

市场有望迎来阶段性投资机会

主要观点

- 从超过1年的持续时间和超过30%的调整幅度来看，本轮调整已不仅仅是对政策退出的担忧所致，深层次原因是市场对经济持续增长前景的信心不足，我们认为，这种担忧即将消除，被悲观预期压抑已久的情绪将逐渐释放，市场有望迎来阶段性投资机会。
- 从23个行业和20个概念类板块的表现看，市场弱势状态下，人民币升值概念从开始的房地产、银行、航空、造纸等直接受益股，有逐步向餐饮旅游、纺织服装、食品饮料、家用电器等间接受益于人民币升值的消费类行业股票扩大的特征。同时，7大战略新兴产业中的信息服务、电子元器件等行业和生物育种、3D概念、绿色节能照明等概念股票表现出弱势轮动走强特征。投资者注意跟踪市场热点变化以及轮动节奏的控制。
- 本周，多数创业板股票已现见顶出货特征，放量下跌明显，显示主流资金流出意愿较强，注意回避。

策略选择

- 鉴于人民币升值预期有普遍认同特征，加之，弱市状态下7大战略新兴产业股票有明显吸引主流资金的特征，并考虑房地产、航空、造纸等行业的不利因素，因此，建议投资者在配置上以7大战略新兴产业股票配置为主，兼顾人民币升值预期概念股的配置选择。
- 策略建议：注意创业板股票的下跌风险。重点选择战略性新兴产业涉及的7个领域节能环保、新兴信息产业、生物产业、新能源、新能源汽车、高端装备制造业和新材料等股票；同时，可关注餐饮旅游、纺织服装、食品饮料、家用电器等间接受益于人民币升值的消费类行业股票。

策略分析师：肖波 范贵龙
执业证书号：S1490208020001
电话：010-58568163
邮箱：xiaobo@hrsec.com.cn

市场调整的根本原因是经济持续增长的信心不足。从去年 7 月以央票发行利率上行为标志的刺激政策退出以来，沪深 300 指数已下跌近 30%，反思经济增长、政策退出和市场运行之间的关系，我们认为，从超过 1 年的持续时间和超过 30% 的调整幅度来看，本轮调整已不仅仅是对政策退出的担忧所致，深层次原因是市场对经济持续增长前景的信心不足，导致这种信心不足的原因主要是经济转型中经济增长动力不明和政策的超预期退出遭遇欧债危机蔓延使市场担心政策会误伤经济。

我们认为，这种担忧即将消除，用反证法来论证：只有以下因素同时出现经济才可能发生二次探底：1、国内出现物价失控；2、资产价格泡沫再度恶化；3、保障房无法落实导致投资快速趋冷；4、国际方面的欧债危机恶化，财政紧缩引起经济再陷衰退，引起我国出口超预期恶化。我们认为，只有这些因素叠加出现时我国经济才可能发生二次探底，但总体来看，这种情况发生的概率微乎其微，因此，我们认为，我国经济二次探底几无可能。

虽然市场趋势性上涨仍面临一些扰动因素，但我们认为，我国经济发生二次探底是小概率事件，市场上行的最大障碍将逐渐消除，被悲观预期压抑已久的情绪得以释放市场上行趋势即难以阻挡，加上市场对政策退出的忧虑也将有所缓解和接近金融危机时的估值水平，结合近期市场走势，我们对 2500 点成为中期底部的信心越来越足。

投资策略

在市场估值偏低的状态下，市场会吸引中长期资金的投资，但在有限流动性条件下，资金配置也将呈现有重点的结构性特征。由于体制因素决定，中国政策有着很强的引导、推动资源配置的能力。因此，下半年市场主要投资机会将是结构性的，结构性机会也将遵循下述两条投资主线。第一主线是：主题性投资结构主线，一是 7 大战略性新兴产业主线重点在新材料；二是区域经济发展板块重点关注成渝、新疆区域板块。第二主线是：结构性行业机会主线，主要是市场错杀、低估行业的投资主线，估值偏低绩优股可能迎来阶段性机会。

