

农行走势将预示市场情绪变化

宏观策略定期报告

2010 年 7 月 19 日

2010 年第 24 期

A 股策略周报

信息采集期: 2010.7.12 -2010.7.16

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

一周市场回顾:

上周 A 股未能延续前一周市场反弹走势。由于目前市场流动性匮乏,而农行上市后,市场资金析出的效应明显,也成为市场反弹夭折的理由之一。对于上市后的农行以及调控形势的谨慎心态决定了市场趋势性机会很小。

联系人:

李斌

电话: 0510-82833517

E-mail: lib@glsc.com.cn

上周行业表现显示市场受政策预期效应左右非常明显。无论是低估值的周期类行业还是有高成长预期的非周期类行业,都很难持续表现,而房地产板块与强周期行业的分道扬镳显示出政策预期的摇摆是目前市场上最主要的影响力量。

本周市场观点:

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。

2010 年上半年 GDP 增长 11.1%,二季度经济增速明显回落,宏观调控取得成效。但 10.3%的单季增速仍处较高水平,与“可承受的最低经济增长速度”相去甚远。预防“过热”的任务仍然重于预防经济下滑。所以我们再次强调,下半年出现政策放松的可能性不大。

但短期经济仍在“政策观察期”内,管理层将采取“多说少做”的举措,而市场情绪则将跟随其摇摆。前期的快速下跌就会导致一定的修复性行情。我们认为,当前市场还是处在这样一段修复行情中的。

市场情绪的变化在农行走势上显露无疑。如果农行在本周仍能稳守发行价,并开始有活跃表现,将极大地激励市场情绪转向正面,延续市场反弹。

目 录

一周市场回顾	3
好数据难敌流动性支撑脆弱	3
政策预期左右行业表现	3
本周市场观点	8
宏观经济逐季下滑在预期之内，政策并不必然放松	8
短期内市场走势仍要看农行	9
本周A股解禁	9
海内外市场纵览	11

一周市场回顾

好数据难敌流动性支撑脆弱

A股反弹受均线压制，经济数据难成支撑

上周A股未能延续前一周市场反弹走势。A股一周下跌1.76%，2500点似乎成为市场难以逾越的高点。中小企业板和创业板弱势更为明显，一周下跌2.4%和4.4%。由于目前市场流动性匮乏，而农行上市后，市场资金析出的效应明显，也成为市场反弹夭折的理由之一。

上周公布了半年度经济数据。上半年中国经济仍有较好的增长及6月意外下降的CPI并未能提振市场信心。“对经济预期过于悲观”是过去一段时间市场下跌时被提及最多的理由。但在经济数据“靴子”落地后，投资者并未修正悲观预期，反而是对经济放缓和流动性环境的前景愈加迷茫。我们一直强调，短期内宏观经济基本面很难对市场形成正面支持，而在流动性支撑脆弱的情况下，投资者的心理变化将决定市场走向。对于上市后的农行以及调控形势的谨慎心态决定了市场趋势性机会很小。

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	-1.76%	18.75	14.57	2.55	207146.84	2.46%	128465.08	-1.23%	2.69%
上证50	-2.34%	13.36	11.56	2.07	84246.52	-2.47%	55430.07	-2.23%	0.77%
上证180	-2.10%	14.44	12.31	2.14	106964.53	-2.19%	70934.79	-1.93%	1.16%
深证成指	0.01%	19.41	15.63	2.9	13609.93	-0.22%	9684.59	-0.10%	1.12%
深证100R	-0.47%	20.56	16.4	2.97	20503.86	-0.65%	15018.63	-0.53%	1.35%
中小企业板	-2.43%	39.28	28.88	5.21	21669.62	-0.90%	8860.15	-0.87%	4.73%
创业板	-4.43%	60.3	44.47	6.03	3476.8	-4.47%	790.7	-4.39%	5.70%

