

期待市场负面预期得到修正

宏观策略定期报告

2010 年 7 月 5 日

2010 年第 22 期

A 股策略周报

信息采集期: 2010.6.28 -2010.7.2

报告作者:

一周市场回顾:

国联证券研究所宏观策略组

组长: 张鹏

执业编号: S0590208070087

经过一个月左右的盘亘, A 股出现了快速向下探底的动作。上周 A 股下跌 7%, 其中中小板和创业板领跌, 造成巨大的杀伤力。市场下探幅度之大还是超出了我们此前的预计。

延续之前两周的市场风格, 在下跌中, 传统大市值蓝筹板块表现优于市场, 而中小市值主题投资板块面临巨大调整压力。在目前成交低迷, 投资者预期悲观的情况下, 传统行业个股的估值优势也只是保证其跌幅可能相对较小而已。结构性的投资机会将在新兴板块回调之后卷土重来。

联系人:

本周市场观点:

李斌

电话: 0510-82833517

E-mail: lib@glsc.com.cn

从宏观政策面来看, 依然符合我们对 6-7 月“维稳”和“利空真空”的判断。一些所谓市场调整的导火索, 其实影响并不巨大。我们虽然一直强调负面心理和流动性弱势环境的重要意义, 但在当前时点上, 我们还是低估了其影响。资者经过今年 4-5 月的教训, 已如惊弓之鸟。农行资金冻结、创业板即将解禁都引起了资金面的巨大反响。

独立性申明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响, 特此申明。

我们坚持认为对长期战略看空和短期战术看多的理由都还是充分的。短期内投资者的心理波动还是会有一定修正。我们仍然看好农行上市, 市场可能会有较好的表现。对于稳健的投资者来说, 未来是一个逐渐离场的过程, 而激进投资者则需更谨慎地把握结构性行情。

目 录

一周市场回顾	3
市场的负面波动仍然超出预计	3
重要市场信息一周回顾	5
本周市场观点	7
下跌既是意料之外，又在情理之中.....	7
本周A股解禁.....	8
海内外市场纵览	9

一周市场回顾

市场的负面波动仍然超出预计

A 股快速向下探底源于市场忧虑增加

经过一个月左右的盘亘，A 股出现了快速向下探底的动作。上周 A 股下跌 7%，其中中小板和创业板领跌，造成巨大的杀伤力。但同时也看到上证 50、180 指数跌幅亦达 5% 左右，市场呈现普跌状态，大盘蓝筹股表现稍好。市场下探幅度之大还是超出了我们此前的预计。

从基本面和资金面看，都有不利因素传出，但均非预料之外的信息。PMI 数据显示经济放缓应在情理之中；农行发行价格也并无特别过分之处。但市场对负面因素明显进行了放大处理，这主要还是由于当前市场流动性支撑脆弱所造成的。

图表 1：上周市场表现

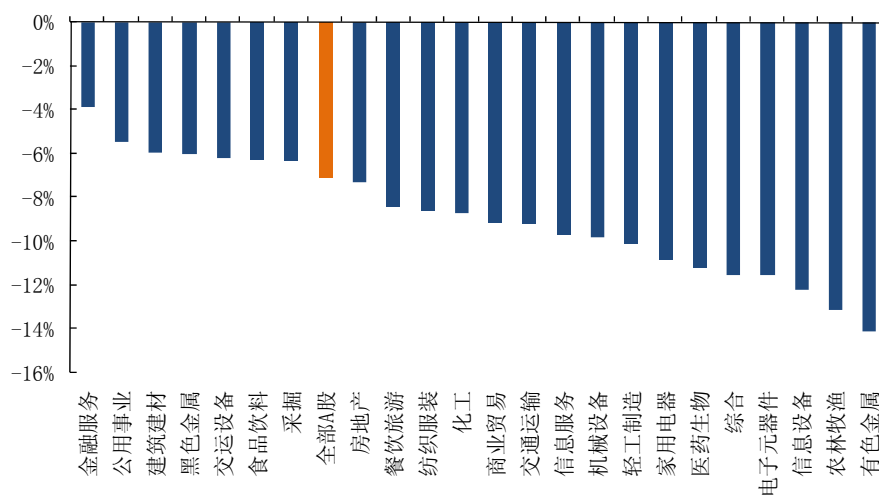
	周涨跌幅	PE (TTM)	PE (10年预测)	PB	总市值 (亿元)	总市值 周变化	流通市值 (亿元)	流通市值 周变化	日均换手率
全部A股	-7.12%	18.62	14.51	2.49	193283.73	-7.55%	124056.42	-7.42%	2.17%
上证50	-4.38%	13.36	11.56	2.07	84085.72	-4.53%	55028.42	-4.34%	0.68%
上证180	-5.16%	14.36	12.24	2.13	106046.71	-5.46%	69942.25	-5.48%	0.96%
深证成指	-8.72%	18.24	14.68	2.73	12776.97	-8.36%	8932.94	-8.69%	0.89%
深证100R	-8.81%	19.39	15.45	2.81	19338.04	-8.60%	13992.73	-8.80%	1.13%
中小企业板	-10.04%	37.97	27.83	4.98	20373.62	-10.06%	8347.82	-9.78%	3.62%
创业板	-13.86%	59.64	44.31	5.87	3334.46	-13.92%	758.95	-13.56%	6.03%

