

动态报告
投资策略
策略周报

2010年8月16日

策略周报

扩容和业绩下银行与地产股的背离

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股小幅回调

受到扩容以及宏观经济数据的影响，投资者担心出现小“滞胀”，A股小幅回调。截止周五，上证指数和沪深300涨幅分别为-1.9%和-1.5%。

2. 银行与地产股的背离：扩容和政策主导

农行“脱鞋”后是否破发成为市场关注的焦点，我们认为对市场的影响有限。因为在计入指数时的影响有限。正如我们在7月26日周报《农行计入指数的配置需求 VS 投资价值》中，指出农业银行的配置性需求减弱，对市场的影响较小，从走势来看，农业银行和大盘的走势基本上出现了背离，农行近期处于调整之中，而大盘是冲高震荡走势。周一农行“脱鞋”，无论是否破发，对市场的影响有限，尤其是农行最近走弱也提前反应了投资者对“脱鞋”破发的担忧。

中报报喜的银行和地产最近的走势出现了背离，典型个股是万科和农行，背后的主要因素是扩容压力所致，也与政策有关。地产股在中报报喜中出现了上涨，而银行如中信、民生和华夏等中期业绩也不错，却出现了调整的走势。这与两个板块的扩容压力不同有关，正如我们在中期报告《转型中的A股》就提出了银行将面临“产能化”的过程。如最近光大银行上市，公布中报的中信银行推出260亿元的A+H配股计划，这是继中、建、工、交、招商之后的第六家公布的A+H再融资计划的银行，工行可转债发行18日上会，延续了银行继续扩容的压力，当然最近监管政策也对银行有负面影响。目前房地产板块上涨的龙头是万科，这与公司应对房地产周期的行为有关，也是获得市场青睐的重要因素。如拿地方面：2009年的谨慎与今年上半年的高调。销售方面：今年6月份和7月销量创出新高。上述体现了万科对政策和市场的预判和应变能力。

上周公布的宏观数据表现了经济处于一个“滞胀”的状态，就是经济回落，通胀上升，这也符合我们在中期策略报告中的判断，目前这种状态三季度还将延续，这是市场宏观方面难以很乐观的理由。市场对经济数据的担心是上周市场调整的重要原因之一。

3. 短期震荡

对于后市的判断，由于经济基本面并没有大的变化，而扩容的压力依然存在，短期的判断是，市场处于震荡走势，对市场突破5月份平台的高点依然谨慎。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。优先关注接近15年价格新高的棉花以及部分替代品的化纤板块带来的投资机会。（2）关注景气度较高的投资品行业如机械、建材等，这包括一些非周期相关的高铁、电力设备和核能相关的板块。（3）关注NDM-1的新型超级细菌对医药板块的影响，建议增持明确增长的一线股及相关概念个股。

4. 市场风险提示

需要提示投资者的是，关注农行是否破发对市场的影响。

内容目录

一、投资主题：扩容与业绩：银行与地产的背离	3
二、政策与热点：宏观数据显“滞胀”	4
三、一周市场回顾：A 股小幅调整	4
1、主要股指一周表现：A 股小幅调整	4
2、行业一周表现：房地产、生物医药和餐饮旅游反弹明显	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	6
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	8

图表目录

表 1：银行再融资压力大	3
图 1：两市日均成交金额	4
表 2：世界主要股票指数一周表现	5
表 3：主要行业指数一周表现	5
图 2：不同风格指数本周表现	6
表 4：一周新股	6
表 5：一周增发	6
表 6：一周股票增发预案	6
表 7：下周限售股解禁情况	7
表 8：主要指数估值情况	7
图 3：恒生 AH 溢价指数	8

一、投资主题：扩容与业绩：银行与地产的背离

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。并分别从国内和海外市场的角度来观察市场的变化。本周我们试图从更微观的行业变化来看待市场的变化。

