

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**

汇改延缓跌破2481点时间 06.21-06.25

跌破2481点进入倒计时 06.14-06.18

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

探寻下跌途中第三个整理平台

每周投资策略（06.28-07.02）

投资要点

- 1、跌破2481点后的下跌并不是本轮调整的最后一跌，只是向下探寻下跌途中第三个整理平台，应在2200点之下。
- 2、历史经验显示：一轮高级别的调整底部的产生，必然是政策底、经济增长向上拐点、上市公司业绩向上拐点三重因素叠加产生共振的结果。目前上述三大因素都未出现，因而探底之旅不会在短期内结束。
- 3、对于即将成为全流通的市场，沪深300指数调整目标是动态市盈率12倍，如果沪深300成分股2010年净利润同比增长15%，动态市盈率12倍大约对应沪深300指数是2116点。

6月29日，上证综指跌破了本轮下跌途中第二个整理平台，表明新一轮探底之路已经展开。我们认为，跌破2481点后的下跌并不是本轮调整的最后一跌，只是向下探寻下跌途中第三个整理平台，应在2200点之下。而创业板指数能否迎来技术性反弹，是决定A股市场能否止跌反弹的关键。

最近偏淡因素不少：首先、6月份PMI指数为52.1%，比上月回落1.8个百分点，已连续两个月回落。制造业的环比增速下降，表明中国经济增速明显放缓；新订单指数为52.1%，继上月回落4.5个百分点以后，又回落2.7个百分点，反映出社会需求增势减缓；本月新出口订单指数为51.7%，比上月回落2.1个百分点。再考虑到，欧洲主权债务危机扩散、汇改推动人民币升值、取消出口退税等因素，预期中国未来出口增速将大幅放缓。

其二、欧债危机引发减支潮。西班牙、葡萄牙、英国、爱尔兰、匈牙利、德国和罗马尼亚等国相继出台了削减财政支出的方案，紧缩性财政政策波及G20多伦多峰会，发达经济体承诺，到2013年，将至少减少半数赤字；到2016年，争取稳定或减少债务相对国内生产总值的比例。在美国、欧洲经济增长衰弱的前提下，大规模财政紧缩方案无疑会加剧经济衰退，进入拖累中国经济增长。

第三、欧洲主权债务危机有扩散的迹象。穆迪将西班牙主权信用评级置于“下调观察”名单，引发可能降西班牙信用评级的猜想；安永报告称，南欧一些欧元区重债国由于面临国内经济增长缓慢的预期，可能无法履行严厉的财政紧缩计划，使得违约或重组债务成为一个“非常现实的”危险。普华永道28日发布报告指出，德国银行资产负债表上所记入的坏帐，居于欧洲其他国家之首。

第四、海外经济数据不佳。美国咨商会数据，6月美国消费者信心指数为52.9，低于此前机构预估中值62.8。5月消费者信心指数下修为62.7，前值为63.3。还将4月份中国经济领先指标由上升1.7%下调至上升0.3%；日本5月完全失业率(季节调整值)为5.2%，环比上升0.1个百分点，连续3个月出现恶化；截至6月26日的一周中，首次申领失业救济人数环比增加1.3万，总数增至47.2万，表明美国劳动力市场依然疲软。

第五、美国、欧洲股市出现破位走势。道琼斯指数重新跌破万点大关，意味着美国股市将追随A股市场进入中期调整，首先考验8800点的支持力。我们注意到，2008年底以来，A股市场的涨跌已成为全球股市、大宗商品的晴雨表，一般领先于美国股市3至6个月。

我们预计，即将公布的6月份其它中国经济、金融数据低于市场原先预期。随着国内房地产调控效果得显现、劳动力成本提高，美国经济增长回落、美国和欧洲紧缩开支、汇改推动人民币升值、取消出口退税等影响下半年的出口，以及去年三、四季度基数高等因素，预计三、四季度中国经济增长将回落到10%以内。而上市公司1季度净利润同比增长达到63.53%后，上市公司分季度净利润同比增长将逐季大幅回落。

历史经验显示：一轮高级别的调整底部的产生，必然是政策底、经济增长向上拐点、上市公司业绩向上拐点三重因素叠加产生共振的结果。目前上述三大因素都未出现，因而探底之旅不会在短期内结束。我们认为，对于即将成为全流通的市场，沪深300指数调整目标是动态市盈率12倍，如果沪深300成分股2010年净利润同比增长15%，动态市盈率12倍大约对应沪深300指数是2116点。

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