

投资策略

徐海洋

证书编号: S0070208060016

021-68762813

xuhy@rxzq.com.cn

(1)《信贷与货币增速回落 下半年通胀压力趋缓——上半年金融统计报告点评》(谢爱红 07.19)

(2)《经济增速下滑 软着陆将成定局——2010年上半年经济数据点评》(谢爱红 07.19)

(3)《燕京啤酒:销量增速缓慢、吨酒价格下滑导致业绩增速低于预期》(王永锋 07.23)

(4)《鱼跃医疗深度研究报告(002223)——管理为王、渠道制胜,大市场带来大发展》(李伟志 07.22)

(5)晨会纪要 4 篇,投资周报 1 篇(2010.07.19-2010.07.23)

【本周策略】 行情突破需两层深入

本周市场

市场预期的重新修正,使得上周市场连续强势上涨,沪指出现年内最大单周涨幅,目前已有冲击 60 日均线的态势。

权重类周期股对指数的上涨形成直接推动,不过在超跌股轮番活跃后,市场开始出现一定犹豫心态。这种犹豫既表现为领涨板块的延续性不足,同时也表现为对重要技术性压力的畏惧和谨慎,如 60 日均线和 2600 点一线前期平台压力。我们认为,行情若要摆脱超跌反弹的特征,需要在领涨力量和技术压力两方面形成突破。

如果市场能在上述两方面有所突破,则行情仍有进一步延续的空间;否则,市场冲高回落的可能性更高。操作中,可在保持必要谨慎的状态下适当持股,超跌股和中报业绩浪仍是目前行情主角,但我们期望市场孕育出能够带领人气形成进一步突破的主流核心热点。

上涨源于悲观预期修正

带动市场反弹的力量并不来自基本面明确向好,而是投资者对前期悲观预期的修正。这种修正体现在三个方面:

第一,上半年数据确认了经济下滑趋势,管理层对经济问题的关注逐步提升,强调经济可持续性及政策的稳定性意味着政策调控继续收紧可能性不大,政策压力得到舒缓。短期欧洲、美国部分经济数据及上市公司盈利数据也都有超预期表现,尤其欧洲银行压力测试的结果超越预期,这使得关于经济二次探底的悲观预期得到一定程度修正。周期股轮番表现的动力正来自于此。

第二,半年报业绩逐步开始披露,地产、汽车、机械、化工等行业公司业绩屡有超预期表现,银行不良资产率降低、拨付比例提高意味着银行股报表并不悲观,对周期股业绩的悲观预期需要修正;

第三,资金面也开始有所好转。在银行度过 6 月 30 日考核时点后,资金市场压力明显减轻,目前银行间市场利率已经大幅回升。尤其商业银行融资再融资已经进入高潮,此前制约信贷货币供应增长的资本金问题将得到一定缓解,下半年货币供应环境将明显好于上半年。此外,虽然下半年市场还不得面对巨额限售股解禁的压力,但短期来看,农行发行后大规模融资预期明显减轻,这也对投资者预期形成一定影响。(不过,光

大银行上会标明未来市场发行的节奏可能不会轻易放松。)

经济向下趋势不改

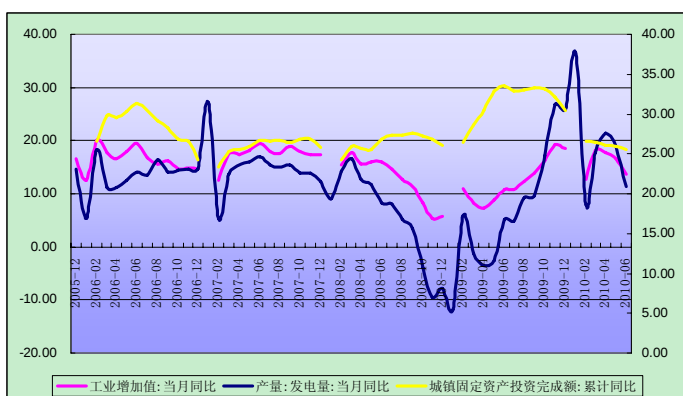
近期市场连续上涨，且已突破多条短期均线压制，强势特征比较明显。我们提醒投资者注意，在趋势上，虽然内外部经济走向悲观的概率减小，但经济向下的趋势没有改变，而目前市场对上市公司盈利下调的幅度仍十分有限。此外，通胀因素因自然灾害的影响也有继续反复走高的可能性，政策松动转向的可能性不大。因此，我们仍应对行情发展的复杂性保持警惕。

