

密切关注市场转向信号的出现

主要观点

□在7月中旬前，对于我们在《华融证券2010年中期策略报告——结构性机会引领市场筑底回升》中提出的二季度数据超预期、人民币升值幅度超预期、资产价格泡沫得以遏制、加息落地、农行首发价高于预期等可能引发市场转向的五大信号中，我们更关注，二季度数据下滑和农行上市对市场构成的影响。从数据分析看，市场或将已经部分反映了二季度数据下滑、农行上市的悲观预期。如果7月发布的二季度经济数据呈现稳步回落，同时物价得到控制的话，并且，农行平稳上市，市场利空冲击得到释放，市场信心有望恢复，7月中旬可能是市场转向的一个关键时间窗口。

□从23个行业和20个概念类板块的表现看，尽管有关房地产的负面消息不断，但由于前期房地产跌幅过大，各地方政府经适房建设陆续启动，刺激当地相关房地产公司股票开始反弹。同时，估值偏低的金融服务、公用事业、建筑建材、交运设备、食品饮料等表现强势；7大战略新兴产业相关的股票中的风力发电、核能核电、垃圾发电、新能源概念、也开始较强反弹。投资者注意跟踪市场短期反弹热点变化以及节奏控制。

□本周，多数创业板股票有超跌反弹特征，但反弹中仍有较明显的出货特征，继续注意回避。

策略选择

□鉴于各地经适房陆续启动，刺激当地房地产股票反弹，并带动市场开始反弹。短期可以参与反弹运作，快进快出。

□策略建议：创业板股票逢高了结。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；继续关注成渝板块、新疆板块等区域经济板块；同时，可关注超跌的房地产、估值偏低的金融服务、公用事业、建筑建材、交运设备、食品饮料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
执业证书号：S1490208020001
电话：010-58568163
邮箱：xiaobo@hrsec.com.cn

我们在《华融证券 2010 年中期策略报告—结构性机会引领市场筑底回升》中提出，下半年经济不会二次探底，并预计，2010 年下半年市场的基本走势特征将是震荡回升，沪指运行区间为 2200-2800 点。同时建议，投资者关注，二季度数据超预期、人民币升值幅度超预期、资产价格泡沫得以遏制、加息落地、农行首发价高于预期等可能引发市场转向的五大信号。随着时间推移，有哪些信号正在释放，并被市场消化，又有哪些新的信号值得我们重点关注。

7 月中旬前重点关注二季度数据下滑、农行上市等市场信号

在 7 月中旬前，前述五个市场转向信号中我们更关注，二季度数据下滑和农行上市对市场构成的影响。

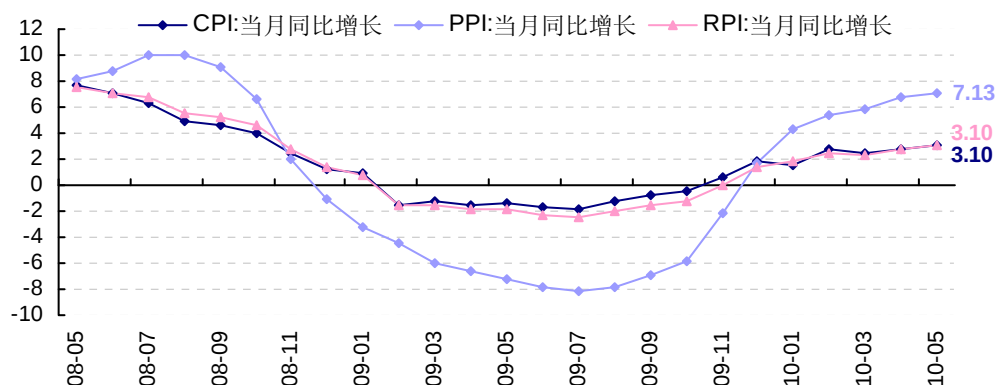
首先，市场前期的担忧逻辑是，由于财政政策局部紧缩（房地产相关税收紧缩），货币政策适度紧缩（金融机构存款准备金上调），以及经济结构调整带来的经济回落，加之，“欧债危机”冲击，可能导致经济二次探底，因而，受此预期推动，市场抛压加剧，市场下行不止。因此，二季度经济数据就成为市场投资者判断经济是否会出现二次探底的重要参考。

