

反弹已近尾声 期望不宜过大

报告要点

■ 一周市场回顾

上周，上证综指创今年以来最大单周涨幅，主要原因在于央行表态下半年继续实施宽松的货币政策以及农行申购 9000 亿资金解冻。从资金面上看，受青睐的行业为机械、交运设备、医药、房地产、电子元器件，这恰恰是中期业绩预告最好几个行业，从资金流向来看，中报行情已经开启。

■ 上周重要政策及信息回顾

国家发改委公布今年新开工 23 个西部投资项目，规模达 6822 亿元，而国家领导人也在讲话中指出，西部大开发在我国区域协调发展总体战略中居于优先地位。这次发改委公布的投资项目规模似乎较大，但实际上部分项目已于 2009 年开工，且项目建设期多为 4-5 年，平均每年只有 1700 亿。另外东西部生活水平差距明显，因此，我们认为在未来，有关西部大开发的政策力度和密度还会升级。

中国人民银行货币政策委员会 2010 年第二季度例会认为，上半年我国货币信贷合理增长，银行体系流动性基本适度，人民币汇率形成机制改革稳步推进，金融运行总体平稳。会议指出，下半年，继续实施适度宽松的货币政策，这给了市场一颗定心丸。

■ 一周策略观点：反弹已近尾声 期望不宜过大

短期超跌所孕育的反弹在上周显现市场，上证综指创下了今年以来最大的单周涨幅。反弹的原因除去央行表态继续实施宽松的货币政策等宏观利好外，中报行情推动和西部区域概念烽烟再起，逐一分析反弹的原因很清晰看到目前的阶段是超跌市场的反弹而非反转，趋势性行情仍需慢慢等待。下周，农行上市将会是一个关键时间点，随着上周五 9000 亿资金解冻，资金面压力有所减缓的同时，也意味着央行连续几周净投放量也将会趋缓。总体而言，本次反弹的力度和持续性都将有限，期望不宜过大。

■ 一周配置建议

在具体配置上，在小周期衰退预期逐步兑现，风格转换逐渐形成的关键点上我们看好低 PE、低 PB 和盈利能力具有一定持续性的采掘、金融服务行业。另外资本市场运行的提前反应，我们看好去库存领先的钢铁、汽车。

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
本周两市涨幅居前个股情况	5
上周重要政策及信息回顾	6
西部大开发：政策力度与密度还会升级	6
央行定调：下半年继续实施适度宽松货币政策	6
中国西进再出发，资源税从量征收到从价征收	7
一周市场展望及配置建议	8
超跌反弹，期望不宜过大	8

图表目录

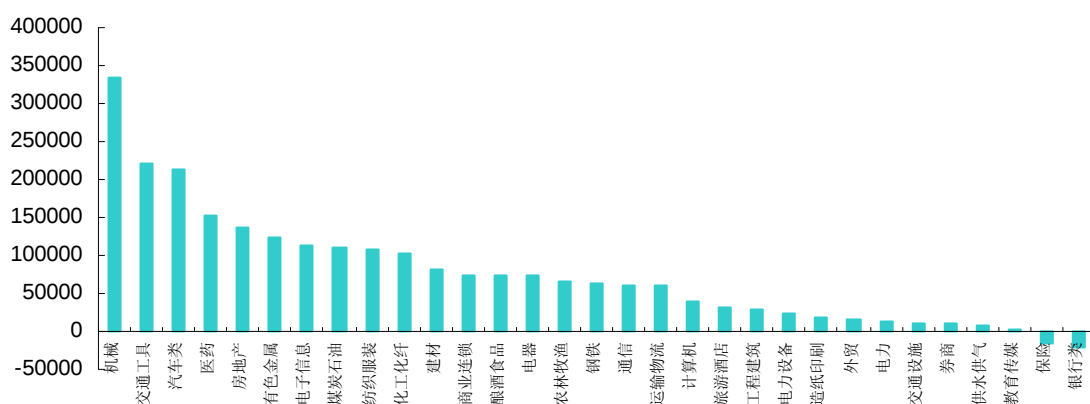
图 1: 上周各行业资金净流入情况.....	4
图 2: 中期业绩预告行业分布	4
图 3: 上周各行业涨跌幅情况	5
图 4: 上周主题概念板块资金净流入净流出前十情况.....	5
图 5: 主要钢材品种库存变动（万吨）	8
图 6: 钢铁行业生产已经率先开始减缓	8
图 7: 螺纹钢价格已经开始下降	9
图 8: 线材价格开始下降	9