利空因素令欧美股市跌声一片 中国三大股市小涨

国际市场方面

本周，虽然美国密歇根大学 6 月份美国消费者信心指数升至 2008 年 1 月以来的最高水平，达到 76.0，但在美国参众两院就金融改革法案达成一致，和美元指数的疲弱走势，以及投资者对经济复苏前景担忧情绪的影响下，美国三大股指，本周几乎连跌 5 天。道琼斯工业平均指数收于 10143.81 点，周跌幅 2.85%；纳斯达克综合指数收于 2223.48 点，周跌幅 4%；标准普尔 500 指数收于 1076.60 点，周跌幅 3.92%。

受前述利空多于利多因素的影响，本周，欧洲股市也表现出整体下跌的状态。伦敦 100 指数跌收于 5046.47 点，周跌 2.87%；德国 DAX 指数跌收于 6070.60 点，周跌 1.63%；法国 CAC-40 指数跌收于 3519.73 点，周跌 3.58%。

亚太股市主要股指表现相对较强。日本东京日经 225 指数收报 9737.48 点，本周累计跌 2.58%。澳大利亚标普 200 指数收报 4413 点，本周累计跌 3.05%。

中国市场方面

本周，中国央行超预期宣布进一步推进人民币汇率形成机制改革，增强人民币汇率弹性。虽然此次汇改采取汇率弹性的双向机制，但市场一致预期是人民币对美元将再度上涨，资产类、外汇占款较大、纯进口类相关行业收益预期强化。因而，周一市场投资者迅速介入房地产、银行、航空、造纸等本币升值受益概念股，由于上述股票权重较大，市场带动效应明显，周一，市场出现放量大涨，导致沪市摆脱再破 2500 点的窘境。但由于，房地产仍然受制于政策面收紧压制，同时，航空股受上游石油价格高企和下游高铁快速发展挤压，以及农业银行上市逼近影响银行股投资热情，因而，两市周二之后，在 20 日均线压制下，重归缩量调整状态。截止周五收盘，沪市报收 2552.82 点，周涨幅 1.58%。

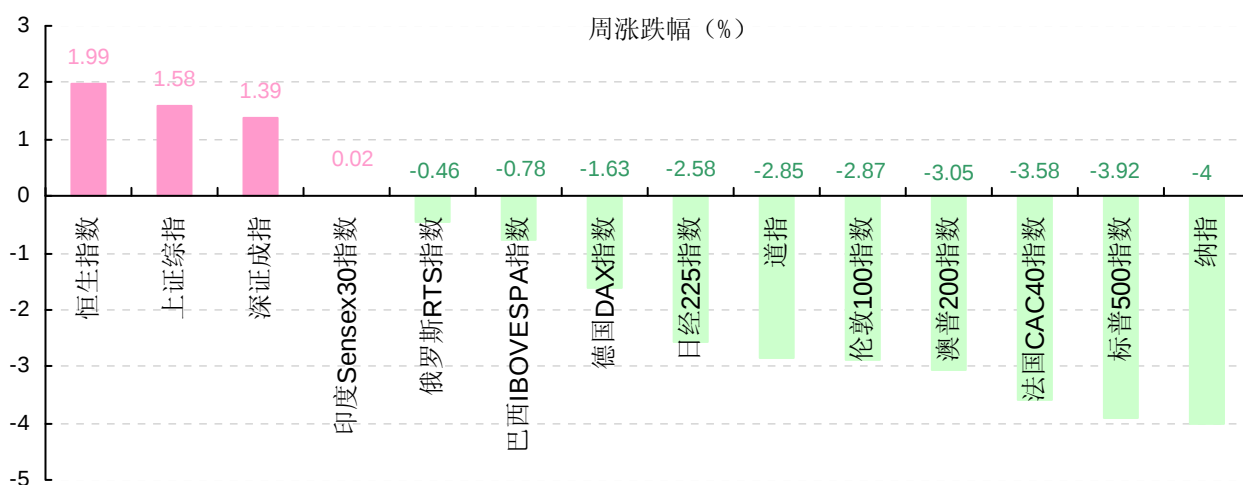
从市场热点看，虽然，前述人民币升值受益行业未能形成整体持续带动行情，但餐饮旅游、纺织服装、食品饮料、家用电器等间接受益于人民币升值的消费类行业股票明显强于大盘；同时，7 大战略新兴产业中的信息服务、电子元器件等行业股票表现较强，在周涨幅前列。相反，前期涨幅较大的生物医药股继续受到药价下调的困扰，列跌幅前列。

