

投资策略

徐海洋

021-68762813

xhy@rxzq.com.cn

(1)《6月数据》房价下跌，行业风险进入全面释放期》(金融地产小组 07.13)

(2)《广联达(002410)点评报告：业绩大幅增长、估值优势凸显》(TMT小组 07.15)

(3)晨会纪要 4 篇，投资周报 1 篇
(2010.07.12-2010.07.16)

【本周策略】 延续弱势震荡格局

本周市场

上周市场两次在权重股反弹的带领下冲击 2500 点关口和 20 日均线压制，均以失败告终，技术上指数跌破均线系统支撑，再次呈现破位形态。虽然周五尾盘房地产股反弹推动指数企稳向上，但目前市场仍处于所有均线系统的下方。

农行上市后走势平稳，没有带给市场任何惊喜，但短期内巨额护盘资金也对力保农行发行价不失。上半年宏观数据验证的经济下滑趋势，使得投资者信心受到打击。而美国市场不及预期的盈利及消费者信心数据对资本市场造成沉重打击。目前来看，对经济基本面的担忧将继续成为压制市场的趋势性因素，投资者应继续维持谨慎态度。

不过在无额外利空因素刺激的情况下，我们认为市场大幅破位向下的概率也比较小，中报披露和上半年经济数据给市场提供了预期修正的契机，指数有望继续震荡横盘状态，部分超跌股和业绩预增品种有继续活跃的可能性。投资者可以给与适当关注，但也不宜对行情空间给与过高期望。

经济面对反弹压力依然较重

此前指数跌破 2400 点后，场内个股大面积超跌和政策、经济面超预期的信号曾对短期市场情绪形成刺激，并带来了一定反弹机会。目前来看，上半年经济数据已经公布完毕，在信贷、外贸进出口和物价等相对积极的信号背后，经济下滑的趋势体现的更加清晰，这也是推动上周四指数向下破位的直接原因。

在先期公布的数据中，6 月份信贷、外贸数据超过此前市场预期，物价指数则低于预期，从上月的 3.1% 滑落至 2.9% 的水平，对市场形成相对积极的利好刺激。

6 月份人民币贷款增加 6034 亿元，同比少增 9270 亿元，较上月 6034 亿元的水平也继续呈回落态势。由于此前市场普遍预期，6 月份人民币贷款增加值在不足 6000 亿元约 5600 亿元的水平。同时，目前各银行已经进入密集融资高潮期，当融资完成后，资本金对银行信贷的硬约束减弱，信贷增长速度有望重新提升。如果这种预期能够实现，那么，市场中长期资金供应压力将得到明显缓解。

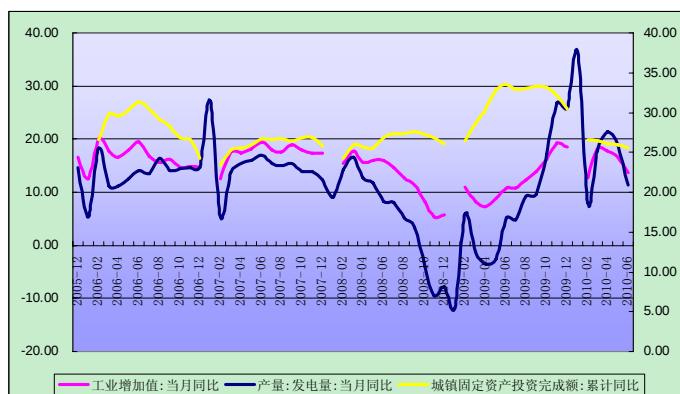
外贸方面，6 月份当月我国进出口值 2547.7 亿美元，同比增长 39.2%，创历史新高。其中，实现出口 1373.96 亿美元，同

比增长 43.9%；实现进口 1173.74 亿美元，同比增长 34.1%。出口数据创出历史新高。目前的出口主要体现了 3、4 月份出口订单的快速增长，同时，由于 6 月末出口退税政策的变化，可能加速企业出口报关的进程，因此 6 月份数据受外部因素影响的因素较大。在当前全球经济缓慢复苏，经济持续向上动力不足的背景下，未来出口持续向上存在很大困难，不过 6 月出口数据变化也的确带有一定惊喜的成分。

物价数据是另一个带有惊喜成分的数据。统计局公布，6 月份 CPI 同比增长仅 2.9%，明显低于机构普遍预期 3.3% 的增幅，1-6 月同比增长 2.6%，低于 3% 的警戒线。物价降幅收窄意味着通胀预期有所减轻，本应对应着紧缩压力的减少。但由于带动 6 月 CPI 回落的主要因素是蔬菜和水果价格的回落，具有明显的季节性特征，且当前菜果价格重新走高，市场对通胀预期的担忧仍然难以舒缓。

