

策略周报（100726-100730）

——反弹意犹未尽，反转尚未到来，布局“调结构”

投资策略/策略周报

2010年7月25日 星期日

东海证券研究所策略小组

报告要点

□ 本周观点

上周市场强势反弹。行业方面，采掘、有色金属、建筑建材、机械设备等前期跌幅较大的强周期性板块涨幅居前，而餐饮旅游、公用事业、金融服务和食品饮料涨幅落后。风格方面，中价股表现最为突出，中小盘股涨幅略超大盘股，高市盈率股相对中、低市盈率表现占优。

对于近期市场的持续反弹，我们认为，本轮反弹既具备坚实基础，也具有一定的刺激因素。前期市场的大幅下跌，释放了市场风险，也降低了整个市场的估值，为反弹带来了空间；而在刺激因素方面，一方面，市场前期对经济“二次探底”的过分悲观预期减弱，使得场外资金敢于做多。另一方面，靓丽的中报业绩形成了市场上涨的热点。此外，6月通胀的回落，也缓解了政策的压力，降低了下半年加息的预期。随着银行年中和农发行发行的结束，近期资金面有所改善，市场已度过前期流动性最紧张的时期。

短期来看，考虑到市场情绪、持续披露的中报刺激、政策松动预期等因素，目前市场反弹意犹未尽，但长期来看，我们认为，反转尚未到来，或者说目前还没有明显的信号确认这是一次反转。

一方面，市场长期调整的主要原因，即“调结构”或将引起短期经济增长加速回落的风险并未完全消除；另一方面，从历史经验来看，当经济从高位回落时，盈利预期面临着下调的风险，而这时政策由于滞后，在高位回落时往往仍处于紧缩状态，在这种双重压制下，市场很难有持续上涨或者说趋势性上涨的机会。目前市场正处于这一状况。

我们认为，未来看市场什么时候到底，或者说应该确立上升趋势，主要看两方面因素，一是需要判断经济回落需要持续到什么时候？另外一个信号或许就是政府释放出的政策信号。尽管反转时机未到，但我们认为，市场经过将近1年的调整，风险逐渐得到释放，整体估值大幅降低，安全边际较高，长线布局时机正逐渐到来，中短期也会由于一些政策松动预期、财报披露刺激等因素产生反弹机会。

投资策略方面，基于短期市场仍有反弹机会的判断，建议关注前期超跌的板块和中报业绩表现较好的板块，如银行、煤炭、机械、汽车、家电、钢铁、保险、券商、地产等板块。另外，考虑到反转的时机尚未完全到来，投资者仍需保持谨慎，但结合目前市场整体估值较低，安全边际相对较高的特点，可以考虑逐渐布局长线，建议关注长期受益于“调结构”政策的相关板块，例如医疗保健、食品饮料、商业零售、汽车、家电等消费板块和电子信息、节能环保、生物制药等战略新兴产业，逢低布局。

分析师 董高峰

电话 021-50586660-8622

邮件 dgf@longone.com.cn

执业证书编号：S0630209030098

分析师 鲍庆

电话 021-50586660-8642

邮件 bq@longone.com.cn

执业证书编号：S0630207100035

分析师 桂方晓

电话 021-50586660-8618

邮件 gfx@longone.com.cn

执业证书编号：S0630209050126

联系人 顾颖

电话 021-50586660-8638

邮件 dhresearch@longone.com.cn

本周观点

一周回顾：预期变化及靓丽中报双引擎刺激市场强势反弹

上周市场强势反弹，沪深 300 一周上涨 6.76%，上证综指一周上涨 6.09%，深证成指上涨 7.36%。**行业方面**，采掘、有色金属、建筑建材、机械设备等前期跌幅较大的强周期性板块涨幅居前，而餐饮旅游、公用事业、金融服务和食品饮料涨幅落后。**风格方面**，中价股表现最为突出，中小盘股涨幅略超大盘股，高市盈率股相对中、低市盈率表现占优。

