

2010 年 A 股投资策略周报(18)

股票投资策略报告

反弹主峰已过 关注分化

基本结论

- 近期欧美披露的数据并没有给出经济迅速恶化或者增长加速的信号，大体上展示了略有放缓的经济增长——在大的方向上，并没有超出市场预期。总体上，经济增长这一“质”掩盖了增速下滑这一“量”的影响，上周欧美股市以及全球风险资产大幅攀升。经济政策上，欧美仍在尽量维持宽松政策，而新兴经济体加息紧缩潮流开始显现。
- 上周 A 股强劲反弹。上周 A 股延续了 7 月初以来的反弹势头，反弹力度明显放大，全周上证指数五连阳，大幅上涨 6.1%。从行业来看，绩优、低估值的航空、煤炭、工程机械等周期性行业领涨，并带动了市场的普涨，陆上运输、白酒、火电、零售、医药等行业也录得 4%以上涨幅。从产业角度来看，采掘、投资品、原材料跑赢消费品、农业、服务业、公用事业股。创业板、中小板涨幅超过沪深 300、上证指数。
- **反弹主峰已过，关注分化。**我们认为，近期流动性的改善、政策放松的预期推动了市场估值的回升和指数的反弹。但是市场仍旧受到经济 and 盈利下滑的压制，使得我们对市场的看法依旧是反弹而不是反转。
 - 我们此前指出，上证综指在[2300, 2400]具有比较强的支撑；同时，市场在 7 月初下探 2319 点之后开始反弹，截止 7 月 23 日达到 2572 点，反弹幅度达到 10%，已经在较大程度上反映了股价的修复要求。我们认为，未来 2-3 个月，股指潜在上行空间和下行空间均在 10%以内，基本对称，对指数持有中性态度。
 - 目前，我们认为指数反弹的主峰已过，下面将开始分化。我们上周指出“跌幅深、估值低、业绩好，是我们选股的标准，可以战略性增加配置”。我们认为最满足这一标准的行业是金融服务业，对于已经取得大幅反弹的股票，我们认为，可以在上涨过程中逐步降低仓位。

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

反弹主峰已过 关注分化.....	3
增长的“质”掩盖增速下滑的“量” 风险资产大幅攀升.....	3
欧美仍在尽量维持宽松政策.....	3
新兴经济体加息紧缩潮流显现.....	4
上周 A 股强劲反弹.....	5
反弹主峰已过，关注分化.....	5
盈利下滑依旧是主要的压制因素.....	6
反弹的主峰已过，未来 2-3 个月指数潜在上行和下行空间基本对称.....	6
目前继续搜索跌幅深、反弹少、业绩佳的行业和股票.....	6

图表目录

图表 1：上周全球风险资产价格大幅攀升.....	3
图表 2：美国房屋数据剧烈波动.....	3
图表 3：美国 6 月份咨商局领先指数继续回落.....	3
图表 4：2010 年以来加息的经济体以新兴经济体为主.....	4
图表 5：新兴经济体股市表现也相对强劲（以 2010-1-15 为 100）.....	4
图表 6：上周 A 股涨跌幅：行业-剔亏.....	5
图表 7：上周 A 股涨跌幅：市场、产业-剔亏.....	5
图表 8：5 月份以来市场对盈利的预期总体在下调.....	6
图表 9：2009 年 7 月份以来行业指数创新高后股指最大跌幅与反弹幅度.....	7

反弹主峰已过 关注分化

增长的“质”掩盖增速下滑的“量” 风险资产大幅攀升

近期欧美披露的数据并没有给出经济迅速恶化或者增长加速的信号，大体上展示了略有放缓的经济增长——在大的方向上，并没有超出市场的预期。金融市场继续伴随时好时坏的经济数据而波动，但总体上，经济增长这一“质”掩盖了增速下滑这一“量”的影响，上周欧美股市以及全球风险资产大幅攀升。

图表1：上周全球风险资产价格大幅攀升

上证综合指数	6.10	澳元兑美元	3.07
澳大利亚标普200指数	0.81	欧元兑美元	-0.18
恒生指数	2.79	英镑兑美元	0.78
标准普尔500指数	3.55	美元兑日元	1.03
东京日经225指数	0.24	LME铜连续	4.57
法国巴黎CAC40指数	3.05	LME铝连续	3.11
伦敦金融时报100指数	2.98	LME铅连续	4.36
德国法兰克福DAX指数	2.09	LME锌连续	4.11
圣保罗IBOVESPA指数	6.39	LME锡连续	2.31
俄罗斯RTS指数	4.79	LME镍连续	2.12
印度孟买Sensex30指数	0.98	CBOT大豆连续	5.08
NYMEX布油连续	2.91	CBOT玉米连续	3.02
美元指数	-0.06	CBOT小麦连续	7.69

