

[2010.08.16]

A 股投资策略周报:

市场延续震荡 成长中寻机会

✍ 周 喜

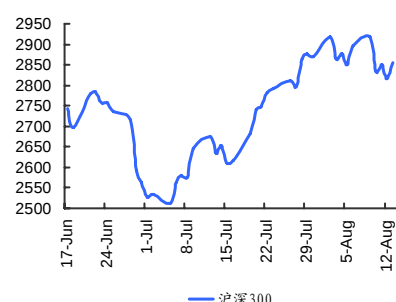
房振明

S1150208030107

S1150208020105

投资要点:

- 上周各方经济数据先后发布, 总体趋势基本符合此前市场预期, 经济下行的同时通胀压力短期凸显。如我们之前所言, 经济数据的发布将投资者的关注焦点逐步拉回基本面, 特别是通胀压力的短期高企令投资者有关货币政策放松的预期逐步回落。在发布数据的同时, 上周政策层面也是波澜不断, 银监会有关“银信合作”的严格规范令投资者对银行业未来业绩的担忧增加, 而保险业权益类投资上限放宽至 25% 则提升了投资者对新资金入市的期许。
- 上周过后, 经济数据的发布重归平静, 市场再次进入数据真空期的轮回, 投资者的关注重点将转向对管理层政策调控的预判, 银监会对银信合作监管的强化、证监会有关保险业权益类投资上限的放宽以及中房协就房地产政策的上书无疑都牵动着市场敏感的神经, 政策多空影响的交错令投资者对政策调控的预期更加难以统一。于是在估值底已现而业绩底未明的情况下, 政策预期的摇摆令市场短期内难以改变震荡的总体态势, 加之农行“绿鞋机制”到期可能产生的冲击, 我们认为本周市场将延续震荡。
- 在震荡的市场环境中, 我们认为, 投资品种的选择一方面可继续坚持稳中求胜的原则, 关注业绩成长预期给相关个股带来的投资机会, 如可继续关注医药行业及通胀受益的商业零售和食品饮料行业; 另一方面, 可关注政策等刺激下的题材热点, 如受益于巨额投资的广西板块上周五已有表现, 另外以军工为代表的央企重组也同样值得关注。



