

动态报告

投资策略

策略周报

2010 年 8 月 2 日

策略周报

投资者和融资者都在抢时间窗口

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 股继续反弹

本周 A 股继续反弹,由于市场出现了明显的赚钱效应,前期偏空的投资者纷纷加仓入市, A 股继续反弹。截止周五,上证指数和沪深 300 涨幅分别为 2.5% 和 2.7%。

2. 投资者和融资者都在抢时间窗口

机构投资者利用难得的反弹窗口,跑步加仓,现基本接近中性仓位。目前估计偏股型基金仓位接近 78%,比 6 月底抬升约 6%。在基金中报出台以来,基金 2 季度仓位达到自 08 年底反弹以来的最低仓位,股票型基金和混合型基金仓位约为 72.6%,这比 2008 年底的不到 70% 的仓位高一点,这是市场反弹力度较大的重要触发因素。

银行的发行和再融资也在抢时间窗口,预计还有 1600 亿的再融资规模,以及光大银行即将 IPO 的 200 亿规模,还将给市场造成较大压力。从最近的光大银行发行,工行和建行加快再融资步伐看,无不如此。正如光大银行董事长所称,公司抓住了年内唯一的发行时间窗口。从总体融资规模统计看,在 IPO 方面,农业银行融资规模为 1414.6 (其中 A 股 685 亿元),光大银行为 200 亿左右的规模。在再融资方面,银行总体规模预计为 3890 亿元,其中可转债 650 亿元。针对 A 股的规模来看,银行在 A 股的融资总体规模预计达到 3890 亿元,未来银行在 A 股再融资规模预计还有 1600 亿元左右,这不包括工行的可转债和光大的 IPO 规模。

进入 8 月份后,宏观经济数据会成为影响市场的重要因素之一。我们预计 7 月的通胀水平大约在 3.2-2.5 之间,经济回落可能较为明显,在这样的预期下,货币政策放松的趋势也难以看到。从公布的 PMI 数据看,2010 年 7 月中国制造业采购经理指数 (PMI) 为 51.2%,比上月回落 0.9 个百分点。这说明,当前市场的上涨并不是基于基本面的变化,因此本轮上涨还是看作反弹性质。

3. 短期防御

对于后市的判断,融资者在抢时间窗口,银行股的大规模融资是不容忽视的压力,经济增速还在回落过程中,我们短期的判断是,市场的反弹高度有限,建议以防御为主。对于中期市场趋势的看法,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,可关注景气度较高的投资品相关的行业如机械、建材等,这包括一些非周期相关的高铁和核能相关的板块等。

4. 市场风险提示

需要提示投资者的是,关注 7 月的宏观数据预期。

内容目录

一、投资主题：投资者和融资者都在抢时间窗口	3
二、政策与热点：PMI 指标回落.....	4
三、一周市场回顾：A 股继续反弹.....	4
1、主要股指一周表现：A 股继续反弹.....	4
2、行业一周表现：有色、农林牧渔和电子反弹明显.....	5
3、风格指数：中小盘继续占上风.....	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.....	7
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	8

图表目录

表 1：银行再融资压力大	3
图 1：两市日均成交金额	4
表 2：世界主要股票指数一周表现.....	5
表 3：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 4：一周新股	6
表 5：一周增发	6
表 6：一周股票增发预案	6
表 7：下周限售股解禁情况.....	7
表 8：主要指数估值情况	7
图 3：恒生 AH 溢价指数.....	8

一、投资主题：投资者和融资者都在抢时间窗口

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，这周从投资者加仓参与反弹，以及融资者见市场上涨找发行窗口来看市场的变化。

机构投资者也在抓住难得的反弹窗口，跑步加仓，基本接近中性仓位。目前估计接近 78%，比 6 月底仓位抬升约 6%。在基金中报出台以来，基金 2 季度仓位达到自 08 年底反弹以来的最低仓位，股票型基金和混合型基金仓位约为 72.6%，这比 2008 年底的不到 70% 的仓位高一点，这是市场反弹力度较大的重要触发因素。

银行的发行和再融资都在抢时间窗口，预计还有 1600 亿的再融资规模，以及光大银行即将 IPO 的 200 亿规模，给市场造成的压力较大。从最近的光大银行，工行和建行加快再融资步伐看，无不如此。正如光大银行董事长所称，公司抓住了年内唯一的发行时间窗口。从总体融资规模统计看，在 IPO 方面，农业银行融资规模为 1414.6（其中 A 股 685 亿元），光大银行为 200 亿左右的规模。在再融资方面，银行总体规模预计为 3890 亿元，其中可转债 650 亿元。针对 A 股的规模来看，银行在 A 股的融资总体规模预计达到 3890 亿元，未来银行在 A 股再融资规模预计还有 1600 亿元左右，这不包括工行的可转债和光大的 IPO 规模。