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。

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月份我国进出口值创历史新高，其中，出口数据同步达到历史新高。但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，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。物价数据是另一个带有惊喜成分的数据，但带动6月CPI回落的主要因素是蔬菜和水果价格下降，具有明显的季节性特征。当前由于我国出现大面积洪涝灾害，菜果价格已经重新走高，未来夏粮歉收也必然对价格形成一定影响，市场对通胀预期的担忧仍然难以解除。

更加重要的是经济下滑趋势得到确认，目前我们还看不到该下滑趋势得到扭转的驱动力量所在。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。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5月份的25.9%进一步下滑至6月份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、发电量等反映经济主体运行景气度的指标明显回落，经济减速周期可能刚刚开始，从这角度看，市场上涨并没有获得基本面的有力支撑。

工业、发电量与投资均大幅回落



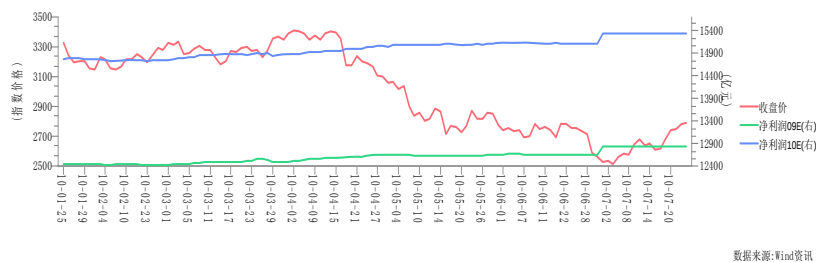
反映经济增长方面的数据无一乐观，这是压制市场趋势向上的主要原因。由于目前经济转型要求的增速下滑与国际环境恶化可能叠加在一起，而国内市场上看不到带动经济实现有力增长的新动力，未来经济进一步下滑的可能性无法排除。

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

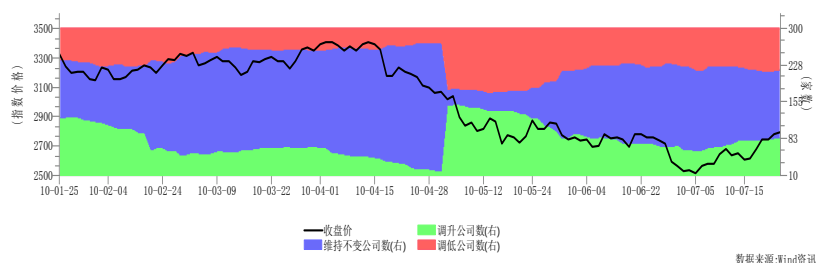
库存”过程，经济增速的下滑和上市公司盈利的调整，可能对应市场又一次艰难震荡的过程。

在上市公司盈利层面，虽然半年报期间市场对周期股的盈利预期做出向上修正，但以稍长周期观察，目前市场对公司盈利预期整体上仍相对乐观，整体并没有明显大幅下调（见下图）。而在经济增速逐步下滑的过程中，较高的盈利预测无疑没有为市场保留足够的安全空间。

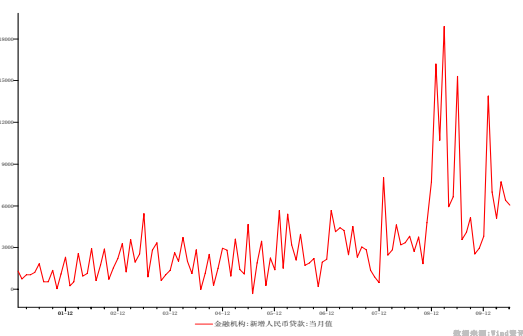
沪深 300 盈利一致预期趋势图



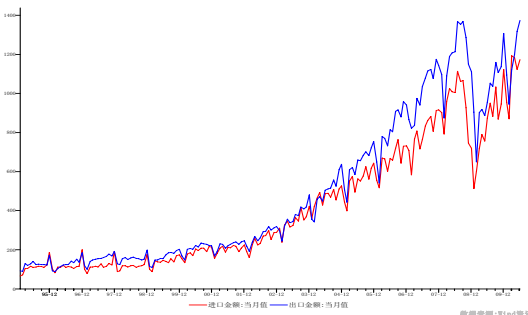
沪深 300 盈利调升调降统计



各月新增人民币贷款额



各月外贸进出口数额



观察行情突破可能性

经济面向下已经得到市场广泛共识，在场内个股股价普遍大幅下调后，市场情绪波动及预期调整，将对阶段市场具有决定性影响。尤其 2010 年行情受政策调控影响的特征极为突出，在政策调控信号出现细微变动信号的情况下，不排除反弹行情进一步深入的可能性。

从市场变化的结果来看，预期修正已经推动场内主要行业板块完成了轮涨过程，周期股成为带动指数向上的主力军。但值得注意的是，投资者普遍看好的新经济类品种表现相对并不突出。市场热点表现为超跌和中报业绩浪两条线索，目前尚未出现能够带动市场形成突破的力量。从这个意义上来看，行情尚没有摆脱超跌反弹的特征。