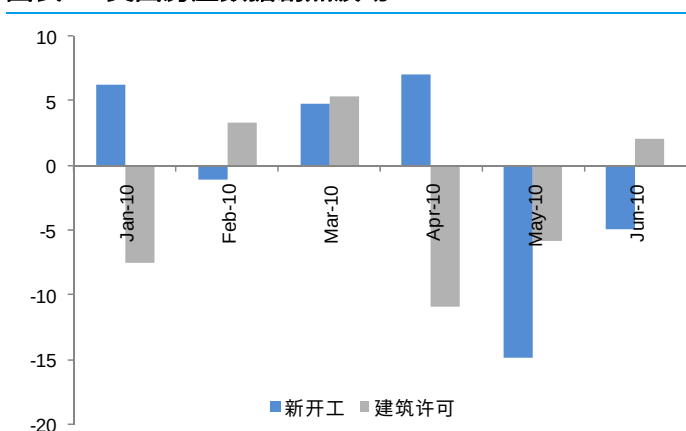
来源：国金证券研究所

欧美仍在尽量维持宽松政策

一方面，欧美经济复苏已经持续了两个季度以上，政策有逐步退出的需要；另一方面，近期经济数据的反复又降低了紧缩政策的可行性和必要性。

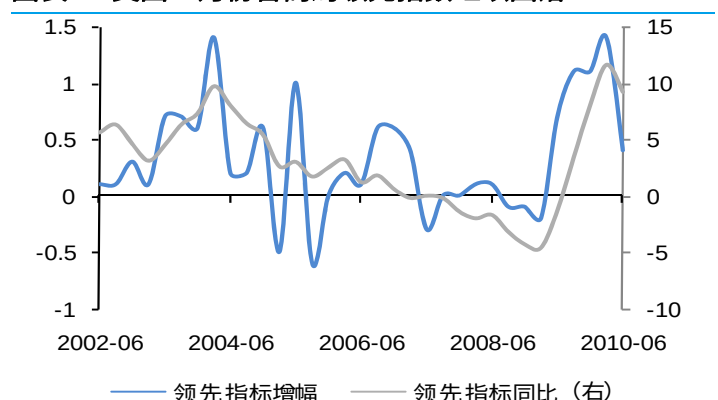
- 美联储“边退出边观察”，并未进入明显的紧缩阶段。上周，美联储将2010年美国GDP增长预期从春季预计的3.2%-3.7%下调至3.0%-3.5%，同时称将继续退出，但是核心的利率政策仍然保持了“维持低利率一段时间”的口径，并提出了“若经济显示出更严重的增长放缓迹象，则可能需要进一步推出刺激性的货币政策”的口子，显示政策上还是以“边退出边观察”为主，并没有进入明显的紧缩阶段。

图表2：美国房屋数据剧烈波动



来源：国金证券研究所

图表3：美国6月份咨商局领先指数继续回落



- 欧洲银行压力测试结论乐观，未来一段时间以执行前期的紧财政政策为主，尚未看到进一步收紧措施迹象。上周欧洲 91 家银行压力测试结论出炉，7 家（1 家德国、5 家西班牙、1 家希腊）中小银行未能通过测试。此测试的结论并没有超出预期，市场也可能继续纠结于结论的可信度，但是，目前欧洲经济仍在复苏中（即使数据显示经济复苏有放缓的迹象），市场从正面来解读事件的发展，未来一段时间内金融风险急剧攀升的风险很小。从经济政策来讲，欧洲仍将继续实施其紧缩的财政政策，并无进一步收紧的迹象。

