

投资策略

徐海洋

021-68762813

xhy@rxzq.com.cn

【本周策略】 底部震荡，维持防御状态

本周市场

上上周市场小幅收高。受中国央行宣布将推进人民币汇率形成机制改革刺激，周初市场放量冲高。但随后市场连续走出缩量回调态势，国内取消部分商品出口退税、农行 IPO 定价过程都对投资者心理预期造成明显干扰。

截至上周五，上证综指收报 2552.82 点，全周上涨 39.60 点，涨幅为 1.58%；深证成指收报 10104.83 点，全周上涨 138.29 点，涨幅为 1.39%。上周两市日均成交量仅为 1232 亿元，较前一周日均 1370 亿元的水平萎缩一成，期间一度创出近 15 个月以来的“地量”成交纪录。

由于当前权重股出现一点防御价值，资金配置转移能够对指数形成一定支撑，阶段市场应该能够维持底部震荡特征，但当前做多动力仍然难以汇集，中小盘股补跌风险并没有完全释放，建议继续维持谨慎防御状态。

本周是 6 月收官之战，也是农行网上申购前的最后一个交易周，预计市场多空博弈争夺有望更加激烈，盘中波动特征可能加强，指数经过连续多日弱势震荡后也有可能出现短暂的向上或者向下突破，但投资者不应对此过于关注，趋势的持续性需要量能的有效配合，建议关注成交量的配合，在市场方向明朗后再决定操作策略。

外围环境并不明朗

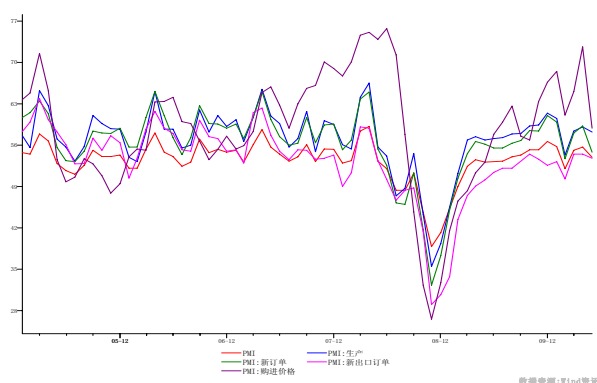
市场内外围环境仍有值得担忧的地方。

当前国内经济指标，如投资、出口、工业等数据都处在高位，但先行指标已经明显出现下滑势头。未来 2-3 个月，国内经济运行对市场的困扰仍然难以轻易消除。物价指数维持高位运行，而经济数据中反映增长的投资、工业等主要数据下滑特征将更加明显。公司利润冲高后也开始环比滑落，上周五国家统计局公布，1-5 月工业企业实现利润总额同比增长 81.6%，环比下滑 38 个百分点，而产品积压、资金周转率下降趋势同步显现。随着下半年经济数据环比进一步下滑，公司利润也将出现更明显的回落。

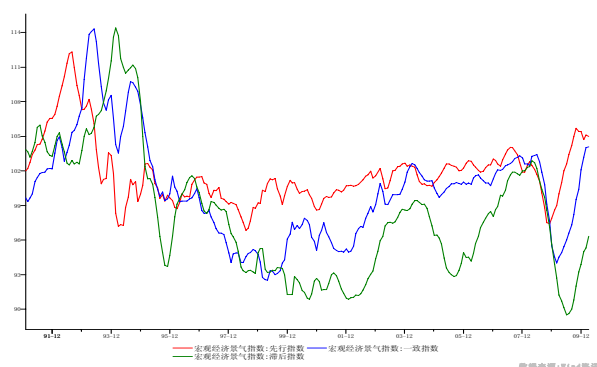
工业企业利润增长变化情况

月份	利润总额累计同比 (%)	主营业务收入累计同比 (%)	应收帐款同比 (%)	产成品资金同比 (%)
201005	81.6	38.2	26.1	9.5
201002	119.7	39.7	24.8	5.2
200911	7.8	7.1	14.0	0.2
200908	-10.6	1.6	9.2	-0.8
200905	-22.9	-0.8	8.0	4.2
200902	-37.3	-3.1	7.3	11.7

中国 PMI 已开始明显回落



三类景气指标对比关系



在外围市场上，目前英国、希腊等欧洲国家开始通过削减政府开支来缓解主权债务危机，但赤字主导的支付危机与需求不足对应的经济衰退之间存在着内盛行的矛盾对立，外围经济复苏进程势必受到影响。同时，我国重启汇改与取消 406 种产品出口退税，也会加重贸易环境的压力，未来我国出口环境并不乐观。