其次，在当前市场弱势环境下，农行紧赶慢赶争取尽快上市，令市场产生一是加剧流动性担忧；二是吸纳市场宝贵资源；三是管理层并不在乎市场涨落……因而，农行定价、发行、上市备受关注，并一次次搅动市场的恐慌，市场始终受困于农行上市带来的担忧。因此，农行上市，其定价高低、走势强弱、对其他银行股的走势影响成为投资者判断市场走势的关键因素之一。

二季度数据下滑、农行上市的悲观预期是否已被市场反映或是反映过度是判断市场转向的关键

我们在《华融证券 2010 年中期策略报告—结构性机会引领市场筑底回升》中提出，“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、保障房建设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，我国经济二次探底也几无可能。”

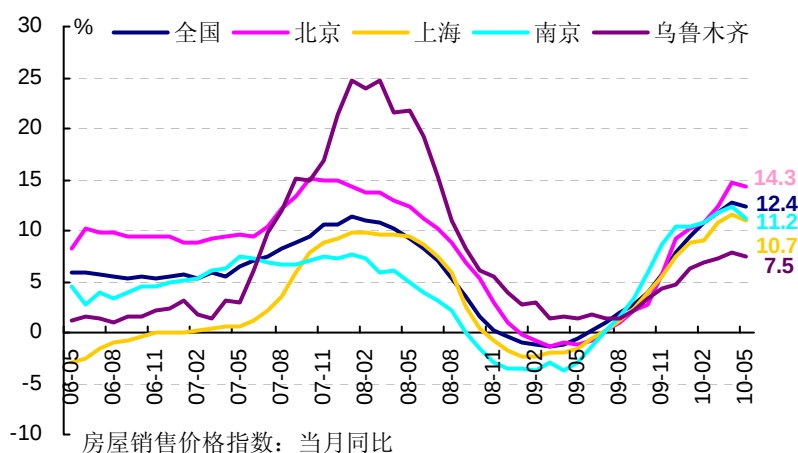
图 1： 中国三大价格指数显示通胀压力不大



数据来源: Wind、华融证券

中国三大价格指数数据显示,受基数较低影响推动的价格高峰期即将过去,预计,6月数据与5月数据相当,7月之后将小幅回落,下半年物价不会失控。

图 2: 中国房地产价格指数 5 月开始小幅回落



数据来源: Wind、华融证券

中国房地产价格指数数据显示,截至5月,在宏观调控作用下,中国一二三线城市房地产价格指数开始出现小幅回落,从近期各地房地产市场成交量萎缩、价格下滑的趋势看,6月之后,房地产价格有望继续下滑,资产泡沫正在小幅缓解。

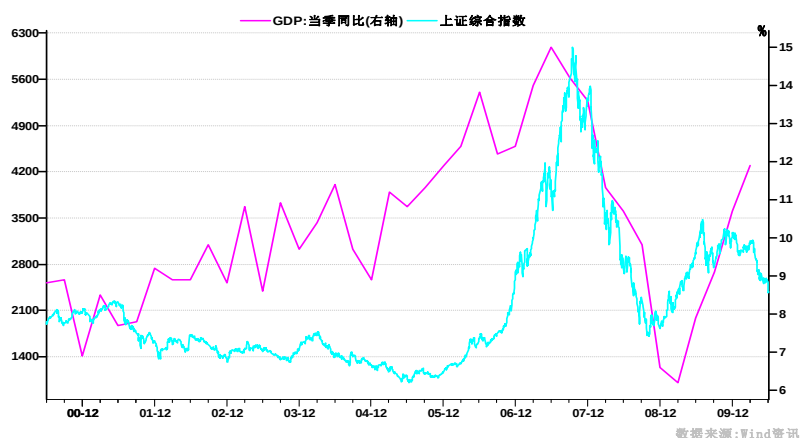
另外,26个主要城市签订的保障性住房“责任状”,正在督促各地保障性住房的陆续开工;同时,“欧债危机”的影响正在弱化。