相关报告

《焦点重回基本面

——稳中求胜是关键》

——2010 年 8 月 A 股投资策略

《业绩承压 安全第一》

——2010 年 7 月 A 股投资策略

《E 马当先求成长

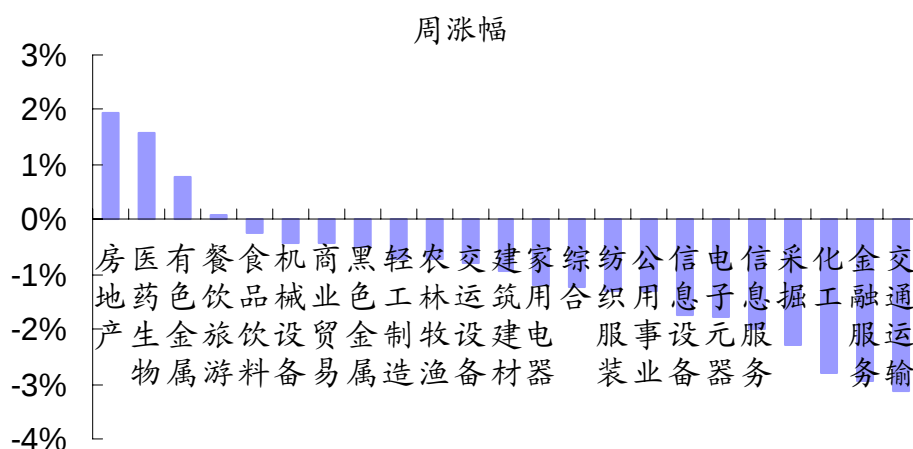
——结构调整铸辉煌》

——2010 年下半年 A 股投资策略

1. 一周市场回顾

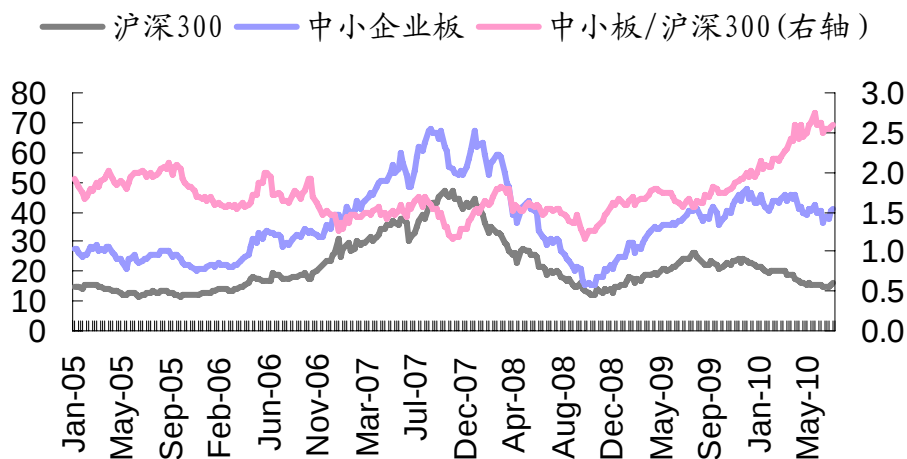
7 月份通胀指标的走高降低了投资者对货币政策放松的预期, 加之经济增速下行趋势延续, 上周市场重归震荡。截止上周五, 上证综指和深证成指分别收于 2606.70 点和 10886.57 点, 较前一交易周分别回落 1.94% 和 0.52%, 当周两市共成交 10337.96 亿元, 较前一交易周略有萎缩。

图 1: 上周 (2010.08.09~2010.08.13) 市场各板块涨跌幅对比



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

图 2: 指数估值变动趋势



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

2. 经济数据出台 市场情绪复杂

上周各方经济数据先后发布，总体趋势基本符合此前市场预期，经济下行的同时通胀压力短期凸显。如我们之前所言，经济数据的发布将投资者的关注焦点逐步拉回基本面，特别是通胀压力的短期高企令投资者有关货币政策放松的预期逐步回落。在发布数据的同时，上周政策层面也是波澜不断，银监会有关“银信合作”的严格规范令投资者对银行业未来业绩的担忧增加，而保险业权益类投资上限放宽至 25% 则提升了投资者对新资金入市的期许。

2.1 经济增速继续下行 通胀压力短期凸显

上周统计局数据显示，7 月份经济增速继续趋势性稳步回落，短周期收缩阶段的调整持续进行，与此同时，受食用农产品价格上涨影响，7 月份 CPI 涨幅创此轮反弹新高。

7 月份工业增加值同比增长 13.4%，较上月小幅回落 0.3 个百分点，为工业生产增速连续第 5 个月放缓，开始进入历史正常增长区间的底部区域。分类来看，重工业仍是主导工业增加值回落的关键，7 月份轻工业生产增速不降反升，较上月提高 1.5 个百分点；而重工业生产增速则继续回落 1.2 个百分点。之所以本月工业增速回落幅度有所缩小，我们认为这主要与基数相关，去年 6 月份工业生产同比增速较 5 月份快速提高 1.8 个百分点，而 7 月份却与 6 月份基本持平。从领先指标 PMI 指数及其新订单指数连续 3 个月回落来看，未来工业生产增速将继续放缓。我们维持全年 GDP 增长 9.6%，三季度增长 9.2% 的预测。

图 3：基数致使 7 月份工业增速回落幅度较小

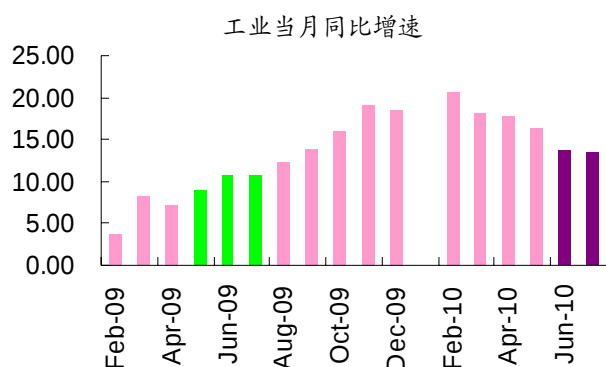
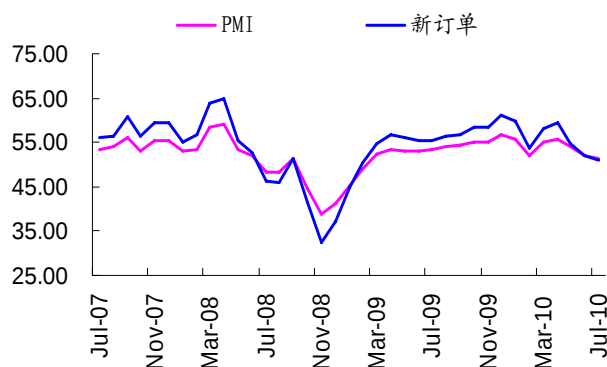


图 4：PMI 走势表明工业增加值增速回落仍将延续



资料来源：Wind 资讯，渤海证券研究所

三驾马车方面，投资增速继续趋势性回落，房地产调控对房地产投资的不利影响正在逐步显现；对外贸易方面，在出口增速继续超预期的同时，国内经济调控导致进口增速超预期回落，7 月份顺差显著提升至 287.3 亿美元，我们认为下半年