对于近期市场的持续反弹，我们认为，**本轮反弹既具备坚实基础，也具有一定的刺激因素**。前期市场的大幅下跌，释放了市场风险，也降低了整个市场的估值，为反弹带来了空间；而在刺激因素方面，预期的转变和靓丽的中报业绩促成了本轮反弹。

一方面，市场前期对经济“二次探底”的过分悲观预期减弱，使得场外资金敢于做多。尽管经济领先指标及同比指标都显示目前经济正逐渐回落，但温总理等政府高层认为“二季度经济回落是政府政策主动调控的结果”的表态，暗含了政府可以通过政策调控来改变经济回落的趋势，这不仅使得市场普遍认为经济仍在政府控制之中，“二次探底”风险降低，而且也引起了市场对前期紧缩政策松动的预期。

另一方面，靓丽的中报业绩形成了市场上涨的热点。由于上半年经济的高速增长，上市公司中报业绩预告连连报喜，从已披露中期业绩预告的 993 家上市公司来看，预增、扭亏等报喜类公司 724 家，占比 72.91%；从行业上来看，证券、房地产等行业预警公司较多，而银行及消费类行业，包括汽车、家电、零售等行业报喜公司比重仍较高，强周期性行业包括钢铁、有色金属、煤炭、化工、造纸、机械等的行业受较低基数影响，报喜公司比重也较高。

此外，6 月通胀的回落，也缓解了政策的压力，降低了下半年加息的预期。随着银行年中考核和农行发行的结束，近期资金面有所改善，市场已度过前期流动性最紧张的时期。

下周研判：反弹意犹未尽，反转尚未到来

短期来看，考虑到市场情绪、持续披露的中报刺激、政策松动预期等因素，目前市场反弹意犹未尽，但长期来看，我们认为，反转尚未到来，或者说目前还没有明显的信号确认这是一次反转。

一方面，市场长期调整的主要原因，即“调结构”或将引起短期经济增长加速回落的风险并未完全消除；另一方面，从历史经验来看，当经济从高位回落时，盈利预期面临着下调的风险，而这时政策由于滞后，在高位回落时往往仍处于紧缩状态，在这种双重压制下，市场很难有持续上涨或者说趋势性上涨的机会。目前市场正处于这一状况，经济在一季度达到高点，二季度虽有所回落，但仍在高点，三四季度仍要继续回落；盈利预期方面，未来有进一步下调的风险，根据朝阳永续统计，沪深 300 指数 2010 年盈利预期在 4 月 30 日达到最高点，相比 09 年增长 32.62%，随后才开始略有回调，但目前

仍有 29.83%，还处在高位，未来随着调控政策效果的逐渐显现以及出口增速的下滑，有较大的下调风险；政策方面，从近期政府高层表态来看，“稳定政策仍为主基调”，政府并未发出明显偏暖的政策信号；通胀近期虽有所回落，但基础并不牢固，频发的自然灾害难免会对物价产生影响。

因此，我们认为，确定反转的时机仍尚未到来，未来看市场什么时候到底，或者说应该确立上升趋势，主要看两方面因素，一是**需要判断经济回落需要持续到什么时候？**若持续到年底，明年一季度回升，则现在就是买入的时机；若持续到明年上半年，则今年四季度和明年一季度是买入时机；若持续到明年底，则更好的机会在明年上半年；目前难以判定经济回落仅持续到今年下半年，因此，尚难说市场已经开始反转。除了经济方面的信号外，**另外一个信号或许就是政府释放出的政策信号**，比如，频频吹暖风或者较大范围的刺激计划或改革计划等。

尽管反转时机未到，但我们认为，市场经过将近 1 年的调整，风险逐渐得到释放，整体估值大幅降低，沪深 300 指数滚动 PE 仅 12.64 倍，接近 08 年最低点 10.16 倍，一些权重板块，如银行、煤炭、钢铁、采掘等估值都接近 08 年的底部，考虑到经济背景的不同，因此，**安全边际较高，长线布局时机正逐渐到来，中短期也会由于一些政策松动预期、财报披露刺激等因素产生反弹机会。**