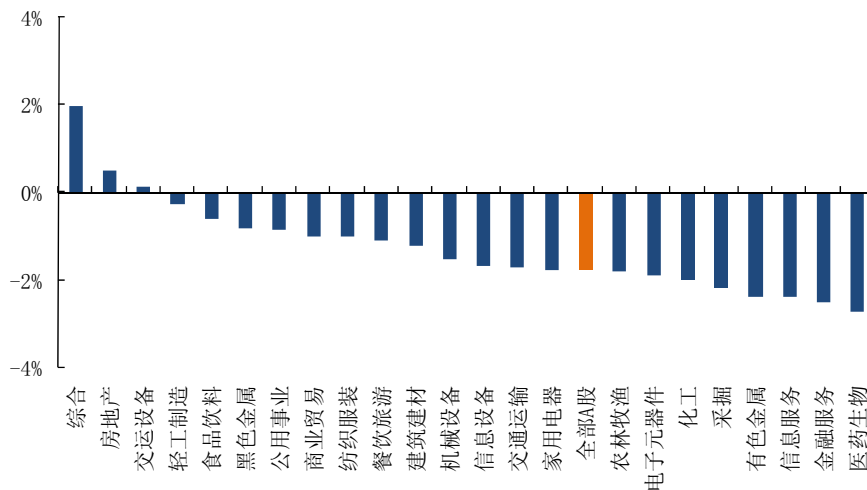
数据来源：国联证券研究所 Wind

政策预期左右行业表现

上周行业表现显示市场受政策预期效应左右非常明显。金融、采掘、化工等受经济周期影响明显的行业跌幅靠前，而前期表现较好的医药、信息、电子元器件等行业亦跑输大盘。无论是低估值的周期类行业还是有高成长预期的非周期类行业，都很难在目前这个前景不确定而流动性弱势的市场中取得稳定的绝对收益。表现较好的行业中，房地产的走强明显来自于对政策放松的预期下的超跌反弹。房地产板块与强周期行业的

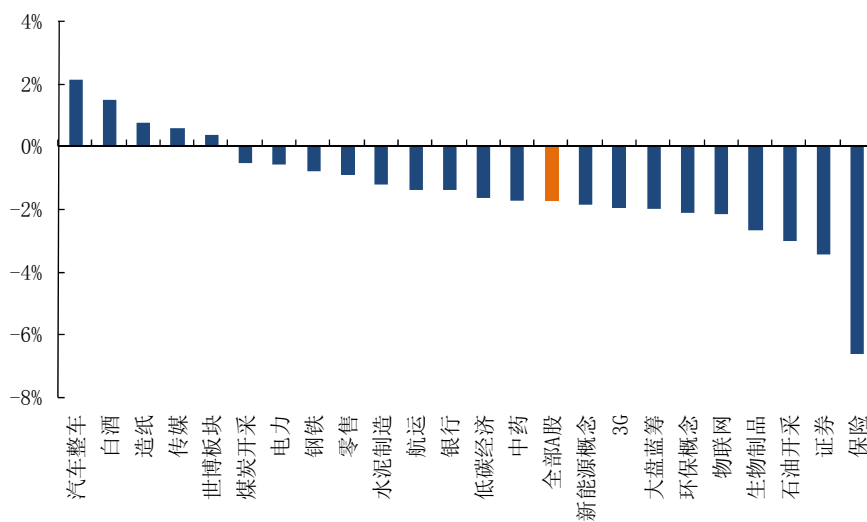
分道扬镳显示出政策预期的摇摆是目前市场上最主要的影响力量。也正因为如此，房地产调控的不确定性决定了短期内资金流向地产板块所带来的上涨并不一定具有持续性。