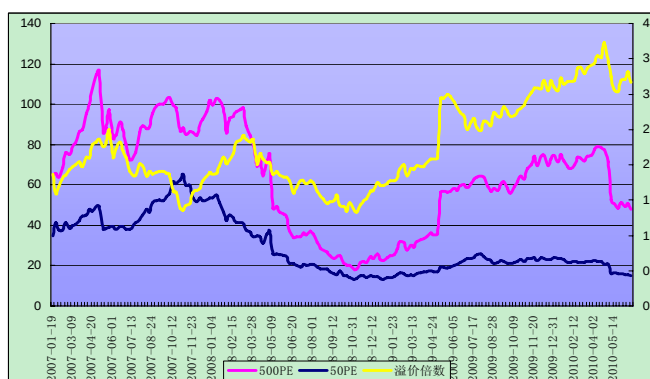
短期市场焦点集中在多伦多 G20 会议，本次峰会的核心议题本来无疑是全球经济发展问题，且应该是确定当前欧债危机背景下究竟“刺激经济以确保复苏”和“收紧财政以确保赤字可控”哪个更优先，但从媒体提前透露出的会议声明草案来看，声明将两个部分分开阐述，显示出各方对未来全球协作的走向分歧巨大。对此我们并不意外，这种分歧显示了在抑制赤字与促进经济增长之间，确实很难出现一个两全选择。并且，由于 G20 各国差异巨大，预期 G20 成员国在其最终声明中可能倾向于不

提及过多细节，这也会在根本上影响 G20 会议后相关措施的现实影响力。从这个角度看，G20 会议可能很难达成一致预期，并推出针对当前国际经济、贸易环境下的有力措施。对此会议不应给与过高预期。

内部多空因素交织

市场投资者对经济结构转型、工业化升级以及收入分配制度改革抱有较高期望，从长期来看，这也是促进中国经济更加平稳持久发展的必然之路。在市场内部，小盘股对大盘股溢价达到历史最高水平，恰恰反映了经济转型的良好预期。但我们需要注意的是，如果经济下滑趋势进一步显现，可能会使场内小盘股出现进一步的补跌行情。

中证 500 与上证 50 估值对比



此外，市场融资扩容压力也没有明显改观。从 2009 年 6 月 18 日桂林三金获得 IPO 重启后首单发行批文至今，新股发行节奏稳步提升。统计显示，截至 2010 年 6 月 18 日的一年里，两市共有 281 只股票获准 IPO，包括 168 只中小板股票、91 只创业板股票，以及 22 只大盘股。其中，268 只股票已经挂牌上市，合计融资规模达到 4052 亿元。在市场化询价机制下，30 倍发行市盈率“天花板”被取消，新股高价发行频频显现。近期市场又将迎来一个新股发行的高潮，农行即将发行，另外兴业证券等也将发行。

除此之外，再融资(包括增发、配股、可转债在内)61 家，合计募集金额 1517 亿元。与此同时，最值得关注的是银行股的巨额再融资，目前中国银行 400 亿元可转债已经发行结束并上市交易。交行配股也顺利展开，A 股部分的参配缴款工作于 6 月 21 日结束，募集资金总额 171.25 亿元。预计四大行总体再融资额度约 2000 亿元，目前还有工行、建行、南京银行未实施再融资计划。

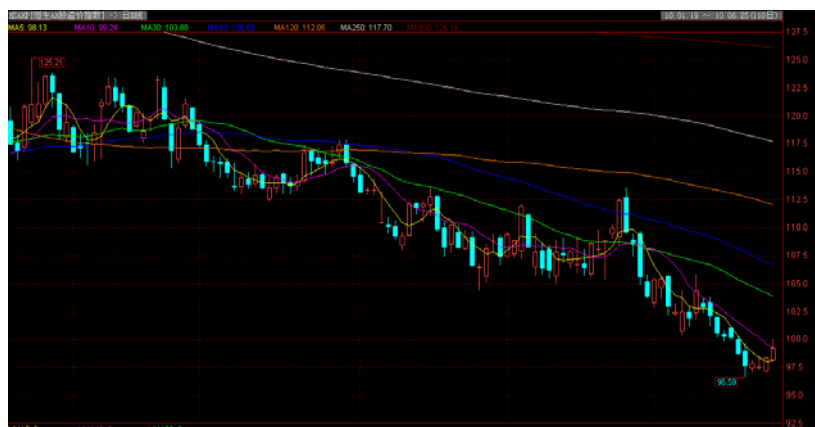
不完全明朗的经济预期、资金供求失衡以及场内结构性估值压力，都将成为市场向上的重要压力，这也是指数长期走弱的重要原因。

不过目前市场也有一些积极因素闪现。主要有以下几个方面：

第一，重启汇改后，人民币有升值预期。上周人民币对美元汇率中间价分别为 6.8275、6.7980、6.8102、6.8100、6.7896，从中可以看出，波动弹性明显增大，且打破了人民币对美元两年多在 6.8-6.9 之间的近乎直线式的窄幅波动，开始出现升值趋势。这对资金入场具有一定刺激作用。

第二，H 股的牵引作用开始显现。在端午节期间，AH 股溢价指数悄然跌破 100 点，意味着 AH 股开始出现全面倒挂。部分两地同时交易的股票上周表现出色，中国太保连拉五根阳线，一周累计涨幅达 11.45%，并且带动了人寿与平安一同走强。银行股走势也明显强于大盘，权重股的企稳对大盘的支撑作用开始显现。

