

# 兴业证券A股策略报告

## 决胜三季度！

### ——走进海西报告会投资策略

首席策略分析师 张忆东

证书编号：S0190207040090

策略研究员 吴峰、李彦霖、聂清廉

2010.07.17



## 本文观点：三季度有行情，加仓金融地产，精选真正成长

### ■ 3季度A股市场具备产生修复性行情的较佳时机！

■政策面改善：二季度经济加速下行、通胀压力解除，我们判断，三季度政策将早于市场预期而转向，货币政策至少不会进一步紧，财政政策将有望适度放松

■资金面改善：6月宏、微观流动性都大幅趋紧，而7月以来资金价格已如期回落，兴业资金面领先指标也出现转好信号

■盈利预期改善：中报业绩尚可，使得市场对盈利预期的阶段性改善，大盘的下跌已较充分地反映了全年盈利增速的下调。三季度后期关注下半年业绩对不同行业的冲击

■投资者博弈关系改善：社保保险等长线资金出现入市信号，基金仓位较低

■估值优势在下阶段分析行情时的重要性提升，估值修复性的反弹值得关注

### ■ 行情路径——先跌深、轰隆（7月初的行情已符合预期），后反弹、震荡！

■先跌深。该判断已被市场验证，我们在中期策略曾判断，在融资压力和经济数据的悲观预期下，7月初市场或将进一步调整，低点对应上证指数2243~2341点

■后反弹。反弹路径私募特别是跨市场套利资金、以及社保保险等长线资金将入场，之后，低仓位基金增持。而反弹过程中有震荡和分化

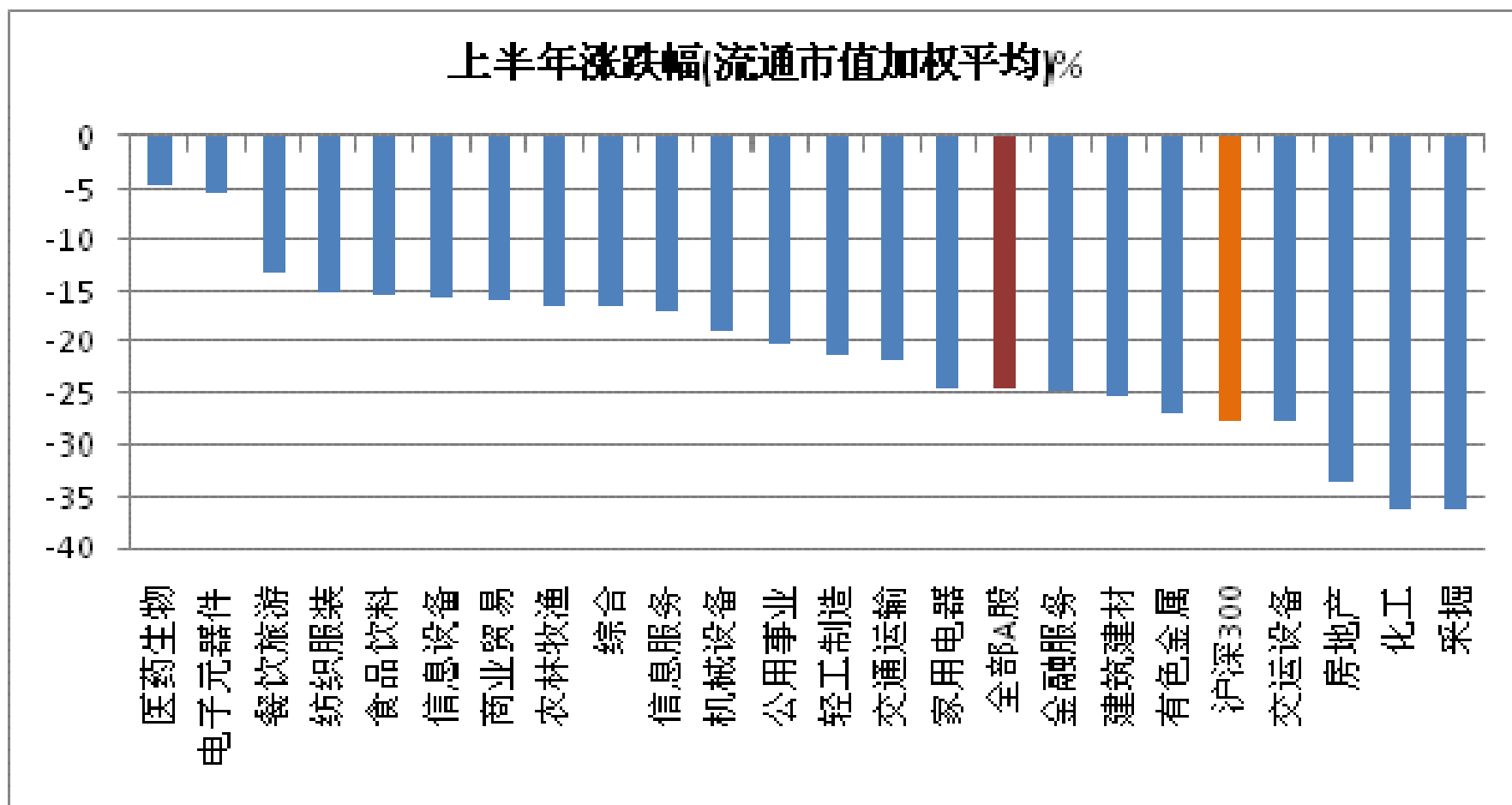
### ■ 策略应对——**反弹的核心是流动性，防守反击，金融地产为矛；强调时间比空间更有意义**

■ 反弹第一阶段，布局地产、金融等，权重板块被过度悲观预期，一旦预期改善即能反弹带动大盘；流动性好，适合大资金重仓进出，是刺破“空军”的利矛

■ 反弹第二阶段，向个股流动性好、跌幅较大的部分周期性行业，及基金重仓股蔓延

■ 反弹第三阶段，震荡、分化，周期股、中小盘有逢高减持风险，需要耐心辨别真正高增长品种。震荡中，金融地产仍可波段操作

## 回顾：上半年磨、忍、轰隆下的熊市格局



## 回顾：“磨、忍、轰隆”后，坚持地产金融为矛，决胜三季度

- 年初兴业研发对于今年行情的看法是——磨、忍、轰隆(注：轰隆是墙倒的声音)；
- 年度策略报告《初生牛犊遇到虎》提示1季度“虎头行情”，2季度季度“虎口脱险”
- 4月初之后我们明确看空、等待轰隆。回头看，一季度震荡、不断消磨资金，最终4月下旬开始轰轰烈烈大跌
- “轰隆”之后，5月下旬我们陆续提出6月份《行情再次进入磨忍阶段》以及《7月份/2300绝地大反弹》的设想
- 另外，不同于其他卖方，我们中期策略《平淡中的惊喜，决胜三季度》认为三季度有行情！建议防守反击，转持金融、地产等

### 相关报告

20100711 《震荡反复积蓄力量》  
20100704 《防守反击跌深反弹》  
**20100702 《平淡中惊喜，决战三季度》**  
20100620 《行情恰如世界杯，没有永远的强和弱》  
20100616 《绿粽红枣心，弱市反弹重在结构》  
20100602 《大趋势偏弱，否极方能泰来》  
**20100523 《行情再次进入“磨、忍”阶段》**  
**20100518 《7月份/2300绝地大反弹》**  
20100516 《与其刀口舔血,不如耐心选股》  
20100509 《继续控制仓位，审慎对待反弹》  
20100502 《控制仓位，耐心等待》  
20100430 《预期紊乱·潜伏》  
20100425 《风险已高！钱向哪去？》  
20100422 《不知啥时结束？但已疲倦、不安》  
**20100411 《审慎迎接震荡》**  
20100201 《价值为纲，伏击成长》  
20100128 《反弹！！凭什么？靠什么？》  
20091120 《初生牛犊遇到虎——2010年度A股策略报告》

# 主要内容

---

1

宏观背景：长转型、短转向

2

行情：箱体震荡，Q3反弹

3

行业配置和投资机会

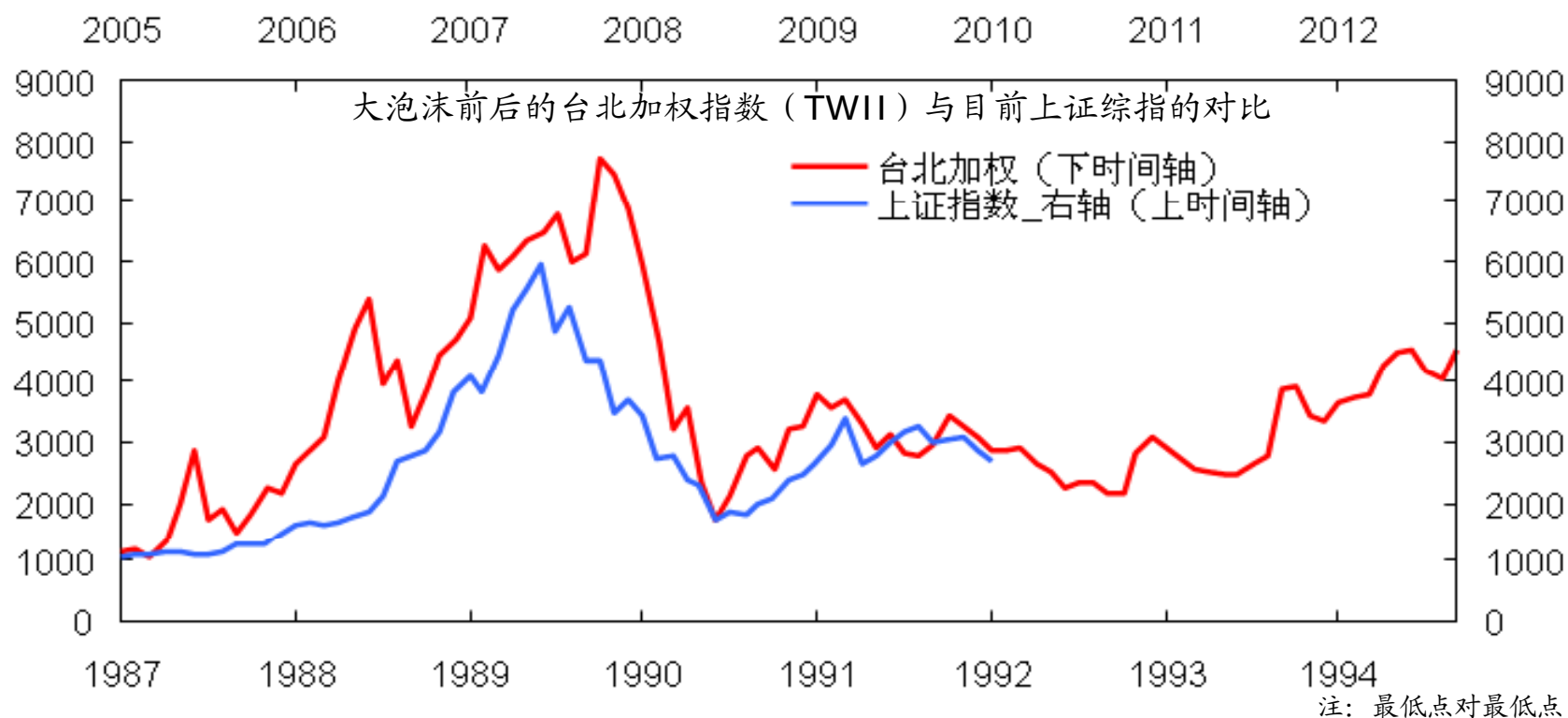
## 1.1 经济长趋势：转型加速、城镇化、新兴产业

- 转型必然加速——中国青壮人口比率拐点来临，超越调控和周期
  - 2010年中国新增劳动供给“小年”
  - 劳动工资的快速增长加速中国不同行业的资本深化，也就是资本替代劳动的进程，同时，也可以说是，企业向个人让利
- 转型必然加速——传统经济增长模式受资源和能源价格的硬约束
  - 中国需求成为国际商品期货市场炒作的主要动力
  - 2005- 2009年中国累计新增石油消费占全球比例为137.5%；
- 预计未来几年，中国经济增长的主要动力来自城镇化、体制改革和新产业
  - 国民收入分配体制改革加速,消费率肯定起来
  - 城镇化加速、民间投资活跃、新兴产业受扶持等有助投资维持较高增速
  - 预计在2010-2020年中国财政支出中，社会保障和就业、医疗卫生、环境保护、农林水事务支出、教育、城乡社区事务、交通运输支出增长加速
  - 类似于日本1969-1973年前后，中国GDP增速从8~14%下到6-10%时，中国经济发展的质量有望提升，我们看好受益于转型经济的新兴产业和传统产业升级

## 1.2转型期的股市动荡和前景

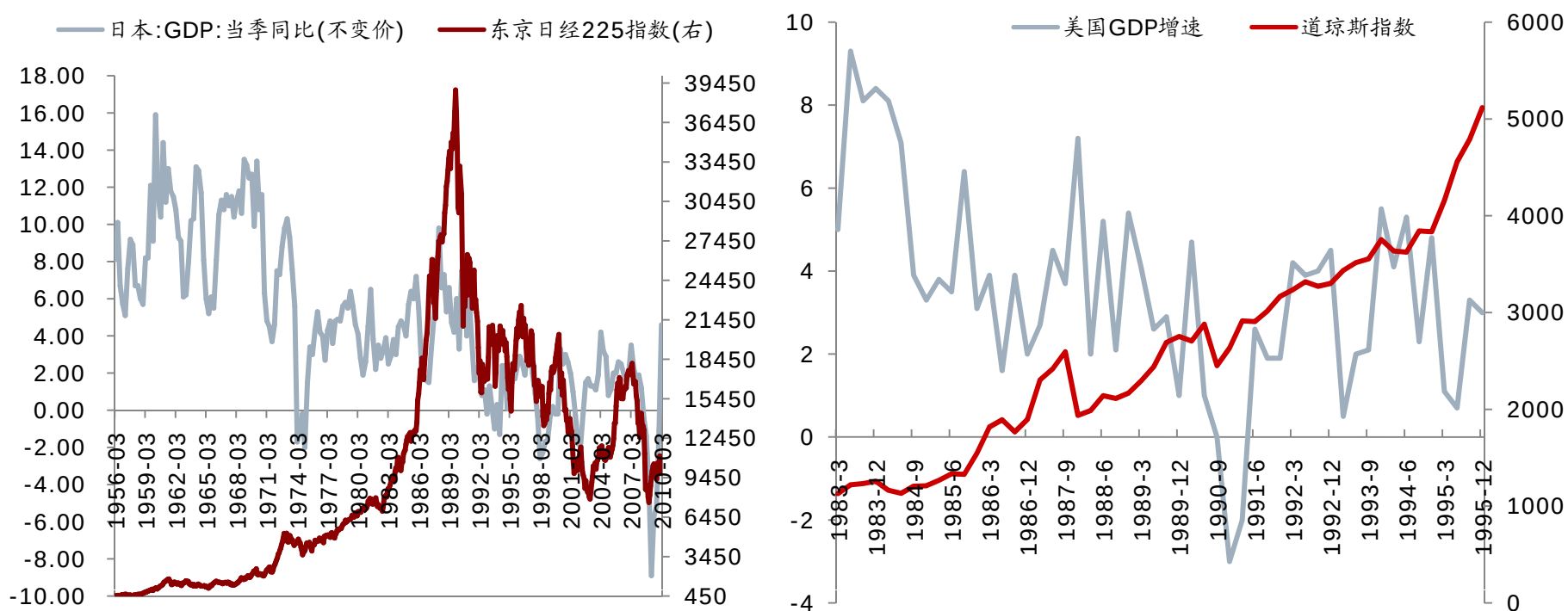
❑反思1991年中期到1993年初，台湾加权指数调整背后的预期博弈因素——再泡沫化之后的去泡沫化，社会转型的噪声和信心的迷失

