

2010 年 A 股投资策略周报(15)

股票投资策略报告

本报告的主要看点：

1. 判断近期 A 股市场运行趋势，给予投资建议。

弱反弹，风格被动转换

基本结论

- **上周 A 股走弱，小盘股大幅下挫。**上周两个交易日，A 股走弱，医药、创业板、智能电网等板块大幅下挫。体现在风格上，成长股、小盘股、概念股下挫尤其剧烈，而大盘股跌幅较小。虽然医药下跌的导火索源自管理层查处药价的消息，但我们认为这种下跌更多的反映了医药股估值过高本身酝酿的调整要求，并折射出整个小盘股、成长股所面临的估值和调整压力。而大资金的严重超配，导致此类股票一旦调整，便呈现出自我加速、放大的特征。这反映了市场弱势的大背景下，成长股高增长的“远景”极易受到政策以及短期业绩不如预期等利空“近忧”的冲击。
- **本周策略：弱反弹，风格被动转换。**由于国内政策进入观察期，欧洲进入阶段性良性循环阶段，A 股的国内外环境相对有利；同时，中报的来临可能意味着蓝筹股业绩的超预期和小盘成长股面临业绩不及预期的压力，因此，我们认为即将带来的中报将推动风格的被动转换。这一阶段主要特征将是，大盘蓝筹走势相对较强，录得小幅上涨概率较大，而小盘成长股、概念股迎来第二轮调整，市场出现今年第二轮的风格被动型转换。
- **投资建议。**基于对未来的一段时间内市场将呈现“弱反弹，风格被动转换”的判断，我们主要的策略观点为，相对看好周期性行业，回避概念股，持有成长股。看好航空、煤炭、保险等中期业绩可能超预期的周期股，减持前期涨幅过大的概念股，关注医药、商业等成长股的内部分化。

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：弱反弹，风格被动转换	3
上周 A 股走弱，小盘股大幅下挫	3
本周策略：弱反弹，风格被动转换	4
投资建议	6

图表目录

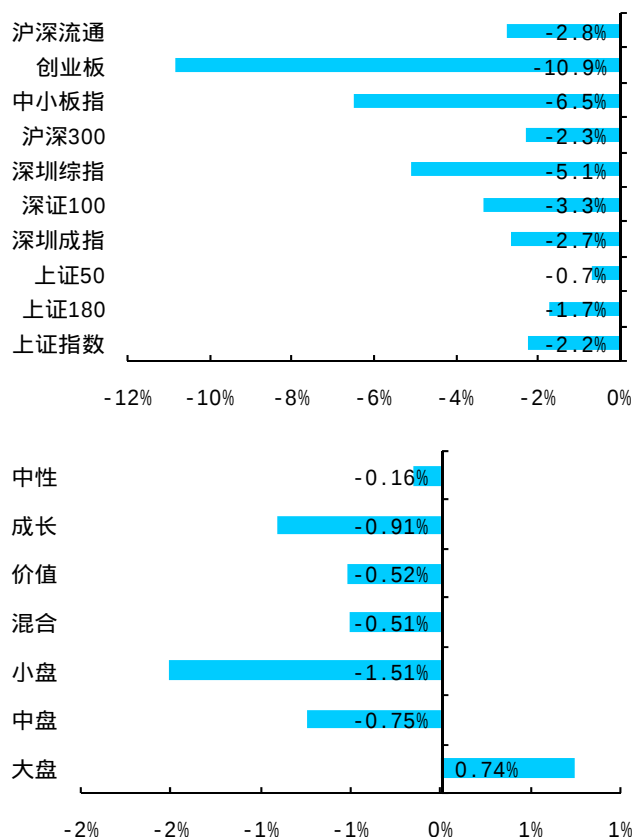
图表 1：市场风格指数表现	3
图表 2：行业指数表现	3
图表 3：市场：创业板、中小板、成长、小盘估值偏高	4
图表 4：行业估值：医药、输配电、有色等估值居前	4
图表 5：欧美股市大幅回升，德国接近前期高点	5
图表 6：工业生产已经连续 3 个月下滑，但仍处于高位	5
图表 7：房地产开发投资并没有出现预期中的下滑	5
图表 8：2009 年 3Q 以来小盘股持续跑赢大盘股，风格在今年 4-5 月份的市场调整中出现被动转换	6

