

## 反弹有望延续、关注内需概念

8月A股投资策略报告

2010年8月2日

### 主要观点:

- 7月市场回顾: 在政策预期缓和的背景下, 借助低估值的周期性板块实现了7月市场的整体反弹。欧元反弹、欧债危机有所缓和, 经济回落、物价温和、主动性调控政策有趋缓迹象, 是两个主因。
- 2600点左右的A股估值依然处于合理的修复区间, 并未“过头”。未来反弹是否延续, 取决于未来是否有意外的“利空”发生; 如没有, 则期间即使有回调也可能仅仅是技术性的。“经济下、政策上”的背景, 可以枚举法来探究未来市场会出现何种意外利空事件。
- 美元未来可能延续回落或者震荡, 考虑美元与上证指数的时滞关系, 从境外市场的角度看短期内A股并不具有意外的“利空”。
- 房价与房地产销量有正相关, 且房价略滞后销量约一个季度。目前各地房地产销量依然处于低位, 即使当前房地产销量确立探底回升, 则未来房价可能的上涨时点也适合在1个季度后, 即短期内房价将可能难见意外的“上涨”。因此, 短期内房地产市场可能也难见意外的紧缩政策。
- 7月CPI可能创年内新高3.2-3.3, 但可能还不足以形成加息。
- 银行融资角度看, 可能更多是光大银行IPO的冲击, 而非三大行的再融资。但考虑农行的IPO的成功案例, 只要光大银行IPO估值合理, 则并不会构成逆转性因素。
- 股票型基金仓位6月底为76.8%、3月底为85%; 目前基金补仓位行为可能尚未结束、尚可延续。
- 从美元、房地产、通胀以及资金供求等角度分析, 短期内较难出现逆转性的意外“利空”。即使是存在最大不确定性的以美元为代表的外围市场以及未来的通胀形势, 但至少在8月初期, 这种反弹格局将难以打破。因此, 8月市场反弹将有望延续、市场也将保持活跃。8月上证指数运行的核心区间可能在2500-2800。
- 补充: 历史经验看, 在大平衡市中, 市场反弹往往以单边震荡向上形式而非双底反弹的形式来演绎, 行情最终往往有望突破半年线、甚至年线。
- 未来市场更多将在于期待促进经济平稳较快发展的政策、期待内需(消费、投资需求)在平稳较快发展中的作用。因此, 受政策关注的行业以及区域依然是市场关注的热点, 重点关注点: 中西部的基建概念股, 新能源、新材料、医药、信息为代表的战略新兴产业, 食品饮料、家电等消费需求类个股以及受益于市场活跃的券商股。

策略组: 沈正阳

执业证书编号: S0550107121005

TEL: (021)63367000-269

FAX: (021)63373209

Email: shenzy@nesc.cn

地址: 上海市延安东路45号20楼

邮编: 200002

|                                                  |    |
|--------------------------------------------------|----|
| 一、7月行情回顾及归因分析 .....                              | 2  |
| 1、行情描述 .....                                     | 2  |
| 2、行情归因分析 .....                                   | 3  |
| A、欧元反弹、欧债危机有所缓和 .....                            | 3  |
| B、经济回落、物价温和，主动性调控政策有趋缓迹象 .....                   | 4  |
| 二、8月市场影响因素 .....                                 | 6  |
| 1、反弹能否延续的归因分析——是否有意外“利空” .....                   | 6  |
| 2、境外市场分析 .....                                   | 7  |
| 3、房地产市场 .....                                    | 8  |
| 4、温和通胀 .....                                     | 9  |
| 5、融资及解禁分析 .....                                  | 10 |
| 6、机构补仓位行为将延续 .....                               | 12 |
| 三、市场运行分析及策略 .....                                | 12 |
| 1、市场运行 .....                                     | 12 |
| 补充材料：平衡市中的反弹，往往以单边向上而非双底反弹形式演绎 .....             | 13 |
| 2、投资策略 .....                                     | 13 |
| 表 1：7月周期性板块领涨、板块指数普涨 .....                       | 3  |
| 图 1：欧元反弹、欧债危机有所缓和 .....                          | 4  |
| 图 2：PMI 连续下行，显示中国经济短周期回落压力加大 .....               | 4  |
| 图 3：全球通胀短期回落，中国短期通胀依然温和 .....                    | 5  |
| 图 4：信贷紧缩、货币供应量快速回落至 18.5% .....                  | 5  |
| 表 2：A 股各板块估值水平，依然处于合理区间 .....                    | 6  |
| 图 5：美元与上证指数近期关联度趋紧密 .....                        | 7  |
| 图 6：欧元与美元的 Libor-1 年期差在扩大 .....                  | 8  |
| 表 3：主要城市房地产销售量(套数)7 月出现了缓升 .....                 | 8  |
| 图 7：房价与房地产销量有正相关，且房价略滞后销量约一个季度 .....             | 9  |
| 表 4：7 月 CPI 取值可能在 3.2-3.3 .....                  | 9  |
| 图 8：进入 7 月，农产品等食品价格出现了较快的反弹 .....                | 10 |
| 表 5：三大行再融资规模测算 .....                             | 10 |
| 表 6：光大银行 IPO 时间表 .....                           | 11 |
| 图 9：限售股 8 月解禁金额为 1866 亿，整体与之前 3 个月的解禁规模持平。 ..... | 12 |
| 表 7：各类基金中报与一季报仓位对比，显示补仓位还可能继续 .....              | 12 |
| 表 8：研究所近期重点个股评级表 .....                           | 13 |

## 一、7月行情回顾及归因分析

### 1、行情描述

7月股市绝处逢生，上证指数上涨 8.67%、沪深 300 指数上涨 10.68%、深证成指上涨 13.42%、创业板指数上涨 6%；其中由于中石油、工行、中行、人寿等五大权重股反弹相对较弱，从而使得上证指数的反弹力度要小于深成指的涨幅。