从货币流动性看，两周，票据到期 1610 亿，正回购到期 500 亿，货币投放量 2110 亿；票据发行 100 亿，正回购 0 亿，货币回笼量 100 亿；净投放货币 2010 亿。央行继续加大放松流动性力度。

技术面看，由于市场成交量不能有效放大，20 日均线对于市场的压制作用非常明显，而市场下行又受到市场整体估值偏低的支撑，因此，市场暂时处于观望情节较浓的胶着状态。从趋向指标 MACD 和相对强弱指标 RSI 看，市场仍然处于弱势运行状态，但进一步下跌又缺乏动力支持，因此，市场有望继续整固 2500 点底部。

由于房地产价格不能明显回落，房地产收紧政策的预期就会继续困扰房地产及上下游行业股票的上涨，同时，农业银行 IPO 对于银行股及市场仍然产生不确定性影响，观望情节暂难改变，因此，市场将继续震荡筑底过程。

图 1：全球主要经济区股指周涨跌幅（2010 年 6 月 20-26 日）



数据来源: Wind、华融证券

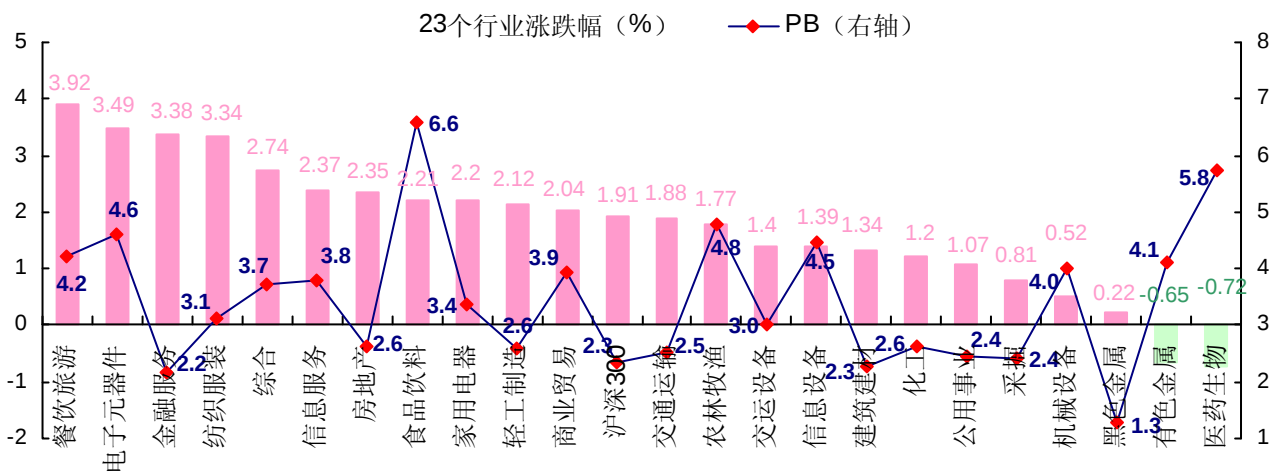
表 1: 全球主要经济区股指周涨跌幅及前 30 天的表现 (2010 年 6 月 20-26 日)