数据来源：国联证券研究所 Wind

风格被动转换

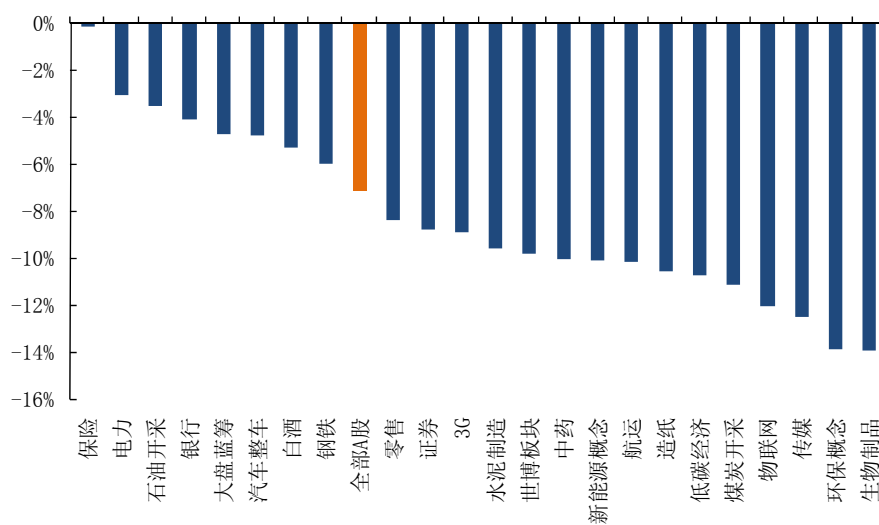
延续之前两周的市场风格，在下跌中，传统大市值蓝筹板块表现优于市场，而中小市值主题投资板块面临巨大调整压力。上周跌幅较小的板块包括金融、公共事业、建材、钢铁、采掘等传统大市值、周期性板块；有色、农业以及前期活跃的环保、传媒、信息类主题板块均大幅下跌。我们之前指出过，市场资金偏好发生转变，有风格转换的可能。但是，这并不意味着大盘蓝筹股将在收益上带来好的结果。事实上，我们也只是看到大盘股相对跌幅较小而已，在目前成交低迷，投资者预期悲观的情况下，传统行业个股的估值优势也只是保证其跌幅可能相对较小而已。结构性的投资机会将在新兴板块回调之后卷土重来。

