

策略周报 (0809-0813)

——货币调控预期再起，关注通胀预期受益和京津冀都市圈概念个股

投资策略/策略周报

2010年08月09日 星期一

东海证券研究所策略小组

报告要点

□ 本周观点

回顾上周市场，前期引领市场的地产股和银行股在消息面的打击下出现调整。政策面上，央行重申严格执行差别房贷政策，强调下半年继续落实适度宽松的货币政策，加之农产品调控政策的陆续出台推动市场信心，全周上证指数微涨 0.79%，沪深 300 指数上涨 1%。行业板块方面，农林牧渔和餐饮旅游板块涨幅居前，黑色金属，金融，房地产跌幅较大。风格方面，中小盘股、高中市盈率股、高市净率股、高价股和微利股跑赢，而大盘股、低市盈率股、低市净率股和低价股表现较差。

从 8 月第一周市场表现来看，符合我们在 8 月月报中指出的“估值反弹面临压力”，以及上周周报中的观点：**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**。市场大幅上扬加剧了短期的风险，震荡调整在所难免。

从上周政策面来看，银监会关于三套房贷和银监会要求银行新一轮压力测试验证了我们前期对于政策的判断，我们认为这将导致 7 月以来以房地产板块持续反弹为代表的周期类板块的估值修复行情将面临预期修正下的调整压力。

下周政策面上，由于本周光大银行将在 A 股上市，我们认为总体政策面负面消息出台的可能性相对较小，但是统计局将于下周三公布 7 月份主要宏观经济数据不容乐观。7 月 CPI 数据超过央行货币政策警惕线 3% 的可能性相当大，最新公布的央行二季度货币执行报告重点关注通胀压力问题。由于近期关于下半年经济回落的认识已到为市场一致预期，因此，我们认为下周市场由通胀压力引发的政策调整预期将胜于由经济下滑引发的刺激政策预期。从而构成市场调整的催化剂。

资金面上，光大银行 A 股市场募集资金近 200 亿元，此外大量创业板、中小板新股将陆续发行，对短线资金面不利。

因此，我们认为本周市场在上周市场高位震荡后，面临一定的调整压力。

投资策略上，建议关注以下几类股票：一是**通胀预期受益概念股**。7 月 CPI 数据突破 3% 有利于农业、食品、零售等板块。二是**京津冀都市圈概念个股**。

分析师 鲍庆

电话 021-50586660-8642

邮件 bq@longone.com.cn

执业证书编号 S0630207100035

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 王小丹（助理）

电话 021-50586660-8631

邮件 wangxd@longone.com.cn

联系 顾颖

电话 021-50586660-8638

邮件 dhresearch@longone.com.cn

本周观点

一周回顾：市场持续高位震荡，前期强势的板块出现调整

回顾上周市场，前期引领市场的地产股和银行股在消息面的打击下出现调整。周一，央行重申严格执行差别房贷政策，强调下半年继续落实适度宽松的货币政策，加之农产品调控政策的陆续出台推动市场信心，上证指数大涨 1.33%。周中市场表现平淡无奇，三大行 1800 亿配股方案落定，二级市场受压不大；周五，保监会规定保险资金禁止从事房地产开发，同时银监会称严控三套房贷，北京等三地各商业银行三套房贷全面叫停。呼声之下，地产股受压。但由于农业板块表现抢眼，上扬 1.44%。全周上证指数微涨 0.79%，沪深 300 指数上涨 1%。行业板块方面，农林牧渔和餐饮旅游板块涨幅居前，黑色金属，金融，房地产跌幅较大。风格方面，中小盘股、高中市盈率股、高市净率股、高价股和微利股跑赢，而大盘股、低市盈率股、低市净率股和低价股表现较差。从 8 月第一周市场表现来看，符合我们在 8 月月报中指出的“估值反弹面临压力”，以及上周周报中的观点：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。市场大幅上扬加剧了短期的风险，震荡调整在所难免。

本周观点：货币调控预期再起 市场面临调整压力

上周政策面上，如我们在中期策略报告中指出，本轮地产调控将会持续 1 年左右，这一持续性明显超出当前市场想像，从上周政策面来看，银监会关于三套房贷和银监会要求银行新一轮压力测试验证了我们前期对于政策的判断，因此，7 月初以来市场预期中的政策松动并未出现，我们认为这将导致 7 月以来以房地产板块持续反弹为代表的周期类板块的估值修复行情将面临预期修正下的调整压力。

下周政策面上，由于本周光大银行将在 A 股上市，我们认为总体政策面负面消息出台的可能性相对较小，但是统计局将于下周三公布 7 月份主要宏观经济数据，根据我们宏观小组的预测，7 月宏观数据仍将呈现回落态势，实体经济情况不容乐观。同时，7 月 CPI 数据超过央行货币政策警惕线 3% 的可能性相当大，最新公布的央行二季度货币执行报告中在指出“将继续实施适度宽松的货币政策”的同时，仍然突出了要“处理好保持经济平稳较快发展、调整经济结构和管理好通胀预期的关系”，可见当前通胀压力问题仍在货币当局关注范围内，由于近期关于下半年经济回落的认识已到为市场一致预期，因此，我们认为下周市场由通胀压力引发的政策调整预期将胜于由经济下滑引发的刺激政策预期。从而构成市场调整的催化剂。

资金面上，光大银行 A 股市场募集资金近 200 亿元，此外大量创业板、中小板新股将陆续发行，对短线资金面不利。

因此，我们认为本周市场在上周市场高位震荡后，面临一定的调整压力。

本周策略：关注通胀预期受益和京津冀都市圈概念个股

基于对近期政策面的判断，我们延续 8 月月报和上周周报的投资策略，对前期涨幅较大的周期类板块保持谨慎，建议关注以下几类股票：一是**通胀预期受益概念股**。7 月 CPI 数据突破 3%有利于农业、食品、零售等板块。二是**京津冀都市圈概念个股**。京津冀都市圈区域规划上报国务院已经提交国务院，由国家发改委根据三地规划统筹而成。方案如果获批，将对京津冀地区的发展有所帮助。京津冀区域概念股将会带来一些投资机会。

一周市场回顾

全球主要股指一周市场表现

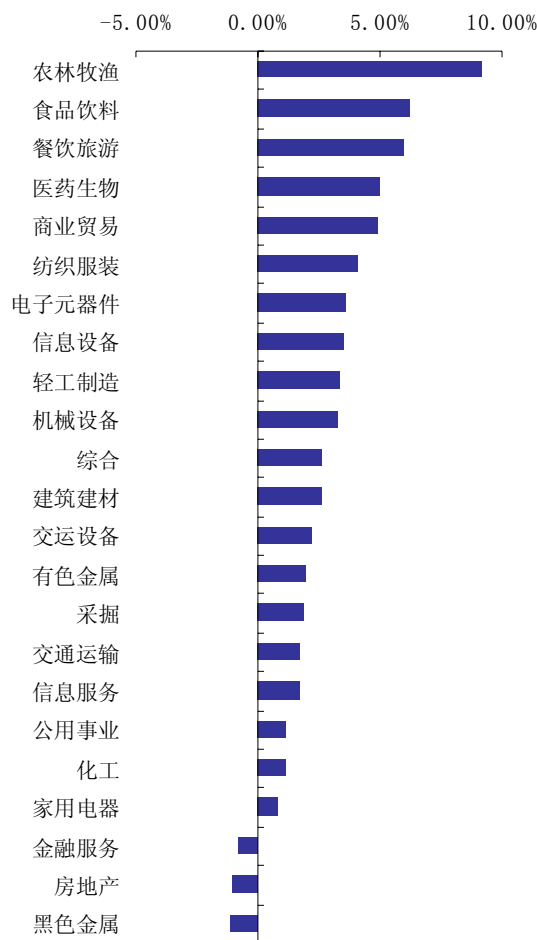
指数名称	代码	收盘价	涨跌幅(%)			
			1 周	1 月	3 月	年初至今
国内市场						
上证综合指数	000001.SH	2,658.392	0.79%	10.84%	2.56%	-18.88%
上证 A 股指数	000002.SH	2,786.014	0.78%	10.81%	2.49%	-18.95%
上证 180 指数	000010.SH	6,210.728	0.58%	11.42%	3.62%	-19.99%
沪深 300	000300.SH	2,897.659	1.00%	13.05%	4.49%	-18.96%
深证成份指数	399001.SZ	10,942.933	1.46%	16.58%	7.24%	-20.12%
海外市场						
道琼斯工业平均指数	DJI.GI	10,653.560	1.79%	9.00%	5.10%	2.16%
标准普尔 500 指数	SPX.GI	1,121.640	1.82%	8.82%	2.96%	0.59%
纳斯达克综合指数	IXIC.GI	2,288.470	1.50%	8.50%	1.39%	0.85%
法国巴黎 CAC40 指数	FCHI.GI	3,716.050	2.00%	7.93%	5.94%	-5.60%
伦敦金融时报 100 指数	FTSE.GI	5,332.400	1.41%	8.45%	2.78%	-1.49%
东京日经 225 指数	N225.GI	9,642.120	1.10%	2.77%	-1.30%	-8.57%
印度孟买 Sensex 指数	SENSEX.GI	18,143.990	1.54%	2.50%	7.08%	3.89%
香港市场						
恒生指数	HSI.HI	21,678.801	3.09%	7.70%	9.68%	-0.89%
恒生中国企业指数	HSCEI.HI	12,161.750	2.16%	6.07%	5.81%	-4.94%
恒生香港中资企业指数	HSCCI.HI	4,103.120	2.07%	7.45%	9.85%	1.06%

资料来源：WIND，东海证券研究所

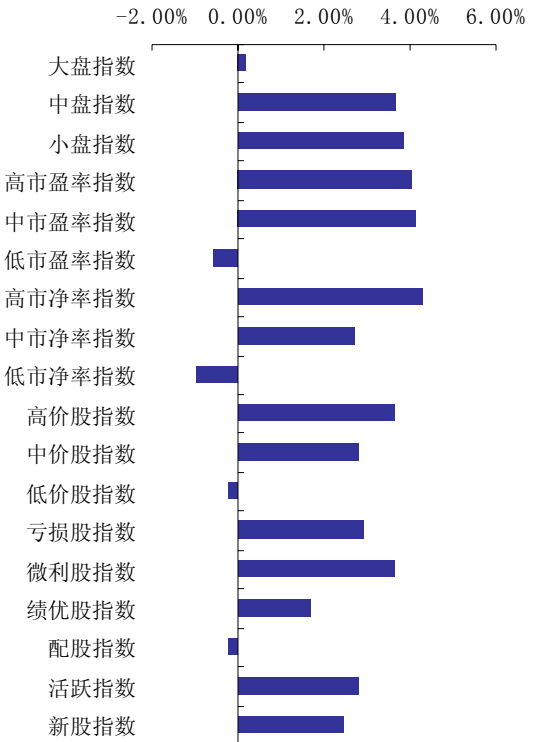
国内分行业一周市场表现

板块名称	涨跌				
	5日	20日	60日	250日	
农林牧渔	9.21%	21.26%	5.40%	28.35%	农林牧渔
食品饮料	6.22%	14.43%	14.61%	26.18%	食品饮料
餐饮旅游	6.00%	15.55%	12.28%	23.18%	餐饮旅游
医药生物	5.03%	14.52%	3.24%	45.66%	医药生物
商业贸易	4.95%	14.29%	11.60%	25.18%	商业贸易
纺织服装	4.13%	14.52%	7.64%	16.44%	纺织服装
电子元器件	3.62%	13.79%	8.46%	40.39%	电子元器件
信息设备	3.56%	14.34%	4.79%	24.39%	信息设备
轻工制造	3.37%	14.32%	3.62%	14.75%	轻工制造
机械设备	3.29%	14.86%	8.34%	10.60%	机械设备
综合	2.66%	17.58%	4.07%	8.24%	综合
建筑建材	2.65%	14.86%	10.63%	-8.70%	建筑建材
交运设备	2.20%	13.96%	9.96%	10.20%	交运设备
有色金属	1.95%	15.00%	-0.81%	-18.11%	有色金属
采掘	1.92%	14.77%	3.06%	-23.66%	采掘
交通运输	1.74%	9.88%	2.99%	-9.06%	交通运输
信息服务	1.74%	8.55%	2.62%	0.30%	信息服务
公用事业	1.17%	8.44%	-0.23%	-13.21%	公用事业
化工	1.14%	11.35%	1.27%	-16.20%	化工
家用电器	0.78%	9.60%	13.50%	23.84%	家用电器
金融服务	-0.78%	2.43%	0.16%	-22.28%	金融服务
房地产	-1.09%	11.08%	12.19%	-29.19%	房地产
黑色金属	-1.16%	7.85%	-1.48%	-34.96%	黑色金属

资料来源：WIND，东海证券研究所



国内风格板块一周市场表现

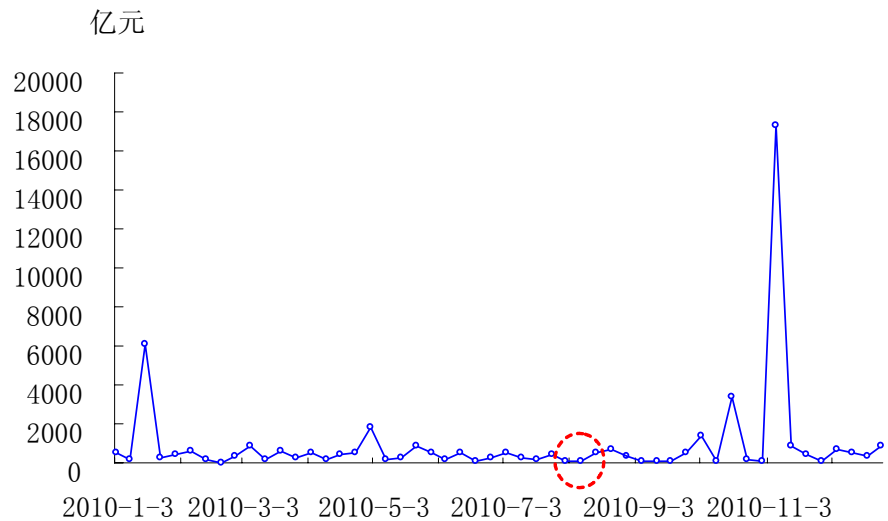
板块名称	涨跌				
	5日	20日	60日	250日	
大盘指数	0.19%	6.71%	2.57%	-20.09%	
中盘指数	3.68%	14.38%	4.24%	18.37%	
小盘指数	3.86%	15.49%	17.41%	42.91%	
高市盈率指数	4.04%	15.57%	2.51%	-6.87%	
中市市盈率指数	4.15%	13.91%	7.01%	10.82%	
低市盈率指数	-0.56%	5.76%	3.08%	-18.81%	
高市净率指数	4.27%	12.95%	4.79%	3.11%	
中市净率指数	2.72%	10.88%	4.60%	-7.35%	
低市净率指数	-0.96%	6.30%	-0.62%	-14.76%	
高价股指数	3.62%	10.25%	5.18%	-7.85%	
中价股指数	2.77%	13.96%	7.70%	-4.13%	
低价股指数	-0.22%	4.37%	-1.08%	-15.14%	
亏损股指数	2.92%	13.72%	0.97%	0.30%	
微利股指数	3.62%	14.63%	1.41%	-1.50%	
绩优股指数	1.67%	7.65%	5.88%	-17.02%	
配股指数	-0.25%	8.15%	6.19%	0.94%	
活跃指数	2.79%	8.59%	-1.10%	-28.17%	
新股指数	2.46%	7.82%	4.25%	-23.93%	

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
共 90.96 亿元，较上周减少
31.37 亿元



资料来源：WIND，东海证券研究所

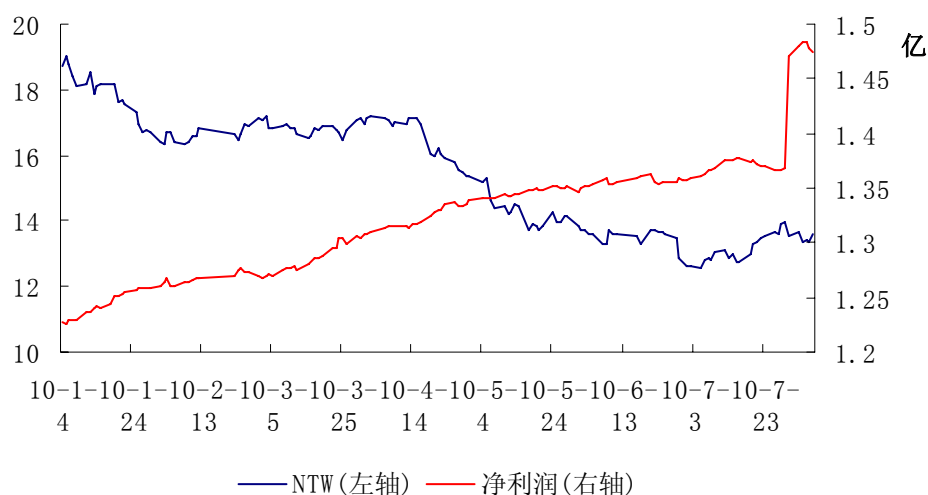
近期新股发行情况

代码	名称	上市板	发行数量 (万股)	预计募资 (亿元)	网上发行日 期	网下发行起 始日期
300110.SZ	华仁药业	创业板	4,288.00	3.3611	2010-8-11	2010-8-11
300108.SZ	双龙股份	创业板	1,040.00	1.2040	2010-8-11	2010-8-11
300109.SZ	新开源	创业板	720.00	1.2258	2010-8-11	2010-8-11
300106.SZ	西部牧业	创业板	2,400.00	1.5359	2010-8-9	2010-8-9
300105.SZ	龙源技术	创业板	1,760.00	4.6465	2010-8-9	2010-8-9
601818.SH	光大银行	主板	155,000.00		2010-8-10	2010-8-9
300107.SZ	建新股份	创业板	1,352.00	2.7174	2010-8-9	2010-8-9

资料来源：WIND，东海证券研究所

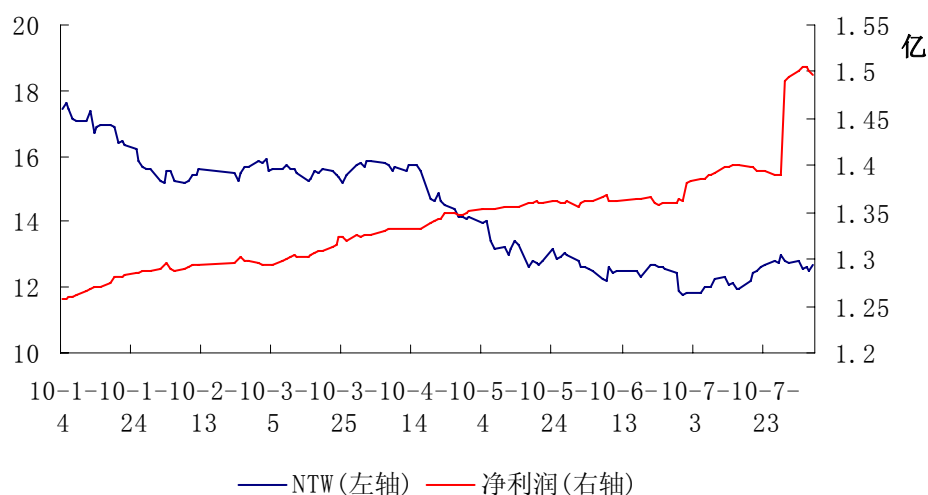
市场盈利预期

上周上证 A 股滚动盈利预期与滚动 PE



资料来源：朝阳永续，东海证券研究所

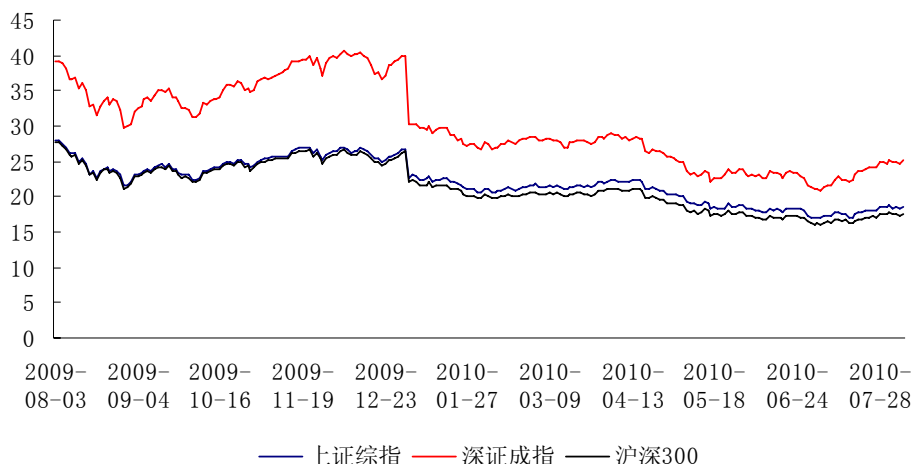
上周上周沪深 300 滚动盈利预期与滚动 PE



资料来源：朝阳永续，东海证券研究所

市场估值情况

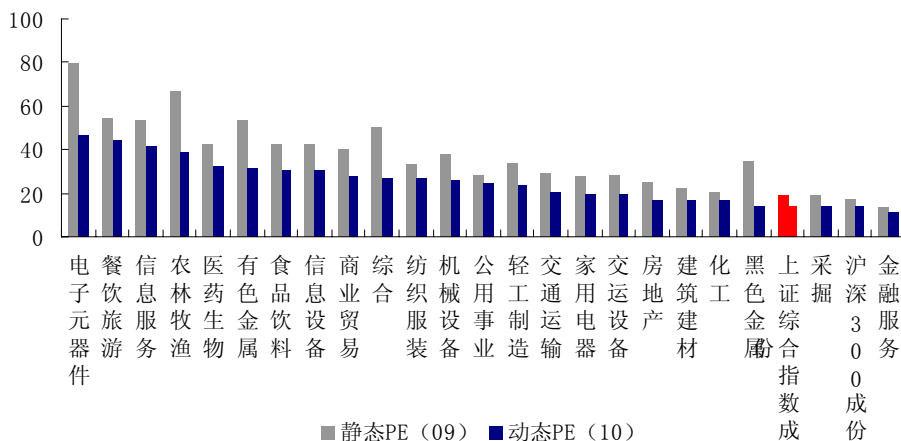
主要指数估值水平变化（09 年静态 PE）



资料来源：朝阳永续，东海证券研究所

各行业市盈率排序

目前上证 A 指 10 年动态市盈率为 14.35 倍，沪深 300 为 13.81 倍；行业方面，电子元器件行业 10 年动态估值最高，为 46.65 倍，金融服务行业最低，为 11.08 倍



资料来源：WIND，东海证券研究所

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)
			10E	11E	
农林牧渔	2944.85	2190.25	67.05	38.66	5.39
采掘	31602.56	4896.84	19.16	13.96	2.46
化工	18436.26	12720.17	20.75	16.3	2.8
黑色金属	5947.4	3596.14	34.77	14.5	1.4
有色金属	9498.18	4917.81	53.69	31.59	4.24
建筑建材	10540.88	5163.94	22.22	16.78	2.46
机械设备	14496.54	7913.77	37.76	26.03	4.37
电子元器件	4530.35	2796.55	79.75	46.65	4.89
交运设备	9676.47	6209.19	28.53	19.37	3.42
信息设备	4226.4	2702.14	42.31	30.8	4.69
家用电器	2886.43	1980.77	27.63	19.82	3.62
食品饮料	8095.88	5722.54	42.76	31.06	7.41
纺织服装	2842.85	1686.11	32.94	26.95	3.37
轻工制造	2343.19	1529.04	33.56	23.27	2.83
医药生物	10792.34	7195.01	42.45	32.14	6.01
公用事业	8550.2	4994.82	28.38	24.03	2.49
交通运输	12467.9	7183.69	29.48	20.19	2.68
房地产	10864.69	7552.84	25.36	16.8	2.86
金融服务	79832.39	41685.59	13.45	11.08	2.22
商业贸易	6315.19	4746.6	40.54	27.47	4.26
餐饮旅游	1221.94	748.62	54.53	44.29	4.77
信息服务	6684.85	4278.74	53.27	41.61	3.91
综合	1620.54	1269.53	50.37	27.04	4.07
上证 A 股指数	199388.37	105573.06	18.56	14.35	2.49
沪深 300	189276.54	97388.37	17.54	13.81	2.43

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。

王小丹: 毕业于英国 Cardiff University, 金融经济和银行学硕士。现任东海证券研究所策略小组助理研究员。

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