图表 2：一周大类行业表现



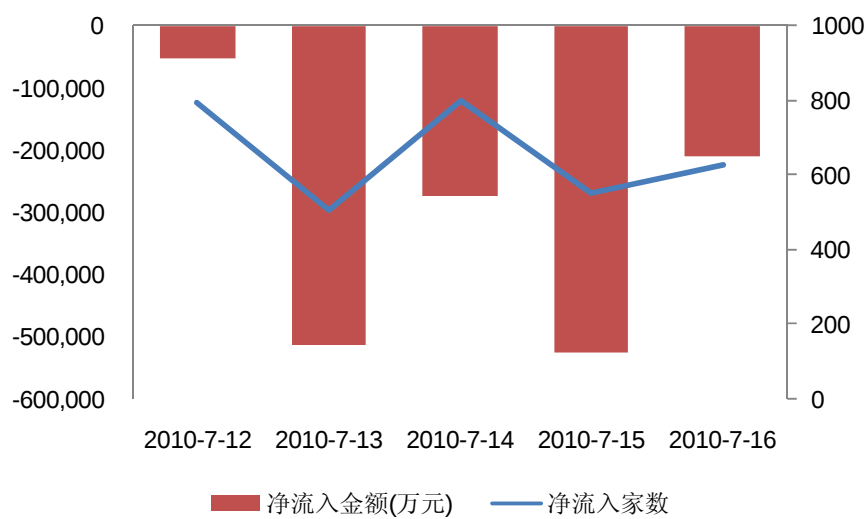
数据来源：国联证券研究所，Wind

图表 3：一周重要子行业、板块表现



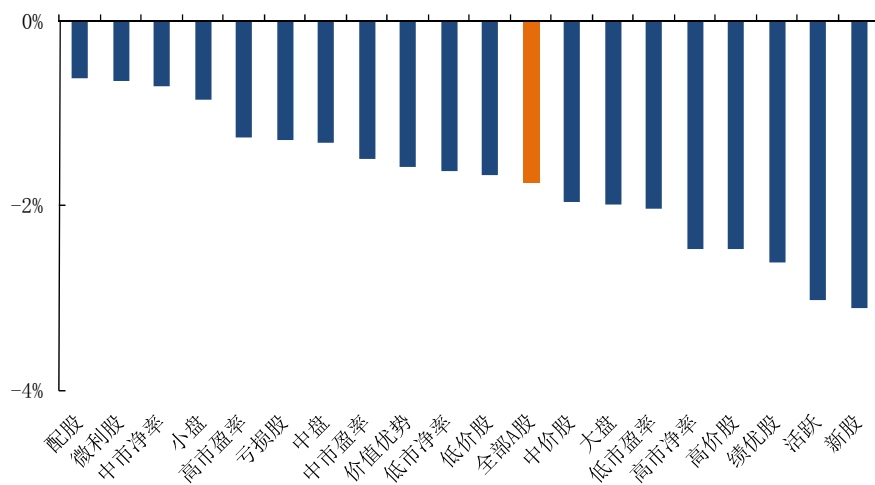
数据来源：国联证券研究所，Wind

图表 4: 一周市场资金流向



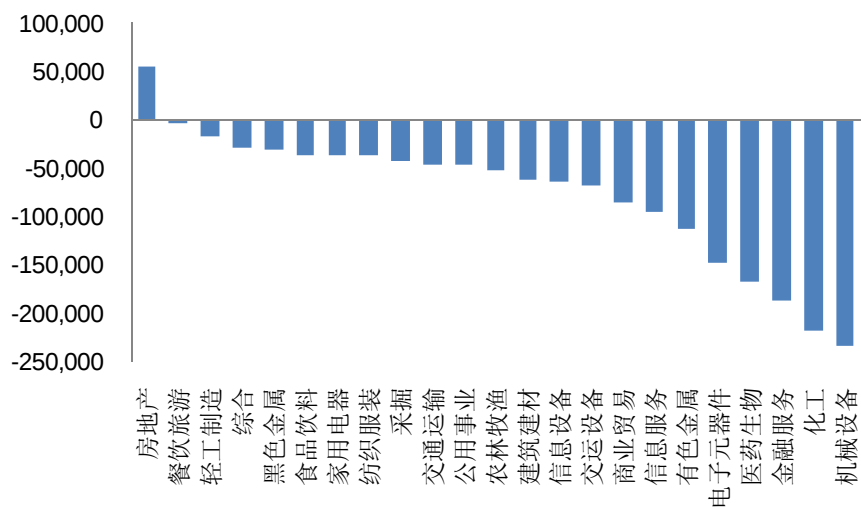
数据来源: 国联证券研究所, Wind

图表 5: 一周风格指数表现



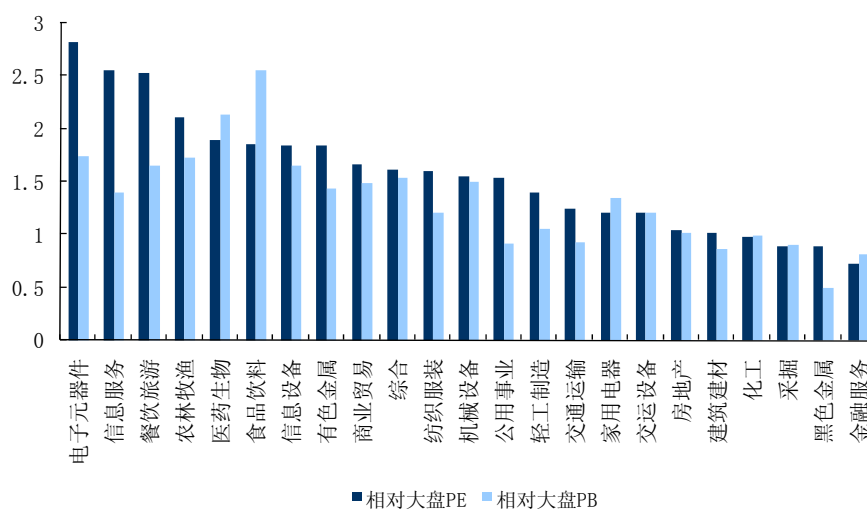
数据来源: 国联证券研究所, Wind

图表 6：一周行业资金流向



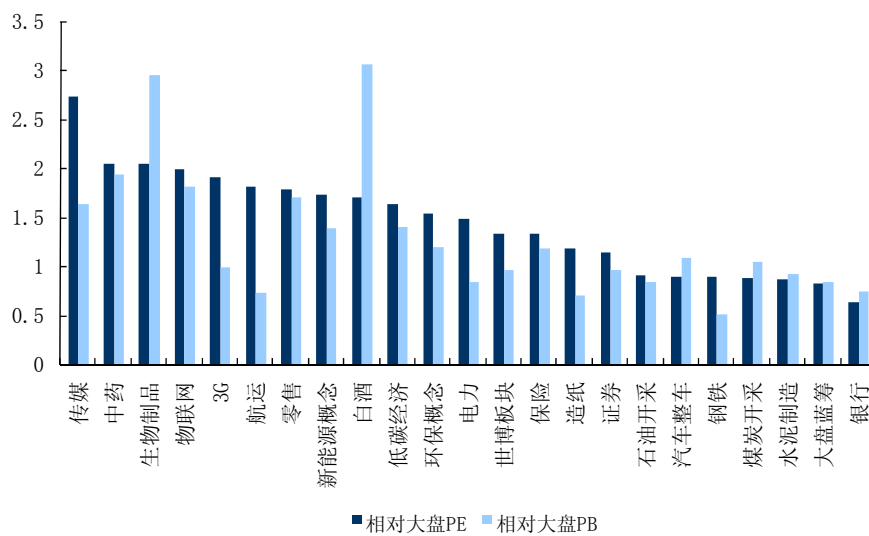
数据来源：国联证券研究所，Wind

图表 7：一周大类行业相对估值



数据来源：国联证券研究所，Wind

图表 8：一周重要子行业、板块相对估值



数据来源：国联证券研究所，Wind

本周市场观点

宏观经济逐季下滑在预期之内，政策并不必然放松

中国经济单季增速下滑趋势明显，但仍处较快增长水平。2010 年上半年 GDP 增长 11.1%，其中二季度增速 10.3%，相比一季度下滑 1.6 个百分点，规模以上工业增加值回落 3.7 个百分点，经济增速明显回落，宏观调控取得成效。由于 2009 年经济前低后高，基数效应将明显导致 2010 年中国 GDP 增速逐季回落。但 10.3% 的单季增速仍处较高水平，与“可承受的最低经济增长速度”相去甚远。

