

策略周报 (100816-100820)

——反弹因素渐变，市场进入区间震荡格局，关注“调结构”受益板块

投资策略/策略周报

2010年8月15日 星期日

东海证券研究所策略小组

报告要点

□ 本周观点

上周市场进入震荡调整格局，沪深300一周下跌1.41%，上证综指一周下跌1.94%，深证成指下跌0.52%。行业方面，申万23个行业中仅房地产、医药生物、有色金属和餐饮旅游行业上涨，其余行业全部下跌，交通运输、金融服务、化工和采掘行业跌幅居前。风格方面，中小盘股、高市净率股、中高市盈率股、高价股表现相对较强，而大盘股、低市净率股、低市盈率股、低价股相对表现较差，反映市场人气依存，炒作气氛依旧。

对于近期市场走势，符合我们在前期策略周报《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》中的观点，即“市场的强势反弹难掩潜在的三大类利空，市场大幅上扬加剧了短期的风险，震荡调整在所难免”。

对于未来市场走势，我们总体认为，支撑前期市场反弹的因素渐渐发生了一些变化，短期市场持续往上和往下都比较难，区间震荡格局的可能性最大，整体指数虽难有较突出表现，但结构性机会比较多。

一方面，支撑前期市场反弹的四个因素都发生了一些变化，第一个估值因素，市场经过近期的大幅反弹，估值已经得到一定的修复，开始进入前期的密集成交区，反弹将面临着较大压力；第二个因素，政策松动的预期并没有兑现，这点可以从近期政府对房地产调控政策的态度及央行货币政策可以看出；第三个因素，中报业绩的刺激影响逐渐减弱，前期靓丽中报的预告及披露，市场已进行了兑现，很多个股的涨幅相比低点已超过30%，后期披露中报的公司或许面临着业绩下调风险；第四个因素，资金面因素，宽裕程度较前期有所下降。

但另一方面，我们同时认为，对于市场也无需过于悲观。第一，就基本面及估值因素来看，经济处于复苏阶段且依然高速增长，以及估值处于底部决定市场总体风险不大；第二，就市场本身因素来看，前期市场“强势的逼空走势”使得我们更加坚定对市场中长期的乐观态度，我们认为，若下半年经济政策无重大转变，前期的2319点将注定成为市场阶段性低点。第三，就市场板块构成来看，主要权重板块如银行、地产、采掘等估值下挫空间不大决定了市场下调空间有限，而且结合近期市场风格情况来看，我们认为，短期市场可能会出现一种银行、地产、采掘等权重板块搭台，而受益于“调结构”政策的中小板块唱戏的局面。

投资策略方面，主要有两条投资主线，（1）基于市场结构性机会较多的判断，建议逢低布局短期有靓丽中报业绩支撑，未来又长期受益于“调结构”政策的板块或个股。（2）基于短期整体市场进入区间震荡格局的判断，建议关注前期相对涨幅较小或具有低估值优势的银行、保险、通信运营、石油开采等板块。此外，结合近期市场风格偏好特点，建议关注重组概念股。

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 鲍庆

电话 021-50586660-8642

邮件 bq@longone.com.cn

执业证书编号：S0630207100035

分析师 王小丹（助理）

电话 021-50586660-8631

邮件 wangxd@longone.com.cn

联系人 顾颖

电话 021-50586660-8638

邮件 dhresearch@longone.com.cn

本周观点

一周回顾：市场震荡调整

上周市场进入震荡调整格局，沪深 300 一周下跌 1.41%，上证综指一周下跌 1.94%，深证成指下跌 0.52%。行业方面，申万 23 个行业中仅房地产、医药生物、有色金属和餐饮旅游行业上涨，其余行业全部下跌，交通运输、金融服务、化工和采掘行业跌幅居前。风格方面，中小盘股、高市净率股、中高市盈率股、高价股表现相对较强，而大盘股、低市净率股、低市盈率股、低价股相对表现较差，反映市场人气依存，炒作气氛依旧。

对于近期市场走势，符合我们在 8 月月报中提出“估值反弹面临压力”及前期策略周报《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》中的观点，即“市场的强势反弹难掩潜在的三大类利空，市场大幅上扬加剧了短期的风险，震荡调整在所难免”。