相对于上述偏好的数据，上半年数据公布进一步确认了经济下滑的趋势。今年上半年我国 GDP 同比增长 11.1%，其中，二季度 GDP 增速为 10.3%，较一季度的 11.9% 出现下滑。微观面增速放缓的特征进一步明朗。根据国家统计局的数据，工业增加值同比增长率从年初的 20.7% 回落到 6 月份的 13.7%；固定资产投资增速也出现进一步回落，从上个月的 25.9% 进一步下滑至 25.5% 的水平。作为宏观经济重要先行指标的 PMI 数据也连续两月出现显著回落，从 4 月的 55.7% 回落到 6 月份的 52.1%。而 6 月份发电量更是大幅回落超过 7 个百分点，从上月同比增长 18.9% 大幅下滑至 11.3%。

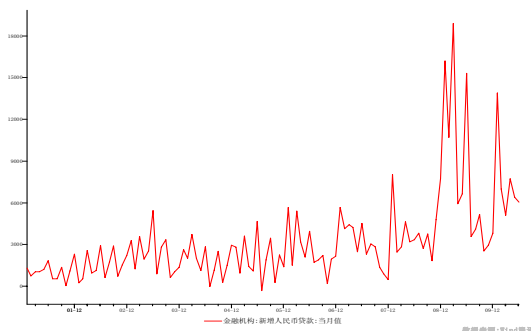
工业、发电量与投资均大幅回落



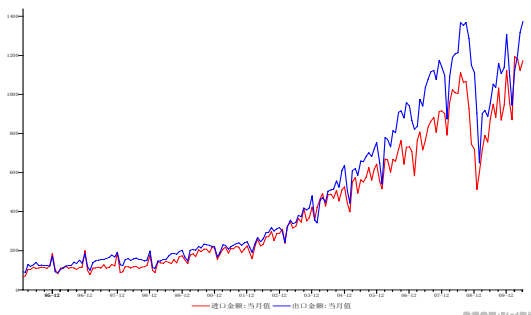
反映经济增长方面的数据无一乐观，这是推动市场向下破位的直接原因。由于目前经济转型要求的增速下滑与国际环境恶化可能叠加在一起，而国内市场上看不到带动经济实现有力增长的新动力，未来经济进一步下滑的可能性无法排除。

从微观面来看，主要制造业经济度持续低迷。钢铁行业从 6 月就开始亏损，7 月会全面亏损，目前除了冷轧产品还有微利外，其他主要钢铁产品毛利率都是负的了。汽车行业销售不畅，库存数据开始增加。库存问题也开始在其它行业出现，铁矿石千万吨压港、钢材周库存量屡创新高、家电、汽车等行业也都开始感受到库存压力，库存积压正在从产业上游开始向下游蔓延。虽然上半年经济增速仍然比较理想，但经济增长伴随库存大幅增加的现象值得我们警惕，这表明下游需求开始快速萎缩，如果未来经济面再次进入“去库存”过程，经济增速的下滑和上市公司盈利的调整，可能对应市场又一次艰难震荡的过程。

各月新增人民币贷款额



各月外贸进出口数额



美股反弹动力趋弱

半年报期间，美国部分公司较好的业绩报表曾对市场形成支撑，美股实现 7 连阳的亮丽表现，但从上周五的情况来看，支持美股走强的预期发生比较明显的变化。

美国劳工部 16 日发布的数据显示，受能源价格下降的拖累，6 月份美国消费者物价指数连续第三个月下跌，显示出美国面临的通货膨胀压力十分温和，且呈现下行趋势，甚至有陷入通货紧缩的风险。

当日发布的另一份报告显示，7 月份密歇根大学消费者信心指数自 6 月份的 76 大幅下跌至 66.5，为 2009 年 3 月以来的最低水平，低于经济学家此前预期的 74.5，显示出消费者对美国经济复苏的信心明显不足。消费者信心指数如此大幅回调对美国经济是一个凶兆，此前经济复苏已显露出疲软势头。

尽管上周公布的美国上市公司二季度财务报表大部分表现强劲，超出市场预期，对投资者情绪形成连续提振，但 16 日花旗银行、美洲银行以及通用电气公司公布的财报不及预期。根据花旗公布的报告，花旗集团第二季度净利润为 27.3 亿美元，比去年同期的 43.9 亿美元下滑 38%；每股收益为 9 美分，超出接受彭博社调查的 18 名分析师此前预期的 5 美分。在这一季度中，花旗集团从出售旗下美邦部门(Smith Barney)部分股份的交易中获得了 67 亿美元的得益。盈利下降主要由于来自股票和债券交易的收入下滑，花旗集团第二季度来自于固定收益交易部门的营收为 37 亿美元，同比下滑 31%；股票交易部门营收为 6.52 亿美元，同比下滑 46%；投资银行部门营收为 6.74 亿美元，同比下滑 36%。