CPI 意外回落，全年通胀压力可控，加息仍不是主要矛盾。尽管上半年农产品价格出现一定的波动，但 6 月开始蔬菜瓜果价格回落，导致 6 月 CPI 控制在 3% 以内，为 2.9%，环比下降 0.6 个百分点。正如我们所预料的，国内农业生产稳定、国际大宗商品价格回落将有效遏制我国通胀水平的快速上升。就目前情况看，全年 CPI 水平有望控制在 3% 左右，虽然仍出现负利率状况，我们预计年内仍可能加息，但正如我们一直所强调的那样，加息也只是加快经济转型战略中的手段之一，其本身并不成为主要的影响因素。

经济增长保持稳定，期待政策放松更无必要。我们注意到统计局发言人在回答宏观调控、地产调控等问题上一再强调调控措施的成效都是“初步”的，高层对于调整经济结构的政策延续是“坚定不移”的；同时就上半年经济增长情况来看，预防“过热”的任务仍然重于预防经济下滑。所以我们再次强调，下半年出现政策放松的可能性不大。近期多部委强调地产调控政策不会松动，以及 15 日央票加大发行规模都说明调结构和流动性回收仍是 2010 年下半年中国经济的主旋律。

我们注意到温总理最新讲话和之前有些微变化。温总理最新讲话指出：

“中国经济总的来看是向宏观调控的方向发展。二季度的发展速度比第一季度有所回落，除了基数的因素，主要是主动调控的结果。”此前讲话中强调的“防止政策叠加效应”，此次并未提及。结合上半年 GDP 增长 11% 的结果来看，我们认为“保持政策的连续性、稳定性”应更多解释为保持“调结构”、“回收流动性”政策的连续性。我们再次强调，“政策放松”预期并不符合经济转型需要，亦难从当前高层表态中找到依据。

