

## 市场反弹仍是短期行为

### 宏观策略定期报告

2010年7月26日

2010年第25期

### A股策略周报

信息采集期: 2010.7.19 - 2010.7.23

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

联系人:

李斌

电话: 0510-82833517

E-mail: [lib@glsc.com.cn](mailto:lib@glsc.com.cn)

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, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响, 特此申明。

#### 一周市场回顾:

上周A股走势符合我们上期报告的判断。尽管市场对于农行走势的看法一直有反复, 但我们始终将之视为市场情绪的变化风向标。从市场实际表现来看, 成交量的放大显示出市场的积极心态正如我们所预料的那样逐渐显现。一周A股上涨6%以上, 是2010年以来市场表现最好的一周。分别来看, 市场呈现普涨格局

上周行业表现中, 强周期行业又有积极反弹的动作。有色、机械、交运、化工等表现较好, 但我们还是看到新能源、低碳环保等新兴产业表现仍旧好于大多数传统产业, 显示市场重心仍在结构性的主题投资机会上。

#### 本周市场观点:

对于宏观经济, 在预期一次深刻、长期的经济转型前提下, 投资者对于地产、银行、投资品、大宗商品等行业的估值认识不断下降, 合理估值时买入, 不合理高估时卖出的逻辑让位于不合理低估时买入, 合理估值时卖出; 而对于流动性则表现的更明显, 资金不入股市更多原因在于财富效应的减弱。此二者代表着市场根本性的转变。

因此, 对于市场未来趋势的判断, 短期来看, 部分传统行业在目前这个时点确实有一定低估, 而流动性环境在“政策真空期”也是相对较好的, 市场延续反弹, 周期性行业抓紧时间表现的概率都比较大, 指数仍有望向上再突破一个层次, 达到2700点左右的高度。但对于中期来看, 我们还是要强调, 经济、流动性、市场趋势、资金偏好的预期都已经根本性转变, 投资者的预期决定了市场运行格局也会有根本性的转变, 这种转变也许即将在一个月内存分晓。

## 目 录

|                    |    |
|--------------------|----|
| 一周市场回顾 .....       | 3  |
| 预期中的乐观情绪开始显现 ..... | 3  |
| 强周期行业抓紧时间表现 .....  | 3  |
| 本周市场观点 .....       | 8  |
| 心动即是动 .....        | 8  |
| 本周A股解禁 .....       | 9  |
| 海内外市场纵览 .....      | 10 |

## 一周市场回顾

### 预期中的乐观情绪开始显现

#### 成交放大，农行稳定，A股迎来预期中的反弹

上周A股走势符合我们上期报告的判断。尽管市场对于农行走势的看法一直有反复，但我们始终将之视为市场情绪的变化风向标，并一直旗帜鲜明地指出如果农行能稳守发行价，并开始有活跃表现，将极大地激励市场反弹。从市场实际表现来看，成交量的放大显示出市场的积极心态正如我们所预料的那样逐渐显现。一周A股上涨6%以上，是2010年以来市场表现最好的一周。分别来看，市场呈现普涨格局，不同于此前结构化行情，也不同于预期中的蓝筹行情，主板与中小板、创业板表现差距不大。这首先可以看作是市场信心恢复所导致修复性行情的特征，但同时由于市场流动性支撑并无实质转变，如此普涨行情的持续性并不能让投资者放心。

图表 1：上周市场表现

|        | 周涨跌幅  | PE (TTM) | PE (10年预测) | PB   | 总市值<br>(亿元) | 总市值<br>周变化 | 流通市值<br>(亿元) | 流通市值<br>周变化 | 日均换手率 |
|--------|-------|----------|------------|------|-------------|------------|--------------|-------------|-------|
| 全部A股   | 6.20% | 19.9     | 15.48      | 2.71 | 220313.83   | 6.36%      | 137282.91    | 6.86%       | 3.26% |
| 上证50   | 5.16% | 14.06    | 12.17      | 2.18 | 88616.24    | 5.19%      | 58479.6      | 5.50%       | 1.12% |
| 上证180  | 5.65% | 15.27    | 13.01      | 2.26 | 113108.89   | 5.74%      | 75416.7      | 6.32%       | 1.61% |
| 深证成指   | 7.71% | 20.86    | 16.83      | 3.12 | 14640.85    | 7.57%      | 10584.38     | 9.29%       | 1.61% |
| 深证100R | 7.41% | 21.99    | 17.62      | 3.19 | 22001.95    | 7.31%      | 16286.95     | 8.45%       | 1.87% |
| 中小企业板  | 7.11% | 42       | 31.01      | 5.57 | 23347.84    | 7.74%      | 9766.74      | 10.14%      | 5.44% |
| 创业板    | 7.55% | 64.74    | 47.74      | 6.39 | 3739        | 7.54%      | 862.97       | 9.14%       | 5.74% |

