

信心修复，反弹如期而至

宏观策略定期报告

2010年7月12日

2010年第23期

A股策略周报

信息采集期：2010.7.5 - 2010.7.9

报告作者：

国联证券研究所宏观策略组

组长：张鹏

执业编号：S0590208070087

联系人：

李斌

电话：0510-82833517

E-mail: lib@glsc.com.cn

独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

一周市场回顾：

正如我们一直所预计的那样，A股市场目前具有一定的反弹的动力，主要的压力来自于投资者心理预期的修复。在经过上周的快速向下破位后，这种心理修复带来的反弹显得更为明显。一系列宏观方面的积极信号是市场转变态度的重要原因。地产调控、货币政策、西部开发等多方面都传出政策松动的可能，亦正符合部分积极资金的期望，于是反弹就是顺理成章的了。

一周行业表现中仍显示投资风格颇为分散。采掘、金融、公用事业低于市场表现，其他板块大多各自为政。没有引领性的板块，使得本次市场反弹看起来仍然不稳固，我们需要更多证据来确认市场的上行空间。

本周市场观点：

我们上周的观点得到了验证，当投资者信心得到一定修复，则反弹自然会产生。目前宏观特征是一般不会有实质性的政策方向，但却会有更多传闻或期待左右市场。我们预见到了短期内心理波动修正的修复性行情，并且我们仍认为这一修复性行情害死可以延续到农行上市后的。

从战略来看，不能自我陶醉于政策放松的预期之中。很多机构也流露出对三季度后政策放松，市场在周期性行业带动下上涨的预期，但我们认为，站在转型起点却期待更多旧经济模式下的刺激手段，我们认为是不合理的。因此在“政策放松”问题上，市场“集体犯错”的可能更大。我们仍坚持原观点，市场长期战略看空和短期战术看多的理由充分，关注农行上市对市场的影响。大盘股在反弹中搭台打基础是比较明确的，中小市值个股大幅度超于大盘股的可能不太大。

目 录

一周市场回顾	3
宏观层面颇多乐观因素，投资心理有所修复.....	3
重要市场信息一周回顾	5
本周市场观点	7
信心修复，市场反弹，正在预期之内.....	7
本周A股解禁.....	8
海内外市场纵览	9

一周市场回顾

宏观层面颇多乐观因素，投资心理有所修复

投资者情绪修复推动 A 股反弹

正如我们一直所预计的那样，A 股市场目前具有一定的反弹的动力，主要的压力来自于投资者心理预期的修复。在经过上周的快速向下破位后，这种心理修复带来的反弹显得更为明显。一周 A 股上涨 4.4%，大盘股起到了稳定军心的作用，但投资机会仍来自于涨幅更大的中小盘个股。一周中小企业板和创业板上涨均超过 6%，小市值个股的弹性仍较大，但对比可以发现，小市值个股与大盘股的表现差异程度有所收缩。

一系列宏观方面的积极信号是市场转变态度的重要原因。尽管前一周中 PMI 回落、农行发行等因素导致市场快速下跌，但在上周关于调控政策将放松的一系列信号激励市场上行。地产调控、货币政策、西部开发等多方面都传出政策松动的可能，亦正符合部分积极资金的期望，于是反弹就是顺理成章的了。

图表 1：上周市场表现

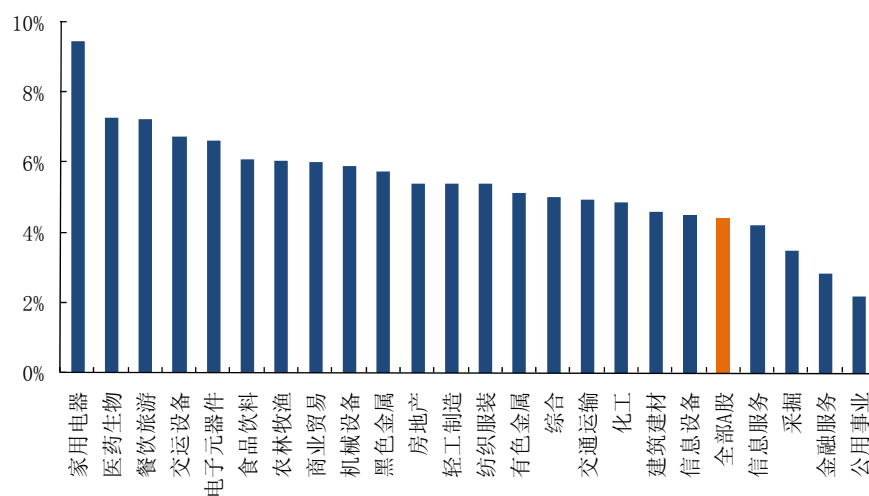
	周涨跌幅	PE (TTM)	PE (10年预测)	PB	总市值 (亿元)	总市值 周变化	流通市值 (亿元)	流通市值 周变化	日均换手率
全部A股	4.40%	19.39	15.11	2.6	202179.62	4.60%	130067.35	4.85%	2.36%
上证50	3.03%	13.69	11.84	2.12	86376.91	2.72%	56692.52	3.02%	0.70%
上证180	3.32%	14.77	12.59	2.19	109364.04	3.13%	72327.81	3.41%	0.99%
深证成指	6.68%	19.45	15.65	2.91	13640.2	6.76%	9694.44	8.52%	1.01%
深证100R	6.77%	20.69	16.5	2.99	20638.01	6.72%	15098.54	7.90%	1.25%
中小企业板	6.42%	40.25	29.53	5.31	21867.51	7.33%	8937.58	7.06%	3.89%
创业板	6.56%	63.12	46.75	6.31	3639.43	9.15%	827.03	8.97%	6.75%