作为支撑前期美股上涨的两大重要动力，经济面改善和上市公司盈利超预期增长，均出现了一定变数，这使得美国市场投资者信心受到明显打击，美国三大股指剧烈下跌。到上周五纽约股市收盘时，道

琼斯 30 种工业股票平均价格指数单日跌 261.41 点，收于 10097.90 点，跌幅为 2.52%，将此前 5 个交易日的涨幅全部吞没。其余两大指数也都有类似表现，标准普尔 500 指数上周五下跌 2.88%，纳斯达克综合指数跌幅为 3.11%。可以认为，美国市场对前期经济、盈利面的修正过程基本已经结束了。这对我国股票市场的反弹修复行情并不是一个好消息。

受到实物需求减弱以及低于预期的美国经济数据及财报引发股票及商品市场普遍走低的打压，纽约商品交易所 16 日黄金期货 8 月合约每盎司下跌 20.1 美元，收于 1188.2 美元，跌幅为 1.7%，收盘价创下 5 月 21 日以来的新低。

关注预期修正的前景

我们认为，在上半年经济数据和半年报进步披露阶段后，市场也面临对前期悲观预期的修正过程，这是主导此前市场有所反弹的重要原因。目前来看，这种修正主要体现在三个方面：第一，央行公开市场货币投放和经济数据连续下滑，使得投资者对紧缩政策预期做出修正；第二，处在调控中心的地产股为我们带来了业绩修正的例证，恒大地产“85 折秀”使得销售翻番，万科上半年销售额增长 20%，招商地产业绩同比翻倍等，表明在房价微幅下调后，市场存在较强购买力支撑；第三，在资金方面，银行加快补充资本金和拆借利率回落，意味着资金供求压力有所缓解。如果银行完成资本金补充，则上半年紧绷的货币市场环境可能将有所改善。

目前来看，由于市场经过连续 3 个月大幅下跌，个股跌势惨重。如果市场修正悲观预期带来的盈利效应能够继续，则结构性反弹行情或能继续维持。不过上周末美国市场的变化可能对当前 A 股市场上涨逻辑构成冲击。同时也需要强调，目前投资者对未来经济、政策、通胀形势的预期尚没有达成统一预期，下半年经济下滑的风险也没有进入明显释放过程，市场供求对比失衡局面短期尚难扭转，因此，当前市场上涨的过程属于超跌反弹，指数反弹向上的空间将十分有限。

操作上，建议继续控制仓位，并逢高减仓。尤其前期成功参与反弹并有所获利的资金可考虑逢高出局。持有超跌或半年报预期良好个股的投资者，可在控制仓位的前提下适当持股，观望 A 股半年报行情持续的可能性，如果市场后续上涨动力缺乏，也应择机出具。空仓或仓位很轻的投资者可继续观察超跌和半年报业绩两条线索，小盘新经济类个股、超跌二三线蓝筹应有一定表现机会。

【重要新闻】

温家宝：扩内需与稳外需不可偏废

中共中央政治局常委、国务院总理温家宝近日在陕西西安就经济发展情况进行调研。他指出，今年以来，国民经济继续朝着宏观调控的预期方向发展，成绩来之不易。面对当前的形势，我们既要看到有利的条件，进一步坚定信心；又要充分估计面临的困难和问题，增强忧患意识。要冷静观察，科学判断，未雨绸缪，沉着应对，进一步巩固和发展好的势头。

中石油大连输油管发生爆炸 影响水域达 100 平方公里

辽宁海事局今天通报：自 7 月 17 日 9 时 30 分大连新港火灾基本扑灭后，根据交通运输部、大连市政府等主要领导同志指示要求，全力应对险情，牵头组织协调各方清污力量，全面开展海上油污清除工作。目前，大连新港海域油污重点水域达 10 平方公里，污染水域达 50 平方公里，影响范围达 100 平方公里。

美三大股指均跌逾 2.5% 美股黑色星期五考验今日 A 股

美股上周遭遇黑色星期五：当日道指大跌 2.52%，收报 10097.90 点；纳指下挫 3.11%，收报 2179 点；标普 500 指数下跌 2.88%，收报 1065 点。有市场人士指出，华尔街周五重挫将对 A 股市场构成新的考验。

