

动态报告

投资策略

策略周报

2010 年 7 月 19 日

策略周报

政策回归常态后经济也回归常态

上证综合指数走势



相关研究报告:

背离中顺势而为还是逆势而动 (2010.4.26)
 政策回归常态后经济和股市会硬着陆吗 (5.4)
 右侧继续悲观,但是左侧闪现乐观 (5.14)
 市场走向谨慎 我们不妨逆向 (5.17)
 关注人民币汇率弹性增强背后的因素 (6.26)
 AH 价差倒挂是价格低估还是供给过多 (6.28)
 分析师 黄学军

电话 021-60933142

邮箱 huangxjun@guosen.com.cn

SAC 执业证书编号: S0980210030029

独立性声明:

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,特此声明。

1. 一周回顾: A 股出现回调

本周 A 股出现了调整,上证指数和沪深 300 涨幅分别为-1.9%和-1.2%。原因是经济增速回落超过投资者的预期,尤其是 6 月份工业增加值下降幅度较大。另外一方面,央行 15 日发行 2050 亿天量央票,市场预期的货币政策转向没有出现,这种情形下股市出现了调整。

2. 政策回归常态后经济也回归常态

政策回归常态后经济回归常态。按照管理层的话来说,二季度发展速度有所回落,是主动调控结果,从目前来看也是继续朝着宏观调控的预期方向发展。在 5 月 4 日的周报《回归常态后经济和股市会硬着陆吗》中提出的观点,政策出台是否会出现经济硬着陆,当时我们判断这种概率还是比较小。主要的原因是出口表现还不错,具体就是海外主要经济体处于补库存周期的阶段。而政策回归常态后股市是否会硬着陆,我们认为中小板高估值出现硬着陆的风险很大,从目前来看,中小板跌幅最大达到 18%,而银行股跌幅较小,大幅跑赢大盘。

政策回归常态后经济出现了较大回调,是否反过来会影响政策的改变。一方面,我们在上周的报告中认为财政政策出现了一些积极的变化。如从 5 月 19 日的保障性安居工程建设目标的制定,到 7 月 5 日,发改委提出的 23 个项目投资,以及西部大开发加大投入等,再到 7 月 18 日的住建部提出中央已拨 600 余亿资金加码保障房等,都释放出“保增长”的信号。但是,我们认为采用投资拉动经济的力度不会很强,未来的经济增长动力来自于进一步提高经济复苏的内在自主动力。另一方面,货币政策出现转向的可能性不大,尽管经济出现了增速回落,但还在预期之中。

在农行上市期间短暂的新股节奏放缓后,股市的扩容节奏又开始恢复。如 16 日过会 3 家公司,包括将在主板上市的公司,下周 2 家过会。

3. 经济回归常态后短期股市震荡

对于后市的判断,由于新股的扩容节奏依然没有变化,而货币政策没有出现趋势的变化,我们维持上周的判断,指数在 2500-2600 的压力依然存在,短期市场可能维持窄幅震荡。对于市场趋势的看法,坚持中期策略的观点,三季度震荡筑底,沪深 300 动态估值核心区间在 13-19 的判断。行业选择上,结合加大保障性住房和西部投资等,可关注一些与投资品相关的行业如机械、建材等,这个也是我们中期报告中提到的超配行业,投资标的可选择一些中期业绩比较好的上市公司。

4. 市场风险提示

需要提示投资者的是,关注农行是否出现破发。

内容目录

一、投资主题：政策回归常态后经济也回归常态	3
二、政策与热点：经济增速回调明显	3
三、一周市场回顾：A 股出现调整	3
1、主要股指一周表现：A 股出现调整	3
2、行业一周表现：综合、房地产、交运设备和采掘等有所上涨	4
3、风格指数：本周风格不明显，调整为主	5
四、市场资金供求：发行节奏依然	5
1、一周新股和增发：新股节奏依然	5
2、一周限售股解禁：下周解禁股压力较小	6
五、估值情况：估值处于较低水平	7
1、主要指数估值水平	7
2、A-H 股溢价率：处于较低水平	7

图表目录

图 1：两市日均成交金额	4
表 1：世界主要股票指数一周表现	4
表 2：主要行业指数一周表现	5
图 2：不同风格指数本周表现	5
表 3：一周新股	5
表 4：一周增发	6
表 5：一周股票增发预案	6
表 6：下周限售股解禁情况	6
表 7：主要指数估值情况	7
图 3：恒生 AH 溢价指数	7

一、投资主题：政策回归常态后经济也回归常态

最近的周报，我们一直以市场参与各方的角度来看这个市场。如前几周从上市公司参与再融资，以及股票供求关系来看股市的变化，上周集中于政策讨论上，本周回到对于数据与政策博弈的。

政策回归常态后经济回归常态。按照管理层的话来说，二季度发展速度有所回落，是主动调控结果，从目前来看也是继续朝着宏观调控的预期方向发展。在5月4日的周报《回归常态后经济和股市会硬着陆吗》中提出的观点，政策出台是否会出现经济硬着陆，当时我们判断这种概率还是比较小。主要的原因是出口表现还不错，具体就是海外主要经济体处于补库存周期的阶段。而政策回归常态后股市是否会硬着陆，我们认为中小板高估值出现硬着陆的风险很大，从目前来看，中小板跌幅最大达到18%，而银行股跌幅较小，大幅跑赢大盘。

政策回归常态后经济出现了较大回调，是否反过来会影响政策的改变。一方面，我们在上周的报告中认为财政政策出现了一些积极的变化。如从5月19日的保障性安居工程建设目标的制定，到7月5日，发改委提出的23个项目投资，以及西部大开发加大投入等，再到7月18日的住建部提出中央已拨600余亿资金加码保障房等，都释放出“保增长”的信号。但是，我们认为采用投资拉动经济的力度不会很强，未来的经济增长动力来自于进一步提高经济复苏的内在自主动力。另一方面，货币政策出现转向的可能性不大，尽管经济出现了增速回落，但还在预期之中。

在农行上市期间短暂的新股节奏放缓后，股市的扩容节奏又开始恢复。如16日过会3家公司，包括将在主板上市的公司，下周2家过会。

对于后市的判断，由于新股的扩容节奏依然没有变化，而货币政策没有出现趋势的变化，我们维持上周的判断，指数在2500-2600的压力依然存在，短期市场可能维持窄幅震荡。对于市场趋势的看法，坚持中期策略的观点，三季度震荡筑底，沪深300动态估值核心区间在13-19的判断。行业选择上，结合加大保障性住房和西部投资等，可关注一些与投资品相关的行业如机械、建材等，这个也是我们中期报告中提到的超配行业，投资标的可选择一些中期业绩比较好的上市公司。

需要提示投资者的是，关注农行是否出现破发。

二、政策与热点：经济增速回调明显

1、7月15日，上半年宏观经济数据发布，国内生产总值同比增长11.1%，其中二季度国内生产总值增速为10.3%，比一季度的11.9%降低了1.6个百分点。

2、7月15日，6月份CPI同比上涨2.9%，规模以上工业增加值同比增长13.7%，增幅比5月份回落2.8个百分点。

三、一周市场回顾：A股出现调整

1、主要股指一周表现：A股出现调整

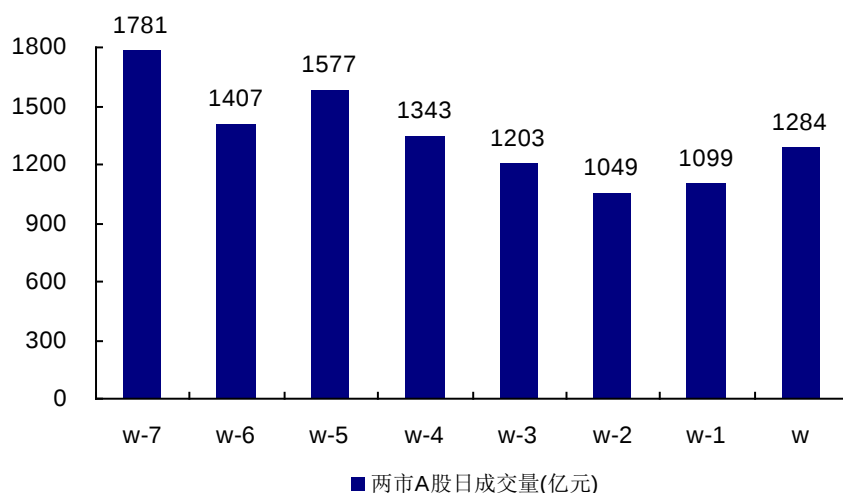
本周A股出现了调整，由于经济增速回落超过投资者的预期，尤其是6月份

工业增加值下降幅度较大。央行 15 日发行 2050 亿天量央票，市场预期的货币政策转向没有出现，这种情形下股市出现了调整。

截止周五，上证指数和沪深 300 涨幅分别为-1.9%和-1.2%。

两市日成交额为 1284 亿元，较上周的 1099 亿元交易量有所增加，表明市场成交活跃度有所提高。

图 1: 两市日均成交额



数据来源: WIND 国信证券经济研究所

数据说明: W 为本周; W-1 为前推一周, 依此类推;

表 1: 世界主要股票指数一周表现

指数	过去一周涨幅 (%)	一周涨幅 (%)	收盘价
道琼斯工业平均数	5.3	-1.0	10097.9
标准普尔 500 指数	5.4	-1.2	1064.9
纳斯达克指数	5.0	-0.8	2179.1
伦敦金融时报 100 指数	6.1	0.5	5158.9
法国 CAC 指数	6.2	-1.5	3500.2
德国 DAX 指数	4.0	-0.4	6040.3
东京日经 225 指数	4.1	-1.8	9408.4
香港恒生指数	2.4	-0.6	20250.2
印度孟买 sensex30 指数	2.1	0.7	17955.8
俄罗斯 RTS 指数	3.3	2.2	1389.9
巴西圣保罗交易所指数	3.3	-1.8	62339.3
标普/澳证 200 指数	3.7	0.6	4422.7
台湾证交所加权股价指数	4.3	0.2	7664.6
韩国 KOSPI 指数	3.1	0.9	1738.5
新加坡海峡时报指数	2.6	1.4	2957.7
上证指数	3.7	-1.9	2424.3
深圳综指	6.3	-1.5	969.5
沪深 300 指数	4.5	-1.2	2616.1

数据来源: Bloomberg 国信证券经济研究所

2、行业一周表现: 综合、房地产、交运设备和采掘等有所上涨

本周行业涨跌互现, 综合、房地产、交运设备和采掘等有所上涨。而家用电器、金融服务和生物医药跌幅居前。

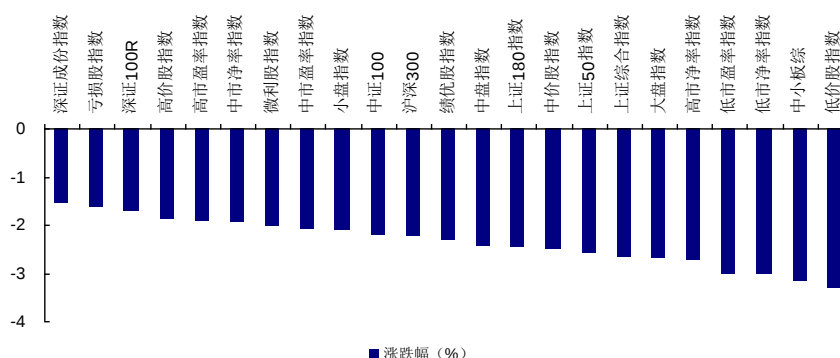
表 2: 主要行业指数一周表现

行业	本周收益率 (%)	上周收益率 (%)	行业	本周收益率	上周收益率
农林牧渔	-1.08	6.10	纺织服装	0.01	5.84
采掘	0.13	6.57	轻工制造	-0.28	5.79
化工	-2.47	4.81	医药生物	-2.48	7.27
黑色金属	-1.23	5.63	公用事业	-0.76	2.37
有色金属	-2.57	5.32	交通运输	-1.85	4.85
建筑建材	-1.30	5.61	房地产	0.45	5.17
机械设备	-1.13	6.54	金融服务	-2.54	2.67
电子元器件	-1.64	6.06	商业贸易	-0.88	6.32
交运设备	0.67	7.56	餐饮旅游	-0.58	7.18
信息设备	-0.88	3.74	信息服务	-2.48	3.56
家用电器	-2.15	9.82	综合	2.16	5.17
食品饮料	-0.07	5.77			

数据来源: WIND 国信证券经济研究所

3、风格指数: 本周风格不明显, 调整为主

本周开始了不同于上周的风格轮动, 前面两周大小盘股轮动表现, 本周风格轮动不明显, 调整为主。

图 2: 不同风格指数本周表现


数据来源: WIND 国信证券经济研究所

四、市场资金供求: 发行节奏依然

1. 一周新股和增发: 新股节奏依然

从本周上市的公司来看, 整个新股的发行节奏依然较快。

表 3: 一周新股

发行日期	名称	发行价格	发行数量(万)	募集资金合计(亿)	上市时间
2010-7-15	智云股份	19.38	1500	2.907	
2010-7-15	华伍股份	22.56	1950	4.3992	
2010-7-15	高新兴	36	1710	6.156	
2010-7-15	易联众	19.8	2200	4.356	
合计			7360	17.8182	

数据来源: WIND 国信证券经济研究所

本周 2 家公司实施增发方案。

表 4: 一周增发

发行日期	名称	发行方式	发行价格	发行数量(万)	募集资金(亿)	证监会行业
2010-7-13	鲁润股份	定向	16.05	3987.5389	6.399999935	综合类
2010-7-12	洪都航空	定向	26.58	9539.657	25.35640831	机械、设备、仪表
合计				13527.1959	31.7564082	合计

数据来源: WIND 国信证券经济研究所

本周有 12 家公司提出增发预案, 全部为定向增发。

表 5: 一周股票增发预案

预案公告日	名称	发行方式	发行对象	增发数量(万股)
2010-7-16	中国重工	定向	大股东, 大股东关联方, 机构投资者	250037.0065
2010-7-16	博云新材	定向	机构投资者, 境内自然人	3500
2010-7-15	万泽股份	定向	大股东	21120.44
2010-7-15	酒鬼酒	定向	大股东, 机构投资者	3838
2010-7-14	ST 东源	定向	大股东, 大股东关联方	90849.8204
2010-7-13	领先科技	定向	机构投资者, 境外机构投资者, 境内自然人	17771
2010-7-13	北京旅游	定向	机构投资者	5000
2010-7-13	泰达股份	定向	大股东, 机构投资者	16690
2010-7-13	格力地产	定向	机构投资者	20000
2010-7-13	东方创业	定向	大股东	8172.4414
2010-7-13	成发科技	定向	机构投资者, 境内自然人	7000
2010-7-13	韶能股份	定向	机构投资者, 境内自然人	15500

数据来源: WIND 国信证券经济研究所

2. 一周限售股解禁: 下周解禁股压力较小

下周限售股解禁市值 490.93 亿元, 比上周的 524.54 亿元少, 解禁股压力较小。

表 6: 下周限售股解禁情况

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
航天机电	2010-7-19	20893.073	74854.4	0	配股一般股份
上海医药	2010-7-19	16898.0473	82692.8499	99673.44	股权分置限售股份
友阿股份	2010-7-19	11613.6	9000	14306.4	首发原股东限售股份
首开股份	2010-7-19	33995	18015.923	62964.08	定向增发机构配售股份
南京银行	2010-7-19	87820.8631	150956.8111	0	首发原股东限售股份
大众交通	2010-7-19	32717.9412	71503.1497	53387.1	股权分置限售股份
方正科技	2010-7-19	46840.453	172648.6674	0	配股一般股份
联化科技	2010-7-19	3148.376	8798.7389	12589.49	首发原股东限售股份
宁波银行	2010-7-19	141500	105946.4525	2553.548	首发原股东限售股份
亿城股份	2010-7-19	11909.6907	87410.7583	1.3861	股权分置限售股份
友利控股	2010-7-19	4253.0278	36454.9177	180.3438	定向增发机构配售股份
大华股份	2010-7-19	0	4861.757	8498.243	股权激励一般股份
高金食品	2010-7-20	2979.3003	4103.2493	8967.45	首发原股东限售股份
华谊嘉信	2010-7-21	260	1040	3875.527	首发机构配售股份
巢东股份	2010-7-21	11938.57	12261.43	0	股权分置限售股份
三安光电	2010-7-21	400	14988.5114	40148.48	股权分置限售股份
南都电源	2010-7-21	1240	4960	18600	首发机构配售股份
安诺其	2010-7-21	540	2160	8000	首发机构配售股份
碧水源	2010-7-21	740	2960	11000	首发机构配售股份
金利华电	2010-7-21	300	1200	4500	首发机构配售股份
苏州高新	2010-7-22	36	85795.2	2325.6	股权分置限售股份
仁和药业	2010-7-22	9000	22936.8961	10079.64	定向增发机构配售股份
蓉胜超微	2010-7-22	5861.625	5506.375	0	首发原股东限售股份
*ST 秦岭	2010-7-22	320	65120	640	股权分置限售股份
联发股份	2010-7-23	540	2160	8090	首发机构配售股份
力生制药	2010-7-23	920	3680	13645.5	首发机构配售股份
北京利尔	2010-7-23	675	2700	10125	首发机构配售股份

数据来源: WIND 国信证券经济研究所

五、估值情况：估值处于较低水平

1. 主要指数估值水平

彭博数据显示，A 股股指的估值水平以沪深 300 为例，目前在 14.8 倍。

表 7：主要指数估值情况

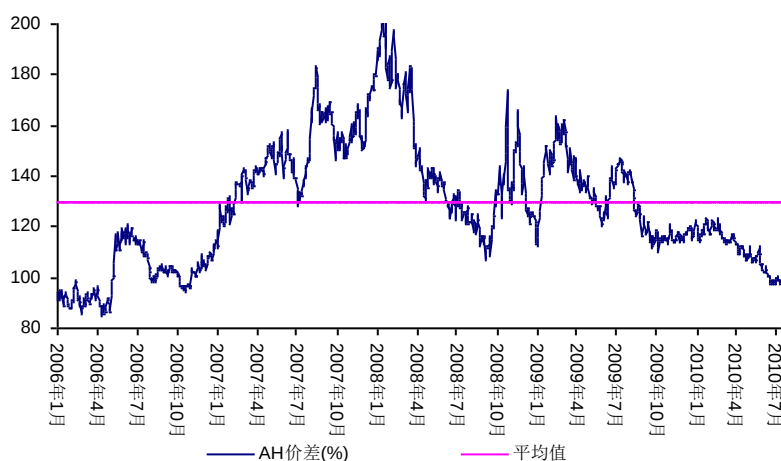
指数	PE	2010PE	2011PE	PB
道琼斯工业平均数	14.2	12.4	11.0	2.6
标准普尔 500 指数	15.1	13.0	11.3	2.0
纳斯达克指数	27.4	16.4	13.6	2.5
伦敦金融时报 100 指数	15.3	10.6	9.0	1.7
法国 CAC 指数	12.9	10.8	9.2	1.2
德国 DAX 指数	15.0	11.6	10.1	1.4
东京日经 225 指数	-	17.5	15.8	1.2
香港恒生指数	15.5	13.4	11.4	1.8
印度孟买 sensex30 指数	18.4	17.3	14.3	3.3
俄罗斯 RTS 指数	8.5	7.2	6.0	1.1
巴西圣保罗交易所指数	13.4	11.8	9.4	1.8
标普/澳证 200 指数	-	14.2	10.8	1.9
台湾证交所加权股价指数	17.3	13.0	11.5	1.7
韩国 KOSPI 指数	11.1	9.8	8.9	1.3
新加坡海峡时报指数	13.8	14.4	13.0	1.6
上证指数	18.0	14.3	12.1	2.4
深圳综指	31.5	22.1	17.4	3.7
沪深 300 指数	17.6	14.8	12.3	2.5

数据来源：Bloomberg 国信证券经济研究所

2. A-H 股溢价率：处于较低水平

根据恒生 AH 溢价指数，A 股和 H 股的最新溢价率为-2%，AH 溢价水平波动较小。

图 3：恒生 AH 溢价指数



数据来源：Bloomberg 国信证券经济研究所

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10% 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

免责声明

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或询价。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。本报告版权归国信证券所有，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。

国信证券经济研究所研究团队(含联系人)

宏观		策略		交通运输	
周炳林	0755-82130638	黄学军	021-60933142	郑 武	0755- 82130422
林松立	010-66026312	崔 嵘	021-60933159	陈建生	0755- 82133766
		廖 喆	021-60933162	岳 鑫	0755- 82130432
				高 健	0755-82130678
银行		房地产		机械	
邱志承	021- 60875167	方 焱	0755-82130648	余爱斌	0755-82133400
黄 飙	0755-82133476	区瑞明	0755-82130678	黄海培	021-60933150
谈 煜	010- 66025229	黄道立	0755- 82133397	陈 玲	0755-82130646
				杨 森	0755-82133343
				李筱筠	010-66026326
汽车及零配件		钢铁		商业贸易	
李 君	021-60933156	郑 东	010- 66026308	孙菲菲	0755-82130722
左 涛	021-60933164	秦 波	010-66026317	吴美玉	010-66026319
				祝 彬	0755-82131528
基础化工		医药		石油与石化	
张栋梁	0755-82130532	贺平鸽	0755-82133396	李 晨	021-60875160
陈爱华	0755-82133397	丁 丹	0755- 82139908	严蓓娜	021-60933165
邱 斌	0755-82130532	陈 栋	021-60933147		
电力设备与新能源		传媒		有色金属	
皮家银	021-60933160	陈财茂	021-60933163	彭 波	0755-82133909
				谢鸿鹤	0755-82130646
电力与公用事业		非银行金融		通信	
徐颖真	021-60875162	邵子钦	0755- 82130468	严 平	021-60875165
谢达成	021-60933161	田 良	0755-82130513	程 峰	021-60933167
		童成敦	0755-82130513		
造纸		家电		计算机	
李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407	段迎晟	0755- 82130761
邵 达	0755-82130706				
电子元器件		纺织服装		农业	
段迎晟	0755- 82130761	方军平	021-60933158	张 如	021-60933151
高耀华	0755-82130771				
旅游		食品饮料		建材	
廖绪发	021-60875168	黄 茂	0755-82138922	杨 昕	021-60933168
刘智景	021-60933148				
煤炭		建筑		固定收益	
李 然	010-66026322	邱 波	0755-82133390	李怀定	021-60933152
陈 健	010-66215566	李遵庆	0755-82133055	高 宇	0755- 82133538
苏绍许	021-60933144			侯慧娣	021-60875161
				张 旭	010-66026340
				蔺晓熠	021-60933146
				刘子宁	021-60933145
指数与产品设计		投资基金		量化投资	
焦 健	0755-82133928	杨 涛	0755-82133339	葛新元	0755-82133332
王军清	0755-82133297	彭怡萍	0755-82133528	董艺婷	021-60933155
彭甘霖	0755-82133259	刘舒宇	0755-82133568	林晓明	0755-25472656
阳 瑾	0755-82133538	康 亢	010-66026337	赵斯尘	021-60875174
周 琦	0755-82133568	刘 洋		程景佳	021-60933166
赵学昂	0755-66025232			郑 云	021-60875163
				毛 甜	021-60933154
交易策略					
戴 军	0755-82133129				
秦国文	0755-82133528				
徐左乾	0755-82133090				
黄志文	0755-82133928				

国信证券机构销售团队

华北区（机构销售一部）			华东区（机构销售二部）			华南区（机构销售三部）		
王立法	010-66026352 13910524551 wanglf@guosen.com.cn		盛建平	021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn		万成水	0755-82133147 13923406013 wancs@guosen.com.cn	
王晓建	010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn		马小丹	021-60875172 13801832154 maxd@guosen.com.cn		魏 宁	0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn	
焦 骥	010-66026343 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn		郑 毅	021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn		邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	
李 锐	010-66025249 13691229417 lirui2@guosen.com.cn		黄胜蓝	021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn		林 莉	0755-82133197 13824397011 linli2@guosen.com.cn	
徐文琪	010-66026341 13811271758 xuwq@guosen.com.cn		刘 塑	021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn		王昊文	0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn	
			叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn		甘 墨	0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com.cn	
			孔华强	021-60875170 13681669123 konghq@guosen.com.cn		段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn	
						黎 敏	0755-82130681 13902482885 limin1@guosen.com.cn	
						徐 冉	13632580795 xuran1@guosen.com.cn	
						颜小燕	13590436977 yanxy@guosen.com.cn	