一周市场回顾

资金流向与板块涨跌幅

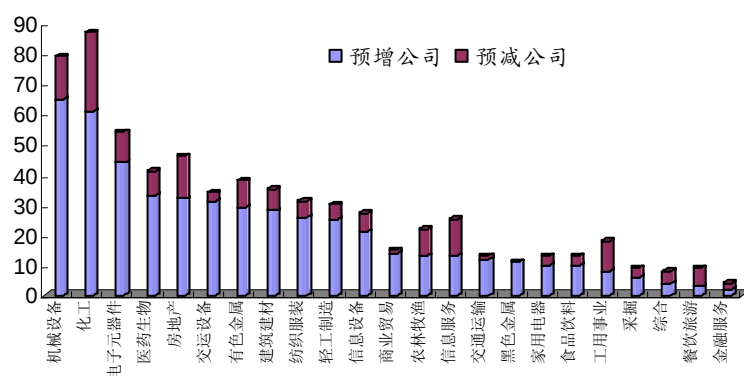
上周，上证综指上涨 3.69%，深证成指上涨 6.38%，沪深 300 指数上涨 4.46%，创今年以来最大单周涨幅，主要原因在于央行表态下半年继续实施宽松的货币政策以及农行申购 9000 亿资金解冻。从资金面上看，受青睐的行业为机械、交运设备、医药、房地产、电子元器件，这与中期业绩预告预增公司绝对数量的前几位高度吻合，可见从资金流向来看，中报行情已经开启。上周受资金偏爱的金融服务本周成为唯一的资金净流出板块。

图 1：上周各行业资金净流入情况



资料来源：wind 资讯，长江证券研究部

图 2：中期业绩预告行业分布



资料来源：巨灵财经，长江证券研究所

在行业涨跌上，上周所有行业均上涨，居前三位的是家用电器、交运设备、医药生物。

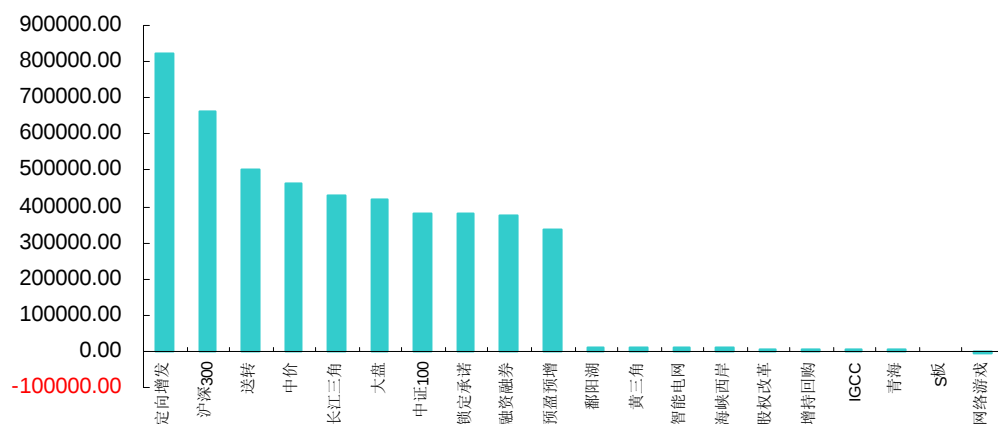
图 3：上周各行业涨跌幅情况



资料来源：wind 资讯，长江证券研究部

在概念板块上，资金净流入量居前三位的是定向增发、沪深 300 和高送转，这符合我们前面中报行情上演的判断。从大小盘涨跌幅上看，大盘上涨 3.93%，小盘上涨 6.23%，虽然小盘股表现时隔三周后又一次好于大盘股，但我们仍维持前期观点，随着小周期衰退阶段的到来，二八风格转换正逐步实现，选股上依旧看好低估值的蓝筹权重股。

图 4：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

本周两市涨幅居前个股情况

表 1：上周两市涨幅前十个股点评

证券名称	涨幅%	点评
成飞集成 (002190)	46.3882	非公开飞行 1.06 亿股, 资金用锂离子动力电池研究
双钱股份 (600623)	46.2609	游资炒作连续拉升
金山开发 (600679)	40.327	大股东资产注入传闻
台基股份 (300046)	28.7091	高送转脱颖而出
中路股份 (600818)	27.3535	新股东的入驻, 主业通过置换的利润值有所放大
中联重科(000157)	21.7498	高送转行情及区域概念
西部建设(002302)	21.5085	收益西部大开发战略, 金属需求利好
独一味(002219)	21.499	业绩修正, 更加喜人, 受市场热捧
友利控股(000584)	20.827	氨纶行业后市处于景气高点
界龙实业(600836)	20.6135	迪斯尼概念股受资金青睐