❑1993年之后，经济虽然略有下台阶，但是，以电子信息业为主的高科技产业成为经济增长的新支撑点，股市再次步入升途



## 1.2转型期的股市动荡和前景

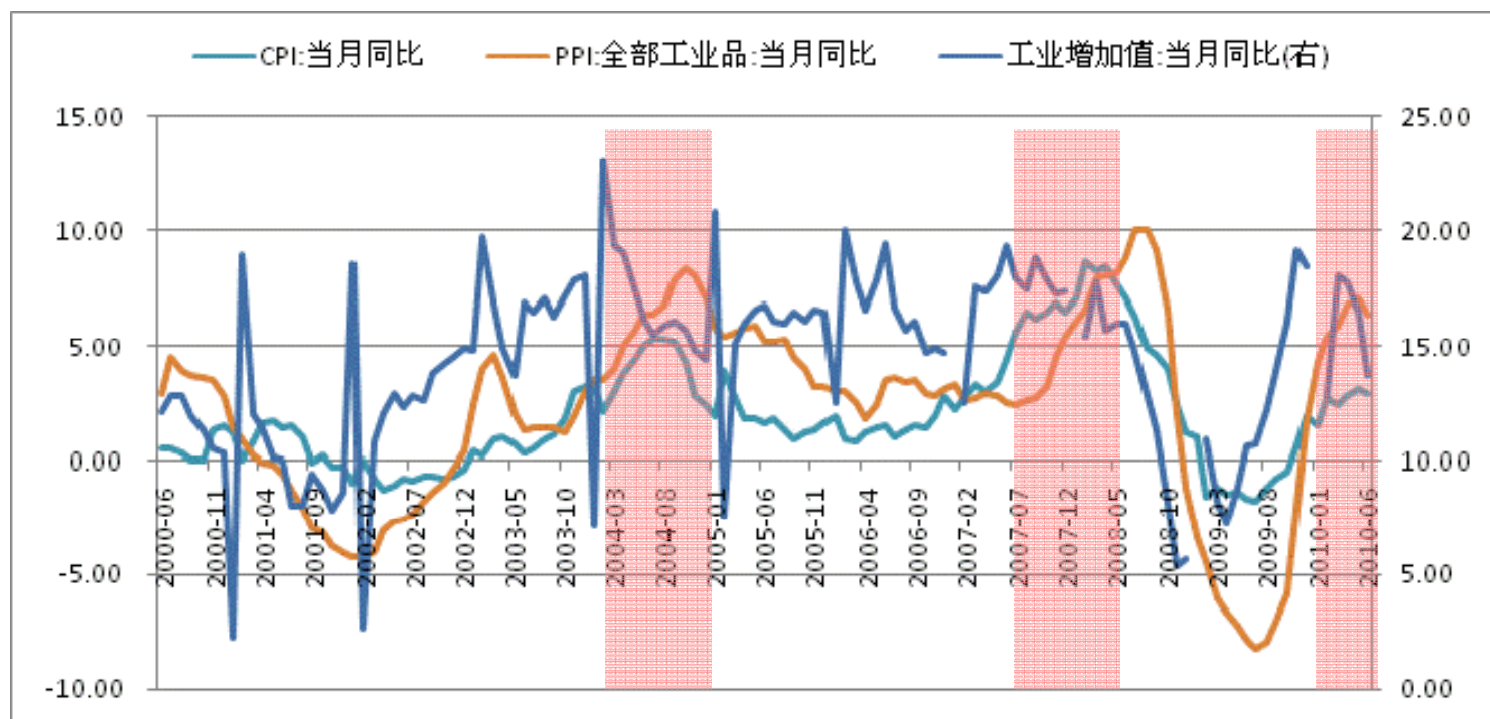
- 经济高速增长并非牛市的必要条件。不能用长期经济的东西，来简单地判断股市行情。经济增速放缓时，而经济结构升级、国民收入提升，往往伴随着更大的行情。2012年之后，类似有望在A股市场出现
- 转型期间的不确定固然制约行情，但是，行情的发展也非线性，期间依然有阶段性反弹和结构性机会





## 1.3宏观短中期：经济降温，三季度政策转向

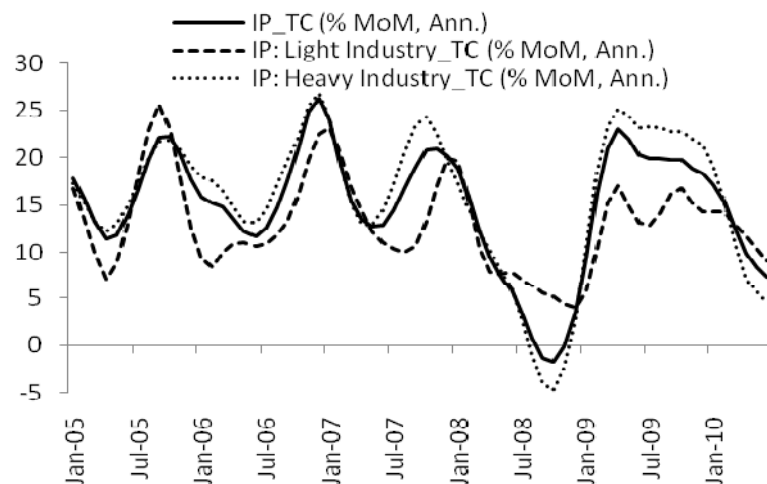
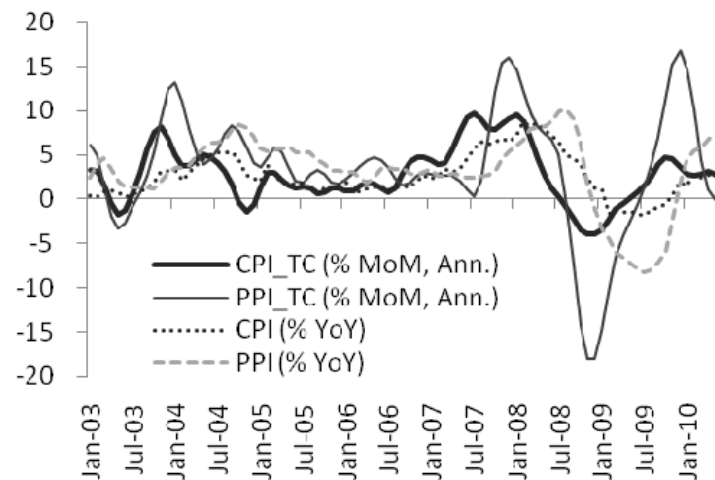
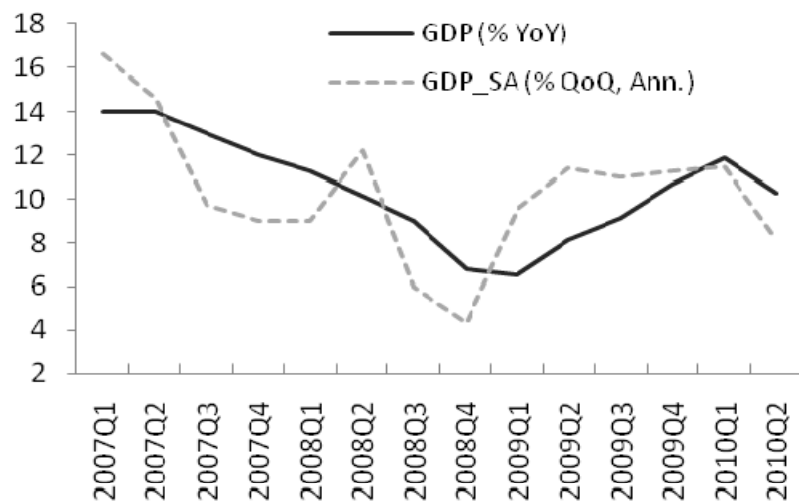
- 2季度经济下行过快，调控通胀预期和房价已见成效
  - 中国经济数据环比已到冰点。2季度内需大幅下滑，工业、M1M2、进口、汽车销售环比均处于冰点
  - 通胀同比见顶，目前房价环比已见顶，是强弩之末



## 1.3宏观短中期：经济降温，三季度政策转向

■ 本月15日公布上半年宏观数据显示，房地产调控以来工业继续下滑。工业增加值6月同比增长13.7%，季调后环比趋势折年率降至7.4%

■ 6月CPI、PPI同比分别为2.9%和6.4%，季调环比趋势折年率分别为2.3%和-1.1%。季调后CPI、PPI环比折年分别为-0.7%和-6.4%，都大幅下降至0以下



## 1.3宏观短中期：经济降温，三季度政策转向

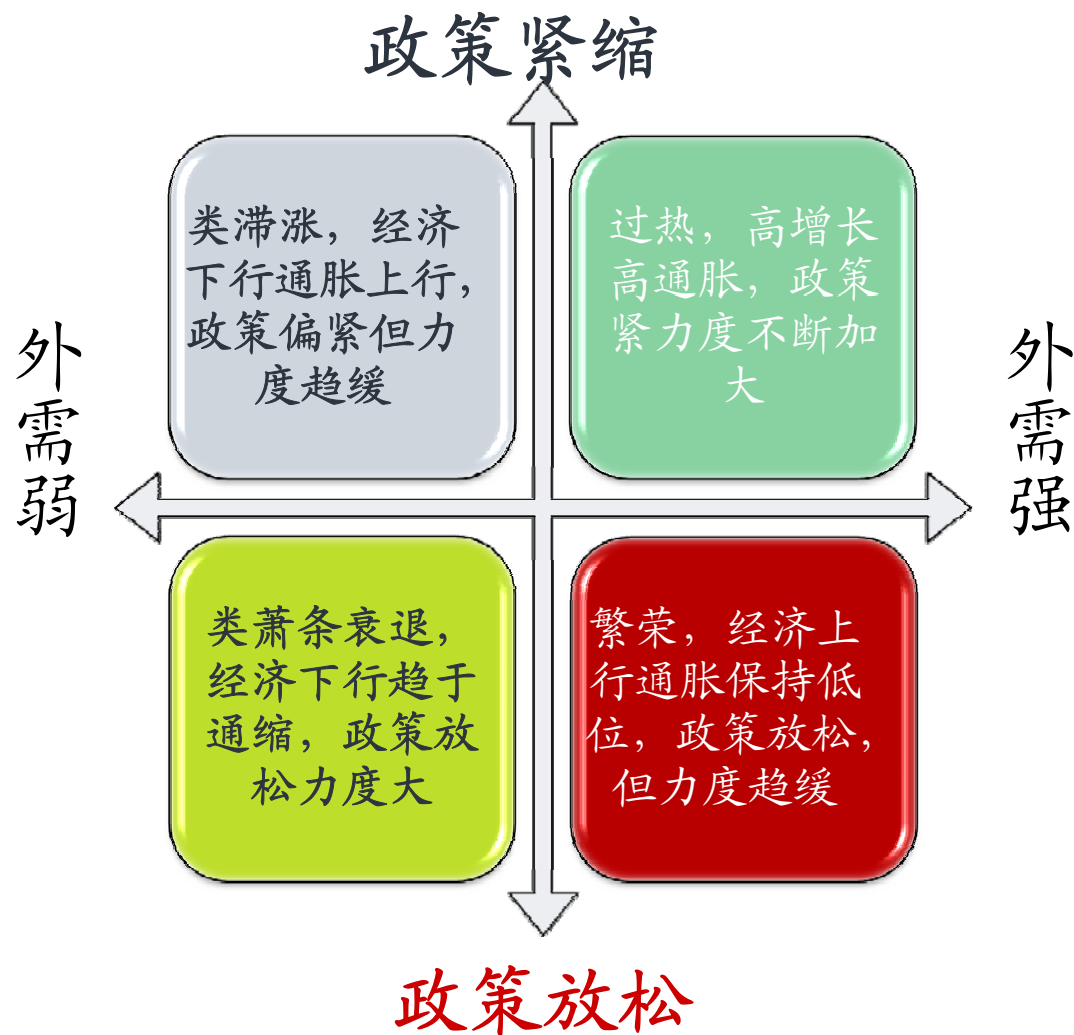
□经济增速和通胀趋势同步向下，政策将面临转向

□政府保增长的“弹药”仍充足

◆4万亿的后续项目投资；

◆中央财政支出的扩张，地方债放开，推动城镇化建设继续补功课，建设民生基础设施、高铁、刺激消费、扶植新兴产业等

◆体制创新，鼓励民间投资，落实新36条



# 主要内容

---

1

宏观背景：长转型、短转向

2

行情：箱体震荡，Q3反弹

3

行业配置和投资机会

## 策略判断：3季度修复性行情

### □ 3季度具备A股启动行情的较佳时机！

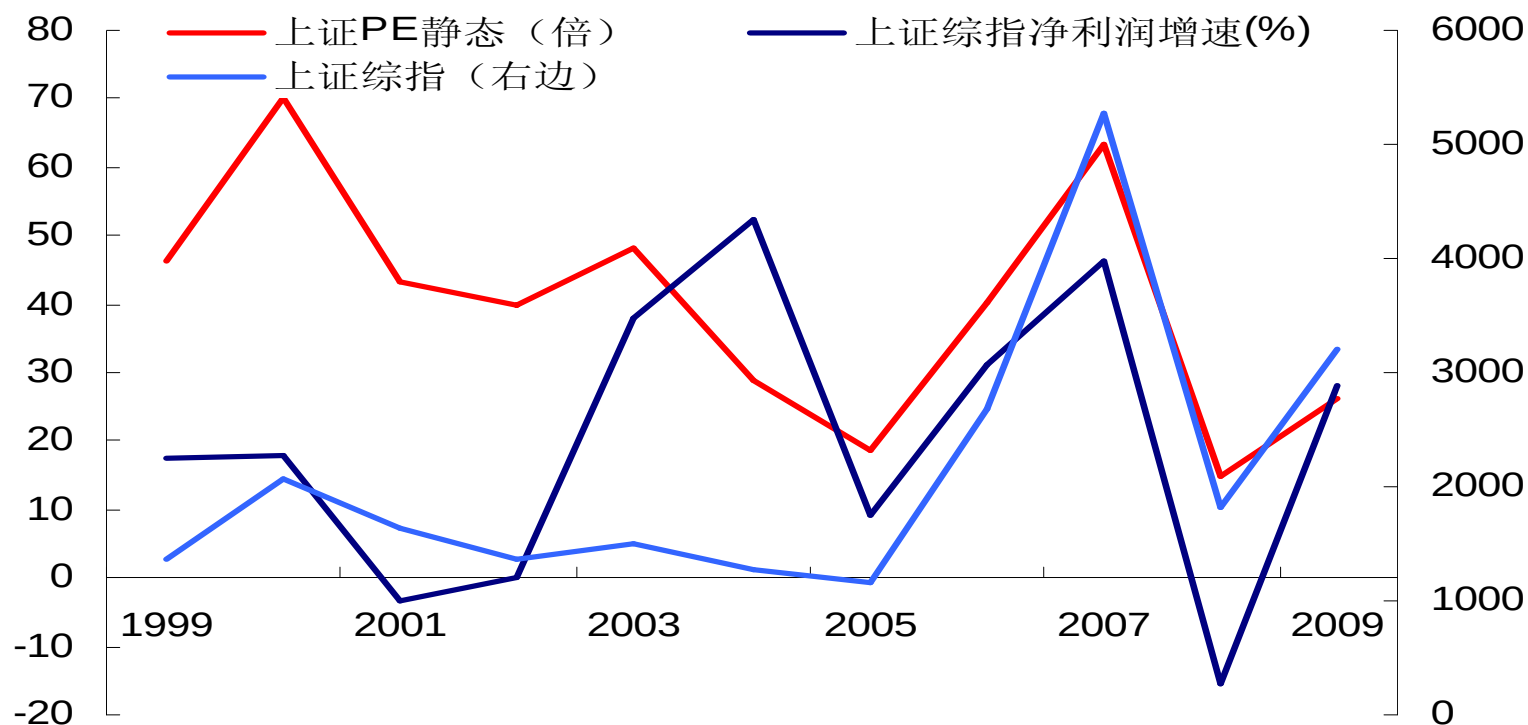
- 政策面改善：二季度经济加速下行、通胀压力解除，我们判断，三季度政策将早于市场预期而转向，货币政策至少不会进一步紧，财政政策有望适度放松
- 资金面改善：6月宏、微观流动性都大幅趋紧，而7月以来资金价格已如期回落，兴业资金面领先指标也出现转好信号，产业资本增持
- 盈利预期改善：中报业绩尚可，使得市场对盈利预期的阶段性改善，大盘的下跌已较充分地反映了全年盈利增速的下调
- 投资者博弈关系改善：社保保险等长线资金出现入市信号，基金仓位较低
- 估值优势在下阶段分析行情时的重要性提升，估值修复性的反弹值得关注

