

张忆东 李彦霖

策略研究团队

021-38565932

Zhangyd@xyzq.com.cn

证书编号: S0190207040090

## 吹却浮云,望眼行情三主线

2010年8月15日

## 相关报告

20100801《CPI 难撼行情,震荡敢加仓》

20100721《决胜三季度一走进海西报告会投资策略》

2010/7/18《调整时耐心加仓,继续看好三季度!》

20100702《平淡中惊喜,决战三季度》

20100620《行情恰如世界杯,没有永远的强和弱》

20100616《绿粽红枣心,弱市反弹重在结构》

20100523《行情再次进入“磨、忍”阶段》

20100518《7月份/2300 绝地大反弹》

20100516《与其刀口舔血,不如耐心选股》

20100509《继续控制仓位,审慎对待反弹》

20100502《控制仓位,耐心等待》

20100430《预期紊乱·潜伏》

20100425《风险已高!钱向哪去?》

20100422《不知啥时结束?但已疲倦、不安》

20100411《审慎迎接震荡》

20100201《价值为纲,伏击成长》

20100128《反弹!!凭什么?靠什么?》

20091120《初生牛犊遇到虎——2010年度A股策略报告》

## 向甘肃舟曲、四川灾区同胞致哀!

## 投资要点

## 回顾:如期震荡、上行

- 《CPI 难撼行情,震荡敢加仓》《震荡上行、积极选股》中反复指出,CPI 短暂冲高不会改变政策转向的趋势,若市场因此震荡,建议利用此机会继续坚定加仓。

## 展望:政策担忧消化,A股继续上行

- 现阶段,政策的主要矛盾是防过冷,银信合作新规、通胀担忧是杂音。
  - 政策基调早已明确,经济数据环比降至冰点,保增长是解决长短期问题的前提。
  - 银信合作新规抑制信贷放松流向地产,房地产价平量升远好于房价向上波动,房价大幅下跌不是政策目标。
  - 政策转向不是传统意义的刺激,而是另类刺激,因而更多的表现为区域政策、转型政策。
  - 政策担忧消化,投资者重拾信心,A股继续上行。
- 资金环境有利,预期改善吸引增量资金
  - 国内主要资金价格平稳。7月下旬以来,全国性商业银行质押式回购净融出额维持在两千亿元以上,银行间市场资金面处于宽松的状态。票据贴现率自6月末以来持续回落。
  - 我们持续跟踪的市场情绪指标,A股交易账户占比上升到10.72%,仍处中度风险区域下端,离15%-20%的高风险区域还有空间。

## 策略:把握增长和转型的主线

- 主线一:地产预期改善的连锁反应。我们继续看好此轮反弹的中流砥柱——房地产。三季度销量或超预期,万科中报业绩超预期,深圳特区30周年、“前海特区”获批预期,拉动地产板块行情。随着对地产成交量预期的回暖,相关周期性行业,机械、建材等也有望受到带动。
- 主线二:立足长线,掘金制造业升级和消费升级,看好汽车及配件、家电、电力设备、化工、机械、商业、传媒、软件及服务、农业。
- 主线三:现金管理型+优于债券的配置型机会——银行。

