

超跌反弹的支点

报告要点

■ 一周市场回顾

上周，各个市场均遭重挫，跌幅较大，可见市场对于流动性的担忧正逐步让位于对于实体经济运行的担忧。创业板近期跌幅巨大，呈现泥石俱下格局，原因有三：整个市场持续下跌的前景、对即将到来的首发配售的一般法人股解禁潮的担忧，另外就是其高估值，短期创业板仍面临下调压力。小盘股上周下跌 11.13%，大盘下跌 5.75%，我们认为小盘股估值系统性风险仍未完全释放，对小盘股仍需谨慎。

■ 上周重要政策及信息回顾

随着海峡两岸关系协会会长陈云林与台湾海峡交流基金会董事长江丙坤周二在重庆签署《海峡两岸经济合作框架协议》，多家“海西概念”上市公司将从中获得实质性收益。“海西概念”或将再度成为市场热点。

国务院总理温家宝近期连续召开经济形势座谈会，指出调结构成为重中之重，一方面，受国家政策扶持的行业必然从中受益，另一方面，短期来讲，很有可能会引起经济增速的放缓，传统行业的冲击，资本市场对其反应往往比较明显，投资者应对“调结构”有充分的准备。

■ 一周策略观点：

上周，市场出现了深幅下挫，上证综指单周下跌 6.66%，创去年 7 月调整以来的单周最大跌幅。从短期来看，股指处于超跌状态，反弹一触即发。但这种反弹的力度和空间却不得不打上一个问号。从短期来看，制约市场运行的基本因素并没有发生变化，对于经济增速下滑所面临的二次探底风险和上市公司景气高点之后业绩稳定性的担忧将成为制约市场本阶段的关键因素。对于超跌的市场，其反弹的支点可能在于两个方面。

■ 一周配置建议

在具体配置上，我们看好跟股指期货市场具有联动关系的沪深 300 权重股；行业配置上仍然是偏重金融保险。在主题概念板块上，我们建议在 7 月份关注具备重组预期的 *ST 类股票。*ST 类公司如果在 2010 年继续亏损的话将会直接面临退市风险，在整个会计年度的下半年，那些具有保壳动力的公司可能会加快整合进程。

相关研究

《小周期衰退预期的兑现与市场调整的两阶段模式——继续寻底下的 2010 年 7 月配置建议》

《估值溢价回归，风格转换或将进行一小周期衰退预期兑现的起点》，邓二勇、李冒余，2010 年 6 月 18 日

分析师：

李冒余

(8621)68751691

limy@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490209080252

联系人：

邓二勇

(8621) 68751691

denggy@cjsc.com.cn

正文目录

一周市场回顾	4
资金流向与板块涨跌幅	4
上周重要政策及信息回顾	6
两岸经济合作框架协议出炉	6
“调结构”位次或提前	7
PMI 连跌两月，继续向下寻找新的平衡	7
一周市场观点及配置建议	8
超跌反弹的支点	8

图表目录

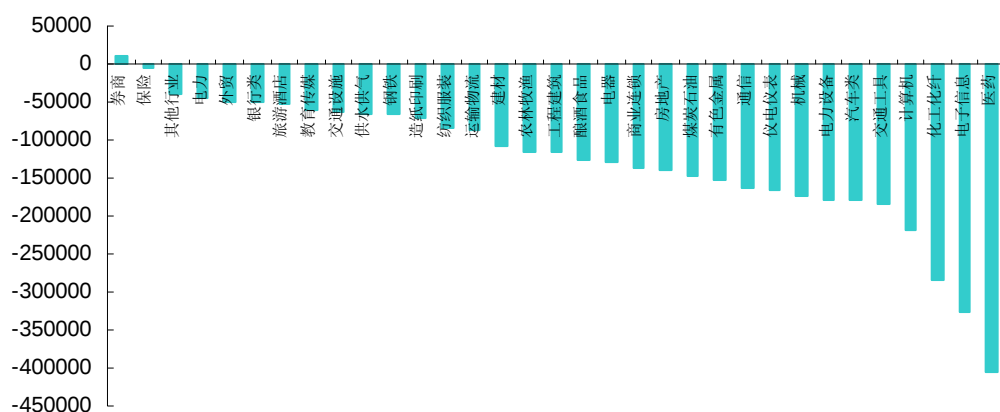
图 1: 上周各行业资金净流入状况.....	4
图 2: 上周各行业涨跌幅情况.....	4
图 3: 上周主题概念板块资金净流入净流出前十情况.....	5
图 4: 创业板近期跌幅巨大	Error!
Bookmark not defined.	
图 5: 全球市场上周均遭重挫.....	Error!
Bookmark not defined.	