表 1：银行再融资压力大

银行	融资额度	发行方式	完成时间
中国银行	400 亿	可转债	6 月
中国银行	600 亿	A+H 配股	7 月 3 日突然公告方案
交通银行	330 亿	配股	6 月
工商银行	250 亿	可转债	计划发行中
工商银行	450 亿	A+H 配股	7 月 28 日董事会通过
兴业银行	178 亿	配股	5 月
深发展	106 亿	定向增发	计划中
招商银行	178 亿	配股	3 月
浦发银行	398 亿	定向增发	计划中
华夏银行	预计 200 亿	定向增发	计划中
南京银行	预计 50 亿	配股	计划中
建设银行	预计 750 亿	A+H 配股	7 月 30 日银监会批复

数据来源：WIND 国信证券经济研究所

进入 8 月份后，宏观经济数据会成为影响市场的重要因素之一。我们预计通胀大约在 3.2-2.5 之间，经济回落也可能较为明显，在这样的预期下，货币政策放松的趋势也难以看到。从公布的 PMI 数据看，2010 年 7 月中国制造业采购经理指数（PMI）为 51.2%，比上月回落 0.9 个百分点。这说明，市场的上涨并不是基于基本面的变化，因此市场的上涨还是看作反弹性质。

对于后市的判断，由于新股的扩容节奏依然没有变化，融资者在抢时间窗口，而货币政策没有出现趋势的变化，经济还在回落过程中，我们短期的判断是，市场的反弹高度有限，建议以防御为主。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，可关注景气度较高的投资品相关的行业如机械、建材等，这包括一些非周期相关的高铁和核能相关的板块等。

需要提示投资者的是，关注宏观数据的预期。

二、政策与热点：PMI 指标回落

1、8月1日，2010年7月，CFLP中国制造业采购经理指数（PMI）为51.2%，比上月回落0.9个百分点。从11个分项指数来看，仍然延续回落势头，但回落幅度有所缩小。同上月相比，只有从业人员指数上升，升幅为1.6个百分点；其余各指数均不同程度回落，但回落幅度不大，多在1个百分点左右。其中，生产指数回落幅度较大，达到3.1个百分点。

