

反弹压力逐步增大，市场面临回调风险

民生精品---策略周报

2010年8月2日

核心观点:

7月份A股市场大幅反弹，前期超跌板块表现亮眼，后期估值修复空间逐步缩减。本周将进入宏观经济数据披露期，先行指标和景气度的持续下降显示经济下行趋势不改，预计本周A股反弹动力不足，市场回调风险增大。

● 短期市场大幅反弹，估值修复空间逐步缩减

自7月5日A股创下年内低点2512.65至今，沪深300已在短短不到一个月的时间内大幅反弹了14.18个百分点。其中钢铁、有色、煤炭、地产等强周期性板块7月普遍涨幅在15%-25%之间，估值优势明显弱化，后期修复空间大幅缩减。

● 数据显示经济下行趋势不改，反弹行情难以持续

7月份PMI在6月回落1.8个百分点的基础上继续回落0.9个百分点，其中PMI生产指数同比6月份大幅下滑3.1个百分点，显示经济下行压力已经从需求传导到生产。行业景气方面，受基本面和政策导向双重影响，预计下半年周期类板块景气将持续下行，反弹行情难以持续。

投资建议:

中国经济增长的不确定性增加，市场难以出现趋势性的上涨机会。中长期内，转型都将是我国经济的主要特征，在这种情况下，转型受益行业将迎来长期的发展机会。因此建议投资者关注两条投资主线：一是转型下的“中端制造”和“消费大时代”投资机会，二是事件性投资机会与低估值板块修复机会。

民生证券研究所

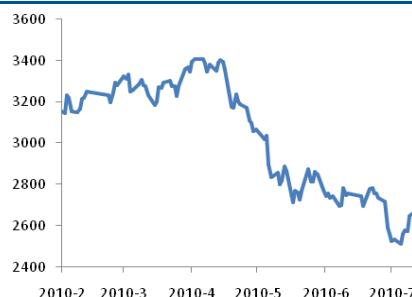
李锋 所长 策略分析师
执业证号: S0100210070004
电话: (8610)8512 7651
邮箱: lifeng@mszq.com

赵丽娜 研究助理
电话: (8610)8512 7668
邮箱: zhaolina@mszq.com

孙洪湛 研究助理
电话: (8610)8512 7661
邮箱: sunhongzhan@mszq.com

地址: 北京市东城区建国门内大街28号
民生金融中心A座16层 100005

沪深300走势



A股市场数据

总市值(万亿)	26.33
流通市值(万亿)	14.15
市盈率(TTM)	18.97
市净率	4.18
本周日均换手率(%)	3.53

目 录

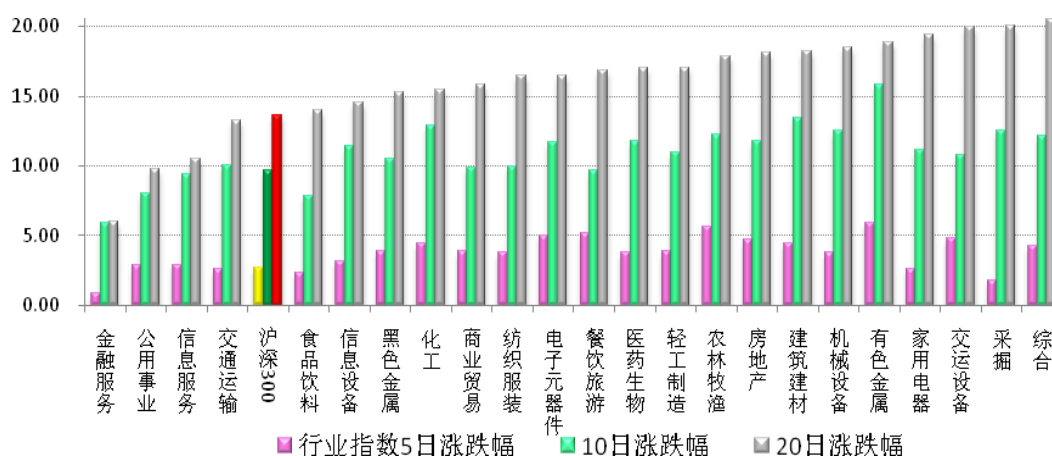
一、短期市场大幅反弹，A 股面临回调压力.....	3
二、经济下行趋势不改，反弹行情难以持续.....	3
（一）7 月先行指标延续回落态势.....	3
（二）下半年周期性行业景气度不容乐观	4
三、欧美数据好坏参半，外围市场仍面临较大不确定性.....	5
四、投资策略：	5
插图目录	7
表格目录	7