指数名称	周涨跌幅 [%]	截止日期	5 日涨跌幅 [%]	10 日涨跌幅 [%]	30 日涨跌幅 [%]
恒生指数	1.99	2010-06-26	1.99	5.39	2.37
上证综指	1.58	2010-06-26	1.58	1.55	-3.58
深证成指	1.39	2010-06-26	1.39	0.66	0.14
印度 Sensex30 指数	0.02	2010-06-26	0.02	2.99	3.41
俄罗斯 RTS 指数	-0.46	2010-06-26	0.16	5.13	-5.55
巴西 IBOVESPA 指数	-0.78	2010-06-26	-0.94	1.41	-1.97
德国 DAX 指数	-1.63	2010-06-26	-1.74	0.97	-2.18
日经 225 指数	-2.58	2010-06-26	-2.58	0.33	-6.93
道指	-2.85	2010-06-26	-2.7	-0.19	-6.83
伦敦 100 指数	-2.87	2010-06-26	-2.93	-0.63	-5.26
澳普 200 指数	-3.05	2010-06-26	-3.05	-0.5	-5.15
法国 CAC40 指数	-3.58	2010-06-26	-3.47	1.1	-4.72
标普 500 指数	-3.92	2010-06-26	-3.79	-1.21	-8.36
纳指	-4	2010-06-26	-3.89	-0.06	-8.56

数据来源: Wind、华融证券

- 23个行业显示人民币升值概念有扩大迹象。尽管市场较弱,但自从央行宣布人民币汇率弹性加大以来,市场热点从开始的房地产、银行、航空、造纸等人民币升值直接受益概念的活跃,有逐步向餐饮旅游、纺织服装、食品饮料、家用电器等间接受益于人民币升值的消费类行业股票扩大的特征。另外,7大战略新兴产业有轮动走强特征,本周,信息服务、电子元器件等行业股票表现较强。投资者注意跟踪市场热点变化以及轮动节奏的控制。

图 2： 23 个行业周涨幅排名与市净率（2010 年 6 月 20-25 日）



数据来源：Wind、华融证券

表 2： 23 个行业周涨跌幅-PB-PE-换手率（2010 年 6 月 20-25 日）

板块名称	两周涨跌幅 [%]	PB	PE	两周换手率 [%]
餐饮旅游	3.92	4.21	49.13	9.76
电子元器件	3.49	4.61	60.16	17.7
金融服务	3.38	2.17	10.53	4.98
纺织服装	3.34	3.13	47.11	10.91
综合	2.74	3.73	41.05	10.48
信息服务	2.37	3.8	73.82	17.35
房地产	2.35	2.64	22.14	11.22
食品饮料	2.21	6.58	26.71	6.96
家用电器	2.2	3.38	23.23	12.1
轻工制造	2.12	2.6	33.89	11.3
商业贸易	2.04	3.94	26.47	6.59
沪深 300	1.91	2.33	13.76	4.89
交通运输	1.88	2.53	18.67	8.08
农林牧渔	1.77	4.77	51.2	9.78
交运设备	1.4	3.02	16.61	6.88
信息设备	1.39	4.45	53.14	14.39
建筑建材	1.34	2.26	21.69	12.01
化工	1.2	2.63	18.53	10.61
公用事业	1.07	2.44	37.77	6.54
采掘	0.81	2.43	14.86	5.5
机械设备	0.52	4.01	33.11	12.09
黑色金属	0.22	1.3	14.73	6.19
有色金属	-0.65	4.11	40.18	9.57