本周策略：弱反弹，风格被动转换

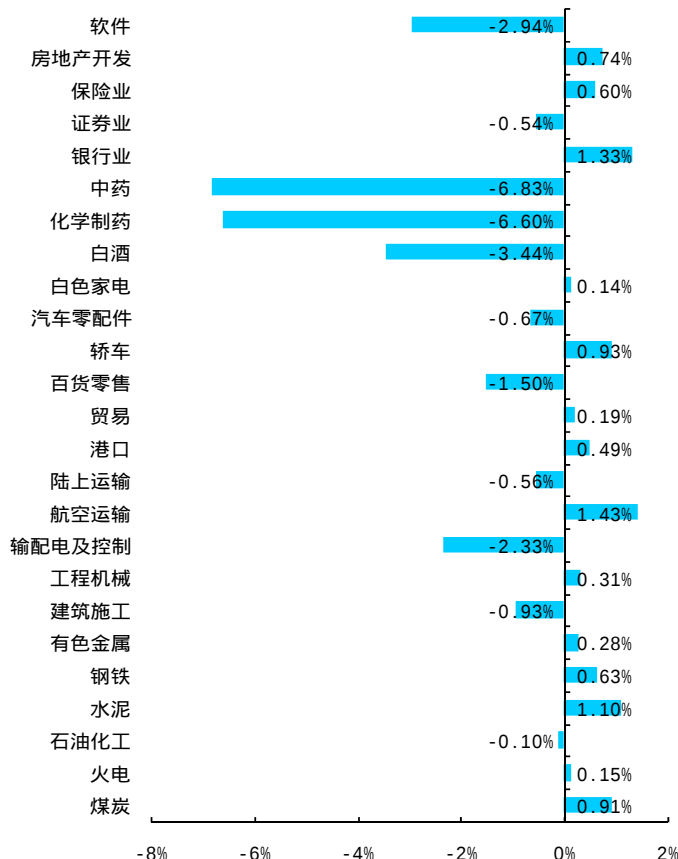
上周A股走弱，小盘股大幅下挫

上周两个交易日，A股走弱，医药、创业板、智能电网等板块大幅下挫。体现在风格上，成长股、小盘股、概念股下挫尤其剧烈，而大盘股跌幅较小。

图表1：市场风格指数表现



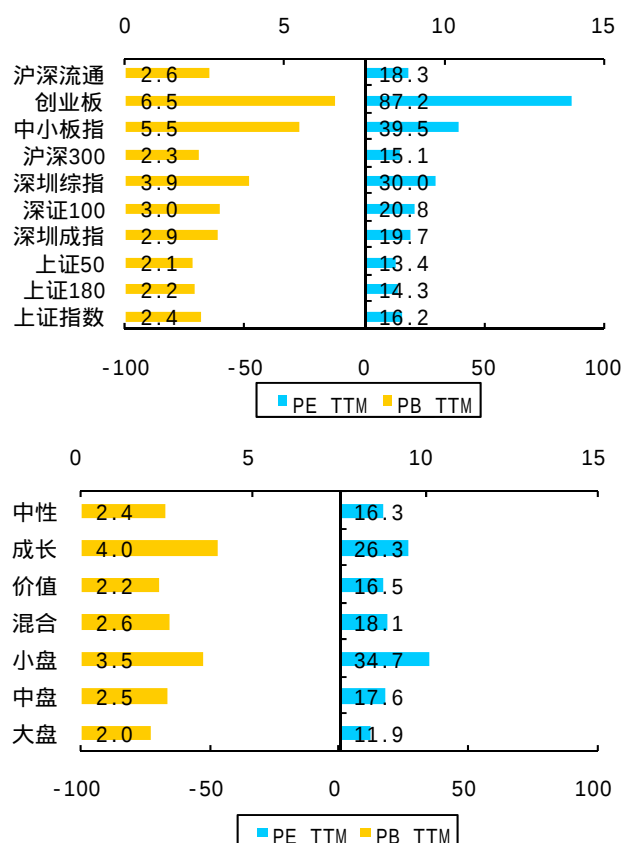
图表2：行业指数表现



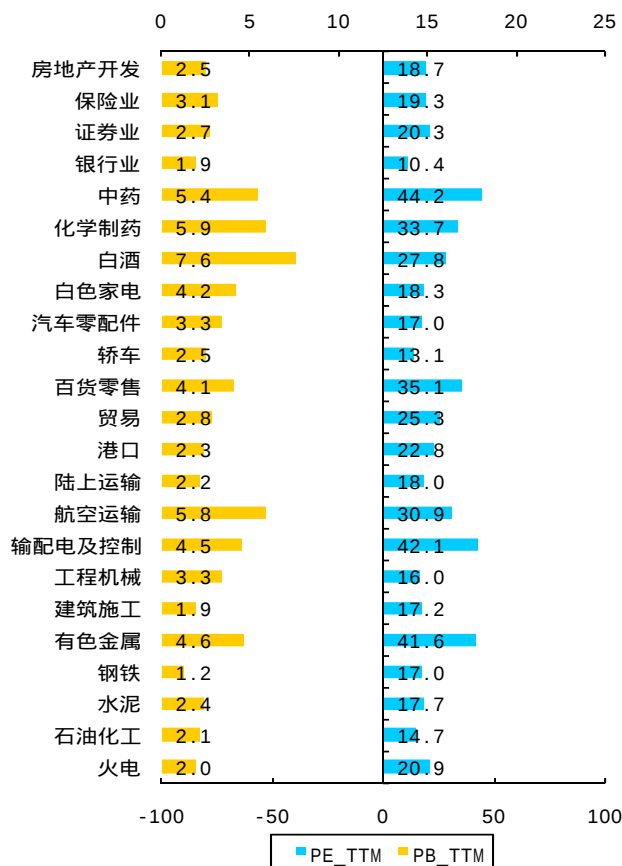
来源：国金证券研究所

虽然医药下跌的导火索源自管理层查处药价的消息，但我们认为这种下跌更多的反映了医药股估值过高本身酝酿的调整要求，并折射出整个小盘股、成长股所面临的估值和调整压力。而大资金的严重超配，导致此类股票一旦调整，便呈现出自我加速、放大的特征。这反映了市场弱势的大背景下，成长股高增长的“远景”极易受到政策以及短期业绩不如预期等利空“近忧”的冲击。

图表3：市场：创业板、中小板、成长、小盘估值偏高



图表4：行业估值：医药、输配电、有色等估值居前



来源：国金证券研究所

本周策略：弱反弹，风格被动转换

我们认为，未来的一段时间内，市场将出现风格的被动转换。这一阶段主要特征将是，大盘蓝筹走势相对较强，录得小幅上涨概率较大，而小盘成长股、概念股迎来第二轮调整，市场出现今年第二轮的风格被动型转换。