一、短期市场大幅反弹，A股面临回调压力

7月行情靓丽。自7月5日A股创下年内低点2512.65至今，沪深300已在短短不到一个月的时间内大幅反弹了14.18个百分点。其中钢铁、有色、煤炭、地产等强周期性板块走出了一波估值修复行情，7月普遍涨幅在15%-25%之间，估值优势明显弱化。

前期超跌板块估值优势弱化。目前全部A股市盈率(TTM,剔除负值)为18.97倍,沪深300市盈率(TTM,剔除负值)为15.89倍;分别较年内低点17.14和14.51上调10.68%和9.51%,一个月以来估值水平修复过快,估值优势明显弱化,后市估值修复动力不足。

图1：7月份A股大幅反弹，周期性板块表现靓丽



资料来源：Wind，民生证券研究所

二、经济下行趋势不改，反弹行情难以持续

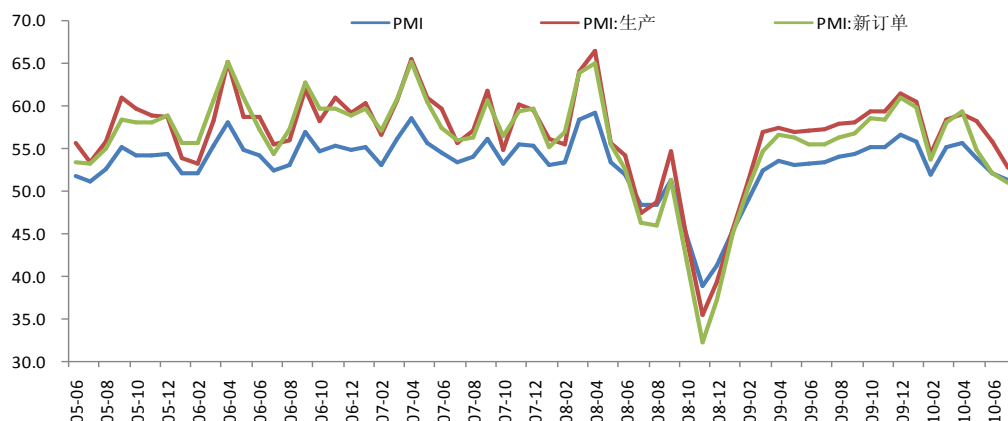
（一）7月先行指标延续回落态势

上周末，中国物流与采购联合会公布了7月份PMI数据：2010年7月，CFLP中国制造业采购经理指数（PMI）为51.2%，在上月52.1%的基础上继续回落0.9个百分点，反映后期经济下行趋势不改。

PMI再创新低，但下行速度有所减缓。7月PMI 51.2%，比上月回落0.9个百分点，创自2009年3月以来的17个月新低。但是下行速度有所减缓，6月PMI为52.1%，比5月回落1.8个百分点，5月为53.9%，比4月回落1.8个百分点。

经济下行压力已经从需求传导到生产。7月PMI生产指数为52.7%，比6月大幅回落3.1个百分点，下行速度明显快于6月和5月。6月生产指数为55.8%，比5月回落2.4个百分点，5月生产指数为58.2%，比4月回落0.9个百分点。表明经济下行压力已从需求传导到生产，下半年制造业将会经历去库存过程，生产速度将会逐渐回落。

图 2: 7 月 PMI 继续走低



资料来源: Wind, 民生证券研究所

此外,七月中旬至八月初短暂的数据真空期结束,本周已进入经济数据披露期,反弹的持续性面临考验。首先,从已经看到的局部地产成交及耐用消费品销售来看,七月份景气程度仍在继续下滑之中。第二,七月份宏观数据将于近期陆续公布,从近期商务部公布的农产品价格指数大幅回升态势来看,七月份数据很可能呈现“低增长、高通胀”的格局。第三,八月份上市公司中报业绩将进入密集披露期,从已发公告来看,上市公司业绩参差不齐,喜忧参半,并不能给市场带来有效的单边刺激。

(二) 下半年周期性行业景气度不容乐观

原材料、能源等周期性行业景气度仍趋于下行。原材料、能源行业等周期性行业与 GDP 高度相关、弹性较大,受经济降温影响,下半年行业需求会有明显下降,价格存在下调风险,但是电力和煤炭行业的景气情况会受较多政策因素的影响,呈现较大的波动性,包括银行、地产在内的资产类行业虽处于估值底部区域,但是经济向下的背景下下半年景气度继续回落。