### □ 行情路径——先跌深、轰隆（7月初的行情已符合预期），后反弹、震荡！

- 先跌深。符合预期，中期策略中，我们曾判断，在融资压力和经济数据的悲观预期下，7月初市场或将进一步调整，低点对应上证指数2243~2341点
- 后反弹。反弹路径私募特别是跨市场套利资金、以及社保保险等长线资金将入场，之后，低仓位基金增持。而反弹过程中有震荡和分化

## 对于中国股市影响因素的思考：宏观、业绩、资金、估值

- 估值优势在下阶段分析行情时的重要性提升，估值修复性的反弹值得关注
- 中国A股市场，指数与PE的相关性更为密切，PE主要受资金面影响
  - 宏观经济增速会直接影响企业业绩，特别是周期性行业利润，间接影响估值；而资金面的充裕程度直接影响PE



## 2.1 资金面分析：难言宽松，三季度较5、6月份改善

- 宏观流动性总量分析：有所改善
  - 2季度货币信贷环比快速回落，经济快速下行；3季度，为防止经济大落，货币信贷政策将回到适度宽松
  - 人民币年内升值幅度约为2%，对资本流动影响正面
  - 准备金累积效应已显现，再次上调已经没有必要
- 三季度资金价格分析：
  - 6月底，商业银行均已达到了75%的贷存比要求，增量资金拆入的需求回落，市场资金面边际改善
  - 农行上市的扰动因素消除
- 三季度股市资金面供求分析
  - 资金价格先行指标显示资金面继续偏紧，但是，已出现转好信号，关注其改善的持续性
  - 大小非解禁的全年低点
  - 社保、保险等长线资金入场



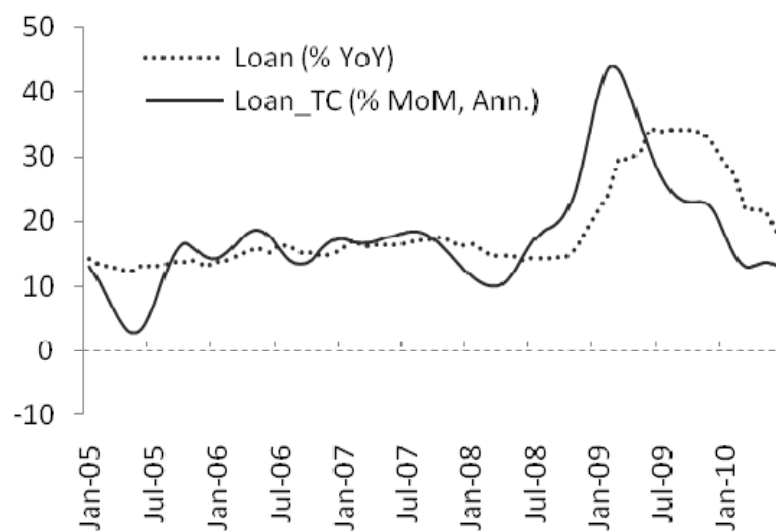
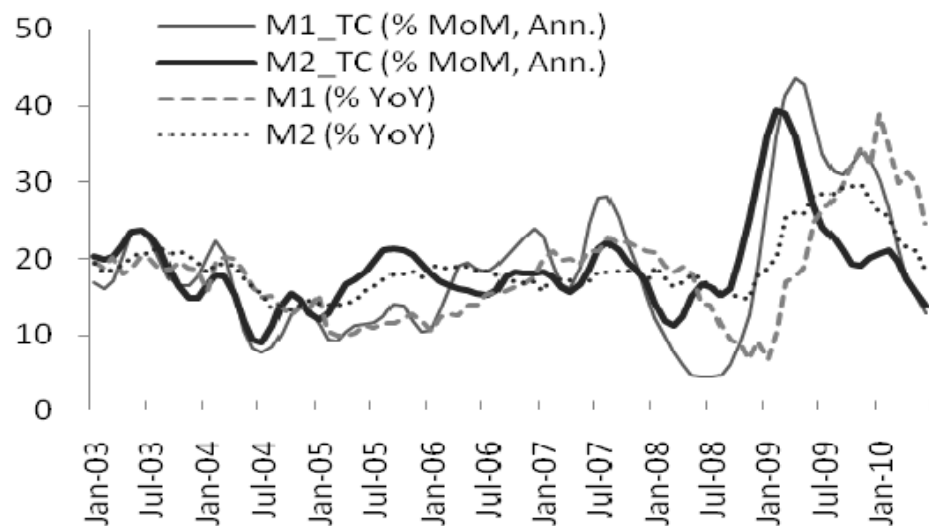
## 2.1.1流动性总量分析：难言宽松，但有改善

■ 6月M1、M2环比大幅下滑，3季度信贷环境或有所改善

■ 2季度末，央行已经关注到市场流动性偏紧，并连续向市场净投放货币

■ 6月M1、M2季调环比折年率分别降至9.2%和10.1%，都明显低于2010年1-5月

■ 6月人民币贷款同比增长18.2%，增幅比上月下降3.3%，人民币贷款季调后环比趋势折年率6月下降至13.3%，低于历史平均水平15.6%

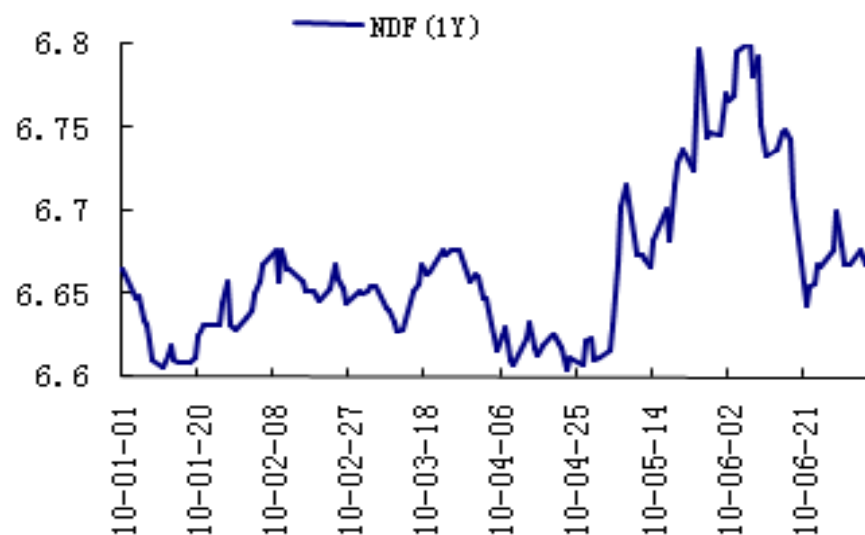
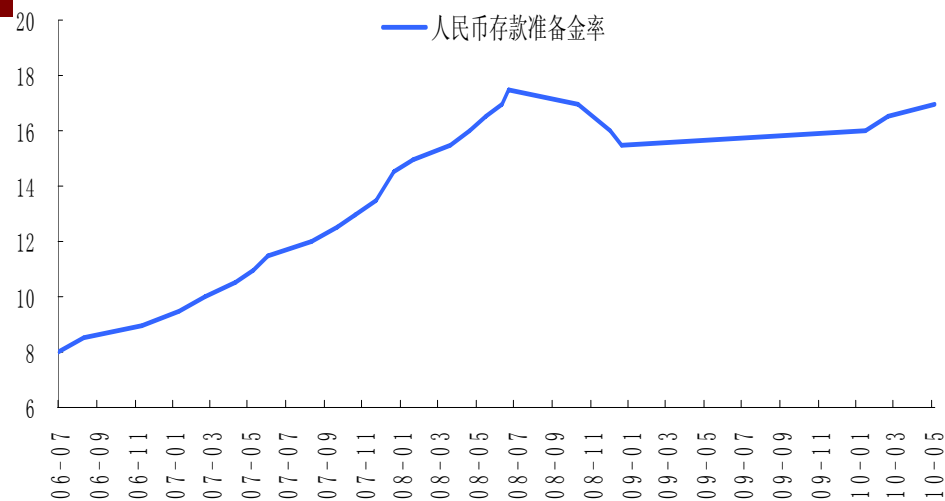
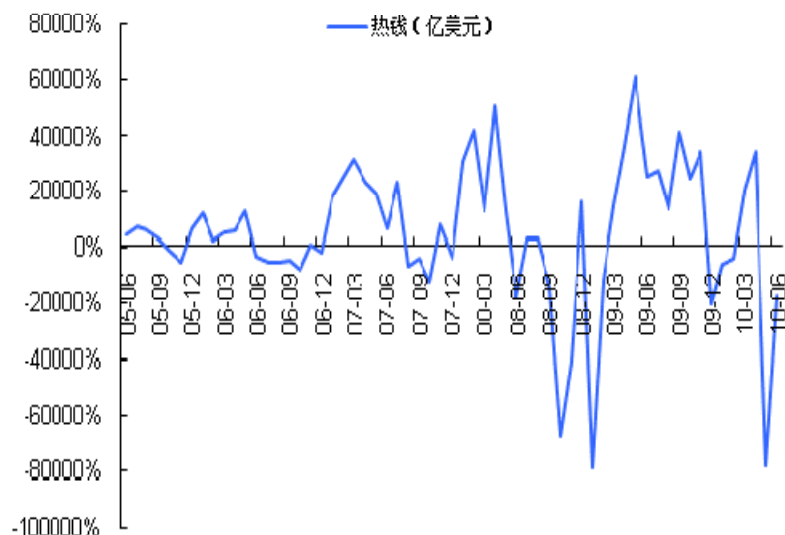