就板块而言，汽车、家电等耐用消费品以及以保障房、基建为主导的房地产、工程机械、煤炭、钢铁

等板块反弹要领先于保险、医药、公用事业类板块。总体而言，7月行情在地产、银行等板块的企稳下，市场在2300点附近出现了久违的反弹。

7月市场的反弹，符合我们中期策略的判断，在政策预期缓和的背景下，借助低估值的周期性板块实现了市场整体的反弹。

**表 1：7 月周期性板块领涨、板块指数普涨**

| 板块名   | 7 月涨跌幅% | 板块名  | 7 月涨跌幅% | 板块名     | 7 月涨跌幅% |
|-------|---------|------|---------|---------|---------|
| 房地产   | 18.18   | 轻工制造 | 12.18   | 上证综合指数  | 8.67    |
| 交运设备  | 16.98   | 商业贸易 | 11.97   | 沪深 300  | 10.68   |
| 建筑建材  | 15.86   | 化工   | 11.53   | 深证成份指数  | 13.42   |
| 家用电器  | 14.78   | 信息设备 | 11.43   | 中小板指数 P | 11.49   |
| 机械设备  | 14.12   | 交通运输 | 11.11   | 创业板指    | 6.04    |
| 纺织服装  | 13.93   | 农林牧渔 | 10.60   | 股票名     | 7 月涨跌幅% |
| 餐饮旅游  | 13.43   | 医药生物 | 10.11   | 中国石油    | 4.08    |
| 采掘    | 13.05   | 有色金属 | 9.80    | 工商银行    | 4.61    |
| 黑色金属  | 12.80   | 公用事业 | 8.01    | 中国银行    | 3.17    |
| 食品饮料  | 12.22   | 信息服务 | 7.50    | 中国石化    | 10.97   |
| 电子元器件 | 12.20   | 金融服务 | 5.68    | 中国人寿    | -1.08   |

数据源自 WIND，东北证券金融与产业研究所

## 2、行情归因分析

7月市场情势的改变，主要体现在欧元反弹、欧债危机的缓和，农行的成功上市、管理层强调结构转型须以经济平稳较快发展为前提，同时，落实鼓励民间投资、保障房建设等政策的陆续出台，使得市场得以修复了之前对于经济二次探底的担忧，并且在市场整体估值合理的背景下，市场正在反应着对经济平稳较快发展的良好预期。

### A、欧元反弹、欧债危机有所缓和

欧元兑美元从 1.19 一路反弹至 1.30，期间欧洲经济数据的部分改善、欧洲银行压力测试结果的好于预期，市场对于欧债危机的担忧有所缓解，从而也对欧债危机引发全球经济二次探底的概率做了修正。

7月23日欧洲银行业监督委员会（CEBS）公布的 91 家欧洲主要银行“压力测试”结果，在测试假设的遭遇经济二次探底和主权债务危机的大背景下，2011 年底欧洲银行的一级资本充足率普遍高于测试达标标准 6%，其中仅 7 家银行未能过关，绝大多数银行都能抵御可能加剧的金融风险。

因此，欧债危机缓和、欧元反弹，全球避险需求降低、美元回落；全球股市反弹。这是 7 月 A 股反弹的外围环境。

图 1: 欧元反弹、欧债危机有所缓和



数据源自 WIND, 东北证券金融与产业研究所

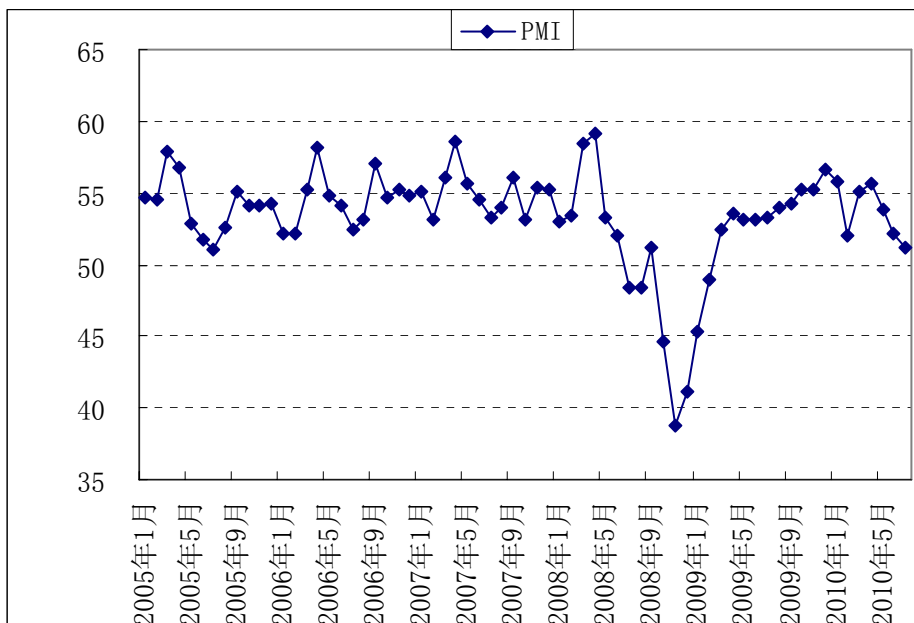
## B、经济回落、物价温和，主动性调控政策有趋缓迹象

本轮中国经济短周期回落除了有外围因素外，更主要的是管理层针对过剩产能、资产价格泡沫而进行的结构调整、宏观调控，其本质上是主动性的。因此，当宏观变量正沿着宏观调控预期目标运行时，主动性的调控政策就有了趋缓迹象。

PMI 的连续下行，温和的通胀（6 月 CPI 回落至 2.9%），以及货币供应总量增速快速回落至 18.5%、房地产销量的萎缩，这些先导及总量指标显示，中国经济正沿着宏调方向运行。当前，总量的调整政策处于观察期，政策趋缓成了必然。