三、一周市场回顾：A股继续反弹

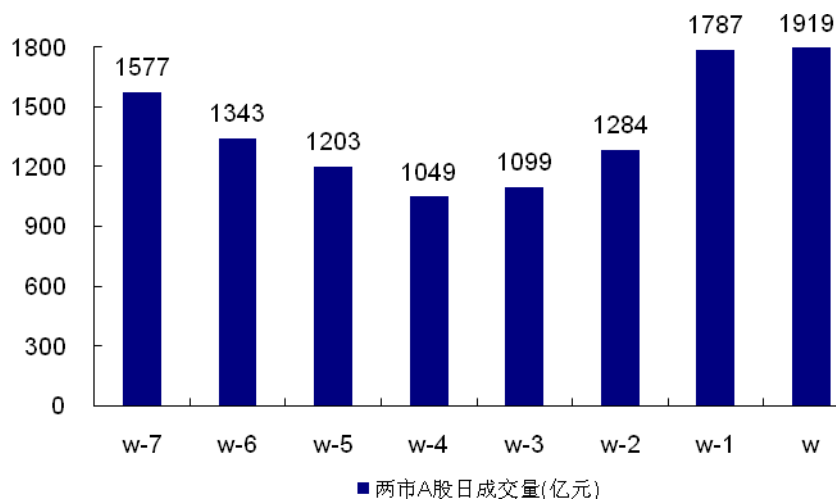
1、主要股指一周表现：A股继续反弹

本周A股继续反弹，由于市场出现了明显的赚钱效应，前期偏空的投资者纷纷加仓入市，A股继续反弹。

截止周五，上证指数和沪深300涨幅分别为2.5%和2.7%。

两市日成交额为1919亿元，较上周的1787亿元交易量有所增加，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 2: 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	3.2	0.4	10465.9
标准普尔 500 指数	3.5	-0.1	1101.6
纳斯达克指数	4.1	-0.7	2254.7
伦敦金融时报 100 指数	3.0	-1.0	5258.0
法国 CAC 指数	3.1	1.0	3643.1
德国 DAX 指数	2.1	-0.3	6148.0
东京日经 225 指数	0.2	1.1	9537.3
香港恒生指数	2.8	1.0	21029.8
印度孟买 sensex30 指数	1.0	-1.4	17868.3
俄罗斯 RTS 指数	4.3	2.1	1479.7
巴西圣保罗交易所指数	6.4	1.8	67515.4
标普/澳证 200 指数	0.8	0.8	4493.5
台湾证交所加权股价指数	1.3	0.0	7760.6
韩国 KOSPI 指数	1.1	0.1	1759.3
新加坡海峡时报指数	0.5	0.5	2987.7
上证指数	6.1	2.5	2637.5
深圳综指	7.2	3.5	1075.4
沪深 300 指数	6.8	2.7	2868.9

数据来源: Bloomberg 国信证券经济研究所

2、行业一周表现: 有色、农林牧渔和电子反弹明显

本周行业都出现了上涨, 有色、农林牧渔和电子表现不错, 而金融涨幅较小, 维持上周的最低涨幅。

表 3: 主要行业指数一周表现

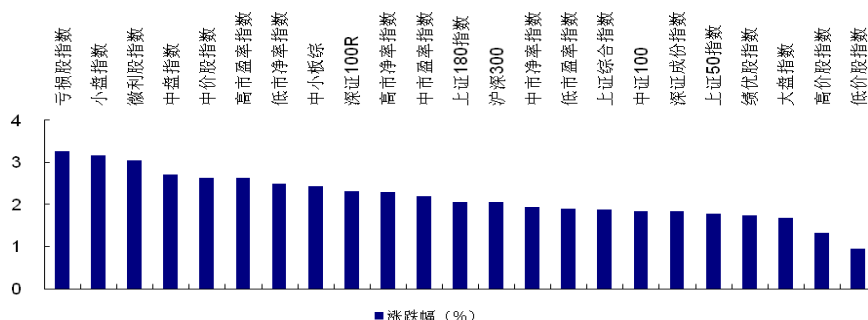
行业	本周收益率 (%)	上周收益率 (%)	行业	本周收益率	上周收益率
农林牧渔	5.60	6.30	纺织服装	3.79	5.95
采掘	1.77	10.50	轻工制造	3.89	6.75
化工	4.43	8.10	医药生物	3.76	7.75
黑色金属	3.88	6.35	公用事业	2.85	5.01
有色金属	5.89	9.34	交通运输	2.59	7.26
建筑建材	4.45	8.54	房地产	4.66	6.82
机械设备	3.81	8.35	金融服务	0.87	5.01
电子元器件	4.93	6.39	商业贸易	3.83	5.81
交运设备	4.81	5.67	餐饮旅游	5.14	4.28
信息设备	3.10	8.03	信息服务	2.87	6.36
家用电器	2.57	8.35	综合	4.28	7.50
食品饮料	2.29	5.40			

数据来源: WIND 国信证券经济研究所

3、风格指数: 中小盘继续占上风

本周开始了不同于上周的风格轮动, 上周小盘和中小板指数表现较好, 本周继续强势。

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 4: 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
2010-7-27	赣锋锂业	20.7	2500	5.175	
2010-7-27	天业通联	22.46	4300	9.6578	
2010-7-27	益生股份	24	2700	6.48	
2010-7-23	国腾电子	32	1750	5.6	
2010-7-23	双林股份	20.91	2350	4.91385	
2010-7-23	尤洛卡	48.65	1034	5.03041	
合计			14634	36.85706	

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 5: 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
2010-7-28	彩虹股份	定向	11.25	31560.8888	35.5059999	电子
合计				31560.8888	35.5059999	

数据来源: WIND 国信证券经济研究所

本周有 15 家公司提出增发预案, 全部为定向增发。

表 6: 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)
2010-7-31	有研硅股	定向	机构投资者, 境内自然人	4000
2010-7-30	生益科技	定向	大股东, 机构投资者	17000
2010-7-30	鲁润股份	定向	大股东, 机构投资者, 境内自然人	10500
2010-7-30	皖通科技	定向	机构投资者	750
2010-7-30	百利电气	定向	机构投资者, 境内自然人	6500
2010-7-29	中福实业	定向	机构投资者, 境内自然人	11344.8
2010-7-29	粤电力 A	定向	大股东	99000
2010-7-28	贵研铂业	定向	大股东, 机构投资者	1513
2010-7-28	天宝股份	定向	机构投资者	4000
2010-7-27	华能国际	定向	大股东, 机构投资者	150000
2010-7-27	升达林业	定向	机构投资者, 境内自然人	6500