净出口对经济的拖累将逐渐减小；对于消费而言，基数逐月走高和房地产调控对家电等产品的间接影响，令消费名义增速连续 2 个月小幅回落。

图 5：7 月份房地产投资当月增速连续第二个月大幅回落

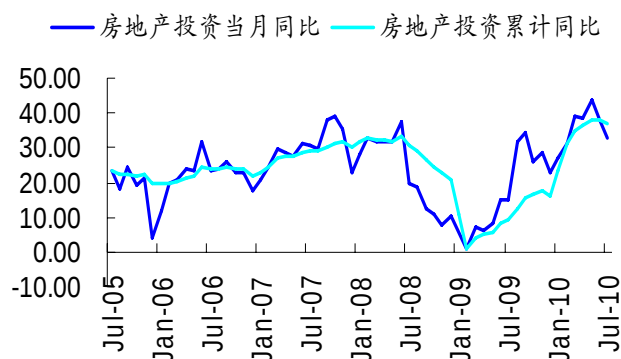
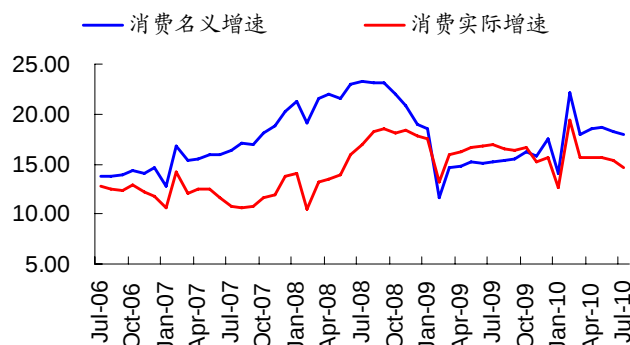


图 6：7 月份消费继续保持平稳快速增长



资料来源：Wind 资讯，渤海证券研究所

与经济增速回落不同，7 月份 CPI 同比增速提升至 3.3%，较上月提高 0.4 个百分点，这主要源于食用农产品价格的大幅走高和依然维持高位的翘尾水平。对于未来的通胀走势，我们认为，考虑到经济增速逐季放缓和货币供应量已经大幅回落，我们维持“全年通胀总体将保持温和状态”的根本性判断；同时，由于 8 月份开始 CPI 翘尾因素将快速回落，我们预计 7 月份的 3.3% 将很可能成为年内 CPI 峰值。但是从整个三季度来看，由于粮食、猪肉、房租等通胀的结构性上行因素仍将持续存在，预计三季度 CPI 可能持续处于 3% 左右的相对高位。

图 7：7 月份 CPI 如期大幅回升

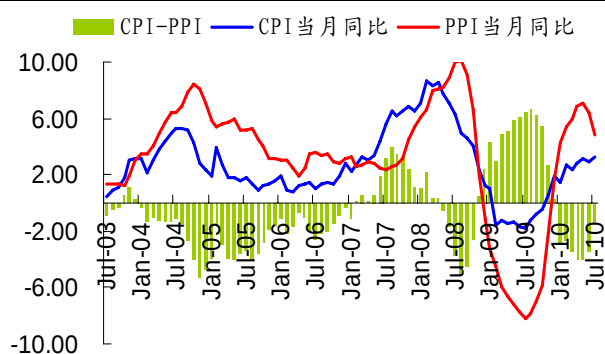
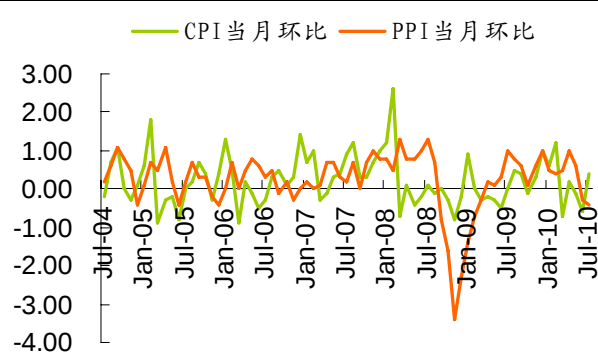
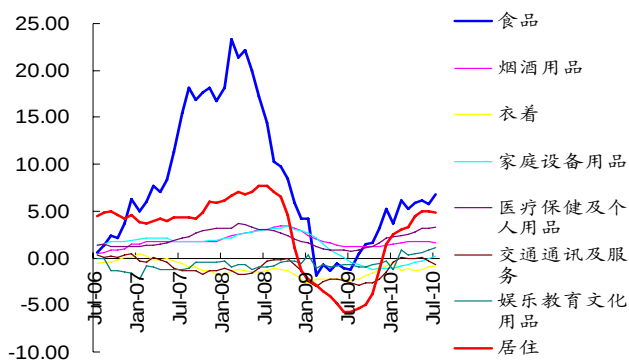
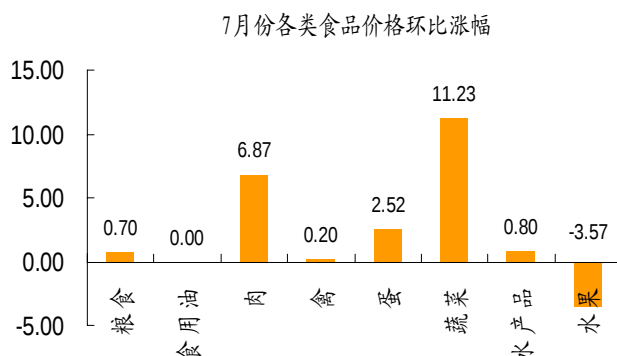