数据来源：国联证券研究所 Wind

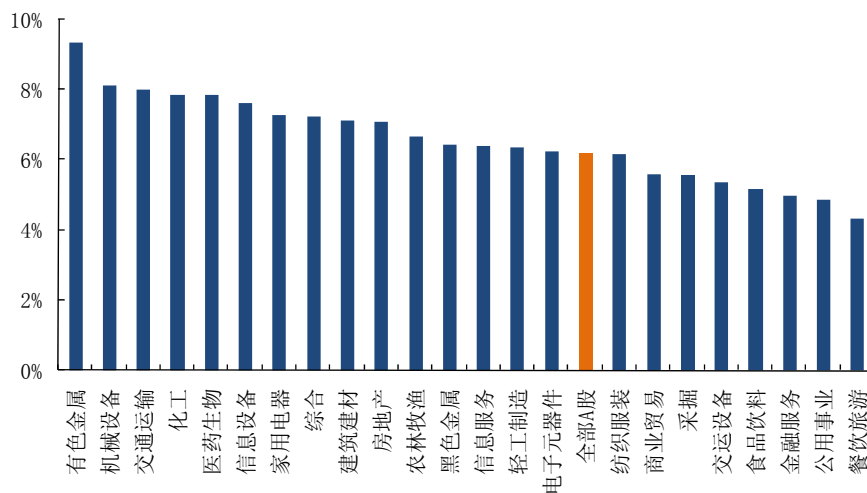
### 强周期行业抓紧时间表现

上周行业表现中，强周期行业又有积极反弹的动作。有色、机械、交运、化工等表现较好，特别是证券、煤炭开采、水泥等一直受宏观调控影响较大的行业在上周有明显反弹。但我们还是看到新能源、低碳环保等新兴产业表现仍旧好于大多数传统产业，显示市场重心仍在结构性的主题投资机会上。

上周资金流向显示，金融股有较大资金吸引力，主要原因来自农行。但

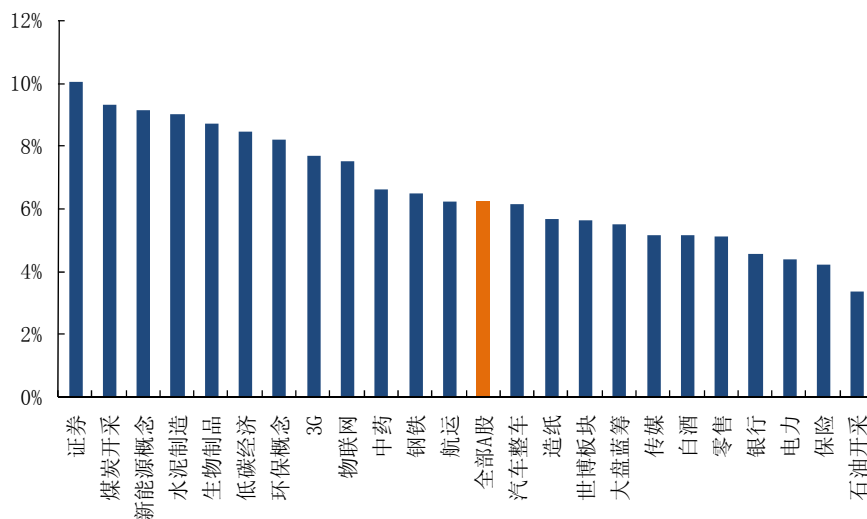
农行和部分强周期股的走强并不能说明市场将会进入一轮以之为代表的上涨行情，原因在于支持其上涨的经济因素和流动性因素均不成熟，而心理层面是多变的。在普遍预期未来传统产业难有表现的前提下，当下的“政策真空期”就是其最好的表现时机之一了，必然要被充分利用。