一周市场回顾

资金流向与板块涨跌幅

上周，上证综指下跌 6.67%，深证成指下跌 8.68%，沪深 300 指数下跌 7.39%，从资金面上看，金融服务成为最大赢家，券商成为期间唯一的资金净流入板块，保险和银行资金流出量相对较小，资金偏爱金融服务主要原因在于保证农行顺利发行和其低估值的优势。医药和电子类等前期抗跌品种继续成为主力最近抛售的主要目标。

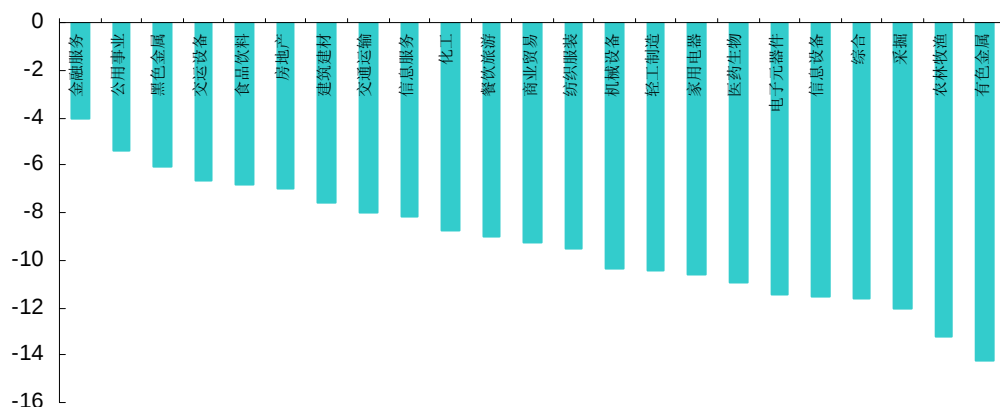
图 1：上周各行业资金净流入状况



资料来源：wind 资讯，长江证券研究部

在行业涨跌上，上周所有行业均大幅下跌，其中有色金属、农林渔牧等 10 个行业跌幅超过 10%，金融服务跌幅最小，成为唯一跌幅小于 5% 的行业。

图 2：上周各行业涨跌幅情况

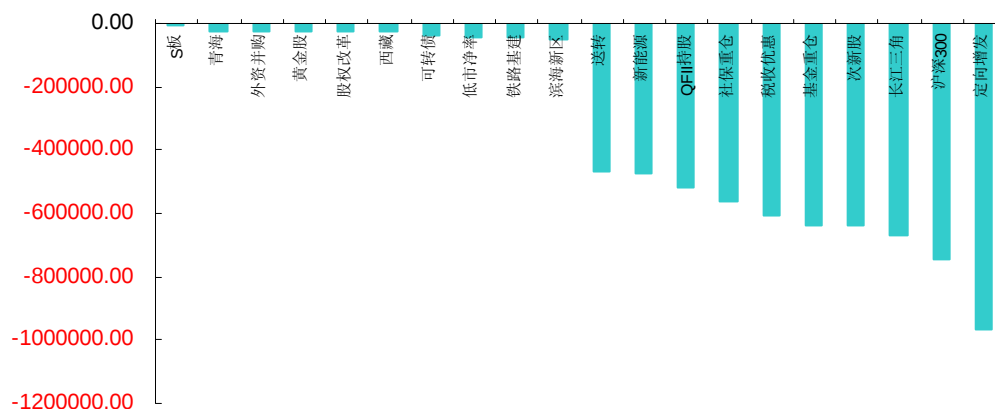


资料来源：wind 资讯，长江证券研究部

在概念板块上，资金净流出量居前三位的是定向增发、沪深 300 和长江三角。从大小盘涨跌幅上看，大盘下跌 5.75%，小盘下跌 11.13%，虽然小盘连续三周表现次于大盘，但我们认