图表 2: 一周大类行业表现



数据来源: 国联证券研究所, Wind

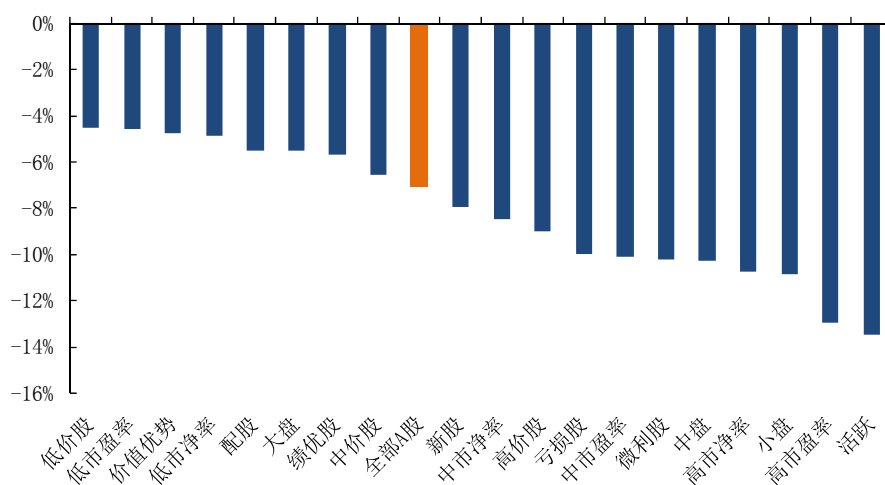
图表 3: 一周重要子行业、板块表现



数据来源: 国联证券研究所, Wind

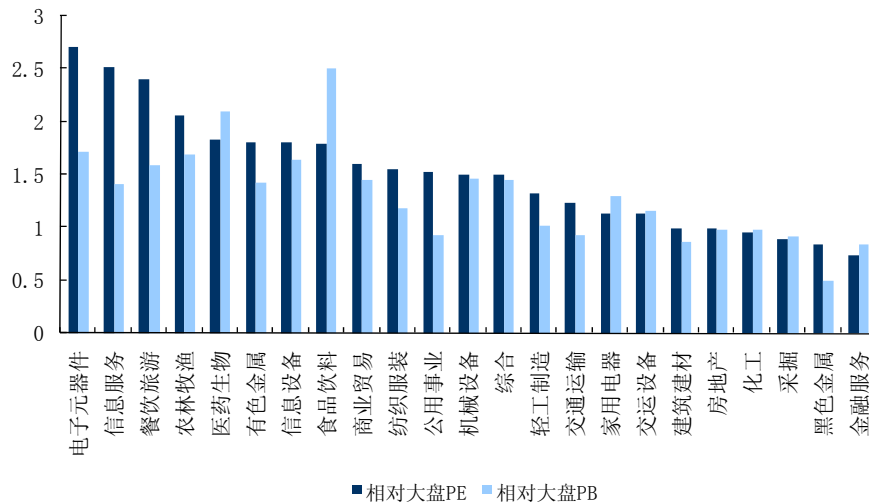
重要市场信息一周回顾

图表 4：一周风格指数表现



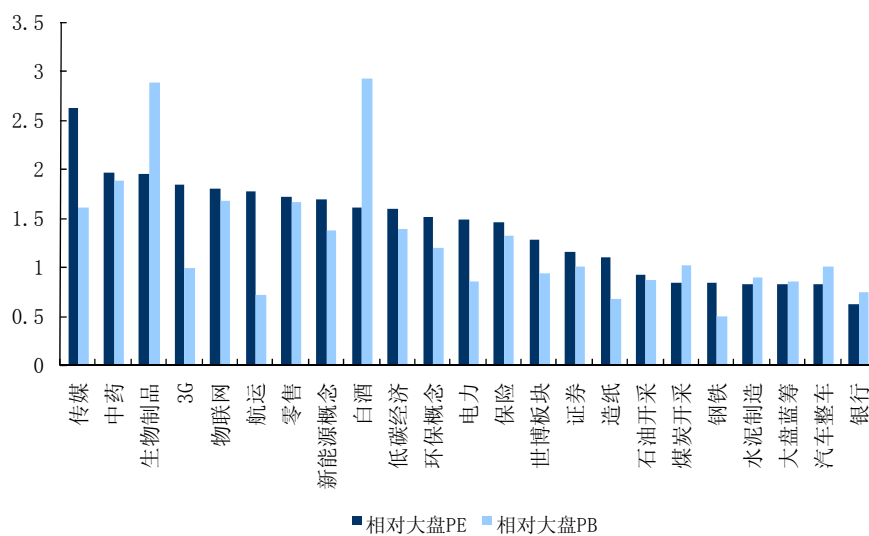
数据来源：国联证券研究所，Wind

图表 5：一周大类行业相对估值



数据来源：国联证券研究所，Wind

图表 6：一周重要子行业、板块相对估值



数据来源：国联证券研究所，Wind

本周市场观点

下跌既是意料之外，又在情理之中

我们上周认为市场 2500 点向下概率较小，看来还是低估了市场负面心理波动的力量。从宏观政策面来看，依然符合我们对 6-7 月“维稳”和“利空真空”的判断。一些所谓市场调整的导火索，其实影响并不巨大。PMI 数据回落及国外机构下调中国经济预测应在市场预计之内；农行发行价 2.68 元符合我们之前的判断，对市场并无不利；央行发行一年期票据数量相对增加也不过是今年以来紧缩政策的一种延续。因此，市场下跌的根本因素仍在于流动性支撑过于脆弱，而投资者经过今年 4-5 月的教训，已如惊弓之鸟。农行资金冻结、创业板即将解禁都引起了资金面的巨大反响。我们虽然一直强调负面心理和流动性弱势环境的重要意义，但在当前时点上，我们还是低估了其影响。

