

动态报告

投资策略

策略周报

2010 年 7 月 26 日

策略周报

农行计入指数的配置需求 VS 投资价值

上证综合指数走势



相关研究报告:

背离中顺势而为还是逆势而动 (2010.4.26)
 政策回归常态后经济和股市会硬着陆吗 (5.4)
 右侧继续悲观,但是左侧闪现乐观 (5.14)
 市场走向谨慎 我们不妨逆向 (5.17)
 关注人民币汇率弹性增强背后的因素 (6.26)
 AH 价差倒挂是价格低估还是供给过多 (6.28)
 分析师 黄学军

电话 021-60933142

邮箱 huangxjun@guosen.com.cn

SAC 执业证书编号: S0980210030029

独立性声明:

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,特此声明。

1. 一周回顾: A 股大幅反弹

本周 A 股出现了较大涨幅,上证指数和沪深 300 涨幅分别为 6.1% 和 6.8%。由于市场憧憬政策放松,以及“房地产税收”不出台的预期,周期性的股票出现了较大幅度的反弹,带动 A 股大幅反弹。

2. 农行计入指数的配置需求 VS 投资价值

买入农行是计入指数的预期效应,相对其它四大行,并不具备估值优势。农行计入指数产生两大效应,一个是产生配置性需求,一个是拉低指数估值。首先,计入指数将使得指数型基金增加配置。农业银行于 7 月 29 日计入上证指数和沪深 300 以及中证 100 等成份指数。目前的指数基金有 40 多只,资产净值总额 470 多亿元,拿目前的沪深 300 指数来说,农行计入后市值占比大约为 3%,粗略的估计产生 14 多亿的需求,如果考虑银行同质性的需求,以及套利者的需求,估计会超过这个需求。在香港市场,农业银行也将计入 A50 指数和 MSCI 指数,也出现了配置性需求。其次,农行计入指数有助于拉低估值。沪深 300 指数的 PE 是 18 倍,而农行的 PE 是 13.8 倍,但是 PB 优势不明显。

下半年管理层释放出政策和经济的双“稳”的信号,这对于市场的影响是中性偏正面。即“要坚持搞好宏观调控,以稳定政策为主基调”,以及“无论是解决长期存在的体制性、结构性问题,还是解决经济运行中突出的紧迫性问题,都要在保持经济平稳较快发展的前提下进行”。政策的稳定性是既不出台二次的刺激政策,也不加大上半年“紧缩”的力度。

主板上市的节奏可能会比上半年加快,要关注其累加效应。由于上半年的 IPO 融资主要集中于深市,而沪市不但上市公司的数量少,而且融资额度也低于深市。在这种情况下,沪市的 IPO 节奏可能会加大,而在沪市的公司不同于创业板和中小板,主要集中于传统行业,因此投资者密切关注这种节奏的变化。下周一就是光大银行过会。

3. 短期注意回落的风险

对于后市的判断,由于新股的扩容节奏依然没有变化,主板 IPO 节奏有加快的迹象,而货币政策没有出现趋势的变化,我们短期的判断是,指数在 2500-2600 的压力依然存在,农业银行的配置性需求减弱,不排除市场短期冲高回落。对于市场趋势的看法,坚持中期策略的观点,三季度震荡筑底,沪深 300 动态估值核心区间在 13-19 倍的判断。行业选择上,建议投资者继续关注一些与投资品相关的行业如机械、建材等,这个也是我们中期报告中提到的超配行业。短期可关注的主题,(1)猪肉价格的反弹带给相关农业公司和食品类公司的投资机会;(2)美国通过“千万太阳能屋顶”计划,补助的资金可补贴 40GW 的新安装容量,这给光伏产业上市公司带来的投资机会。

4. 市场风险提示

需要提示投资者的是,关注近期的扩容节奏。

内容目录

一、投资主题：农行计入指数是配置还是投资价值.....	3
二、政策与热点：下半年稳定为主	3
三、一周市场回顾：A 股大幅上涨	4
1、主要股指一周表现：A 股大幅上涨	4
2、行业一周表现：强周期的采掘、有色以及建材大幅反弹	5
3、风格指数：中小板占上风	5
四、市场资金供求：发行节奏依然	6
1、一周新股和增发：新股节奏依然	6
2、一周限售股解禁：下周解禁股压力较小	6
五、估值情况：估值处于较低水平	7
1、主要指数估值水平	7
2、A-H 股溢价率：处于较低水平	7

