

分析师：徐一钉

执业证书编号：S0050200010029

Tel: 010-59355608

Email: xuyd@chinans.com.cn

地址：北京市金融大街5号新
盛大厦7层(100140)

相关研究

抵抗性反弹还将延续 06.07-06.11

资金匮乏 反弹很难走远 05.31-06.04

进入下跌第二个台阶整理期 05.24-05.28

中期调整帷幕已经拉开 04.26-04.30

跌破 2481 点进入倒计时

每周投资策略(06.14-06.18)

投资要点

- 1、以战略新兴产业为代表的中小股票走势的强弱，是 A 股市场强弱的风向标。最近题材股的大幅补跌，表明跌破 2481 点已经进入倒计时。这种情况下，投资者应控制仓位不好太重。
- 2、今年初，很多机构预计 2010 年上市公司净利润同比增长 15%-20%，这其中没有考虑到工资上涨的因素。虽然上市公司一、二季度业绩增长不错，如果加薪潮很多扩散到上市公司，将在三、四季度将反映在上市公司的报表上。这样原本看起来合理的估值水平又显得“高”了。
- 3、最近四周央行向市场注入流动性，净投放 5150 亿，但银行同业市场拆借利率仍然居高不下。6 月 18 日，银行同业隔夜拆借利率为 2.2142%，同业 1 周拆借利率 2.6883%。从 5 月底开始，银行间同业拆借利率持续攀升，反映出最近一个月资金面很紧张。

笔者认为，以战略新兴产业为代表的中小股票走势的强弱，是 A 股市场强弱的风向标。一旦以创业板为代表的中小股票出现连续大幅下跌，就离跌破 2481 点以来的整理平台不远了。6 月 17、18 日，创业板、医药股、智能电网等近期强势板块突然大幅下跌，透视出 2481 点以来的抵抗性反弹似已结束。最近题材股的大幅补跌，表明跌破 2481 点已经进入倒计时。这种情况下，投资者应控制仓位不好太重。

端午长假期间，美国、欧洲、香港股市走势不错，但 A 股市场对此并没有作出积极回应。A 股对 H 股溢价指数已下降至 98.73，结束了 A 股对 H 股 3 年多的持续溢价。出现这种情况，有以下四方面因素：

第一、中低端劳动力供求市场的关系已经发生转变，深圳富士康大幅调高员工薪资正引发一连串的蝴蝶效应。从各行业工资变动对净利润影响的敏感性分析结果看，钢铁，通信行业、建筑建材、电子元器件等行业敏感性最高；房地产、证券、保险、银行、化工、食品饮料净利润变动影响最小。

不考虑非经常性因素影响，对工资变动对净利润影响的敏感性总结以下规律：1、工资成本占总成本比重越大的公司敏感性越高。比如：计算机、通信、电子元器件、传媒等高科技行业由于研发人员比例较大，相应工资成本占比更高，导致其净利润对工资变动敏感；2、营业利润率越高敏感性越低。同行业纵向比较来看，行业景气度越高对工资的敏感性更低，反过来景气度越低迷的时候对工作的敏感性就越高。

6 月 18 日，全部 A 股、沪深 300 成分股的静态市盈率为 22.12 倍、17.43 倍。今年初，很多机构预计 2010 年上市公司净利润同比增长 15%-20%，这其中没有考虑到工资上涨的因素。虽然上市公司一、二季度业绩增长不错，如果加薪潮很多扩散到上市公司，将在三、四季度将反映在上市公司的报表上。这样原本看起来合理的估值水平又显得“高”了。

第二、最近四周央行向市场注入流动性，净投放 5150 亿，但银行同业市场拆借利率仍然居高不下。6 月 18 日，银行同业隔夜拆借利率为 2.2142%，同业 1 周拆借利率 2.6883%。从 5 月底开始，银行间同业拆借利率持续攀升，反映出最近一个月资金面很紧张。一方面，目前国内资金成本较高。另一方面，A 股市场持续疲弱的走势。再加上，国内、外宏观面诸多的不确定因素，严重影响了投资者参与交易的热情，沪深两市每日不足 1%的换手率就是这方面的反映。

第三、数据显示：5 月份全社会用电量 3480 亿千瓦时，同比增长 20.8%，增速比 4 月份下降 2.3 个百分点；环比上升 2.5%。20.8%的同比增速是年初以来的最低点。作为经济基本面的先导性指标，5 月份用电量的微妙变化似乎在提示国内经济增长即将出现回落。再结合，5 月份汇丰中国制造业 PMI 为 52.7，回落至 11 个月以来的低点。同时，新订单扩张速度下降，反映了国内外市场需求的相对疲弱。笔者认为，三季度中国 GDP 增长将回落到 10%以内。

第四、在 2009 年 6 月至 2010 年 6 月的 12 个月内，A 股共计首发新股 282 只，实际募集资金 3877.216 亿元。进入 2010 年后，每周有 6-8 只新股发行。资金面宽松时，新股发行对 A 股市场的压力还看不出。一旦资金面偏紧，必然拖累 A 股市场重心下移。农业银行的发行、上市，对 A 股的资金面又是一次考验。如果发行价偏低，将拖累已上市银行股重心的下移；如果发行价偏高，上市后面临破发的压力。

分析师简介

徐一钉：中国民族证券研发中心副总经理，首席策略分析师，是《中国证券报》、《证券市场红周刊》、《经济参考报》、《信息早报》、《四川投资金融报》、《上海商报》、《大众证券》、《投资者报》等报刊的主要撰稿人，也是中央电视台《交易时间》、《收市直击》、《市场分析室》，以及《第一财经》、央视数字《开市直击》、《浙江卫视》（今日证券）等节目的特邀嘉宾。

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类 别	级 别	定 义
行业投资评级	推 荐	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中 性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	回 避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	推 荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	谨慎推荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中 性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	回 避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数10%以上

免责声明

本报告中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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，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，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

机构销售联系人

姓 名	电 话	手 机	邮 箱
袁 泉	010—59355995	13671072405	yuanquan@chinans.com.cn
赵 玲	010—59355762	13426225346	zhaoling@chinans.com.cn
曾 荣	010—59355412	15801398822	zengr@chinans.com.cn
赵玉洁	010—59355897	13701002591	zhaoyujie@chinans.com.cn
姚 丽	010—59355950	13911571192	yaol@chinans.com.cn