A-H 溢价指数跌破 100



部分 A-H 股折溢价对比

代码	名称	A 股溢价率 (%)	A 股价格	H 股价格 (HKD)	H 股价格 (CNY)
600585.SH	海螺水泥	-21.34	17.13	24.95	21.78
600036.SH	招商银行	-20.10	13.39	19.20	16.76
601628.SH	中国人寿	-19.00	25.10	35.50	30.99
601318.SH	中国平安	-17.96	47.51	66.35	57.91
601328.SH	交通银行	-17.25	6.32	8.75	7.64
601398.SH	工商银行	-16.66	4.27	5.87	5.12
601939.SH	建设银行	-15.87	4.92	6.70	5.85
601186.SH	中国铁建	-15.09	7.33	9.89	8.63
601601.SH	中国太保	-14.49	23.66	31.70	27.67
601088.SH	中国神华	-12.48	23.49	30.75	26.84
000898.SZ	鞍钢股份	-11.67	7.61	9.87	8.62
000063.SZ	中兴通讯	-6.04	21.20	25.85	22.56
601898.SH	中煤能源	-5.96	9.21	11.22	9.79
601390.SH	中国中铁	-2.53	4.39	5.16	4.50
600026.SH	中海发展	-2.46	8.94	10.50	9.17
601766.SH	中国南车	-0.67	4.89	5.64	4.92
601988.SH	中国银行	0.17	3.55	4.06	3.54
600377.SH	宁沪高速	0.92	6.36	7.22	6.30
600600.SH	青岛啤酒	1.68	34.08	38.40	33.52
600808.SH	马钢股份	6.72	3.40	3.65	3.19

第三，地量频现，表明市场情绪低迷，但抛售压力也开始明显减轻。从外围影响因素上来看，农行发行定价水平将是打破多空短期均衡的重要因素。如果农行发行定价低于此前市场普遍预期，其对二级市场压力消除，并排除指数出现一定冲高过程的可能性。

整体上，目前市场处于内外部多空因素胶着的阶段，市场环境并不完全明朗，但短期内指数大幅下跌的概率也相对有限。不过本周是 6 月份收官之战，部分外生性因素可能对市场带来明显波动影响，比如农行发行价格的确定、G20 会议结果等，预计市场多空博弈争夺有望更加激烈，盘中波动特征可能加强，指数经过连续多日弱势震荡后也有可能出现短暂的向上或者向下突破。不过，趋势的持续性

需要量能的有效配合，建议关注成交量的配合，在市场方向明朗后再决定操作策略。

操作中，建议投资者继续控制仓位，维持谨慎防御状态。由于当前权重股出现一点防御价值，资金配置相安全价值更高的蓝筹股转移，能够对指数形成一定支撑，阶段市场应该能够维持底部震荡特征。但当前做多动力仍然难以汇集，中小盘股补跌风险并没有完全释放。在指数颇为风险不大的情况下，短期资金也会继续寻找一些事件性题材或政策受益品种进行炒作，如半年报业绩预增、分红送配，以及部分政策刺激的品种都有短线活跃机会。不过目前市场热点轮换较快，操作获利难度较高，投资者一定要控制节奏，快进快出。

【重要新闻】

胡锦涛：审慎稳妥把握经济刺激政策退出

胡锦涛指出，部分国家主权债务风险持续上升，一些系统重要性金融机构的问题集中暴露，主要货币汇率大幅波动，国际金融市场动荡不定，大宗商品价格高位震荡，各种形式的保护主义明显增多。这表明，国际金融危机深层次影响尚未消除，世界经济系统性和结构性风险仍十分突出。

尚福林：从七方面拓展市场广度深度

中国证监会主席尚福林 26 日在沪表示，资本市场为推动经济发展方式转变发挥了重要的作用，而优化金融结构是加快经济发展方式转变的重要环节。下一步，证监会将积极拓展资本市场的广度和深度，做好七项重点工作，支持经济平稳较快发展。

庄心一：证监会未直接调节银行再融资节奏

证监会副主席庄心一透露，证监会未直接调节银行再融资的节奏。“所以在什么时机、再融资规模多少，首先是市场主体自己的一个自主的决定”。

姚刚：小 QFII 推进应有好结果

中国证监会副主席姚刚和国家外汇管理局副局长李超透露，中资机构在香港发行人民币基金投资 A 股，已研究和推进得比较深入，应该会有好的结果。这意味着在港中资机构将获得大的发展机遇，A 股也将获得不菲的增量资金。

新疆国际能源城规划年底上报国务院

据悉《建设新疆乌鲁木齐国际能源城规划纲要(初稿)》(以下简称《纲要》)已编制完成，目前正由项目专家组进行评审，预计今年年底前将上报国务院审批。

期指空头主力仍占绝对优势

中金所 25 日公布的持仓数据显示，主力空头绝对持仓数仍高出多头 1738 手，优势明显。

工信部：四项措施发展战略性新兴产业

在日前召开的 2010 年中国绿色工业论坛上，工信部副部长苗圩提出，积极培育发展战略性新兴产业要从四方面入手。

发改委：药品定价思路正在调整 医保药品将降价

17日开始,各地物价部门都已经开始了相关品种的价格复核,对本省(区、市)出现的新增品种涨价情况,都已经要求企业恢复到原价。

农行承销团死咬3块 机构认购意向明确

据此前参加农行路演人士透露,农行承销团报价普遍偏高。中信报出询价区间为3.02-4.07元,中金报出3.29-3.86元,国泰君安报价也在3.2元以上。在路演现场,这样的报价令很多机构感到吃惊。