■ 近期大盘股走势会维稳，伺机反击，小幅上涨概率大

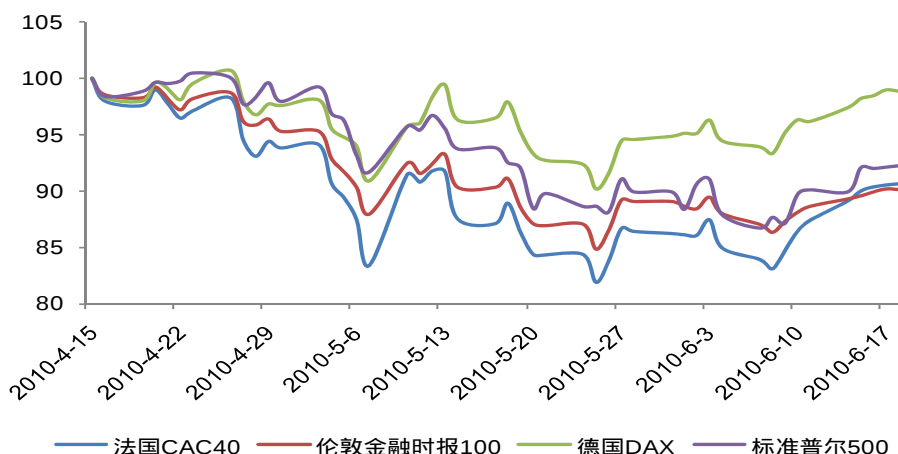
大盘蓝筹持续低迷，主要来源于流动性紧张、对中短期内国内经济景气下滑以及长期经济结构调整等因素的担忧，国际尤其是欧洲金融、经济的风险也起到了一定的压制作用。我们认为近期大盘蓝筹总体上会维稳，伺机反击，小幅上涨概率大。

除了内部政策进入观察期所带来的政策风险释放外，我们判断市场呈现这一趋势的依据主要有两条：

■ 欧洲进入阶段性良性循环阶段，提振国际环境

一是，欧洲通过 1100 亿、7500 亿欧元的救援和防范计划，划定了风险上限，起到了托底市场信心的作用；二是，近期欧洲经济，尤其是受益于欧元贬值的德国经济走势强劲，改善了市场预期；三是，西班牙国债发行需求大于预期，再融资的成功有助于缓解市场的紧张情绪。欧洲近期进入阶段性良性循环阶段，使得国际市场大宗商品、股市等风险资产价格出现修复，德国 DAX 指数已经接近前期高点，英国、法国、美国股市大幅回升。

图表5：欧美股市大幅回升，德国接近前期高点

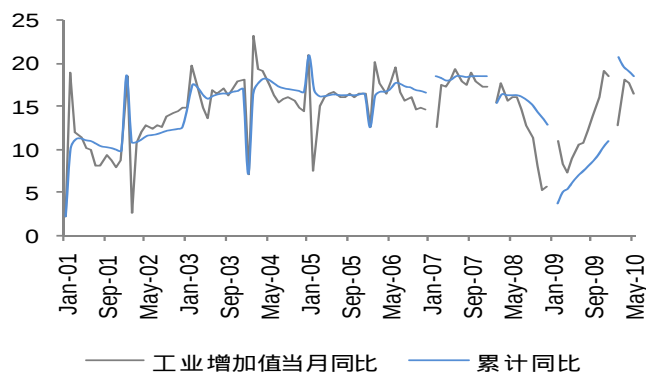


来源：国金证券研究所

■ 国内经济下滑相对可控，蓝筹股中报业绩超预期是大概率事件

我们认为，未来两三个季度内中国经济景气的下滑是较为确定的事件，但是从近期的经济数据来看，经济调整的速度并没有前期市场担忧的那么快，从而，蓝筹股中报业绩超预期是大概率事件，这将阶段性缓和对于经济和蓝筹股业绩下滑的担忧。