图表目录

图 1：两市日均成交金额	4
表 1：世界主要股票指数一周表现	5
表 2：主要行业指数一周表现	5
图 2：不同风格指数本周表现	6
表 3：一周新股	6
表 4：一周增发	6
表 5：一周股票增发预案	6
表 6：下周限售股解禁情况	7
表 7：主要指数估值情况	7
图 3：恒生 AH 溢价指数	8

一、投资主题：农行计入指数是配置还是投资价值

最近的周报，我们一直以市场参与各方的角度来看这个市场。如前几周从上市公司参与再融资和股票的供求关系来看市场，这周关注大盘股和指数的命运，主要是从大盘股的指数效应来考察。

买入农行是计入指数的预期效应，相对其它四大行，并不具备估值优势。农行计入指数产生两大效应，一个是产生配置性需求，一个是拉低指数估值。首先，计入指数将使得指数型基金增加配置。上海证券交易所和中证指数有限公司计划将农业银行于7月29日计入上证180、上证50、上证超大盘、沪深300、中证100等成份指数。目前运行的指数基金是44只，资产净值总额470多亿元，拿目前的沪深300指数来说，市值占比大约为3%，粗略的估计产生14多亿的需求，如果考虑银行同质性的需求，以及套利者的需求，估计会超过这个需求。在香港市场，农业银行也将计入A50指数和MSCI指数，也出现了配置性需求。其次，农行计入指数有助于拉低估值。沪深300指数的PE是18倍，而农行的PE是13.8倍，但是PB优势不明显。

下半年管理层释放出政策和经济的双“稳”的信号，这对于市场的影响是中性偏正面。即“要坚持搞好宏观调控，以稳定政策为主基调”，以及“无论是解决长期存在的体制性、结构性问题，还是解决经济运行中突出的紧迫性问题，都要在保持经济平稳较快发展的前提下进行”。政策的稳定性是既不出台二次的刺激政策，也不加大上半年“紧缩”的力度。

主板上市的节奏可能会比上半年加快，要关注其累加效应。由于上半年的IPO融资主要集中于深市，而沪市不但上市公司的数量少，而且融资额度也低于深市。在这种情况下，沪市的IPO节奏可能会加大，而在沪市的公司不同于创业板和中小板，主要集中于传统行业，因此投资者密切关注这种节奏的变化。下周一就是光大银行过会。

对于后市的判断，由于新股的扩容节奏依然没有变化，主板IPO节奏有加快的迹象，而货币政策没有出现趋势的变化，我们短期的判断是，指数在2500-2600的压力依然存在，农业银行的配置性需求减弱，不排除市场短期冲高回落。对于市场趋势的看法，坚持中期策略的观点，三季度震荡筑底，沪深300动态估值核心区间在13-19倍的判断。行业选择上，建议投资者继续关注一些与投资品相关的行业如机械、建材等，这个也是我们中期报告中提到的超配行业。短期可关注的主题，（1）猪肉价格的反弹给相关农业公司和食品类公司的投资机会；（2）美国通过“千万太阳能屋顶”计划，补助的资金可补贴40GW的新安装容量，这给光伏产业上市公司带来的投资机会。

需要提示投资者的是，关注近期的扩容节奏。

二、政策与热点：下半年稳定为主

1、7月22日，中央定调下半年经济工作，稳定政策为主基调。并决定今年10月在北京召开中国共产党第十七届中央委员会第五次全体会议，主要议程是，中共中央政治局向中央委员会报告工作，研究关于制定国民经济和社会发展的第十二个五年规划的建议。

2、7月21日，美国参议院能源委员会投票通过了美国千万太阳能屋顶计划。从2012年开始，将投资2.5亿美元用于该项计划，从2013年-2021年，每年将投资5亿美元用于太阳能屋顶计划。根据该项法案，太阳能发电系统须在1MW以内，可获得高达50%的太阳能系统安装的补助。