医药生物	-0.72	5.75	34.66	10.42
------	-------	------	-------	-------

数据来源：Wind、华融证券

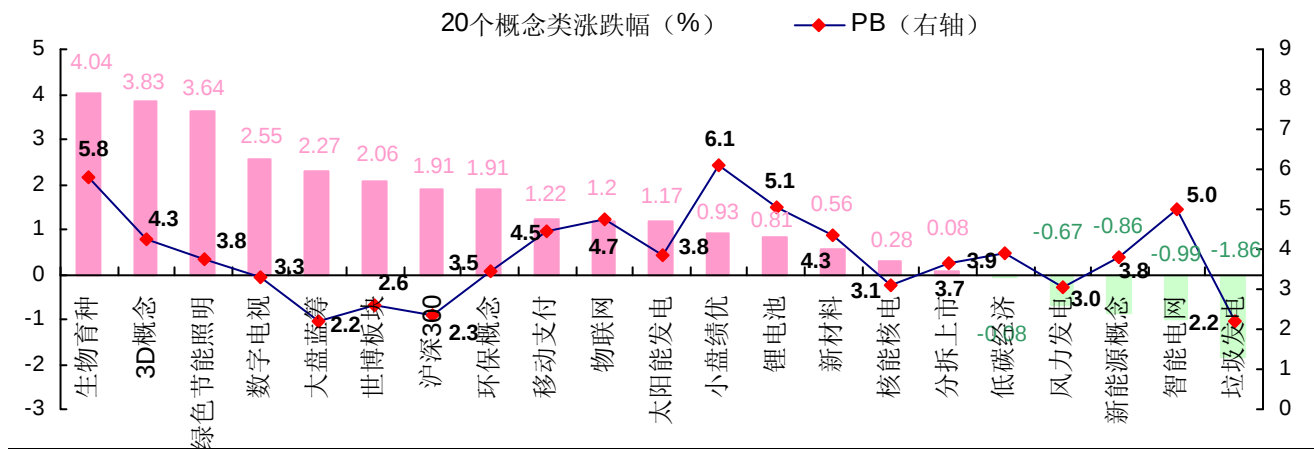
表 3：2010 年一季度 23 个行业盈利能力-成长性-PE 比较

板块名称	EPS 2010 一季度	PE	销售毛利率 2010 一季度 [%]	营业总收入 同比增长 [%]	利润总额 同比增长 [%]	现金流量净额 同比增长 [%]	利润总额 3 年增长率 [%]
采掘	0.23	15.63	28.76	65.21	63.34	9.23	10.60
金融服务	0.21	11.10	24.59	26.70	33.22	3314.50	69.97
食品饮料	0.19	26.35	39.04	25.56	28.03	28.48	104.72
沪深 300	0.19	14.51	28.76	49.11	55.23	322.02	36.32
交运设备	0.14	17.37	19.11	81.09	231.14	-76.30	201.63
医药生物	0.12	37.17	40.31	24.21	42.12	-48.40	163.79
商业贸易	0.11	26.06	19.05	43.39	48.86	-85.24	86.01
家用电器	0.10	21.91	19.53	47.52	90.01	-82.32	198.55
机械设备	0.09	33.73	25.79	30.07	54.61	-174.99	76.19
交通运输	0.08	19.71	36.61	37.51	227.83	311.15	52.74
信息设备	0.08	53.89	29.25	78.15	98.95	-64.92	94.40
黑色金属	0.08	16.18	9.72	34.35	352.65	-85.39	-33.62
信息服务	0.07	74.25	40.41	11.51	-48.18	-22.35	-25.58
电子元器件	0.07	58.22	24.39	50.86	275.88	-63.95	69.77
有色金属	0.07	42.37	15.07	72.88	1072.11	-140.98	-26.28
房地产	0.07	21.02	39.19	78.70	119.25	-584.76	206.28
建筑建材	0.06	22.12	18.11	32.13	48.92	-311.52	148.92
纺织服装	0.06	45.41	21.33	16.04	-16.91	-104.82	-37.97
轻工制造	0.06	35.92	23.53	32.27	168.92	-50.73	-15.59
化工	0.06	19.49	19.54	80.25	48.28	-54.64	-14.94
农林牧渔	0.05	55.41	20.82	34.01	51.45	-98.91	194.69
公用事业	0.04	38.86	19.39	37.80	18.34	5.51	-31.33
综合	0.03	45.82	22.84	39.60	213.74	-540.31	97.37
餐饮旅游	0.03	49.41	46.63	30.82	29.02	-6.16	26.83