【新股日历】

证券代码	申购代码	证券简称	上网发行日期	上市日期	发行数量(万股)	上网发行数量(万股)	发行价格(元)	市盈率
300099	300099	尤洛卡	2010-7-26	-	*1034	*834	-	-
300101	300101	国腾电子	2010-7-26	-	*1750	*1400	-	-
300100	300100	双林股份	2010-7-26	-	*2350	*1880	-	-
2457	2457	青龙管业	2010-7-21	-	*3500	*2800	-	-
2456	2456	欧菲光	2010-7-21	-	*2400	*1920	-	-
2455	2455	百川股份	2010-7-21	-	*2200	*1760	-	-
601717	780717	郑煤机	2010-7-20	-	*14000	*11200	*20.00	-
300096	300096	易联众	2010-7-16	-	2200	1760	19.8	63.87
300098	300098	高新兴	2010-7-16	-	1710	1368	36	44.72
300095	300095	华伍股份	2010-7-16	-	1950	1560	22.56	36.98
300097	300097	智云股份	2010-7-16	-	1500	1200	19.38	45.07
2454	2454	松芝股份	2010-7-7	2010-7-20	6000	4800	18.2	40.43
2451	2451	摩恩电气	2010-7-7	2010-7-20	3660	2928	10	31.25
2453	2453	天马精化	2010-7-7	2010-7-20	3000	2400	14.96	40.43
2452	2452	长高集团	2010-7-7	2010-7-20	2500	2000	25.88	35.45
601288	780288	农业银行	2010-7-6	2010-7-15	2223530	697503	2.68	10.5

【本周限售股解禁日历】

代码	名称	可流通起始日	可流通数量(股)	占总股本比例(%)
600849.SH	上海医药	2010-7-17	168,980,473	29.69
000034.SZ	*ST 深泰	2010-7-14	15,556,970	4.35
000631.SZ	顺发恒业	2010-7-14	15,458,278	1.48
000753.SZ	漳州发展	2010-7-14	15,815,131	5.00
000628.SZ	高新发展	2010-7-13	21,948,000	10.00

【市场回顾与分析】

表 1: 核心指数一周涨跌幅 (07.12-07.16)

收盘价	涨跌幅(%)	成交额(亿元)
-----	--------	---------

上证综合指数	2424.27	-1.87	721.86
深证成份指数	9806.64	-0.87	78.54
沪深300	2616.13	-1.70	414.45
中证100	2496.10	-1.55	219.66
上证50指数	1839.22	-1.73	139.07
上证180指数	5653.43	-1.86	257.26
深证100R	3494.21	-1.41	145.99
深证综合指数	969.47	-2.08	550.95
中小板指	5298.39	-2.34	202.73

表 2: 行业板块一周市场表现 (07.12-07.16)

涨跌幅 (%)	
食品饮料(申万)	-0.53
家用电器(申万)	-0.75
房地产(申万)	-0.79
交运设备(申万)	-1.15
黑色金属(申万)	-1.21
医药生物(申万)	-1.33
交通运输(申万)	-1.88
建筑建材(申万)	-1.91
公用事业(申万)	-1.95
金融服务(申万)	-1.99
餐饮旅游(申万)	-2.10
商业贸易(申万)	-2.12
综合(申万)	-2.13
轻工制造(申万)	-2.16
化工(申万)	-2.43
信息服务(申万)	-2.45
机械设备(申万)	-2.59
电子元器件(申万)	-2.60
采掘(申万)	-2.60
纺织服装(申万)	-2.63
农林牧渔(申万)	-2.70
信息设备(申万)	-2.75
有色金属(申万)	-2.82

表 3 风格板块一周市场表现 (07.12-07.16)

涨跌幅 (%)	
配股指数(申万)	-1.06
绩优股指数(申万)	-1.52
大盘指数(申万)	-1.62

高价股指数(申万)	-1.75
高市盈率指数(申万)	-1.83
中价股指数(申万)	-1.84
微利股指数(申万)	-1.88
低价股指数(申万)	-2.01
中市净率指数(申万)	-2.09
活跃指数(申万)	-2.14
小盘指数(申万)	-2.19
中盘指数(申万)	-2.20
中市盈率指数(申万)	-2.22
高市净率指数(申万)	-2.28
低市盈率指数(申万)	-2.33
亏损股指数(申万)	-2.33
新股指数(申万)	-2.44
低市净率指数(申万)	-2.69