农行“脱鞋”后是否破发成为市场关注的焦点，我们认为对市场的影响有限。因为在计入指数时的影响有限。正如我们在7月26日周报《农行计入指数的配置需求 VS 投资价值》中，指出农业银行的配置性需求减弱，对市场的影响较小，从走势来看，农业银行和大盘的走势基本上出现了背离，农行近期处于调整之中，而大盘是冲高震荡走势。周一农行“脱鞋”，无论是否破发，对市场的影响有限，尤其是农行最近走弱也提前反应了投资者对“脱鞋”破发的担忧。

中报报喜的银行和地产最近的走势出现了背离，典型个股是万科和农行，背后的主要因素是扩容压力所致，也与政策有关。地产股在中报报喜中出现了上涨，而银行如中信、民生和华夏等中期业绩也不错，却出现了调整的走势。这与两个板块的扩容压力不同有关，正如我们在中期报告《转型中的A股》就提出了银行将面临去“产能化”的过程。如最近光大银行上市，公布中报的中信银行推出260亿元的A+H配股计划，这是继中、建、工、交、招商之后的第六家公布的A+H再融资计划的银行，工行可转债发行18日上会，延续了银行继续扩容的压力，当然最近监管政策也对银行有负面影响。目前房地产板块上涨的龙头是万科，这与公司应对房地产周期的行为有关，也是获得市场青睐的重要因素。如拿地方面：2009年的谨慎与今年上半年的高调。销售方面：今年6月份和7月销量创出新高。上述体现了万科对政策和市场的预判和应变能力。

上周公布的宏观数据表现了经济处于一个“滞胀”的状态，就是经济回落，通胀上升，这也符合我们在中期策略报告中的判断，目前这种状态三季度还将延续，这是市场宏观方面难以很乐观的理由。市场对经济数据的担心是上周市场调整的重要原因之一。

表 1：银行再融资压力大

银行	融资额度	发行方式	完成时间
中国银行	400 亿	可转债	6 月
中国银行	600 亿	A+H 配股	7 月 3 日突然公告方案
交通银行	330 亿	配股	6 月
工商银行	250 亿	可转债	计划发行中
工商银行	450 亿	A+H 配股	7 月 28 日董事会通过
兴业银行	178 亿	配股	5 月
深发展	106 亿	定向增发	计划中
招商银行	178 亿	配股	3 月
浦发银行	398 亿	定向增发	计划中
华夏银行	预计 200 亿	定向增发	计划中
南京银行	预计 50 亿	配股	计划中
建设银行	预计 750 亿	A+H 配股	7 月 30 日银监会批复
中信银行	260 亿元	A+H 配股	8 月 11 日董事会

数据来源：WIND 国信证券经济研究所

对于后市的判断，由于经济基本面并没有大的变化，而扩容的压力依然存在，短期的判断是，市场处于震荡走势，对市场突破5月份平台的高点依然谨慎。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。优先关注接近15年价格新高的棉花以及部分替代品的化纤板块带来的投资机会。（2）关注景气度较高的投资品行业如机械、建材等，这包括一些非周期相关的高铁、电力设备和核能相关的板块。（3）关注NDM-1的新型超级细菌对医药

板块的影响，建议增持明确增长的一线股及相关概念个股。

需要提示投资者的是，关注农行是否破发对市场的影响。

二、政策与热点：宏观数据显“滞胀”

1、8月11日，国家统计局公布7月宏观经济运行数据。7月份居民消费价格(CPI)同比上涨3.3%，涨幅比上个月扩大0.4个百分点，创下年内新高。工业品出厂价格(PPI)同比上涨4.8%。7月份规模以上工业增加值同比增长13.4%，增速比上个月回落0.3个百分点。