图 8：7 月份食品价格快速上涨推动 CPI 环比回升



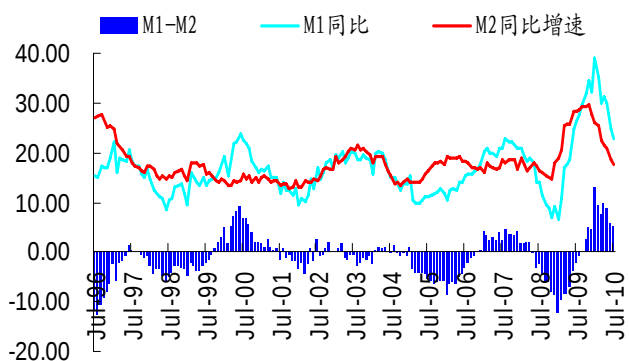
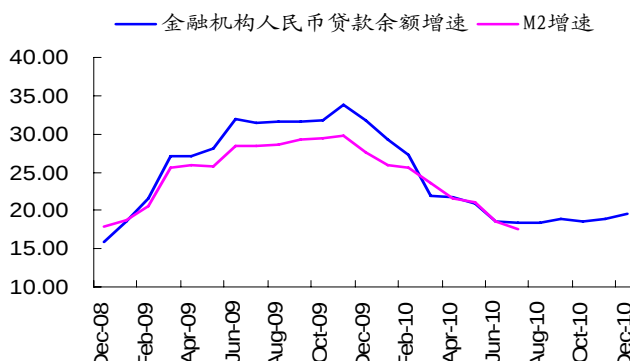
资料来源：Wind 资讯，渤海证券研究所

图 9：7 月份食品价格上涨主导 CPI 回升

图 10：7 月份蔬菜、猪肉、鸡蛋等价格快速上涨


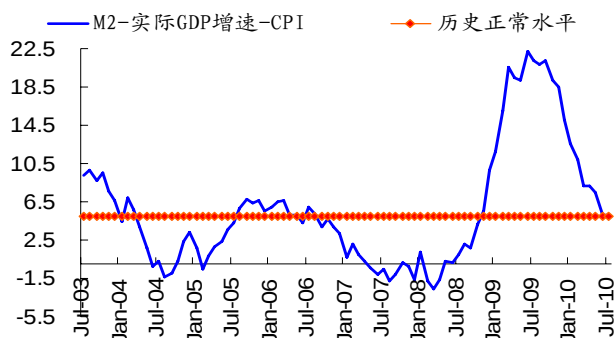
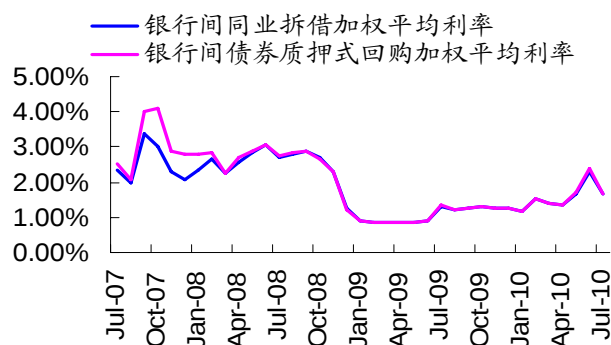
资料来源：Wind 资讯，渤海证券研究所

2.2 货币政策缺乏明显松动空间

虽然央行数据显示，7 月份货币供应量增速继续回落，但仍处于历史正常水平。市场利率的双双回落也表明资金供给并非紧张，7 月份银行间市场同业拆借月加权平均利率为 1.67%，较上月回落 0.64 个百分点；质押式债券回购月加权平均利率为 1.68%，比上月回落 0.7 个百分点。展望货币政策调控，我们认为，受制于这种“经济退、通胀进”的两难局面，短期内宏观政策更大力度紧缩的必要性毫无疑问已经大幅下降，但尚缺乏明显松动的空间。我们仍然维持“三季度财政政策适度加力而货币政策保持稳定，四季度在中央政府投资适度加大的同时，货币政策适度松动”的判断。