## 目 录

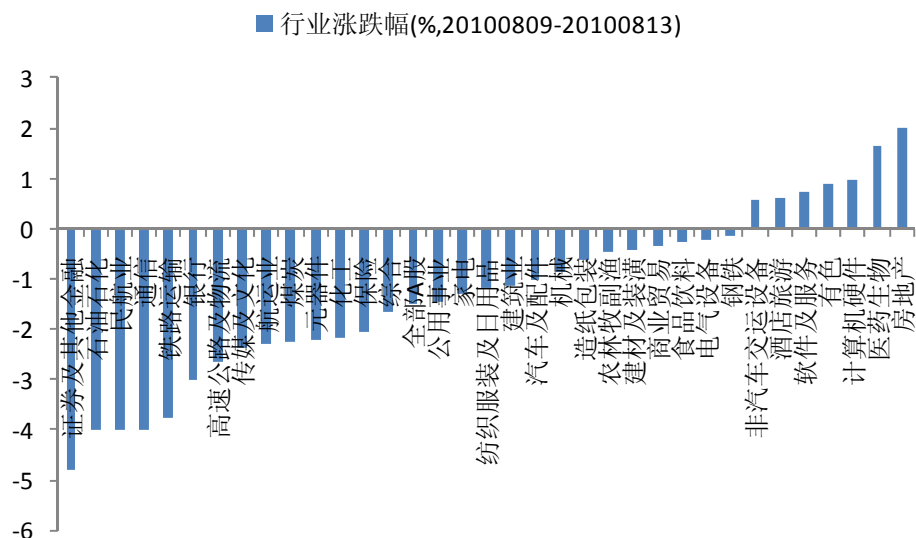
|                                       |        |
|---------------------------------------|--------|
| 回顾：如期震荡、上行 .....                      | - 3 -  |
| 展望：政策担忧消化，A 股继续上行 .....               | - 4 -  |
| 银信合作新规、通胀数据上行不改政策转向判断 .....           | - 4 -  |
| 资金环境有利，预期改善吸引增量资金 .....               | - 6 -  |
| 投资策略：把握增长和转型的主线 .....                 | - 7 -  |
| 主线一：地产预期改善的连锁反应 .....                 | - 7 -  |
| 主线二：立足长远，传统行业的新故事 .....               | - 8 -  |
| 主线三：现金管理型+优于债券的配置型机会——银行 .....        | - 8 -  |
| 附录：策略数据（详见兴业策略数据周报） .....             | - 9 -  |
| <br>                                  |        |
| 图 1：上周行业涨跌幅 .....                     | - 3 -  |
| 图 2：工业增加值环比趋势 .....                   | - 5 -  |
| 图 3：消费品零售同比和环比趋势 .....                | - 5 -  |
| 图 4：季节调整后出口 .....                     | - 5 -  |
| 图 5：CPI 与 PPI 同比环比趋势 .....            | - 5 -  |
| 图 6：新房、二手房销售价格环比 .....                | - 5 -  |
| 图 7：新房销售周数据环比 .....                   | - 5 -  |
| 图 8：2010 年以来 3 个月以下期限 SHIBOR 利率 ..... | - 6 -  |
| 图 9：2010 年以来 3 个月以上期限 SHIBOR 利率 ..... | - 6 -  |
| 图 10：长三角票据直贴利率 .....                  | - 6 -  |
| 图 11：中西部票据直贴利率 .....                  | - 6 -  |
| 图 12：A 股交易账户占比 .....                  | - 7 -  |
| 图 13：制造业增加值与毛利变化趋势组成的二维景气图 .....      | - 8 -  |
| 图 14：主要股指周涨跌幅 .....                   | - 9 -  |
| 图 15：主要股指最新估值水平 .....                 | - 9 -  |
| 图 16：A 股换手率与成交金额 .....                | - 9 -  |
| 图 17：A 股总市值与流通市值 .....                | - 9 -  |
| 图 18：行业周涨跌幅 .....                     | - 9 -  |
| 图 19：行业周换手率 .....                     | - 9 -  |
| 图 20：风格特征 1 .....                     | - 9 -  |
| 图 21：风格特征 2 .....                     | - 9 -  |
| 图 22：上证综指估值历史走势 .....                 | - 10 - |
| 图 23：剔除银行后全部 A 股的历史估值 .....           | - 10 - |
| 图 24：A-H 股溢价 .....                    | - 10 - |
| 图 25：开户数跟踪 .....                      | - 10 - |
| 图 26：全球主要股市最新 PE .....                | - 11 - |
| <br>                                  |        |
| 表 1：兴业证券策略近期观点 .....                  | - 3 -  |
| 表 2：本周限售股解禁 .....                     | - 11 - |

## 回顾：如期震荡、上行

我们在5月份路演报告《7月份/2300绝地大反弹》和6月中旬以来的报告，都持续提醒三季度有行情。

我们在前两期周报《CPI难撼行情，震荡敢加仓》《震荡上行、积极选股》中反复指出，CPI短暂冲高不会改变政策转向的趋势，若市场因此震荡，建议利用此机会继续坚定加仓。