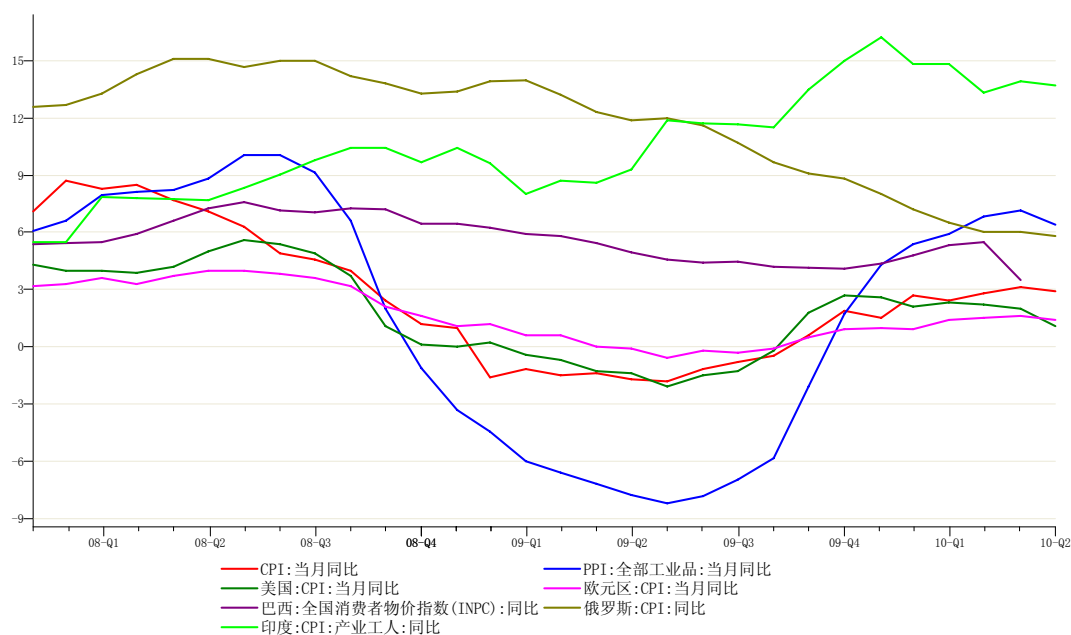
政策的趋缓、经济平稳较快发展预期的强化，以及中微观层面管理层的作为，市场对于中国经济避免二次探底、实现较快平稳增长有了较好的信心依存。这是 A 股反弹的主因。

图 2: PMI 连续下行，显示中国经济短周期回落压力加大



数据源自 WIND，东北证券金融与产业研究所

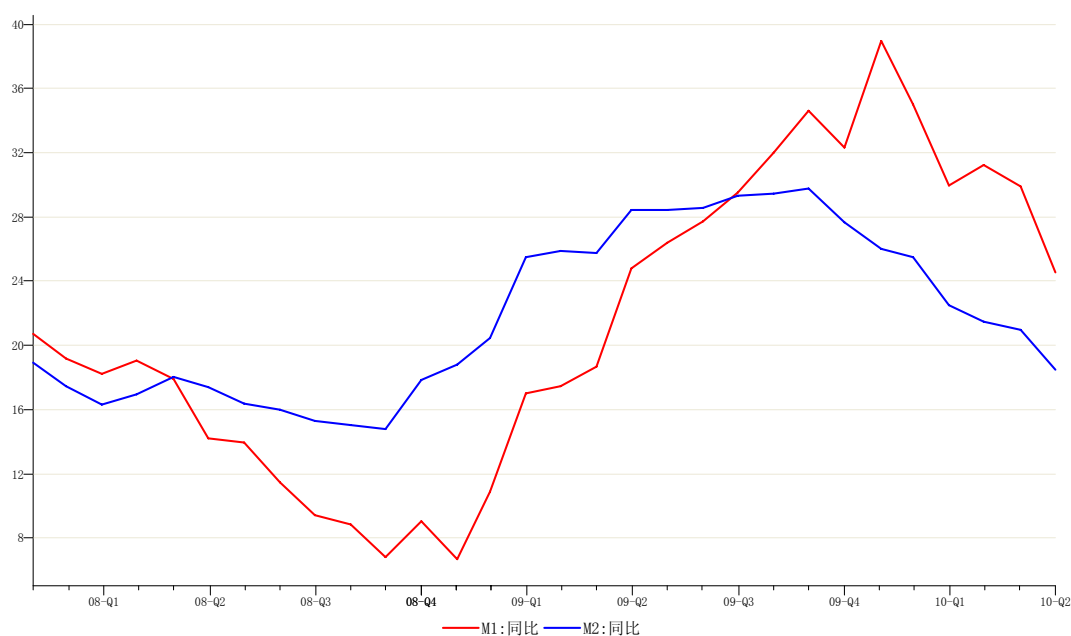
图 3：全球通胀短期回落，中国短期通胀依然温和



数据来源: Wind资讯

数据源自 WIND，东北证券金融与产业研究所

图 4：信贷紧缩、货币供应量快速回落至 18.5%



数据来源: Wind资讯

数据源自 WIND，东北证券金融与产业研究所

## 二、8 月市场影响因素

### 1、反弹能否延续的归因分析——是否有意外“利空”

就估值而言，目前上证指数 2600 点左右对应的 A 股市盈率(TTM)为 20.4 倍、市净率为 2.7 倍，市场估值依然处于合理的修复区间(我们中期策略中给出的估值修复位置为下四分位数、22 倍的市盈率)，因此，当前的估值修复并未“过头”。

因此，按照市场运行的逻辑，未来反弹是否延续，取决于诱发本轮反弹的因素以及预期是否发生变化，取决于未来是否有意外的“利空”发生；如果没有则市场反弹将延续，期间即使有回调也将仅是技术性的——幅度将较小，只有意外利空，才会使得反弹戛然而止。

逻辑上，在经济短周期回落阶段，通常将面临着经济指标的回落以及紧缩政策预期趋缓的宏观背景，即“经济下、政策上”，对应于市场则往往在这两者之间平衡。因此，从反弹能否延续的归因分析角度出发，在“经济下、政策上”的大背景下，我们愿意以枚举法来探究未来市场会出现何种意外利空事件，并可能导致反弹趋势中止。这里，从美元指数、房地产、通胀压力、市场供给压力以及机构补仓位行为等角度来分析。