【资金供求状况】

图 1 M1 增速与上证指数

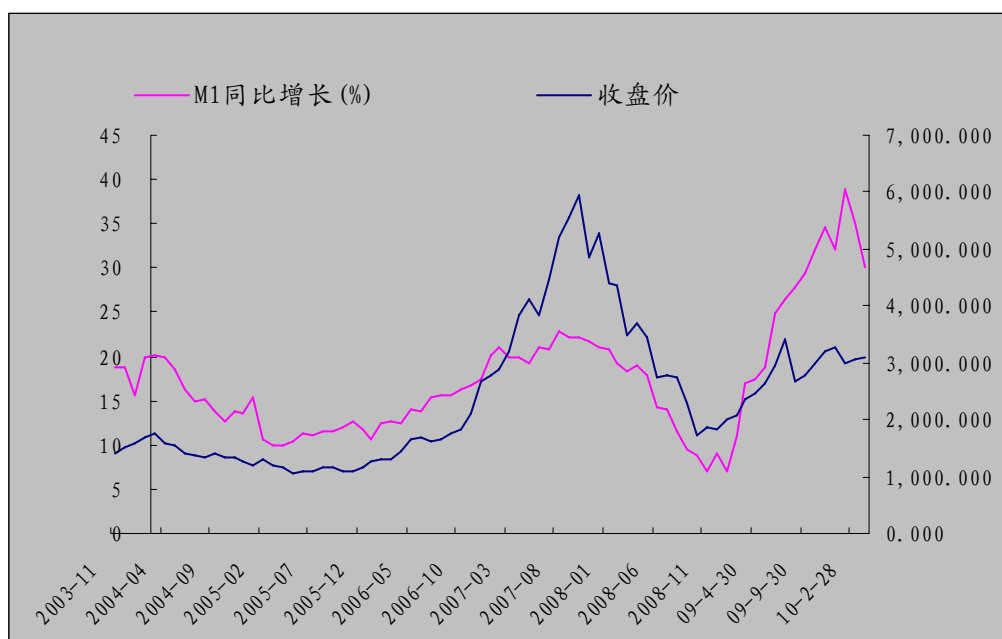


图 2 开户数信息

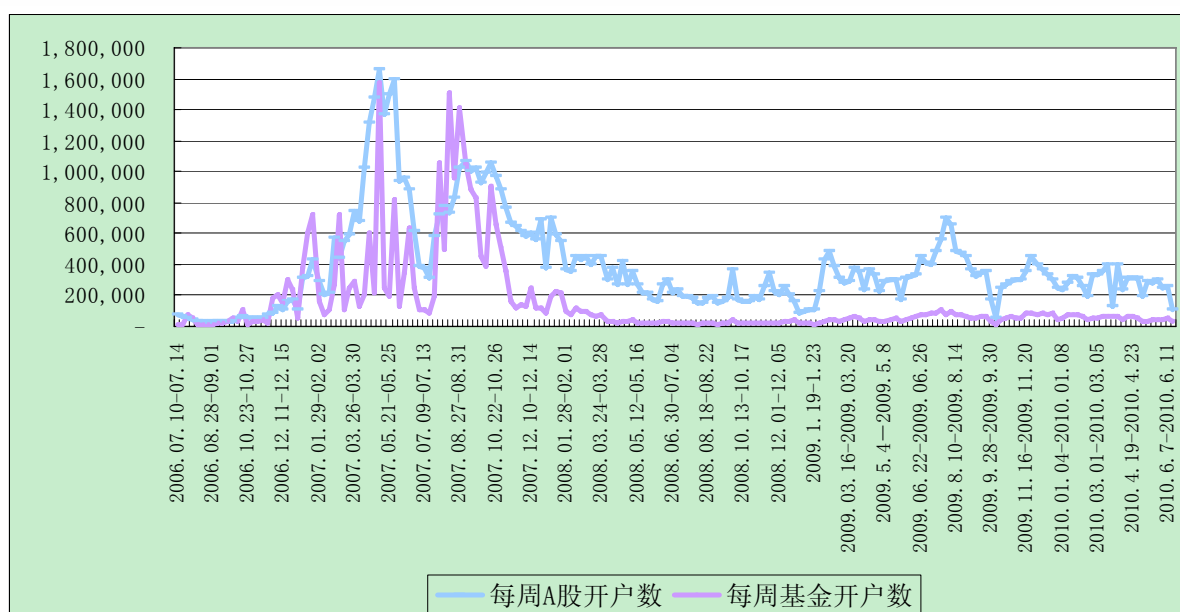


图 3 基金发行情况