## 2.1.1流动性总量分析：难言宽松，但有改善

□ 三季度，货币政策没有必要更紧，加息和上调存款准备金率都没有必要

□ 人民币对美元脱钩的正面意义多，其中，有助于防止热钱流出的趋势

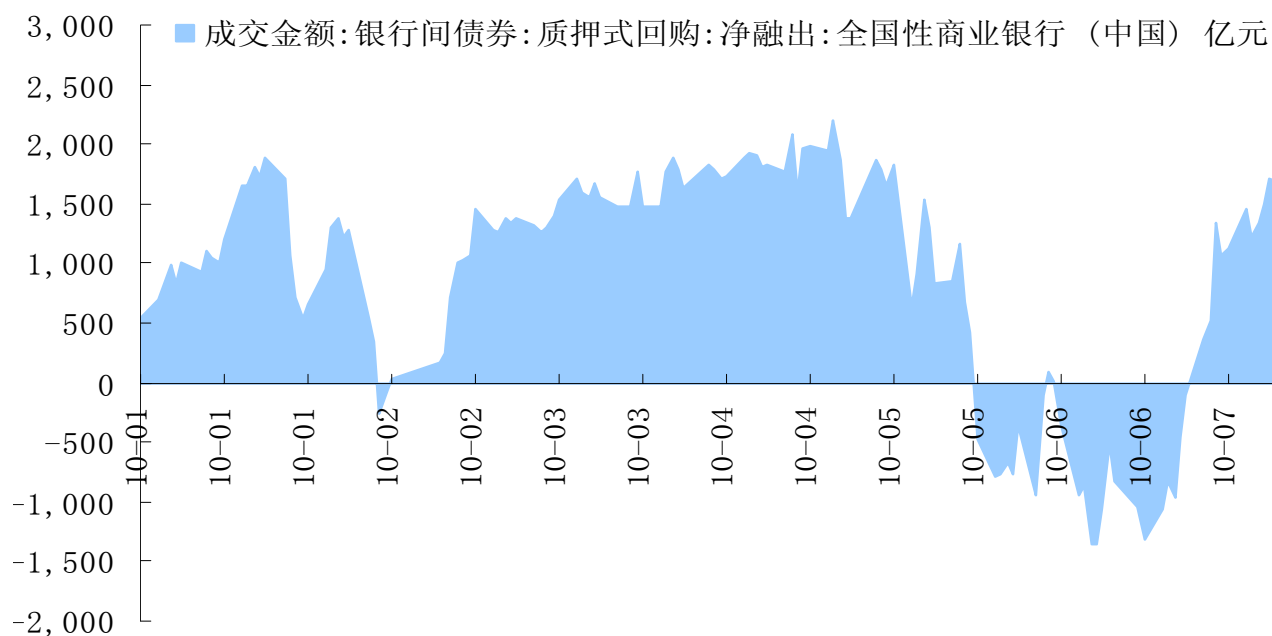


## 2.1.1流动性总量分析：难言宽松，但有改善

□6月底是75%贷存比考核时限，该时点过后对资金的需求有所减弱

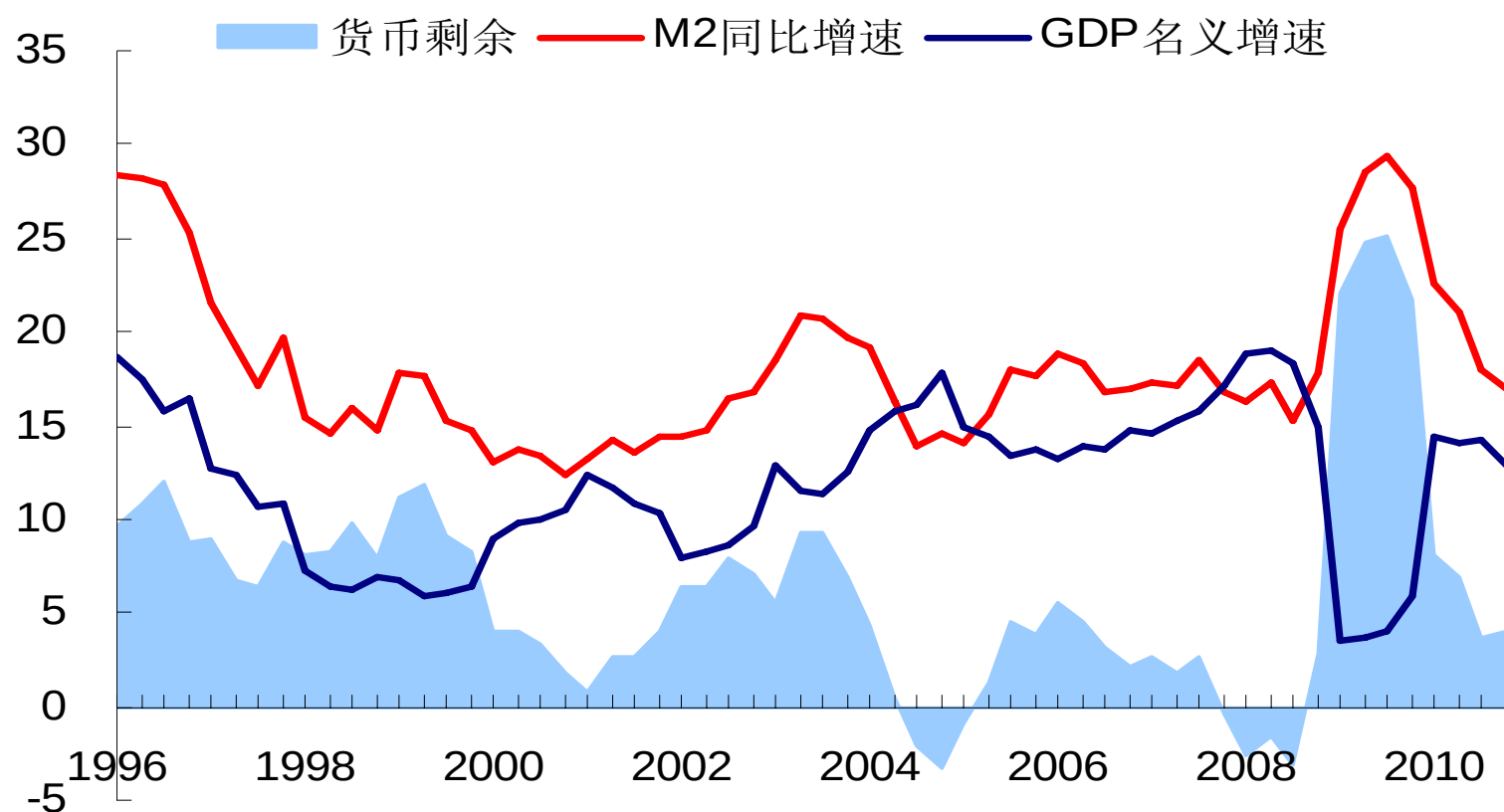
■6月底之后，商业银行增量资金拆入的需求回落，全国性商业银行质押式回购净融出额维持日均1000亿以上的水平，银行间市场资金紧张的格局已得到了明显的缓解

图 质押式回购净融出额

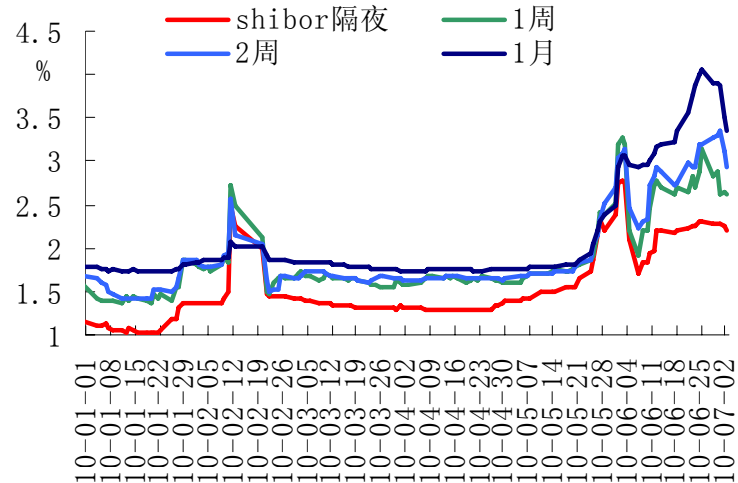
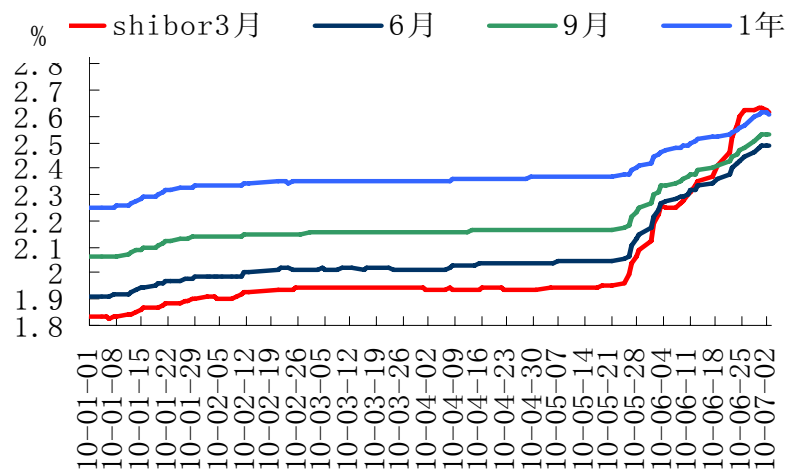
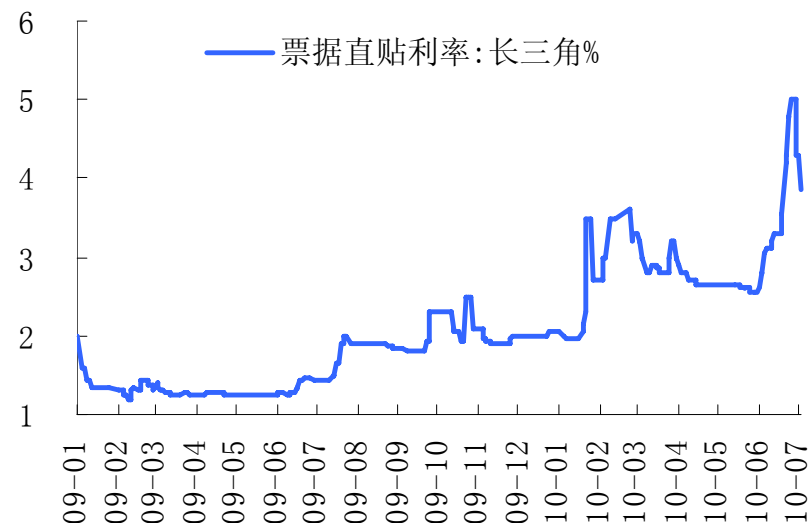
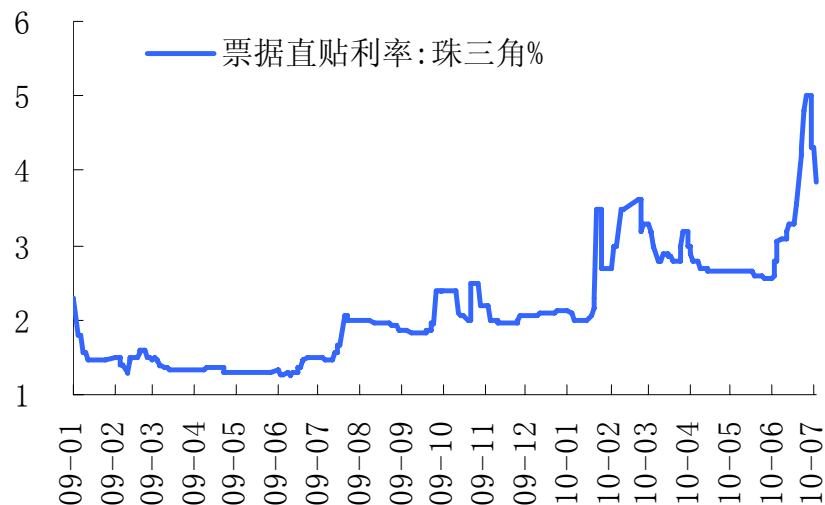


## 2.1.1流动性总量分析：难言宽松，但有所改善

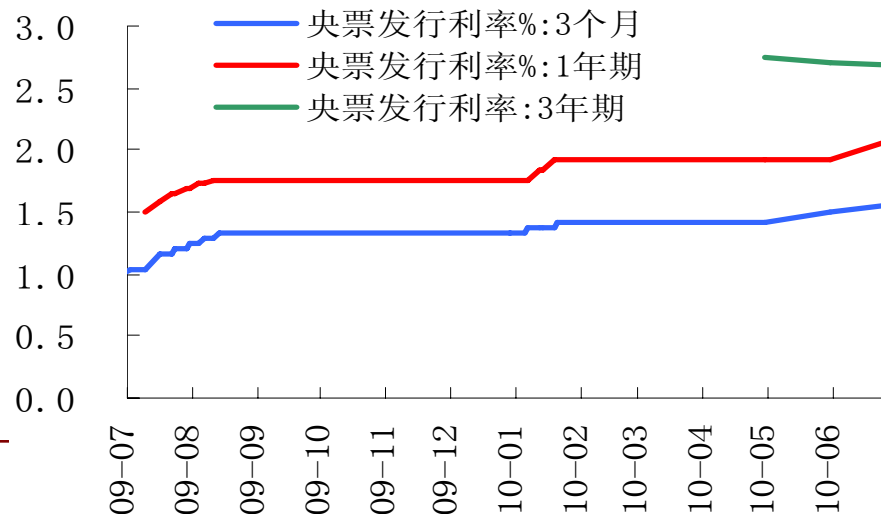
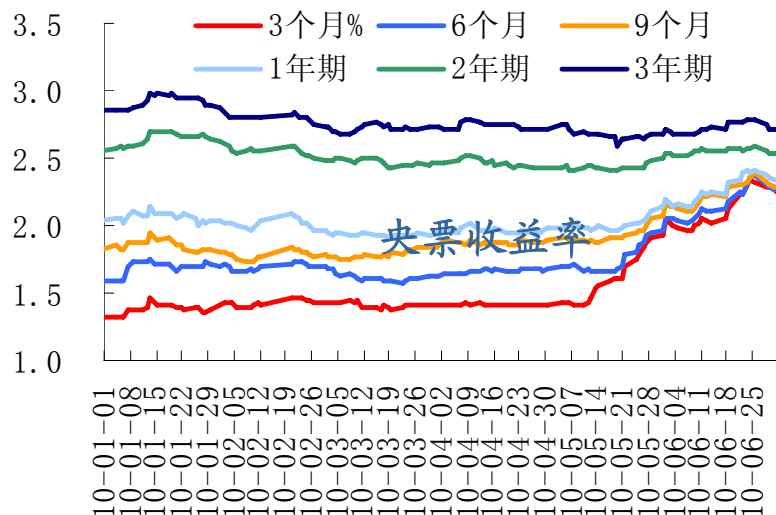
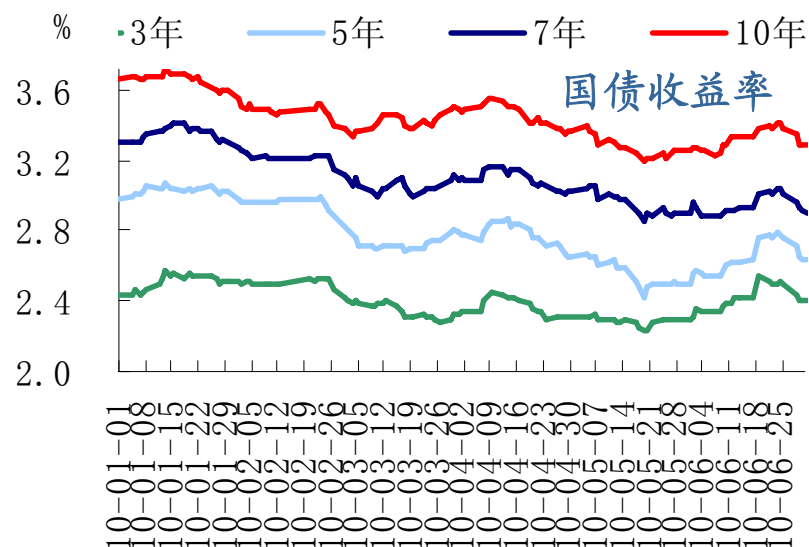
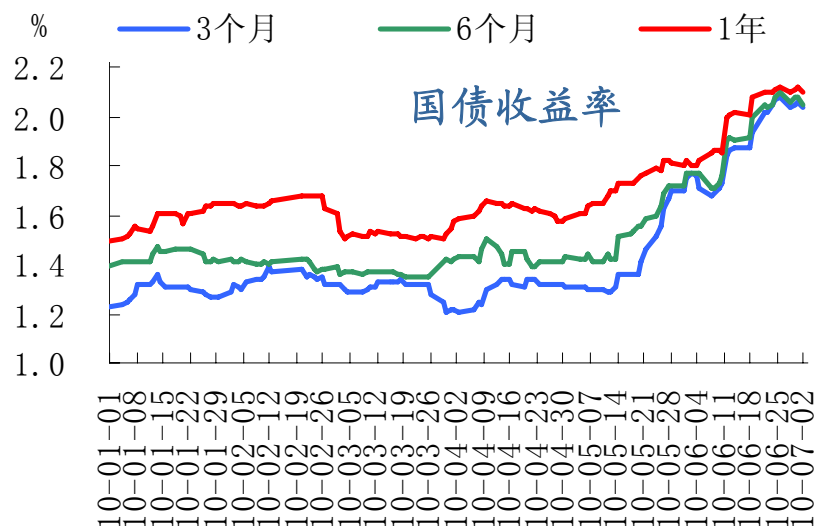
货币剩余仍处于回落阶段，但是回落速度会放缓



## 2.1.2 资金价格：较6月份回落



## 2.1.2 资金价格：较6月份回落



## 2.1.3 股市供求：整体难言宽松，但有望迎来喘息期

---

□ 股市资金供求关系有望阶段性改善，关键在于大盘点位低和预期有所改善

■ 大盘指数2300-2500点，对应的估值处于历史低位，悲观预期阶段性充分释放，所谓的“利空”传闻不断地被证明是“鬼故事”或者是“炒剩饭”，对市场情绪的冲击递减