数据来源：国联证券研究所 Wind

风格被动转换

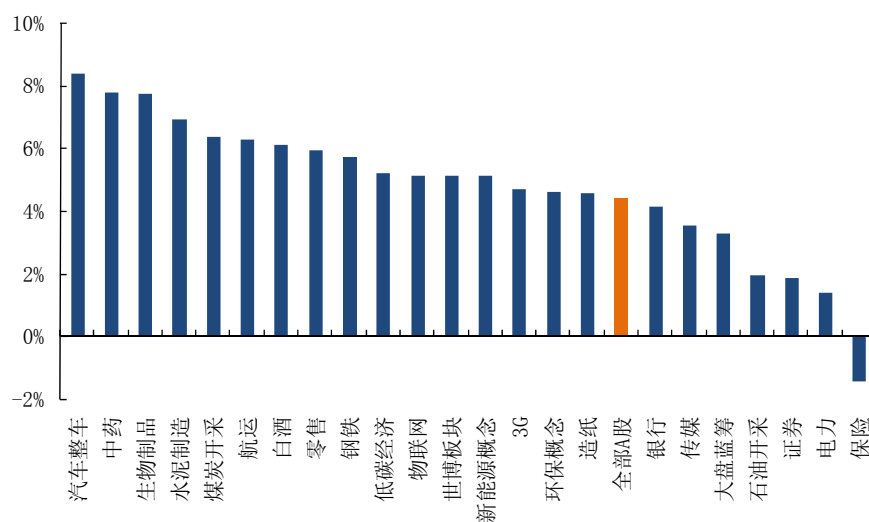
一周行业表现中仍显示投资风格颇为分散。采掘、金融、公用事业低于市场表现，其他板块大多各自为政。虽然市场信心有所恢复，但对银行等调控敏感板块，投资者仍心存疑惑，市场在反弹中难见有主心骨作用的核心板块启动。虽然家用电器、医药等板块涨幅较好，但如医药这般前期跌幅也较大，更多带着超跌反弹的意味。没有引领性的板块，使得本次市场反弹看起来仍然不稳固，我们仍需要更多证据来确认市场的上行空间。