新兴经济体加息紧缩潮流显现

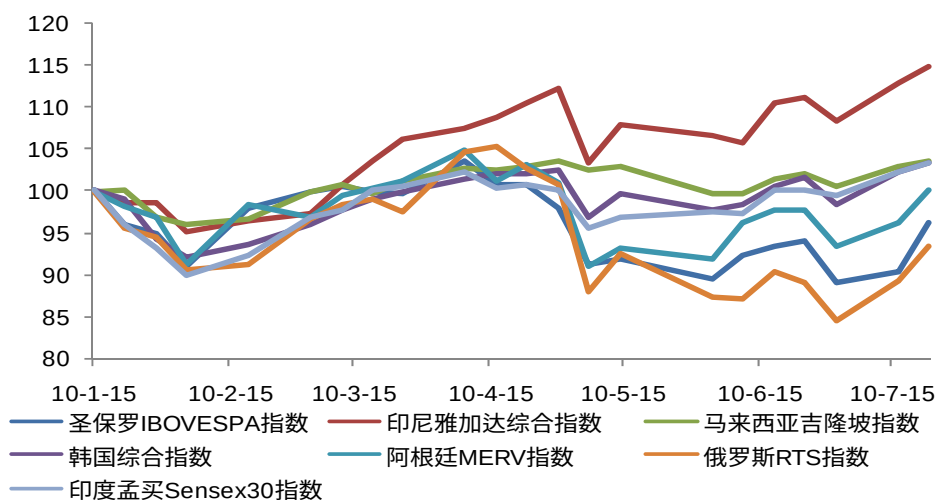
与欧美发达经济体增长疲弱、通缩风险不同，新兴经济体复苏更为强劲并伴随着更大的通胀压力，加息紧缩已经在亚洲、美洲盛行，澳大利亚、加拿大的紧缩则类似于新兴经济体。新兴经济体股市总体也表现出了较强的态势。

图表4：2010年以来加息的经济体以新兴经济体为主

日期	经济体	利率	变动前	变动后	升息幅度	日期	经济体	利率	变动前	变动后	升息幅度
2010-3-2	澳大利亚	澳洲储备银行	3.75%	4.00%	0.25%	2010-5-13	马来西亚	隔夜利率	2.25%	2.50%	0.25%
2010-3-4	马来西亚	隔夜利率	2.00%	2.25%	0.25%	2010-5-31	保加利亚	基本利率	0.18%	0.20%	0.02%
2010-3-19	印度	回购截止收益	4.75%	5.00%	0.25%	2010-6-1	加拿大	加拿大银行利	0.25%	0.50%	0.25%
2010-3-19	印度	逆回购利率	3.25%	3.50%	0.25%	2010-6-10	巴西	SELIC 目标 -	9.50%	10.25%	0.75%
2010-3-28	以色列	基准利率	1.25%	1.50%	0.25%	2010-6-11	秘鲁	参考利率	1.50%	1.75%	0.25%
2010-4-6	澳大利亚	澳洲储备银行	4.00%	4.25%	0.25%	2010-6-16	智利	隔夜利率目标	0.50%	1.00%	0.50%
2010-4-19	香港	综合利率	0.11%	0.12%	0.01%	2010-7-1	瑞典	回购利率	0.25%	0.50%	0.25%
2010-4-20	印度	回购截止收益	5.00%	5.25%	0.25%	2010-7-8	马来西亚	隔夜利率	2.50%	2.75%	0.25%
2010-4-20	印度	逆回购利率	3.50%	3.75%	0.25%	2010-7-9	秘鲁	参考利率	1.75%	2.00%	0.25%
2010-4-20	印度	现金储备比率	5.75%	6.00%	0.25%	2010-7-9	韩国	7天回购利率	2.00%	2.25%	0.25%
2010-4-29	巴西	SELIC 目标 -	8.75%	9.50%	0.75%	2010-7-16	智利	隔夜利率目标	1.00%	1.50%	0.50%
2010-4-30	保加利亚	基本利率	0.17%	0.18%	0.01%	2010-7-19	香港	综合利率	0.13%	0.20%	0.07%
2010-5-4	澳大利亚	澳洲储备银行	4.25%	4.50%	0.25%	2010-7-20	加拿大	加拿大银行利	0.50%	0.75%	0.25%
2010-5-5	挪威	挪威存款利率	1.75%	2.00%	0.25%	2010-7-22	巴西	SELIC 目标利	10.25%	10.75%	0.50%