图 1：上周行业涨跌幅



资料来源：兴业证券研发中心

表 1：兴业证券策略近期观点

|           |                     |
|-----------|---------------------|
| 2010/8/8  | 《震荡上行，积极选股》         |
| 2010/8/1  | 《CPI 难撼行情，震荡敢加仓》    |
| 2010/7/25 | 《反弹已成现实，行情仍有可为》     |
| 2010/7/21 | 《决胜三季度—走进海西报告会投资策略》 |
| 2010/7/18 | 《调整时耐心加仓,继续看好三季度!》  |
| 2010/7/4  | 《防守反击，跌深反弹》         |
| 2010/7/2  | 《平淡中的惊喜，决胜三季度》      |
| 2010/6/20 | 《行情恰如世界杯，没有永远的强和弱》  |
| 2010/6/16 | 《绿粽红枣心，弱势反弹重在结构》    |
| 2010/5/23 | 《行情再次进入“磨”“忍”阶段》    |
| 2010/5/18 | 《7 月份/2300 绝地大反弹》   |

资料来源：兴业证券研发中心

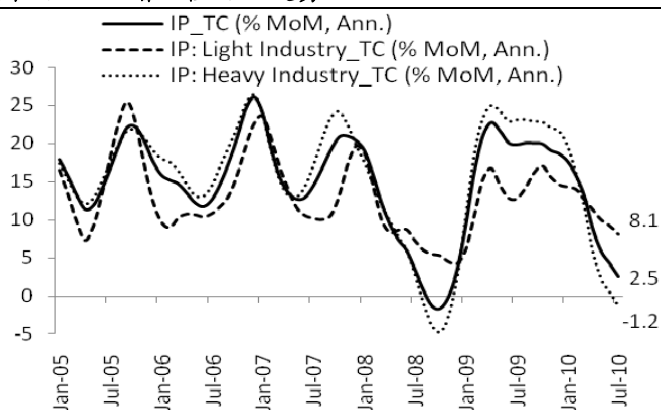
## 展望：政策担忧消化，A 股继续上行

我们认为反弹行情仍可延续，原因在于，政策已经转向、资金环境良性，并且投资者依然持有疑虑，因而预期有继续改善的空间！

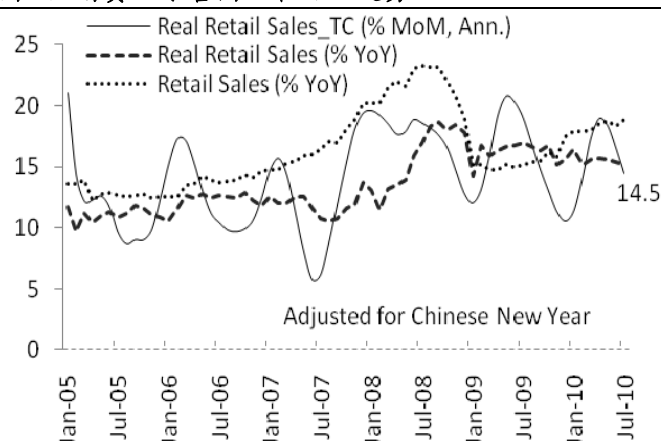
### 银信合作新规、通胀数据上行不改政策转向判断

现阶段，政策的主要矛盾是防过冷，银信合作新规、通胀担忧是杂音。政策基调早已明确，经济数据环比降至冰点，保增长是解决长短期问题的前提。银信合作新规抑制信贷放松流向地产，房地产价平量升远好于房价向上波动，房价大幅下跌不是政策目标。政策转向不是传统意义的刺激，而是另类刺激，因而更多的表现为区域政策、转型政策。

