

张忆东 李彦霖

策略研究员
021-3856 5932Zhangyd@xyzq.com.cn
证书编号: S0190207040090**震荡反复,积蓄力量**

2010 年 7 月 11 日

相关报告

20100704 《防守反击,跌深反弹》

20100620 《行情恰如世界杯,没有永远的强和弱》

20100616 《绿粽红枣心,弱市反弹重在结构》

20100602 《大趋势偏弱,否极方能泰来》

20100523 《行情再次进入“磨、忍”阶段》

20100516 《与其刀口舔血,不如耐心选股》

20100509 《继续控制仓位,审慎对待反弹》

20100502 《控制仓位,耐心等待》

20100430 《预期紊乱·潜伏》

20100425 《风险已高!钱向哪去?》

20100422 《不知啥时结束?但已疲倦、不安》

20100411 《审慎迎接震荡》

20100404 《短期仍可多,重点价值股》

20100312 《以守为攻,增持绩优价值股》

20100201 《价值为纲,伏击成长》

20100128 《反弹!!凭什么?靠什么?》

20091220 《博弈震荡,关注跌出来的机会》

20091120 《初生牛犊遇到虎——2010 年度 A 股策略报告》

投资要点**上周回顾: 反弹慢慢孕育**

——6 月,《绿粽红枣心,弱勢反弹重在结构》《行情恰如世界杯,没有永远的强和弱》,指出小盘股调整风险大,建议降低小盘股、题材股配置,采取防守反击策略,转持金融、地产等前期调整幅度大、估值更安全的行业。

——在 7 月策略报告《防守反击,跌深反弹》中,我们提出了如下行情演绎的路径:7 月上中旬,在融资压力和经济数据的悲观预期下,市场进一步调整,7 月下旬,政策、资金面的边际改善,可能促发较大的反弹。

本周展望: 震荡反复,积蓄力量

——本周是行情重要的时间节点。即将发布的二季度经济数据降温、农行上市行情充满变数,中小盘股反弹行情遭受阻力的概率大,若震荡甚至短期恐慌性理性下跌将有利于 7 月底到 8 月份的反弹行情。

——周初,市场一致预期受经济数据影响可能进一步悲观,引发指数震荡甚至回落。而一旦政策紧缩压力随后缓解,可能构成边际上的预期改善,从而,促发反弹。环比进口已下滑至冰点,反映了 2 季度内需大幅下滑的情况;兴业宏观研究员预测 2 季度 GDP 环比折年率将从 11%降至 8.3%。

——农行上市后,按照发行价计算其占上证综指的权重将超过 5 个百分点,农行发行估值与目前三大行估值相当,由于新股上市在 10 日后方计入指数,因此,若农行上市首日相对于其他银行出现一定幅度的上涨,则对计入指数后的行情可能产生一定压力。

——中小盘股反弹很难具有持续性,原因在于,小盘股相对大盘股之间溢价缺口仍高,下半年业绩下调风险将使其陷入业绩和估值双杀的困境,进而可能引发大小非抛售潮。本周,印度政府“封杀”中国通信设备商愈演愈烈事件,可能继医药行业政策变化后成为引发中小板业绩下调的又一导火索。

本周投资策略: 立足仓位保守,以权重股获取相对收益

——以金融、房地产为矛,这些隐含过度悲观预期的“木乃伊”行业,至少有相对收益;

——以大消费行业为盾,立足长线景气,趁调整分化时机,精选个股;

——对于中小盘成长股、题材股,需要提防补跌的风险。

目 录

上周回顾：反弹慢慢孕育	- 3 -
本周展望：震荡反复,积蓄力量	- 4 -
数据降温，若恐慌性下跌有利后续反弹行情.....	- 4 -
农行上市，如何演绎影响后续行情	- 5 -
中小盘股反弹阻力大	- 6 -
投资策略：立足仓位保守，以权重股获取相对收益.....	- 7 -
附录：策略数据（详见兴业策略数据周报）	- 8 -
图 1：上周行业涨跌幅	- 4 -
图 2：中国进出口同比及环比季调趋势	- 5 -
图 3：大盘股和小盘股的相对超额收益	- 6 -
图 4：上证 50 与中小板滚动 PE.....	- 6 -
图 5：主要股指周涨跌幅	- 8 -
图 6：主要股指最新估值水平	- 8 -
图 7：A 股换手率与成交金额	- 8 -
图 8：A 股总市值与流通市值	- 8 -
图 9：行业周涨跌幅	- 8 -
图 10：行业周换手率	- 8 -
图 11：风格特征 1	- 8 -
图 12：风格特征 2	- 8 -
图 13：上证综指估值历史走势	- 9 -
图 14：剔除银行后全部 A 股的历史估值.....	- 9 -
图 15：A-H 股溢价	- 9 -
图 16：开户数跟踪	- 9 -
图 17：全球主要股市最新 PE.....	- 10 -
表 1：兴业证券策略近期观点	- 3 -
表 2：农行发行估值与上市银行对比	- 5 -
表 3：本周限售股解禁	- 10 -