来源：国金证券研究所

图表5：新兴经济体股市表现也相对强劲（以2010-1-15为100）



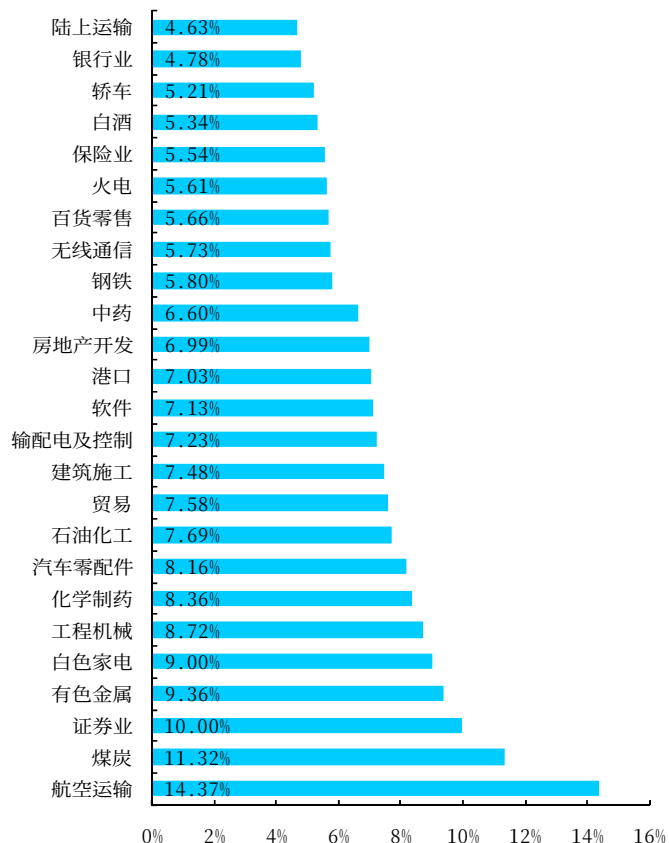
来源：国金证券研究所

上周 A 股强劲反弹

上周，A 股延续了 7 月初以来的反弹势头，反弹力度明显放大，全周上证指数五连阳，大幅上涨 6.1%。

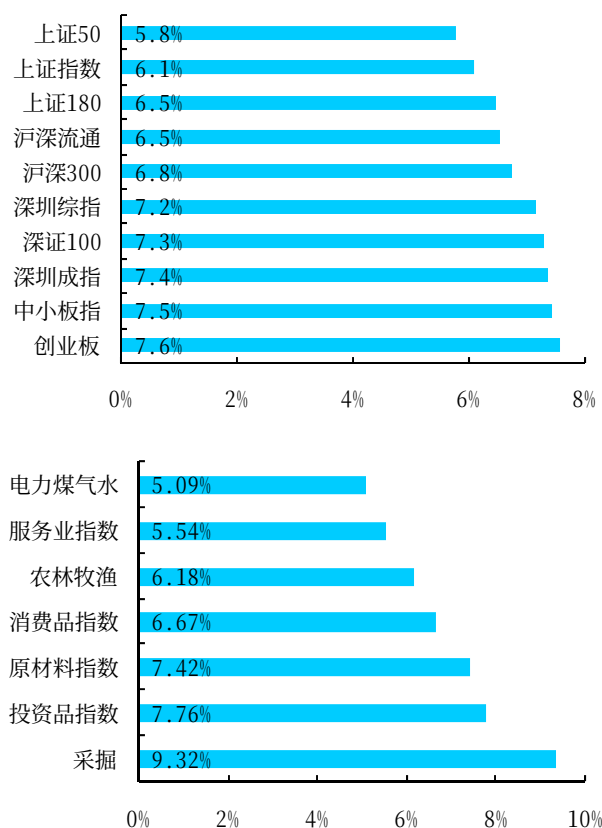
从行业来看，绩优、低估值的航空、煤炭、工程机械等周期性行业领涨，并带动了市场的普涨，陆上运输、白酒、火电、零售、医药等行业也录得 4% 以上涨幅。从产业角度来看，采掘、投资品、原材料跑赢消费品、农业、服务业、公用事业股。创业板、中小板涨幅超过沪深 300、上证指数。