农行A股网上冻资或超万亿 询价区间或今晚揭晓

农行IPO的网上申购将于7月6日进行。农行A股承销商国泰君安预计,中签率或在3%左右。若发行区间上限能达到3元/股,则网上资金申购规模将达10500亿元,超过工行当年冻结6500亿元的规模。

券商投行半年进账72亿 超去年全年36%

今年上半年,沪深两市股票基金权证成交额与去年大体持平,券商佣金收入估计约594亿元,相较去年无明显变化。而券商投行业绩却成为今年一大亮点:今年上半年券商IPO承销进账约72.57亿元,比去年全年IPO承销收入还高出近四成。

本周7新股发行 636.74亿解禁市值创近五周最高

Wind统计数据显示,本周(6月28日-7月2日)沪深两市共有33家上市公司共计30.51亿股限售股到期解禁,较上一周的18.47亿股解禁量增加65.19%。

机构资金抄底迹象显现 基金押宝2500为A股底部

上周沪深两市合计净流出资金88.22亿元,但资金出逃却是散户的单边行为,散户资金净流出128.15亿元,而作为市场重要风向标的机构却呈现出净买入,监测数据显示,上周机构资金净流入39.93亿元。

20家券商下半年策略:多空阵营对比6:4

通过采访和整理,找到了20家券商对下半年走势的观点,其中有60%的比例看好后市,仅以微弱优势占据上风,剩余40%对下半年持谨慎态度。

AH股溢价指数连续8个交易日破百

据统计,截至6月24日收市,共有18只H股贵于A股。这一数字几乎创造了该指数诞生以来的历史,即使是在2007年10月内地和香港两市的牛市最顶峰,也只有9只H股贵于A股。

交行38亿股配售股周三上市 配股者已获利近40%

交行本次配股按每10股配售1.5股的比例向全体股东配售,A股的配股价格为每股4.5元;其于6月24日配售成功的约38.06亿股A股,将于2010年6月30日(周三)上市。作为交行最大股东,财政部承诺,在上市后的6个月内不减持。

渝开发定向增发落空 基金仍未解套

渝开发(9.82,-0.46,-4.47%)一纸“终止筹划重大事项”的公告,让市场此前“通过定向增发实现重庆城投整体上市”的猜想落空,也让坚守其中的基金有些郁闷。

飓风风险提升 周五油价高收 3.1%逼近 79 美元

纽约市场的主力原油期货合约高收 3%以上, 收盘位逼近 79 美元/桶。其他能源商品价格也明显上涨。一个热带风暴可能正在加勒比海地区形成, 投资者的忧虑情绪明显增长。

【新股日历】

证券代码	申购代码	证券简称	上网发行日期	上市日期	发行数量(万股)	上网发行数量(万股)	发行价格(元)	市盈率
601288	780288	农业银行	2010-7-6	-	*2557060	*1054240	-	-
2448	2448	中原内配	2010-7-5	-	*2350	*1880	-	-
2450	2450	康得新	2010-7-5	-	*4040	*3232	-	-
2449	2449	国星光电	2010-7-5	-	*5500	*4400	-	-
2414	2414	高德红外	2010-7-5	-	*7500	*6000	-	-
2445	2445	中南重工	2010-6-30	-	*3100	*2480	-	-
2447	2447	壹桥苗业	2010-6-30	-	*1700	*1360	-	-
2444	2444	巨星科技	2010-6-30	-	*6350	*5080	-	-
2446	2446	盛路通信	2010-6-30	-	*2600	*2080	-	-
300094	300094	国联水产	2010-6-28	-	8000	6400	14.38	57.52
300093	300093	金刚玻璃	2010-6-28	-	3000	2400	16.2	46.29
300092	300092	科新机电	2010-6-28	-	2300	1840	16	48.48
2442	2442	龙星化工	2010-6-23	-	5000	4000	12.5	36.76
2441	2441	众业达	2010-6-23	-	2900	2320	39.9	37.35
2443	2443	金洲管道	2010-6-23	-	3350	2680	22	30.25
2440	2440	闰土股份	2010-6-23	-	7382	5906	31.2	30.29
601000	780000	唐山港	2010-6-18	-	20000	16000	8.2	32.67
300091	300091	金通灵	2010-6-11	2010-6-25	2100	1680	28.2	48.62
300090	300090	盛运股份	2010-6-11	2010-6-25	3200	2560	17	49.56
300089	300089	长城集团	2010-6-11	2010-6-25	2500	2000	20.5	47.67
2396	2396	星网锐捷	2010-6-7	2010-6-23	4400	3520	23.2	40.38
2439	2439	启明星辰	2010-6-7	2010-6-23	2500	2000	25	58.97