表 2：A 股各板块估值水平，依然处于合理区间

| 板块名称   | 总市值    | 流通 A 股市值 | 预测市盈率 2010 | 市盈率 (TTM) | 市净率 (MRQ) |
|--------|--------|----------|------------|-----------|-----------|
| 全部 A 股 | 263276 | 141477   | 15.89      | 20.39     | 2.77      |
| 沪深 300 | 188929 | 97013    | 13.78      | 16.37     | 2.42      |
| 中小企业板  | 24195  | 10146    | 32.11      | 42.97     | 5.6       |
| 创业板    | 3866   | 903      | 47.93      | 63.96     | 5.72      |
| 农林牧渔   | 2692   | 2007     | 35.06      | 71.42     | 4.98      |
| 采掘     | 31524  | 4806     | 13.93      | 17.44     | 2.45      |
| 化工     | 18149  | 12589    | 16.12      | 21.81     | 2.8       |
| 黑色金属   | 6003   | 3639     | 14.46      | 26.08     | 1.41      |
| 有色金属   | 9385   | 4825     | 31.35      | 63.43     | 4.23      |
| 建筑建材   | 10330  | 5029     | 16.52      | 21.58     | 2.45      |
| 机械设备   | 14017  | 7638     | 25.26      | 34.61     | 4.27      |
| 电子元器件  | 4371   | 2690     | 45.88      | 364.67    | 4.9       |
| 交运设备   | 9501   | 6067     | 19.2       | 23.33     | 3.39      |
| 信息设备   | 4021   | 2605     | 29.82      | 39.68     | 4.66      |
| 家用电器   | 2812   | 1966     | 19.36      | 24.27     | 3.81      |
| 食品饮料   | 7666   | 5384     | 29.36      | 39.56     | 7.03      |
| 纺织服装   | 2724   | 1616     | 25.68      | 40.67     | 3.32      |
| 轻工制造   | 2273   | 1480     | 22.58      | 36.38     | 2.95      |
| 医药生物   | 10293  | 6841     | 30.75      | 38.71     | 5.85      |
| 公用事业   | 8459   | 4937     | 24.02      | 30.69     | 2.47      |
| 交通运输   | 12245  | 7064     | 20.03      | 36.49     | 2.64      |
| 房地产    | 10961  | 7618     | 17.04      | 22.86     | 2.89      |
| 金融服务   | 80503  | 42005    | 11.18      | 12.72     | 2.24      |
| 商业贸易   | 6025   | 4523     | 26.49      | 36.47     | 4.13      |
| 餐饮旅游   | 1152   | 702      | 40.39      | 60.13     | 4.59      |

|      |      |      |       |       |      |
|------|------|------|-------|-------|------|
| 信息服务 | 6501 | 4198 | 40.55 | 58.79 | 3.86 |
| 综合   | 1577 | 1231 | 26.29 | 54.45 | 4.32 |

数据源自 WIND，东北证券金融与产业研究所

## 2、境外市场分析

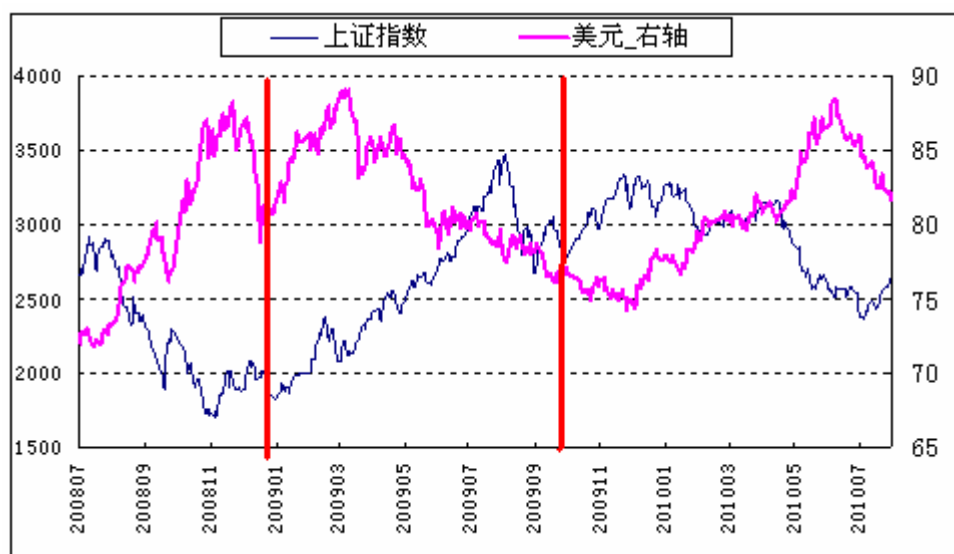
7月的境外市场与A股相一致，对应与外汇市场，则表现为美元的回落。从境外市场的角度出发，是否会出现如欧债危机再次扩大化等意外“利空”事件，并引发资金避险需求，导致美元反弹、股市回落呢？

首先，上证指数与美元指数在2009年底以来即对应于欧债危机发生演进以来，整体呈负相关关系，即美元反弹则伴随着A股的回落、美元回落则A股有反弹；同时两者之间存在一周以上的时间差。其背后的逻辑在于美元当下强弱与避险需求有关。

因此，根据当前欧债危机缓和，美国低息、欧元与美元的Libor-1年期差在扩大，美元可能还将延续弱势。从技术的考虑，当前美元81.5、欧元1.307，美元短期的回落区间在79.7-81.5，欧元短期的反弹区间在1.3125-1.3511。考虑欧元与美元的逆向关系，在欧元仍有反弹空间的背景下，美元有望继续回落或者在81.5左右震荡。

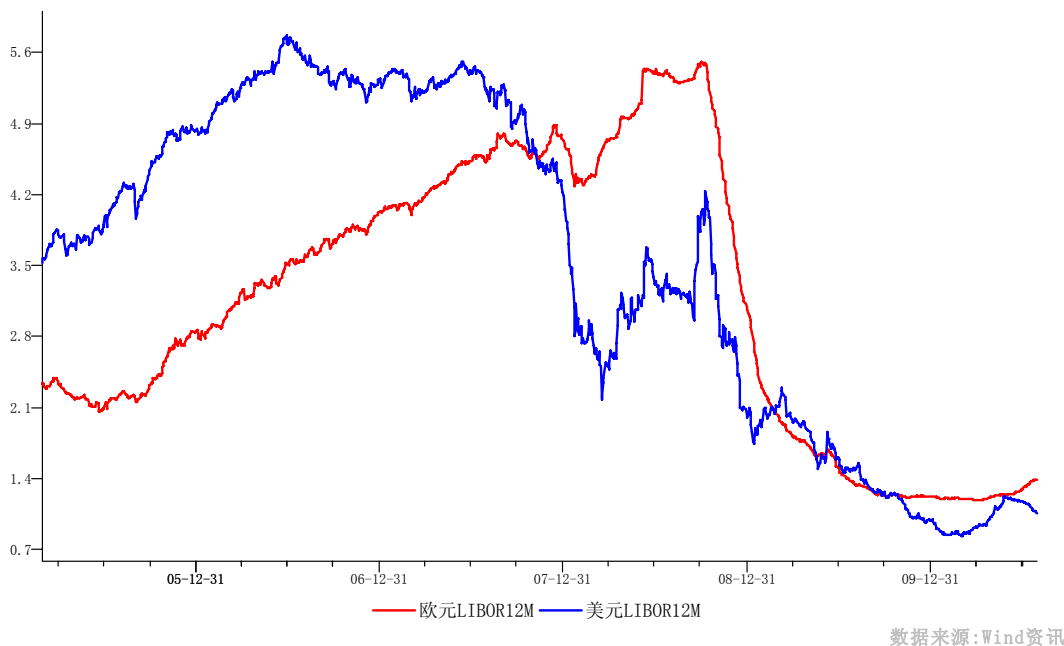
因此，美元未来延续回落或者震荡，考虑美元与上证指数的时滞关系，无论美元取何种情形，从境外市场(主要是美元)的角度看短期内A股并不具有意外的“利空”，即有望延续反弹，只是如果美元就此在81.5附近阶段性筑底，则A股可能延续反弹的时间相对短些；但在欧债危机缓和的背景下，这种概率较小。

图5：美元与上证指数近期关联度趋紧密



数据源自 WIND，东北证券金融与产业研究所

图 6：欧元与美元的 Libor-1 年期差在扩大



数据源自 WIND，东北证券金融与产业研究所

### 3、房地产市场

房地产未来量价的走势与房地产未来的政策调控将形成互动，如果未来房地产价格适度回落则地产调控将趋缓、部分政策甚至趋松，如果价格高悬甚至继续出现上涨，则未来地产政策再次出击也未尝不是不可能。

因此，未来房价的走势成了影响市场对于政策判断的重要变量。从投资的角度看，可以动态的跟踪政策的松紧，但从策略研究的角度，则可能需要提前预判。

首先，上海、深圳、北京成交套数均有所回升；而南京、成都、昆明等地则有所回落。但总体而言，目前主要城市 7 月房地产销量出现了一定的攀升。

其次，根据统计局的房地产价格指数与房地产销量同比增速的相关序列图，可知房价与房地产销量有正相关，且房价略滞后销量约一个季度。因此，目前各地房地产销量依然处于低位，即使当前房地产销量确立探底回升，则未来房价可能的上涨时点也适合在 1 个季度后，而非 8 月。

因此，未来一段时间(1-3 月)内，房地产价格将可能难见意外的“上涨”，也就是说，短期内房地产角度难见意外的紧缩政策。

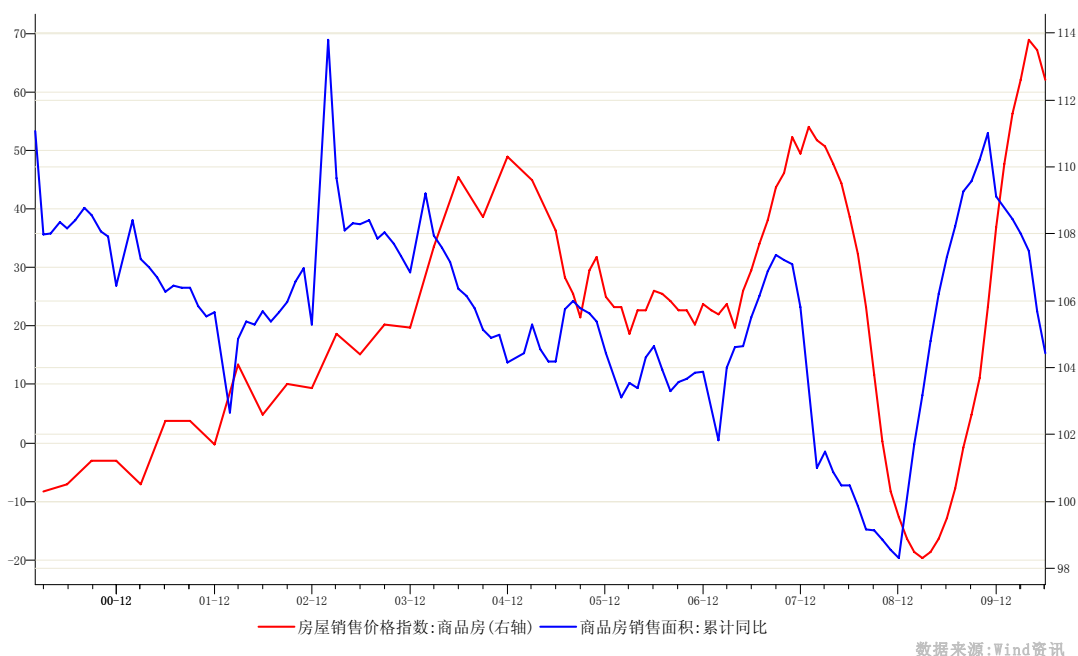
表 3：主要城市房地产销售量(套数)7 月出现了缓升

| 单位套数        | 4 月   | 5 月   | 6 月   | 7 月   | 7 月环比  |
|-------------|-------|-------|-------|-------|--------|
| 重庆:商品房成交套数  | 28737 | 13195 | 13484 | 15230 | 12.95% |
| 上海:商品房预售套数  | 17518 | 11095 | 12741 | 14865 | 16.67% |
| 深圳:二手房成交套数  | 14741 | 12264 | 7606  | 8658  | 13.83% |
| 武汉:商品房销售套数  | 16133 | 10952 | 7818  | 7590  | -2.92% |
| 北京:期房网上签约套数 | 15050 | 6564  | 6281  | 6974  | 11.03% |
| 青岛:住宅成交套数   | 3923  | 6813  | 5143  | 5482  | 6.59%  |
| 天津:住宅成交套数   | 10517 | 6087  | 4663  | 5398  | 15.76% |

|               |        |       |       |       |         |
|---------------|--------|-------|-------|-------|---------|
| 广州:商品房签约套数:住宅 | 5560   | 3989  | 3414  | 3870  | 13.36%  |
| 杭州:商品房成交套数    | 8799   | 1980  | 2066  | 3433  | 66.17%  |
| 成都:商品住宅成交套数   | 8353   | 6219  | 4401  | 3341  | -24.09% |
| 昆明:商品房成交套数    | 5444   | 3454  | 3880  | 3202  | -17.47% |
| 西安:商品房销售套数    | 3185   | 2763  | 2433  | 2272  | -6.62%  |
| 济南:商品房销售套数:住宅 | 1909   | 1679  | 1276  | 1818  | 42.48%  |
| 南京:住宅成交套数     | 6038   | 1838  | 1907  | 1518  | -20.40% |
| 福州:住宅成交套数     | 2299   | 811   | 1038  | 667   | -35.74% |
| 合计            | 148206 | 89703 | 78151 | 84318 | 7.89%   |

数据源自 WIND, 东北证券金融与产业研究所

图 7: 房价与房地产销量有正相关, 且房价略滞后销量约一个季度



数据源自 WIND, 东北证券金融与产业研究所

#### 4、温和通胀

7月各主要机构对CPI的预期值主要落在3.2-3.3,即可能创年内新高。但是7月CPI出现新高、且CPI取值相对温和,是符合我们之前的判断。因此,CPI3.2-3.3、温和的通胀,还不至于形成加息。

当然,期间的不确定性在于7月来食品、农产品价格的回升,给未来的通胀带来了不确定性,从策略的角度看,全年CPI稳定在3%左右依然是可期的。因此,加息的延后,对当下负债率较高、资产回报率较低的A股市场产生正面影响;否则一旦加息,将对市场尤其是周期性板块造成较大的冲击。

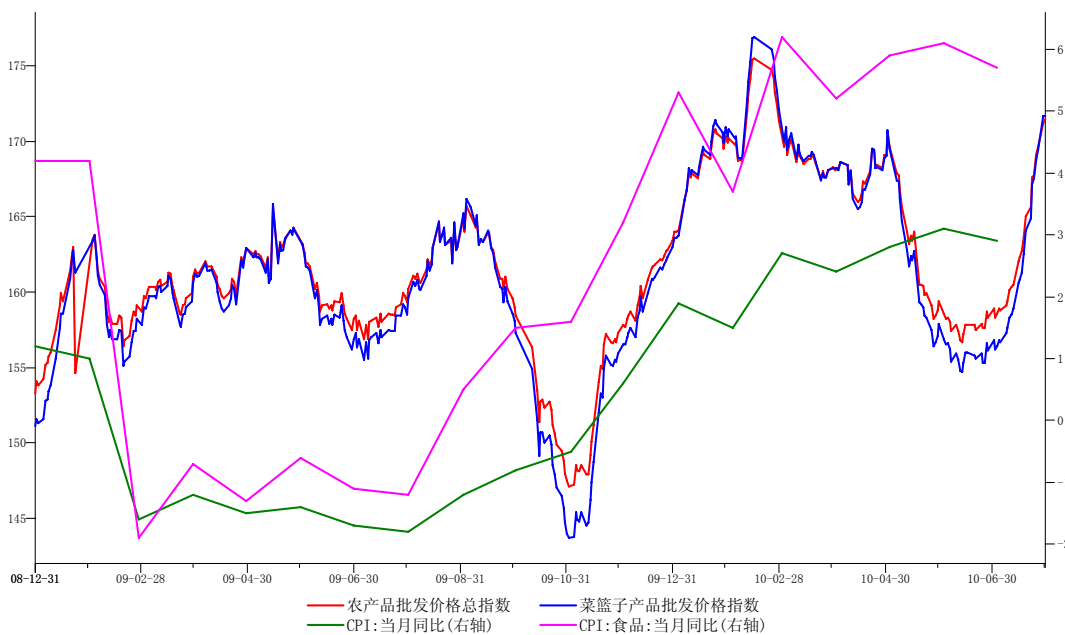
表 4: 7月CPI取值可能在3.2-3.3

| 预测机构 | 预测者       | 预测值 | 预测时间      |
|------|-----------|-----|-----------|
| 民族证券 | 陈伟        | 3.2 | 2010-7-30 |
| 野村证券 | 孙明春、孙驰    | 3.5 | 2010-7-29 |
| 长江证券 | 李冒余       | 3.3 | 2010-7-28 |
| 民生证券 | 滕泰、郝大明、张磊 | 3.3 | 2010-7-26 |

|      |                  |     |           |
|------|------------------|-----|-----------|
| 国泰君安 | 李迅雷、王虎、汪进、吕春杰、姜超 | 3.3 | 2010-7-19 |
| 渤海证券 | 张雷、房振明           | 3.2 | 2010-7-19 |
| 中信建投 | 魏凤春、胡艳妮、王洋、刘之意   | 3.9 | 2010-7-19 |
| 华泰证券 | 崔红霞              | 3.2 | 2010-7-16 |
| 美林证券 | 陆挺               | 3.5 | 2010-7-15 |
| 海通证券 | 李明亮              | 3.1 | 2010-7-15 |
| 安信证券 | 刘海东、莫倩、景晓达、高伟栋   | 3.2 | 2010-7-15 |

数据源自 WIND，东北证券金融与产业研究所

图 8：进入 7 月，农产品等食品价格出现了较快的反弹



数据来源: Wind 资讯

数据源自 WIND，东北证券金融与产业研究所

## 5、融资及解禁分析

A 股市场资金供给并不会出现恶化逆转现象，随着农行的平稳上市，三大行的再融资由于汇金、财政部的参与，对普通 A 股投资者产生的影响将较小，如果配股价在现价基础下以 7 折发行，则三大行对普通 A 股投资者的资金需求仅 60-70 亿元，影响不大。

8 月中旬，光大银行申购、预计募集资金 200 亿元左右。因此，银行融资角度看，可能更多是光大银行 IPO 的冲击，而非三大行的再融资。但考虑农行的 IPO 的成功案例，只要光大银行 IPO 估值合理，则并不会构成逆转性因素。

就限售股解禁而言，8 月解禁金额为 1866 亿，解禁规模略高于 7 月，整体与之前 3 个月的了解禁规模持平。

表 5：三大行再融资规模测算

| 代码     | 简称   | 相同股东/持有人     | 持有数<br>(亿股/<br>份) | 占流通 A<br>股比例<br>(%) | A 股股本<br>亿股 | 其他 A 股<br>股本_亿<br>股 |
|--------|------|--------------|-------------------|---------------------|-------------|---------------------|
| 601398 | 工商银行 | 中央汇金投资有限责任公司 | 1183.17           | 47.15               | 2510        | 146                 |
| 601398 | 工商银行 | 中华人民共和国财政部   | 1180.06           | 47.02               | 2510        | 146                 |

|           |      |              |         |                                                             |      |    |
|-----------|------|--------------|---------|-------------------------------------------------------------|------|----|
| 601988    | 中国银行 | 中央汇金投资有限责任公司 | 1714.12 | 96.4                                                        | 1778 | 64 |
| 601939    | 建设银行 | 中央汇金投资有限责任公司 | 1.45    | 1.61                                                        | 90   | 88 |
| 代码        | 名称   | 方案进度         | 配股比例    | 预计其他 A 股股东配股金额亿元_<br>基于收盘价简单测算                              |      |    |
| 601398.SH | 工商银行 | 董事会预案        | 0.06    | 37.88                                                       |      |    |
| 601988.SH | 中国银行 | 董事会预案        | 0.11    | 25.21                                                       |      |    |
| 601939.SH | 建设银行 | 股东大会通过       | 0.07    | 30.65                                                       |      |    |
| 代码        | 名称   | 配股价格         | 配股比例    | 如果配股价在现价基础下以 7 折发行, 则三大行对普通 A 股投资者的<br>资金需求仅 60-70 亿元。影响不大。 |      |    |
| 601328.SH | 交通银行 | 4.5          | 0.15    |                                                             |      |    |
| 601166.SH | 兴业银行 | 18           | 0.2     |                                                             |      |    |
| 600036.SH | 招商银行 | 8.85         | 0.13    |                                                             |      |    |

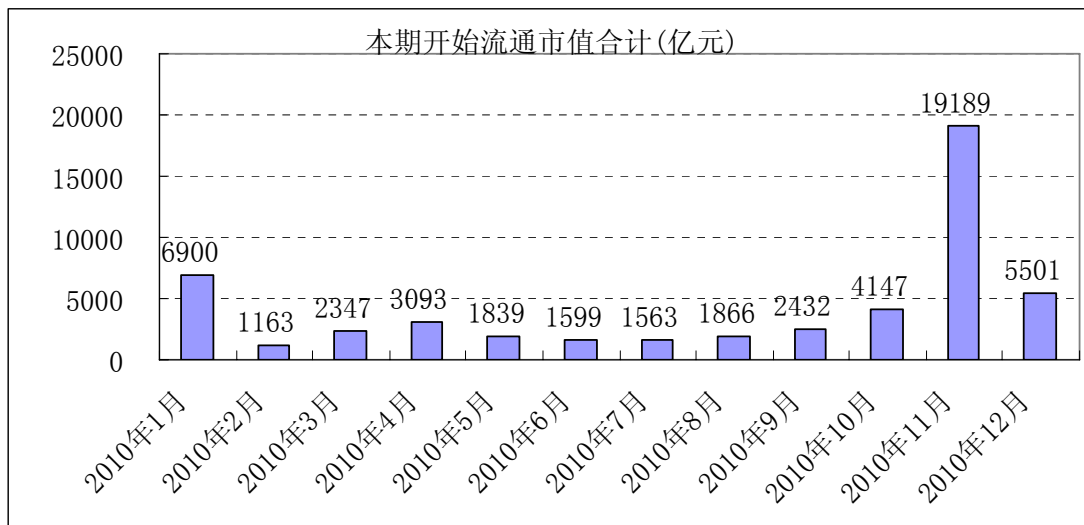
数据源自 WIND, 东北证券金融与产业研究所

表 6: 光大银行 IPO 时间表

| 发行安排               | 日期        |
|--------------------|-----------|
| 招股公告日              | 2010-7-30 |
| 初步询价公告日            | 2010-7-30 |
| 初步询价起始日            | 2010-8-2  |
| 初步询价截止日            | 2010-8-5  |
| 询价结果公告日            | 2010-8-9  |
| 网下定价公告日            | 2010-8-12 |
| 发行公告日              | 2010-8-9  |
| 网上路演公告日            | 2010-8-6  |
| 网下发行日期(网下发行缴款日)    | 2010-8-9  |
| 网下发行截止日(网下申购缴款截止日) | 2010-8-10 |
| 网上发行日期(网上发行申购日)    | 2010-8-10 |
| 网下、网上申购资金验资        | 2010-8-11 |
| 网下配售结果公告日          | 2010-8-12 |
| 网上中签结果公告日          | 2010-8-12 |
| 网上申购资金解冻日          | 2010-8-13 |
| 预计上市日              | 2010-8-18 |

数据源自 WIND, 东北证券金融与产业研究所

图 9：限售股 8 月解禁金额为 1866 亿，整体与之前 3 个月的解禁规模持平。



数据源自 WIND，东北证券金融与产业研究所

## 6、机构补仓位行为将延续

7 月市场在政策趋缓预期下，在低估值蓝筹股的支撑下，出现了反弹。机构投资者也存在着补仓位的行为，因此，从投资者行为的角度看，本轮反弹也可以定义为各类投资者的补仓位行情。

6 月底股票型基金仓位为 76.8%、3 月底为 85%；全部基金的股票仓位 6 月底为 65.34%、3 月底为 73.6%，基金整体存在了 10% 的仓位补充。7 月市场反弹了 10%，考虑机构补仓位是在 2500 点左右，因此，股票型基金将仓位修正至 85% 左右，可能还缺 3-5% 左右。即基金补仓位行为尚未结束、尚可延续。

表 7：各类基金中报与一季报仓位对比，显示补仓位还可能继续

|          | 2010 年中报  |         | 2010 年一季  |         |
|----------|-----------|---------|-----------|---------|
|          | 市值(万元)    | 占总值比(%) | 市值(万元)    | 占总值比(%) |
| 股票型      |           |         |           |         |
| 股票       | 84695166  | 76.84   | 107452013 | 85.14   |
| 2010 年中报 |           |         |           |         |
| 股票型+混合型  |           |         |           |         |
| 股票       | 128573919 | 73.17   | 164972163 | 82.14   |
| 2010 年中报 |           |         |           |         |
| 全部基金     |           |         |           |         |
| 股票       | 140909319 | 65.34   | 180408106 | 73.60   |

数据源自 WIND，东北证券金融与产业研究所

## 三、市场运行分析及策略

### 1、市场运行

市场的运行取决于宏观经济以及政策的变化、也受投资者情绪的影响。如我们中期策略中分析，行情从 2300 点反弹至 2500 点，更多体现的是投资者情绪、市场预期的变动，即修正了之前对于经济二次探底的悲观预期。而当下市场站上 2500 点、运行至 2650 点附近的时候，更多的反应着市场对于中国经济较快平稳发展的预期，可以视为反弹的第二阶段。

从当前的情景来看，欧元反弹、欧债危机的部分缓和；保障房建设、大西部开发、灾后重建、国家促进民间投资的分工细化等大民生政策的推进，以及房地产销售量有企稳回升的迹象，这些因素均支撑了经

济平稳发展的良好预期。

因此，在投资者仓位尚未修复完毕(比如股票型基金二季度末仓位为 76.8%、而一季度末的仓位为 85.14%)，在股市整体估值依然处于合理阶段的情况下，阻碍市场继续反弹的，一定是意外的“利空”，否则在前述支撑经济平稳发展的因素没有发生逆向修正的前提下，我们认为市场反弹还能延续，即使出现调整也将是技术性调整。

同时，如前所述，我们从美元、房地产、通胀以及资金供求的角度分析，较难出现逆转性的意外“利空”，即使是存在最大不确定性的以美元为代表的外围市场以及未来的通胀形势，但至少在 8 月初期，这种反弹格局将难以打破。

因此，我们认为，8 月市场反弹将有望延续、市场也将保持活跃。我们维持中期策略中，反弹第二阶段的高点区间 2800-2950 点的推断；8 月上证指数运行的核心区间可能在 2500-2800。

### 补充材料：平衡市中的反弹，往往以单边向上而非双底反弹形式演绎

另外，从历史经验看，在大平衡市的格局中，市场反弹往往以单边震荡向上形式而非双底反弹的形式来演绎，行情最终往往有望突破半年线、甚至年线。

以 2002-2004 年以及 1998 年大平衡市年份的行情分析。

A、1998 年 8 月 18 日-1998 年 11 月 17 日，1043 点-1300 点，震荡向上，除了反弹初期、二周内，出现 10% 左右的回落，而后单边，突破年线、半年线。

B、2002 年 1 月 29 日-2002 年 3 月 21 日，1339 点-1693 点，单边震荡向上，突破半年线，途中未出现超过 3% 的回落。

C、2003 年 1 月 6 日-2003 年 4 月 15 日，1311 点-1649 点，单边震荡向上，突破半年线、年线，途中未出现超过 5% 的回调，例如：1529 点回落至 1452 点；

D、2003 年 11 月 13 日-2004 年 4 月 7 日，1307 点-1783 点，单边震荡向上，突破半年线、年线，途中未出现超过 6% 的回调，例如：1730 点回落至 1628 点；

上述持续时间在 2 -5 个月的行情，并未以双底反弹的形式演绎，而是以单边震荡向上，微幅回落的态势展开。

## 2、投资策略

从市场反弹的结构来看，本轮反弹以银行地产企稳、周期性行业(主要以基建相关以及耐用消费品行业)反弹为主导的普涨行情。

下阶段，基于市场运行更多的在于期待经济平稳较快发展的政策、期待内需(消费、投资需求)作为实现经济平稳较快发展的落脚点。受政策关注的行业以及区域依然是市场关注的热点，因此，中西部的基建概念股，新能源、新材料、医药、信息为代表的战略新兴产业，以及食品饮料、家电等消费需求类个股以及受益于市场活跃的券商股。

表 8：研究所近期重点个股评级表

| 代码     | 名称   | 研究员 | 2010EPS<br>(元) | 总市值<br>(亿元) | 股价<br>(元) | 2010<br>PE(倍) | 2009<br>PB(倍) | 评级   | 评级<br>变动 | 最新日期      |
|--------|------|-----|----------------|-------------|-----------|---------------|---------------|------|----------|-----------|
| 002187 | 广百股份 | 罗旷怡 | 1.12           | 48          | 28.19     | 25.19         | 4.06          | 谨慎推荐 | 维持       | 2010-7-31 |
| 002345 | 潮宏基  | 罗旷怡 | 0.67           | 64          | 35.3      | 52.95         | 18.88         | 中性   | 维持       | 2010-7-31 |
| 600707 | 彩虹股份 | 吴娜  | 0.07           | 122         | 16.56     | 252.92        | 17            | 推荐   | 维持       | 2010-7-30 |
| 000713 | 丰乐种业 | 钟大举 | 36.28          | 38          | 14.03     | 0.39          | 6.72          | 谨慎推荐 | 首次       | 2010-7-30 |
| 000651 | 格力电器 | 吴娜  | 1.19           | 421         | 14.95     | 12.52         | 4.23          | 推荐   | 维持       | 2010-7-28 |
| 600880 | 博瑞传播 | 耿云  | 0.56           | 112         | 18.25     | 32.39         | 8.64          | 推荐   | 维持       | 2010-7-28 |
| 600983 | 合肥三洋 | 吴娜  | 0.86           | 63          | 18.81     | 21.76         | 7.87          | 谨慎推荐 | 维持       | 2010-7-23 |
| 000021 | 长城开发 | 明锐  | 0.29           | 156         | 11.8      | 40.12         | 4.29          | 谨慎推荐 | 首次       | 2010-7-23 |

|        |      |     |      |      |       |        |       |      |    |           |
|--------|------|-----|------|------|-------|--------|-------|------|----|-----------|
|        |      | 周思立 |      |      |       |        |       |      |    |           |
| 600015 | 华夏银行 | 唐亚韞 | 0.01 | 614  | 12.31 | 1157.4 | 2.03  | 中性   | 维持 | 2010-7-21 |
| 000761 | 本钢板材 | 潘喜峰 | 0.31 | 172  | 5.47  | 17.85  | 1.21  | 谨慎推荐 | 首次 | 2010-7-20 |
| 002449 | 国星光电 | 吴娜  | 0.68 | 66   | 30.75 | 44.97  | 15.02 | 中性   | 首次 | 2010-7-16 |
| 000822 | 山东海化 | 王伟纲 | 0.17 | 52   | 5.8   | 34.15  | 1.58  | 中性   | 维持 | 2010-7-16 |
| 002142 | 宁波银行 | 唐亚韞 | 0.84 | 312  | 12.49 | 14.87  | 3.21  | 中性   | 维持 | 2010-7-14 |
| 601988 | 中国银行 | 唐亚韞 | 0.4  | 9087 | 3.58  | 8.95   | 1.76  | 谨慎推荐 | 维持 | 2010-7-5  |
| 601000 | 唐山港  | 许祥  | 0.33 | 80   | 7.95  | 24.16  | 4.55  | 中性   | 首次 | 2010-7-2  |
| 002008 | 大族激光 | 吴娜  | 0.42 | 89   | 12.8  | 30.57  | 4.48  | 谨慎推荐 | 首次 | 2010-7-1  |

数据源自：东北证券金融与产业研究所

## 投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

## 郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)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征价。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。本报告版权归我公司所有。