图 11：7 月份 M1 和 M2 增速继续快速回落

图 12：人民币贷款余额增速回落是 M2 增速下降主因


资料来源：Wind 资讯，渤海证券研究所

图 13: 7 月份货币环境宽松程度下降至历史正常水平

图 14: 7 月份银行市场利率继续大幅提高


资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

2.3 政策多空兼具 预期纠结难辨

上周初宏观数据发布外, 政策层面也是波澜层出。银监会《关于规范银信理财合作业务有关事项的通知》令投资者一方面担忧于流动性的收紧, 同时也对银行业下半年的业绩情况产生了疑虑。与此相对的是, 保监会 11 日发布《关于调整保险资金投资政策有关问题的通知》指出, 保险业权益类投资上限放宽至 25%, 这无疑提升了投资者对新资金入市的期许, 另外有关“中房协上书国务院建议暂缓再出楼市新政”的消息则令市场对房地产政策放松的期待再次升温。

多空影响不一的各项政策出台, 令本已复杂的市场预期更加纠结, 在估值底已现而业绩底仍需等待的过程中, 政策的趋向显得更为重要, 而多空影响不一的政策频繁出台则令投资者难以形成明确稳定的市场预期。

3. 市场延续震荡 成长中寻机会

上周过后, 经济数据的发布重归平静, 市场再次进入数据真空期的轮回, 投资者的关注重点将转向对管理层政策调控的预判, 银监会对银信合作监管的强化、证监会有关保险业权益类投资上限的放宽以及中房协就房地产政策的上书无疑都牵动着市场敏感的神经, 政策多空影响的交错令投资者对政策调控的预期更加难以统一。于是在估值底已现而业绩底未明的情况下, 政策预期的摇摆令市场短期内难以改变震荡的总体态势, 加之农行“绿鞋机制”到期所可能产生的冲击, 我们认为本周市场将延续震荡。

在震荡的市场环境中, 我们认为, 投资品种的选择一方面可继续坚持稳中求胜的原则, 关注业绩成长预期给相关个股带来的投资机会, 如可继续关注医药行业及

通胀受益的商业零售和食品饮料行业；另一方面，可关注政策等刺激下的题材热点，如受益于巨额投资的广西板块上周五已有表现，另外以军工为代表的央企重组也同样值得关注。

A股投资策略周报 (2010.08.16)