下周研判：反弹因素渐变，市场进入区间震荡格局

对于短期市场，我们总体认为，市场进入区间震荡的可能性最大，持续往上和往下都比较难，但结构性的投资机会比较多。

一方面，支撑前期市场反弹的利多因素近期都已发生了一些改变，震荡调整在所难免。

前期我们在策略周报中已经提出，支撑前期市场反弹的理由主要有四点，一是前期市场的大幅下跌，使得估值已接近历史底部，使得市场具有超跌反弹的需要和反弹的空间；二是政策松动的预期，这主要受前期政府的一些表态的影响；三是中报业绩的刺激，根据朝阳永续统计，前期中报预告及披露期间，上市公司滚动盈利预期出现了一个大幅度上调；四是资金面的相对宽松，7 月总体呈现出净投放的局面；

但目前来看，这四个支撑因素都发生了一些变化，第一个因素，市场经过近期的大幅反弹，估值已经得到一定的修复，开始进入前期的密集成交区，反弹将面临着较大压力；第二个因素，政策松动的预期并没有兑现，这点可以从近期政府对房地产调控政策的态度及央行货币政策可以看出；第三个因素，中报业绩的刺激影响逐渐减弱，前期靓丽中报的预告及披露，市场已进行了兑现，很多个股的涨幅相比低点已超过 30%，后期披露中报的公司或许面临着业绩下调风险；第四个因素，资金面宽裕程度较前期有所下降，尽管我们一直认为，在 2009 年极度宽松的货币政策环境基础上，整个市场从来不缺乏资金，但关键是这些场外资金如何引进市场？预期是其中的决定因素，在目前经济和政策预期并未发生根本性转换的背景下，经过最近的大幅反弹，场外资金是否敢于继续大胆做多，还是一个疑问，市场资金可能会再次变得谨慎；而且，近期公开市场已连续三周净回笼资金，IPO 的继续密集发行，外

管局警遏制热钱流入，证监会强调防控内幕交易等因素，均对近期市场资金面构成一定压力。因此，总体来看，支撑前期反弹的一些因素在近期发生了一些变化，市场震荡调整在所难免。从中短期来看，我们依旧坚持前期的观点，“短期市场反转可能性较小，或者说确认市场反转的时机还未到”，除了上述因素外，中期经济增速的回落带来盈利预测下调，结构转型带来经济的不确定，政策短期的难以放松，周期性行业估值的难以恢复到前期乐观水平，都使得中期市场宽幅区间震荡可能性更大。

但另一方面，我们同时认为，对于市场也无需过于悲观。

第一，就目前基本面和市场估值因素来看，经济处于复苏阶段且依然高速增长，以及估值处于底部决定市场总体风险不大（见前期策略周报《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》）；

第二，就市场本身而言，前期市场“强势的逼空走势”使得我们更加坚定对市场中长期乐观态度，市场总是在犹豫中前行。前期市场的反弹符合我们在中期策略报告中的判断，但是市场的反弹强度超出我们乃至整个市场预期，这说明很多资金同我们的观点一样，都认为前期的市场点位在中长期来看都是一个相对底部区域，因此，未来将可能有很多被逼空的场外资金在市场回调时逢低进场，布局中长线。在这种情况下，我们可以认为，若下半年经济政策无重大转变，前期的 2319 点将注定成为市场阶段性低点。

第三，就市场板块构成来看，主要权重板块如银行、地产、采掘等估值都较低，而且中期业绩都非常靓丽，这些板块下挫空间不大决定了市场下调空间有限，而且结合近期市场风格情况来看，我们认为，短期市场可能会出现一种银行、地产、采掘等权重板块搭台，受益于“调结构”政策的中小板块唱戏的局面。应特别指出的是，下周农业银行脱掉“绿鞋机制”，可能会面临着破发风险，甚至可能会引起整个银行板块的回调，但是，我们认为，“不破不立”，“只有经过破茧才能重生”，农业银行的发行价只有在经过市场考验后，才能真正成为银行板块乃至整个市场企稳的信号之一。