【本周限售股解禁日历】

代码	名称	可流通起始日	可流通数量(股)	占总股本比例(%)
600382.SH	广东明珠	2010-6-26	17,087,330	5.00
600020.SH	中原高速	2010-6-22	107,017,706	5.00
600719.SH	大连热电	2010-6-22	66,566,892	32.91
000001.SZ	深发展 A	2010-6-21	181,255,712	5.84
000887.SZ	中鼎股份	2010-6-21	251,996,102	59.22

【市场回顾与分析】

表 1: 核心指数一周涨跌幅 (06.21-06.25)

	收盘价	涨跌幅 (%)	成交额(亿元)
上证综合指数	2552.82	-0.12	510.21
深证成份指数	10104.83	-0.05	55.19
沪深 300	2736.29	-0.04	337.73
中证 100	2588.70	0.03	168.11
上证 50 指数	1915.91	0.05	114.39
上证 180 指数	5930.55	-0.07	216.64
深证 100R	3628.16	0.09	107.75
深证综合指数	1028.61	0.20	502.82
中小板指	5656.81	0.06	208.16

表 2: 行业板块一周市场表现 (06.21-06.25)

	涨跌幅 (%)
纺织服装(申万)	1.21
信息服务(申万)	0.56
金融服务(申万)	0.47
电子元器件(申万)	0.44
综合(申万)	0.37
信息设备(申万)	0.33
机械设备(申万)	0.32
家用电器(申万)	0.24
轻工制造(申万)	0.22
餐饮旅游(申万)	0.17
商业贸易(申万)	0.12
交运设备(申万)	0.01
公用事业(申万)	-0.02
交通运输(申万)	-0.08
医药生物(申万)	-0.13
黑色金属(申万)	-0.15
建筑建材(申万)	-0.19
农林牧渔(申万)	-0.24
房地产(申万)	-0.24
食品饮料(申万)	-0.27
采掘(申万)	-0.31
化工(申万)	-0.43
有色金属(申万)	-0.71

表 3 风格板块一周市场表现 06.21-06.25)

	涨跌幅 (%)
大盘指数(申万)	0.47
绩优股指数(申万)	0.35
低价股指数(申万)	0.34
中市盈率指数(申万)	0.28
高市净率指数(申万)	0.27
低市净率指数(申万)	0.27
中市净率指数(申万)	0.26
低市盈率指数(申万)	0.19
亏损股指数(申万)	0.17
高市盈率指数(申万)	0.15
中价股指数(申万)	0.15
高价股指数(申万)	0.14
小盘指数(申万)	0.02
新股指数(申万)	0.01
活跃指数(申万)	-0.01
配股指数(申万)	-0.08
中盘指数(申万)	-0.13
微利股指数(申万)	-0.34