上周回顾：反弹慢慢孕育

5 月初，我们路演的报告是《2300，7 月份，绝地大反弹》，当时认为行情还需要释放系统性风险，7 月份、2300 点的调整时间和空间，具备跌深反弹的基础。

5 月 23 日报告《行情再次进入“磨、忍”阶段》中判断行情将在这里磨磨唧唧、进行资金消耗，即“磨”，“忍”，之后市场可能还将再次探底。

从 6 月 16 日开始，我们连续发布报告《绿粽红枣心，弱势反弹重在结构》《行情恰如世界杯，没有永远的强和弱》，指出小盘股调整风险大，建议降低小盘股、题材股配置，采取防守反击策略，转持金融、地产等前期调整幅度大、估值更安全的行业，即使不能获得绝对收益，也有相对收益。

上周沪深两市反弹，上证指数一周上涨 3.69%，深成指大涨 6.38%。行业方面，家电、汽车、医药、酒店旅游等行业涨幅居前。小盘股相对大盘股之间溢价 6 月份以来持续回落，本周略有反弹。

表 1：兴业证券策略近期观点

2010/4/22 《不知何时结束？已感疲惫不安》

2010/4/24 《风险已高！钱向哪去？》

2010/4/29 《预期紊乱·潜伏》

2010/5/23 《行情再次进入“磨”“忍”阶段》

2010/6/2 《大趋势偏弱，结构性反弹》

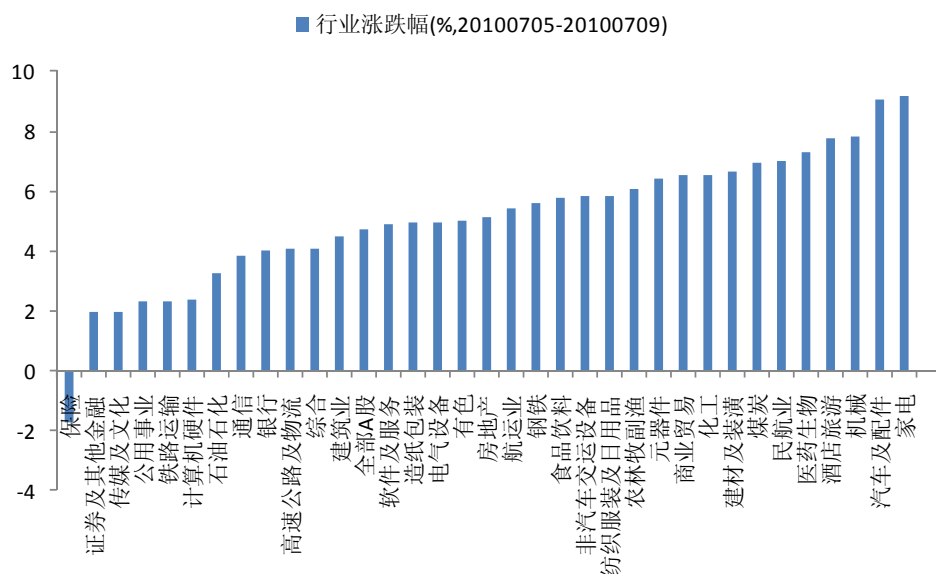
2010/6/16 《绿粽红枣心，弱势反弹重在结构》

2010/6/20 《行情恰如世界杯，没有永远的强和弱》

2010/07/10 《防守反击，跌深反弹》

资料来源：兴业证券研发中心

图 1: 上周行业涨跌幅



资料来源: 天软, 兴业证券研发中心

本周展望: 震荡反复, 积蓄力量

在 7 月策略报告《防守反击, 跌深反弹》中, 我们提出了如下行情演绎的路径:

- 7 月上中旬, 在融资压力和经济数据的悲观预期下, 市场进一步调整, 调整低点的判断——按照 05 年、08 年的调整极点都是在 15 倍静态市盈率, 再按悲观预期 2010 年盈利增长 15%~20%, 对应上证指数 2243~2341 点。
- 7 月下旬, 私募特别是跨市场套利资金有望打响反弹第一枪, 之后社保保险等长线资金入场, 最后低仓位基金增持。

本周是行情重要的时间节点。即将发布的二季度经济数据降温、农行上市行情充满变数, 中小盘股反弹行情遭受阻力的概率大, 若震荡甚至短期恐慌性理性下跌将有利于 7 月底到 8 月份的反弹行情。

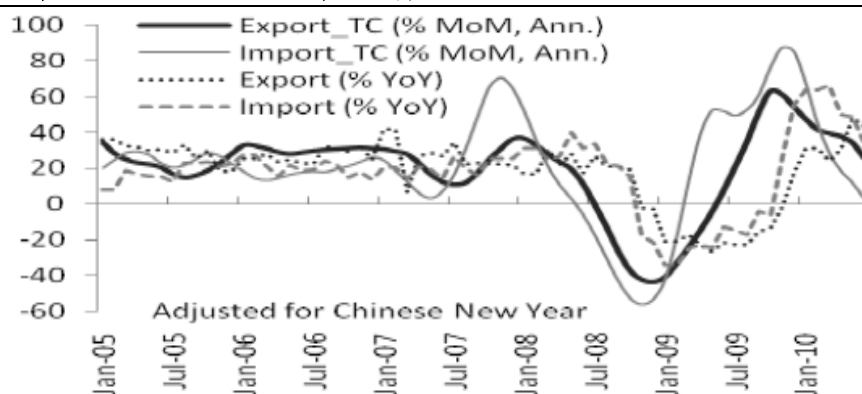
数据降温, 若恐慌性下跌有利后续反弹行情

上周六海关发布的 6 月进出口数据可能使本周市场承压。数据显示, 环比进口已下滑至冰点, 反映了 2 季度内需大幅下滑的情况。根据兴业宏观研究员的分析, 6 月季调进口环比趋势折年降至 3.8%, 季调出口环比趋势折年降至 26.5%; 季调进出口 6 月环比分别为 1.0% 和 0.6%; 下半年出口同比将快速下行。

本周四, 国家统计局将发布 2 季度宏观经济数据。根据兴业证券宏观研究员的判断, 经济数据已经快速趋冷。2 季度 GDP 环比折年率将从 11% 降至 8.3%。

因此，在周初，市场一致预期受经济数据影响可能进一步悲观，引发指数震荡甚至回落。而一旦政策紧缩压力随后缓解，可能构成边际上的预期改善，从而，促发反弹。

图 2: 中国进出口同比及环比季调趋势



资料来源：兴业证券研发中心宏观部

农行上市，如何演绎影响后续行情

农行上市后，按照发行价计算，其占上证综指的权重将超过 5 个百分点，成为上证第三大权重股，仅次于中国石油和工商银行。

农行发行估值与目前三大行估值相当，由于新股上市在 10 日后方计入指数，因此，若农行上市首日相对于其他银行出现一定幅度的上涨，则对计入指数后的行情可能产生一定压力。以 10 年业绩计算的 PE，农行 10.5 倍，中、工、建三大行分别为 8.9、8.91、8.73 倍（三大行 PE 按照一致预期计算）；以一季报计算的 PB，农行为 1.6 倍，中、工、建三大行分别为 1.62、1.78、1.8 倍。

表 2: 农行发行估值与上市银行对比

	09PE	10PE	10Q1PB
农业银行	14.4	10.5	1.6
中国银行	10.93	8.9	1.62
工商银行	10.7	8.91	1.78
建设银行	10.81	8.73	1.8
银行整体	11.3	9.17	1.74