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

西部大开发: 政策力度与密度还会升级

西部大开发工作会议日前在京举行。国家发改委公布今年新开工 23 个西部投资项目, 规模达 6822 亿元, 而国家领导人也在讲话中指出, 西部大开发在我国区域协调发展总体战略中居于优先地位, 今后 10 年, 西部地区综合经济实力上一个大台阶。

点评:

亚洲金融危机后, 为扩大内需, 促进经济增长, 中国做出西部大开发的重大决策。10 年以来, 西部发生了巨大变化, 如 2000 至 2008 年, 西部地区全社会固定资产投资年均增长 23.4%, 比全国平均增速高 1.9 个百分点, 比东部地区高 4.4 个百分点; GDP 年均增长率达 11.42%, 较全国平均水平高出近两个百分点。

但相当严峻的现实是, 2003 年以来, 西部地区人均生产总值比东部地区低 63.0%, 2005 年下降到 60.7%, 2007 年下降到 58.9%, 2008 年进一步下降到 56.9%, 西部和全国平均水平的绝对差距就仍在继续扩大。

另外, 值得我们注意的是, 尽管从总量上, 这次发改委公布的投资项目规模似乎较大, 但实际上对于今明两年西部投资增速的贡献并不大。首先, 部分项目已于 2009 年开工, 这意味着今年开工的规模小于 6800 亿, 其次, 项目建设期多为 4-5 年, 这意味着 6800 亿元要在数年内“分摊”, 平均每年只有 1700 亿。因此, 我们认为在未来, 有关西部大开发的政策力度和密度还会升级, 这对于纠正中国区域经济增长失衡, 构建中国多级区域增长体系也具有十分重要的意义。

央行定调: 下半年继续实施适度宽松货币政策

中国人民银行货币政策委员会 2010 年第二季度例会认为, 上半年我国货币信贷合理增长, 银行体系流动性基本适度, 人民币汇率形成机制改革稳步推进, 金融运行总体平稳。会议指出, 下半年, 继续实施适度宽松的货币政策, 密切关注经济金融形势的发展, 灵活运用多种货币政策工具, 保持货币信贷适度增长。

点评:

对于货币政策，市场关注的热点问题，依旧是下半年是否会加息。回顾央行货币政策的变化：2008 年底开始为应对国际金融危机，实施极度宽松的货币政策，短期内有效地扭转我国经济增长下滑趋势并实现回升，但在 2009 年，随着巨大信贷投放和财政投入刺激，市场开始担忧通胀。到了今年上半年，在通胀压力增大的时候，央行通过在公开市场的净回笼操作，引导货币市场利率上升，从而有效管理通胀预期。在通胀压力回落的 6 月份，公开市场操作则转为净投放，货币政策的调整是实体经济运行和通胀变化的反应。

目前世界经济存在较大的不确定性，二次探底的可能各国必须防范，温家宝总理上周召开经济形势座谈会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，并进入实体层面进行调研，可见中央对于三季度经济下行已经有所担忧。

我们依据对通胀影响较大的食品价格因素、PPI 传导及稀释效应测算，本轮 CPI 的高点在 6、7 月份将会出现，另外，由于丰富的农产品库存，食品价格后期上涨空间有限，我们认为通胀处于可控范围。基于经济二次探底的可能性和通胀的分析，我们认为今年下半年加息的可能性依旧不大，更多的货币政策依然集中在信贷、存款准备金的控制上，而本次会议明确指出，下半年，继续实施适度宽松的货币政策，这也给了市场一颗定心丸。

中国西进再出发，资源税从量征收到从价征收

西部再迎重大政策利好——中共中央、国务院 5 日至 6 日召开的西部大开发工作会议明确，在当前和今后一个时期，要在西部加快构建现代产业体系，使西部地区资源优势转变为经济优势。今后 10 年，西部地区要建成国家重要的能源基地、资源深加工基地、装备制造业基地和战略性新兴产业基地。根据会议内容，资源税改革将扩大到整个西部地区，对煤炭、原油、天然气等资源税由从量征收改为从价征收