【资金供求状况】

图 1 M1 增速与上证指数



图 2 开户数信息

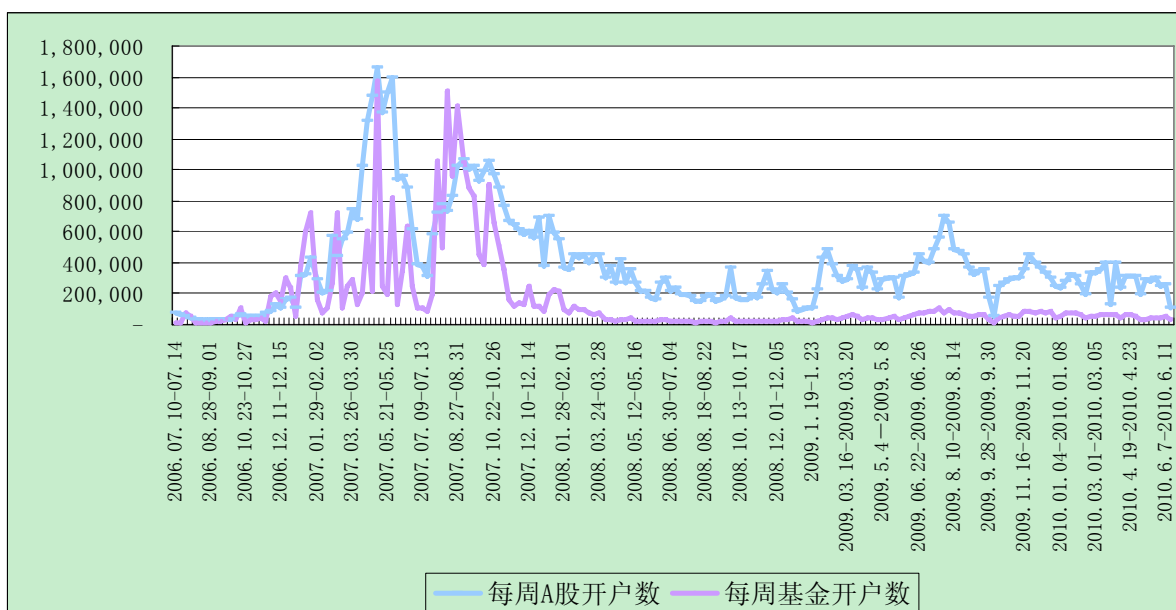


图 3 基金发行情况

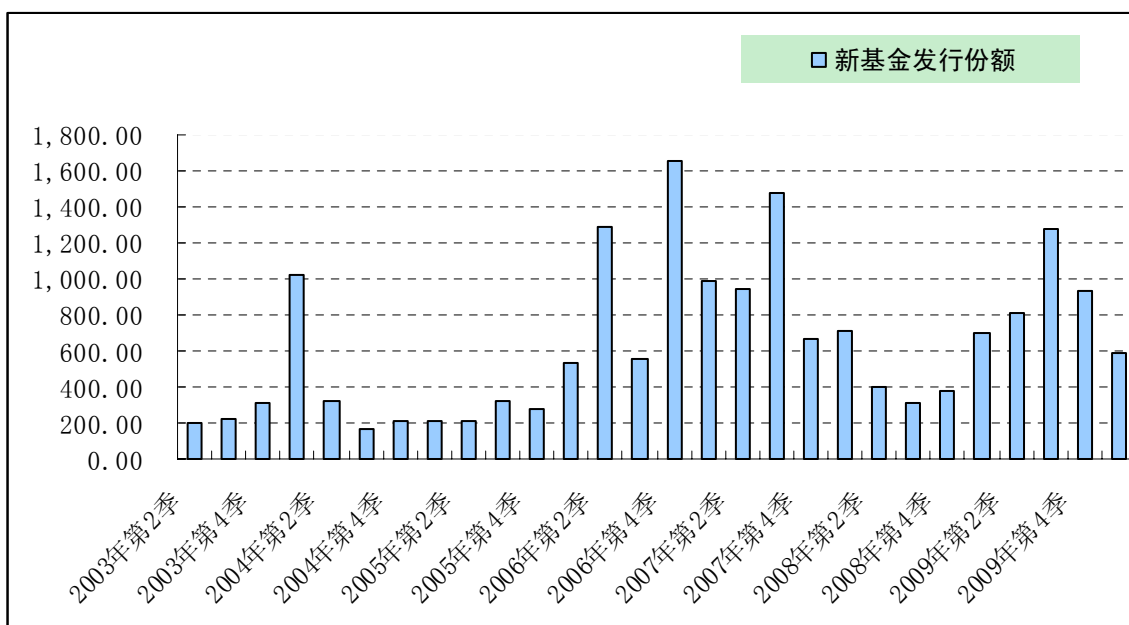


图 4 基金整体仓位统计

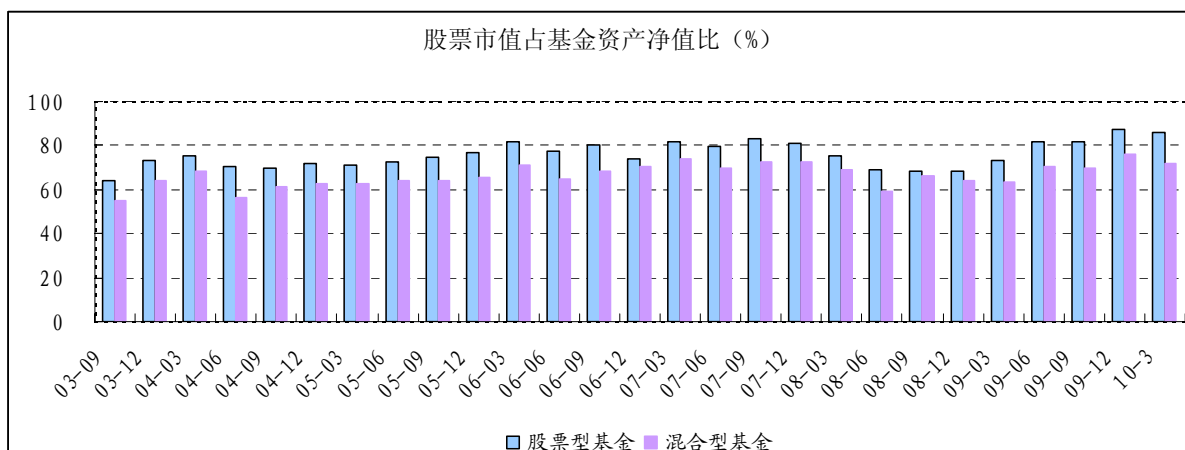


