

动态报告

投资策略

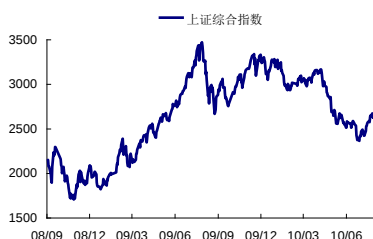
策略周报

2010年8月9日

策略周报

农产品会是 07 年的石油吗？

上证综合指数走势



相关研究报告：

农行计入指数的配置需求 VS 投资价值，

2010-7-26

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 股先抑后扬

本周 A 股小幅反弹，在非周期性板块的带动下，尽管受到三套房贷停止，银行对房价进行压力测试的干扰，A 股先抑后扬。截止周五，上证指数和沪深 300 涨幅分别为 0.8% 和 1.0%。

2. 农产品或许正在演绎牛市，会是 07 年的石油吗

美元贬值的压力在加大。这符合我们中期策略报告《转型中的 A 股》的判断，“随着欧元区风险的释放，美元将止住升势，未来重新出现调整的可能性较大”，从目前看，美元还在贬值中。关注美元贬值，就是关注对大宗商品价格的影响。

从美元与大宗商品的价格来看，出现了分化，即与工业品相关的弱，与消费品相关的强。尤其是最近俄罗斯限制谷物出口，主要是该地区干旱造成，其它的主要出口国如加拿大遭遇了过度的降雨，而澳大利亚则在抗击蝗灾。从国内来看，由于今年的洪水等异常气候造成的灾害也对农产品价格造成影响，从历史上的 98 年、07 年以及 2010 年来看，洪灾都带来食品价格的上涨，即将公布的 7 月份物价（CPI）出现年内新高的可能性很大。但是另外一个方面，石油、铜等大宗商品并没有出现很大幅度的上涨，主要原因是工业品的产能过剩有关，表明经济的复苏进程比较缓慢。从国内来看，7 月份工业品价格（PPI）继续回落的可能性较大。

农产品是否会成为下个石油，农产品或许正在演绎牛市。首先从流动性来看，随着 08 年全球救市以来，流动性比较充沛，这将成为推动商品价格的重要因素。其次，从供求关系来看，供给正在成为主要矛盾。正如前面所述，主要产地国都在经历气候异常带来的灾害，供给减少会成为主要矛盾。最后，从相互影响和传导性来看，我们判断农产品推升力度会比 07 年的石油价格弱。07 年石油价格飞涨，导致生物能源的需求增加，间接推升了农产品价格。对照当前经济的复苏与 07 年经济高涨，有很多不同。当前经济的火车头是中国，07 年经济的火车头是美国。随着中国推进经济转型，结构调整。这推动了“两高一资”行业的去产能化过程。如周末“工信部公布淘汰 18 个行业的落后产能企业名单”，下半年对于投资相关的工业品需求会降低，石油等能源需求会受到抑制。

3. 选择与通胀同行的板块，尤其是农产品和相关农化板块

对于后市的判断，由于物价依然高企，货币政策没有出现趋势的变化，经济还在回落过程中，短期的判断是，市场反弹高度有限。对于市场趋势的看法，坚持中期策略的观点，沪深 300 动态估值核心区间在 13-19 倍的判断。行业选择上，（1）关注与通胀高度相关的行业如农业、食品饮料和零售及农化等行业。我们在 7 月 26 日的周报中曾提及。（2）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。（3）由于日前公布了淘汰落后产能企业名单，及取消高耗能企业的电价优惠等，这对煤炭等行业的负面影响较大。

4. 市场风险提示

需要提示投资者的是，关注即将公布的宏观经济数据对市场产生的影响。

内容目录

一、投资主题：农产品会是下一个石油吗	3
二、政策与热点：下半年节能减排任务重	4
三、一周市场回顾：A 股先抑后扬	4
1、主要股指一周表现：A 股先抑后扬	4
2、行业一周表现：受益通胀、防御性板块上涨	5
3、风格指数：中小板占上风	5
四、市场资金供求：发行节奏依然	5
1、一周新股和增发：新股节奏依然	6
2、一周限售股解禁：下周解禁股压力较大	6
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	7

图表目录

图 1：美元指数与小麦价格的关系	3
图 2：美元指数与石油的关系	3
图 3：两市日均成交金额	4
表 1：世界主要股票指数一周表现	4
表 2：主要行业指数一周表现	5
图 4：不同风格指数本周表现	5
表 3：一周新股	6
表 4：一周增发	6
表 5：一周股票增发预案	6
表 6：下周限售股解禁情况	6
表 7：主要指数估值情况	7
图 5：恒生 AH 溢价指数	8

一、投资主题：农产品会是下一个石油吗

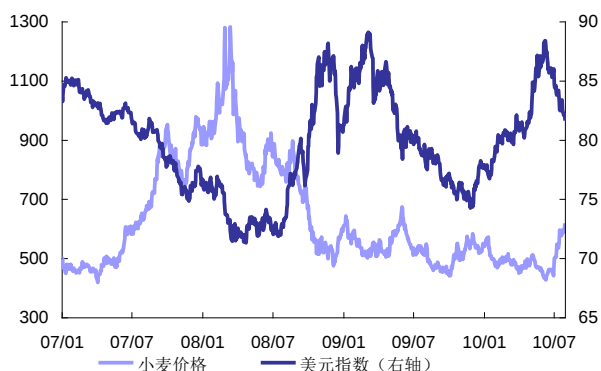
最近的周报，我们一直以市场参与各方的角度来看这个市场。如前几周从上市公司参与再融资和股票的供求关系来看市场，上周也从投资者博弈的角度来观察整个市场，但是自从周报出来，都是围绕国内的因素来看整个市场的变化，本周我们试图从海外的因素来看市场的变化。

美元贬值的压力在加大。这符合我们中期策略报告《转型中的 A 股》的判断，“随着欧元区风险的释放，美元将止住升势，未来重新出现调整的可能性较大”，从目前看，美元还在贬值中。关注美元贬值，就是关注对大宗商品价格的影响。

从美元与大宗商品的价格来看，出现了分化，即与工业品相关的弱，与消费品相关的强。尤其是最近俄罗斯限制谷物出口，主要是该地区干旱造成，其它的主要出口国如加拿大遭遇了过度的降雨，而澳大利亚则在抗击蝗灾。从国内来看，由于今年的洪水等异常气候造成的灾害也对农产品价格造成影响，从历史上的 98 年、07 年以及 2010 年来看，洪灾都带来食品价格的上涨，即将公布的 7 月份物价 (CPI) 出现年内新高的可能性很大。但是另外一个方面，石油、铜等大宗商品并没有出现很大幅度的上涨，主要原因是工业品的产能过剩有关，表明经济的复苏进程比较缓慢。从国内来看，7 月份工业品价格 (PPI) 继续回落的可能性较大。

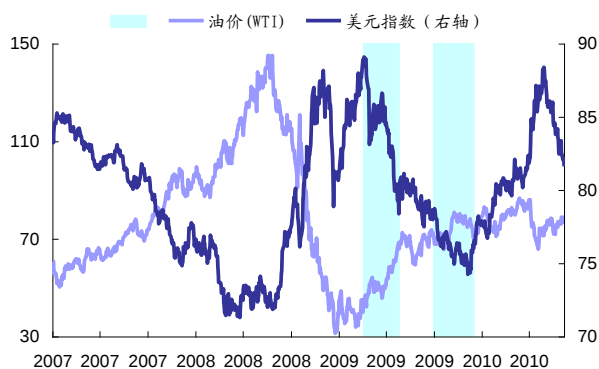
农产品是否会成为下个石油，农产品或许正在演绎牛市。首先从流动性来看，随着 08 年全球救市以来，流动性比较充沛，这将成为推动商品价格的重要因素。其次，从供求关系来看，供给正在成为主要矛盾。正如前面所述，主要产地国都在经历气候异常带来的灾害，供给减少会成为主要矛盾。最后，从相互影响和传导性来看，我们判断农产品推升力度会比 07 年的石油价格弱。07 年石油价格飞涨，导致生物能源的需求增加，间接推升了农产品价格。对照当前经济的复苏与 07 年经济高涨，有很多不同。当前经济的火车头是中国，07 年经济的火车头是美国。随着中国推进经济转型，结构调整。这推动了“两高一资”行业的去产能化过程。如周末“工信部公布淘汰 18 个行业的落后产能企业名单”，下半年对于投资相关的工业品需求会降低，石油等能源需求会受到抑制。

图 1：美元指数与小麦价格的关系



资料来源：Bloomberg 国信证券经济研究所整理

图 2：美元指数与石油的关系



资料来源：Bloomberg 国信证券经济研究所整理

对于后市的判断，由于物价依然高企，货币政策没有出现趋势的变化，经济还在回落过程中，短期的判断是，市场反弹高度有限。对于市场趋势的看法，坚持中期策略的观点，沪深 300 动态估值核心区间在 13-19 倍的判断。行业选择上，(1) 关注与通胀高度相关的行业如农业、食品饮料和零售及农化等行业。我们在 7 月 26 日的周报中曾提及。(2) 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。(3) 由于日前公布了淘汰落后产能企业名单, 及取消高耗能企业的电价优惠等, 这对煤炭等行业的负面影响较大。

需要提示投资者的是, 关注即将公布的宏观经济数据对市场产生的影响。

二、政策与热点：下半年节能减排任务重

1、8月8日, 工信部公布18个工业行业淘汰落后产能企业名单。

三、一周市场回顾：A股先抑后扬

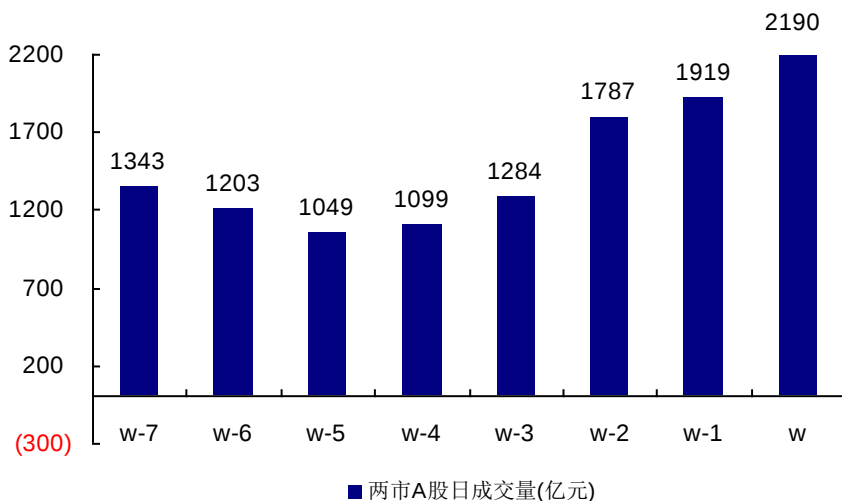
1、主要股指一周表现：A股先抑后扬

本周A股小幅反弹, 在非周期性板块的带动下, 尽管受到三套房贷停贷, 银行对房价进行压力测试的干扰, A股先抑后扬。

截止周五, 上证指数和沪深300涨幅分别为0.8%和1.0%。

两市日成交额为2190亿元, 较上周的1919亿元交易量有所增加, 表明市场成交活跃度有所提高。

图 3: 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 1: 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	0.4	1.8	10653.6
标准普尔 500 指数	-0.1	1.8	1121.6
纳斯达克指数	-0.7	1.5	2288.5
伦敦金融时报 100 指数	-1.0	1.4	5332.4
法国 CAC 指数	1.0	2.0	3716.1

德国 DAX 指数	-0.3	1.8	6259.6
东京日经 225 指数	1.1	1.1	9642.1
香港恒生指数	1.0	3.1	21678.8
印度孟买 sensex30 指数	-1.4	1.5	18144.0
俄罗斯 RTS 指数	2.1	2.0	1509.9
巴西圣保罗交易所指数	1.8	0.9	68094.8
标普/澳证 200 指数	0.8	1.6	4566.1
台湾证交所加权股价指数	0.0	2.6	7963.3
韩国 KOSPI 指数	0.1	1.4	1783.8
新加坡海峡时报指数	0.5	0.2	2995.1
上证指数	2.5	0.8	2658.4
深圳综指	3.5	3.0	1107.4
沪深 300 指数	2.7	1.0	2897.7

数据来源: Bloomberg 国信证券经济研究所

2、行业一周表现: 受益通胀、防御性板块上涨

本周行业都出现了上涨, 受益通胀、防御性板块上涨, 金融地产受到调控的影响出现了回调。

表 2: 主要行业指数一周表现

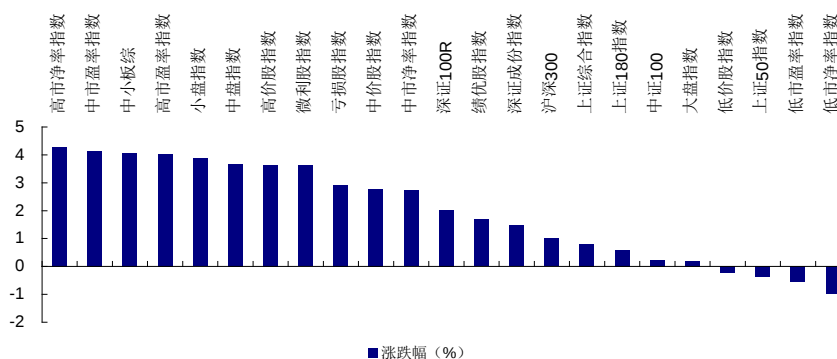
行业	本周收益率 (%)	上周收益率 (%)	行业	本周收益率	上周收益率
农林牧渔	9.21	5.60	纺织服装	4.13	3.79
采掘	1.92	1.77	轻工制造	3.37	3.89
化工	1.14	4.43	医药生物	5.03	3.76
黑色金属	-1.16	3.88	公用事业	1.17	2.85
有色金属	1.95	5.89	交通运输	1.74	2.59
建筑建材	2.65	4.46	房地产	-1.09	4.66
机械设备	3.29	3.81	金融服务	-0.78	0.87
电子元器件	3.62	4.93	商业贸易	4.95	3.83
交运设备	2.20	4.81	餐饮旅游	6.00	5.14
信息设备	3.56	3.10	信息服务	1.74	2.87
家用电器	0.78	2.57	综合	2.66	4.28
食品饮料	6.22	2.29			

数据来源: WIND 国信证券经济研究所

3、风格指数: 中小板占上风

本周的风格延续上周, 本周小盘和中小板指数继续表现较好, 而大盘股和权重股表现较差。

图 4: 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 3：一周新股

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
2010-8-3	沪电股份	16	8000	12.8	
2010-8-3	珠江啤酒	5.8	7000	4.06	
2010-8-3	嘉事堂	12	4000	4.8	
2010-7-30	乐视网	29.2	2500	7.3	
2010-7-30	达刚路机	29.1	1635	4.7579	
2010-8-3	际华集团	3.5	115700	40.495	
2010-7-30	乾照光电	45	2950	13.275	
合计			141785	87.4879	

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 4：一周增发

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
2010-8-5	*ST 烽火	定向	2.8	25208.5786	7.06	机械、设备、仪表
合计				25208.5786	7.06	

数据来源：WIND 国信证券经济研究所

本周有 10 家公司提出增发预案，全部为定向增发。

表 5：一周股票增发预案

预案公告日	名称	发行方式	发行对象	增发数量(万股)
2010-8-6	安徽水利	定向	机构投资者, 境内自然人	6000
2010-8-5	ST 国药	定向	大股东关联方, 境内自然人	50936
2010-8-5	道博股份	定向	机构投资者	3129.44
2010-8-5	宝胜股份	定向	大股东, 机构投资者	6000
2010-8-4	九龙山	定向	机构投资者	18000
2010-8-3	海正药业	定向	机构投资者, 境内自然人	6100
2010-8-3	综艺股份	定向	大股东关联方, 机构投资者	13000
2010-8-3	广发证券	定向	机构投资者, 境内自然人	60000
2010-8-2	强生控股	定向	大股东, 大股东关联方	24500
2010-8-2	三友化工	定向	大股东, 大股东关联方	12101.11

数据来源：WIND 国信证券经济研究所

2. 一周限售股解禁：下周解禁股压力较大

下周限售股解禁市值 506.05 亿元，比上周的 169.99 亿元有所增加，解禁股压力较大。

表 6：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
002032.SZ	苏泊尔	2010-8-9	13729.56	13822.59	30173.05
600143.SH	金发科技	2010-8-9	73673.38	65976.62	0
002147.SZ	方圆支承	2010-8-9	1336.41	13853.75	7369.84
002146.SZ	荣盛发展	2010-8-9	101430.4	24965.85	16963.75
000803.SZ	金宇车城	2010-8-9	742.35	9026.93	3003.81
000034.SZ	*ST 深泰	2010-8-9	1470.87	18853.02	15473.46
000885.SZ	同力水泥	2010-8-9	9340	6659.87	9254.53
002149.SZ	西部材料	2010-8-10	6438	7275	3750
002150.SZ	江苏通润	2010-8-10	585	4990.5	10062
600273.SH	华芳纺织	2010-8-10	10000	21500	0
000040.SZ	深鸿基	2010-8-10	7000	36597.86	3361.48
000948.SZ	南天信息	2010-8-10	802.75	13642.71	6609.64
002148.SZ	北纬通信	2010-8-10	510.3	4753.25	2296.45
002279.SZ	久其软件	2010-8-11	1684.45	2754	6548.76
002403.SZ	爱仕达	2010-8-11	1200	4800	18000
002404.SZ	嘉欣丝绸	2010-8-11	670	2680	10000

002024.SZ	苏宁电器	2010-8-11	48795.29	471385.46	179440.4
002402.SZ	和而泰	2010-8-11	334	1336	5000
002278.SZ	神开股份	2010-8-11	4253.44	5520	12020.17
600192.SH	长城电工	2010-8-12	13386.72	20788.08	0
002151.SZ	北斗星通	2010-8-13	6800	2295	0
002153.SZ	石基信息	2010-8-13	15052.8	7163.43	183.77
002152.SZ	广电运通	2010-8-13	17184.17	15061.18	1968.81

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 16.3 倍。

表 7: 主要指数估值情况

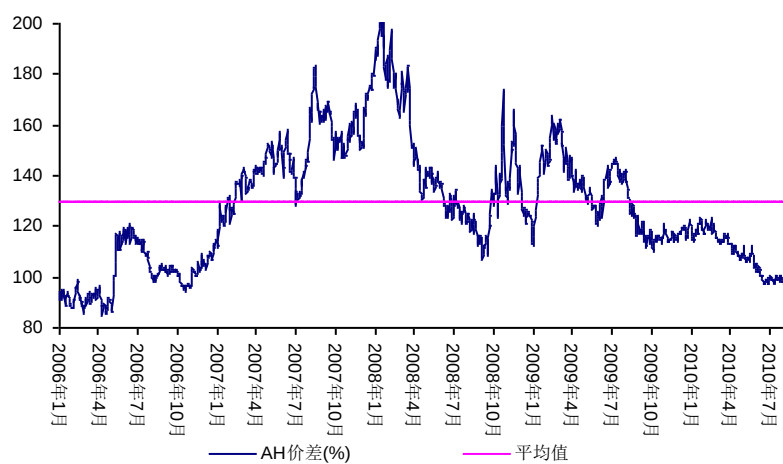
指数	PE	2010PE	2011PE	PB
道琼斯工业平均数	13.9	12.8	11.2	2.6
标准普尔 500 指数	15.0	13.5	11.5	2.1
纳斯达克指数	24.9	17.2	13.8	2.6
伦敦金融时报 100 指数	18.4	11.0	9.4	1.8
法国 CAC 指数	13.1	11.1	9.4	1.2
德国 DAX 指数	14.0	11.4	9.9	1.4
东京日经 225 指数	-	17.5	15.5	1.3
香港恒生指数	14.7	14.1	11.7	1.9
印度孟买 sensex30 指数	18.5	17.1	14.0	3.2
俄罗斯 RTS 指数	9.4	7.8	6.5	1.1
巴西圣保罗交易所指数	14.8	13.1	10.1	2.0
标普/澳证 200 指数	-	12.9	11.1	2.0
台湾证交所加权股价指数	16.6	13.5	11.6	1.8
韩国 KOSPI 指数	12.2	9.8	8.9	1.3
新加坡海峡时报指数	12.1	14.6	13.3	1.7
上证指数	19.7	15.7	13.0	2.6
深圳综指	35.1	25.2	18.9	4.2
沪深 300 指数	19.0	16.3	13.2	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-2%, AH 溢价水平波动较小。

图 5: 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	