图表 2: 一周大类行业表现



数据来源: 国联证券研究所, Wind

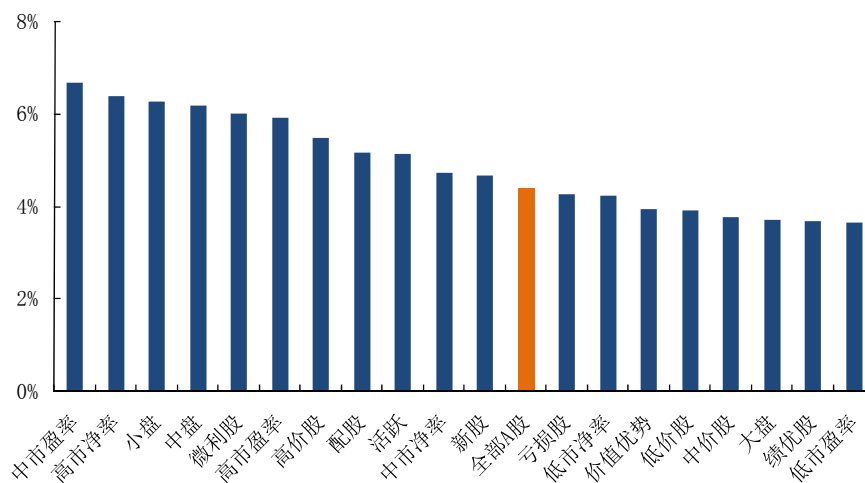
图表 3: 一周重要子行业、板块表现



数据来源: 国联证券研究所, Wind

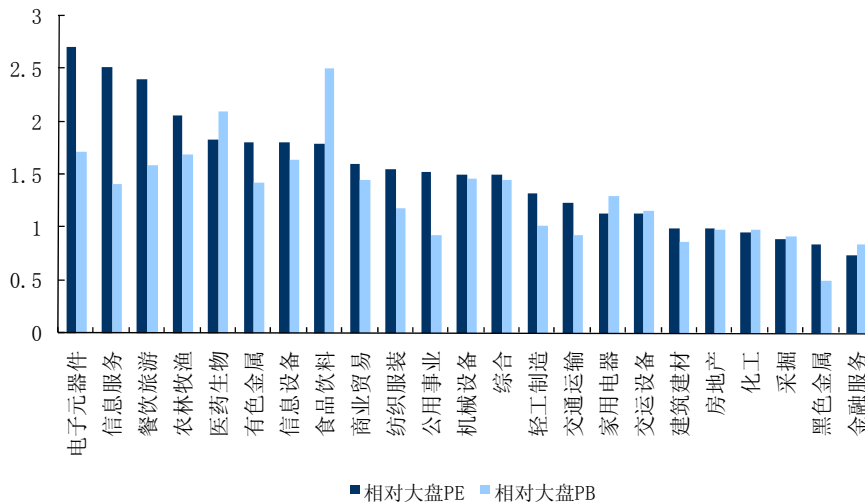
重要市场信息一周回顾

图表 4：一周风格指数表现



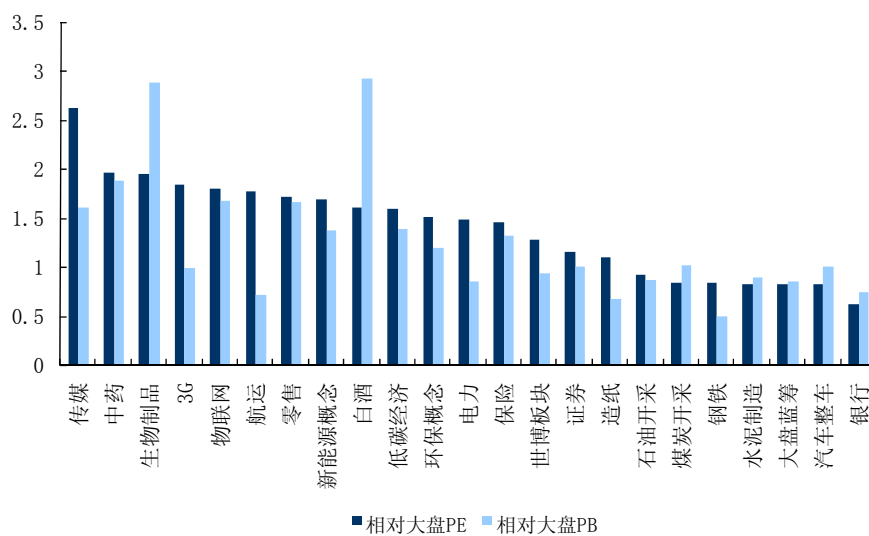
数据来源：国联证券研究所，Wind

图表 5：一周大类行业相对估值



数据来源：国联证券研究所，Wind

图表 6：一周重要子行业、板块相对估值



数据来源：国联证券研究所，Wind

本周市场观点

信心修复，市场反弹，正在预期之内

我们上周的观点得到了验证，当投资者信心得到一定修复，则反弹自然会产生。我们一直强调，尽管从全年来看，宏观调控是主旋律，但7月仍在“维稳”和“政策观察期”内，这段时间的特征是，一般不会有实质性的政策方向，但却会有更多传闻或期待左右市场。正如前一周 PMI 回落、农行发行、央行发票据导致市场破位下跌一样，上周高层重提“保增长”、“防错伤”的言论就对提振市场起到了明显的作用。我们预见到了短期内心理波动修正的修复性行情，并且我们仍认为这一修复性行情可以延续到农行上市后的。

从战略来看，不能自我陶醉于政策放松的预期之中。上两周我们拜访了多家机构投资者探讨下半年的策略。我们发现，尽管对10年投资环境不好的看空情绪似乎是主流，但很多机构也流露出对三季度后政策放松，市场在周期性行业带动下上涨的预期，并且随着最近市场的反弹，原本看空的投资者也开始有些乐观起来了。但我们认为，期待政策放松对投资操作来说可能是危险的。