图 5 限售流通股解禁月度数据

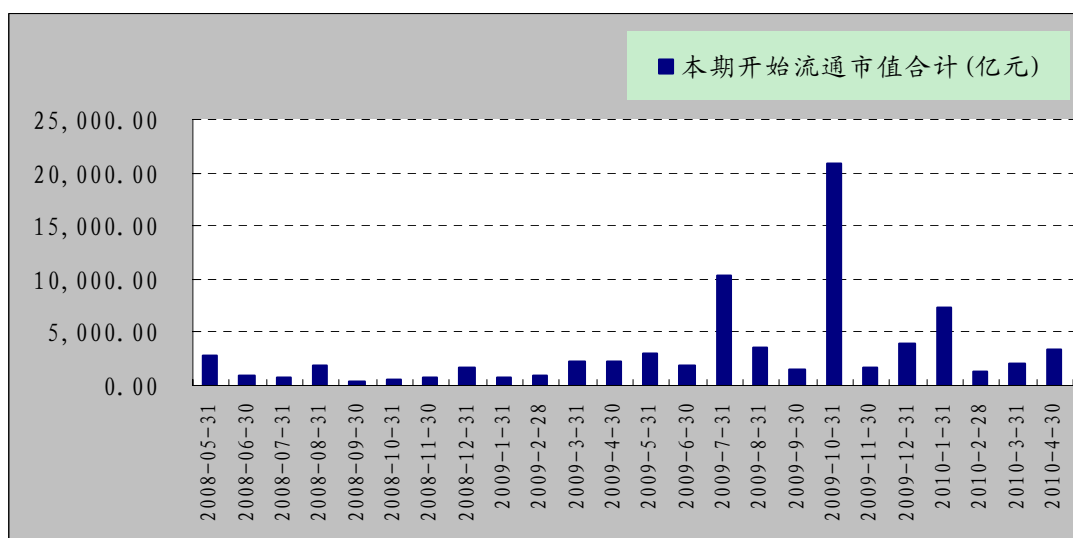


图 6 每周新增限售股可流通市值

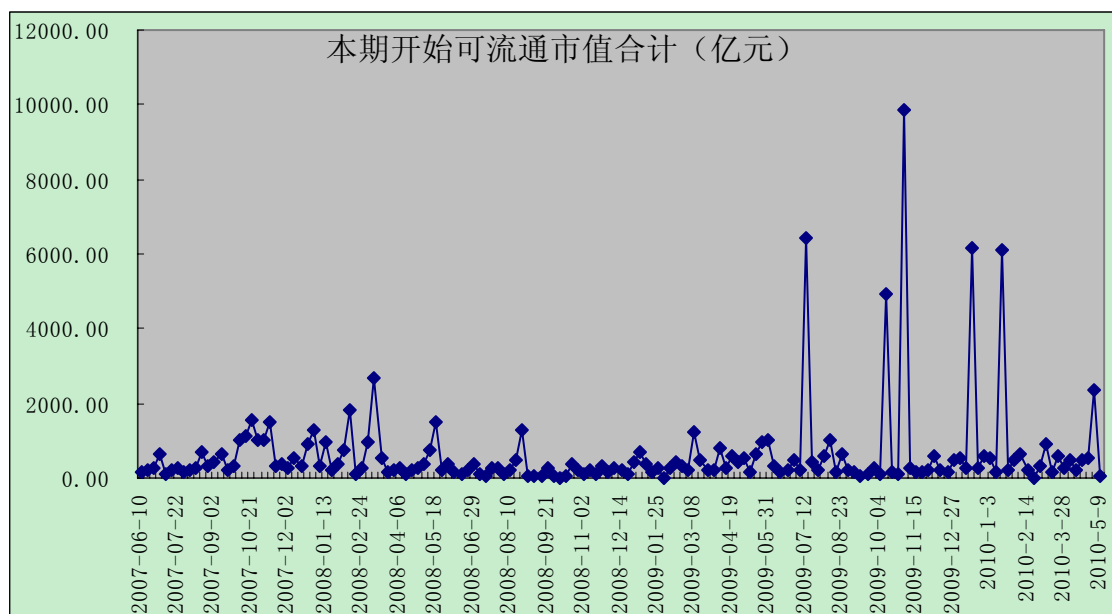
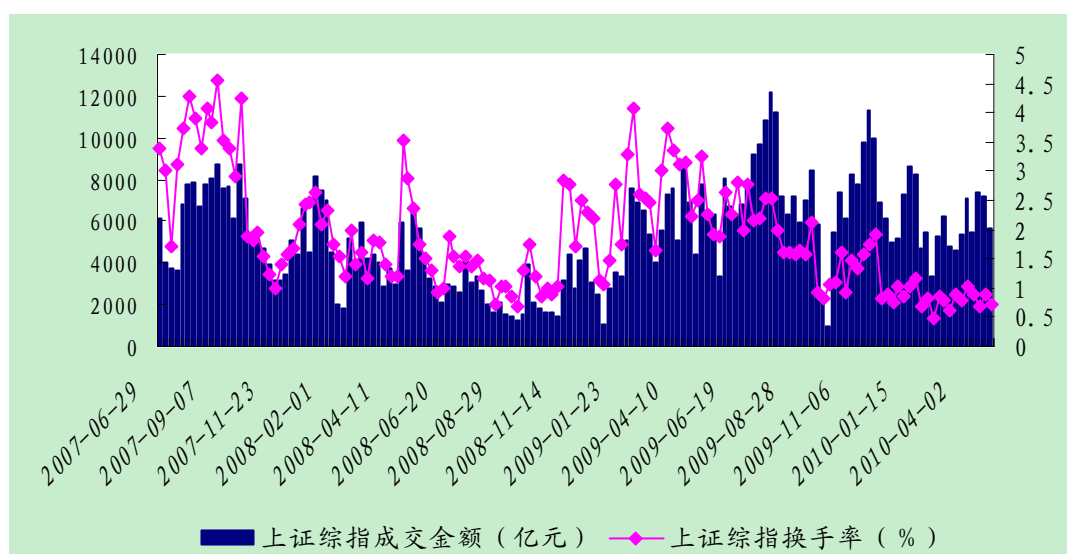