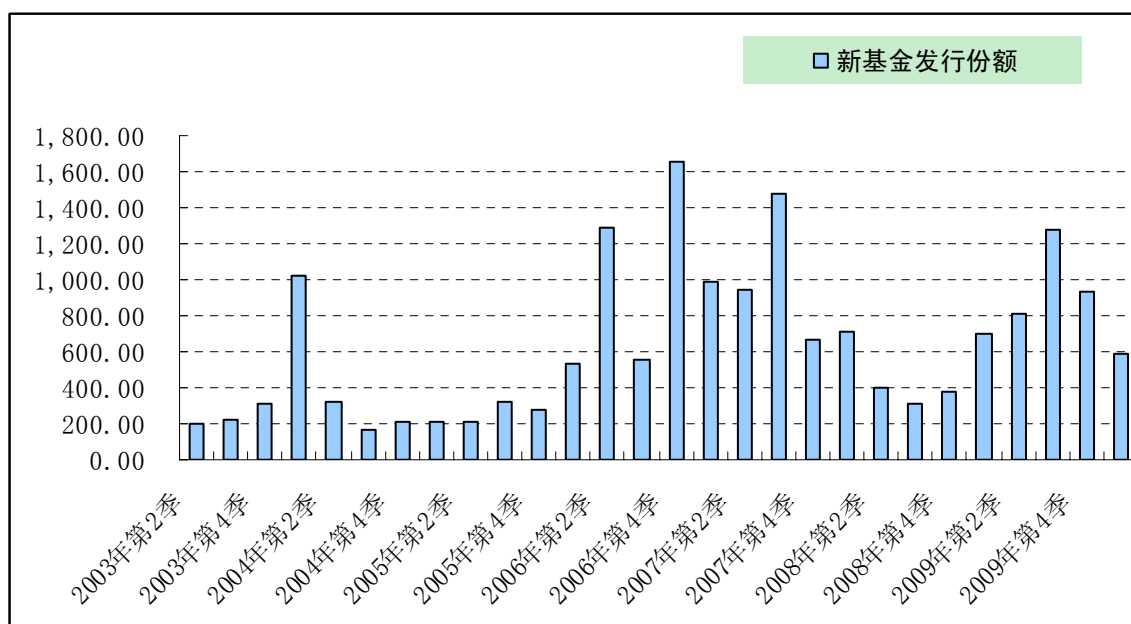


图 4 基金整体仓位统计

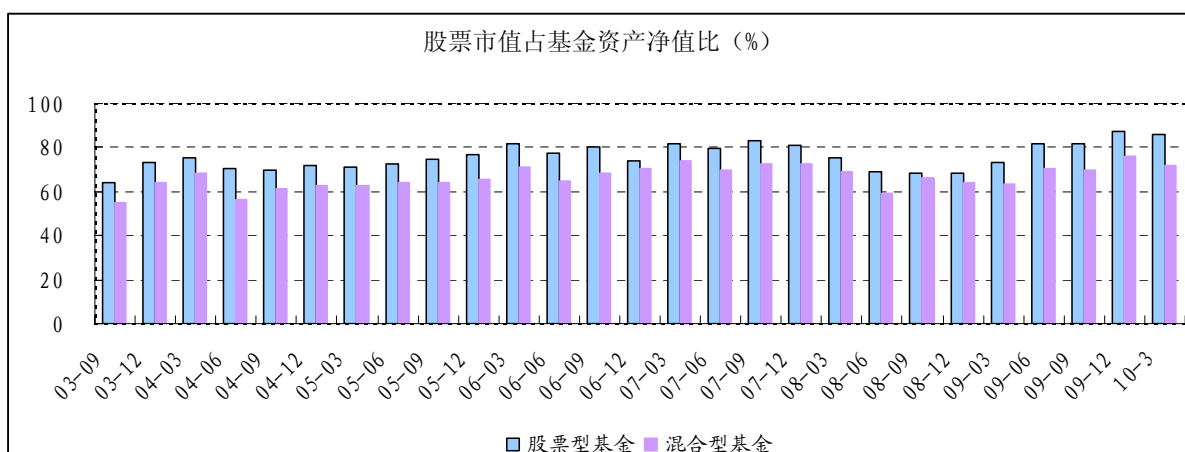


图5 限售流通股解禁月度数据