三、一周市场回顾：A股大幅上涨

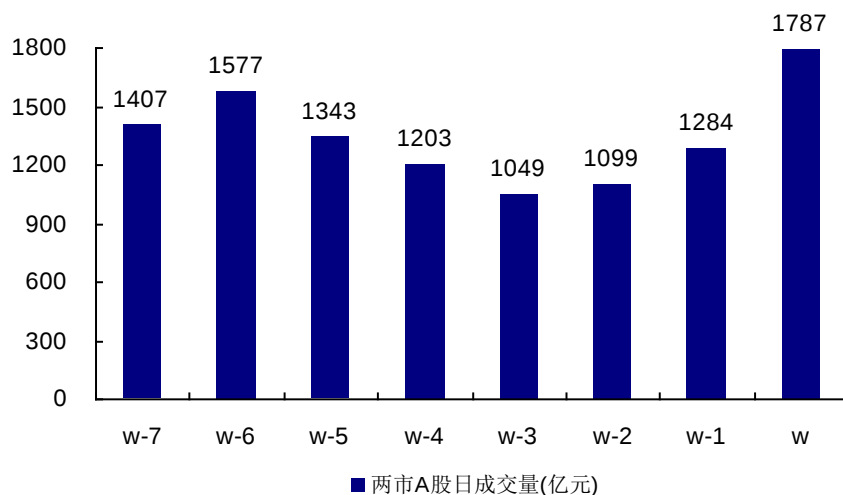
1、主要股指一周表现：A股大幅上涨

本周A股出现了较大涨幅，由于市场憧憬政策放松，以及“房地产税收”不出台的预期，周期性的股票出现了较大幅度的反弹，带动A股出现了大幅反弹。

截止周五，上证指数和沪深300涨幅分别为6.1%和6.8%。

两市日成交额为1787亿元，较上周的1284亿元交易量有所增加，表明市场成交活跃度有所提高。

图 1：两市日均成交额



数据来源：WIND 国信证券经济研究所

数据说明：W 为本周；W-1 为前推一周，依此类推；

表 1：世界主要股票指数一周表现

指数	过去一周涨幅(%)	一周涨幅(%)	收盘价
道琼斯工业平均数	-1.0	3.2	10424.6
标准普尔 500 指数	-1.2	3.5	1102.7
纳斯达克指数	-0.8	4.1	2269.5
伦敦金融时报 100 指数	0.5	3.0	5312.6
法国 CAC 指数	-1.5	3.1	3607.1
德国 DAX 指数	-0.4	2.1	6166.3
东京日经 225 指数	-1.8	0.2	9431.0
香港恒生指数	-0.6	2.8	20815.3
印度孟买 sensex30 指数	0.7	1.0	18131.0
俄罗斯 RTS 指数	2.2	4.3	1449.2
巴西圣保罗交易所指数	-1.8	6.4	66323.0
标普/澳证 200 指数	0.6	0.8	4458.4
台湾证交所加权股价指数	0.2	1.3	7761.2
韩国 KOSPI 指数	0.9	1.1	1758.1
新加坡海峡时报指数	1.4	0.5	2973.5
上证指数	-1.9	6.1	2572.0
深圳综指	-1.5	7.2	1039.0
沪深 300 指数	-1.2	6.8	2793.1