■ 三季度是大小非解禁的年内低点，相反，产业资本增持的意愿不断增强

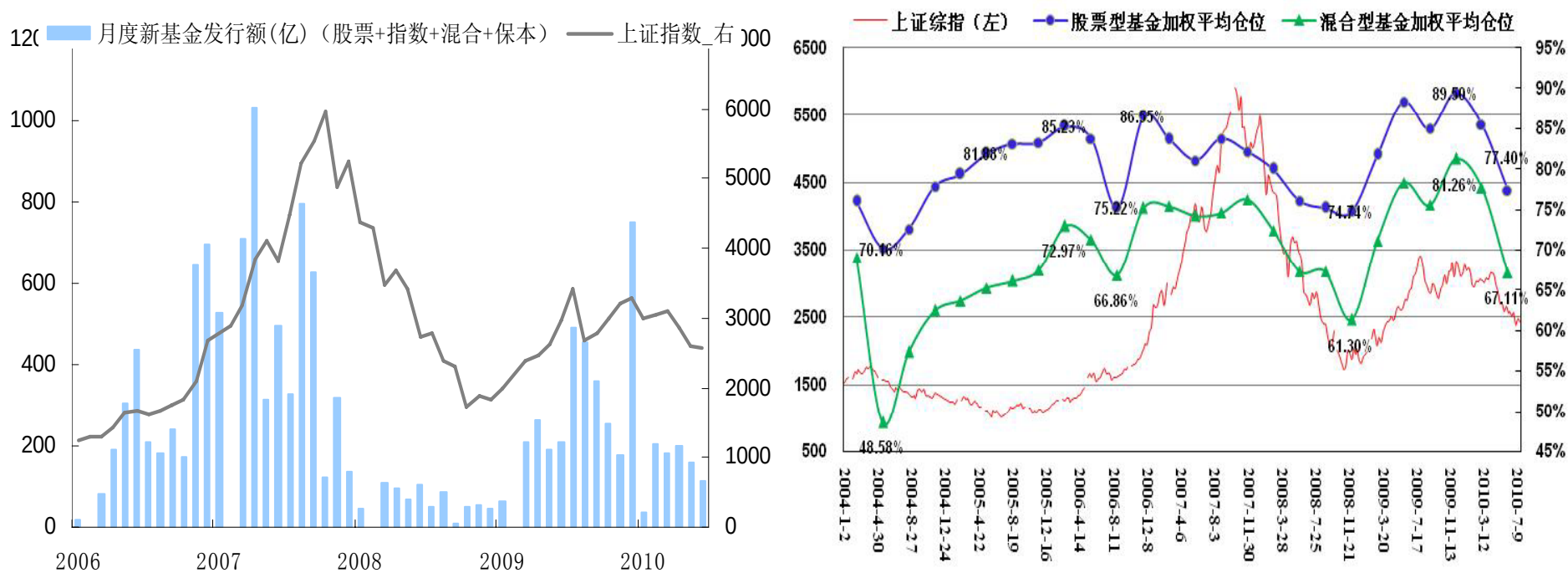
■ 久跌思涨，特别是，立足于长线投资，已有较多优良的选择标的，有利于场外的长线资金进入，包括，社保、保险等，将增加资金供给

■ 当前，基金仓位低，特别是金融地产及其他传统产业的配置比重明显偏低，做空大盘的筹码不足，一旦市场预期改善，基金仓位提升以及新发基金有助于增加资金供给

## 2.1.3股市供求分析：新发基金和基金仓位

假设三季度按照相同发行速度，约带来400亿左右的资金流入

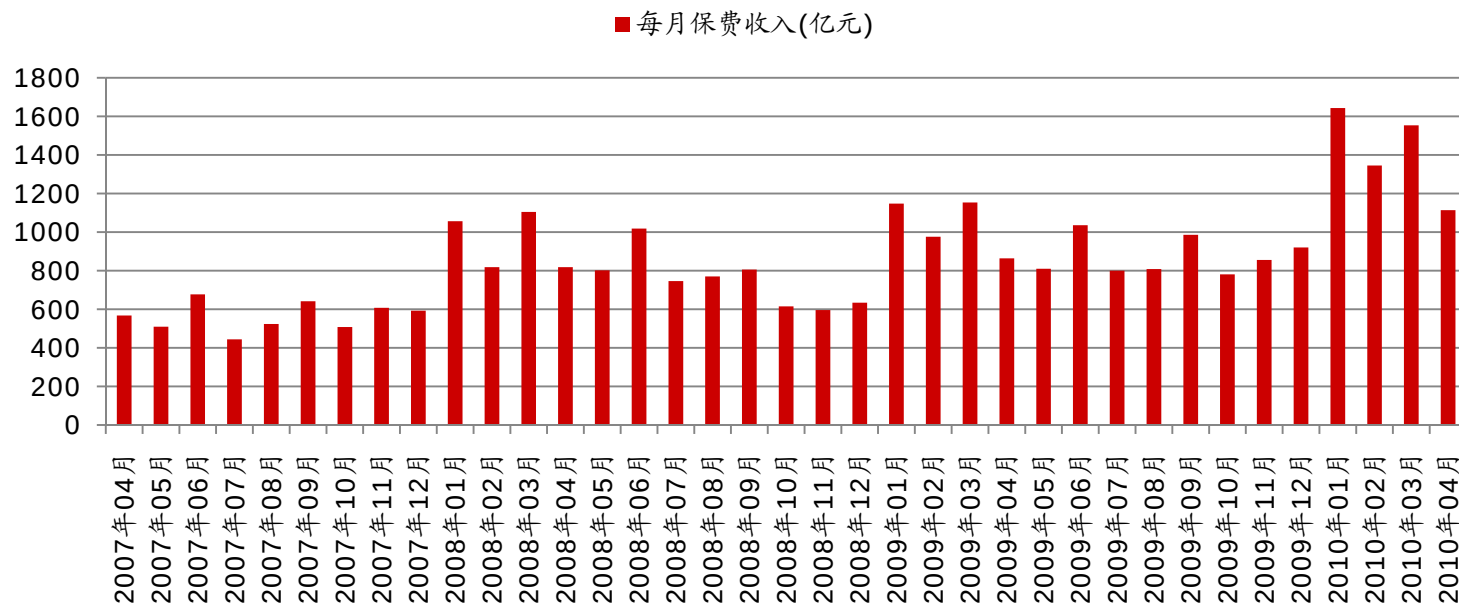
基金仓位偏低，特别是金融、地产的配置少，做空大盘的动力不足，而一旦市场情绪好转，基金被动加仓有助于行情延续



## 2.1.3 股市供求分析：新增保险、社保的资金

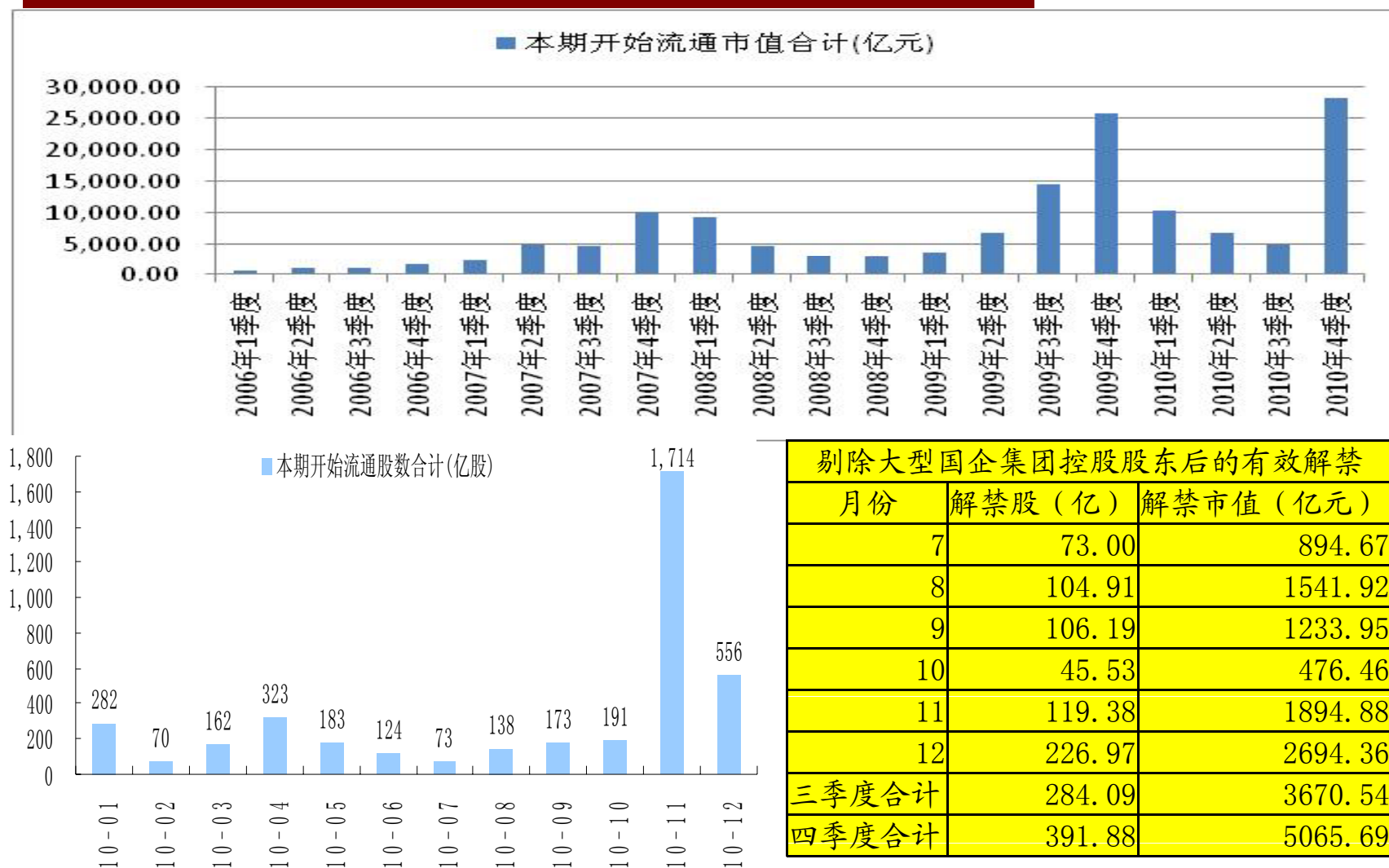
■ 保险：截止4月，今年平均每月保费收入**1413**亿，假设三季度按照此月均保费收入，将新增保费**4241**亿。假设其中**80%**资金可用，按照**20%**投股票及混合型基金的假设，以及**60%**的仓位，估计新增资金为**407**亿。

■ 社保：根据戴相龙表示，社保基金股票投资比例年内将提至**30%**。09年底社保总资产规模约**7000**亿元，境内外股票资产投资约占**30%**，其中估计境内股票资产约**25%**，若下半年匀速提高仓位年底至**30%**，则带来三季度增量资金约**178**亿元。