图 15: 美元指数

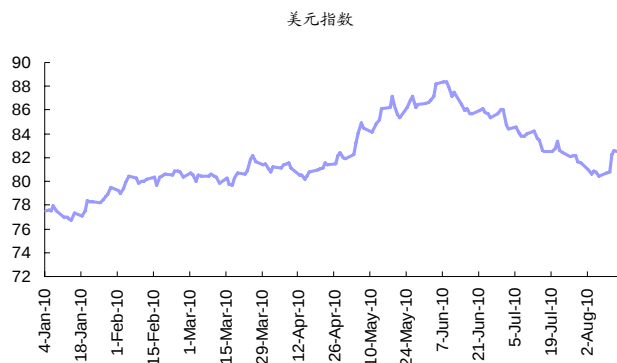
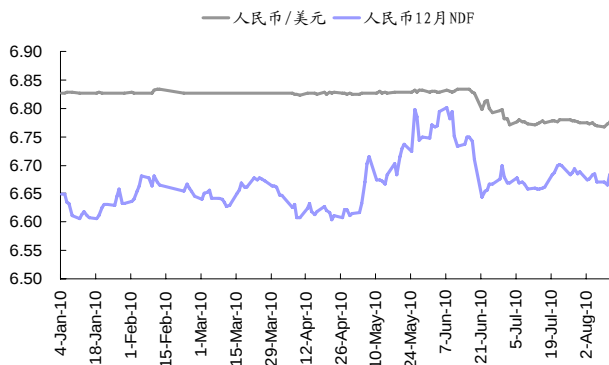
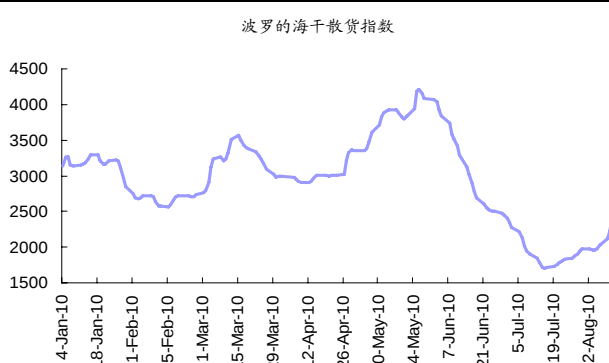
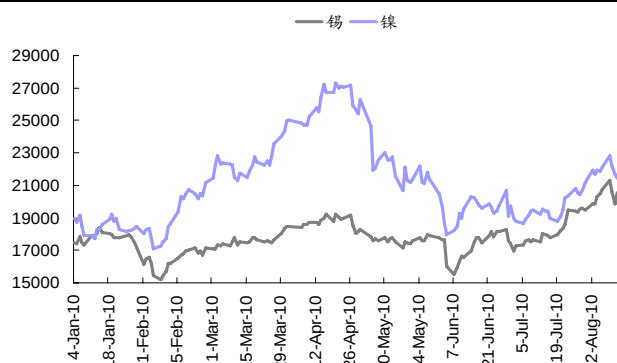
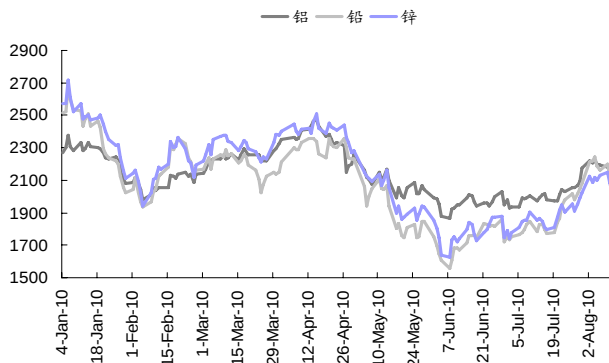
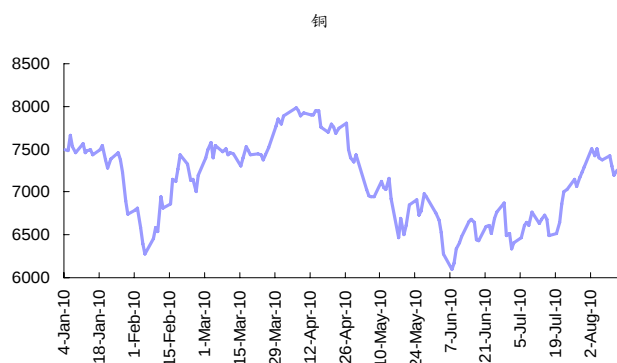
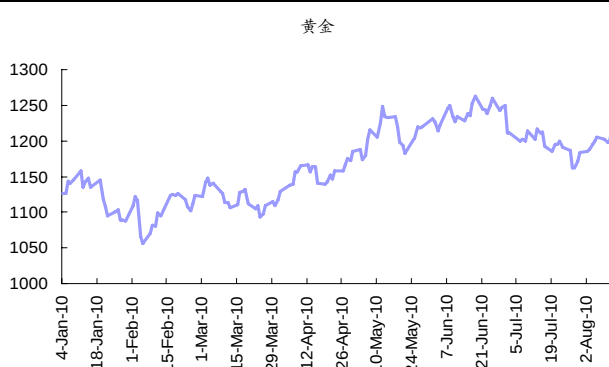


图 16: 人民币升值预期



资料来源: 彭博, 渤海证券研究所

图 17: 大宗商品价格走势



A 股投资策略周报 (2010.08.16)

资料来源：彭博，渤海证券研究所

图 18: 上证综指 PE 国际比较

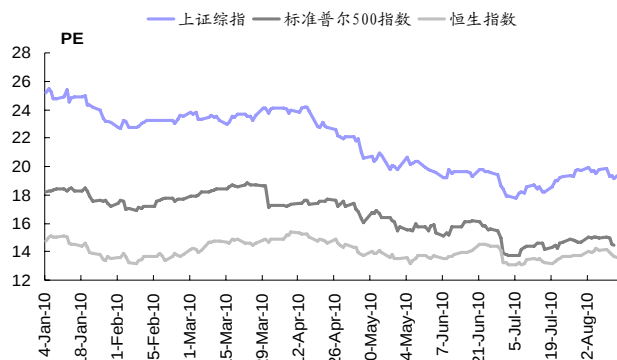
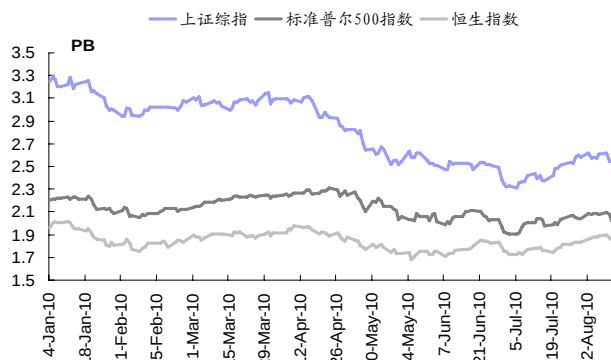