数据来源：Bloomberg 国信证券经济研究所

2、行业一周表现：强周期的采掘、有色以及建材大幅反弹

本周行业都出现了上涨，前期表现不错的采掘、有色和建材反弹幅度最大，而金融、餐饮旅游反弹幅度较小。

表 2：主要行业指数一周表现

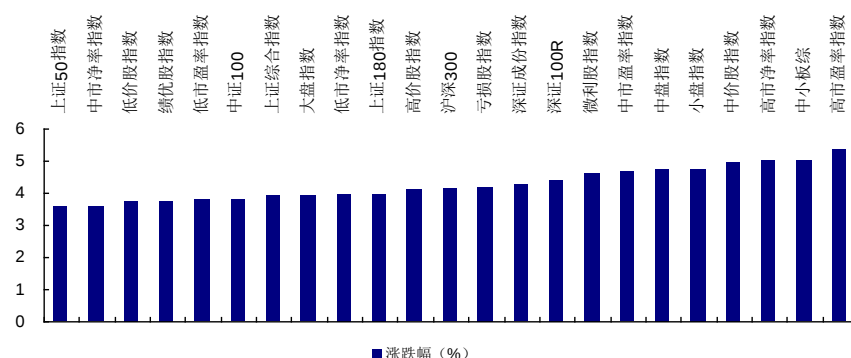
行业	本周收益率(%)	上周收益率(%)	行业	本周收益率	上周收益率
农林牧渔	6.30	-1.08	纺织服装	5.95	0.01
采掘	10.50	0.13	轻工制造	6.75	-0.28
化工	8.10	-2.47	医药生物	7.75	-2.48
黑色金属	6.35	-1.23	公用事业	5.01	-0.76
有色金属	9.34	-2.57	交通运输	7.26	-1.85
建筑建材	8.54	-1.30	房地产	6.82	0.45
机械设备	8.35	-1.13	金融服务	5.01	-2.54
电子元器件	6.39	-1.64	商业贸易	5.81	-0.88
交运设备	5.67	0.67	餐饮旅游	4.28	-0.58
信息设备	8.03	-0.88	信息服务	6.36	-2.48
家用电器	8.35	-2.15	综合	7.50	2.16
食品饮料	5.40	-0.07			

数据来源：WIND 国信证券经济研究所

3、风格指数：中小板占上风

本周开始了不同于上周的风格轮动，上周大盘股表现较好，而本周小盘和中小板指数表现较好。

图 2: 不同风格指数本周表现



数据来源: WIND 国信证券经济研究所

四、市场资金供求: 发行节奏依然

1. 一周新股和增发: 新股节奏依然

从本周上市的公司来看, 整个新股的发行节奏依然较快。

表 3: 一周新股

发行日期	名称	发行价格	发行数量(万)	募集资金合计(亿)	上市时间
2010-7-20	青龙管业	25	3500	8.75	
2010-7-20	百川股份	20	2200	4.4	
2010-7-20	欧菲光	30	2400	7.2	
2010-7-19	郑煤机	20	14000	28	
合计			22100	48.35	

数据来源: WIND 国信证券经济研究所

本周有 1 家公司实施增发方案。

表 4: 一周增发

发行日期	名称	发行方式	发行价格	发行数量(万)	募集资金(亿)	证监会行业
2010-7-21	同方股份	定向	16.32	1688	2.75	信息技术业
合计				1688	2.75	

数据来源: WIND 国信证券经济研究所

本周有 7 家公司提出增发预案, 其中 5 家为定向增发。

表 5: 一周股票增发预案

预案公告日	名称	发行方式	发行对象	增发数量(万股)
2010-7-24	广百股份	定向	机构投资者, 境内自然人	2500
2010-7-23	北新路桥	公开发行	全体投资者	5000
2010-7-23	黄河旋风	定向	大股东, 机构投资者	11000
2010-7-22	*ST 汇通	定向	大股东关联方, 机构投资者	67601.26
2010-7-22	鼎盛天工	定向	大股东关联方, 机构投资者	28850.57
2010-7-21	滨江集团	定向	机构投资者	15000
2010-7-20	国电电力	公开发行	全体投资者	300000

数据来源: WIND 国信证券经济研究所

2. 一周限售股解禁: 下周解禁股压力较小

下周限售股解禁市值 137.86 亿元, 比上周的 492 亿元少, 解禁股压力较小。

表 6: 下周限售股解禁情况

股票简称	可流通时间	本期流通数量(万股)	已流通数量(万股)	待流通数量(万股)	流通股份类型
云维股份	2010-7-26	35881.56	25741.94	0	定向增发机构配售股份, 股权分置限售股份
华平股份	2010-7-27	200	800	3000	首发机构配售股份
当升科技	2010-7-27	400	1600	6000	首发机构配售股份
*ST 宝龙	2010-7-27	800.26	5398.56	3764.96	股权分置限售股份
恒丰纸业	2010-7-27	5300	14000	0	定向增发机构配售股份
中航精机	2010-7-27	702	11684.69	4320.91	定向增发机构配售股份
数字政通	2010-7-27	280	1120	4200	首发机构配售股份
三聚环保	2010-7-27	500	2000	7227	首发机构配售股份
兰太实业	2010-7-28	14052.51	21859.3	-0.01	股权分置限售股份
陕鼓动力	2010-7-28	2184.93	8740.2	98326.22	首发机构配售股份
*ST 罗顿	2010-7-28	21524.87	22376.25	0	股权分置限售股份
四川成渝	2010-7-28	65745	50000	190061	首发原股东限售股份
双象股份	2010-7-29	450	1800	6690.3	首发机构配售股份
梦洁家纺	2010-7-29	320	1280	4700	首发机构配售股份
*ST 三农	2010-7-30	3763.06	14983.35	82971.39	股权分置限售股份
国民技术	2010-7-30	544	2176	8160	首发机构配售股份
宁波 GQY	2010-7-30	272.8	1091.2	3936	首发机构配售股份
数码视讯	2010-7-30	560	2240	8400	首发机构配售股份
中瑞思创	2010-7-30	340	1360	5000	首发机构配售股份