2、8月13日，险资投资股票和基金比例上限升至25%。

三、一周市场回顾：A股小幅调整

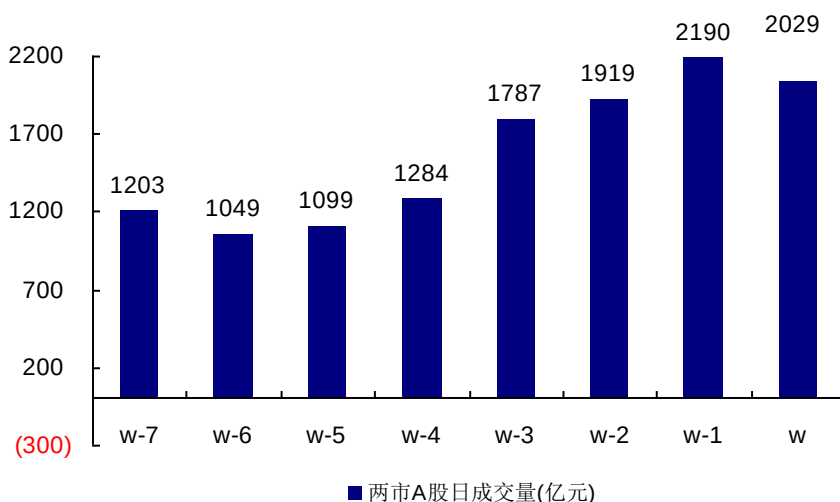
1、主要股指一周表现：A股小幅调整

本周A股小幅下跌，受到扩容以及宏观经济数据的影响，投资者担心出现小“滞胀”，A股小幅回调。

截止周五，上证指数和沪深300涨幅分别为-1.9%和-1.5%。

两市日成交额为2029亿元，较上周的2190亿元交易量有所减少，表明市场成交活跃度有所降低。

图 1：两市日均成交额



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 2：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	1.8	-3.3	10303.2
标准普尔 500 指数	1.8	-3.8	1079.3
纳斯达克指数	1.5	-5.0	2173.5
伦敦金融时报 100 指数	1.4	-1.1	5275.4
法国 CAC 指数	2.0	-2.8	3610.9
德国 DAX 指数	1.8	-2.4	6110.4
东京日经 225 指数	1.1	-4.0	9253.5
香港恒生指数	3.1	-2.8	21071.6
印度孟买 sensex30 指数	1.5	0.1	18167.0
俄罗斯 RTS 指数	2.0	-4.3	1445.4
巴西圣保罗交易所指数	0.9	-2.7	66264.4
标普/澳证 200 指数	1.6	-2.3	4459.6
台湾证交所加权股价指数	2.6	-0.9	7891.6
韩国 KOSPI 指数	1.4	-2.1	1746.2
新加坡海峡时报指数	0.2	-1.8	2940.0
上证指数	0.8	-1.9	2606.7
深圳综指	3.0	-0.4	1102.8
沪深 300 指数	1.0	-1.5	2855.6