我们认为，行情如果能够继续深入演绎，需要在领涨线索和 2600 点一线平台阻力两方面实现突破。在市场热点方面，投资者对经济转型的前景已经达成相当一致的预期，继续倚重周期类权重股的超跌反弹，可能并不能够带动市场向上实现较大拓展空间。逢高卖出策略将对市场形成重要影响。

在技术上，短期需要关注 2600 点一线前期整理平台的争夺结果。如果指数能够实现强势突破，则对应于前期快速下跌过程的指数将仍有数百点向上空间。否则，指数将重回箱体震荡，并延续中期向弱格局。

操作中，我们认为目前投资者可以在保持必要谨慎的前提下适当持股，观察反弹行情能否深入演绎的可能性。从盘面来看，超跌股和中报业绩浪仍是行情的主流线索，但我们期望市场孕育出能够带领人气形成进一步突破的主流核心热点。中期来看，新经济和稳定增长的消费类个股是适应我国经济环境和政策导向的主流品种，也值得投资者继续跟踪关注。

【每日荐股】

政策预期平稳及中期业绩预增提升地产股估值空间，推荐二线城市地产股格力地产、福星股份和苏宁环球。

【重要新闻】

四部委拟出台地方融资平台清理细则

为贯彻落实《国务院关于加强地方政府融资平台公司管理有关问题的通知》（以下简称《通知》），财政部、发改委、央行、银监会拟联合发文，就地方政府融资平台公司清理，出台更具操作性的文件。目前，相应的文件已在有关部门征求意见。

银监会披露 1.5 万亿平台贷款风险 超过全行业拨备

7 月 20 日下午，中国银监会召开第三次经济金融形势通报会议，会中通报了当下三大信贷风险敞口，也打消了业界对下半年信贷管控放松的乐观预期。

有色金属十二五规划草案出炉

中国有色金属工业协会副会长尚福山在 23 日举行的“2010 中国铜钴资源高峰论坛”上首次披露了有色金属行业“十二五”规划草案。按照规划，到 2015 年，十种有色金属（铜、铝、铅、锌、镍、锡、锑、镁、海绵钛、汞）产量控制在 4100 万吨以内。

光大银行 IPO 今日上会 分析师预计定价在 3 元上下

今日光大银行 A 股 IPO 申请将接受证监会发审委审核。对于其能否顺利过会，业界似乎无多少疑虑，而关注点仍聚焦在定价方面。《第一财经日报》在采访后发现，分析师普遍将其定价看到 3 元上下。

新兴能源产业规划呼之欲出 5 万亿或掀投资巨浪

市场各方期待已久的新兴能源产业发展规划在经过多次更改和完善后，已经进入最后审批阶段，并有望于今年第三季度正式出台。7 月 20 日，在 2010 年上半年能源经济形势发布会上，国家能源局规划发展司司长江冰透露，新兴能源产业发展规划已编制完成，正按有关程序准备上报国务院审批。

安徽十二五纲要初稿出炉 安徽板块个股

安徽省 2009 年 GDP 突破一万亿元，达到 10052.9 亿元。即将到来的“十二五”，安徽省规划在 2009 年的基础上再新增一万亿元。《安徽省国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》初稿日前出炉，提出了发展目标。

农行计入指数或将产生成份股调整效应

农业银行(2.81, 0.08, 2.93%)将于 7 月 29 日进入沪深 300(2793.076, 11.79, 0.42%)现货指数,并同时进入上证 180、上证 50、上证超大盘、中证 100(2654.508, 14.49, 0.55%)等成份指数。

监管趋严 投行 IPO 持续督导全面加强

相关监管部门已开始要求投行每月上报一次 IPO 项目的持续督导报告，并要求投行每月核查一次 IPO 项目募集资金用途，对其他持续督导责任——如定期走访、上市公司信息披露等也进行了全面加强。

美今年银行业破产数已逾百

美国银行业破产风潮仍旧持续。上周五，美国联邦储蓄保险公司宣布 7 家地方银行破产，至此，美国今年破产的银行数量突破 100 家，达到 103 家。

综述：道指收高 1% 纳指上扬 1.05%

北京时间 7 月 24 日凌晨消息 周五美国股市收高，标普突破重要的 1100 点关口。道琼斯工业平均指数上涨 102.32 点，收于 10,424.62 点，涨幅 0.99%；纳斯达克综合指数上涨 23.58 点，收于 2,269.47 点，涨幅 1.05%；标准普尔 500 指数上涨 8.98 点，收于 1,102.67 点，涨幅 0.82%。