综上所述，对于短期市场，我们认为，支撑前期市场反弹的因素渐渐发生了一些变化，市场持续往上和往下都比较难，区间震荡格局的可能性最大，整体指数虽难有较突出表现，但结构性机会比较多。

下周策略：关注“调结构”受益板块及低估值的相对滞涨板块

投资策略方面，主要有两条投资主线，（1）基于市场结构性机会较多的判断，建议逢低布局短期有靓丽中报业绩支撑，未来又长期受益于“调结构”政策的板块或个股，主要有三方面，一是受益于收入改革、消费升级、人口结构、城镇化水平的提高、社保体系的完善的内需消费品板块，如汽车及零部件、医药生物、商业零售、餐饮旅游、食品饮料等；二是受益于劳动力成本上升、产业结构升级（尤其是制造业升级）的机械设备等行业；三是节能环保、新能源、电子信息、生物医药等战略性新兴产业。

（2）基于短期整体市场进入区间震荡格局的判断，建议关注前期相对涨幅较小或具有低估值优势的银行、保险、通信运营、石油开采等板块。此外，结合近期市场风格偏好特点，建议关注重组概念股。

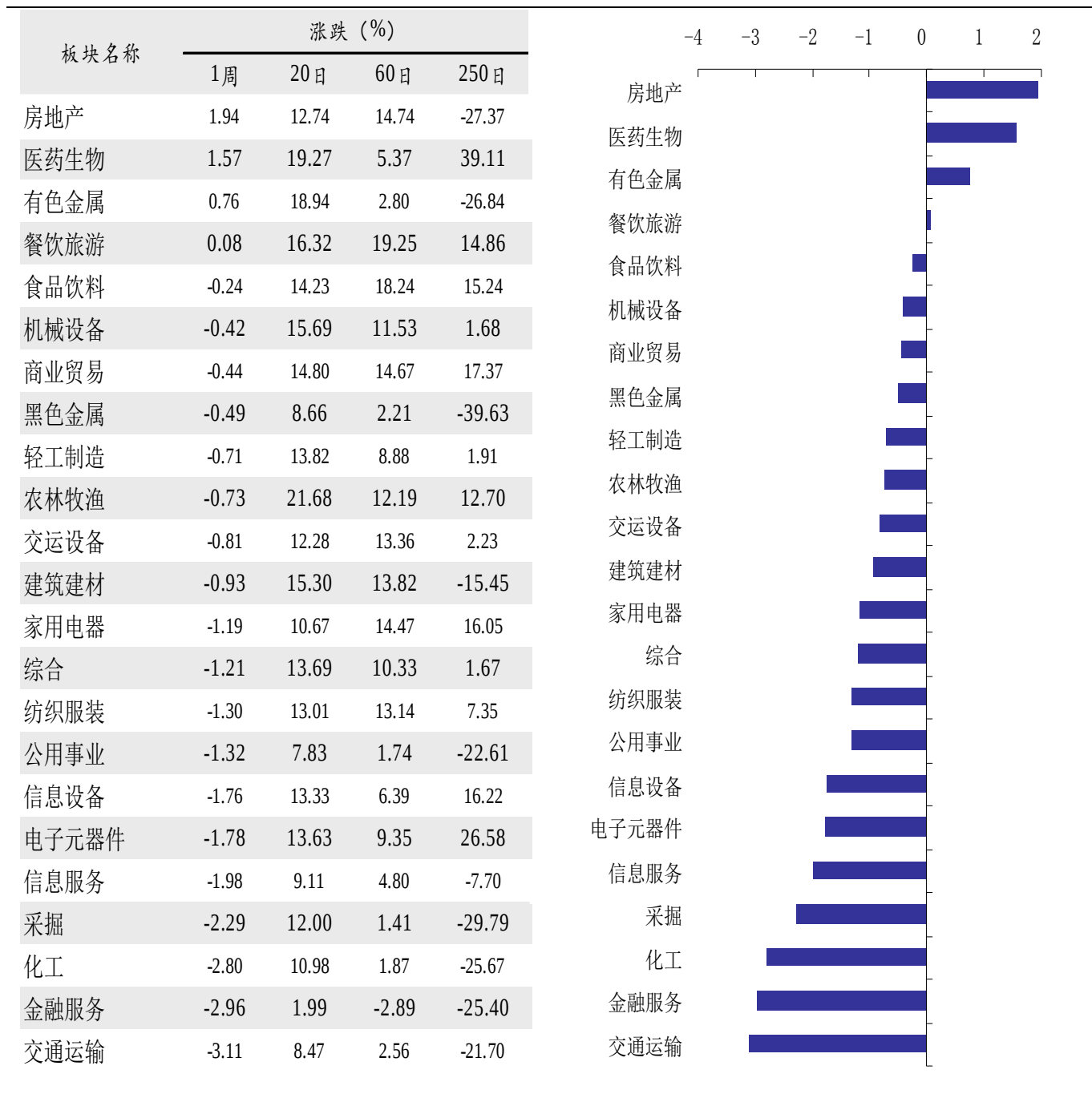
一周市场回顾

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	2,606.700	-1.94%	-1.17%	0.56%	-20.46%
上证 A 股指数	000002.SH	2,731.509	-1.96%	-1.19%	0.48%	-20.54%
上证 180 指数	000010.SH	6,097.239	-1.83%	-1.26%	1.73%	-21.46%
沪深 300	000300.SH	2,855.547	-1.45%	-0.46%	2.97%	-20.14%
深证成份指数	399001.SZ	10,886.568	-0.52%	0.94%	6.69%	-20.54%
海外市场						
道琼斯工业平均指数	DJI.GI	10,303.150	-3.29%	-1.56%	1.64%	-1.20%
标准普尔 500 指数	SPX.GI	1,079.250	-3.78%	-2.03%	-0.93%	-3.21%
纳斯达克综合指数	IXIC.GI	2,173.480	-5.02%	-3.60%	-3.70%	-4.22%
法国巴黎 CAC40 指数	FCHI.GI	3,610.910	-2.83%	-0.88%	2.95%	-8.27%
伦敦金融时报 100 指数	FTSE.GI	5,275.400	-1.07%	0.33%	1.68%	-2.54%
东京日经 225 指数	N225.GI	9,253.460	-4.03%	-2.98%	-5.27%	-12.26%
印度孟买 Sensex 指数	SENSEX.GI	18,167.030	0.13%	1.67%	7.21%	4.02%
香港市场						
恒生指数	HSI.HI	21,071.570	-2.80%	0.20%	6.61%	-3.66%
恒生中国企业指数	HSCEI.HI	11,641.330	-4.28%	-2.21%	1.28%	-9.01%
恒生香港中资企业指数	HSCCI.HI	4,001.400	-2.48%	-0.46%	7.13%	-1.44%