数据来源：Bloomberg 国信证券经济研究所

2、行业一周表现：房地产、生物医药和餐饮旅游反弹明显

本周部分行业出现了上涨，房地产、生物医药和餐饮旅游出现了上涨，可以概括为通胀概念，一些如农业、商贸、食品饮料等也不错。煤炭、化工、交运表现较差。

表 3：主要行业指数一周表现

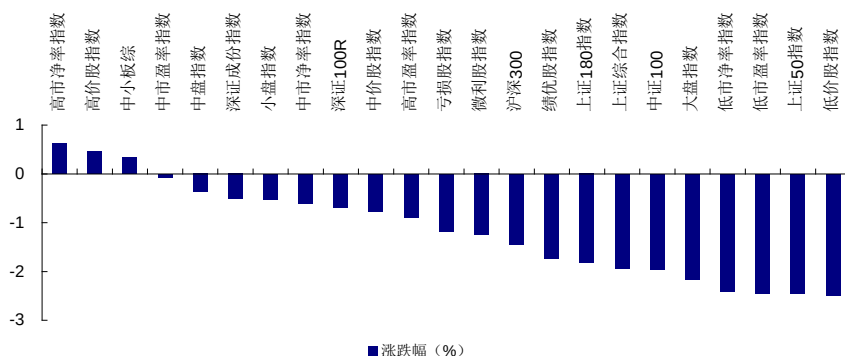
行业	本周收益率 (%)	上周收益率 (%)	行业	本周收益率	上周收益率
农林牧渔	-0.73	9.21	纺织服装	-1.30	4.13
采掘	-2.29	1.92	轻工制造	-0.71	3.37
化工	-2.80	1.14	医药生物	1.57	5.03
黑色金属	-0.49	-1.16	公用事业	-1.32	1.17
有色金属	0.76	1.95	交通运输	-3.11	1.74
建筑建材	-0.93	2.65	房地产	1.94	-1.09
机械设备	-0.42	3.29	金融服务	-2.96	-0.78
电子元器件	-1.78	3.62	商业贸易	-0.44	4.95
交运设备	-0.81	2.20	餐饮旅游	0.08	6.00
信息设备	-1.76	3.56	信息服务	-1.98	1.74
家用电器	-1.19	0.78	综合	-1.21	2.66
食品饮料	-0.24	6.22			

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

本周延续了上周的风格指数，大盘股表现较差，而小盘和中小板指数表现较好。

图 2: 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 4: 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
2010-8-10	华仁药业	13.99	5360	7.49864	
2010-8-10	双龙股份	20.48	1300	2.6624	
2010-8-10	新开源	30	900	2.7	
2010-8-6	西部牧业	11.9	3000	3.57	
2010-8-6	龙源技术	53	2200	11.66	
2010-8-9	光大银行	3.1	700000	217	
2010-8-6	建新股份	38	1690	6.422	
合计			707790	241.352	

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 5: 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
2010-8-11	特变电工	公开发售	16.08	35000	56.28	机械、设备、仪表
合计				35000	56.28	

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 6: 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)
2010-8-14	景兴纸业	定向	大股东, 机构投资者	16000
2010-8-13	华发股份	定向	机构投资者, 境内自然人	25000
2010-8-13	吉电股份	定向	大股东关联方, 机构投资者	50000
2010-8-13	连云港	定向	大股东, 机构投资者, 境内自然人	12000
2010-8-12	西安民生	定向	大股东, 机构投资者	14800
2010-8-12	大连友谊	定向	机构投资者	6000
2010-8-11	ST 厦华	定向	大股东关联方, 机构投资者, 境内自然人	23000
2010-8-10	华工科技	定向	机构投资者, 境内自然人	6000

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 796.67 亿元，比上周的 491.87 亿元少，解禁股压力较大。