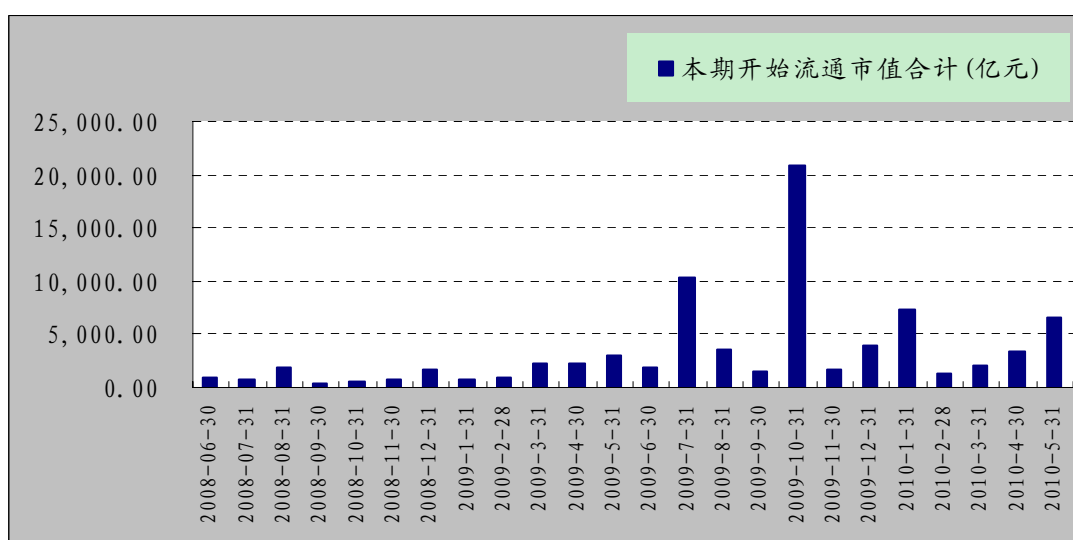


图6 每周新增限售股可流通市值

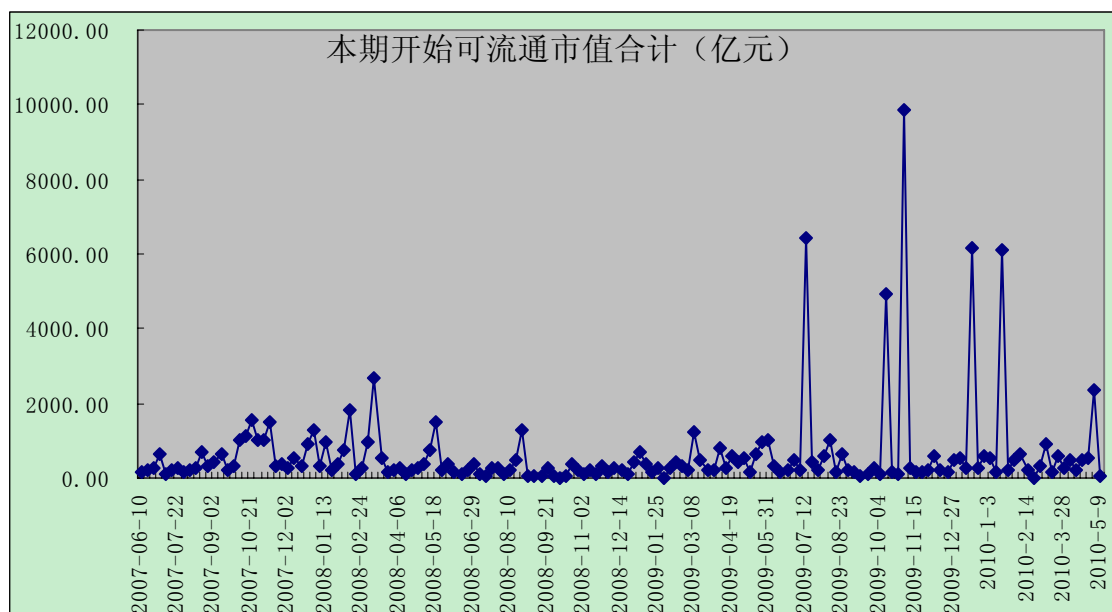
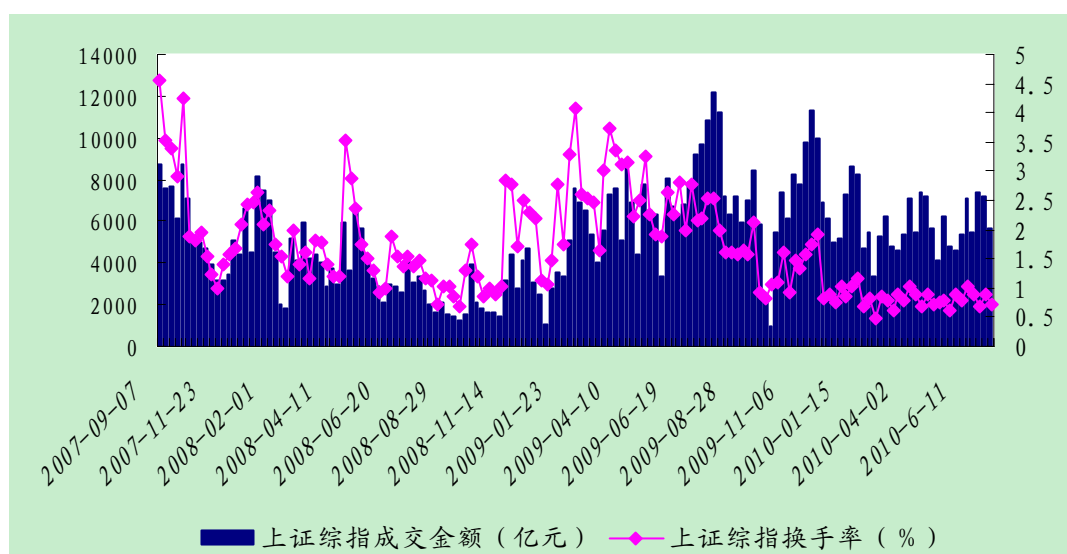


图 7 每周成交金额及换手率

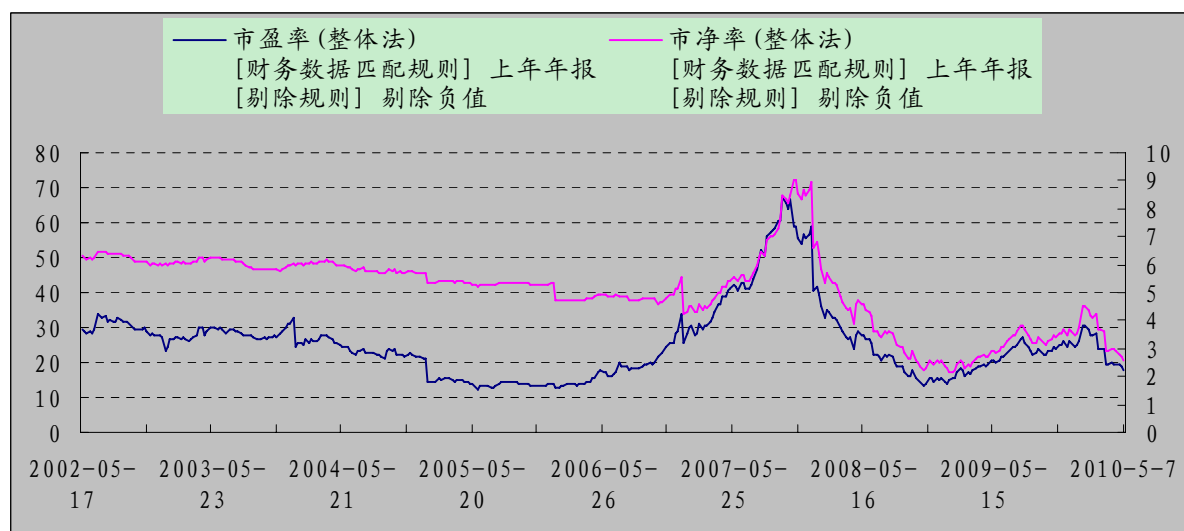


【估值】

图 8 上证综合指数成份 PE/PB



图 9 沪深 300 成份 PE/PB



联系方式:**日信证券有限责任公司**

地址: 内蒙古呼和浩特市锡林南路 18 号 邮政编码: 010020
电话: 0471-6292465 电子邮件: rxzq@rxzq.com.cn

日信证券有限责任公司北京分公司

地址: 北京市西城区闹市口 1 号长安兴融中心西楼 11 层 邮政编码: 100031
电话: 010-88086830 电子邮件: rxzq@rxzq.com.cn

日信证券有限责任公司 (其他分支机构)**北京营业部**

北京市西城区新街口北大街 3 号星街坊购物中心 6 层
营业部咨询电话: 010-82200210/82200220 传真: 010-82200213

呼和浩特营业部

内蒙古呼和浩特市锡林南路 18 号
营业部咨询电话: 0471-6292456 传真: 0471-6292477

通辽营业部

内蒙古通辽市和平路中段 178 号
营业部咨询电话: 0475-8263840 传真: 0475-8266873

乌兰浩特兴安北大路营业部

内蒙古乌兰浩特市财政大楼
营业部咨询电话: 0482-8223737 传真: 0482-8234960

赤峰营业部

内蒙古赤峰市新城区临潢大街与锦山路交汇处 (024000)
营业部咨询电话: 0476-5897788 传真: 0476-5897789

包头营业部

内蒙古包头市九原区沙河镇沙河街 29 号 (014060)
营业部咨询电话: 0472-2802204 传真: 0472-2802204

深圳营业部

深圳市宝安区 3 区中粮地产集团中心 19 层 (518101)
营业部咨询电话: 0755-33016666 传真: 0755-33016000

重庆营业部

重庆市沙坪坝区天陈路 12 号附 30 号重庆师范大学对外交流中心商业楼 3 楼 A 楼 (401000)
营业部咨询电话: 023-65302897 传真: 023-65302933

免责声明

本研究报告由日信证券有限责任公司研究部撰写,研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则,以合法渠道获得这些信息,尽可能保证可靠、准确和完整,但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据,不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证,无论是否已经明示或者暗示。日信证券有限责任公司研究所将随时补充、更正和修订有关信息,但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅为日信证券有限责任公司研究部所有,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。如引用发布,需注明出处为日信证券研究部,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

日信证券有限责任公司研究部对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。