对于三季度经济增速回落，市场基本有了一致预期。但不同于2008年，此次经济增速回落不完全由于外需回落和经济过热的调控需要，而是针对过去30年改革开放的经济模式进行大转型的起点。因此，站在转型起点却期待更多旧经济模式下的刺激手段，我们认为是不合理的。高层明确表示，为了调结构可以接受“可承受的最低经济增速”，而从最新进出口和信贷数据显示，经济增速都还没有降到一个“低”的程度，那又何来政策放松“保增长”？高层最近的表态是“政策观察期”内对未来经济和政策的一种探讨，我们认为，最后落到实际指向上，“调结构”和“回收流动性”的大方针仍不会改变。

一些投资者提到了“集体犯错”的因素。似乎由于市场普遍看空，反而会导致上涨。但我们仔细分析各类观点后发现，尽管指数预测比较“空”但在行业配置上，地产、银行、投资品等周期性行业的支持者不在少数，显得比较“多”，而认为目前股指反应了悲观预期，并认为三季度政策将放松的声浪就更大了。从这个角度来看，事实是市场普遍在“看空”和“看多”中犹豫地偏向“看多”，并且我们认为在“政策放松”问题上，市场“集体犯错”的可能更大。

因此，我们仍坚持原观点，市场长期战略看空和短期战术看多的理由充分，关注农行上市对市场的影响。大盘股在反弹中搭台打基础是比较明确的，而中小市值个股应有活跃表现，但从现在情况来看，出现中小市值个股大幅度超于大盘股的可能不太大。

本周A股解禁

图表 7： 本周 A 股解禁

解禁日	代码	名称	流通数量 (万股)	占总股本比例	行业
2010-7-12	002140.SZ	东华科技	16,728.36	60.01%	建筑建材
2010-7-12	002276.SZ	万马电缆	3,797.28	9.49%	机械设备
2010-7-12	601168.SH	西部矿业	67,230.00	7.02%	有色金属
2010-7-12	002275.SZ	桂林三金	5,660.54	8.36%	医药生物
2010-7-13	600768.SH	宁波富邦	7.20	502.66%	有色金属
2010-7-13	002389.SZ	南洋科技	340.00	84.49%	电子元器件
2010-7-13	002387.SZ	黑牛食品	670.00	0.05%	食品饮料
2010-7-13	002388.SZ	新亚制程	560.00	3.06%	电子元器件
2010-7-13	000628.SZ	高新发展	2,227.36	3.05%	房地产
2010-7-13	000584.SZ	友利控股	6,709.34	1.37%	化工
2010-7-14	000034.SZ	*ST 深泰	1,999.96	6.22%	信息设备
2010-7-14	600048.SH	保利地产	35,033.17	1.47%	房地产
2010-7-14	000631.SZ	顺发恒业	1,545.83	1.91%	房地产
2010-7-14	000506.SZ	中润投资	5,085.52	45.25%	房地产
2010-7-14	000753.SZ	漳州发展	1,581.51	4.89%	商业贸易
2010-7-16	002390.SZ	信邦制药	434.00	58.59%	医药生物
2010-7-16	002391.SZ	长青股份	500.00	15.99%	化工
2010-7-16	600225.SH	天津松江	1,050.79	0.73%	房地产

数据来源：国联证券研究所，Wind

海内外市场纵览

图表 8： 海外市场纵览

指数名称	全球股票市场		
	最新收盘	一周涨跌	年初至今
上证综合指数	2470.92	3.69%	-24.60%
深圳成分指数	9816.86	6.38%	-28.34%
沪深 300 指数	2647.10	4.46%	-25.97%
中小板综合指数	5422.21	6.49%	-6.75%
香港恒生指数	20378.66	2.38%	-6.83%
标普 500 指数	1077.96	5.42%	-3.33%
道琼斯工业指数	10198.03	5.28%	-2.21%
NASDAQ 综合指数	2196.45	5.00%	-3.20%
英国富时 100 指数	5132.90	6.09%	-5.17%
法国 CAC40 指数	3554.48	6.16%	-9.70%
德国 DAX30 指数	6065.24	3.96%	1.81%
日经 225 指数	9585.32	4.15%	-9.11%

数据来源：国联证券研究所，Wind

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市县前东街 168 号国联大厦 7 层

电话: 0510-82833507

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区浦东南路 588 号浦发大厦 18 楼

电话: 021-58766036

传真: 021-58408396

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦 16 层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 - 10% ~ 10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

免责条款:

本报告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和询价。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。本报告版权归国联证券所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。