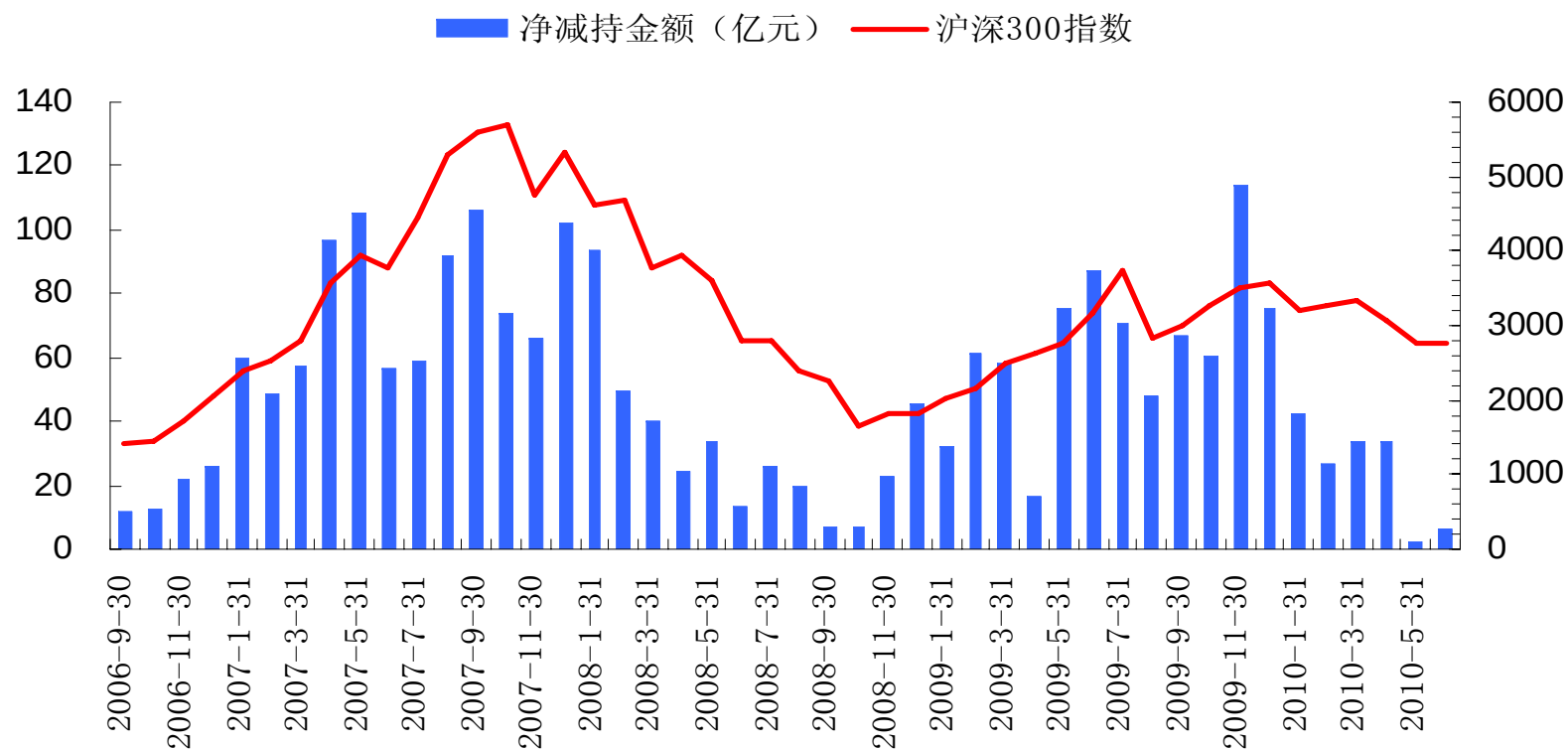
## 2.1.3 股市供求分析： 3季度限售股解禁规模年内低位



## 2.1.3 股市供求分析：净减持金额指标处于历史低位

□ 大股东逐步增持等，意味着当前估值水平已处于产业资本认可区间。从历史来看，熊市的底部区域，大小非股东净减持金额也处于低位

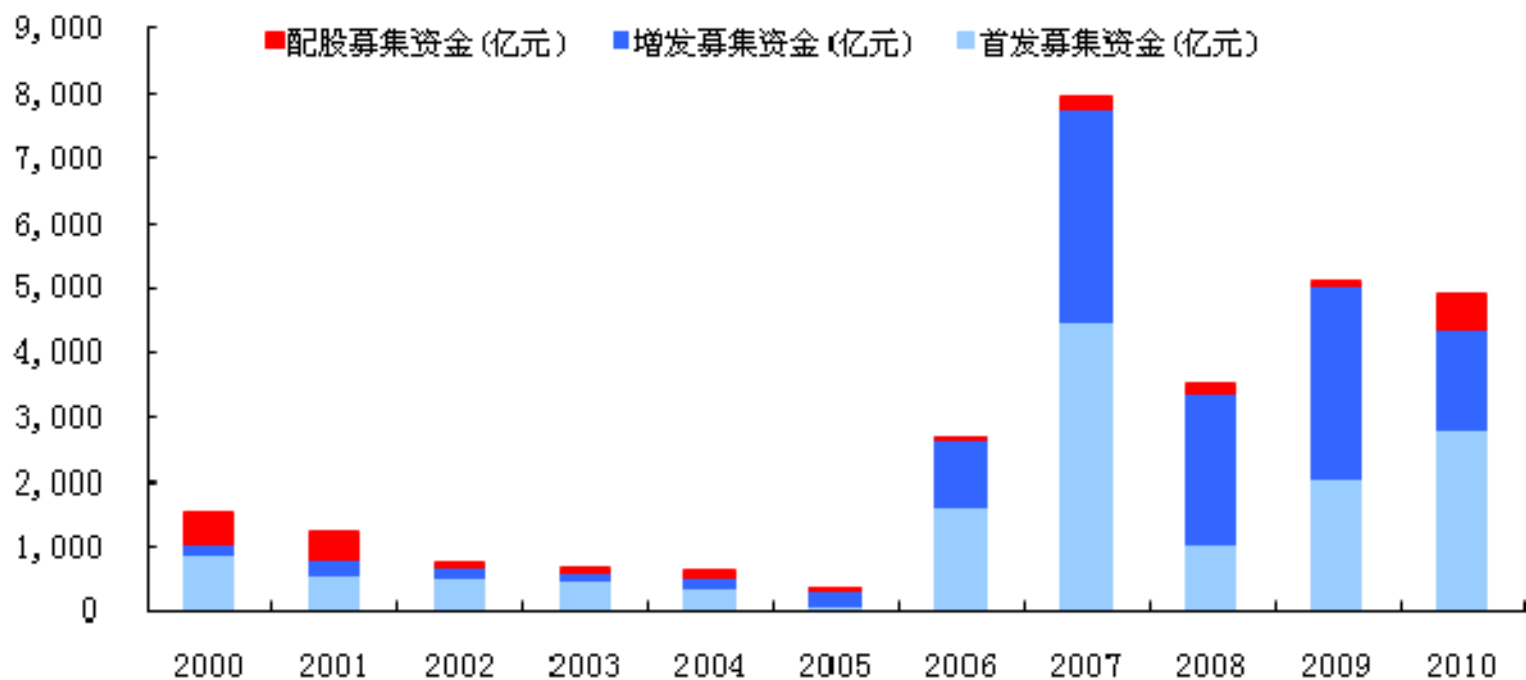
□ 预计整个三季度净减持金额预计在50-100亿之间



## 2.1.3 股市供求分析：融资猛于虎！！三季度或迎喘息期

□ 中小板及创业板的IPO发行审查将有所严格，高市盈率发行和超募的压力有望缓解

□ 农行IPO之后，3季度，大盘股融资压力有望阶段性缓解



注：截止20100715

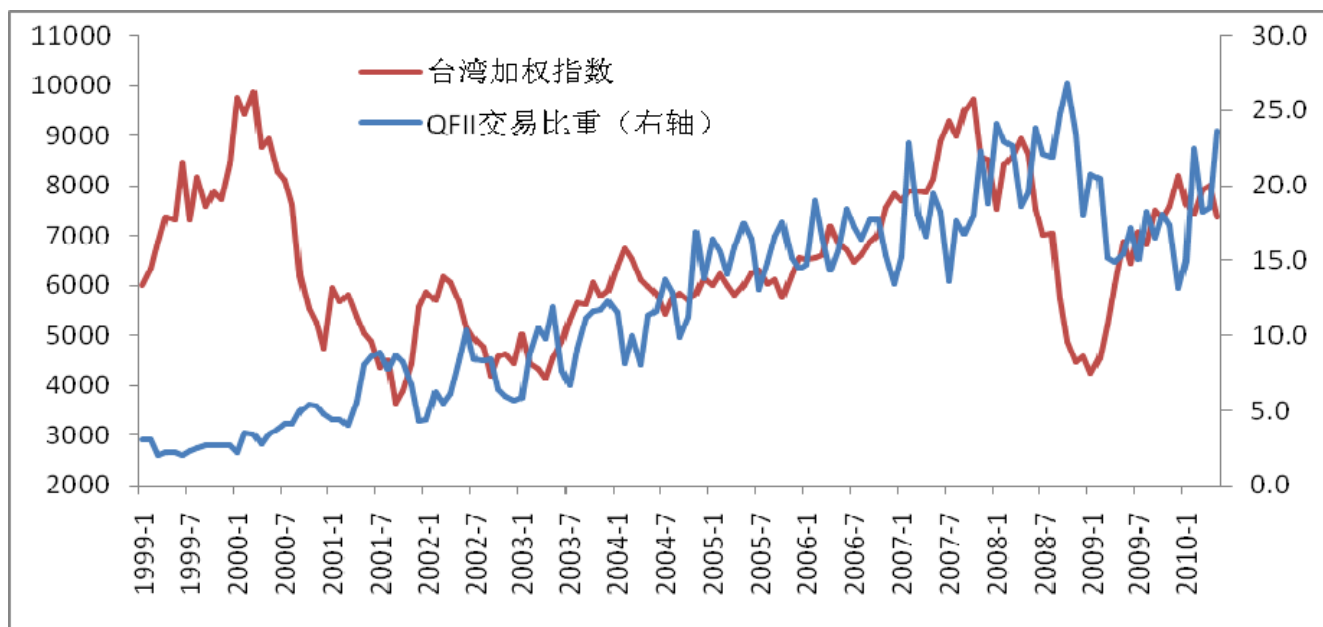
## 2.1.3股市供求分析：QFII制度的扩展

### □ QFII制度的扩展

- 小“QFII”-境外人民币汇率渠道的安排，南水北上
- 进一步的预期，海外个人投资者直接投资A股

表1 台湾QFII制度的阶段开放进程

| 阶段 | 时间         | 开放类别                                                                         |
|----|------------|------------------------------------------------------------------------------|
| 1  | 1983.5.26  | 证券投资信托事业（Securities Investment Trust Enterprise, SITE）于境外发行募集，投资境内证券市场之信托基金。 |
| 2  | 1990.12.28 | 外国专业投资机构（Qualified Foreign Institutional Investor, QFII）直接投资境内证券市场。          |
| 3  | 1996.03.03 | 全面开放境内外华侨及外国人（General Foreign Institutional Investor, GFII）直接投资境内证券市场。       |



## 2.1.4 兴业资金面领先指标已出现转好信号，关注持续性

我们编制的资金领先指标依然偏紧

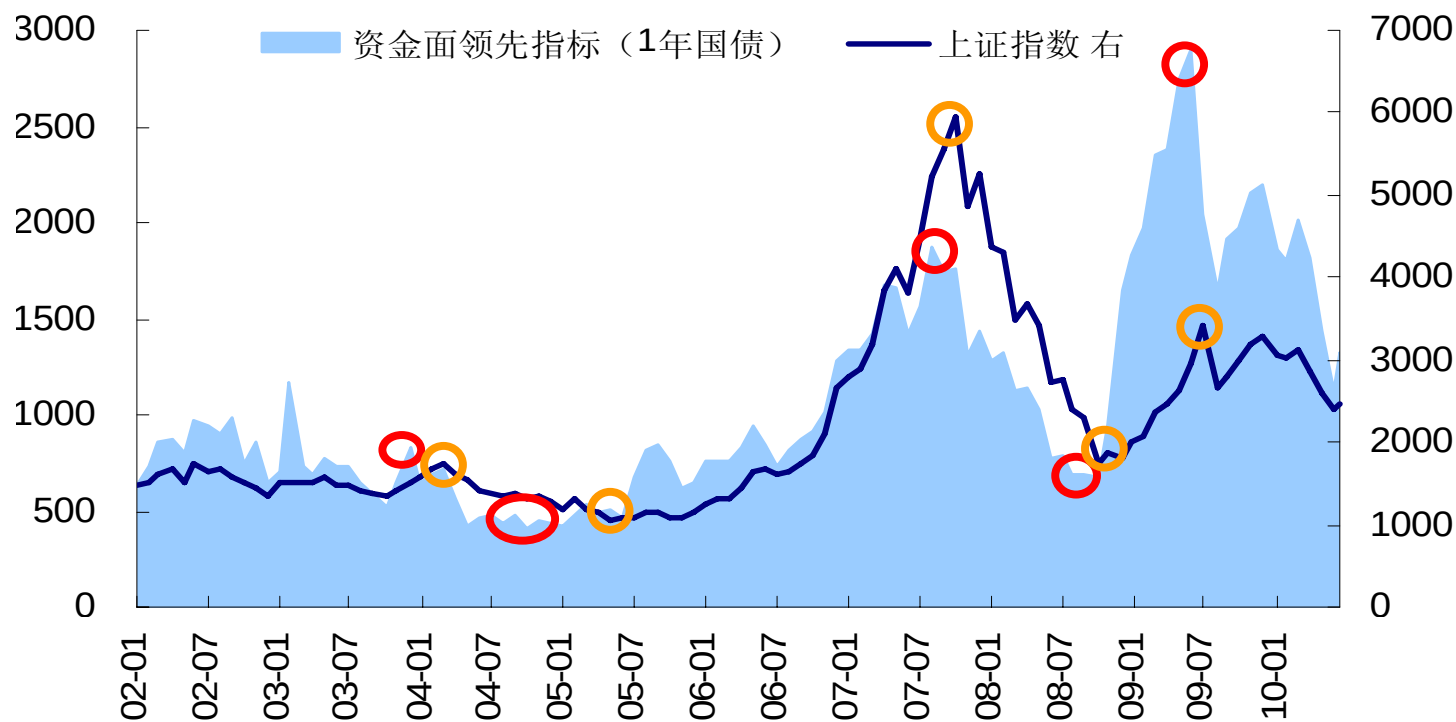
**资金指标1：基于普林格经济周期构建的资金面领先指标**

- **内在逻辑：**根据普林格经济周期对大类资产配置的经验总结，债券收益率高点通常领先股市低点，债券收益率低点领先股市高点。
  - 在股市进入下跌趋势尾声阶段时，虽然指数仍可能出现恐慌性下跌，但以3个月国债到期收益率为代表的资金成本已下降并对估值产生正面影响，资本面领先指标通常情况下领先于股票指数见底。（如2008年9月）
  - 在股市进入上升趋势尾声时，市场情绪亢奋，但资金价格的连续跳升预示着资金面的紧张已难以支持股市的继续上升，此时资金价格上升对估值产生负面影响，资金面领先指标会领先股指见顶。（如2009年7月，2007年9月）
- **注意：**资金价格未出现异动时（明显跳升或下降），资金面领先指标与上证指数同步，预示着股市原趋势延续。
- 资金面领先指标方向上的意义远远大于数值高低，其判断大趋势拐点效果较好，对阶段性行情拐点的判断指导意义一般。

## 2.1.4 兴业资金面领先指标已出现转好信号，关注持续性

□ 资金指标1：基于普林格经济周期构建的资金面领先指标

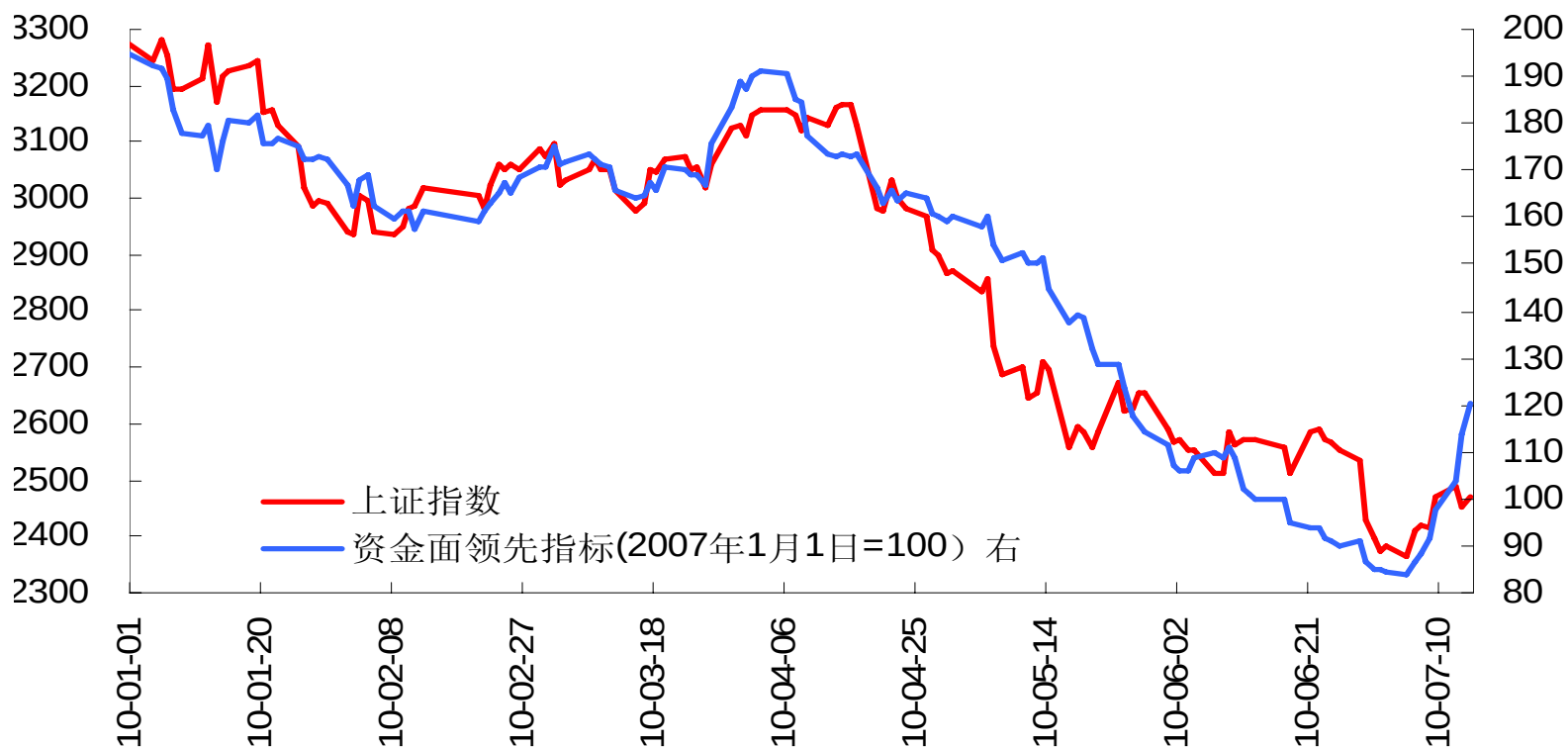
图 1 1年期国债收益率为分母的资金面领先指标领先股市的拐点



资料来源：WIND，兴业证券研发中心

## 2.1.4 兴业资金面领先指标已出现转好信号，关注持续性

基于 3 个月国债的领先指标已开始出现积极的信号



资料来源：WIND，兴业证券研发中心

## 2.2盈利:中报尚好, 下半年业绩下调的结构性影响

□盈利预期改善: 中报业绩尚可, 使得市场对盈利预期的阶段性改善, 大盘的下跌已较充分地反映了全年盈利增速的下调

□只要下半年经济不硬着陆, A股盈利很难重演2008年式的大变脸

□我们根据兴业策略利润预测模型, 自上而下预测210年全部A股净利润增速为24%

◆制造业、服务业的收入增速、毛利率、费用率与相关经济指标回归, 再得出利润

◆银行利润直接与相关经济指标回归预测

◆石油石化、公用事业采用一致预期

|          | 2009  | 情景一<br>(%) | 利润结构<br>(%) |
|----------|-------|------------|-------------|
| 制造业收入    | 7.49  | 22.94      |             |
| 制造业毛利率   | 16.86 | 17.23      |             |
| 制造业三项费用率 | 10.06 | 9.74       |             |
| 制造业利润    | 25    | 27.22      | 27%         |
| 服务业收入    | 2.34  | 21.80      |             |
| 服务业毛利率   | 20.73 | 22.32      |             |
| 服务业三项费用率 | 11.57 | 10.62      |             |
| 服务业利润    | -4.7  | 15.71      | 10%         |
| 银行利润     |       | 24.57      | 43%         |
| 石油开采     |       | 32.18      |             |
| 石油化工     |       | 14.24      |             |
| 石油石化利润   |       | 25.28      | 17%         |
| 公用事业利润   |       | 23.17      | 3%          |
| 合计       |       | 24         |             |