【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
601718	780718	际华集团	2010-8-4	-	*115700	*57850	-	-
300102	300102	乾照光电	2010-8-2	-	*2950	*2360	-	-
300104	300104	乐视网	2010-8-2	-	*2500	*2000	-	-
300103	300103	达刚路机	2010-8-2	-	*1635	*1308	-	-
2460	2460	赣锋锂业	2010-7-28	-	*2500	*2000	-	-
2459	2459	天业通联	2010-7-28	-	*4300	*3440	-	-
2458	2458	益生股份	2010-7-28	-	*2700	*2160	-	-
300099	300099	尤洛卡	2010-7-26	-	1034	834	48.65	49.44
300101	300101	国腾电子	2010-7-26	-	1750	1400	32	59.26
300100	300100	双林股份	2010-7-26	-	2350	1880	20.91	40.21

2457	2457	青龙管业	2010-7-21	-	3500	2800	25	33.33
2456	2456	欧菲光	2010-7-21	-	2400	1920	30	58.69
2455	2455	百川股份	2010-7-21	-	2200	1760	20	33.28
601717	780717	郑煤机	2010-7-20	-	14000	11200	20	22.56
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

【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(%)
000616.SZ	亿城股份	2010-7-19	108,269,915	11.99
600318.SH	巢东股份	2010-7-19	119,385,700	49.34
600611.SH	大众交通	2010-7-19	327,179,412	20.76
600713.SH	南京医药	2010-7-19	63,195,984	21.00

【市场回顾与分析】

表 1: 核心指数一周涨跌幅 (07.19-07.23)

	收盘价	涨跌幅 (%)	成交额(亿元)
上证综合指数	2572.03	1.07	957.55
深证成份指数	10527.95	1.43	96.98
沪深 300	2793.08	1.24	635.77
中证 100	2654.51	1.10	310.70
上证 50 指数	1945.45	1.02	197.10
上证 180 指数	6020.54	1.19	425.99
深证 100R	3749.85	1.45	192.43
深证综合指数	1039.02	1.45	769.10
中小板指	5693.22	1.42	316.73

表 2: 行业板块一周市场表现 (07.19-07.23)

	涨跌幅 (%)
金融服务(申万)	1.07
食品饮料(申万)	1.10
公用事业(申万)	0.10

农林牧渔(申万)	0.83
餐饮旅游(申万)	0.82
信息设备(申万)	1.67
交运设备(申万)	0.91
纺织服装(申万)	1.11
房地产(申万)	2.60
综合(申万)	1.02
电子元器件(申万)	1.65
机械设备(申万)	1.41
信息服务(申万)	0.86
化工(申万)	1.06
采掘(申万)	1.19
建筑建材(申万)	1.46
轻工制造(申万)	1.24
交通运输(申万)	1.09
黑色金属(申万)	0.80
医药生物(申万)	1.28
有色金属(申万)	2.22
商业贸易(申万)	1.31
家用电器(申万)	1.39

表 3 风格板块一周市场表现 (07.19-07.23)

涨跌幅(%)	
亏损股指数(申万)	1.91
新股指数(申万)	1.68
低市盈率指数(申万)	1.62
高市净率指数(申万)	1.57
小盘指数(申万)	1.47
低市净率指数(申万)	1.45
中盘指数(申万)	1.43
中价股指数(申万)	1.40
微利股指数(申万)	1.20
绩优股指数(申万)	1.18
大盘指数(申万)	1.16
高市盈率指数(申万)	1.16
低价股指数(申万)	1.15
高价股指数(申万)	1.06
中市净率指数(申万)	1.04
活跃指数(申万)	1.04
配股指数(申万)	0.87
中市净率指数(申万)	0.84

