

2010 年 A 股投资策略周报(17)

股票投资策略报告

本报告的主要看点：

1. 市场仍然处于弱平衡状态，关注三方面进展。

市场维持弱平衡 关注三方面进展

基本结论

- 上周国际市场欧美股市先涨后跌，欧元持续走强，澳元继续震荡。欧美股市进入财报披露期，残次不齐的盈利状况和经济数据推动美欧股市大幅波动。得益于欧元区赤字危机的缓解、美国经济增长势头的放缓导致的资金流出，欧元从 6 月 8 日以来持续上涨，上周录得近六周来最大的 2.3% 涨幅。但总体上，欧美经济数据并没有显示持续的强劲增长，澳元和大宗商品的波动均反应了全球经济增长的不确定。
- A 股弱平衡中大幅波动。A 股博取超跌反弹特征明显，经济数据、农行上市、调控政策（尤其是地产）主导了市场短期波动，上证综指先涨后跌，全周跌幅 1.89%，深成指微跌 0.1%。从行业来看，国金轿车、工程机械、白酒、航空、零售、家电等业绩较为稳定的行业以及地产、银行等利空释放较为充分的行业表现相对较强；而煤炭、钢铁、有色、保险等行业跌幅较大。地产、钢铁、煤炭、有色这一“地产链条”并没有体现出方向上的一致性，也反映市场的走势缺乏大的逻辑和趋势的支持，博取个股、板块的超跌反弹成为主要操作方法。
- 市场继续维持弱平衡，关注三方面进展。目前，推动市场 2319 点后快速反弹的“政策放松预期”因素有所减弱，但是债券收益率的降低、股票市场存量资金的回升对市场起到了支撑作用。我们认为值得关注的变量主要有三方面：（1）政策动态；（2）房地产成交量价数据；（3）中报业绩。
 - 2319 点后市场的快速反弹主要来源于低估值、政策放松预期、农行上市后流动性改善三大因素。目前，关键性的政策放松预期减弱。7·15 公布的数据确实显示了“经济下滑、通胀压力减轻”的现象，但受制管理层“经济总体态势良好，继续朝着宏观调控的预期方向发展”主观判断和经济转型的长期需要、仍需管理的“通胀预期”、楼市调控的胶着等客观制约，政策改善预期落空。尤其是，12 日晚三部委联合发文强调“楼市调控不放松”，打击了市场对政策放松的预期。
 - 对市场整体运行的关键支撑点将是流动性的改善。近两周来，银行间市场隔夜拆借利率回落至 1.4% 左右，国债收益率则持续走低，债券作为大类资产的吸引力减弱而股票作为大类资产吸引力的增强。另外，农行上市后存量资金的上升也为市场提供了安全垫。
 - 维持对市场仍处于弱平衡状态的判断。值得关注的变量主要有三方面：（1）保障性住房、国民收入分配机制改革、新兴产业政策动态；（2）房地产成交量价数据；（3）中报业绩。

陶敬刚 联系人
 (8621)61038296
 taojg@gjzq.com.cn

徐炜 分析师 SAC 执业编号：S1130208040232
 (8621)61038251
 xuwei1@gjzq.com.cn

王晓辉 分析师 SAC 执业编号：S1130210010312
 (8621)61038297
 wangxh@gjzq.com.cn

内容目录

市场维持弱平衡 关注三方面进展	3
欧美股市先涨后跌 欧元持续攀升	3
A 股弱平衡中大幅波动	4
市场继续维持弱平衡，关注三方面进展	4

图表目录

图表 1：上周欧美股市回调，美元继续下跌	3
图表 2：欧元对美元走出“独立行情”折射欧洲财政赤字风险释放	3
图表 3：澳元（美元对澳元）持续波动显示全球经济的不确定	3
图表 4：上周 A 股涨跌幅：行业-剔亏	4
图表 5：上周 A 股涨跌幅：市场、产业-剔亏	4
图表 6：银行间市场流动性好转	5
图表 7：国债收益率继续降低	5

市场维持弱平衡 关注三方面进展

欧美股市先涨后跌 欧元持续攀升

欧美股市、大宗商品以及汇率的走势显示全球市场关注的焦点从前期的欧洲财政赤字问题转向实体经济数据以及企业的盈利上。

上周美股进入财报披露期。前两个交易日在英特尔、美铝等大型公司超预期的业绩推动下，美股延续前五个交易日的上涨之势，取得7连阳。但周三开始，美国披露的经济数据透露出经济增长乏力的信号，虽然6月份工业产出录得环比0.1%的超预期增长，但是6月份PPI环比下跌0.5%，纽约州7月份制造业扩张速度急速下降、商业形势指数从六月份的19.57点下降至5.08点，以及7月10日周持续领取失业救济人数增加24.7万人等数据使得市场对经济形势产生担忧，受到技术压力的美股开始回调。在7月份消费者信心指数创下66.5（6月份76.0）这一11个月新低以及低于预期的花旗、美国银行、GE业绩等数据的冲击下，16日美国三大股指均暴跌逾2%。