## 2.2盈利:中报尚好, 下半年业绩下调的结构性影响

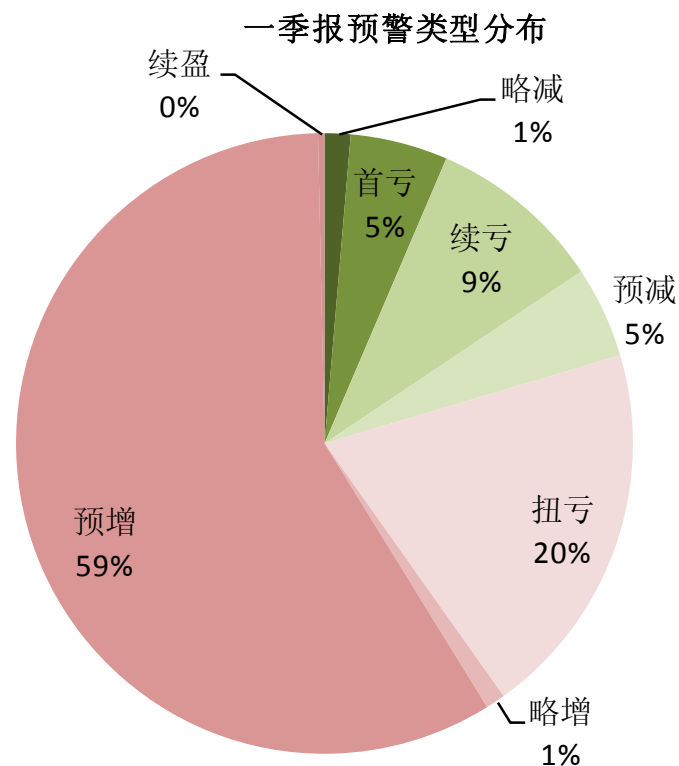
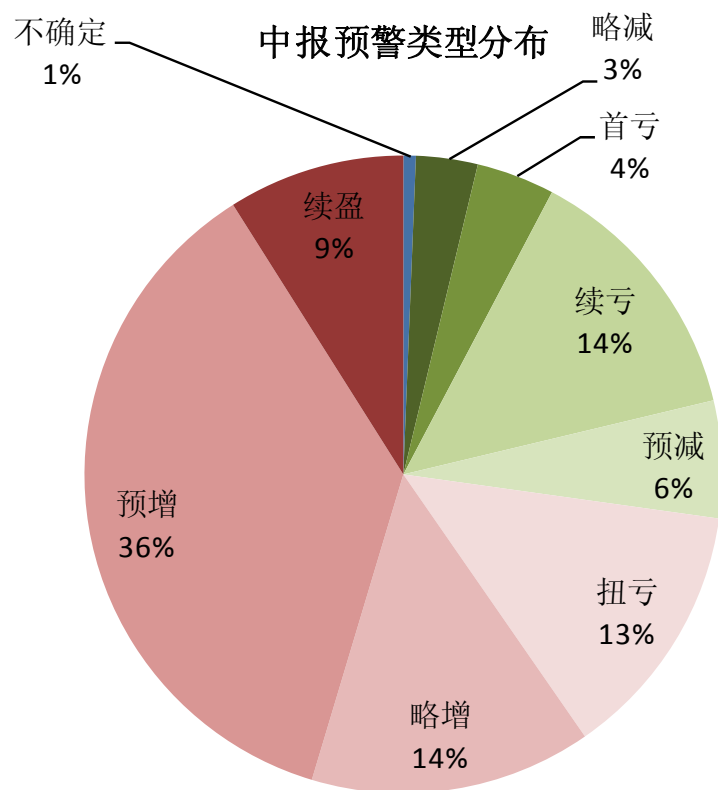
- ❑ 市场低估2季度和中报的业绩, 特别是银行地产机械等传统产业蓝筹股
- ❑ 市场高估了三季度和四季度的业绩, 行业研究员滞后于策略研究员下调业绩, 特别是业绩增长稳定性差的中小企业三季报业绩“变脸”的压力大

| 兴业策略的预测   | 2010Q4 (E) | 2010Q3 (E) | 2010Q2 (E) | 2010Q1 (A) |
|-----------|------------|------------|------------|------------|
| 单季利润 (亿元) | 2810.5662  | 3306.54851 | 3890.057   | 3536.42    |
| 单季利润环比    | -15%       | -15%       | 10%        | 23.32%     |
| 单季利润同比    | -2.0%      | 7.8%       | 33.7%      | 66.2%      |
| 累计利润      | 13543.587  | 10733.2543 | 7426.706   | 3536.649   |
| 累计利润同比    | 23.4%      | 32.4%      | 47.4%      | 66.2%      |

| 宏观策略研究员一致预期 | 1Q (实际值) | 2Q    | 3Q    | 4Q    | 全年    |
|-------------|----------|-------|-------|-------|-------|
| GDP增速       | 11.90    | 10.34 | 9.42  | 8.70  | 10.06 |
| CPI         | 2.20     | 3.05  | 3.50  | 3.04  | 3.01  |
| A股业绩增速      | 63.00    | 27.97 | 17.60 | 15.19 | 23.15 |

## 2.2盈利:中报尚好, 下半年业绩下调的结构性影响

■中报报喜公司占比低于一季报——截止7月16日, 959家公司发布中期业绩预告;报喜公司,中报占比73%,一季报占比79%;预增公司,中报占比36%,一季报占比59%

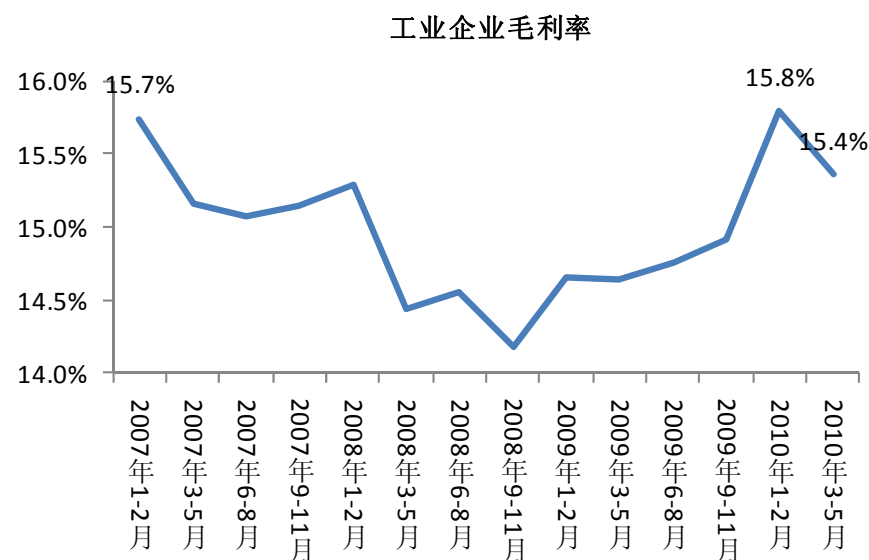
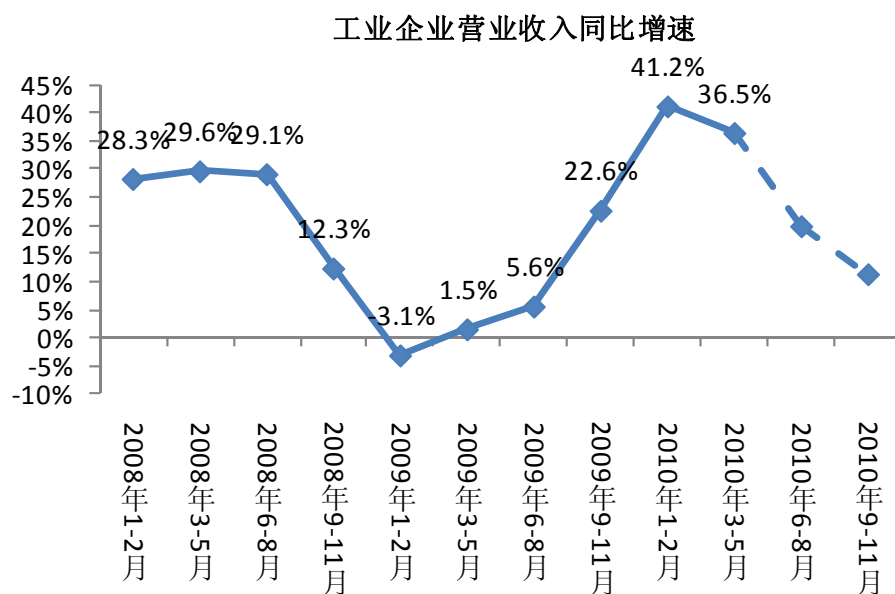


## 2.2盈利:中报尚好, 下半年业绩下调的结构性影响

### □工业企业利润

□收入同比增速逐季放缓——3-5月工业企业营业收入同比增速已较1-2月放缓; 基数效应, 09年下半年收入增速逐季提升; 根据宏观判断, 2季度GDP环比折年率放缓至8%; 假设6-8月、9-11月收入与3-5月持平, 收入同比增速将大幅放缓

□毛利率下降——1-2月毛利率恢复至07年高点的水平, 3-5月已回落; 三季度物价指数触顶, 在物价指数大幅飙升和下滑的过程中, 往往见到企业毛利率的下滑



## 2.3 估值分析：大盘合理，结构性压力，超跌后将有修复

- 全流通进程的逐步完成，将促使A股市场的估值向海外成熟市场接轨
- 当前A股大盘指数合理，而决定指数的大市值板块估值偏低，一旦进一步过度下跌，则市场有自身修复的动能
- 中小盘题材股的估值泡沫还需要化解



## 2.3估值分析：大盘合理，结构性压力，超跌后将有修复

### □ 行业估值变化和机会提示

■ 全部A股整体PE、PB均低于均值

■ 保险PE创新低,PB接近最低值; 银行PE和PB、证券及其他金融PB在最低值附近徘徊

■ PE最低(且大于0)的行业 银行、石油石化、建筑业、汽车及配件

■ PB最低的行业钢铁、建筑业、银行、高速公路及物流

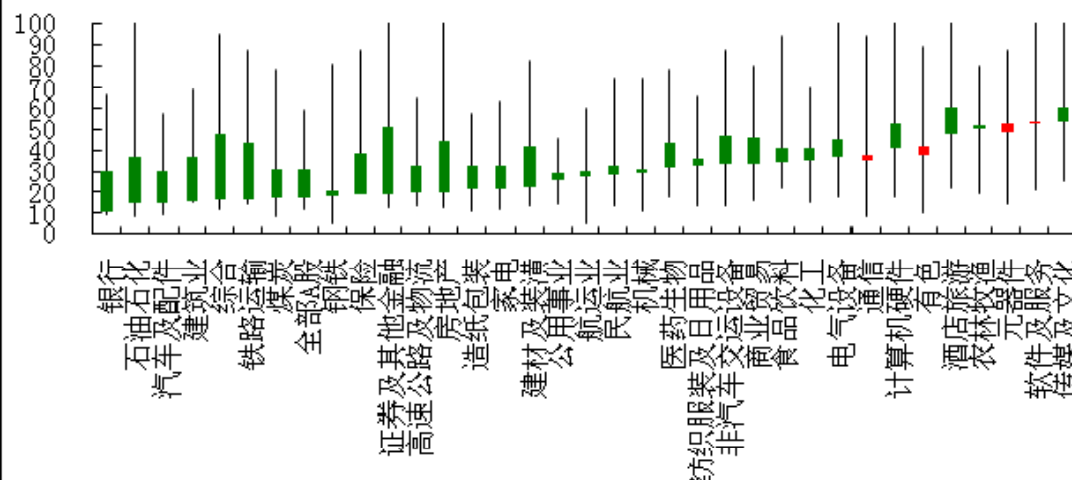
### □ PE高于历史均值的行业

■ 有色、元器件;

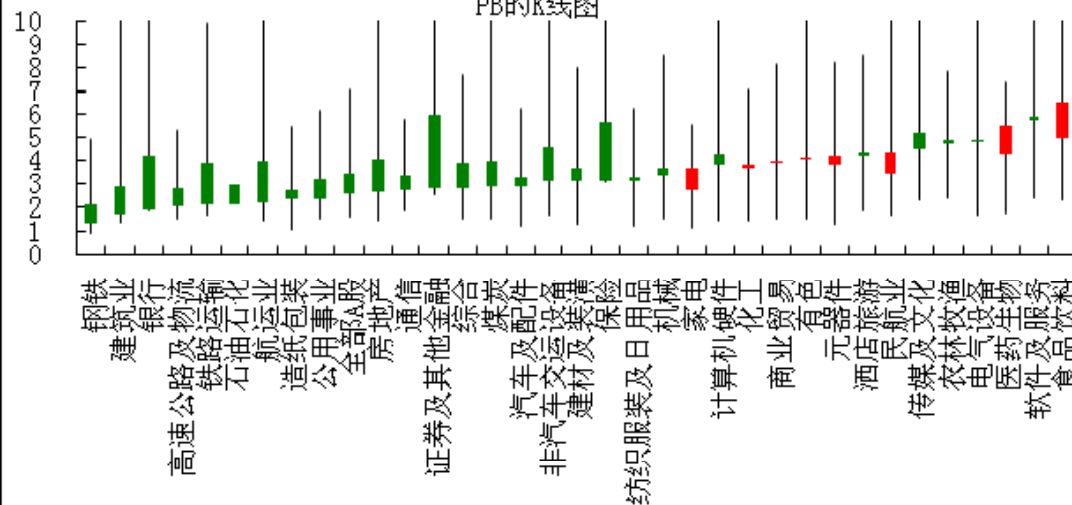
### □ PB高于历史均值的行业

■ 家电,化工,商业贸易,有色,民航业,元器件,电气设备,软件及服务、医药生物,食品饮料

PE(TTM, 剔除亏损)的K线图



PB的K线图



## 2.4行情路径：跌深反弹，防守反击，扩散分化

□ 估值修复在下阶段行情中的重要性提升，具备修复性反弹

□ 行情路径——先跌深、轰隆（7月初的行情已符合预期），后反弹、震荡！

■ 先跌深。符合预期，中期策略中，我们曾判断，在融资压力和经济数据的悲观预期下，7月初市场进一步调整，低点对应上证指数2243~2341点

■ 后反弹。反弹路径私募特别是跨市场套利资金、以及社保保险等长线资金将入场，之后，低仓位基金增持。而反弹过程中有震荡和分化

| 对应的上证指数 |      | 2010年净利润增速 |      |      |      |      |
|---------|------|------------|------|------|------|------|
|         |      | 0%         | 10%  | 15%  | 20%  | 25%  |
| 市盈率     | 14   | 1821       | 2003 | 2094 | 2185 | 2276 |
|         | 15   | 1951       | 2146 | 2243 | 2341 | 2439 |
|         | 17   | 2211       | 2432 | 2543 | 2653 | 2764 |
|         | 18   | 2341       | 2575 | 2692 | 2809 | 2926 |
|         | 20.5 | 2666       | 2933 | 3066 | 3199 | 3333 |
|         | 22   | 2861       | 3147 | 3290 | 3433 | 3576 |