既然是心理面的变化造成下跌，自然也会有修复性的行情。我们坚持认为对长期战略看空和短期战术看多的理由都还是充分的。短期内投资者的心理波动还是会有一定修正。我们仍然看好农行上市后，市场可能会有较好的表现。农行发行价符合我们的预期，这坚定我们的看法。但是，我们仍要强调，这仅具有短期战术层面的意义。而在战略层面，我们看到的仍然是股市财富效应削弱，市场中坚力量缺失，当农行因素释放后，连“维稳”需求都没有，A 股不会有很好的表现，目前的指数位亦不一定是底部。因此，对于稳健的投资者来说，未来是一个逐渐离场的过程，而激进投资者则需更谨慎地把握结构性行情。

本周A股解禁

图表 7: 本周 A 股解禁

解禁日	代码	名称	流通数量 (万股)	占总股本比例	行业
2010-7-5	601000.SH	唐山港	16,000.00	16.00%	交通运输
2010-7-5	600088.SH	中视传媒	1,183.65	5.00%	信息服务
2010-7-5	600486.SH	扬农化工	4,926.93	28.62%	化工
2010-7-5	600827.SH	友谊股份	2,797.28	5.92%	商业贸易
2010-7-5	600781.SH	上海辅仁	6,314.82	35.56%	医药生物
2010-7-5	002265.SZ	西仪股份	1,053.48	3.62%	交运设备
2010-7-5	000895.SZ	双汇发展	31,180.50	51.45%	食品饮料
2010-7-5	000923.SZ	河北宣工	990.00	5.00%	机械设备
2010-7-6	600213.SH	亚星客车	10,657.25	48.44%	交运设备
2010-7-6	600861.SH	北京城乡	1,584.02	5.00%	商业贸易
2010-7-7	600969.SH	郴电国际	11,786.77	56.06%	公用事业
2010-7-7	600145.SH	*ST 四维	3,655.00	9.68%	建筑建材
2010-7-8	600745.SH	中茵股份	1,217.45	3.72%	房地产
2010-7-8	600243.SH	青海华鼎	5,000.00	21.11%	机械设备
2010-7-8	600703.SH	三安光电	400.00	0.72%	电子元器件
2010-7-9	002386.SZ	天原集团	2,000.00	5.00%	化工
2010-7-9	002385.SZ	大北农	1,216.00	3.03%	农林牧渔
2010-7-9	002384.SZ	东山精密	800.00	5.00%	机械设备

数据来源：国联证券研究所，Wind

海内外市场纵览

图表 8: 海外市场纵览

全球股票市场				主要商品期货	
指数名称	最新收盘	一周涨跌	年初至今	名称	最新收盘
上证综合指数	2382.90	-6.66%	-27.29%	CMEX 黄金	1211.6
深圳成分指数	9227.89	-8.68%	-32.64%	NYMEX 原油	72.46
沪深 300 指数	2534.11	-7.39%	-29.13%	美元/人民币	6.772
中小板综合指数	5091.66	-9.99%	-12.44%	美元综合指数	84.46
香港恒生指数	19905.32	-3.80%	-8.99%	LME 铜	6450
标普 500 指数	1022.58	-5.03%	-8.30%	LME 铝	1939
道琼斯工业指数	8300.02	-18.18%	-20.41%	LME 铅	1759
NASDAQ 综合指数	2091.79	-5.92%	-7.82%	LME 锌	1802
英国富时 100 指数	4838.10	-4.13%	-10.62%	LME 镍	18998
法国 CAC40 指数	3348.37	-4.87%	-14.94%	LME 锡	17350
德国 DAX30 指数	5834.15	-3.90%	-2.07%		
日经 225 指数	9203.71	-5.48%	-12.73%		

数据来源：国联证券研究所，Wind

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市县前东街 168 号国联大厦 7 层

电话: 0510-82833507

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区浦东南路 588 号浦发大厦 18 楼

电话: 021-58766036

传真: 021-58408396

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦 16 层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 - 10% ~ 10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

免责条款:

本报告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和询价。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。本报告版权归国联证券所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。