下周策略：关注超跌、中报预增板块及长线布局“调结构”

投资策略方面，基于短期市场仍有反弹机会的判断，建议关注**前期超跌的板块和中报业绩表现较好的板块**，如银行、煤炭、机械、汽车、家电、钢铁、保险、券商、地产等板块，一方面，这些行业前期跌幅较大，另一方面，这些行业都属于强周期性行业，属政策松动预期影响较大，其中银行、煤炭、机械、汽车、家电等板块还有良好的业绩支撑。另外，**考虑到反转的时机尚未完全到来，投资者仍需保持谨慎，但结合目前市场整体估值较低，安全边际相对较高的特点，可以考虑逐渐布局长线，建议关注长期受益于“调结构”政策的相关板块**，例如医疗保健、食品饮料、商业零售、汽车、家电等消费板块和电子信息、节能环保、生物制药等战略新兴产业，逢低布局。

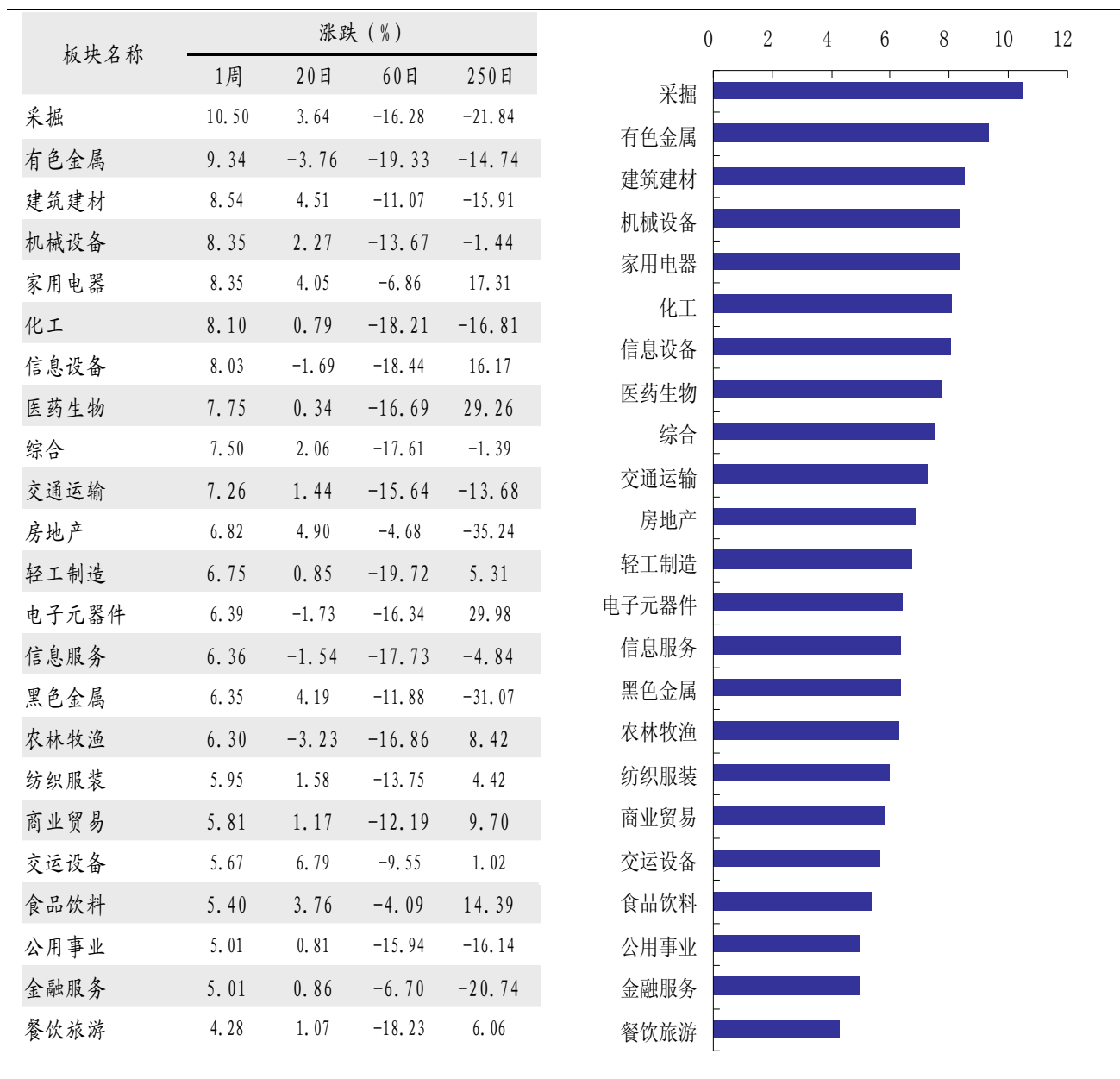
一周市场回顾

全球主要股指一周市场表现

指数名称	代码	收盘价	涨跌幅(%)			
			1 周	1 月	3 月	年初至今
国内市场						
上证综合指数	000001.SH	2,572.028	6.09%	7.24%	-10.40%	-21.52%
上证 A 股指数	000002.SH	2,695.763	6.10%	7.22%	-10.42%	-21.58%
上证 180 指数	000010.SH	6,020.535	6.49%	8.01%	-9.78%	-22.45%
沪深 300	000300.SH	2,793.076	6.76%	8.97%	-8.94%	-21.89%