表 7：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
通富微电	2010-8-16	24999	9711	0	首发原股东限售股份
辰州矿业	2010-8-16	24106.6977	30618.7466	14.5557	首发原股东限售股份
赛马实业	2010-8-16	5532.84	13980.5474	0	股权分置限售股份
东湖高新	2010-8-16	3132.8877	34569.6763	11904.03	股权分置限售股份
银鸽投资	2010-8-16	1200	59406	21931.41	定向增发机构配售股份
东方集团	2010-8-16	25905.4583	124107.0254	16668.05	股权分置限售股份
报喜鸟	2010-8-16	13192.92	10248	5933.832	首发原股东限售股份
新华锦	2010-8-16	9632.4398	11267.3066	0	股权分置限售股份
ST 国农	2010-8-17	1351.6999	7030.7411	15.2274	股权分置限售股份
金地集团	2010-8-17	54462.8572	392688	0	定向增发机构配售股份
安泰集团	2010-8-17	1800	82980	15900	定向增发机构配售股份
正邦科技	2010-8-17	3349.7023	9530.3907	14060.94	首发原股东限售股份
汉钟精机	2010-8-17	13380.6093	4792.2657	0	首发原股东限售股份
三特索道	2010-8-17	4373.4	7613.1456	13.4544	首发原股东限售股份
多氟多	2010-8-18	540	2160	8000	首发机构配售股份
光大证券	2010-8-18	57300	52000	232500	首发原股东限售股份
四维图新	2010-8-18	1120	4480	34422.96	首发机构配售股份
远东传动	2010-8-18	940	3760	14000	首发机构配售股份
齐翔腾达	2010-8-18	1300	5200	19456	首发机构配售股份
韶钢松山	2010-8-18	54148.8	112799.8906	3.7504	股权分置限售股份
天威保变	2010-8-19	59568	57232	0	股权分置限售股份, 定向增发机构配售股份
ST 东海 A	2010-8-19	3873.55	20758.9916	11777.46	股权分置限售股份
人福医药	2010-8-19	6384.051	32524.5176	8250	股权分置限售股份
恒信移动	2010-8-20	340	1360	5000	首发机构配售股份
海默科技	2010-8-20	320	1280	4800	首发机构配售股份
劲胜股份	2010-8-20	500	2000	7500	首发机构配售股份
奥克股份	2010-8-20	540	2160	8100	首发机构配售股份
南方航空	2010-8-20	330000	150000	320356.7	股权分置限售股份

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 倍。

表 8：主要指数估值情况

指数	PE	2010PE	2011PE	PB
道琼斯工业平均数	13.4	12.4	11.4	2.5
标准普尔 500 指数	14.4	12.9	11.7	2.0
纳斯达克指数	0.0	16.2	14.0	2.4
伦敦金融时报 100 指数	13.7	10.7	9.4	1.8
法国 CAC 指数	12.6	10.7	9.6	1.2
德国 DAX 指数	13.5	11.0	10.1	1.4
东京日经 225 指数	-	16.6	15.5	1.2
香港恒生指数	14.2	13.7	12.1	1.8
印度孟买 sensex30 指数	17.7	16.7	14.4	3.2
俄罗斯 RTS 指数	9.1	7.6	6.7	1.1
巴西圣保罗交易所指数	14.9	12.8	10.3	1.8
标普/澳证 200 指数	-	12.7	11.3	1.9
台湾证交所加权股价指数	16.2	13.3	11.9	1.8
韩国 KOSPI 指数	11.7	9.6	9.1	1.3

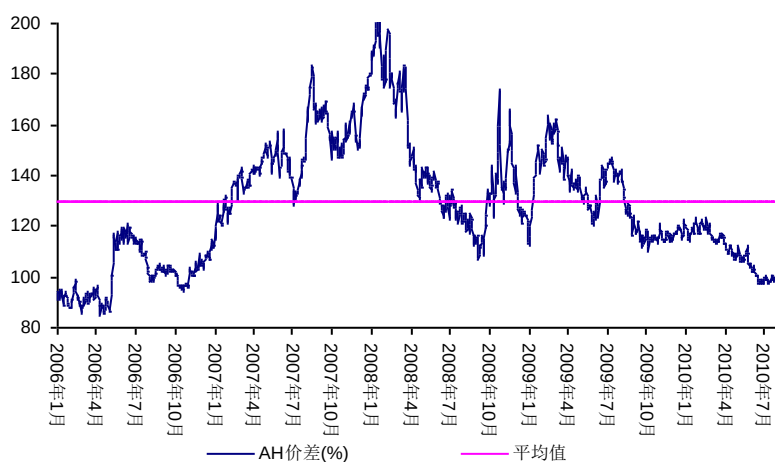
新加坡海峡时报指数	11.8	14.2	13.3	1.6
上证指数	19.3	15.4	13.1	2.6
深圳综指	34.6	25.1	19.5	4.1
沪深 300 指数	18.8	16.0	13.3	2.7

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-1%, AH 溢价水平波动较小。

图 3: 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 wancs@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	