图表 2：一周大类行业表现



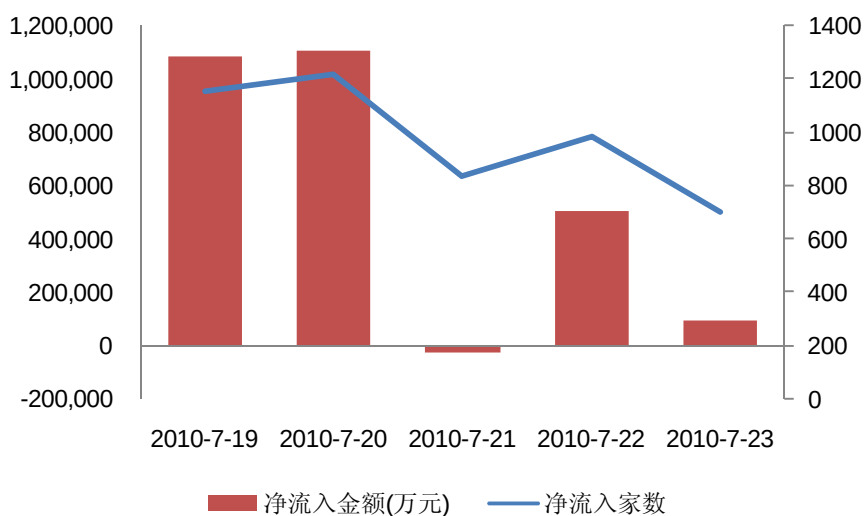
数据来源：国联证券研究所，Wind

图表 3：一周重要子行业、板块表现



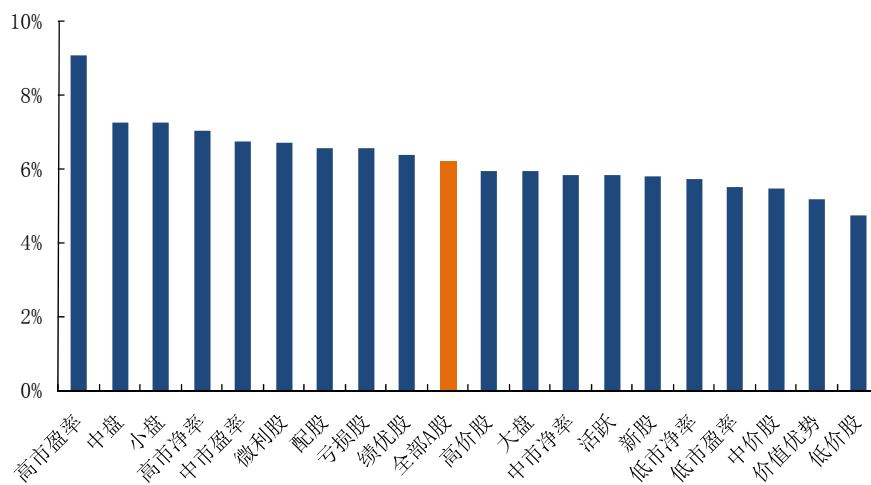
数据来源：国联证券研究所，Wind

图表 4：一周市场资金流向



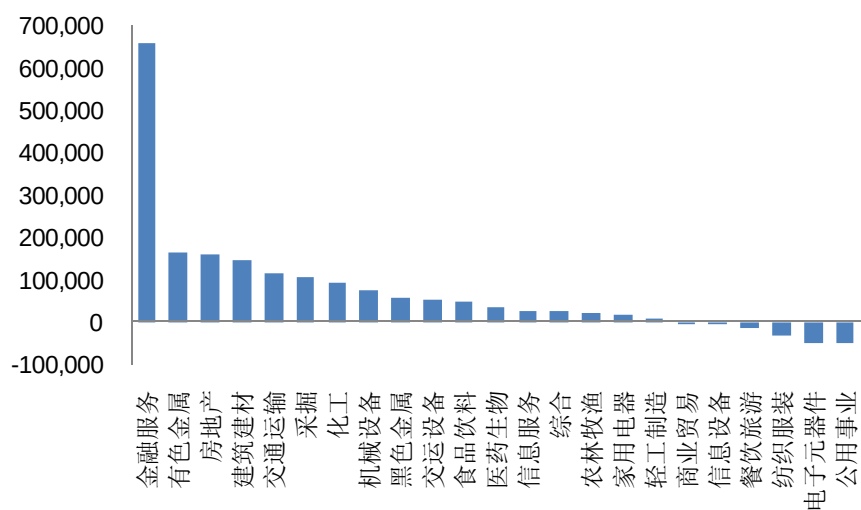
数据来源：国联证券研究所，Wind

图表 5：一周风格指数表现



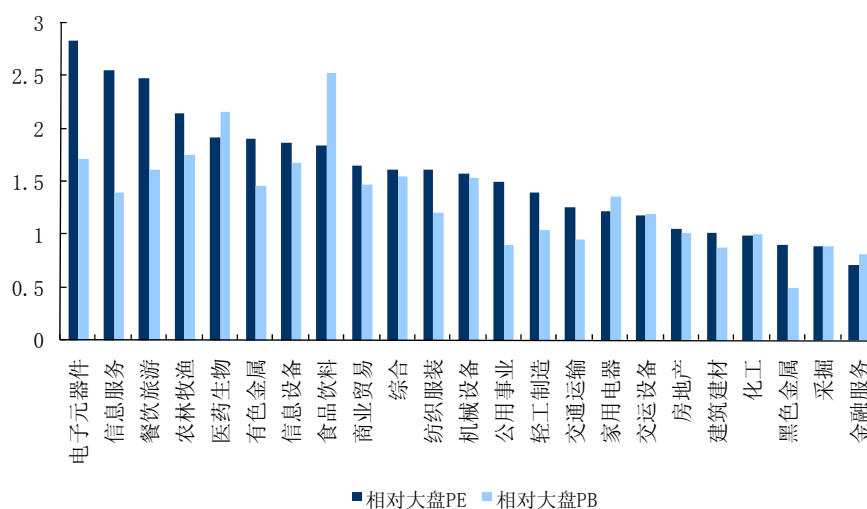
数据来源：国联证券研究所，Wind

图表 6：一周行业资金流向



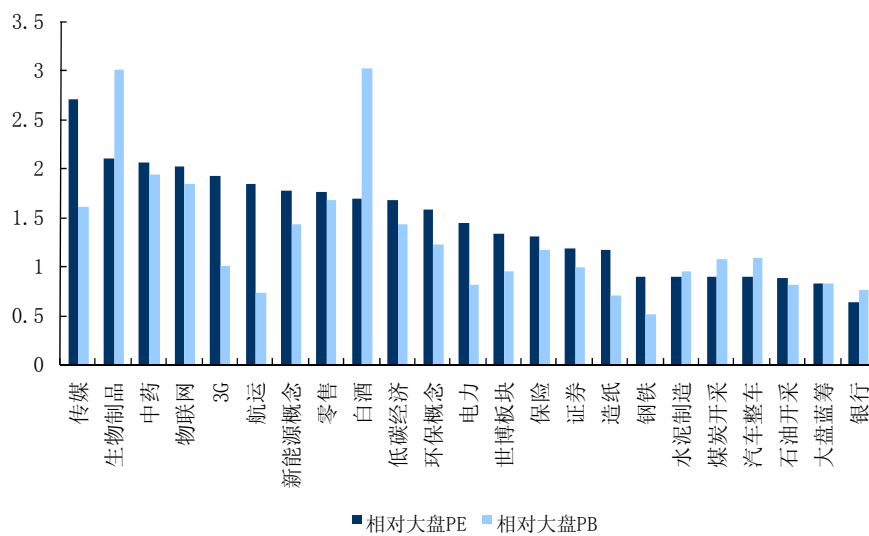
数据来源：国联证券研究所，Wind

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

### 心动即是动

《传习录》中记载这样一个故事，据说一次王阳明与朋友同游南镇，友人指着岩中花树问道：“天下无心外之物，如此花树在深山中自开自落，于我心亦何相关？”王阳明回答说：“你未看此花时，此花与汝同归于寂；你既来看此花，则此花颜色一时明白起来，便知此花不在你心外。”