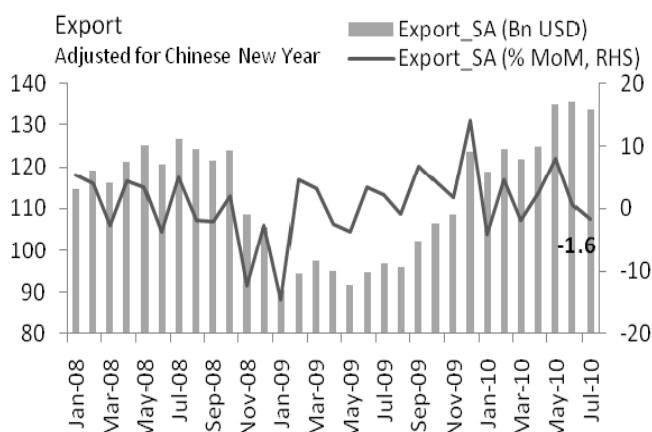
- 经济数据环比快速下滑，工业增加值 7 月同比增长 13.4%，季调后环比趋势折年率降至 2.5%；7 月名义零售同比为 17.9%，季调后的真实零售环比趋势折年率降至 14.5%；外需形势不容乐观，进出口环比趋势折年分别降至-14.6% 和 18.9%。
- 政策基调早已明确，温家宝 7 月 20 日明确表示，“要坚持搞好宏观调控，以稳定政策为主基调”，“无论是解决长期存在的体制性、结构性问题，还是解决经济运行中突出的紧迫性问题，都要在保持经济平稳较快发展的前提下进行”。
- 银信合作新股抑制信贷放松流向地产，房地产价平量升远好于房价向上波动，房价大幅下跌不是政策目标。兴业的银行研究员认为，银信产品的监督和管理整体对于银行业的影响较小。银信资产在两年内转入资产负债表，银行有充足的时间进行现有银信产品的规范和到期兑付，对于银行业绩影响不大，只是对于期末贷款额度比较紧张的银行有一定的约束作用。
- 对于通胀数据上行，兴业宏观研究员预计 7 月是全年 CPI 同比高点，8 月将回落。强弩之末不会引发调控。