# 主要内容

---

1

宏观背景：长转型、短转向

2

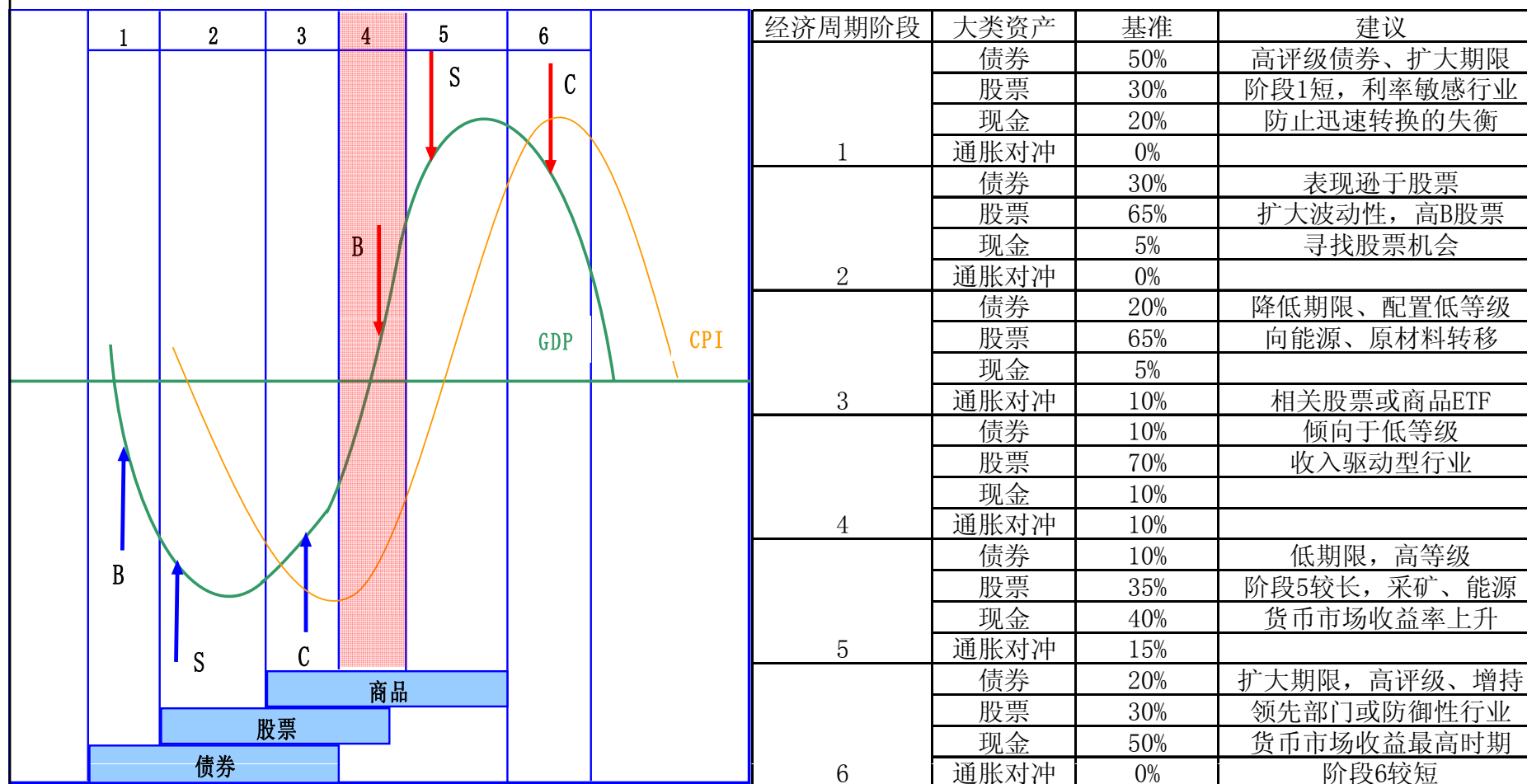
行情：箱体震荡，Q3反弹

3

行业配置和投资机会

# 大类资产配置的思考：保守仓位，放眼未来

未来两年，宏观经济周期处于普林格经济周期的第6、1阶段之间，因此，股票仓位依然采取保守配置

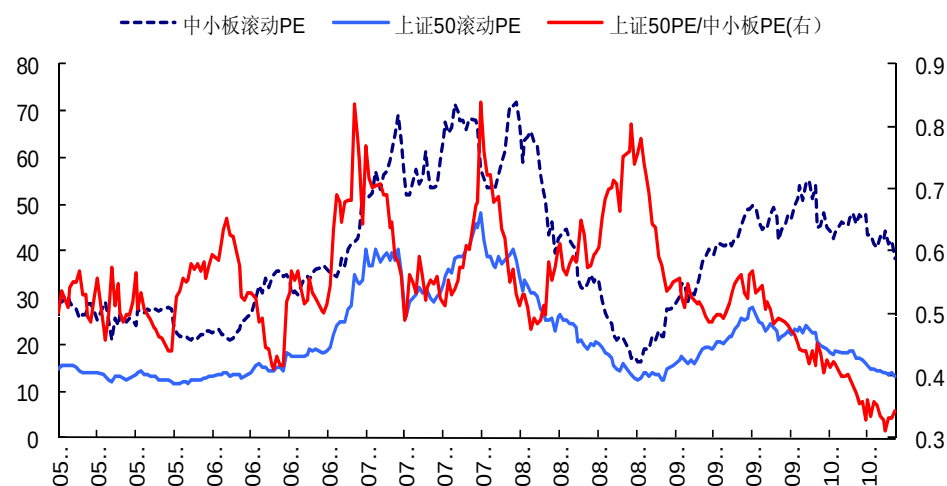
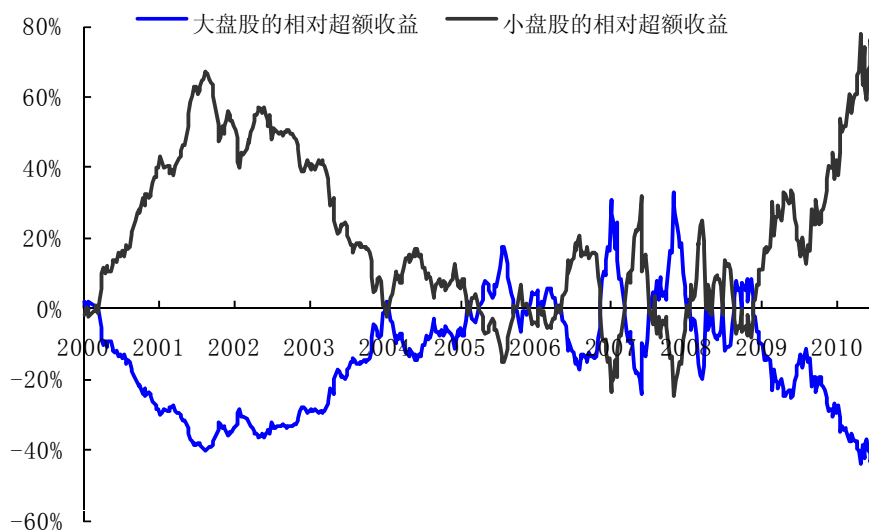




# 投资机会：地产银行为矛，消费新兴行业等待补跌后的机会

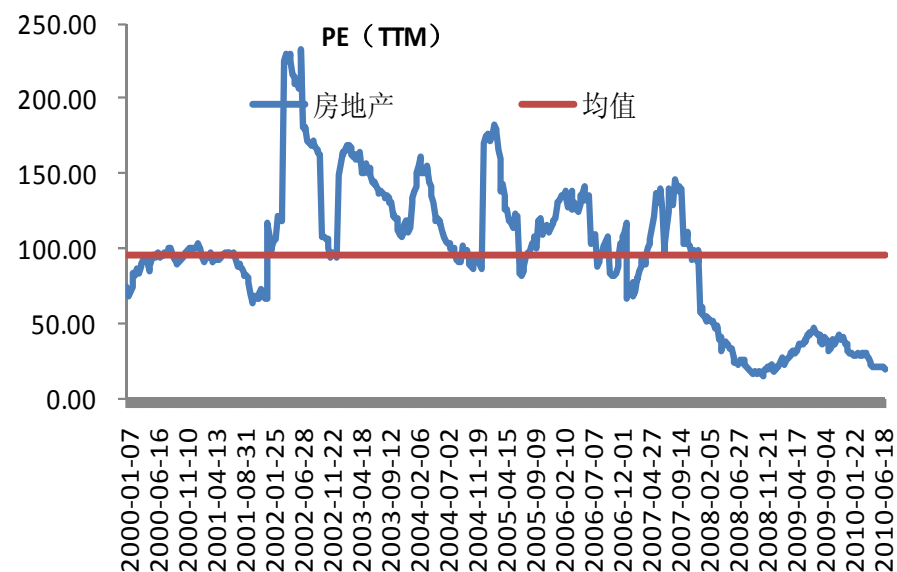
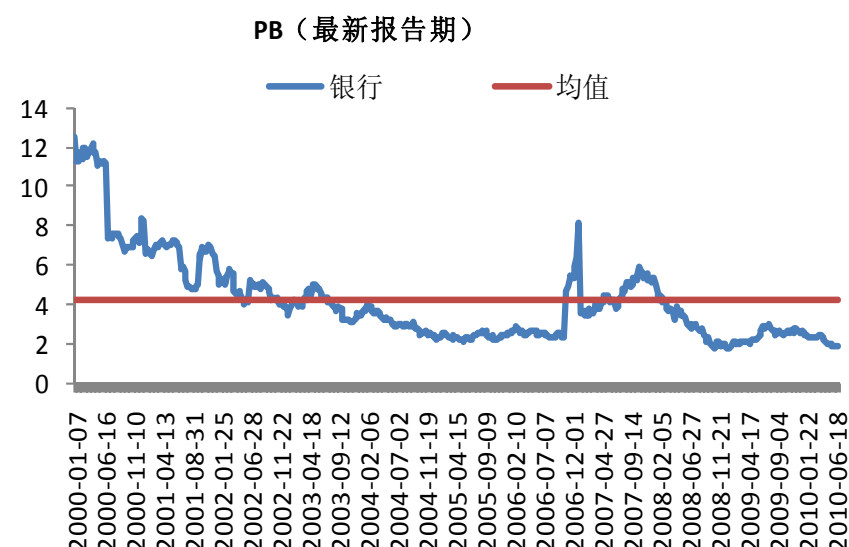
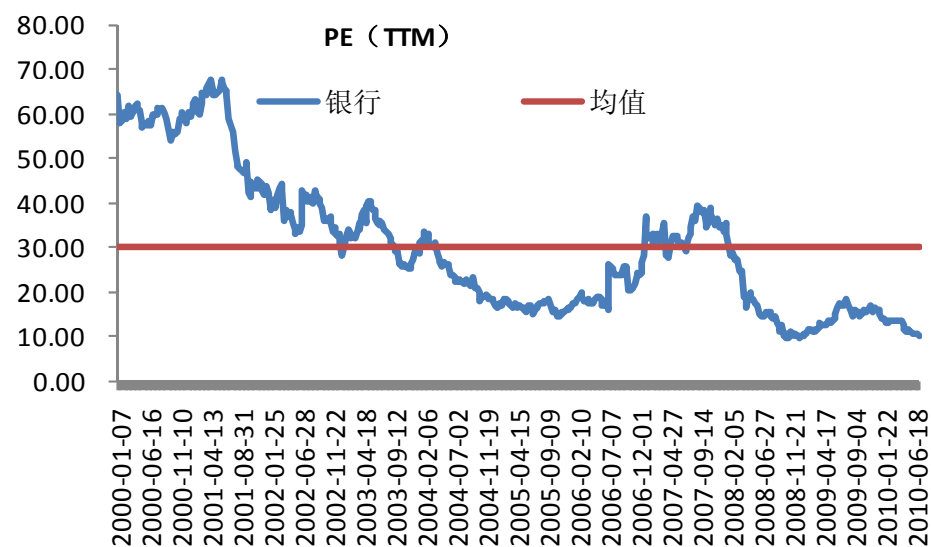
## 矛盾组合——加仓相对收益品种参与反弹，逢低增持长线绝对收益品种

- 反弹第一阶段，地产、金融为矛——股价包含过度悲观预期，至少有相对收益；权重板块，适合大资金重仓进出，是刺破“空军”的利矛
- 反弹第二阶段，向个股流动性好、跌幅较大的部分周期性行业，及基金重仓股蔓延
- 反弹第三阶段，震荡分化，周期股、中小盘逢高减持的风险依然很大，耐心辨别真正高增长品种、并等待估值回归。9月~10月份，经历了中报和三季报检验及大小非解禁的冲击后，发掘真正的成长个股，关注消费升级、高铁、战略性新兴产业等相关的商业、食品饮料、医药、TMT、电力设备、精密机械、精细化工、军工等



# 2004年9月份反弹的启示：防守反击

| 板块名称  | 反弹阶段涨跌幅<br>%(20040914~20040923) | 反弹起始点前2周涨跌幅<br>%(20040831~20040913) | 反弹高点前2周涨跌幅<br>%(20040909~20040923) | 反弹高点后2周涨跌幅<br>%(2004-9-24~2004-10-14) | 反弹起始点前2周到反弹高点后2周涨跌幅<br>%(2004-8-31~2004-10-14) |
|-------|---------------------------------|-------------------------------------|------------------------------------|---------------------------------------|------------------------------------------------|
| 信息设备  | 24.29                           | -5.25                               | 16.15                              | -6.61                                 | 9.79                                           |
| 信息服务  | 21.76                           | -8.2                                | 14.8                               | -7.7                                  | 3.09                                           |
| 电子元器件 | 21.36                           | -4.44                               | 13.64                              | -7.13                                 | 7.61                                           |
| 餐饮旅游  | 20.96                           | 0.16                                | 13.66                              | -13.38                                | 4.89                                           |
| 有色金属  | 20.63                           | -5.57                               | 14                                 | -8.42                                 | 4.23                                           |
| 机械设备  | 19.41                           | -3.51                               | 14.23                              | -7.94                                 | 5.92                                           |
| 医药生物  | 19.12                           | -3.17                               | 14.41                              | -10.16                                | 3.32                                           |
| 黑色金属  | 18.16                           | -5.45                               | 13.29                              | -9.12                                 | 1.52                                           |
| 综合    | 17.99                           | -3.05                               | 12.25                              | -10.06                                | 2.78                                           |
| 采掘    | 17.59                           | -6.11                               | 12.4                               | 0.89                                  | 11.3                                           |
| 房地产   | 17.39                           | -2.69                               | 12.34                              | -8.05                                 | 4.82                                           |
| 交运设备  | 17.31                           | -4.2                                | 11.93                              | -12.37                                | -1.39                                          |
| 轻工制造  | 16.84                           | -1.98                               | 13.17                              | -8.72                                 | 4.4                                            |
| 化工    | 16.56                           | -3.34                               | 12.39                              | -8.04                                 | 3.44                                           |
| 农林牧渔  | 16.28                           | 0.61                                | 13.65                              | -12.17                                | 2.78                                           |
| 食品饮料  | 16.27                           | -1.73                               | 12.46                              | -4.55                                 | 8.79                                           |
| 商业贸易  | 15.6                            | -0.67                               | 11.83                              | -8.89                                 | 4.45                                           |
| 家用电器  | 15.6                            | -4.02                               | 10.35                              | -10.3                                 | -0.63                                          |
| 纺织服装  | 15.49                           | -2.91                               | 12.47                              | -9.06                                 | 1.48                                           |
| 建筑建材  | 15.13                           | -2.73                               | 10.85                              | -10.98                                | -0.44                                          |
| 交通运输  | 14.69                           | -3.49                               | 11.65                              | -6.15                                 | 3.74                                           |
| 金融服务  | 14.39                           | -3.45                               | 10.56                              | -11.91                                | -2.77                                          |
| 公用事业  | 14.23                           | -4.16                               | 10.5                               | -10.18                                | -1.69                                          |



---

# 欢迎交流

兴业证券研发中心策略组  
张忆东 李彦霖 吴峰 聂清廉  
zhangyd@xyzq.com.cn  
(021) 38565932