

6月29日市场暴跌的临时点评

投资策略报告

2010年6月30日

主要观点:

➤ 百点暴跌的原因:

- 对全球经济的疑虑。欧洲强调以控制财政赤字、紧缩财政的手段来应对主权债务危机;考虑未来欧元区整体赤字比例由目前的6.3%收缩至3%,将对全球GDP产生1%以上的影响。
- 中国经济下行风险。中国经济短周期下行背景下,结构转型、收入分配改革对经济增长的作用在短期内将难以发挥,而对房地产、过剩产能等的调控则对短期经济增长产生显著效用,投资者对市场下行风险进一步担忧。
- 农行发行、护盘减弱。境内外因素叠加,使得市场整体做多力量不足。而农行发行区间2.52-2.68元的确定,使得市场对银行股的护盘动能消失。

➤ 市场运行分析及操作:

- 市场在无明显利好的情况下,将整体以弱势为主,但是,短期指数整体下行空间将有限。基于分板块及整体A股的估值测算,本轮调整的目标位置可能在2350点附近。(测算见正文)
- 市场操作,短期两条路径,一条是短期逢低买入银行等蓝筹股,把握市场调整中的指数护盘性反弹机会;另一条是待中小盘概念股回落25%左右时,介入中小盘股,捕捉中小盘股的阶段性反弹机会。当然,就下半年来看,我们预期包括保障房、区域建设以及三农建设等推进城镇化、改善民生的进程将是看点,将有利于稳增长的预期,即前期已经深幅调整的部分周期性板块将有较好的机会。

策略组: 沈正阳

执业证书编号: S0550107121005

TEL: (021)63367000-269

FAX: (021)63373209

Email: shenzy@nesc.cn

地址: 上海市延安东路45号20楼

邮编: 200002

6月29日上证指数暴跌108点,单日跌幅4.27%,其中创业板、中小板指数跌幅更大,创业板下跌7.54%、中小板下跌5.19%。

百点暴跌的原因:

1、对全球经济的疑虑。

G20峰会上,欧洲强调以控制财政赤字、紧缩财政的手段来应对主权债务危机,这对全球经济复苏进程产生影响,使得市场预期全球复苏的速率将趋缓;考虑汇改的叠加影响,使得市场预期中国外需将进一步减弱;在国内调控的背景下,虽然二次探底是小概率事件,但风险在加剧。

如我们在6月策略报告中的测算,“基于欧元存续、未来欧元区整体赤字比例由目前的6.3%收缩至3%的假定,则长期看欧洲赤字紧缩将直接影响约3500亿美元的财政支出,约占全球GDP的0.6%,若以2倍的财政乘数,将对全球GDP产生1%以上的影响。因此,欧债危机的影响,以及潜在的多米诺骨牌效应,将会对10%左右的高失业率水平欧元区复苏乃至全球复苏产生巨大影响;欧债危机将挥之难去,全球经济“二次探底”的阴影短期内也将难以褪去”。

2、中国经济下行风险

中国经济短周期下行背景下,结构转型、收入分配改革对经济增长的作用在短期内将难以发挥,而对房地产、过剩产能等的调控则对短期经济增长产生显著效用。

3、农行发行、护盘减弱

境内外因素叠加,使得市场整体做多力量不足。而农行发行区间2.52-2.68元的确定,使得市场对银行股的护盘动能消失。最终,6月29日,以中小市值个股下跌、带动大盘股下跌,板块的轮番下跌使得股指大挫;这也改变了之前中小板下跌、大盘股抗跌的盘整走势。

表1: 6月29日市场各主要指数跌幅列表

	2010-6-29	收盘价	涨跌	涨跌幅(%)
上证综合指数		2427.05	-108.23	-4.27
上证B股指数		209.33	-11.23	-5.09
上证180指数		5631.78	-263.13	-4.46
上证50指数		1833.04	-77.43	-4.05
深证成份指数		9508.91	-503.15	-5.03
中小板指数P		4929.46	-269.81	-5.19
创业板指		913.31	-74.52	-7.54

数据源自 WIND, 东北证券金融与产业研究所

4、未来市场运行分析及操作策略

市场运行分析

市场在无明显利好的情况下,将整体以弱势为主,但是,短期整体下行空间将有限。

首先,农行发行价相对二级市场银行股的折价,有利于未来农行二级市场的平稳表现,属于短空中多型。

其次,当前经济处于结构转型期、处于经济的短周期调整阶段,整体处于复苏的阶段,2010年上市公司业绩我们预期将增长20%,而不同于2008年上市公司业绩的负增长、-18%。因此,从估值的角度

看，我们应该在 2008 年估值低位上给予溢价；调整的目标为在 2350 点附近。理由如下：

就目前的板块估值，银行股、上证 50 板块无论市净率还是市盈率均已经达到 2008 年的估值位置，这也表明总市值占 50% 以上的大盘股的估值接近到位。而中小板股的估值，当前来看虽然有经济结构转型这一主题，但也难以维系 40 倍的市盈率、相对大盘股 2 倍的估值溢价。

因此，从板块结构分析来看，未来市场将以创业板、中小盘概念的回调、幅度 25% 左右（即由中小板对全部 A 股的估值比从 2 倍修正至 1.5 倍左右），银行为代表的大盘股的微调为主基调。基于中小盘+创业板总市值占比在 15% 左右，因此，该类板块的下调对市场整体的拖累在 3-4%，即对指数拖累在 100 点左右；市场整体估值来看，目前市场静态市盈率为 21.33 倍，基于 2010 年业绩增速 20%，则动态市盈率为 17.78 倍；相对 2008 年 10 月 28 日 17.32 倍的市盈率（基于当年业绩）而言，市场整体的估值下调幅度在 3% 左右。因此，基于分板块及整体的估值测算，我们认为本轮调整的目标位置在 2350 点附近。

市场操作

市场操作，短期两条路径，一条是短期逢低买入银行等蓝筹股，把握市场调整中的指数护盘性反弹机会；另一条是待中小盘概念股回落 25% 左右时，介入中小盘股，捕捉中小盘股的阶段性反弹机会。当然，就下半年来看，我们预期包括保障房、区域建设以及三农建设等推进城镇化、改善民生的进程将是看点，将有利于稳增长预期，即前期已经深幅调整的部分周期性板块将有较好的机会。

表 2：当前估值与 1664 点时的估值对比

2010-6-29	市盈率 (TTM)	市净 率	总市值	市盈率上年 年报	预测市盈率 2010_WIND
全部 A 股	18.99	2.54	197654	21.33	14.79
创业板	62.39	6.14	3488	65.62	46.38
中小企业板	39.3	5.16	21086	43.3	28.77
上证 50	13.37	2.08	81641	14.81	11.58
上证 180	14.32	2.14	103110	15.91	12.2
银行	10.33	1.87	28978	11.15	9.04
中小板/全部 A 股	2.07	2.03	0.11	2.03	1.95
我们对 2010 年上市公司业绩增速在 20% 左右，因此 2010 年动态市盈率为 17.78					
2008-10-28	市盈率 (TTM)	市净 率	总市值	市盈率上年 年报	市盈率当年年报
全部 A 股	13.76	2.03	114610	14.81	17.32
创业板					
中小企业板	16.4	2.23	4693	20.2	19.02
上证 50	12.78	2.13	66709	13.73	14.33
上证 180	12.7	2.08	79433	13.86	14.53
银行	9.78	1.88	22560	13.74	10.34
中小板/全部 A 股	1.19	1.10	0.04	1.36	1.10

数据源自 WIND，东北证券金融与产业研究所

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)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。本报告版权归我公司所有。