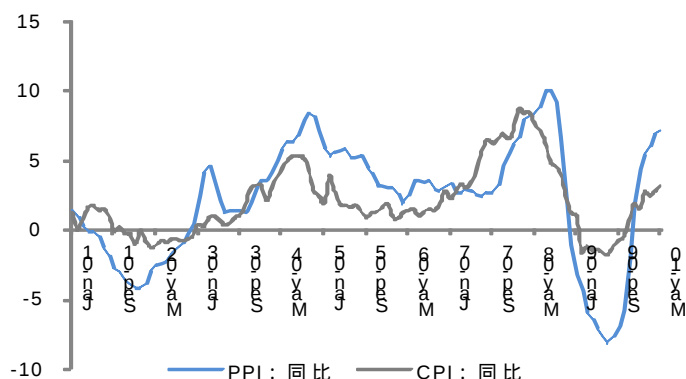


来源：国金证券研究所

■ 货币仍有紧缩要求，虽然制约加息的因素较多，但流动性偏紧局面难改善

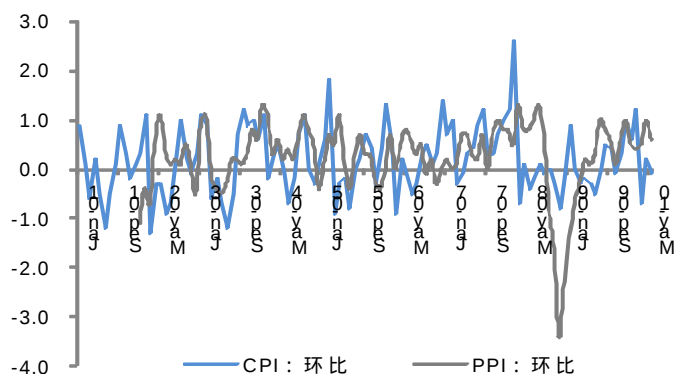
由于物价持续上升，尤其是 5 月份 CPI 突破 3% 的政策目标，央行的货币政策仍有收紧的要求。同时，经济增速的下滑、出口增速超预期以及近期国际政治舆论共同推动人民币升值预期加强，央行加息空间受到挤压。在此背景下，央行可能采取拖字。虽然央行已经开始通过公开市场操作净投放资金，但是信贷的控制力度仍然没有放松的迹象。银行间市场流动性出现好转迹象，但实体经济以及股市流动性依旧紧张。