图表6：上周 A 股涨跌幅：行业-剔亏



来源：国金证券研究所

图表7：上周 A 股涨跌幅：市场、产业-剔亏



反弹主峰已过，关注分化

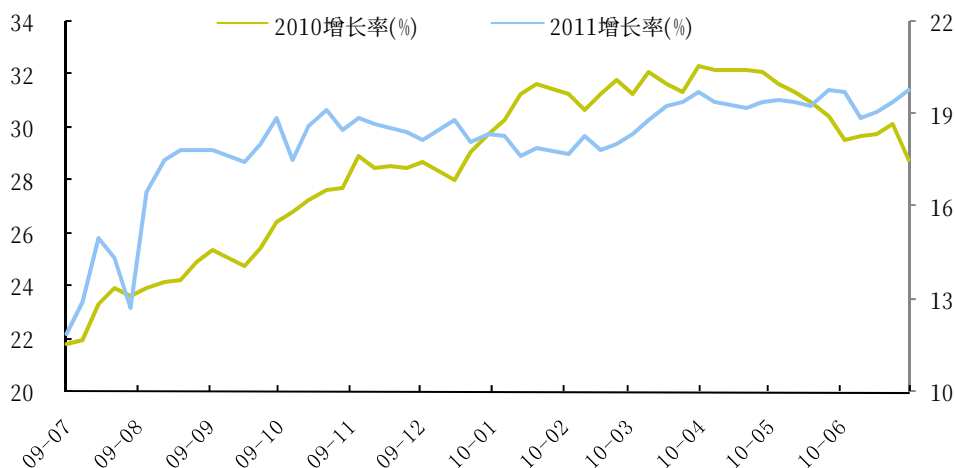
我们认为，近期流动性的改善、政策放松的预期推动了市场估值的回升和指数的反弹。但是市场仍旧受到经济和盈利下滑的压制，使得我们对市场的看法依旧是反弹而不是反转。我们此前指出，上证综指在[2300, 2400]具有比较强的支撑；同时，市场在 7 月初下探 2319 点之后开始反弹，截止 7 月 23 日达到 2572 点，反弹幅度达到 10%，已经在较大程度上反映了股价的修复要求。

我们认为，未来 2-3 个月，股指潜在上行空间和下行空间均在 10% 以内，基本对称，对指数持有中性态度。目前，我们认为指数反弹的主峰已过，下面将开始分化。我们上周指出“跌幅深、估值低、业绩好，是我们选股的标准，可以战略性增加配置”。我们认为最满足这一标准的行业是金融服务业，对于已经取得大幅反弹的股票，我们认为，可以在上涨过程中逐步降低仓位。

盈利下滑依旧是主要的压制因素

宏观上，经济的去库存正在加速进行，我们宏观组预测经济增速在 3 季度将迎来最快的下滑阶段。而在经济快速下滑的时期，企业盈利增速的下滑也是必然的。上周沪深 300 朝阳永续分析师一致预期再次下滑。企业盈利拐点出现之前，市场不具有反转的条件。

图表8：5 月份以来市场对盈利的预期总体在下调



来源：国金证券研究所

反弹的主峰已过，未来 2-3 个月指数潜在上行和下行空间基本对称

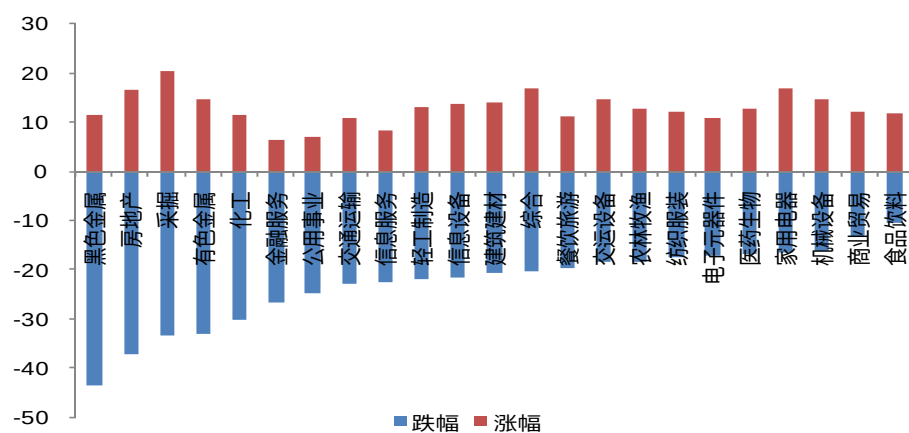
我们此前指出，流动性的改善、经济政策的微调对估值具有支撑作用，按照当前对 2010-2011 年的盈利预期，上证综指在[2300, 2400]具有比较强的支撑。

同时，市场在 7 月初下探 2319 点之后开始反弹，截止 7 月 23 日达到 2572 点，反弹幅度达到 10%，已经在较大程度上反映了股价的修复要求。我们认为，未来 2-3 个月，股指的潜在上行空间和下行空间均在 10%以内，基本对称，对指数持有中性态度。

目前继续搜索跌幅深、反弹少、业绩佳的行业和股票

目前，我们认为指数反弹的主峰已过，下面将开始分化。我们上周临时策略中指出“跌幅深、估值低、业绩好，是我们选股的标准，可以战略性增加配置”。我们认为最满足这一标准的行业是金融服务业（银行、保险），有补涨要求。钢铁、公用事业其次。对于已经取得大幅反弹的股票，我们认为，可以在上涨过程中逐步降低仓位。

图表9：2009 年 7 月份以来行业指数创新高后股指最大跌幅与反弹幅度



来源：国金证券研究所

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