资料来源：兴业证券研发中心，WIND

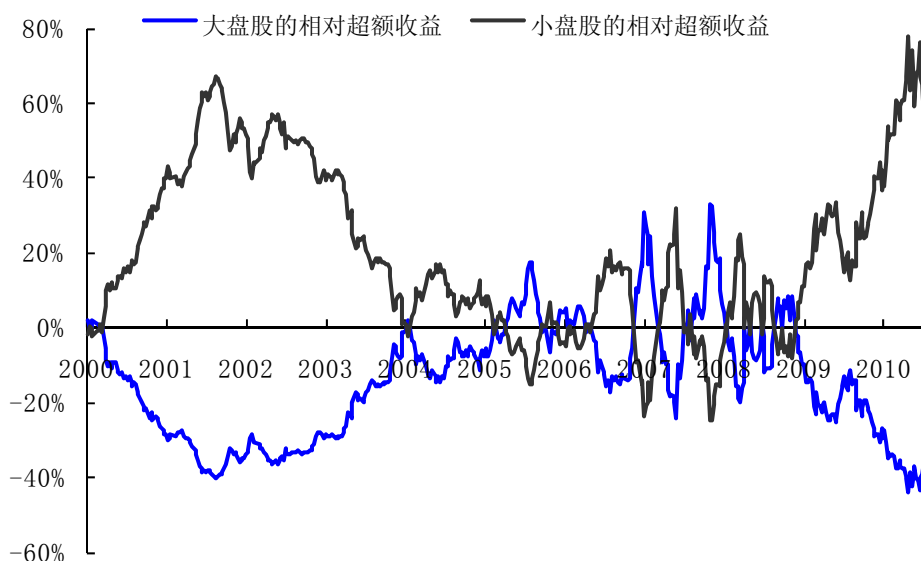
中小盘股反弹阻力大

在上周的反弹中，中小盘股反弹幅度更大。我们认为，这样的反弹很难具有持续性，原因在于，小盘股相对大盘股之间溢价缺口仍高，下半年业绩下调风险将使其陷入业绩和估值双杀的困境。进而在次新成长股、中小盘股大小非解禁集中的下半年，可能引发抛售潮。

本周，印度政府“封杀”中国通信设备商愈演愈烈事件，可能继医药行业政策变化后成为引发中小板业绩下调的又一导火索。据媒体报道，印度《经济时报》披露，印度政府刚刚制定了一份禁运名单，其中涉及 26 家公司，其中包括 25 家中国企业和 1 家以色列企业 Comverse，所涉 25 家中国公司包括华为、中兴、联想、UT 斯达康等，其中主要以电信设备厂商为主。这表明始于 4 月的印度禁运事件并没有如期偃旗息鼓，对相关公司的影响时间和程度可能更大。

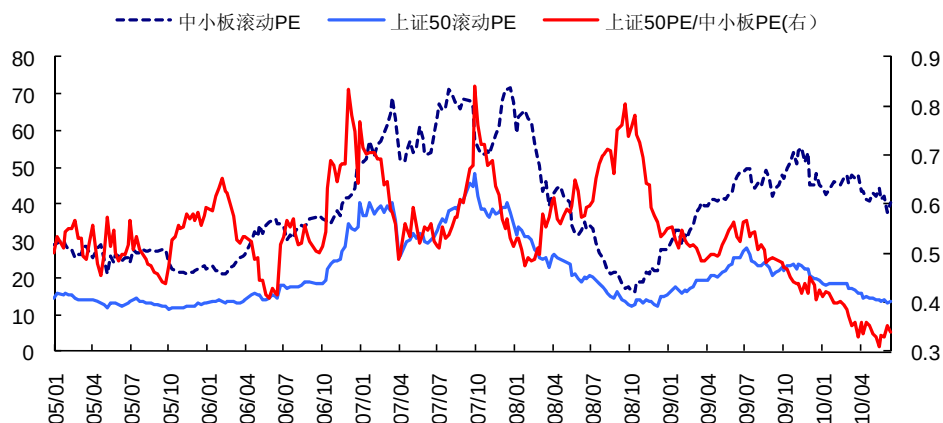
对于中兴通讯而言，印度市场占总收入比例约 9%，由于毛利率低，对净利润影响有限。但是，对为华为、中兴进行配套生产的中小盘和创业板的一些上市公司，可能引发业绩下调预期。