2010-7-27	珠海中富	定向	机构投资者,境内自然人	7900
2010-7-27	华联综超	定向	大股东,机构投资者	18100
2010-7-27	澳洋科技	定向	机构投资者	4500
2010-7-26	航天长峰	定向	大股东	3547.6718

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 113.86 亿元, 比上周的 216.23 亿元少, 解禁股压力较小。

表 7: 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
合肥三洋	2010-8-2	11178.4	12293.775	9827.825	股权分置限售股份
中兵光电	2010-8-2	7650.7446	28525.4232	38289.83	定向增发机构配售股份
西单商场	2010-8-2	4097.1804	29727.0047	7147.619	股权分置限售股份
国民技术	2010-8-2	544	2176	8160	首发机构配售股份
莲花味精	2010-8-3	9716.26	82070.9054	14415.27	股权分置限售股份
宏达经编	2010-8-3	755.1847	6067.7623	8310.933	首发原股东限售股份
广东榕泰	2010-8-3	6848	53325	0	定向增发机构配售股份
华芳纺织	2010-8-3	10000	21500	0	定向增发机构配售股份
荣信股份	2010-8-4	2880	26379.9605	4340.04	定向增发机构配售股份
吉林敖东	2010-8-4	1146.716	50664.8798	5524.201	股权分置限售股份
*ST 钛白	2010-8-4	9014.2	9985.8	0	首发原股东限售股份
工大高新	2010-8-5	11130	38748.1936	0	股权分置限售股份
彩虹股份	2010-8-5	720	41082.88	31872.89	股权分置限售股份
凯诺科技	2010-8-5	4733.1764	49602.569	10324.66	股权分置限售股份
海普瑞	2010-8-6	800	3210	36000	首发机构配售股份
建研集团	2010-8-6	600	2400	9000	首发机构配售股份
交技发展	2010-8-6	266	1064	3990	首发机构配售股份
省广股份	2010-8-6	412	1648	6177.176	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 16.2 倍。

表 8: 主要指数估值情况

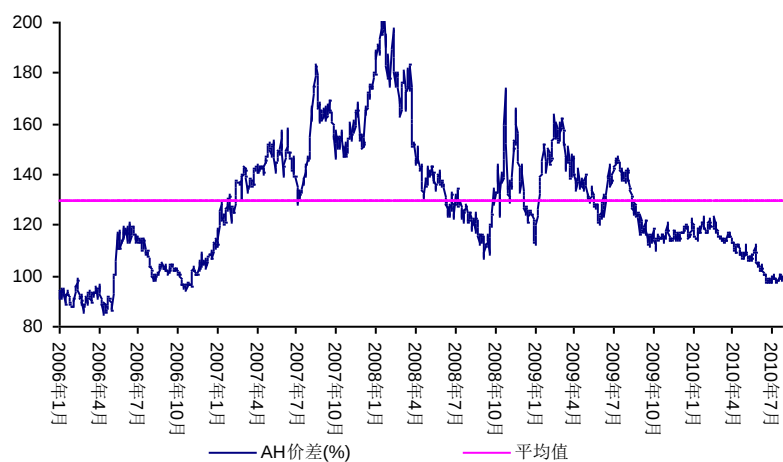
指数	PE	2010PE	2011PE	PB
道琼斯工业平均数	13.7	12.7	11.2	2.5
标准普尔 500 指数	14.8	13.3	11.5	2.1
纳斯达克指数	25.7	17.1	14.0	2.6
伦敦金融时报 100 指数	17.5	10.8	9.4	1.8
法国 CAC 指数	12.7	11.2	9.4	1.3
德国 DAX 指数	13.9	11.4	10.1	1.4
东京日经 225 指数	-	17.7	15.5	1.3
香港恒生指数	15.2	13.9	11.7	1.9
印度孟买 sensex30 指数	18.3	17.5	14.7	3.2
俄罗斯 RTS 指数	9.3	7.7	6.4	1.1
巴西圣保罗交易所指数	14.9	13.0	9.9	1.9
标普/澳证 200 指数	-	12.6	10.9	1.9
台湾证交所加权股价指数	16.4	13.1	11.7	1.8
韩国 KOSPI 指数	12.0	9.8	9.0	1.3
新加坡海峡时报指数	12.4	14.5	13.3	1.7
上证指数	19.6	15.6	12.7	2.6
深圳综指	34.5	24.6	18.4	4.1
沪深 300 指数	18.9	16.2	12.9	2.7

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 0.7%，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团队成员

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	