深证成份指数	399001.SZ	10,527.945	7.36%	12.16%	-5.69%	-23.15%
海外市场						
道琼斯工业平均指数	DJI.GI	10,424.620	3.24%	6.66%	-5.30%	-0.03%
标准普尔 500 指数	SPX.GI	1,102.660	3.55%	6.98%	-7.08%	-1.12%
纳斯达克综合指数	IXIC.GI	2,269.470	4.15%	7.60%	-7.79%	0.01%
法国巴黎 CAC40 指数	FCHI.GI	3,607.050	3.05%	4.77%	-5.50%	-8.37%
伦敦金融时报 100 指数	FTSE.GI	5,312.600	2.98%	8.05%	-4.33%	-1.85%
东京日经 225 指数	N225.GI	9,430.960	0.24%	0.51%	-14.71%	-10.58%
印度孟买 Sensex 指数	SENSEX.GI	18,130.980	0.98%	2.43%	3.26%	3.81%
香港市场						
恒生指数	HSI.HI	20,815.330	2.79%	3.41%	-1.39%	-4.83%
恒生中国企业指数	HSCEI.HI	11,915.580	4.34%	3.92%	-2.18%	-6.87%
恒生香港中资企业指数	HSCCI.HI	4,012.010	4.82%	5.07%	0.37%	-1.18%