图 3：大盘股和小盘股的相对超额收益



资料来源：兴业证券研发中心

图 4：上证 50 与中小板滚动 PE



资料来源：兴业证券研发中心

投资策略：立足仓位保守，以权重股获取相对收益

基于对本周行情震荡调整的判断，我们认为可坚持在6月20日的报告《行情恰如世界杯，没有永远的强和弱》中提出的防守反击策略，同时控制仓位，以获取相对收益。即：

——增持金融、房地产等估值已经非常低的“木乃伊”行业，至少能有相对收益，相对于刚刚被揭开“皇帝的新衣”的中小盘股。银行、保险、证券及其他金融、房地产等行业估值已经到了非常低的水平。并且，机构投资者仓位偏低，缺少做空筹码。

——在大消费行业中（食品饮料、商业、医药、传媒、旅游、信息服务等）趁调整分化的时机，精选个股。

——对于中小盘成长股、题材股，需要提防补跌的风险。

附录：策略数据（详见兴业策略数据周报）

图 5：主要股指周涨跌幅

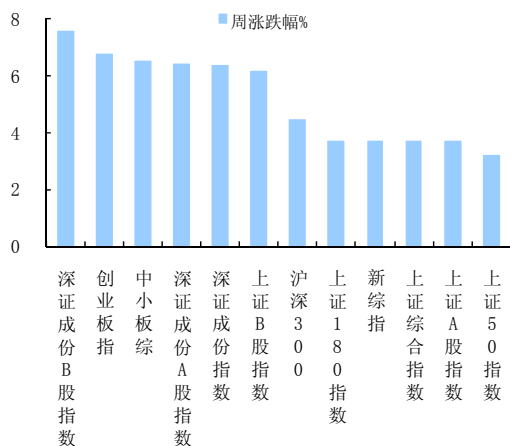


图 6：主要股指最新估值水平

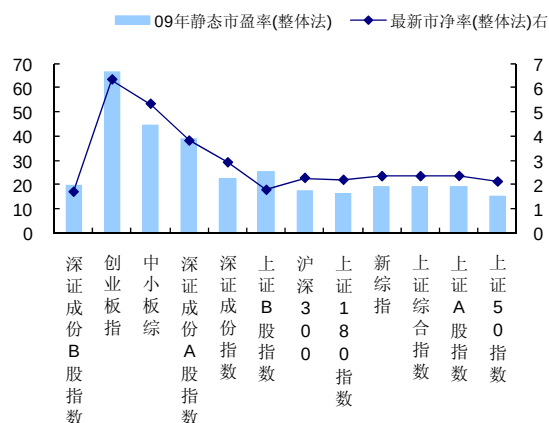


图 7：A股换手率与成交金额

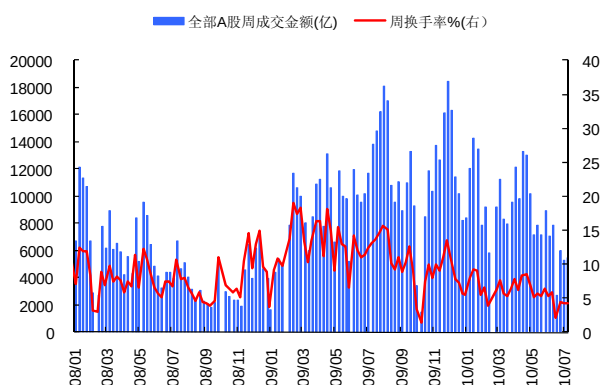


图 8：A股总市值与流通市值

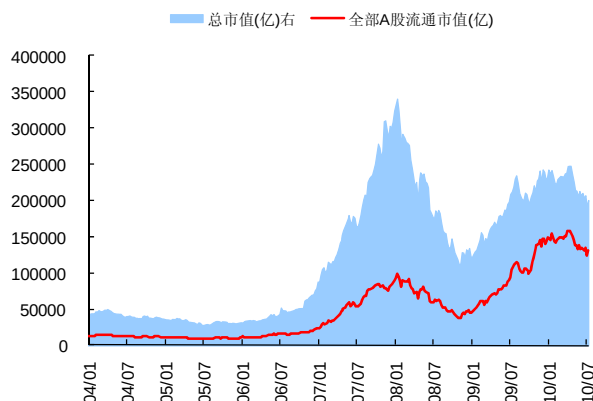


图 9：行业周涨跌幅

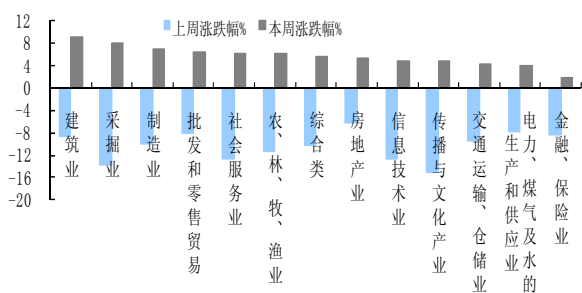


图 10：行业周换手率

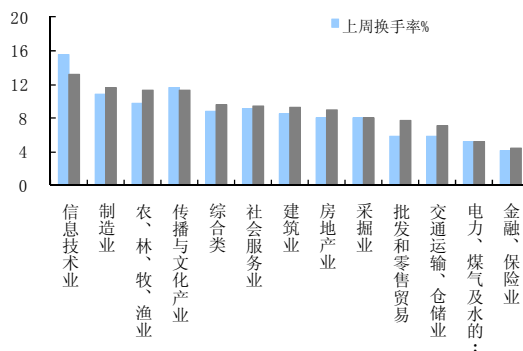


图 11：风格特征 1

图 12：风格特征 2

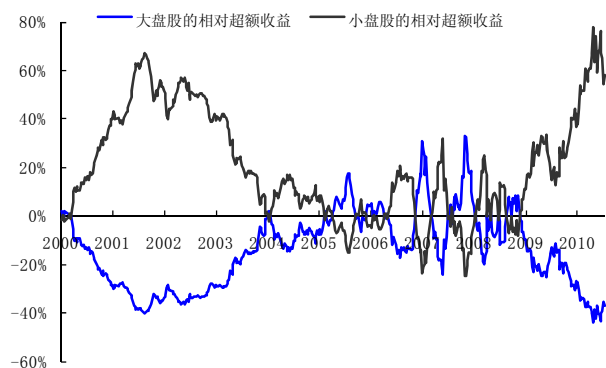


图 13: 上证综指估值历史走势

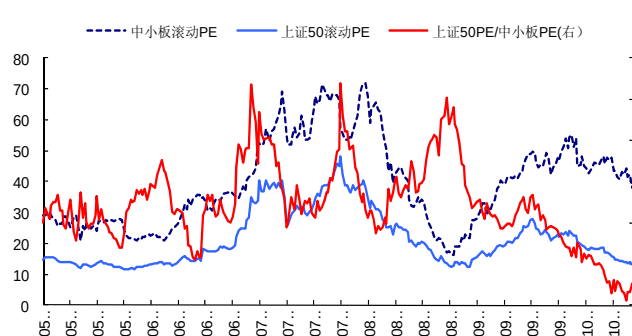


图 14: 剔除银行后全部A股的历史估值