用这个故事来形容目前投资者对 A 股走势判断的迷惘相当贴切。宏观经济探底或不探底，流动性放松或不放松，管理层“维稳”或不“维稳”已经成为市场争议的焦点，但事实情况是只见市场起落，未见经济或政策有什么实质性改变。于是很多投资者对不符合自己判断的市场走势一律归结为“非理性”，这便是将股市视为深山之花树，自开自落了。

若说是天下无心外之物，那必定也是无心外之股市。人心的变动远比基本面的变化有更大的作用，我们也应承认其具有一定的前瞻性。从基本面情况来看，中国宏观经济确实仍在平稳增长，宏观流动性也完全符合“适度宽松”的要求，似乎支持上涨的理由很充分，但当投资者的预期改变了，这些理由就都不成立。对于宏观经济，在预期一次深刻、长期的经济转型前提下，投资者对于地产、银行、投资品、大宗商品等行业的估值认识不断下降，而这并不以此类行业是否在盈利能力上仍能有所表现而转移，合理估值时买入，不合理高估时卖出的逻辑让位于不合理低估时买入，合理估值时卖出；而对于流动性则表现的更明显，资金不入股市更多原因在于财富效应的减弱，在于市场快速扩容过程中资金主心骨的缺失。此二者代表着市场根本性的转变，是由投资者“看或不看”所导致的，自然也就是股市是否能“一时明白起来”的根本原因。