资料来源：WIND，东海证券研究所

国内分行业一周市场表现



资料来源：WIND，东海证券研究所

国内风格板块一周市场表现

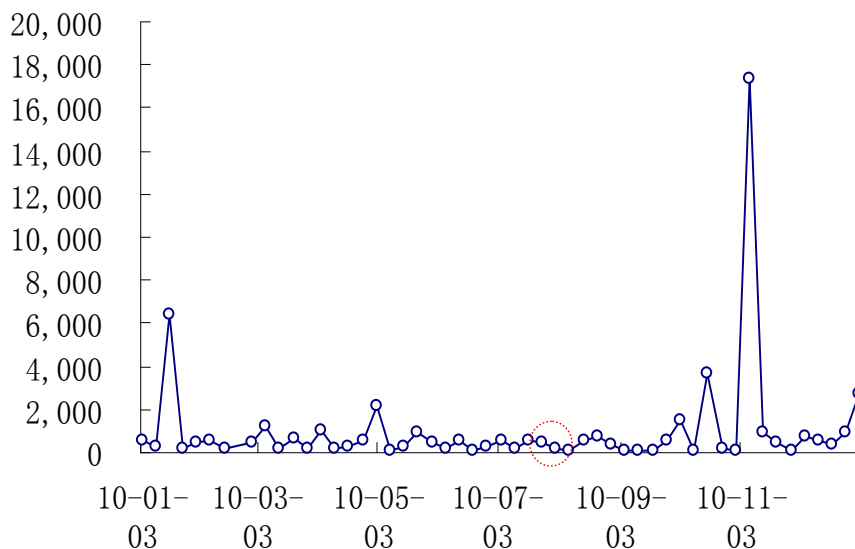
板块名称	涨跌 (%)				
	1周	20日	60日	250日	
大盘指数	6.29	2.01	-9.33	-20.58	大盘指数
中盘指数	7.25	0.23	-17.35	7.27	中盘指数
小盘指数	7.21	2.48	-8.58	29.79	小盘指数
高市盈率指数	7.96	-0.47	-18.69	-14.76	高市盈率指数
中市市盈率指数	6.77	0.75	-14.21	0.39	中市市盈率指数
低市盈率指数	6.16	2.71	-11.17	-18.21	低市盈率指数
高市净率指数	6.51	-1.82	-14.81	-6.47	高市净率指数
中市净率指数	5.98	0.17	-15.93	-12.33	中市净率指数
低市净率指数	6.23	3.10	-10.31	-15.00	低市净率指数
高价股指数	5.58	-0.51	-12.64	-12.57	高价股指数
中价股指数	8.00	1.84	-14.58	-9.15	中价股指数
低价股指数	5.12	1.61	-7.86	-15.90	低价股指数
亏损股指数	5.97	-1.00	-17.48	-5.66	亏损股指数
微利股指数	6.63	0.37	-19.10	-5.07	微利股指数
绩优股指数	6.51	1.33	-10.48	-18.78	绩优股指数
配股指数	6.68	6.02	-4.99	-1.11	配股指数
活跃指数	6.18	-3.13	-22.38	-33.28	活跃指数
新股指数	6.24	-0.54	-13.19	-29.12	新股指数