图 7 每周成交金额及换手率

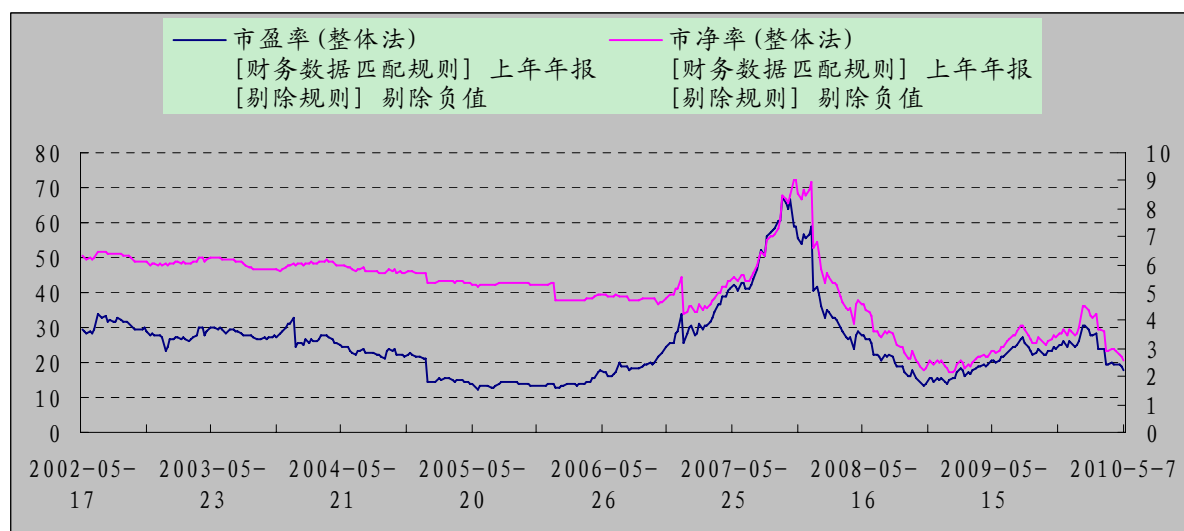


【估值】

图 8 上证综合指数成份 PE/PB



图 9 沪深 300 成份 PE/PB



联系方式:

日信证券有限责任公司

地址: 内蒙古呼和浩特市锡林南路 18 号 邮政编码: 010020
电话: 0471-6292465 电子邮件: rxzq@rxzq.com.cn

日信证券有限责任公司北京分公司

地址: 北京市西城区闹市口 1 号长安兴融中心西楼 11 层 邮政编码: 100031
电话: 010-88086830 电子邮件: rxzq@rxzq.com.cn

日信证券有限责任公司 (其他分支机构)

北京营业部

北京市西城区新街口北大街 3 号星街坊购物中心 6 层
营业部咨询电话: 010-82200210/82200220 传真: 010-82200213

呼和浩特营业部

内蒙古呼和浩特市锡林南路 18 号
营业部咨询电话: 0471-6292456 传真: 0471-6292477

通辽营业部

内蒙古通辽市和平路中段 178 号
营业部咨询电话: 0475-8263840 传真: 0475-8266873

乌兰浩特兴安北大路营业部

内蒙古乌兰浩特市财政大楼
营业部咨询电话: 0482-8223737 传真: 0482-8234960

赤峰营业部

内蒙古赤峰市新城区临潢大街与锦山路交汇处 (024000)
营业部咨询电话: 0476-5897788 传真: 0476-5897789

包头营业部

内蒙古包头市九原区沙河镇沙河街 29 号 (014060)
营业部咨询电话: 0472-2802204 传真: 0472-2802204

深圳营业部

深圳市宝安区 3 区中粮地产集团中心 19 层 (518101)
营业部咨询电话: 0755-33016666 传真: 0755-33016000

重庆营业部

重庆市沙坪坝区天陈路 12 号附 30 号重庆师范大学对外交流中心商业楼 3 楼 A 楼 (401000)
营业部咨询电话: 023-65302897 传真: 023-65302933

免责声明

本研究报告由日信证券有限责任公司研究部撰写,研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则,以合法渠道获得这些信息,尽可能保证可靠、准确和完整,但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据,不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证,无论是否已经明示或者暗示。日信证券有限责任公司研究所将随时补充、更正和修订有关信息,但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅为日信证券有限责任公司研究部所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布,需注明出处为日信证券研究部,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

日信证券有限责任公司研究部对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。