图表6：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7：房地产开发投资并没有出现预期中的下滑

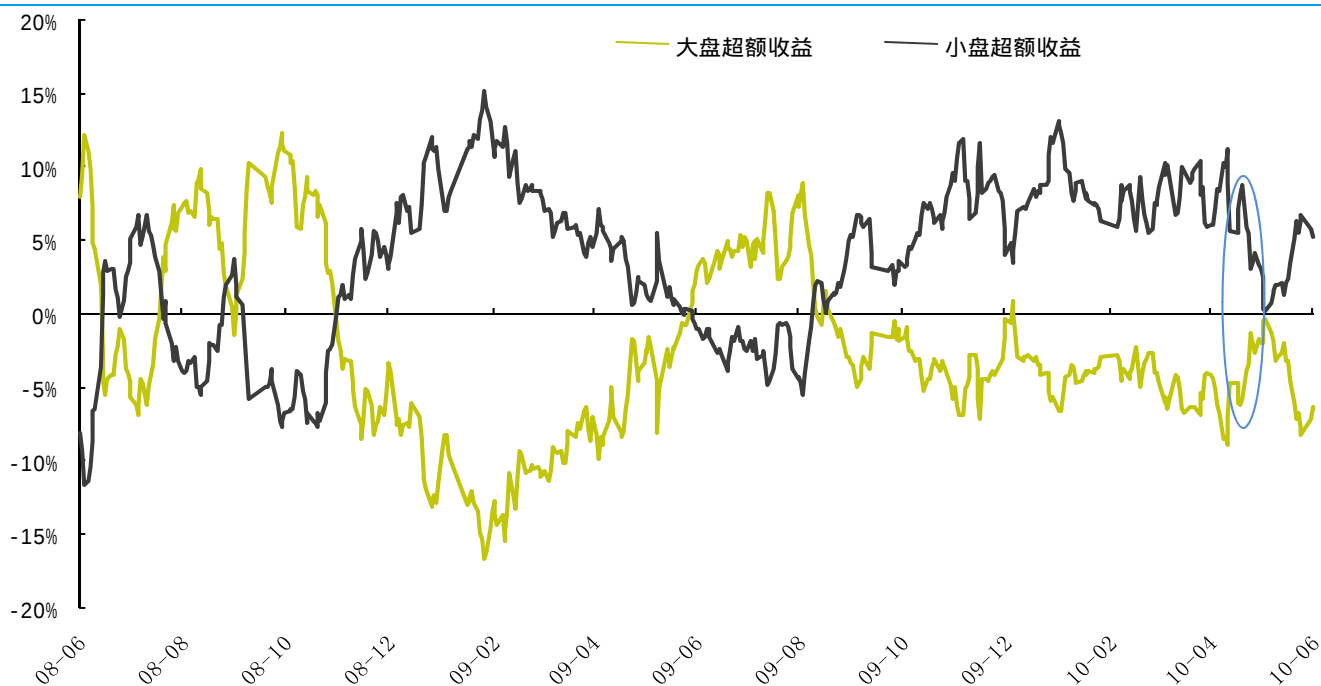


但，我们认为，大盘股持续上涨动力依旧不足。经济景气持续上升、流动性充沛是周期性蓝筹大盘股持续上涨的必要条件，这两条，目前都不具备。因此，我们认为，大盘股存在估值修复要求，而不是反转。

■ 弱反弹，风格被动转换

市场大小盘风格从去年底就一直呈现“弃大抓小”特征，市场整体趋势、政策导向、行业景气趋势、流动性存量丰富增量不足等因素共同酿成这一特征。4-5月份股市大跌时曾经有过小盘股暴跌导致的被动型转化。

图表8：2009 年 3Q 以来小盘股持续跑赢大盘股，风格在今年 4-5 月份的市场调整中出现被动转换



来源：国金证券研究所

成长股、概念股高估值得以维持的根本因素在于业绩高增长的预期。中报将成为试金石，捅破新兴产业、区域规划等概念股的美好预期，揭露部分属于“成长行业”但实为“概念股”公司的谎言。因此，我们预期即将带来的中报将推动风格的转换。

投资建议

基于对未来的一段时间内市场将呈现“弱反弹，风格被动转换”的判断，我们主要的策略观点为，相对看好周期性行业，回避概念股，持有成长股。看好航空、煤炭、保险等中期业绩可能超预期的周期股，减持前期涨幅过大的概念股，关注医药、商业等成长股的内部分化。

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