数据来源：Wind、华融证券

□ 20个概念类板块显示7大战略新兴产业股票弱势呈强。从20个概念类板块的走势看，生物育种、3D概念、绿色节能照明等与7大战略新兴产业相关的股票涨幅居前，显示弱市中有心资金积极选择性介入的特征。投资者注意逢低调整股票结构的配置变化。

图 3： 20 个概念类板块周涨幅排名与市净率（2010 年 6 月 20-25 日）



数据来源: Wind、华融证券

表 4: 20 个概念周涨跌幅-PB-PE-换手率 (2010 年 6 月 20-25 日)

板块名称	两周涨跌幅 [%]	PB	PE	两周换手率 [%]
生物育种	4.04	5.8	31.91	15.41
3D 概念	3.83	4.26	59.64	10.52
绿色节能照明	3.64	3.77	49.36	13.28
数字电视	2.55	3.31	49.9	8.84
大盘蓝筹	2.27	2.22	12.67	3.53
世博板块	2.06	2.58	18.27	4.91
沪深 300	1.91	2.33	13.76	4.89
环保概念	1.91	3.47	38.75	16.16
移动支付	1.22	4.47	84.43	15.03
物联网	1.2	4.74	68.88	18.51
太阳能发电	1.17	3.83	31.82	12.65
小盘绩优	0.93	6.12	72.55	22.17
锂电池	0.81	5.06	37.67	14.59
新材料	0.56	4.33	45.93	10.89
核能核电	0.28	3.08	28.52	10.33
分拆上市	0.08	3.65	39.57	7.38
低碳经济	-0.08	3.88	33.95	8.25
风力发电	-0.67	3.04	31.86	6.28
新能源概念	-0.86	3.8	35.35	7.8
智能电网	-0.99	5	84.24	18.04
垃圾发电	-1.86	2.18	21.11	5.43

数据来源: Wind、华融证券

表 5: 2010 年一季度 20 个概念板块盈利能力-成长性-PE 比较

板块名称	EPS	PE	销售毛利率	营业总收入	利润总额	现金流量净额	利润总额
------	-----	----	-------	-------	------	--------	------

	2010 一季度		2010 一季度 [%]	同比增长 [%]	同比增长 [%]	同比增长 [%]	3 年增长率 [%]
生物育种	0.19	30.04	33.88	58.46	112.03	133.37	290.12
沪深 300	0.19	14.51	28.76	49.11	55.23	322.02	36.32
核能核电	0.16	20.00	25.93	20.03	68.18	-396.23	42.00
稀缺资源	0.15	21.10	21.60	52.61	83.83	-36.74	68.10
黄金概念	0.11	35.04	20.42	58.96	122.40	-118.77	-3.94
风力发电	0.10	23.85	21.00	23.03	49.85	-86.81	4.92
低碳经济	0.09	35.37	25.63	25.16	49.55	-296.66	39.50
节能减排	0.09	33.07	25.93	41.25	69.45	-97.53	46.07
绿色照明	0.08	72.56	23.82	32.09	137.96	-245.06	11.79
分拆上市	0.07	42.55	26.12	28.97	60.45	-510.13	50.62
环保概念	0.07	37.41	28.01	24.68	35.76	-241.87	46.38
3D 概念	0.07	54.23	26.36	46.58	75.24	-235.17	84.60
物联网	0.07	77.14	27.85	25.69	83.01	-57.21	86.92
新能源概念	0.07	34.95	19.35	34.82	91.60	-732.14	34.50
垃圾发电	0.06	32.53	22.55	62.20	108.76	-181.74	-52.33
新材料	0.06	44.62	20.46	47.74	201.36	-103.32	24.12
太阳能发电	0.06	31.45	16.53	36.95	109.13	-1033.81	146.81
移动支付	0.06	90.42	37.05	17.35	82.73	-44.28	94.33
智能电网	0.05	79.04	32.01	64.31	57.38	10.22	-28.19
数字电视	0.05	50.19	25.21	38.69	105.30	-144.30	55.60