点评:

对煤炭、原油、天然气等资源税由从量征收改为从价征收。这意味着上月初实施的针对新疆地区的资源税改政策将推广到西部 12 个省份。此举在增加西部财政收入同时，也增加资源消耗大户的税负负担。

要推动经济结构转型和产业升级，资源税改革势在必行，眼下国际国内资源价格相对低廉，资源税改革的时间窗口再次打开，这也是这次资源税改革突然提速的理由所在。

短期看，从价计征资源税，多多少少会增加东中部企业生产成本及消费者日常支出，但此负担会生成一种倒逼机制，迫使企业加快技术进步，催促百姓养成节约资源（尤其是能源）好习惯。从中长期看，这符合我国经济结构调整和产业升级的大方向。

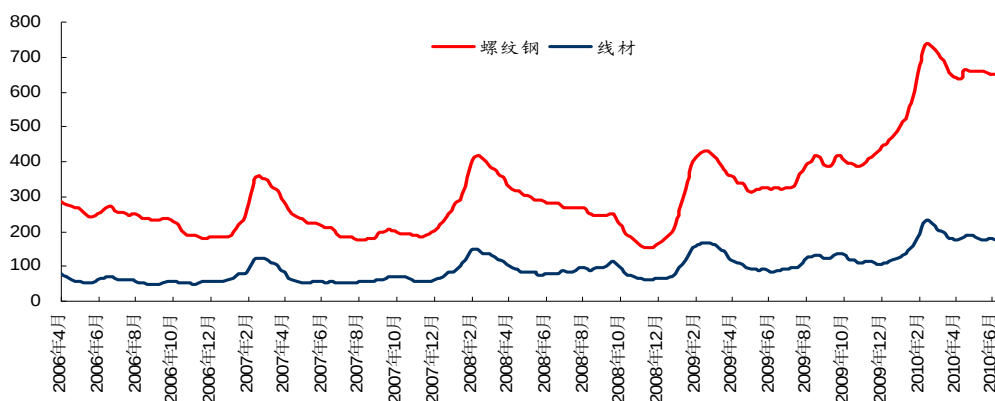
一周市场展望及配置建议

反弹已近尾声，期望不宜过大

短期超跌所孕育的反弹上周显现市场，上证综指创下了今年以来最大的单周涨幅。反弹的原因除去央行表态继续实施宽松的货币政策等宏观利好外，从资金流向上看，资金主要流向机械、交运设备、化工、医药，而这些行业恰好是中期业绩预告最好的几个行业，同时业绩预告大幅增长的个股，表现明显好于同类股票，所以从资金流向来看，中报行情的启动推动了本次反弹。另外本周另一刺激在于西部大开发的利好，区域概念烽烟再起。

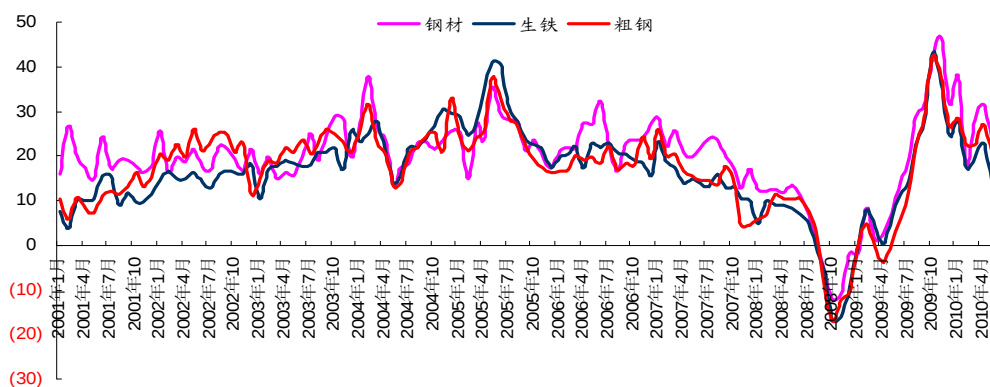
我们逐一分析一下原因即可清晰看到，目前的阶段是超跌市场的反弹而非反转，趋势性行情仍需慢慢等待。首先，区域行情往往是一气呵成，持续性较差。另外，中期业绩截止目前已经有 800 多家上市公司公布预告，预增公司占比超过七成，但存在“先报喜后报忧”的惯例，目前市场中报风险尚不明显，另外 7 月份为小周期滞涨过渡到衰退阶段的时间点，实体经济在 3 季度会出现小周期衰退，衰退阶段对应于企业自主去库存过程，部分行业已经开始进入自主去库存阶段了，典型的是钢铁行业，此时企业将会面临盈利增速下降的境况，资本市场在经历了对流动性下滑以及政策调控所引致的第一阶段调整之后，将迎来第二阶段的调整。在市场调整的第二阶段，上市公司盈利增速的下滑将是制约市场的基本因素。然而资本市场运行的提前反应往往也使得其自身的见底时间要早于小周期衰退，但在当前市场对于上市公司盈利预期尚没有改变的情况下，资本市场的压力和风险并没有充分的释放。而这种释放在小周期衰退预期逐步兑现的 7 月份可能会逐步实现。