【资金供求状况】

图 1 M1 增速与上证指数

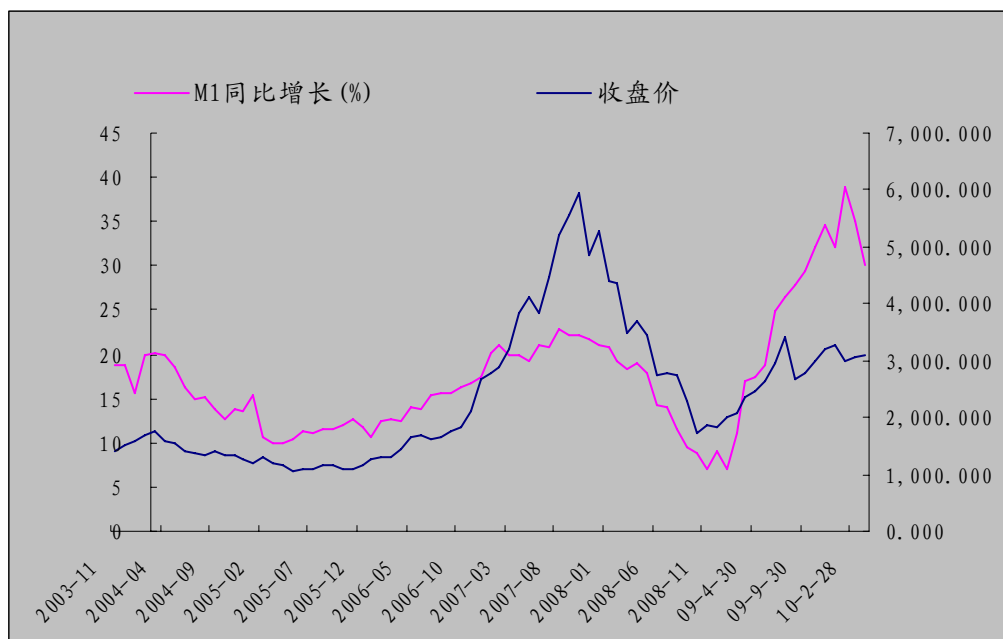


图 2 开户数信息

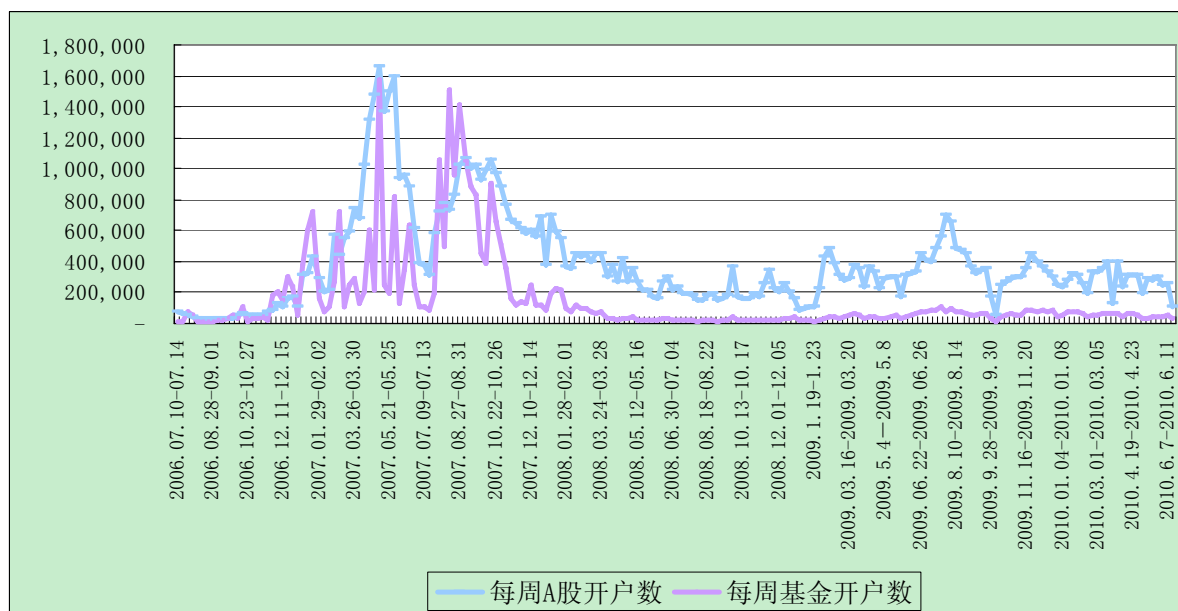


图 3 基金发行情况