数据来源：Wind、华融证券

基于以上分析，我们认为：

- 从超过1年的持续时间和超过30%的调整幅度来看，本轮调整已不仅仅是对政策退出的担忧所致，深层次原因是市场对经济持续增长前景的信心不足，我们认为，这种担忧即将消除，被悲观预期压抑已久的情绪将逐渐释放，市场有望迎来阶段性投资机会。
- 从23个行业和20个概念类板块的表现看，市场弱势状态下，人民币升值概念从开始的房地产、银行、航空、造纸等直接受益股，有逐步向餐饮旅游、纺织服装、食品饮料、家用电器等间接受益于人民币升值的消费类行业股票扩大的特征。同时，7大战略新兴产业中的信息服务、电子元器件等行业和生物育种、3D概念、绿色节能照明等概念股票表现出弱势轮动走强特征。投资者注意跟踪市场热点变化以及轮动节奏的控制。
- 本周，多数创业板股票已现见顶出货特征，放量下跌明显，显示主流资金流出意愿较强，注意回避。

策略选择

- 鉴于人民币升值预期有普遍认同特征，加之，弱市状态下7大战略新兴产业股票有明显吸引主流资金的特征，并考虑房地产、航空、造纸等行业的不利因素，因此，建议投资者在配置上以7大战略新兴产业股票配置为主，兼顾人民币升值预期概念股的配置选择。

- 策略建议：注意创业板股票的下跌风险。重点选择战略性新兴产业涉及的7个领域节能环保、新兴信息产业、生物产业、新能源、新能源汽车、高端装备制造业和新材料等股票；同时，可关注餐饮旅游、纺织服装、食品饮料、家用电器等间接受益于人民币升值的消费类行业股票。

股票组合

证券简称	2010 一季 度 EPS	同比增长 [%]	PE	PB	2010E	2011E	行业	主要题材
龙净环保	0.17	-5.56	42.23	3.02	1.29	1.51	公用事业	环保设备制造一线企业
大族激光	0.06	220.00	50.09	4.29	0.43	0.59	电子元器件	激光技术应用
伊力特	0.11	30.73	36.53	6.72	0.38	0.56	食品饮料	受益新疆振兴发展规划
悦达投资	0.27	2150.00	8.95	3.28	0.98	1.15	综合	受益与东风汽车合资公司
潍柴动力	1.94	351.16	7.64	3.70	5.52	5.96	交运设备	中国汽车发动机制造核心企业之一
陕天然气	0.35	19.79	11.61	3.44	0.74	0.73	公用事业	受益陕西天然气利用、开发、整合
雅戈尔	0.08	-80.18	35.17	1.86	1.00	1.15	纺织服装	综合投资能力不断提升

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来6个月内股价相对市场基准指数升幅在15%以上	看好	预期未来6个月内行业指数优于市场指数5%以上
推 荐	预期未来6个月内股价相对市场基准指数升幅在5%到15%	中性	预期未来6个月内行业指数相对市场指数持平
中 性	预期未来6个月内股价相对市场基准指数变动在-5%到5%内	看淡	预期未来6个月内行业指数弱于市场指数5%以上
卖 出	预期未来6个月内股价相对市场基准指数跌幅在15%以上		

免责声明

本报告版权归华融证券市场研究部所有。未获得华融证券市场研究部书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。本报告基于华融证券市场研究部及其研究员认为可信的公开资料，但我公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。华融证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

华融证券市场研究部

地址：北京市西城区金融大街8号A座5层（100033）

电话：010—58568163

传真：010—58568159

网址：www.hrsec.com.cn