图 5：主要钢材品种库存变动（万吨）



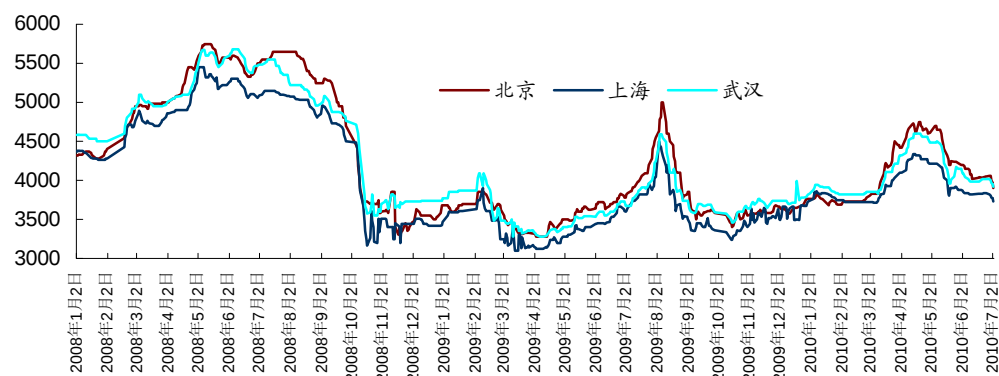
资料来源：wind 资讯，长江证券研究部

图 6：钢铁行业生产已经率先开始减缓



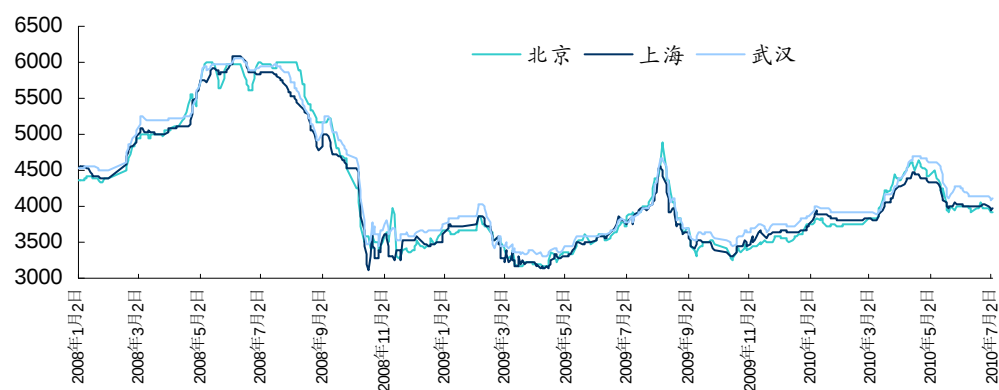
资料来源: wind 资讯, 长江证券研究部

图 7: 螺纹钢价格已经开始下降



资料来源: wind 资讯, 长江证券研究部

图 8: 线材价格开始下降



资料来源：wind 资讯，长江证券研究部

下周，农行上市将会是一个关键时间点，随着周五 9000 亿资金解冻，资金面压力有所减缓的同时，也意味着央行连续几周净投放量也将会趋缓。总体而言，本次反弹力度和持续性都将有限，在市场调整的第二阶段，每一次的反弹都是减仓的机会，下周期望不宜过大。配置上，在小周期衰退预期逐步兑现，风格转换逐渐形成的关键点上我们看好低 PE、低 PB 和盈利能力具有一定持续性的采掘、金融服务行业。另外资本市场运行的提前反应，我们看好去库存领先的钢铁、汽车行业。

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。