资料来源：WIND，东海证券研究所

市场资金情况

每周新增流通股可流通市值

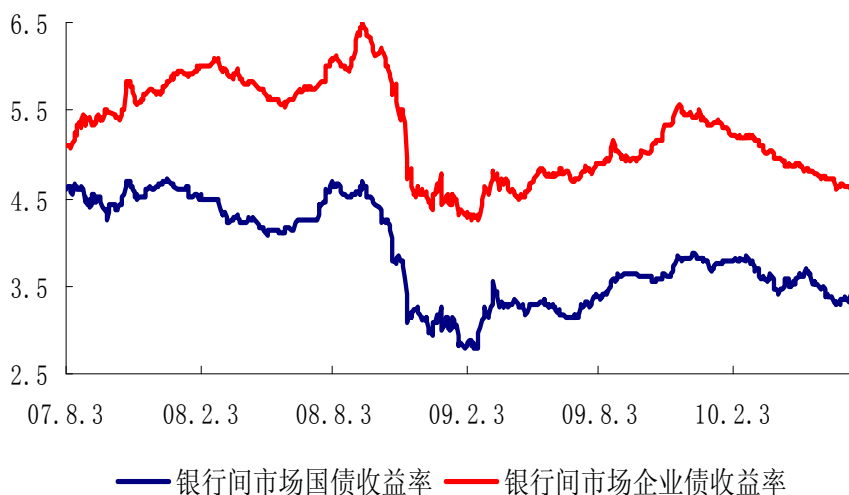
本周新增流通股可流通市值为 149.81 亿元，较上周减少 341.26 亿元



资料来源：WIND，东海证券研究所、

银行间市场 10 年期债券收益率

上周银行间市场 10 年期国债收益率企稳回升，反映市场风险偏好程度有所上升



资料来源：WIND，东海证券研究所

近期新股发行情况

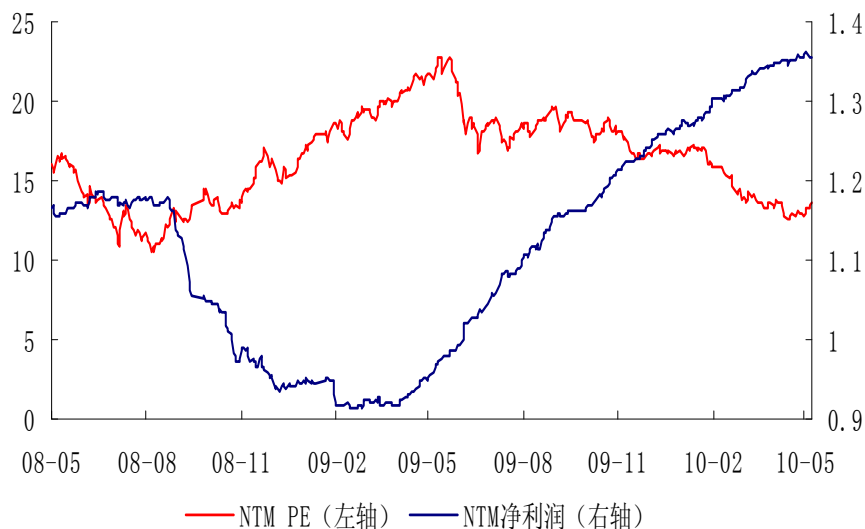
代码	名称	上市板	发行后 PE	预计募资 (亿元)	网下获配 比例 (%)	网上中签 率 (%)	网下发行 起始日期	网下发行 截止日期	网上发行 冻结资金 (亿元)	网下配售 冻结资金 (亿元)
300102.SZ	乾照光电	创业板		4.5047				2010-8-2	2010-8-2	
300103.SZ	达刚路机	创业板		2.7858				2010-8-2	2010-8-2	
300104.SZ	乐视网	创业板		2.6185				2010-8-2	2010-8-2	
601718.SH	际华集团	主板		32.4799				2010-8-3	2010-8-4	
002460.SZ	赣锋锂业	中小企业板		1.3900				2010-7-28	2010-7-28	
002459.SZ	天业通联	中小企业板		3.2666				2010-7-28	2010-7-28	
002458.SZ	益生股份	中小企业板		2.7346				2010-7-28	2010-7-28	
300099.SZ	尤洛卡	创业板	49.44	1.5039	5.0304			2010-7-26	2010-7-26	
300101.SZ	国腾电子	创业板	59.26	1.7511	5.6000			2010-7-26	2010-7-26	
300100.SZ	双林股份	创业板	40.21	3.2803	4.9139			2010-7-26	2010-7-26	
002455.SZ	百川股份	中小企业板	33.28	2.8540	4.4000	16.18	0.37	2010-7-21	2010-7-21	956.6598
002456.SZ	欧菲光	中小企业板	58.69	2.4146	7.2000	1.47	0.38	2010-7-21	2010-7-21	1,496.8643
002457.SZ	青龙管业	中小企业板	33.33	2.5316	8.7500	5.65	0.60	2010-7-21	2010-7-21	1,168.1863
601717.SH	郑煤机	主板	22.56	14.9255	28.0000	15.95	2.13	2010-7-19	2010-7-20	1,054.0254
300096.SZ	易联众	创业板	63.87	1.8779	4.3560	1.71	0.56	2010-7-16	2010-7-16	618.9399
300098.SZ	高新兴	创业板	44.72	2.6125	6.1560	2.69	0.70	2010-7-16	2010-7-16	706.9727
300097.SZ	智云股份	创业板	45.07	1.2000	2.9070	2.92	0.42	2010-7-16	2010-7-16	552.8508
300095.SZ	华伍股份	创业板	36.98	2.5965	4.3992	5.64	0.53	2010-7-16	2010-7-16	662.8775