图 19: 上证综指 PB 国际比较



资料来源：彭博，渤海证券研究所

图 20: A 股主要板块 PE 历史对比

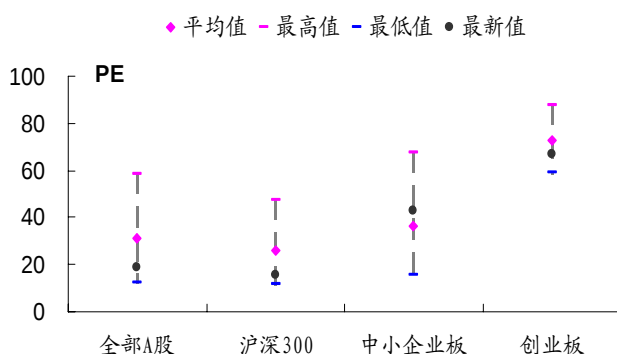
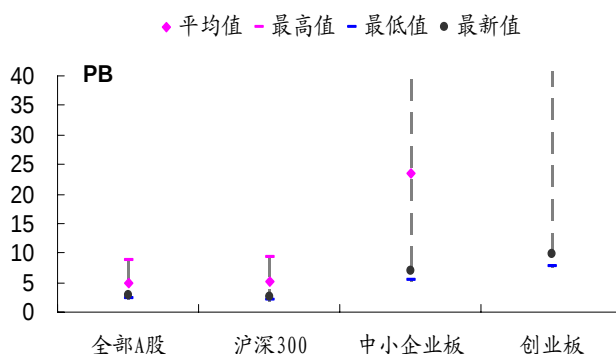


图 21: A 股主要板块 PB 历史对比



资料来源：Wind 资讯，渤海证券研究所

图 22: 申万行业 PE 历史对比

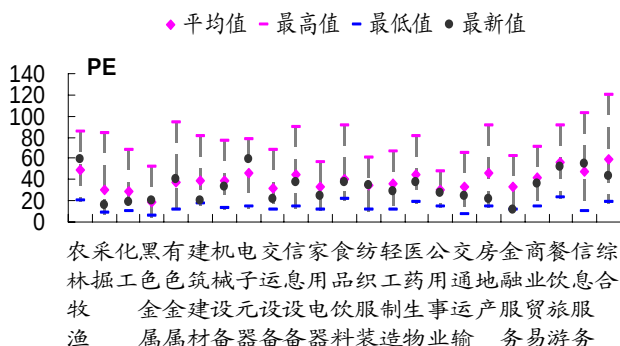
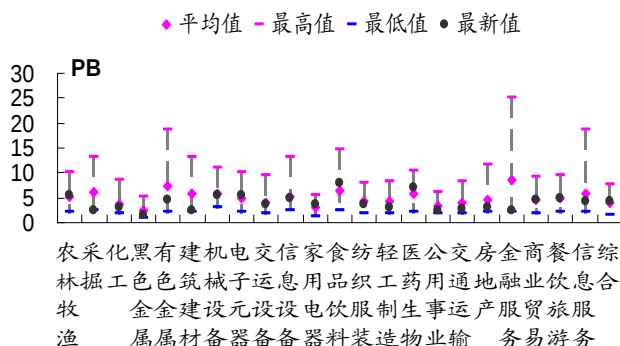


图 23: 申万行业 PB 历史对比



资料来源：Wind 资讯，渤海证券研究所

A 股投资策略周报 (2010.08.16)

图 24: 全部 A 股 PE 分布

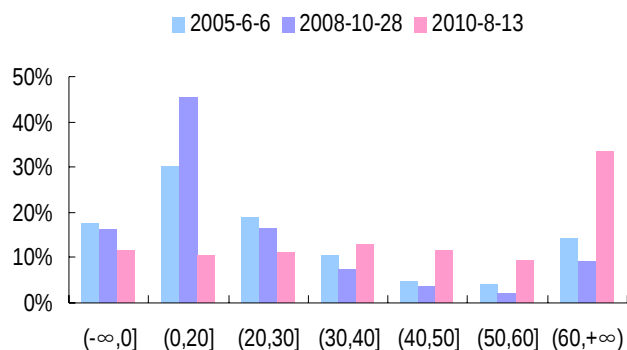
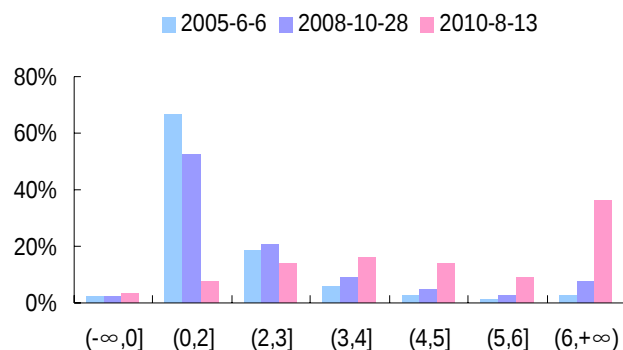