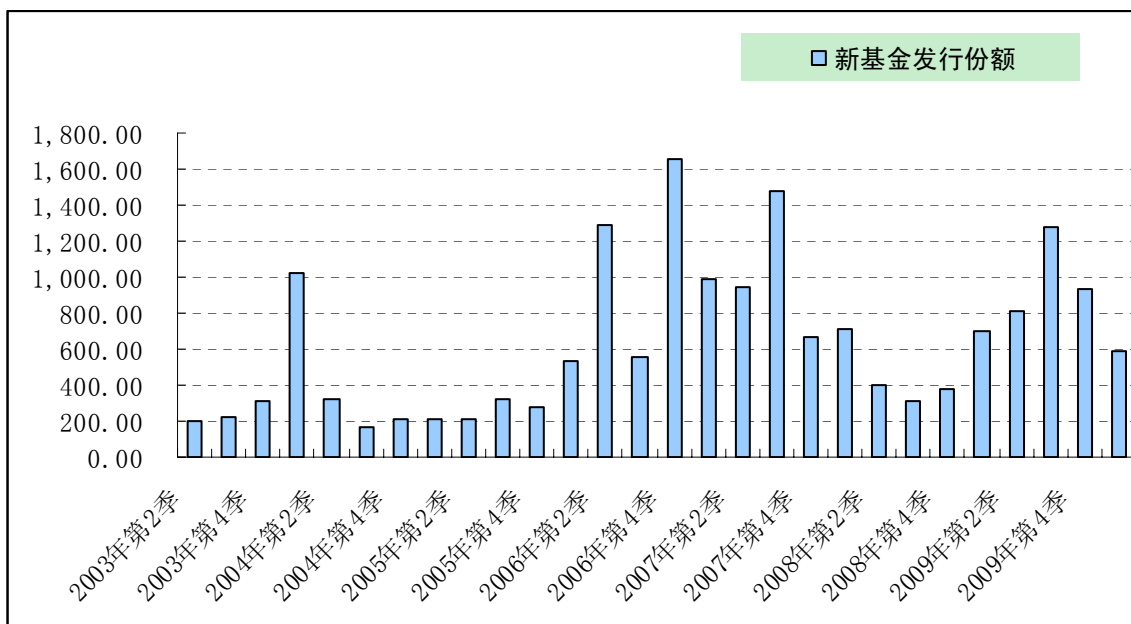


图 4 基金整体仓位统计

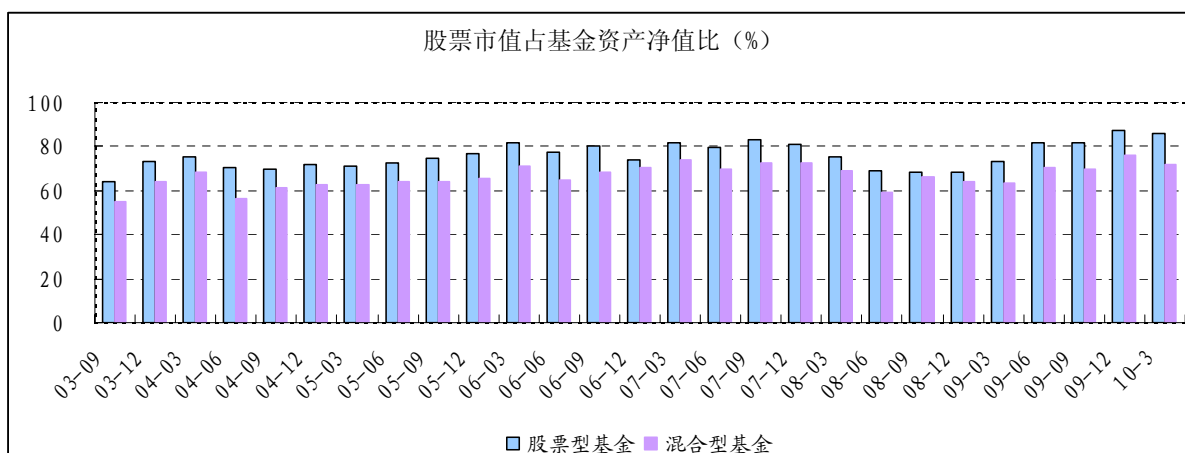


图 5 限售流通股解禁月度数据