欧洲三大股指与美股走势基本一致，反映了参差不齐的经济数据和企业财报。但是，欧元从6月8日以来持续上涨，上周录得近六周来最大的2.3%涨幅。欧元的上涨主要来源于欧元区赤字危机的缓解，美国经济增长势头的放缓也导致资金撤离美国。但总体上，欧美经济数据并没有显示持续的强劲增长，澳元和大宗商品的波动均反应了全球经济增长的不确定。

图表1：上周欧美股市回调，美元继续下跌

澳大利亚标普200指数	0.60	澳元兑美元	-0.93
恒生指数	-0.63	欧元兑美元	2.29
标准普尔500指数	-1.21	英镑兑美元	1.59
东京日经225指数	-1.85	美元兑日元	-2.29
法国巴黎CAC40指数	-1.53	LME铜连续	-6.13
伦敦金融时报100指数	0.51	LME铝连续	-3.25
德国法兰克福DAX指数	-0.41	LME铅连续	-4.57
圣保罗IBOVESPA指数	-1.79	LME锌连续	-3.93
俄罗斯RTS指数	2.24	LME锡连续	-4.67
印度孟买Sensex30指数	0.69	LME镍连续	-5.11
NYMEX布油连续	-0.15	CBOT大豆连续	0.65
美元指数	-1.68	CBOT玉米连续	7.28