短期内市场走势仍要看农行

对于短期内的走势，我们则维持原观点，战术上仍可维持看多。即使中期来看，由转型带来的宏观调控将是左右市场的主要力量，但目前仍在“政策观察期”内，管理层将采取“多说少做”的举措，而市场情绪则将跟随其摇摆。既然一般不会有实质性的政策方向，则前期的快速下跌就会导致一定的修复性行情。我们认为，当前市场还是处在这样一段修复行情中的。

农行股价表现作为市场心理风向标值得关注。农行上市对市场表现的影响经历了多个阶段：最初一致不看好带动下跌；其后大多数预期带动上涨，市场反弹；目前又是一片“破发”、“导致市场新的下跌”等悲观预期，市场情绪的变化在农行走势上显露无疑。如果农行在本周仍能稳守发行价，并开始有活跃表现，将极大地激励市场情绪转向正面，这将延续市场 2319 点开始的反弹。

本周A股解禁

图表 9： 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
2010-7-19	600151.SH	航天机电	20,893.07	21.82%	综合
2010-7-19	601607.SH	上海医药	16,898.05	8.48%	医药生物
2010-7-19	002277.SZ	友阿股份	11,613.60	59.83%	商业贸易
2010-7-19	600376.SH	首开股份	33,995.00	14.70%	房地产
2010-7-19	601009.SH	南京银行	87,820.86	4.86%	金融服务
2010-7-19	600611.SH	大众交通	32,717.94	21.57%	交通运输
2010-7-19	600601.SH	方正科技	46,840.45	40.01%	信息设备
2010-7-19	002250.SZ	联化科技	3,148.38	133.34%	化工
2010-7-19	002142.SZ	宁波银行	141,500.00	18.74%	金融服务
2010-7-19	000616.SZ	亿城股份	11,909.69	3.17%	房地产
2010-7-19	000584.SZ	友利控股	4,253.03	346.06%	化工
2010-7-19	002236.SZ	大华股份	0.00	89.14%	信息服务
2010-7-20	002143.SZ	高金食品	2,979.30	26.50%	农林牧渔
2010-7-21	300071.SZ	华谊嘉信	260.00	0.00%	信息服务
2010-7-21	600318.SH	巢东股份	11,938.57	12.31%	建筑建材
2010-7-21	600703.SH	三安光电	400.00	0.47%	电子元器件
2010-7-21	300068.SZ	南都电源	1,240.00	48.14%	机械设备
2010-7-21	300067.SZ	安诺其	540.00	3.74%	化工
2010-7-21	300070.SZ	碧水源	740.00	8.44%	公用事业

2010-7-21	300069.SZ	金利华电	300.00	9.00%	机械设备
2010-7-22	600736.SH	苏州高新	36.00	0.84%	房地产
2010-7-22	000650.SZ	仁和药业	9,000.00	0.71%	医药生物
2010-7-22	002141.SZ	蓉胜超微	5,861.63	0.32%	电子元器件
2010-7-22	600217.SH	*ST 秦岭	320.00	13.62%	建筑建材
2010-7-23	002394.SZ	联发股份	540.00	54.32%	纺织服装
2010-7-23	002393.SZ	力生制药	920.00	1.75%	医药生物
2010-7-23	002392.SZ	北京利尔	675.00	4.00%	建筑建材

数据来源：国联证券研究所，Wind

海内外市场纵览

图表 10: 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	2424.27	-1.89%	-26.02%
深圳成分指数	9806.64	-0.10%	-28.42%
沪深 300 指数	2616.13	-1.17%	-26.84%
中小板综合指数	5298.39	-2.28%	-8.88%
香港恒生指数	20250.16	-0.63%	-7.42%
标普 500 指数	1064.88	-1.21%	-4.50%
道琼斯工业指数	10097.90	-0.98%	-3.17%
NASDAQ 综合指数	2179.05	-0.79%	-3.97%
英国富时 100 指数	5158.85	0.51%	-4.69%
法国 CAC40 指数	3500.16	-1.53%	-11.08%
德国 DAX30 指数	6040.27	-0.41%	1.39%
日经 225 指数	9408.36	-1.85%	-10.79%

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: 0510-82833337

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

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%
行业 投资评级	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
	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。