资料来源: WIND, 东海证券研究所

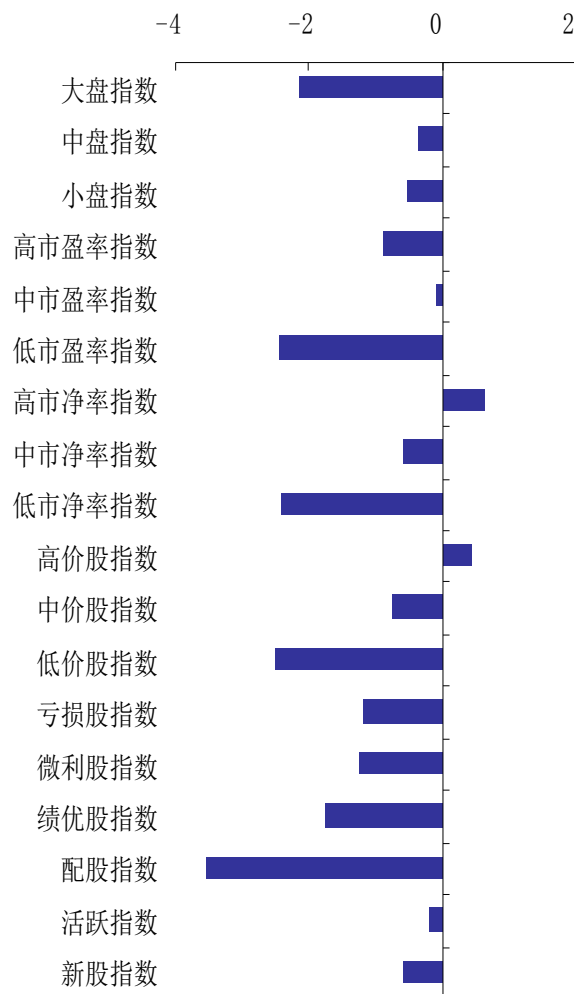
国内分行业一周市场表现



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 (%)			
	1周	20日	60日	250日
大盘指数	-2.16	6.41	1.21	-25.41
中盘指数	-0.37	15.48	9.19	10.04
小盘指数	-0.53	15.82	21.33	32.62
高市盈率指数	-0.90	15.48	7.93	-12.07
中市盈率指数	-0.08	15.62	10.87	4.08
低市盈率指数	-2.44	5.22	1.02	-24.04
高市净率指数	0.63	16.46	9.17	-1.88
中市净率指数	-0.60	11.16	6.99	-11.94
低市净率指数	-2.42	5.65	-0.74	-21.14
高价股指数	0.45	12.87	6.64	-11.30
中价股指数	-0.76	14.08	9.96	-11.31
低价股指数	-2.50	3.64	-1.35	-21.22
亏损股指数	-1.18	13.13	5.15	-9.02
微利股指数	-1.26	14.21	6.91	-10.96
绩优股指数	-1.73	8.63	3.86	-22.83
配股指数	-3.53	4.84	0.88	-0.10
活跃指数	-0.20	10.53	1.90	-33.37
新股指数	-0.60	10.70	7.68	-27.65