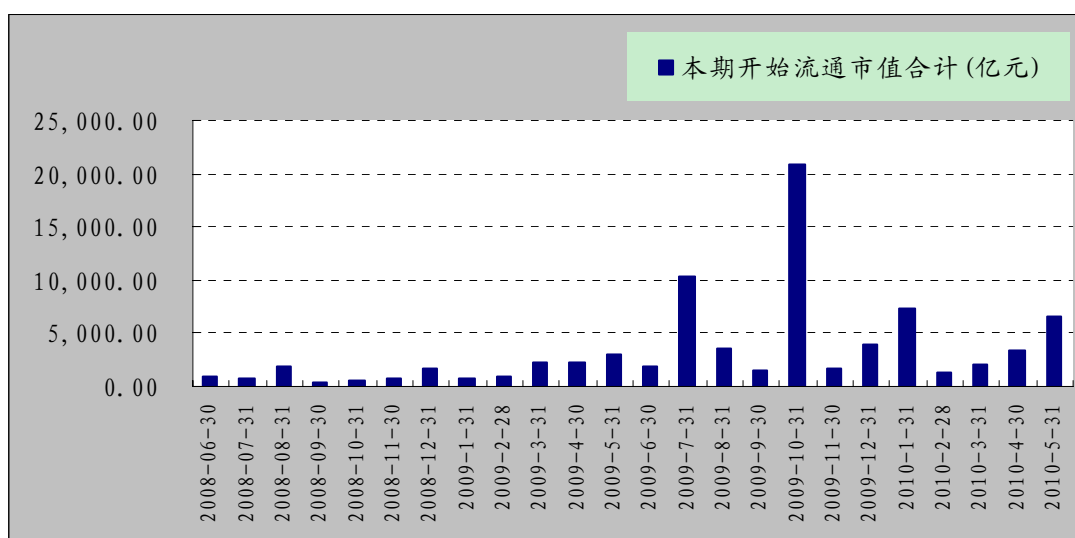


图 6 每周新增限售股可流通市值

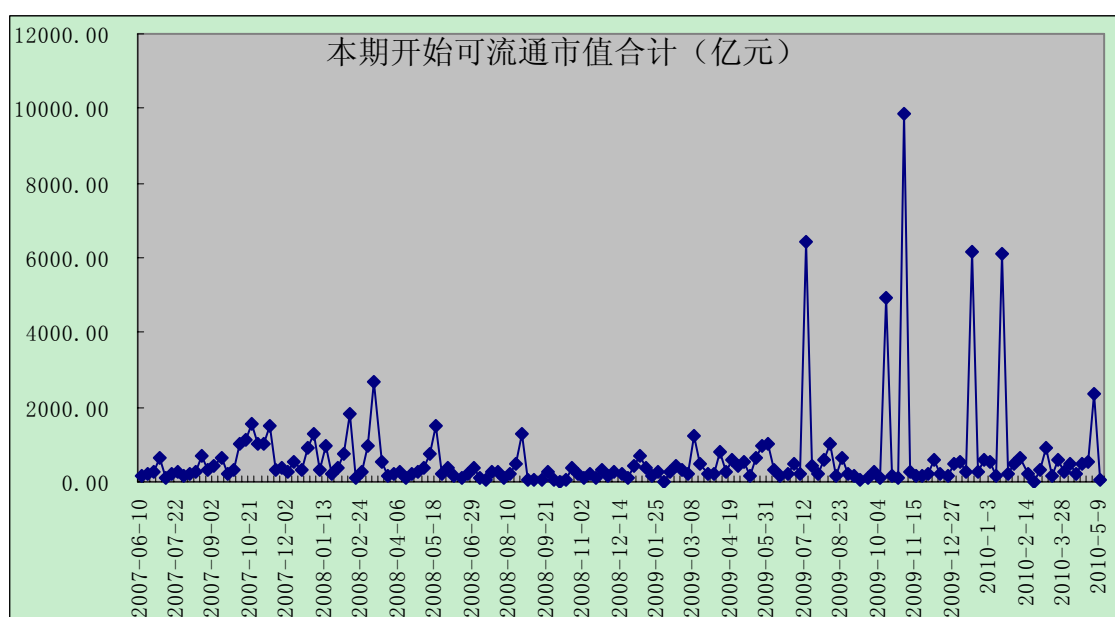
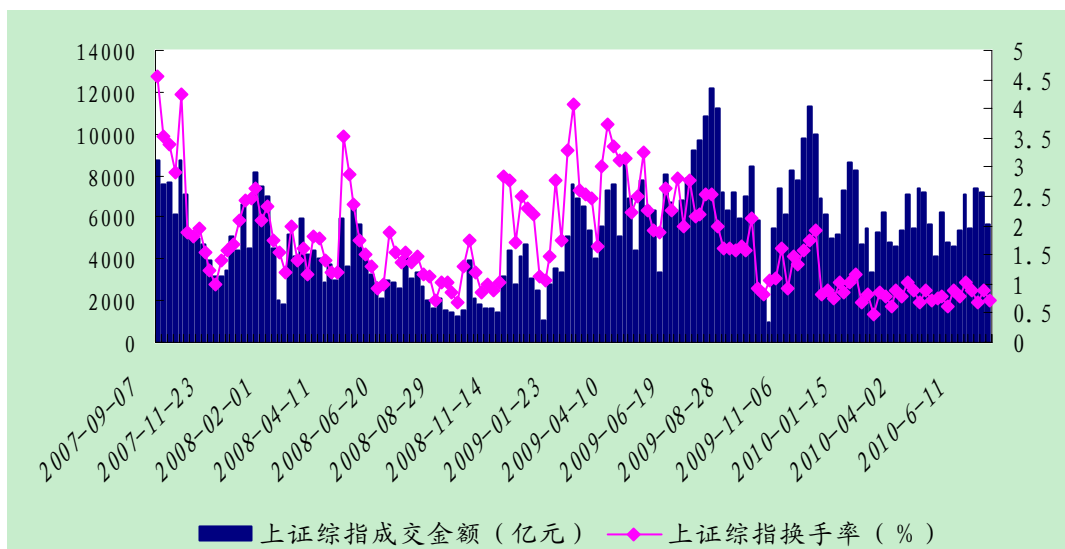