数据来源: WIND 国信证券经济研究所

五、估值情况: 估值处于较低水平

1. 主要指数估值水平

彭博数据显示, A 股股指的估值水平以沪深 300 为例, 目前在 15.8 倍。

表 7: 主要指数估值情况

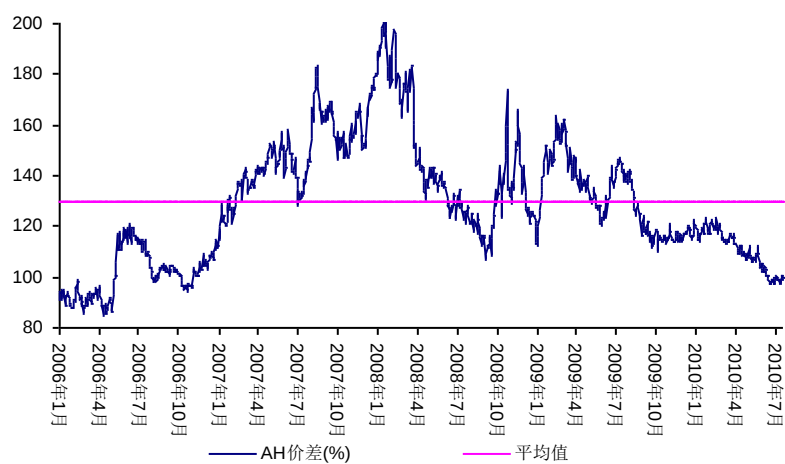
指数	PE	2010PE	2011PE	PB
道琼斯工业平均数	14.1	12.7	10.9	2.5
标准普尔 500 指数	15.3	13.4	11.1	2.1
纳斯达克指数	26.6	17.3	13.5	2.6
伦敦金融时报 100 指数	14.9	11.0	9.1	1.8
法国 CAC 指数	13.7	11.1	9.1	1.3
德国 DAX 指数	15.2	11.7	10.0	1.4
东京日经 225 指数	-	17.5	15.5	1.2
香港恒生指数	15.1	13.8	11.4	1.8
印度孟买 sensex30 指数	18.5	17.4	14.3	3.3
俄罗斯 RTS 指数	9.2	7.6	6.1	1.1
巴西圣保罗交易所指数	15.6	12.9	9.4	1.9
标普/澳证 200 指数	-	12.5	10.8	1.9
台湾证交所加权股价指数	17.0	13.2	11.6	1.8
韩国 KOSPI 指数	11.2	9.9	8.9	1.3
新加坡海峡时报指数	14.1	14.4	13.2	1.7
上证指数	19.1	15.2	11.9	2.5
深圳综指	33.6	23.7	17.1	4.0
沪深 300 指数	18.6	15.8	12.1	2.6

数据来源: Bloomberg 国信证券经济研究所

2. A-H 股溢价率: 处于较低水平

根据恒生 AH 溢价指数, A 股和 H 股的最新溢价率为-1.3%, AH 溢价水平波动较小。

图 3: 恒生 AH 溢价指数



数据来源: Bloomberg 国信证券经济研究所

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10% 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

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或询价。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。本报告版权归国信证券所有，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。

国信证券经济研究所研究团队(含联系人)