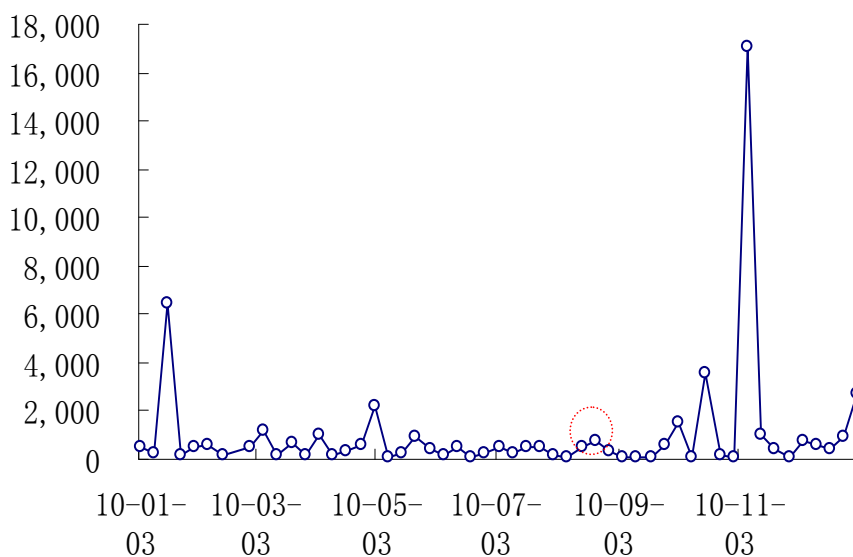


资料来源：WIND，东海证券研究所

市场资金情况

每周新增流通股可流通市值

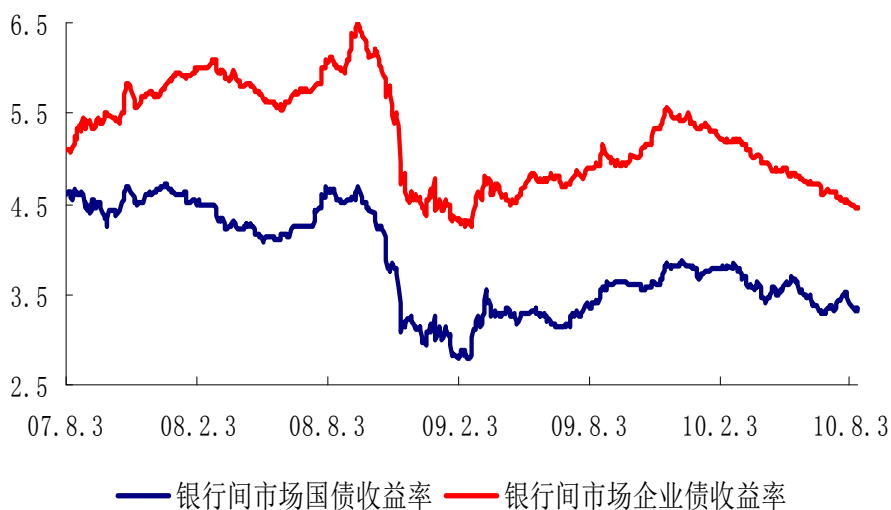
本周新增流通股可流通市值为 786.74 亿元，较上周增加 294.87 亿元



资料来源：WIND，东海证券研究所、

银行间市场 10 年期债券收益率

上周银行间市场 10 年期债券收益率下降，反映市场风险偏好程度有所下降



资料来源：WIND，东海证券研究所

近期新股发行情况

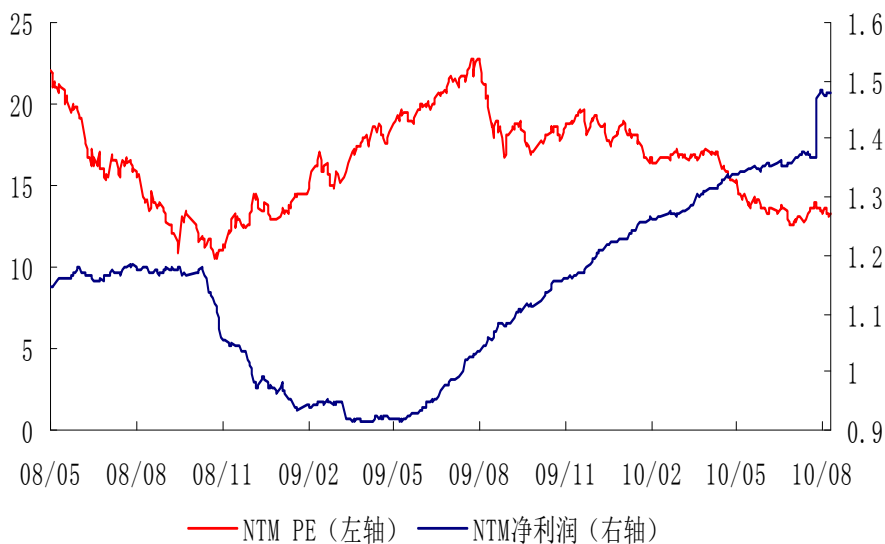
代码	名称	上市板	发行后 PE	预计募资 (亿元)	网下获配 比例 (%)	网上中签 率 (%)	网下发行 起始日期	网下发行 截止日期	网上发行 冻结资金 (亿元)	网下配售 冻结资金 (亿元)
300115.SZ	长盈精密	创业板		3.6680				2010-8-23	2010-8-23	
300118.SZ	东方日升	创业板		4.9969				2010-8-23	2010-8-23	
300117.SZ	嘉寓股份	创业板		2.4623				2010-8-23	2010-8-23	
300116.SZ	坚瑞消防	创业板		1.6400				2010-8-23	2010-8-23	
002464.SZ	金利科技	中小企业板		2.2648				2010-8-18	2010-8-18	
002465.SZ	海格通信	中小企业板		14.9580				2010-8-18	2010-8-18	
002466.SZ	天齐锂业	中小企业板		2.6497				2010-8-18	2010-8-18	
300112.SZ	万讯自控	创业板	48.42	0.9446	3.1374			2010-8-16	2010-8-16	
300114.SZ	中航电测	创业板	58.14	2.8530	5.0000			2010-8-16	2010-8-16	
300113.SZ	顺网科技	创业板	82.65	2.0609	6.4470			2010-8-16	2010-8-16	
300111.SZ	向日葵	创业板	74.67	2.4949	8.5680			2010-8-16	2010-8-16	
300108.SZ	双龙股份	创业板	53.14	1.2040	2.6624	2.01	0.50	2010-8-11	2010-8-11	424.8140
300110.SZ	华仁药业	创业板	50.38	3.3611	7.4986	0.93	0.53	2010-8-11	2010-8-11	1,139.1177
300109.SZ	新开源	创业板	61.22	1.2258	2.7000	1.27	0.56	2010-8-11	2010-8-11	385.5171

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

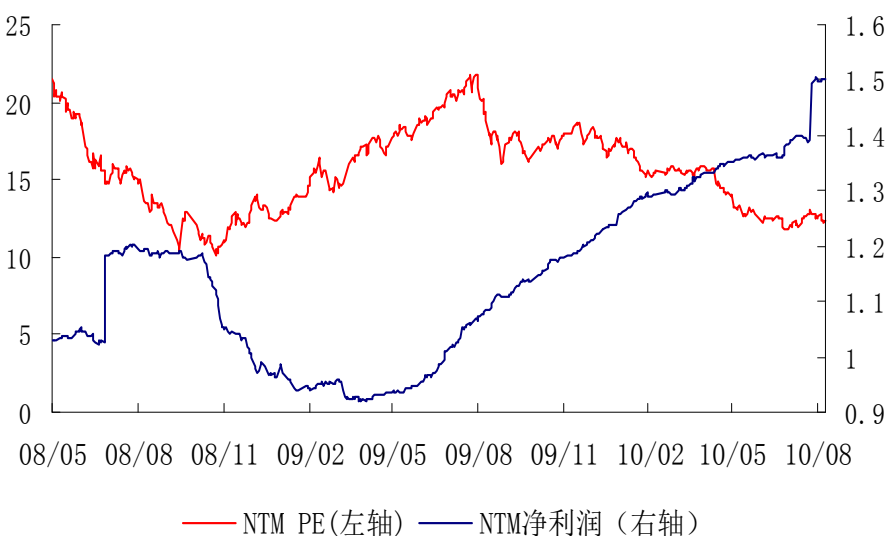
上周上证 A 股滚动盈利预期环比上调，上调幅度为 0.44%，相比 10 年初上调幅度为 20.81%



资料来源：朝阳永续，东海证券研究所

上周沪深 300 滚动盈利预期与滚动 PE

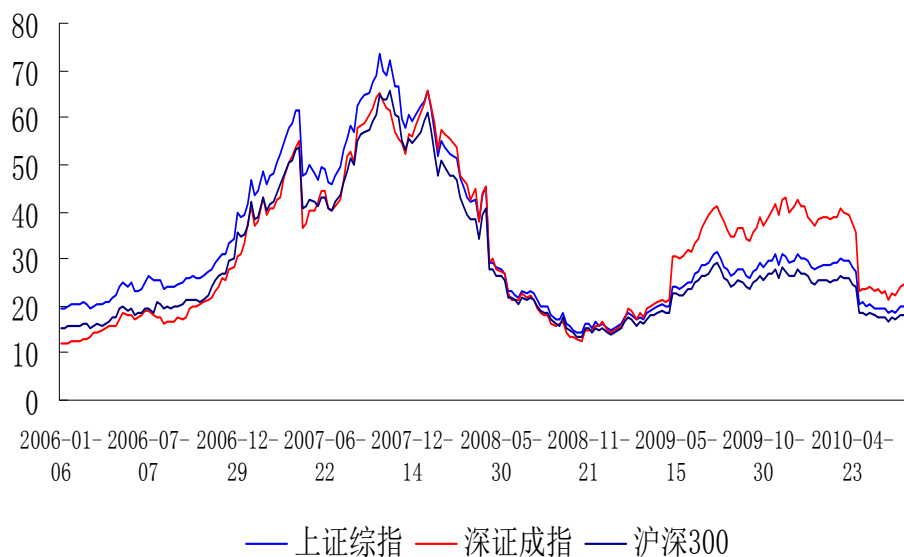
上周沪深 300 指数滚动盈利预期环比前一周上调，上调幅度为 0.43%，相比 10 年初，上调幅度为 21.41%