图 7 每周成交金额及换手率



【估值】

图8 上证综合指数成份 PE/PB

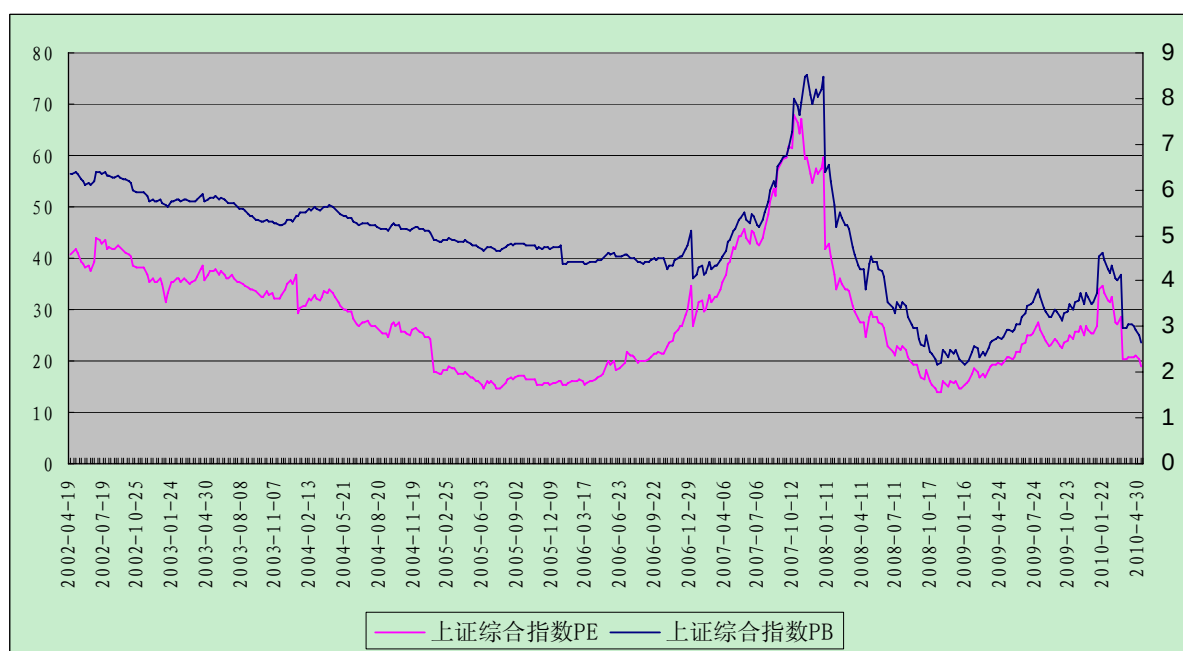
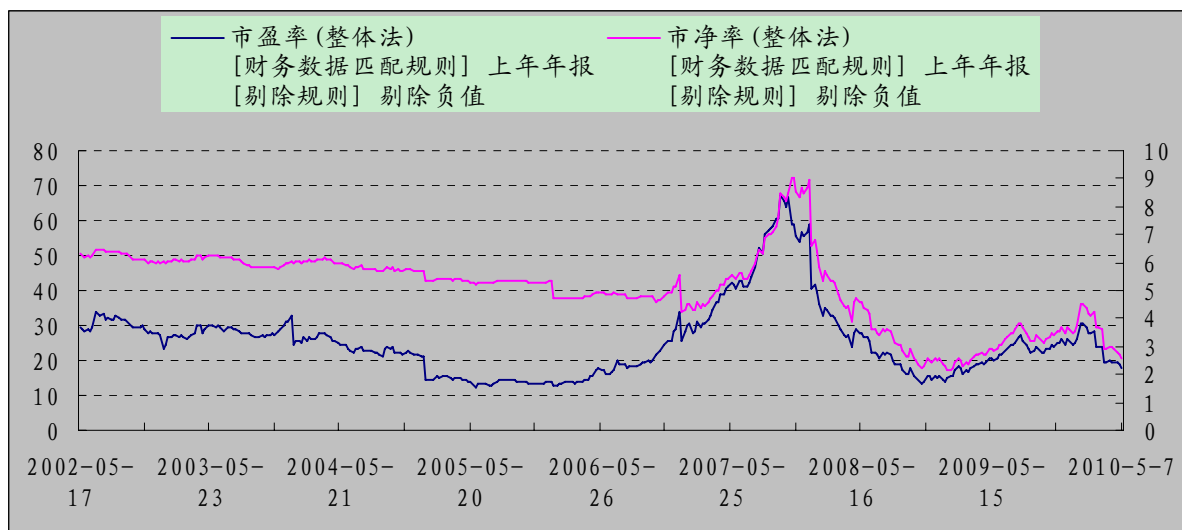


图 9 沪深 300 成份 PE/PB



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。