图 25: 全部 A 股 PB 分布



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

图 26: A 股主板 PE 分布

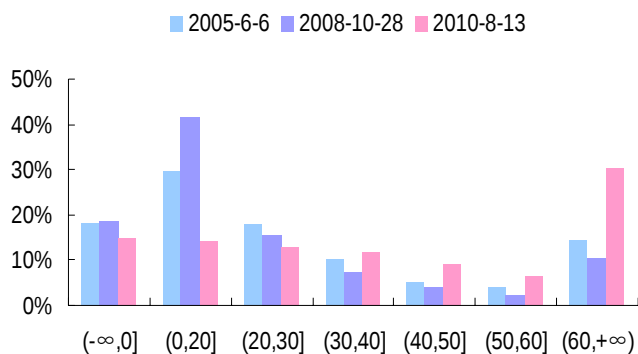
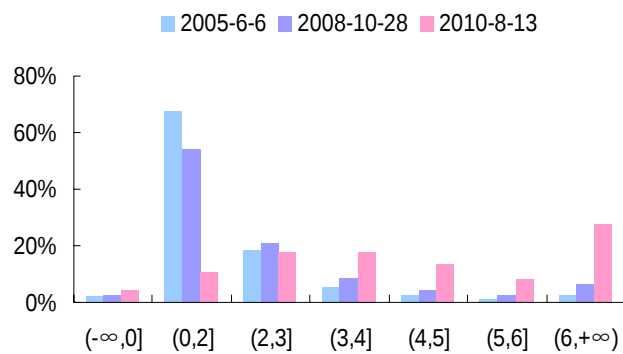


图 27: A 股主板 PB 分布



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

图 28: A 股股票开户情况

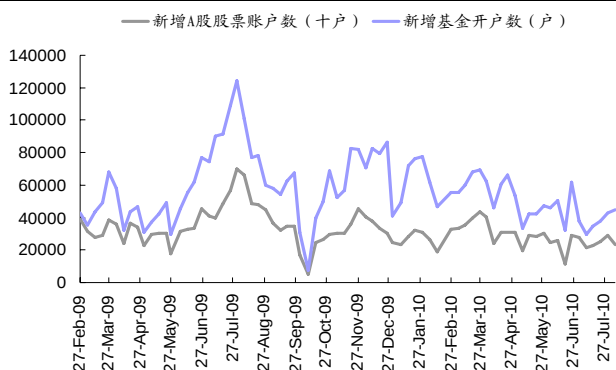
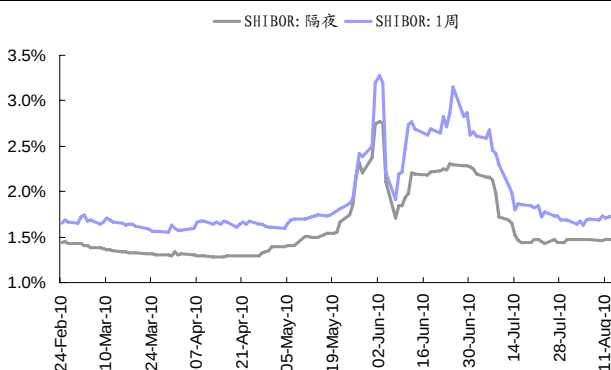


图 29: 市场利率走势



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

渤海证券股票投资评级说明

- 1、买 入：未来 12 个月内股价超越大盘 15%以上；
- 2、中 性：未来 12 个月内股价相对大盘波动在-15%~15%之间；
- 3、卖 出：未来 12 个月内股价落后大盘 15%以上。

渤海证券行业投资评级说明

- 1、 买入：行业股票指数超越大盘；
- 2、 中性：行业股票指数基本与大盘持平；
- 3、 卖出：行业股票指数明显弱于大盘。

重要声明 1: 本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

重要声明 2: 本报告 PDF 版由郭靖唯一制作。

渤海证券研究所机构销售团队

黄锋	022-28451131	谢晓冬	022-28451849
	13512060965		13820872805
	loyalbright@yahoo.com.cn		actionfish@live.cn
	huangfeng@bhq.com		xiexd@bhq.com

渤海证券研究所

天津

天津市河西区宾水道三号

邮政编码: 300061

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区丰汇园 11 号楼东翼 1107

邮政编码: 100032

电话: (010) 58362786

传真: (010) 58362157

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn