

策略周报 (100802-100806)

——反弹难掩三大类利空，关注“调结构”及“中报”双重受益和相对滞涨板块

投资策略/策略周报

2010年8月1日 星期日

东海证券研究所策略小组

报告要点

□ 本周观点

上周市场延续强势反弹，沪深 300 一周上涨 2.71%，上证综指一周上涨 2.55%，深证成指上涨 2.44%。行业方面，受行业政策刺激的有色金属、餐饮旅游行业涨幅居前，而金融服务及前期涨幅居前的采掘、食品饮料、家用电器涨幅居后。风格方面，中小盘股、高市净率股、中高市盈率股、亏损股、微利股表现较为突出，而大盘股、低市净率股、低市盈率股、绩优股相对表现较差，反映市场人气开始上升，炒作气氛转浓。

根据我们前期的观点，本轮市场的强势反弹既具备坚实的基础，也具有一定的刺激因素。一方面，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；另一方面，“市场预期的转变”和“靓丽的中报业绩”双引擎促成了本轮反弹。

但应指出的是，虽然市场短期表现得非常强势，但逐步接近前期箱顶区域，获利盘较多，技术上有调整的需要，而且市场的强势反弹也难以掩盖如下三大类利空因素：（1）对未来经济增速高位回落的预期，不仅使得目前仍处于高位的盈利预期有进一步下调的风险，而且使得市场估值难以恢复到前期的乐观水平。（2）“调结构”政策基调的不变，不仅使得未来经济面临着不确定性，而且也使得下半年政策难言实质性放松，并且近期通胀的压力并未消退，自然灾害带来的粮食、食品价格的上涨使得 6 月 CPI 数据难成为趋势性的拐点。（3）资金面方面，市场可能会再次面临紧张局面。近期央行公开市场连续两周净回笼，工行拟 A+H 配股融资，光大银行等多家 IPO，外管局警示部分银行外汇违规、遏制热钱流入，证监会强调防控内幕交易等因素，均对近期市场资金面构成一定压力。不过，虽然市场未来会面临这三大类利空因素，使得市场难言已经反转，但是，从经济、估值等因素考虑，目前市场仍处于相对底部区域，可考虑逐渐布局长期。

因此，对于近期市场，我们认为，市场的强势反弹难掩潜在的一些利空，市场大幅上扬加剧了短期的风险，震荡调整在所难免，但考虑到经济背景及估值等因素，市场仍处于相对底部区域，可考虑逐渐布局长期。

投资策略方面，主要有两条投资主线，一是重点关注短期有靓丽中报业绩刺激，未来又长期受益于“调结构”政策的板块或个股，区域方面受益的如中西部等区域，产业方面受益的如，医疗保健、食品饮料、商业零售、汽车、家电等消费板块，以及电子信息、节能环保、生物制药等战略新兴产业，可以逐渐逢低布局长期。二是关注近期相对涨幅较小、具有低估值优势的银行、保险、石油开采、铁路运输等板块，而对于前期涨幅过大、估值得到一定修复的部分强周期板块，考虑到短期市场风险的加剧，以及潜在的一些利空因素，短期难有较好表现。

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

联系人 顾颖

电话 021-50586660-8638

邮件 dhresearch@longone.com.cn

本周观点

一周回顾：市场延续强势反弹，人气上升

上周市场延续强势反弹，沪深 300 一周上涨 2.71%，上证综指一周上涨 2.55%，深证成指上涨 2.44%。**行业方面**，受行业政策刺激的有色金属、餐饮旅游行业涨幅居前，而金融服务及前期涨幅居前的采掘、食品饮料、家用电器涨幅居后。**风格方面**，中小盘股、高市净率股、中高市盈率股、亏损股、微利股表现较为突出，而大盘股、低市净率股、低市盈率股、绩优股相对表现较差，反映市场人气开始上升，炒作气氛转浓。

下周研判：反弹难掩三大类利空，短期震荡调整在所难免

近期市场继续强势反弹势头，已接近前期箱型顶部区域，短期是“逼空”还是“诱多”？未来市场反弹能否延续？对此我们分析认为，短期市场强势反弹难掩潜在的一些利空，市场的大幅上扬促使短期市场风险加剧，震荡调整在所难免，但考虑到经济背景及估值等因素，市场仍处于相对底部区域，适合布局长期。

强势反弹难掩三大类利空

根据我们前期的观点，本轮市场的强势反弹既具备坚实的基础，也具有一定的刺激因素。一方面，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；另一方面，“市场预期的转变”和“靓丽的中报业绩”双引擎促成了本轮反弹。

但应指出的是，虽然市场短期表现得非常强势，但逐步接近前期箱顶区域，获利盘较多，技术上有调整的需要，而且市场的强势反弹也难以掩盖如下三大类利空因素：（1）**对未来经济增速高位回落的预期**，不仅使得目前仍处于高位的盈利预期有进一步下调的风险，而且使得市场估值难以恢复到前期的乐观水平。虽然最近由于经济“二次探底”可能性降低等预期的变化，一些强周期性的权重板块的低估值得到了部分修复，但市场估值难以恢复到前期乐观水平压制了这些板块持续性上涨的可能，7 月 PMI 指数的回落将考验这些板块乃至整个市场的走势；（2）**“调结构”政策基调的不变**，不仅使得未来经济面临着不确定性，而且也使得下半年政策难言实质性放松，并且近期通胀的压力并未消退，自然灾害带来的粮食、食品价格的上涨使得 6 月 CPI 数据难成为趋势性的拐点。我们认为，下半年政策难言整体放松，更有可能集中在结构性、局部性的区域政策或产业政策等，这将可能使得下半年市场难以出现整体趋势性的上涨机会，更多的来自结构性的投资机遇。（3）**资金面方面**，市场可能会再次面临紧张局面。尽管我们一直认为，在 2009 年极度宽松的货币政策环境基础上，整个市场从来不缺乏资金，但关键是这些场外资金如何引进市场？预期是其中的决定因素，在目前经济和政策预期并未发生根本性转换的背景下，经过最近的大幅反弹，场外资金是否敢于继续大胆做多，还是一个疑问，市场资金可能会再次变得谨慎；而且，近期央行公

开市场连续两周净回笼，工行拟 A+H 配股融资，光大银行等多家公司 IPO，外管局警示部分银行外汇违规、遏制热钱流入，证监会强调防控内幕交易等因素，均对近期市场资金面构成一定压力。

经济、估值等因素决定目前仍处于相对底部区域

尽管市场未来会面临这三大类利空因素，使得市场难言已经反转，但是，从经济、估值等因素考虑，目前市场仍处于相对底部区域，可考虑逐渐布局长期。

经济方面，目前全球经济的进程仍处于复苏阶段，并非 08 年衰退阶段，所处阶段不同，决定了对未来预期的差异；而且目前中国经济复苏程度在全球首屈一指，同比增速也处于较高水平，虽然由于“调结构”可能会面临一定的不确定性，但是，考虑到整个全球经济逐渐复苏的背景，以及中国政府可以采取的政策手段，再结合近期政府调结构不忘保增长的明确表态，因此，可预见的是，未来中国经济“二次探底”可能性较小，经济将逐渐曲折的进入新的增长阶段。估值方面，根据朝阳永续统计，目前沪深 300 指数滚动 PE 12.82 倍，略高于 08 年经济衰退期间最低点 10.16 倍，但大幅低于历史平均水平。05 年以来整个市场平均滚动 PE 17.16 倍，超过目前 33.85%。因此，从估值角度看，目前仍处于相对低位。

综上所述，对于近期市场，我们认为，市场的强势反弹难掩潜在的一些利空，市场大幅上扬加剧了短期的风险，震荡调整在所难免，但考虑到经济背景及估值等因素，市场仍处于相对底部区域，可考虑逐渐布局长期。

下周策略：关注“调结构”及“中报”双重受益板块和相对滞涨板块

投资策略方面，主要有两条投资主线，一是重点关注短期有靓丽中报业绩刺激，未来又长期受益于“调结构”政策的板块或个股，区域方面受益的如中西部等区域，产业方面受益的如，医疗保健、食品饮料、商业零售、汽车、家电等消费板块，以及电子信息、节能环保、生物制药等战略新兴产业，可以逐渐逢低布局长期。二是关注近期相对涨幅较小、具有低估值优势的银行、保险、石油开采、铁路运输等板块，而对于前期涨幅过大、估值得到一定修复的部分强周期板块，考虑到短期市场风险的加剧，以及潜在的一些利空因素，短期难有较好表现。

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	2,637.503	2.55%	9.97%	-8.12%	-19.52%
上证 A 股指数	000002.SH	2,764.358	2.54%	9.95%	-8.14%	-19.58%
上证 180 指数	000010.SH	6,175.076	2.57%	10.78%	-7.47%	-20.45%
沪深 300	000300.SH	2,868.846	2.71%	11.93%	-6.47%	-19.77%
深证成份指数	399001.SZ	10,785.346	2.44%	14.90%	-3.38%	-21.27%
海外市场						
道琼斯工业平均指数	DJI.GI	10,465.940	0.40%	7.08%	-4.93%	0.36%
标准普尔 500 指数	SPX.GI	1,101.600	-0.10%	6.88%	-7.17%	-1.21%
纳斯达克综合指数	IXIC.GI	2,254.700	-0.65%	6.90%	-8.39%	-0.64%
法国巴黎 CAC40 指数	FCHI.GI	3,643.140	1.00%	5.82%	-4.55%	-7.45%
伦敦金融时报 100 指数	FTSE.GI	5,258.020	-1.03%	6.94%	-5.32%	-2.86%
东京日经 225 指数	N225.GI	9,537.300	1.13%	1.65%	-13.75%	-9.57%
印度孟买 Sensex 指数	SENSEX.GI	17,841.740	-1.60%	0.80%	1.61%	2.16%
香港市场						
恒生指数	HSI.HI	21,029.810	1.03%	4.48%	-0.37%	-3.85%
恒生中国企业指数	HSCEI.HI	11,905.000	-0.09%	3.83%	-2.27%	-6.95%
恒生香港中资企业指数	HSCCI.HI	4,020.020	0.20%	5.28%	0.57%	-0.98%

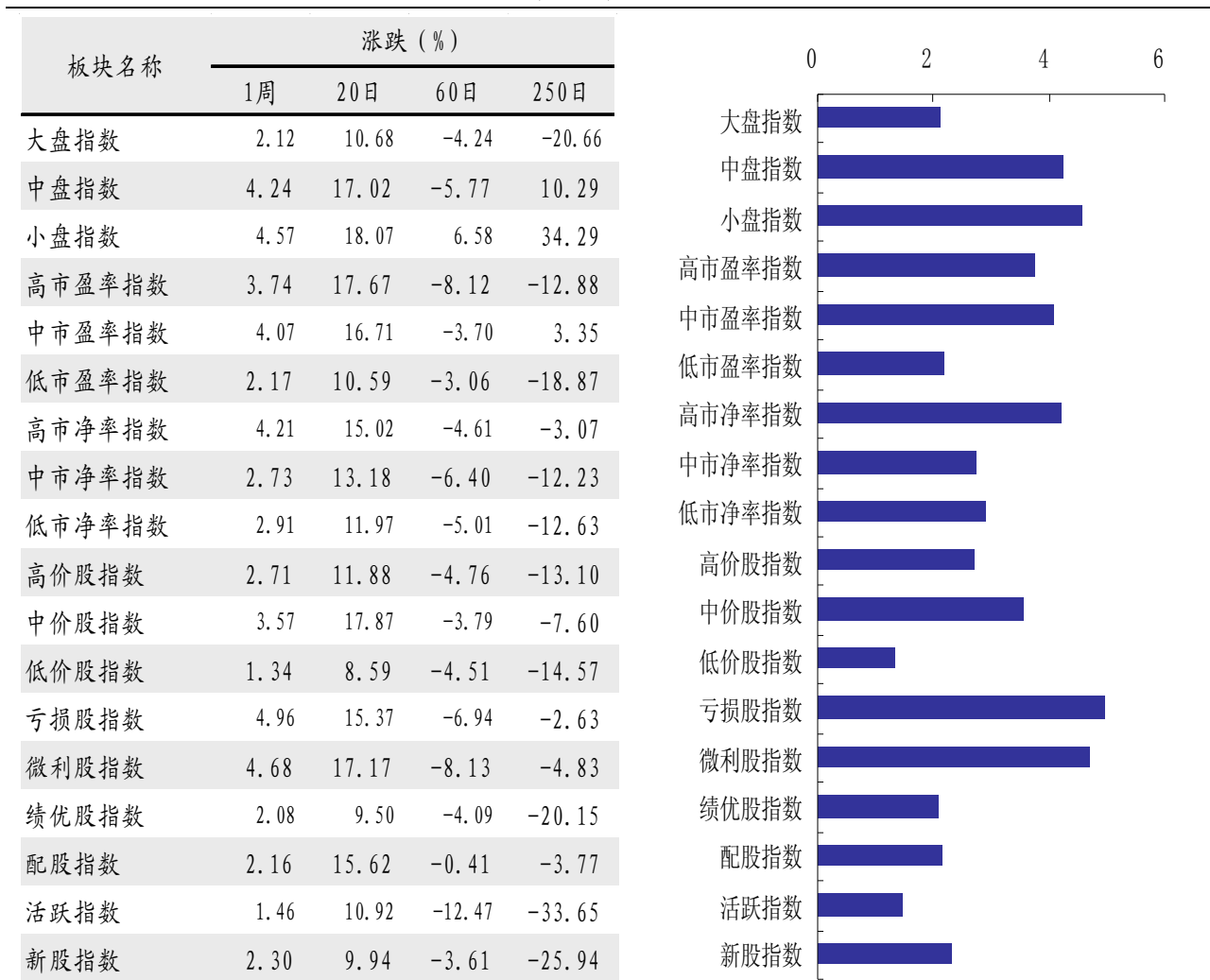
资料来源：WIND，东海证券研究所

国内分行业一周市场表现

板块名称	涨跌 (%)				
	1周	20日	60日	250日	
有色金属	5.89	18.80	-8.75	-18.47	有色金属
农林牧渔	5.60	17.80	-5.53	15.48	农林牧渔
餐饮旅游	5.14	16.83	-1.62	13.00	餐饮旅游
电子元器件	4.93	16.46	-3.92	33.83	电子元器件
交运设备	4.81	19.93	1.35	8.09	交运设备
房地产	4.66	18.12	8.20	-31.74	房地产
建筑建材	4.46	18.18	0.99	-13.08	建筑建材
化工	4.43	15.39	-8.56	-18.27	化工
综合	4.28	20.45	-3.88	1.54	综合
轻工制造	3.89	17.00	-6.84	10.06	轻工制造
黑色金属	3.88	15.26	-6.26	-29.59	黑色金属
商业贸易	3.83	15.78	-0.41	14.36	商业贸易
机械设备	3.81	18.47	-1.98	3.51	机械设备
纺织服装	3.79	16.40	0.15	6.60	纺织服装
医药生物	3.76	16.96	-8.40	35.01	医药生物
信息设备	3.10	14.54	-7.18	16.11	信息设备
信息服务	2.87	10.49	-7.94	-2.31	信息服务
公用事业	2.85	9.72	-7.62	-13.67	公用事业
交通运输	2.59	13.24	-8.03	-13.14	交通运输
家用电器	2.57	19.43	2.71	17.33	家用电器
食品饮料	2.29	13.95	4.99	16.78	食品饮料
采掘	1.77	20.00	-11.48	-28.90	采掘
金融服务	0.87	5.99	-4.42	-22.09	金融服务

资料来源：WIND，东海证券研究所

国内风格板块一周市场表现

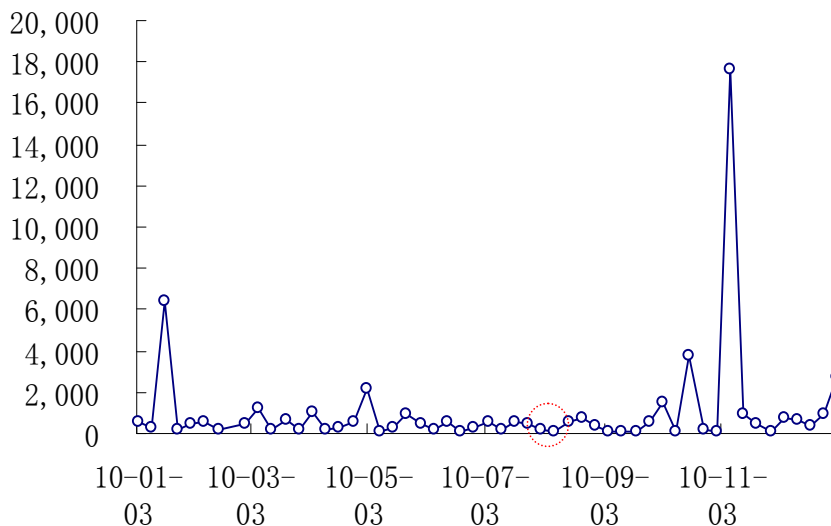


资料来源：WIND，东海证券研究所

市场资金情况

每周新增流通股可流通市值

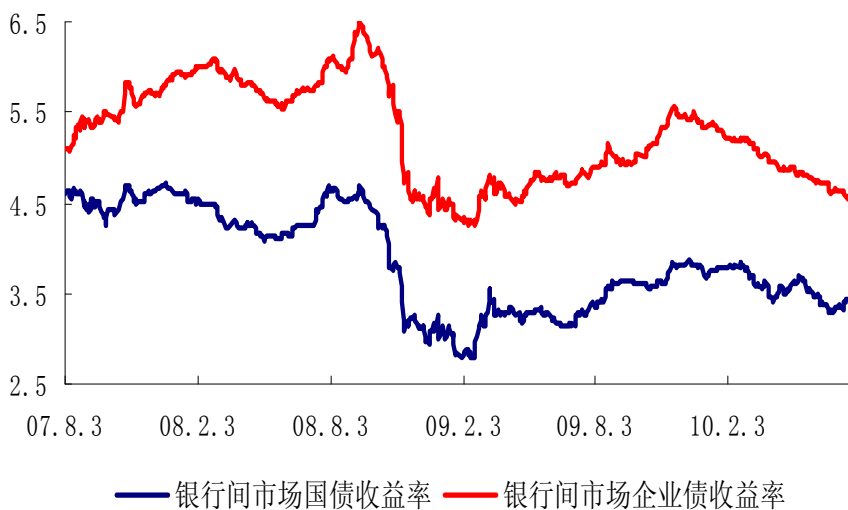
本周新增流通股可流通市值为 113.86 亿元，较上周减少 35.95 亿元



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 年期债券收益率回升，反映市场风险偏好程度上升



资料来源：WIND，东海证券研究所

近期新股发行情况

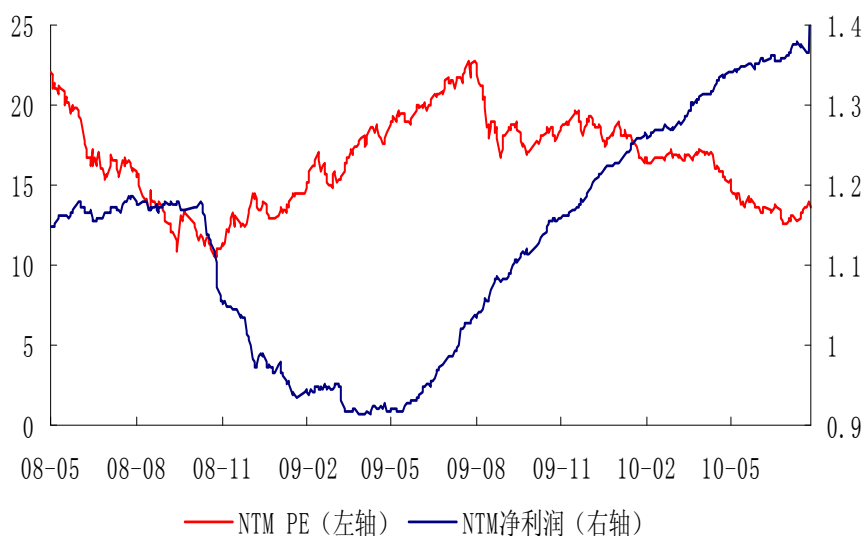
代码	名称	上市板	发行后 PE	预计募资 (亿元)	网下获配 比例 (%)	网上中签 率 (%)	网下发行 起始日期	网下发行 截止日期	网上发行 冻结资金 (亿元)	网下配售 冻结资金 (亿元)
300107.SZ	建新股份	创业板		2.7174						
601818.SH	光大银行	主板						2010-8-9	2010-8-10	
300106.SZ	西部牧业	创业板		1.5359						
300105.SZ	龙源技术	创业板		4.6465						
002463.SZ	沪电股份	中小企业板		9.1496						
002461.SZ	珠江啤酒	中小企业板		10.6678						
002462.SZ	嘉事堂	中小企业板		2.0980						
601718.SH	际华集团	主板		32.4799				2010-8-3	2010-8-4	
300103.SZ	达刚路机	创业板	43.43	2.7858	4.7579			2010-8-2	2010-8-2	
300102.SZ	乾照光电	创业板	70.31	4.5047	13.2750			2010-8-2	2010-8-2	
300104.SZ	乐视网	创业板	66.36	2.6185	7.3000			2010-8-2	2010-8-2	
002459.SZ	天业通联	中小企业板	49.91	3.2666	9.6578	3.38	0.91	2010-7-28	2010-7-28	847.0271
002458.SZ	益生股份	中小企业板	32.43	2.7346	6.4800	2.76	0.59	2010-7-28	2010-7-28	883.0543
002460.SZ	赣锋锂业	中小企业板	69.42	1.3900	5.1750	0.85	0.35	2010-7-28	2010-7-28	1,184.9051

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

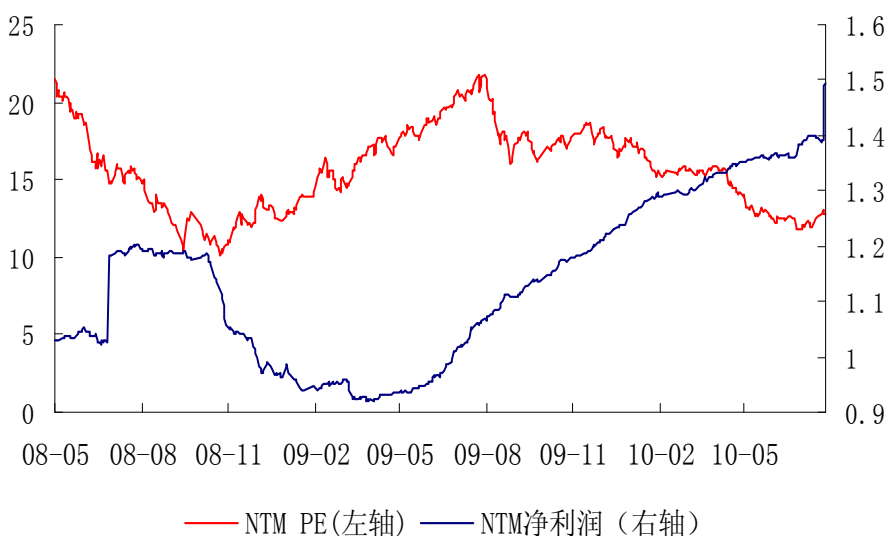
上周上证 A 股滚动盈利预期环比上调，上调幅度为 7.35%，相比 10 年初上调幅度为 19.95%



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

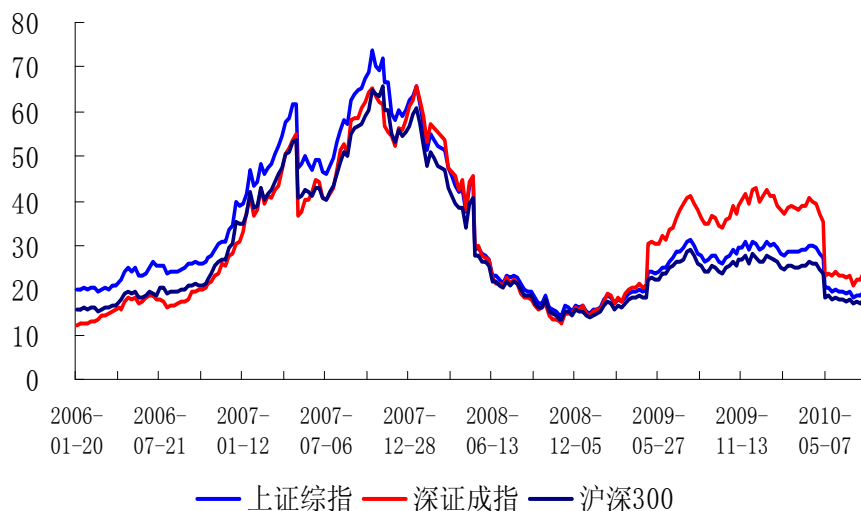
上周沪深 300 指数滚动盈利预期环比前一周大幅上调，上调幅度为 7.17%，相比 10 年初，上调幅度为 20.60%



资料来源：朝阳永续，东海证券研究所

市场估值情况

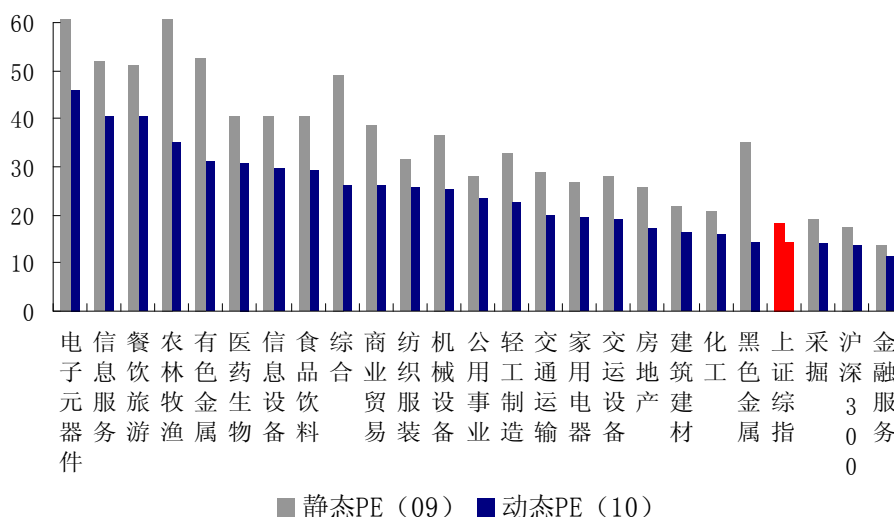
主要指数估值水平变化



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14.28倍，沪深300为13.78倍；行业方面，电子元器件行业10年动态估值最高，为45.88倍，金融服务行业最低，为11.17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	2691.67	2007.07	51.57	35.06	4.92
采掘	31523.98	4805.87	17.14	13.85	2.45
化工	18149.01	12588.74	17.33	16.05	2.76
黑色金属	6002.65	3638.51	31.58	14.46	1.41
有色金属	9385.33	4824.57	49.4	31.35	4.2
建筑建材	10329.69	5029.4	21.2	16.52	2.43
机械设备	14016.52	7638.47	32.51	25.26	4.26
电子元器件	4370.6	2691.87	76.94	45.88	4.72
交运设备	9501.29	6067.49	26.04	19.04	3.36
信息设备	4020.79	2604.83	36.96	29.47	4.48
家用电器	2811.69	1966.36	25.67	19.36	3.56
食品饮料	7666.34	5383.55	40.33	29.36	6.99
纺织服装	2723.78	1616.31	27.84	25.68	3.22
轻工制造	2273.14	1479.66	28.78	22.58	2.73
医药生物	10293.33	6840.72	37.75	30.75	5.76
公用事业	8458.92	4936.96	25.44	23.55	2.46
交通运输	12244.86	7063.62	27.97	19.94	2.63
房地产	10961.44	7617.86	22.72	16.98	2.89
金融服务	80503.05	42005.17	13.99	11.17	2.24
商业贸易	6024.86	4523.3	35.79	26.18	4.1
餐饮旅游	1151.93	701.67	50.04	40.39	4.46
信息服务	6500.58	4198.47	41.74	40.55	3.81
综合	1576.65	1230.56	43.21	26.29	3.95
上证综合指数	198253.81	104493.16	17.99	14.28	2.48
沪深 300	188929.21	97012.95	17.5	13.78	2.42

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、免责声明

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