上述数据显示,中国经济二次探底不会发生的概率较大。

中国股市对于二季度数据下滑、农行上市的反映有过度之嫌。从中国 GDP 与上证综指走势比较看，此次，政府对于房地产市场的调控，只是对经济局部过热的结构性调控，不会出现 2007-2009 年初期间，经济危机发生时的 GDP 快速下滑并跌至 6.2% 的局面出现。我们预计，由于二季度结构性调控力度较大，因此，二季度 GDP 可能出现环比较大回落，而同比或将在 10-11% 区间，是 GDP 向合理区间回落，而不是加速下滑二次探底的走势。因此，市场整体估值不能简单的以 2008 年 10 月 28 日最低点时的市场估值作为参考标准。

从市场估值情况来看，市场全部 A 股估值水平最新 PE（TTM、整体法、剔除负值）为 17.3 倍，沪深 300 最新 PE（TTM，整体法、剔除负值）为 14.6 倍，而历史均值为 27.7 倍，历史均值减 1 倍标准差为 17.8 倍，市场估值处于历史均值减 1 倍标准差之下。假设 2010 年上市公司业绩增长 15%-25%，市场全部 A 股、沪深 300 估值水平应该回落至 13.84 和 11.68 倍，接近 2008 年 10 月 28 日时的 12.8 和 12.4 倍；因此，市场或将已经部分反映了二季度数据下滑、农行上市的悲观预期。

图 3： 中国 GDP 与上证综指走势比较



数据来源: Wind、华融证券

表 1： 大盘及 23 个行业现估值与 2008 年 10 月 28 日估值比较

板块名称	PE [20081028]	PE [20100702]	PB [20081028]	PB [20100702]
金融服务	11.5	11.9	2.1	2.1
沪深 300	12.4	14.6	2.1	2.2
采掘	13.9	16.0	2.4	2.3
化工	20.9	16.2	2.2	2.4
黑色金属	5.9	16.4	0.9	1.2
全部 A 股	12.8	17.3	2.0	2.5
建筑建材	19.1	17.7	1.8	2.1

房地产	14.1	18.7	1.8	2.5
交运设备	12.3	18.9	1.6	2.8
家用电器	12.0	19.7	1.7	3.0
交通运输	8.4	21.6	1.8	2.3
轻工制造	11.6	25.1	1.2	2.3
公用事业	27.8	25.3	1.9	2.3
机械设备	13.9	28.4	2.3	3.6
纺织服装	13.0	28.5	1.7	2.9
商业贸易	14.9	29.7	2.0	3.6
医药生物	20.0	31.6	2.8	5.2
食品饮料	23.6	32.9	4.0	6.2
信息设备	14.8	33.2	1.6	3.9
有色金属	11.5	35.1	1.6	3.5
综合	23.4	35.8	1.7	3.3
餐饮旅游	25.0	44.0	1.9	3.9
农林牧渔	23.7	46.7	2.5	4.2
信息服务	19.4	50.0	2.2	3.5
电子元器件	15.1	52.6	1.4	4.1

数据来源：Wind、华融证券

如果7月发布的二季度经济数据呈现稳步回落，同时物价得到控制的话，并且，农行平稳上市，市场利空冲击得到释放，市场信心有望恢复，7月中旬可能是市场转向的一个关键时间窗口。

美国金融监管新法案获得通过 美国股市整体大跌 中国股市跌幅居前

国际市场方面

由于美国就业数据与近期公布的一系列疲弱数据一道显示经济复苏缓慢，加之，美国新金融监管法案获得通过，令投资者失望。本周，美国三大股指整体下挫，道琼斯工业平均指数收报 9686.48 点，周跌 4.05%；标准普尔 500 指数收报 1022.58 点，周跌 4.59%；纳斯达克综合指数收报 2091.79 点，周跌 5.49%。预计美国三大股指下周趋稳反弹。

同样，受上述美国负面消息影响，投资者对经济复苏步伐的担忧犹存，欧洲股市三大主要股指当周延续上周跌势再度集体下挫。欧洲三大股市，英国 100 指数收报 4838.09 点，周跌 4.77%，德国 DAX 指数收报 5834.15 点，周跌 3.9%；法国 CAC-40 指数收报 3348.37 点，周跌 5.11%。