宏观		策略		交通运输	
周炳林	0755-82130638	黄学军	021-60933142	郑 武	0755- 82130422
林松立	010-66026312	崔 嵘	021-60933159	陈建生	0755- 82133766
		廖 喆	021-60933162	岳 鑫	0755- 82130432
				高 健	0755-82130678
银行		房地产		机械	
邱志承	021- 60875167	方 焱	0755-82130648	余爱斌	0755-82133400
黄 飙	0755-82133476	区瑞明	0755-82130678	黄海培	021-60933150
谈 煜	010- 66025229	黄道立	0755- 82133397	陈 玲	0755-82130646
				杨 森	0755-82133343
				李筱筠	010-66026326
汽车及零配件		钢铁		商业贸易	
李 君	021-60933156	郑 东	010- 66026308	孙菲菲	0755-82130722
左 涛	021-60933164	秦 波	010-66026317	吴美玉	010-66026319
				祝 彬	0755-82131528
基础化工		医药		石油与石化	
张栋梁	0755-82130532	贺平鸽	0755-82133396	李 晨	021-60875160
陈爱华	0755-82133397	丁 丹	0755- 82139908	严蓓娜	021-60933165
邱 斌	0755-82130532	陈 栋	021-60933147		
电力设备与新能源		传媒		有色金属	
皮家银	021-60933160	陈财茂	021-60933163	彭 波	0755-82133909
				谢鸿鹤	0755-82130646
电力与公用事业		非银行金融		通信	
徐颖真	021-60875162	邵子钦	0755- 82130468	严 平	021-60875165
谢达成	021-60933161	田 良	0755-82130513	程 峰	021-60933167
		童成敦	0755-82130513		
造纸		家电		计算机	
李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407	段迎晟	0755- 82130761
邵 达	0755-82130706				
电子元器件		纺织服装		农业	
段迎晟	0755- 82130761	方军平	021-60933158	张 如	021-60933151
高耀华	0755-82130771				
旅游		食品饮料		建材	
廖绪发	021-60875168	黄 茂	0755-82138922	杨 昕	021-60933168
刘智景	021-60933148				
煤炭		建筑		固定收益	
李 然	010-66026322	邱 波	0755-82133390	李怀定	021-60933152
陈 健	010-66215566	李遵庆	0755-82133055	高 宇	0755- 82133538
苏绍许	021-60933144			侯慧娣	021-60875161
				张 旭	010-66026340
				蔺晓熠	021-60933146
				刘子宁	021-60933145
指数与产品设计		投资基金		量化投资	
焦 健	0755-82133928	杨 涛	0755-82133339	葛新元	0755-82133332
王军清	0755-82133297	彭怡萍	0755-82133528	董艺婷	021-60933155
彭甘霖	0755-82133259	刘舒宇	0755-82133568	林晓明	0755-25472656
阳 瑾	0755-82133538	康 亢	010-66026337	赵斯尘	021-60875174
周 琦	0755-82133568	刘 洋		程景佳	021-60933166
赵学昂	0755-66025232			郑 云	021-60875163
				毛 甜	021-60933154
交易策略					
戴 军	0755-82133129				
秦国文	0755-82133528				
徐左乾	0755-82133090				
黄志文	0755-82133928				

国信证券机构销售团队

华北区（机构销售一部）			华东区（机构销售二部）			华南区（机构销售三部）		
王立法	010-66026352 13910524551 wanglf@guosen.com.cn		盛建平	021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn		万成水	0755-82133147 13923406013 wanacs@guosen.com.cn	
王晓建	010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn		马小丹	021-60875172 13801832154 maxd@guosen.com.cn		魏 宁	0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn	
焦 骥	010-66026343 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn		郑 毅	021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn		邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	
李 锐	010-66025249 13691229417 lirui2@guosen.com.cn		黄胜蓝	021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn		林 莉	0755-82133197 13824397011 linli2@guosen.com.cn	
徐文琪	010-66026341 13811271758 xuwq@guosen.com.cn		刘 塑	021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn		王昊文	0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn	
			叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn		甘 墨	0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com.cn	
			孔华强	021-60875170 13681669123 konghq@guosen.com.cn		段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn	
						黎 敏	0755-82130681 13902482885 limin1@guosen.com.cn	
						徐 冉	13632580795 xuran1@guosen.com.cn	
						颜小燕	13590436977 yanxy@guosen.com.cn	