为小盘股估值系统性风险仍未完全释放，对小盘股的持仓者仍需谨慎。

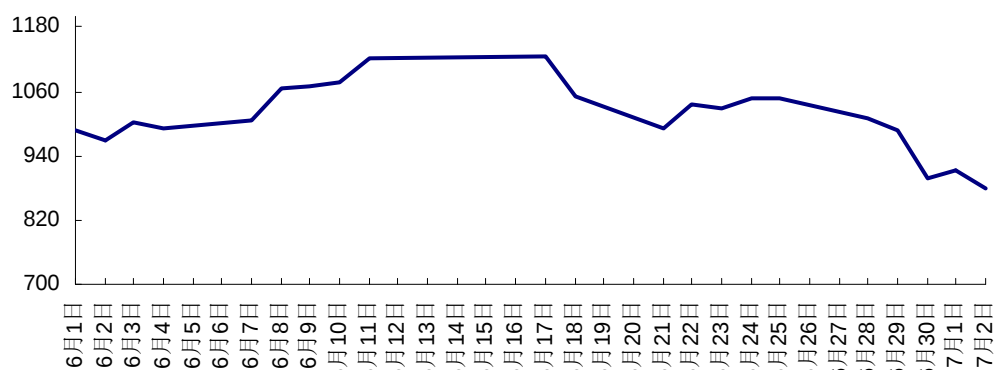
图 3：上周主题概念板块资金净流入净流出前十情况



资料来源：长江证券研究部

近期创业板跌幅巨大，呈现泥石俱下格局，主要有三个方面的原因：整个市场持续下跌的前景、对即将到来的首发配售的一般法人股解禁潮的担忧，另外就是其高估值，我们认为创业板仍面临下调压力。

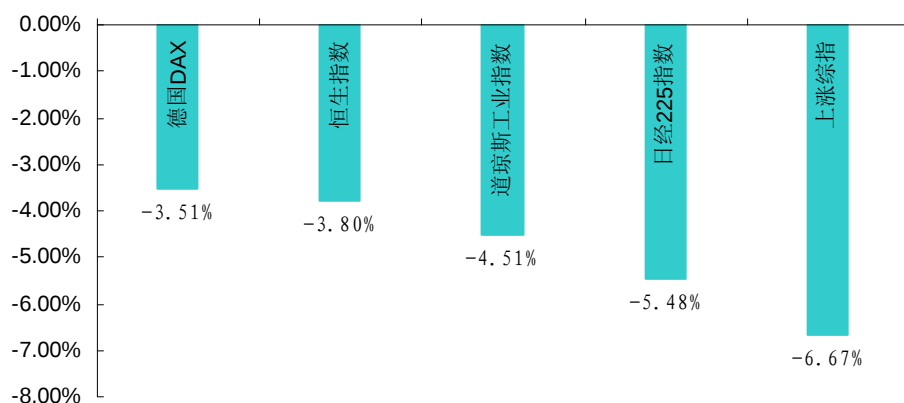
图 4：创业板近期大幅下跌



资料来源：长江证券研究部

从国际市场来看，各个市场均受挫，跌幅较大。其中恒生指数下跌 3.51%，道琼斯工业指数下跌 4.51%，日经 225 指数下跌 5.48%，上证综指下跌幅度最大，为 6.67%，可见市场对于流动性的担忧正逐步让位于对于实体经济运行的担忧。

图 5: 全球指数本周均遭重挫



资料来源: 长江证券研究部

两市涨跌幅居前个股情况

表 1: 上周两市涨幅前五个股点评

股票名称	周涨幅%	点评
乐通股份 (002319)	22.7	次新股, 游资进驻
华润锦华 (000810)	17.9	中期预增 460%-490%
安纳达 (002136)	15.6	中报预增 126 倍, 募资技改扩能, 长期增长可期
黑牛食品 (002387)	14.6	产品“双蛋”销量猛增
ST 兴业 (600603)	13.8	传闻注入旅游资产

资料来源: wind 资讯, 长江证券研究部

表 2: 上周两市跌幅前五个股点评

股票名称	周跌幅%	点评
碧水园 (300070)	-24.5	高估值次新股, 业绩难以兑现
汉王科技 (002362)	-24.4	电子书现降价潮
东华科技 (002140)	-24.4	业绩增长利好兑现, 资金出逃
放大特钢 (600507)	-23.6	政策调控, 补跌
青松建化 (600425)	-22.8	独董受证监会处罚

资料来源: wind 资讯, 长江证券研究部

上周重要政策及信息回顾

两岸经济合作框架协议出炉

海峡两岸关系协会会长陈云林与台湾海峡交流基金会董事长江丙坤 29 日下午在重庆签署了《海峡两岸经济合作框架协议》。双方同意逐步减少或消除双方之间实质多数货物贸易的关税和非关税壁垒; 逐步减少或消除双方之间涵盖众多部门的服务贸易限制性措施; 提供投资保护, 促进双向投资; 促进贸易投资便利化和产业交流与合作。

点评:

随着海峡两岸关系协会会长陈云林与台湾海峡交流基金会董事长江丙坤周二在重庆签署《海峡两岸经济合作框架协议》，多家“海西概念”上市公司将从中获得实质性收益。“海西概念”或将再度成为市场热点。

海峡两岸将着力逐步减少或消除双方之间实质多数货物贸易的关税和非关税壁垒，大力发展两岸贸易，随着两岸人员及货物往来增加，两岸货物贸易的增加会很快显现出来。这意味着海西区域航空物流业将率先受益。如海峡股份、厦门空港、厦门港务等公司将成为直接受益者。

海峡双方提出要研究双方产业合作布局和重点领域，推动双方重大项目合作，协调解决双方产业合作中出现的问题。台湾地区的零部件比较强，受成本推动的影响和大陆市场庞大需求，这将进一步促进福建本地的产业集群和台湾地区的零部件转移，零部件企业发展前景可期，如龙溪股份、福耀玻璃等值得关注。

“调结构”位次或提前

在上半年结束前的最后一个星期，国务院总理温家宝于6月28日和29日连续召开经济形势座谈会，邀请了宏观经济、财政金融、人口就业、资本市场等领域的专家学者，以及汽车、钢铁、造船、纺织、电子、银行、房地产等行业的企业负责人参加。此前，温家宝还于6月25~26日到浙江杭州就经济运行情况进行了调研，并在6月26日上午主持召开上海、江苏、浙江三省市负责人经济形势座谈会。

点评:

在本次国务院会议上，温家宝指出，当前我国经济正朝着宏观调控的预期方向发展，要坚持处理好保持经济平稳较快发展、调整经济结构和管理通胀预期的关系，保持宏观经济政策连续性和稳定性，增强宏观调控的针对性、灵活性，提高宏观调控水平，把握好政策实施的力度、节奏和重点，进一步巩固和发展好的经济形势。

回顾08年底中央经济工作会议的“保增长、扩内需、调结构”，到现在的“保增长、调结构、控通胀”，调结构的位次悄然提前了。后危机时代，调结构势在必行，成为当前的重中之重。近期财政部、税务总局宣布对406种商品取消出口退税，正如我们上周分析的这不是调控政策逐渐回归常态的信号，而是对“调结构”的坚决贯彻。目前银监会已要求各银行业金融机构对节能减排和淘汰落后产能项目信贷和融资情况进行一次全面深入的摸底排查，并在6月底上报。相信也是后续动作出台前的准备。

可以预见：对于今后的政策走向，调结构势在必行，目前来看，节能减排、淘汰落后产能方面的压力较大，相关政策措施可能会陆续出台，一方面，国家政策扶持的行业必然从中受益，另一方面，短期来讲，很有可能会引起经济增速的放缓，传统行业的冲击，资本市场对其反应往往比较明显，投资者应对“调结构”有充分的准备。

PMI 连跌两月，继续向下寻找新的平衡

中国物流与采购联合会在7月1日公布了6月份中国采购经理指数，6月份PMI指数为52.1，5月份为53.9，下跌1.8个百分点。

点评:

6 月份 PMI 下降 1.8%，不仅跌幅与 5 月份数据完全相同，6 月制造业 PMI 的分项指数也与 5 月类似，仍呈现“一升十降”格局，唯一上升的分项指数仍是产成品库存指数。但是库存指数上涨并不是好事，因为这意味着下游销售开始不畅，而必将引发新一轮的“去库存”。

本月最显著的变化是购进价格指数为 51.3，继续大幅回落（上月为 58.9），以及，产成品库存指数为 51.3，为历史次高（08 年 10 月为 51.4），结合 1-5 月份工业企业利润与存货的数据，我们认为，产成品库存高点的出现必然会伴随着增长动力的衰减，符合我们小周期滞胀向小周期衰退过渡的判断；其次，本月出口订单 51.7，新订单 52.1，积压订单为 47.4，订单指数全面回落，复苏期供需背离的弱势，必然要求向下寻求新的平衡。那么问题的关键是这样的回落持续的时间，基于我们对于小周期滞胀向小周期衰退过渡的判断，高位的库存有待消化，而低位的订单有待补充，新的均衡还没形成，生产状况在 4 月份达到高点后向下的调整趋势可能仍将持续 2-3 个月左右。

一周市场展望及配置建议

超跌反弹的支点

上周，市场出现了深幅下挫，上证综指单周下跌 6.66%，创去年 7 月调整以来的单周最大跌幅。从短期来看，股指处于超跌状态，反弹一触即发。但这种反弹的力度和空间却不得不打上-一个问号。从短期来看，制约市场运行的基本因素并没有发生变化，对于经济增速下滑所面临的二次探底风险和上市公司景气高点之后业绩稳定性的担忧将成为制约市场本阶段的关键因素。对于超跌的市场，其反弹的支点可能在于两个方面。

第一，金融创新在短期内对于单边市场下行的反向抑制。股指期货对于市场助长助跌的效应在之前并没有明显显现，而其反向抑制市场单边波动的作用也没有显现。究其原因一方面是市场广度和深度不够，期货市场对于现货市场的定价引导作用无法发挥。另外一个原因则是市场估值在之前并没有获得实质的青睐。随着估值的下滑以及参与主体增多所带来的成交量的放大，股指期货在短期内带动市场的反弹值得期待。

第二，近期市场对于实体经济二次探底谈论得比较多，决策层也开始意识到了经济下行的风向。温家宝、李克强等均表达了对于承受政策累积效应的实体经济可能出现变化的关注，并进入到了实体层面进行调研。在货币政策上，为了缓解短期资金紧缺的压力，央行可能会继续在公开市场操作实施净投入。短期超跌的市场可能会对政策层面的微妙变化给予积极回应。

对于本周而言，农行的网上申购对于二级市场的运行有一定的压力，但这种压力在经过市场预期的提前消化之后，其所带来的影响可能并不会如预期的那么大。总体而言，短期超跌所孕育的反弹在本周将会显现；但在力度和持续性上，我们并不是非常乐观。在市场下跌的第二阶段，每一次的反弹都是一次减仓的良机。具体而言，在配置上，我们看好跟股指期货市场具有联动关系的沪深 300 权重股；行业配置上仍然是偏重金融保险。房地产调控政策的深入并没有中止，竞买土地出让金缴纳比重提升到 30%也具备了一定信号意义。虽然上周房地产板块资金净流入明显，但我们对其后市表现依然持谨慎态度。

在主题概念板块上，我们建议在 7 月份关注具备重组预期的*ST 类股票。*ST 类公司如果在 2010 年继续亏损的话将会直接面临退市风险，在整个会计年度的下半年，那些具有保壳动力的公司可能会加快整合进程。

分析师介绍

李冒余，北京师范大学金融学硕士，现为长江证券研究部首席宏观经济分析师，研究领域为宏观经济和投资策略。

邓二勇，华中科技大学数量经济学硕士，长江证券宏观策略高级分析师，主要研究领域为经济周期与资产配置。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
王磊	华东区总经理助理	(8621) 68751003	13917628525 Wanglei3@cjsc.com.cn
鞠雷	华南区副总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
易敏	华南区副总经理	(8621) 68755178	13817111316 yimin@cjsc.com.cn
魏媛红	华北区总经理	(8621) 68751860	13681605823 weiyh@cjsc.com.cn
程杨	华北区总经理助理	(8621) 68753198	13564638080 Chengyang1@cjsc.com.cn
张晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 Zhanghui1@cjsc.com.cn
沈方伟	深圳私募总经理助理	(0755) 82750396	15818552093 shenfw@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5% ~ 10% 之间 中性： 相对大盘涨幅在 -5% ~ 5% 之间 减持： 相对大盘涨幅小于 -5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。本公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，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、刊发，需注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。