资料来源：WIND，东海证券研究所

市场盈利预期

上周上证 A 股滚动盈利预期与滚动 PE

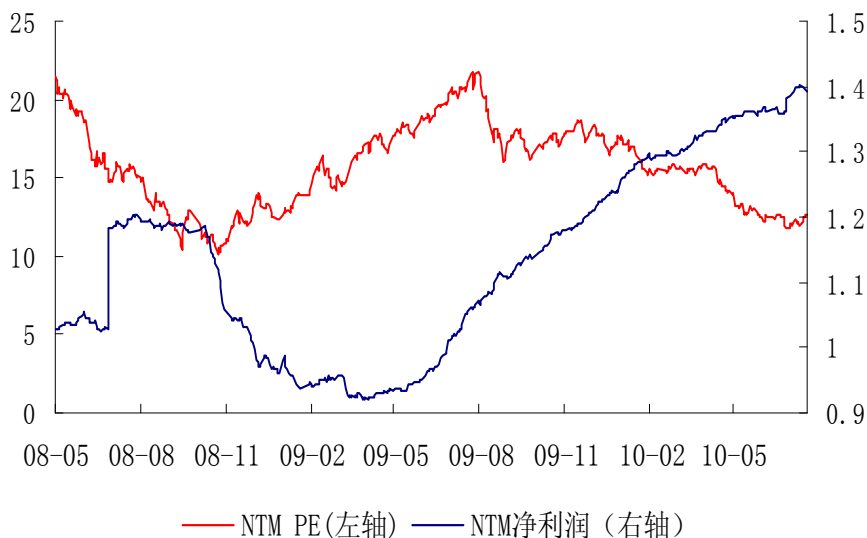
上周上证 A 股滚动盈利预期环比下调，下调幅度为 0.54%，相比 10 年初上调幅度为 11.73%



资料来源：朝阳永续，东海证券研究所

上周沪深 300 滚动盈利预期与滚动 PE

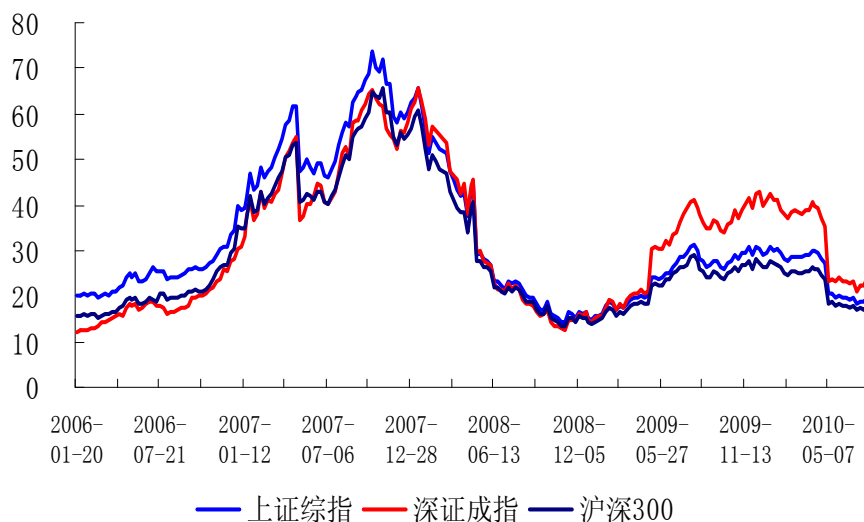
上周沪深 300 指数滚动盈利预期环比前一周下调，下调幅度为 0.52%，相比 10 年初，上调幅度为 12.53%