图 15: A-H 股溢价



图 16: 开户数跟踪

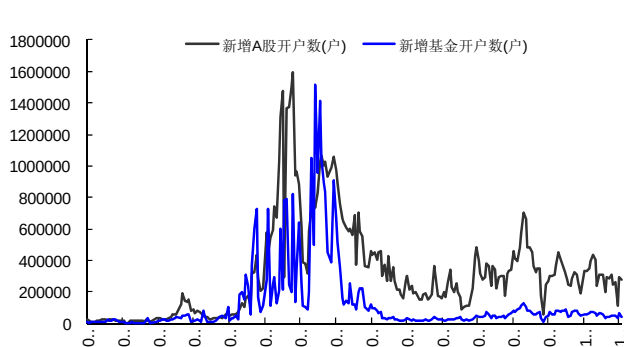
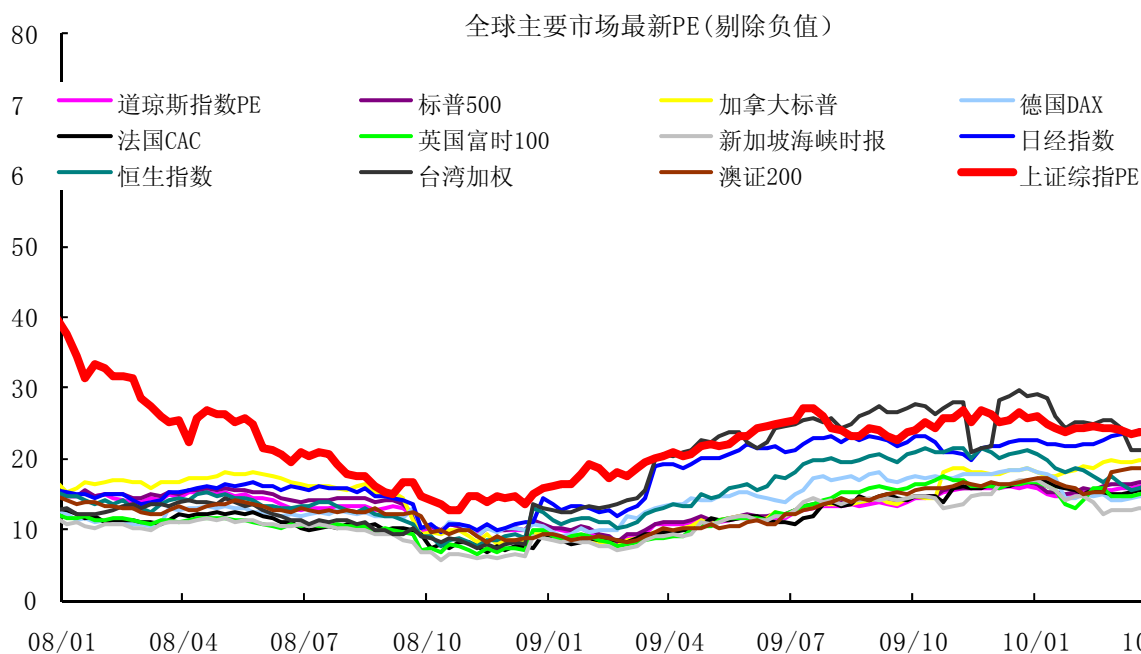


表 3: 本周限售股解禁

股票代码	股票简称	可流通时间	本期流通数量(万股)	已流通数量(万股)	待流通数量(万股)	流通股份类型
002003.SZ	伟星股份	2010/7/12	0	12,316	8,425	股权激励一般股份
002275.SZ	桂林三金	2010/7/12	5,661	10,261	35,139	首发原股东限售股份
002038.SZ	双鹭药业	2010/7/12	0	20,712	4,476	股权激励一般股份
002140.SZ	东华科技	2010/7/12	16,728	26,914	963	首发原股东限售股份
601168.SH	西部矿业	2010/7/12	67,230	238,300	0	首发原股东限售股份
002276.SZ	万马电缆	2010/7/12	3,797	13,797	26,203	首发原股东限售股份
002388.SZ	新亚制程	2010/7/13	560	2,800	8,300	首发机构配售股份
002389.SZ	南洋科技	2010/7/13	340	1,700	5,000	首发机构配售股份
600768.SH	宁波富邦	2010/7/13	7	9,474	3,901	股权分置限售股份
002387.SZ	黑牛食品	2010/7/13	670	3,350	10,000	首发机构配售股份
000628.SZ	高新发展	2010/7/13	2,227	20,986	962	股权分置限售股份
000631.SZ	顺发恒业	2010/7/14	1,546	22,846	81,705	股权分置限售股份
000034.SZ	*ST深泰	2010/7/14	2,000	20,853	14,944	股权分置限售股份
000506.SZ	中润投资	2010/7/14	5,086	24,568	52,850	股权分置限售股份
600048.SH	保利地产	2010/7/14	35,033	449,479	8,085	定向增发机构配售股份
000753.SZ	漳州发展	2010/7/14	1,582	25,015	6,615	股权分置限售股份
002391.SZ	长青股份	2010/7/16	500	2,500	7,392	首发机构配售股份
002390.SZ	信邦制药	2010/7/16	434	2,170	6,510	首发机构配售股份
600225.SH	天津松江	2010/7/16	1,051	12,372	50,268	股权分置追加对价股份

图 17: 全球主要股市最新 PE



资料来源: BLOOMBERG, 兴业证券研发中心

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上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 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上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%
推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15% 之间
中 性: 相对大盘涨幅在 -5% 到 ~ 5% 之间
回 避: 相对大盘涨幅小于 -5%

重要声明

兴业证券系列报告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,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们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,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。