表 1: 对大类行业景气度的判断

大类行业	基本面特征	政策面导向
原材料与能源	受经济降温影响,下半年行业需求回落库存压力增大	负面,节能减排高峰到来
金融地产等资产类行业	金融行业盈利低于预期,地产基本面继续趋冷	偏负面,信贷额度刚性约束、地方融资平台清理、房产税可能出台等

资料来源: 民生证券研究所

表 2: 周期类行业政策走向趋紧

行业	行业政策走向
金融服务	信贷约束刚性, 地方融资平台清理
黑色金属	节能减排, 淘汰落后产能, 继续推进并购重组
采掘	节能减排, 发展清洁能源, 降低煤炭在能源消费中的比重
房地产	房产税或会出台, 房地产调控政策对房地产行业构成持续性打压
建筑建材	淘汰落后产能, 继续推进并购重组
有色金属	节能减排控制产量规模, 节能减排的基础上继续推进兼并重组

资料来源: 民生证券研究所

三、欧美数据好坏参半, 外围市场仍面临较大不确定性

二季度美国企业盈利普遍出现增长的迹象, 成为推 7 月份股指持续攀升的主要原因。据悉, 标准普尔 500 成分企业已有接近 2/3 的上市公司公布业绩, 其中 75% 的业绩好于预期。

然而低于预期的经济数据让市场对美国经济前景的担忧再次升温, 7 月底美国股市上涨动力有所减弱。上周五美国商务部公布的数据显示, 今年第二季度美国经济按年率计算增 2.4%, 增速低于此前两个季度, 表明美国经济复苏步伐继续放缓, 道指在 8 月份收复 11000 点大关面临重重困难, 外围市场经济复苏仍然面临较大不确定性。

表 3: 欧美数据好坏参半, 市场走势分化

指数简称	最新行情 收盘价	最近涨跌幅(%)		
		最近一周	最近一月	最近一年
沪深 300	2868.85	2.71	11.93	-21.08
道琼斯工业平均指数	10465.94	0.39	7.07	14.32
美国纳斯达克综合指数	2254.7	-0.66	6.89	13.62
纽约标普 500 指数	1101.6	-0.1	6.87	11.63
巴西 Bovespa 指数	67515	1.79	10.79	23.93
法国 CAC40 指数	3643.14	1	5.81	6.04
伦敦金融时报 100 指数	5258	-1.03	6.93	13.52
德国法兰克福 DAX 指数	6147.97	-0.3	3.05	14.68
日经 225 指数	9537.3	1.12	1.64	-6.18
恒生指数	21029.81	1.03	4.47	3.93

资料来源: Bloomberg, 民生证券研究所

四、投资策略:

基本的投资思路:

1、中国经济增长的不确定性增加, 市场难以出现趋势性的上涨机会。中长期内, 转型都将是我国经济的主要特征, 在这种情况下, 转型受益行业将迎来长期的发展机会。

2、A 股市场经过上半年的大幅下跌, 估值风险大幅释放。在事件性驱动下, 部分板块仍存在估值修复的可能。

主要的投资方向:

1、转型主线。从大国经济发展的经济逻辑、历史经验, 以及中国经济各产业现状看, “中端制造”与“消费大时代”是我国实现从经济大国到经济强国、产业结构实现升级的

主要推动力量。

2、事件性投资机会与低估值板块修复机会。人民币升值有望带来事件性投资机会，预计今年年底人民币对美元汇率有望突破 6.5，金融、地产、航空、造纸行业具有事件性驱动机会。政策的放松预期，有望推动超跌蓝筹股估值有望修复到 20 倍以下的合理区域，从而带来阶段性的投资机会。

行业配置建议

超配：机械设备、电子元器件、家用电器、食品饮料、商业贸易；

标配：房地产、交运设备、生物医药、金融服务、黑色金属、建筑建材、餐饮旅游、轻工制造；

低配：采掘、石油化工、公用事业、有色金属、公路运输、纺织。

插图目录

图 1: 7 月份 A 股大幅反弹, 周期性板块表现靓丽	错误!未定义书签。
图 2: 7 月 PMI 继续走低.....	4

表格目录

表 1: 对大类行业景气度的判断	4
表 2: 周期类行业政策走向趋紧	5
表 3: 欧美数据好坏参半, 市场走势分化	5

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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。

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

机构销售

	北京	上海	深圳
联系人	郭 明	孟 辉	韦珂嘉
电 话	010-85127661	021-64274383	010-85127650
手 机	13401098997	13916107040	13701050353
E-mail	guomingyjs@mszq.com	menghui@mszq.com	weikejia@mszq.com