资料来源：朝阳永续，东海证券研究所

市场估值情况

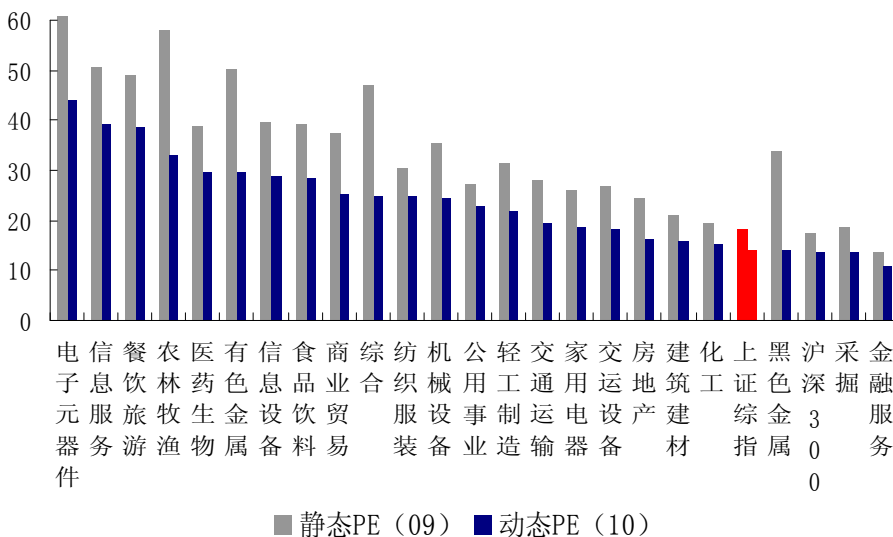
主要指数估值水平变化



资料来源：WIND，东海证券研究所

申万一级行业市盈率

目前上证综指10年动态市盈率为14.2倍，沪深300为13.69倍；行业方面，电子元器件行业10年动态估值最高，为43.91倍，金融服务行业最低，为11.08倍



资料来源：WIND，东海证券研究所

申万各行业估值水平

	总市值 (亿元)	流通 A 股市值 (亿元)	市盈率		市净率 (MRQ)
			09E	10E	
农林牧渔	2563.78	1901.67	48.75	33.17	4.69
采掘	31009.67	4726.7	16.86	13.64	2.41
化工	17380.78	11997.99	16.62	15.28	2.67
黑色金属	5789.57	3506.29	30.4	13.9	1.36
有色金属	8817.45	4558.24	46.95	29.42	3.94
建筑建材	9945.66	4815.16	20.42	15.83	2.35
机械设备	13517.44	7347.52	31.47	24.48	4.14
电子元器件	3996.37	2532.69	73.51	43.91	4.48
交运设备	9008.8	5722.75	24.95	18.12	3.21
信息设备	3917.09	2524.62	36.1	28.77	4.36
家用电器	2733.28	1918.16	24.89	18.8	3.46
食品饮料	7445.77	5263.62	39.17	28.56	6.79
纺织服装	2621.23	1548.14	26.73	24.9	3.18
轻工制造	2191.87	1418.26	27.69	21.71	2.63
医药生物	9948.13	6594.29	36.48	29.75	5.78
公用事业	8226.38	4800.44	24.82	23.09	2.43
交通运输	11894.3	6839.98	27.21	19.38	2.56
房地产	10481.6	7278.36	21.74	16.26	2.77
金融服务	79831.08	41637.13	13.85	11.08	2.22
商业贸易	5817.22	4356.5	34.58	25.27	3.96
餐饮旅游	1097.76	667.6	47.84	38.46	4.27
信息服务	6322.96	4075.28	40.61	39.46	3.74
综合	1512.11	1180.17	41.03	25.07	3.85
上证综合指数	184785.51	101439.88	17.59	14.2	2.42
沪深 300	176162.89	94504.65	17.13	13.69	2.36

资料来源：WIND，东海证券研究所

附注:

分析师简介:

鲍庆: 高级宏观策略分析师, 上海财经大学产业经济学硕士, 3 年银行业从业经验, 2 年以上证券从业经验, 2007 年加入东海证券研究所, 主要负责宏观策略、行业比较与配置、主题投资等方面的研究。

董高峰: 宏观策略分析师, 中国科学院研究生院管理科学与工程硕士, 2008 年加入东海证券研究所, 主要负责宏观策略、行业比较与配置、主题投资等方面的研究。

桂方晓: 宏观策略分析师, 清华大学自动化专业本科, 中国科学技术大学金融工程专业硕士。1 年以上证券从业经验, 2007 年加入东海证券研究所, 主要研究方向为宏观策略、量化策略等。

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司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, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122