因此，对于市场未来趋势的判断，并不像投资者所想象的那么困难了。短期来看，我们仍坚持关注农行。部分传统行业在目前这个时点确实有一定低估，而流动性环境在“政策真空期”也是相对较好的，市场延续反弹，周期性行业抓紧时间表现的概率都比较大，指数仍有望向上再突破一个层次，达到 2700 点左右的高度。但对于中期来看，我们还是要强调，经济、流动性、市场趋势、资金偏好的预期都已经根本性转变，“心动即已是动”，而投资者的预期决定了市场运行格局也会有根本性的转变，这种转变也许即将在一个月内存分晓。



### 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<br>(万股) | 占总股本比例  | 行业    |
|-----------|-----------|--------|--------------|---------|-------|
| 2010-7-26 | 600725.SH | 云维股份   | 35,881.56    | 58.23%  | 化工    |
| 2010-7-27 | 600356.SH | 恒丰纸业   | 5,300.00     | 27.46%  | 轻工制造  |
| 2010-7-27 | 300075.SZ | 数字政通   | 280.00       | 640.74% | 信息服务  |
| 2010-7-27 | 300074.SZ | 华平股份   | 200.00       | 132.50% | 信息服务  |
| 2010-7-27 | 300073.SZ | 当升科技   | 400.00       | 3.50%   | 化工    |
| 2010-7-27 | 600988.SH | *ST 宝龙 | 800.26       | 2.01%   | 交运设备  |
| 2010-7-27 | 300072.SZ | 三聚环保   | 500.00       | 4.11%   | 化工    |
| 2010-7-27 | 000753.SZ | 漳州发展   | 1,581.51     | 2.53%   | 商业贸易  |
| 2010-7-27 | 002013.SZ | 中航精机   | 702.00       | 2.99%   | 交运设备  |
| 2010-7-28 | 600328.SH | 兰太实业   | 14,052.51    | 4.40%   | 化工    |
| 2010-7-28 | 600209.SH | *ST 罗顿 | 21,524.87    | 1.60%   | 餐饮旅游  |
| 2010-7-28 | 601107.SH | 四川成渝   | 65,745.00    | 4.60%   | 交通运输  |
| 2010-7-28 | 600343.SH | 航天动力   | 5,468.32     | 89.81%  | 机械设备  |
| 2010-7-28 | 601369.SH | 陕鼓动力   | 2,184.93     | 60.18%  | 机械设备  |
| 2010-7-28 | 000592.SZ | 中福实业   | 487.86       | 9.44%   | 轻工制造  |
| 2010-7-29 | 600643.SH | 爱建股份   | 4.45         | 2.66%   | 金融服务  |
| 2010-7-29 | 002395.SZ | 双象股份   | 450.00       | 5.46%   | 化工    |
| 2010-7-29 | 002397.SZ | 梦洁家纺   | 320.00       | 0.07%   | 纺织服装  |
| 2010-7-30 | 300077.SZ | 国民技术   | 544.00       | 4.14%   | 电子元器件 |
| 2010-7-30 | 000732.SZ | *ST 三农 | 3,763.06     | 0.31%   | 化工    |
| 2010-7-30 | 300078.SZ | 中瑞思创   | 340.00       | 8.12%   | 信息设备  |
| 2010-7-30 | 300076.SZ | 宁波 GQY | 272.80       | 71.00%  | 电子元器件 |
| 2010-7-30 | 300079.SZ | 数码视讯   | 560.00       | 3.04%   | 信息服务  |

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      | 2572.03  | 6.09% | -21.52% |
| 深圳成分指数      | 10527.95 | 7.36% | -23.15% |
| 沪深 300 指数   | 2793.08  | 6.76% | -21.89% |
| 中小板综合指数     | 5693.22  | 7.45% | -2.09%  |
| 香港恒生指数      | 20815.33 | 2.79% | -4.83%  |
| 标普 500 指数   | 1102.66  | 3.55% | -1.12%  |
| 道琼斯工业指数     | 10424.62 | 3.24% | -0.03%  |
| NASDAQ 综合指数 | 2269.47  | 4.15% | 0.01%   |
| 英国富时 100 指数 | 5312.60  | 2.98% | -1.85%  |
| 法国 CAC40 指数 | 3607.05  | 3.05% | -8.37%  |
| 德国 DAX30 指数 | 6166.34  | 2.09% | 3.51%   |
| 日经 225 指数   | 9430.96  | 0.24% | -10.58% |

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