资料来源：朝阳永续，东海证券研究所

市场估值情况

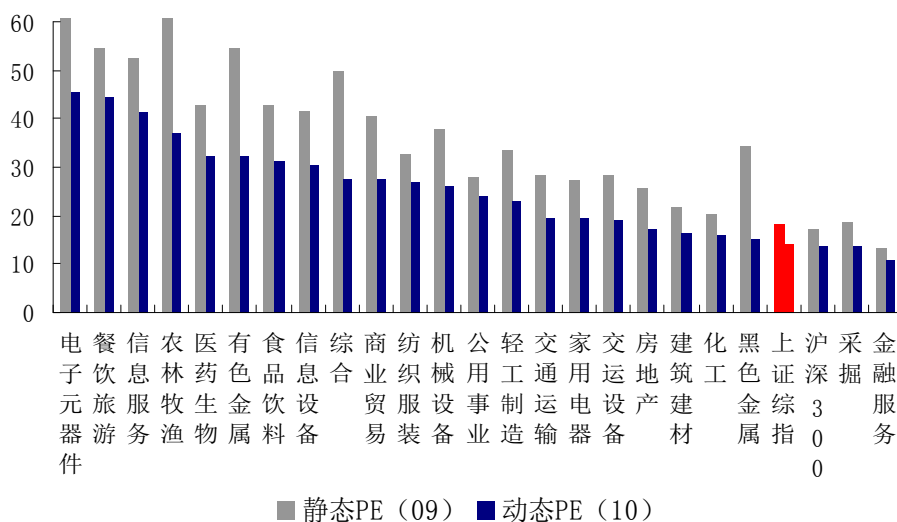
主要指数估值水平变化



资料来源: WIND, 东海证券研究所

申万一级行业市盈率

目前上证综指 10 年动态市盈率为 14.06 倍, 沪深 300 为 13.54 倍; 行业方面, 电子元器件行业 10 年动态估值最高, 为 45.76 倍, 金融服务行业最低, 为 10.77 倍



资料来源: WIND, 东海证券研究所

申万各行业估值水平

	总市值 (亿元)	流通 A 股市值 (亿元)	市盈率		市净率 (MRQ)
			09E	10E	
农林牧渔	2923.36	2174.19	56.21	36.93	5.34
采掘	30579.66	4784.93	16.61	13.51	2.37
化工	18028.58	12445.42	17.1	15.99	2.73
黑色金属	5909.44	3578.65	30.97	15.33	1.39
有色金属	9545.91	4967.55	50.94	32.32	4.27
建筑建材	10394.06	5116.27	21.25	16.52	2.42
机械设备	14745.3	7947.76	33.4	25.98	4.36
电子元器件	4529.6	2758.9	74.49	45.76	4.87
交运设备	9599.65	6166.89	26.35	19.19	3.36
信息设备	4157.84	2718.73	37.44	30.33	4.46
家用电器	2862.91	1985.79	26.08	19.57	3.6
食品饮料	8092.05	5708.72	42.52	31.26	7.35
纺织服装	2831.75	1680.52	29.28	26.74	3.32
轻工制造	2331.56	1517.48	29.44	22.95	2.79
医药生物	10897.07	7308.29	39.96	32.38	5.99
公用事业	8427.57	4928.05	25.21	24.15	2.47
交通运输	12092.83	6961.65	27.62	19.58	2.6
房地产	11070.1	7823.21	22.77	17.08	2.89
金融服务	77596.1	40449.4	13.48	10.77	2.16
商业贸易	6297.72	4788.04	37.48	27.48	4.23
餐饮旅游	1220.95	749.24	53.36	44.54	4.77
信息服务	6601.07	4214.41	42.19	41.3	3.86
综合	1600.23	1254.19	44.45	27.7	4.01
上证综合指数	195267.21	103727.54	17.7	14.06	2.44
沪深 300	185247.3	95601.12	17.16	13.54	2.37

资料来源：WIND，东海证券研究所

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，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。

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、免责条款

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