亚太股市主要股指全面下跌。日本东京日经 225 指数收报 9203.71 点，当周累计下跌 5.48%。澳大利亚标普

200 指数收报 4238.70 点，当周累计下跌 3.95%。

中国市场方面

本周，对二季度经济数据的悲观预期，和农行紧赶慢赶争取尽快上市令市场流动性担忧加剧，以及中国人民解放军发布公告将于 6 月 30 日到 7 月 5 日期间在东海海域进行实弹训练的消息，接踵而至的利空因素，加剧着市场的恐慌情绪，2500 点的强支撑区域，以及 2400 点的心理关口，均在本周陆续告破，并逼近 2300 点关口。

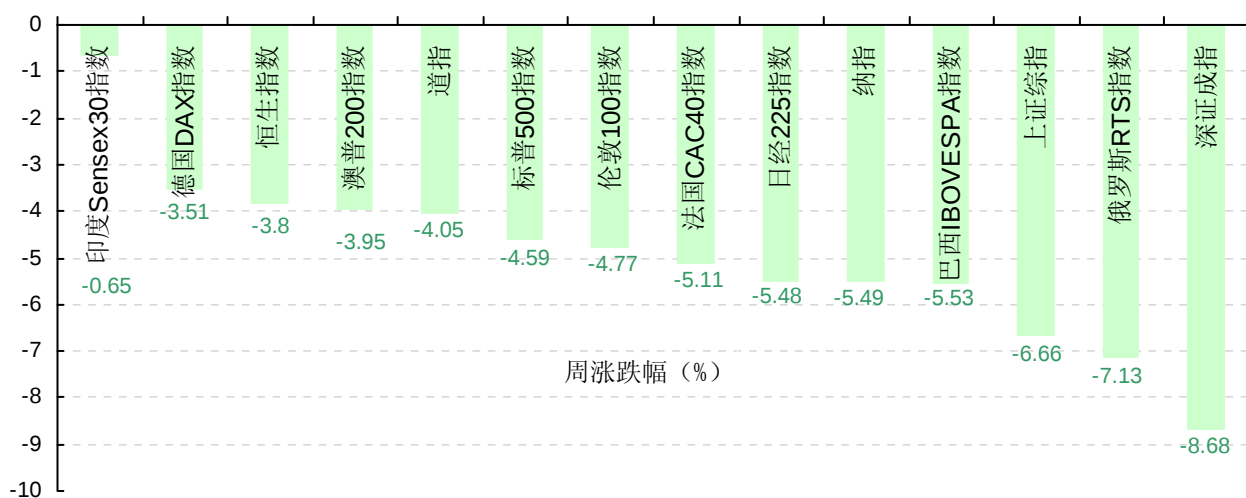
从影响因素看，首先，由于前期政府对于房地产的调控力度加大，导致房地产出现严重的有价无市的局面，这令市场担忧房地产上下游行业可能因此受累业绩下滑从而影响整体经济下滑，导致二季度经济数据出现加速下滑的预期强化。其次，由于农行加速发行、上市进程，加剧市场对流动性担忧；并对农行上市吸纳市场宝贵资源产生厌恶情绪；再有农行上市给投资者释放管理层并不在乎市场涨落的信号。因此，农行上市，其定价高低、走势强弱、对其他银行股的走势影响成为投资者判断市场走势的关键因素之一。

从市场热点看，虽然，市场全周几乎持续大跌，所有行业全面大幅下跌，但周五收市前一小时，市场明显有资金进场吸纳，两市放量反弹。从主流资金关注板块看，前期超跌的房地产股票反弹尤其强劲，特别是与当地经适房相关的房地产股票涨停较多。其次，估值偏低的金融服务业、公用事业、食品饮料、建筑建材、交运设备等强势明显，显示市场已有较强反弹要求。

从货币流动性看，本周，票据到期 760 亿，正回购到期 680 亿，货币投放量 1440 亿；票据发行 770 亿，正回购 0 亿，货币回笼量 770 亿；净投放货币 670 亿。央行投放流动性力度适中。

技术面看，由于市场连续下跌，且成交量萎缩明显，因而，周五市场稍有反弹，成交量便迅速有效放大。从 K 线形态上看，由于市场带量反弹，且下影线较长，而且，2319 点基本在底部区域附近，同时，趋向指标 MACD 和相对强弱指标 RSI 看，市场处于超卖状态，因此，市场有望在下周初继续反弹。

图 4：全球主要经济区股指周涨跌幅（2010 年 6 月 27-7 月 3 日）



数据来源：Wind、华融证券

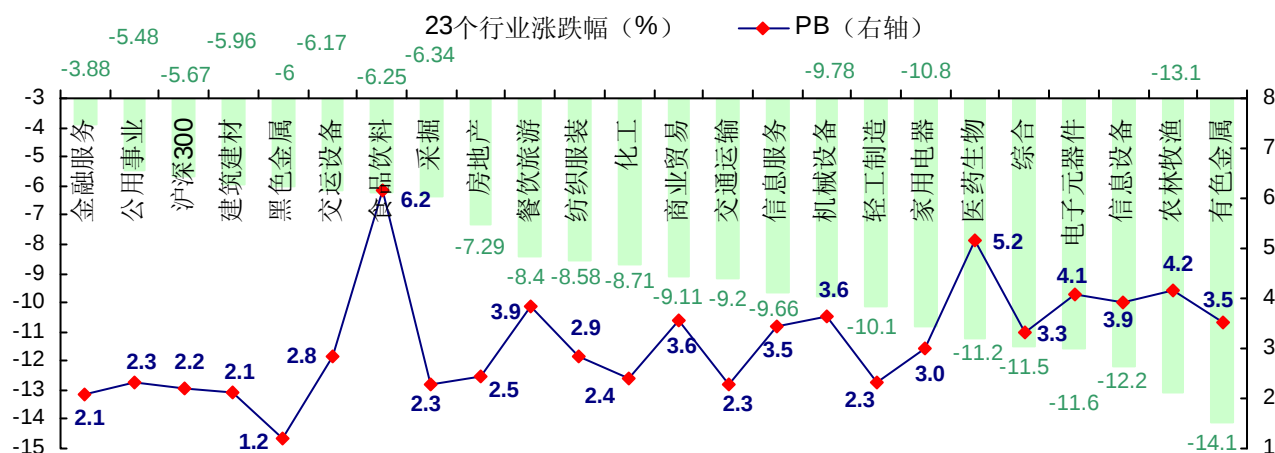
表 2：全球主要经济区股指周涨跌幅及前 30 天的表现（2010 年 6 月 27-7 月 3 日）

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 [%]
印度 Sensex30 指数	-0.65	2010-07-03	-0.65	-0.63	6.17
德国 DAX 指数	-3.51	2010-07-03	-4.22	-5.88	-0.18
恒生指数	-3.8	2010-07-03	-3.99	-1.16	-0.2
澳普 200 指数	-3.95	2010-07-03	-3.95	-6.88	-1.8
道指	-4.05	2010-07-03	-4.14	-6.72	-6.82
标普 500 指数	-4.59	2010-07-03	-4.31	-7.95	-7.86
伦敦 100 指数	-4.77	2010-07-03	-5.77	-8.53	-6.83
法国 CAC40 指数	-5.11	2010-07-03	-6.06	-9.32	-2.7
日经 225 指数	-5.48	2010-07-03	-5.48	-7.92	-5.94
纳指	-5.49	2010-07-03	-5.23	-8.92	-8.57
巴西 IBOVESPA 指数	-5.53	2010-07-03	-4.22	-5.12	2.59
上证综指	-6.66	2010-07-03	-6.66	-5.19	-8.17
俄罗斯 RTS 指数	-7.13	2010-07-03	-8.14	-7.99	-6.61
深证成指	-8.68	2010-07-03	-8.68	-7.41	-7.76

数据来源：Wind、华融证券

- 23个行业显示超跌房地产开始反弹。尽管有关房地产的负面消息不断，但由于前期房地产跌幅过大，各地方政府经适房的陆续启动，刺激当地相关房地产公司股票开始反弹，从成交量配合放大看，下周初，房地产股票反弹有望持续。同时，估值偏低的金融服务、公用事业、建筑建材、交运设备、食品饮料等表现强势，吸引抢反弹资金明显。投资者注意跟踪市场短期反弹热点变化以及节奏控制。

图 5： 23 个行业周涨幅排名与市净率（2010 年 6 月 27 日-7 月 2 日）



数据来源：Wind、华融证券

表 3： 23 个行业周涨跌幅-PB-PE-换手率（2010 年 6 月 27 日-7 月 2 日）

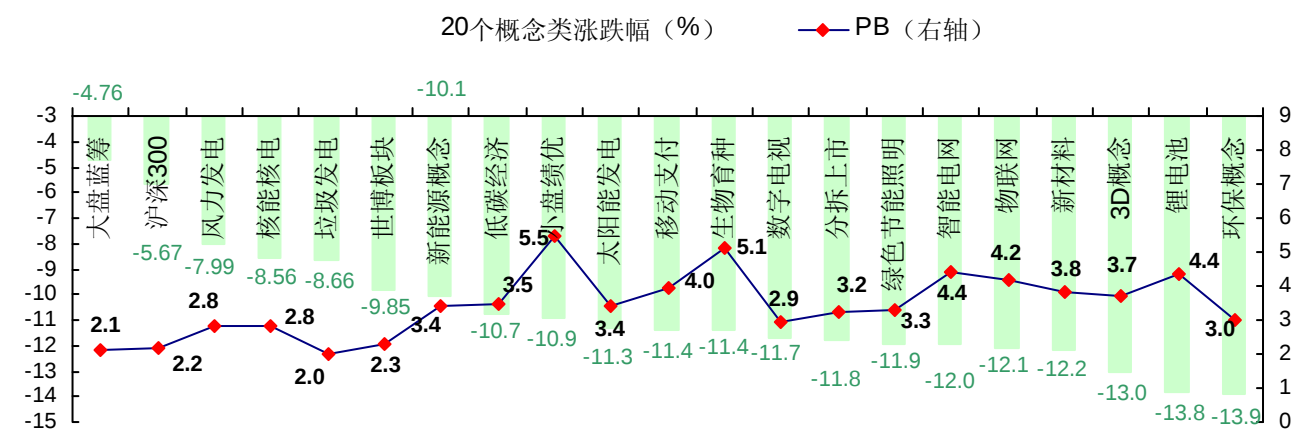
板块名称	两周涨跌幅 [%]	PB	PE	两周换手率 [%]
金融服务	-3.88	2.08	10.11	4.53
公用事业	-5.48	2.32	35.93	6.51
沪深 300	-5.67	2.2	13.1	4.75
建筑建材	-5.96	2.12	20.47	9.94
黑色金属	-6	1.22	13.83	5.15
交运设备	-6.17	2.84	15.64	6.96
食品饮料	-6.25	6.18	25.12	6.75
采掘	-6.34	2.27	13.91	6.01
房地产	-7.29	2.45	20.56	8.67
餐饮旅游	-8.4	3.85	45.22	7.38
纺织服装	-8.58	2.86	43.17	11.34
化工	-8.71	2.4	16.92	11.07
商业贸易	-9.11	3.58	24.04	6.16
交通运输	-9.2	2.29	16.91	6.96
信息服务	-9.66	3.46	66.68	18.46
机械设备	-9.78	3.63	29.94	12.35
轻工制造	-10.11	2.33	30.41	9.52
家用电器	-10.83	3.01	20.73	11.51
医药生物	-11.23	5.15	31	11.23
综合	-11.5	3.31	36.16	8.66
电子元器件	-11.55	4.1	52.97	17.54
信息设备	-12.17	3.92	46.57	13.09
农林牧渔	-13.11	4.15	44.4	9.13

有色金属	-14.11	3.53	34.54	10.77
------	--------	------	-------	-------

数据来源: Wind、华融证券

- 20个概念类板块显示大盘蓝筹、新能源仍是主流资金逢低介入的目标。从20个概念类板块的走势看，大盘蓝筹股、沪深300走势较强，一方面显示市场主流资金开始逢低介入估值偏低的大盘蓝筹股，另一方面，显示主流资金对于2300点一线有适度认同的特征。同时，7大战略新兴产业相关的股票仍是市场重点，周五，风力发电、核能核电、垃圾发电、新能源概念、也开始较强反弹。上述热点，显示市场一旦反弹，主流热点切换的特征。投资者注意跟踪热点变化，调整股票配置。

图 6: 20 个概念类板块周涨幅排名与市净率 (2010 年 6 月 27 日-7 月 2 日)



数据来源: Wind、华融证券

表 5: 20 个概念周涨跌幅-PB-PE-换手率 (2010 年 6 月 27 日-7 月 2 日)

板块名称	两周涨跌幅 [%]	PB	PE	两周换手率 [%]
大盘蓝筹	-4.76	2.11	12.06	3.24
沪深 300	-5.67	2.2	13.1	4.75
风力发电	-7.99	2.83	29.69	5.91
核能核电	-8.56	2.81	26.03	9.7
垃圾发电	-8.66	1.99	19.25	4.61
世博板块	-9.85	2.32	16.45	3.6
新能源概念	-10.09	3.41	31.71	7.78
低碳经济	-10.74	3.46	30.23	8.4
小盘绩优	-10.9	5.45	64.66	21.61
太阳能发电	-11.32	3.39	28.17	12.94
移动支付	-11.38	3.96	75.01	14.57
生物育种	-11.39	5.14	28.26	11.46
数字电视	-11.72	2.92	43.99	8.6
分拆上市	-11.82	3.22	34.83	7.2

绿色节能照明	-11.91	3.32	43.07	11.17
智能电网	-11.97	4.4	74.05	16.05
物联网	-12.06	4.16	54.13	16.22
新材料	-12.21	3.8	40.23	11.95
3D 概念	-13.04	3.72	51.91	11.33
锂电池	-13.8	4.36	32.47	13.21
环保概念	-13.9	2.98	33.39	20.99

数据来源: Wind、华融证券

基于以上分析,我们认为:

- 在7月中旬前,对于我们在《华融证券2010年中期策略报告—结构性机会引领市场筑底回升》中提出的二季度数据超预期、人民币升值幅度超预期、资产价格泡沫得以遏制、加息落地、农行首发价高于预期等可能引发市场转向的五大信号中,我们更关注,二季度数据下滑和农行上市对市场构成的影响。从数据分析看,市场或将已经部分反映了二季度数据下滑、农行上市的悲观预期。如果7月发布的二季度经济数据呈现稳步回落,同时物价得到控制的话,并且,农行平稳上市,市场利空冲击得到释放,市场信心有望恢复,7月中旬可能是市场转向的一个关键时间窗口。
- 从23个行业和20个概念类板块的表现看,尽管有关房地产的负面消息不断,但由于前期房地产跌幅过大,各地方政府经适房建设陆续启动,刺激当地相关房地产公司股票开始反弹。同时,估值偏低的金融服务、公用事业、建筑建材、交运设备、食品饮料等表现强势;7大战略新兴产业相关的股票中风力发电、核能核电、垃圾发电、新能源概念、也开始较强反弹。投资者注意跟踪市场短期反弹热点变化以及节奏控制。
- 本周,多数创业板股票有超跌反弹特征,但反弹中仍有较明显的出货特征,继续注意回避。

策略选择

- 鉴于各地经适房陆续启动,刺激当地房地产股票反弹,并带动市场开始反弹。短期可以参与反弹运作,快进快出。
- 策略建议:创业板股票逢高了结。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;继续关注成渝板块、新疆板块等区域经济板块;同时,可关注超跌的房地产、估值偏低的金融服务、公用事业、建筑建材、交运设备、食品饮料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
------	--------------	----------	----	----	-------	-------	----	------

首开股份	0.40	320.85	9.43	1.77	1.11	1.43	房地产	受惠人民币升值
信达地产	0.01	-40.00	288.16	2.10	0.70	0.92	房地产	受惠人民币升值
中天城投	0.13	28.21	16.43	6.83	0.81	1.48	房地产	受惠人民币升值
重庆路桥	0.07	-2.29	41.68	3.27	0.34	0.41	交通运输	受益两江流域发展
渝开发	0.03	0.87	78.10	3.21	0.23	0.41	房地产	两江新区建设规模相当于再造一个重庆，房地产开发收益前景看好。
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