图表8：CPI、PPI 同比仍在攀升，CPI 突破3%

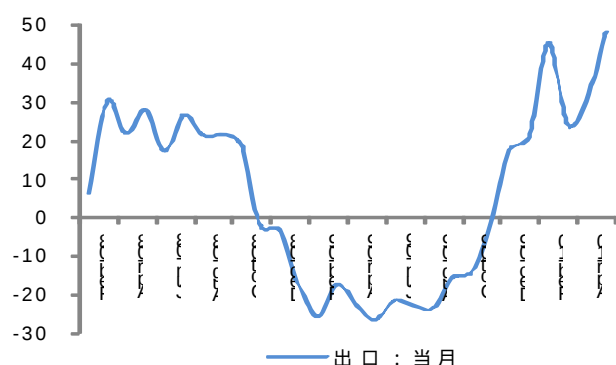


来源：国金证券研究所

图表9：CPI 环比季节性回落，PPI 环比继续上升



图表10：5 月份出口超预期回升

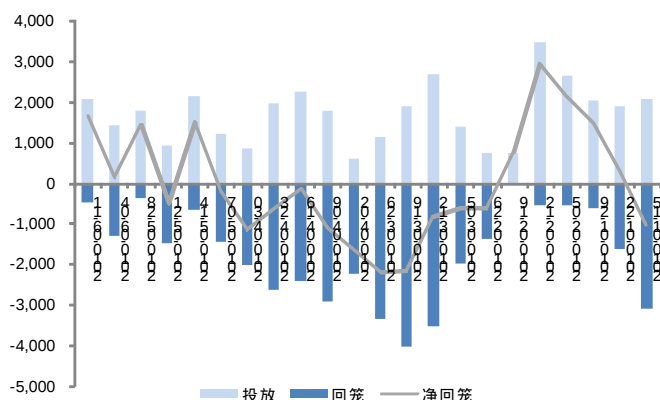


来源：国金证券研究所

图表11：人民币升值预期再次升温

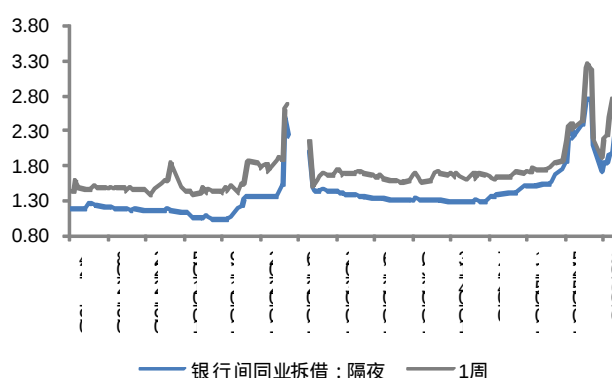


图表12：央行公开市场操作连续3 周净投放资金

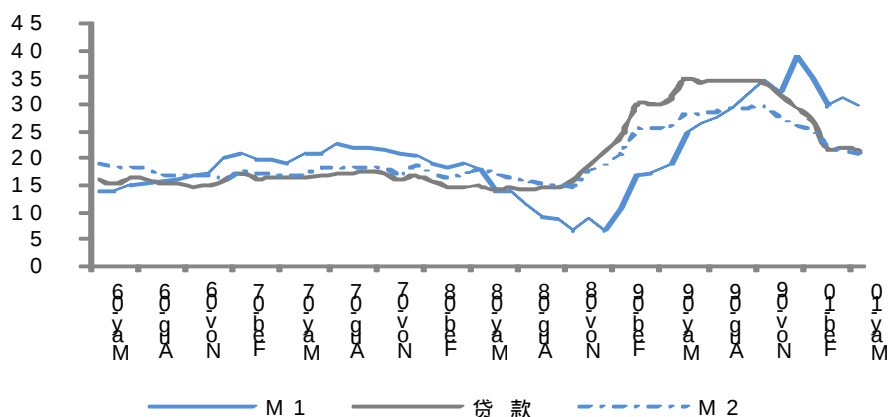


来源：国金证券研究所

图表13：银行间市场资金紧张出现缓和迹象



图表 14：信贷货币增速继续下滑



来源：国金证券研究所

■ 市场存在“偷袭”机会

由于经济景气度的下降以及流动性偏紧局面仍将持续，市场向下的趋势难以扭转。在此背景下，我们关注的是短暂的结构性机会。由于此类机会较难把握，我们认为这些机会具有“偷袭”的性质：

一是，欧洲债务以及银行风险的阶段性释放，意味着避险情绪的缓和，在利好经济数据的刺激下，国际股市以及大宗商品存在继续回升的空间。在此刺激下，煤炭、有色金属存在反弹的机会。

二是，经济结构的转型成为政策和市场的共识，继三网融合、新能源汽车等政策之后，生物医药、海洋工程、新材料等新兴战略产业政策陆续出台的预期也非常强烈，这也提供了阶段性的热点。

特别声明：

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券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。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海

电话：(8621)-61038311

传真：(8621)-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：200011

地址：中国上海黄浦区中山南路 969 号
谷泰滨江大厦 15A 层**北京**

电话：(8610)-66215599-8832

传真：(8610)-61038200

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100032

地址：中国北京西城区金融街 27 号
投资广场 B 座 4 层**深圳**

电话：(86755)-82805115

传真：(86755)-61038200

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区金田路 3037 号
金中环商务大厦 2805 室