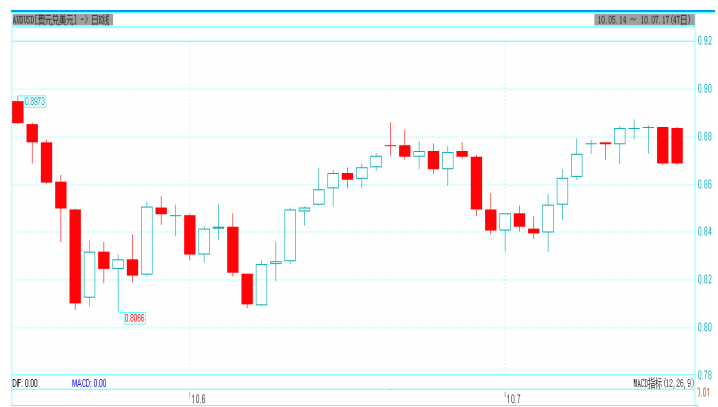
来源：国金证券研究所

图表2：欧元对美元走出“独立行情”折射欧洲财政赤字风险释放



来源：国金证券研究所

图表3：澳元（美元对澳元）持续波动显示全球经济的不确定

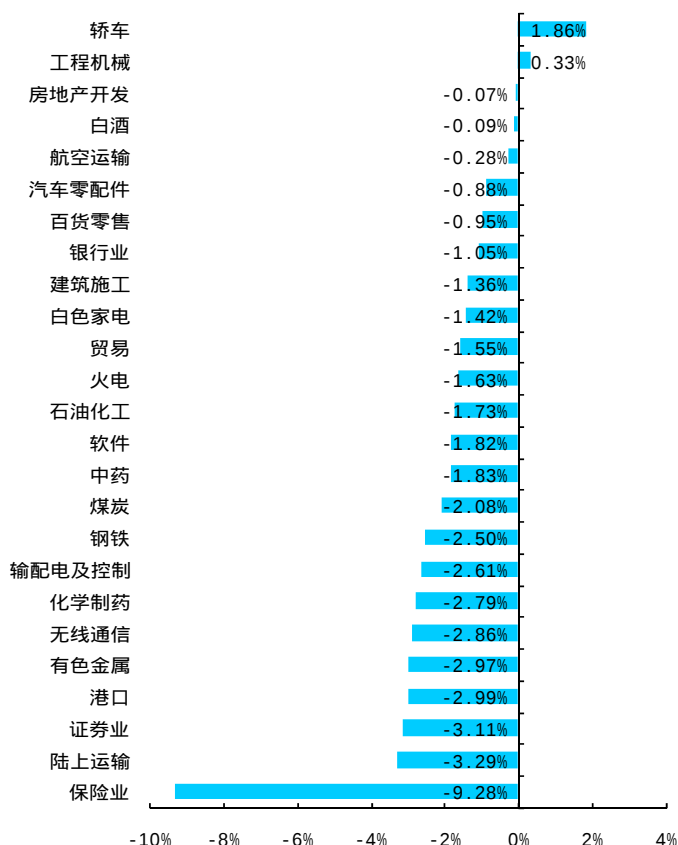


A 股弱平衡中大幅波动

A 股方面，市场博取超跌反弹特征明显，经济数据、农行上市、调控政策（尤其是地产）主导了市场短期波动，上证综指先涨后跌，全周跌幅 1.89%，深成指微跌 0.1%。周一，房地产松动的消息带动地产、有色、银行上涨；但是 12 日晚三部委联合撇清地产调控放松传言，导致周二地产引领市场回调，仅有智能电网受益于 2000 亿农村电网改造刺激上涨；周三，在上海国资重组加速传言、企业年金权益投资上限提高、隔夜美股财报超预期尤其是美铝上调年度铝需求预期等推动下，市场再度活跃，上海本地股、有色金属表现抢眼；周四，农行平淡上市，公布的二季度经济数据显示经济增速开始高位下滑，而政策放松的预期却并不明朗，股市大幅下挫。周五，股市低开下挫，但午后钢铁、地产带领大盘反弹，深综指收涨，上证综指基本持平。

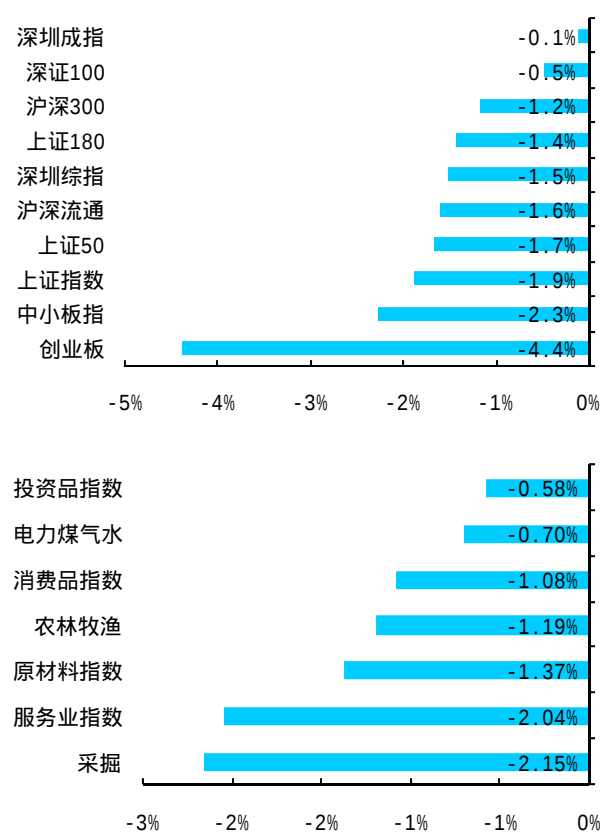
从行业来看，国金轿车、工程机械、白酒、航空、零售、家电等业绩较为稳定的行业以及地产、银行等利空释放较为充分的行业表现相对较强；而煤炭、钢铁、有色、保险等行业跌幅较大。地产、钢铁、煤炭、有色这一“地产链条”并没有体现出方向上的一致性，也反映市场的走势缺乏大的逻辑和趋势的支持，博取个股、板块的超跌反弹成为主要操作方法。

图表4：上周 A 股涨跌幅：行业-剔亏



来源：国金证券研究所

图表5：上周 A 股涨跌幅：市场、产业-剔亏



市场继续维持弱平衡，关注三方面进展

我们上周指出市场进入弱平衡状态。我们依旧维持这一观点。

目前，推动市场 2319 点后快速反弹的“政策放松预期”这一因素有所减弱，但是银行间流动性的充沛、股票市场存量资金的回升对市场起到了支撑作用。我们认为短期内值得关注的变量或者机会主要有三方面：（1）保障性住房、收入分配机制改革（收入倍增计划）、新兴产业等政策动态；（2）房地产成交量数据；（3）中报业绩。

■ 推动市场 2319 点后快速反弹的因素减弱

2319 点后市场的快速反弹（实质是估值修复）主要来源于三点：（1）良好中报预期对估值的阶段性支撑；（2）经济数据下滑加大政策放松预期，市场预期 7·15 公布“疲弱”的数据以后政策可能会放松；（3）农行上市后流动性将改善。我们认为，上述三个条件中第一条是前提，第二、三条是触发因素。

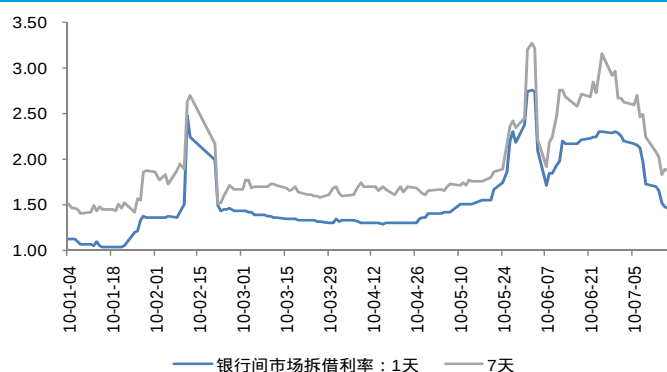
目前，关键性的政策放松预期中断。7·15 公布的数据确实显示了“经济下滑、通胀压力减轻”的现象，但是如我们一直所强调的，政策放松的时点、力度、方式均不确定。受制于主观（管理层认为“经济总体态势良好，继续朝着宏观调控的预期方向发展”）和客观（经济转型的长期需要、虽然有所回落但是仍需管理的“通胀预期”、楼市调控的胶着）条件，政策改善预期落空十分正常。尤其是，12 日晚三部委联合发文强调“楼市调控不放松”，打击了市场对政策放松的预期。

■ 对市场整体运行的关键支撑点将是流动性的改善

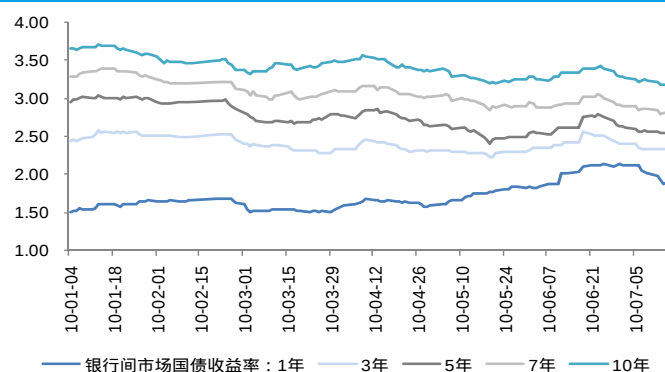
■ 银行间流动性充沛，债市吸引力渐渐减弱

近两周来，银行间市场流动性明显好转，资金价格大幅回落，债券利率走低。债券市场收益率的持续走低，意味着债券作为大类资产的吸引力减弱和股票作为大类资产吸引力的增强（但我们并不认为这将导致股市风险报酬和折现率的发展趋势性下降与估值的趋势性提升，因为这有赖于经济运行风险的释放）。

图表6：银行间市场流动性好转



图表7：国债收益率继续降低



来源：国金证券研究所

■ 农行上市后市场存量流动性规模上升

农行上市后流动性改善对市场的推动仍然具有较大的不确定性，一级市场的申购资金和二级市场具有较强的隔离性，趋势不明朗的背景下，很难期待释放的流动性会形成二级市场的直接购买力，更多的会成为旁观的“沉淀资金”，但这无疑也意味着一级市场对二级市场资金挤压的局面大大缓和。

■ 短期关注的变量和市场可能的机会

我们认为，市场仍然处于弱平衡之中。短期内值得关注的变量或者机会主要有三方面：（1）政策动态；（2）房地产成交量价数据；（3）中报业绩。

■ 潜在政策刺激依旧是市场热点所在

虽然我们认为政策转向的机会不大，但是对于调结构、促转型、稳增长的政策从来不会中断，政策的稀缺性也更加凸显政策热点的吸引力。保障性住房（7月17日住建部姜伟新称中央拨款600余亿元资金加码保障性住房）、收入分配机制改革（国民收入倍增计划）、新兴产业等政策依旧值得关注。

- 房地产成交量价是相对而言可以频繁观察的关键指标

房地产成交量价不仅是房地产行业本身运行的重要指标，还是整个宏观经济运行和政策的重要变量。如果房地产成交出现回升，对中报业绩良好的周期性行业具有一定的利好作用。

- 继续在中报中掘金

刚刚披露的 6 月份 PPI 和工业增加值快速下降预示了工业企业利润下滑的趋势，可能减弱“乐观中报”对股价的刺激性作用。在此背景下，业绩超预期增长、跌幅深的股票无疑十分难得，也将获得资金的追逐。

特别声明：

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海

电话：(8621)-61038311

传真：(8621)-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：200011

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹
国际大厦 7 楼**北京**

电话：(8610)-66215599-8832

传真：(8610)-61038200

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100032

地址：中国北京西城区金融街 27 号
投资广场 B 座 4 层**深圳**

电话：(86755)-82805115

传真：(86755)-61038200

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区金田路 3037 号
金中环商务大厦 2805 室