**图 2: 工业增加值环比趋势**


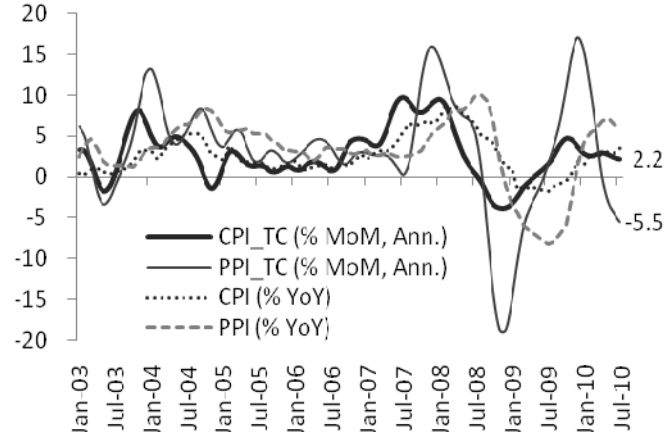
资料来源：兴业研发宏观部

**图 3: 消费品零售同比和环比趋势**


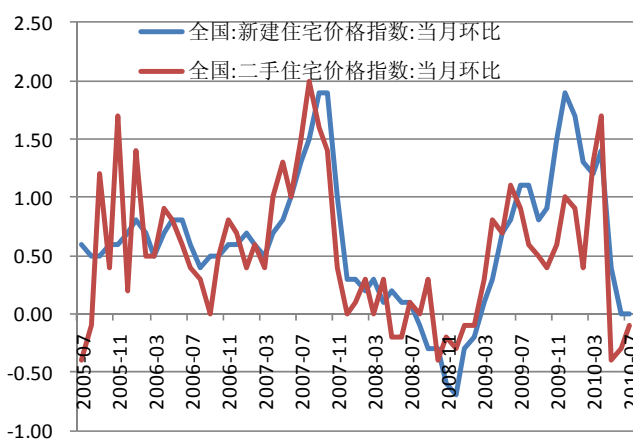
资料来源：兴业研发宏观部

**图 4: 季节调整后出口**


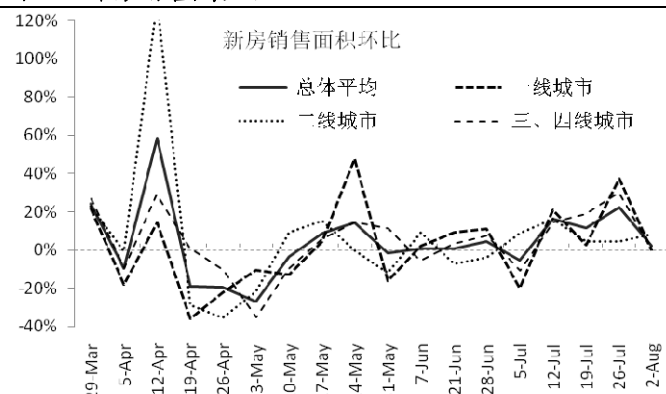
资料来源：兴业研发宏观部

**图 5: CPI 与 PPI 同比环比趋势**


资料来源：兴业研发宏观部

**图 6: 新房、二手房销售价格环比**


资料来源：兴业研发宏观部

**图 7: 新房销售周数据环比**


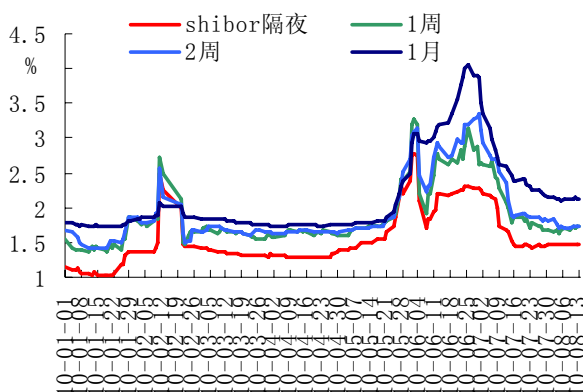
资料来源：兴业研发宏观部

### 资金环境有利，预期改善吸引增量资金

首先，国内主要资金价格平稳。7月下旬以来，全国性商业银行质押式回购净融出额维持在两千亿元以上，银行间市场资金面处于宽松的状态。票据贴现率自6月末以来持续回落，资金面供给的改善以及实体经济需求的回落是资金面缓解的主要原因。

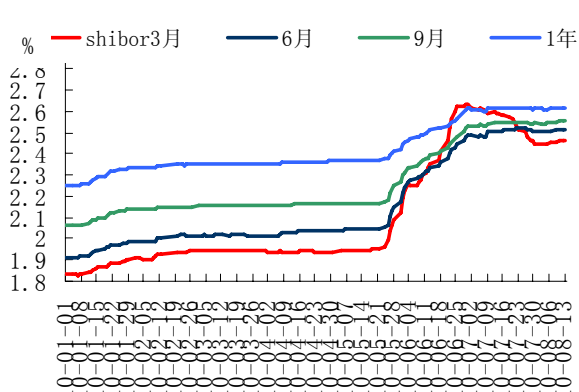
第二，我们持续跟踪的市场情绪指标，A股交易账户占比上升到10.72%，仍处中度风险区域下端，但离15%-20%的高风险区域还有空间。

图 8：2010 年以来 3 个月以下期限 SHIBOR 利率



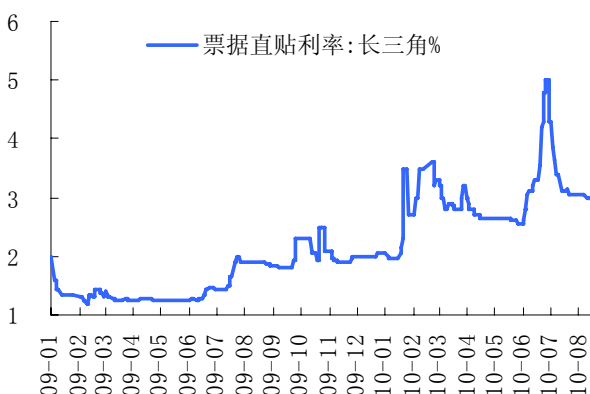
资料来源：WIND，兴业证券研发中心

图 9：2010 年以来 3 个月以上期限 SHIBOR 利率



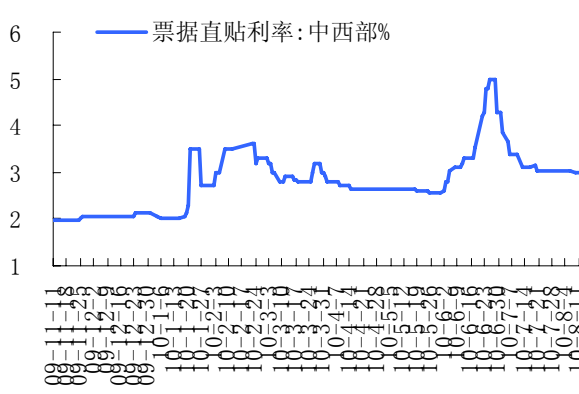
资料来源：WIND，兴业证券研发中心

图 10：长三角票据直贴利率



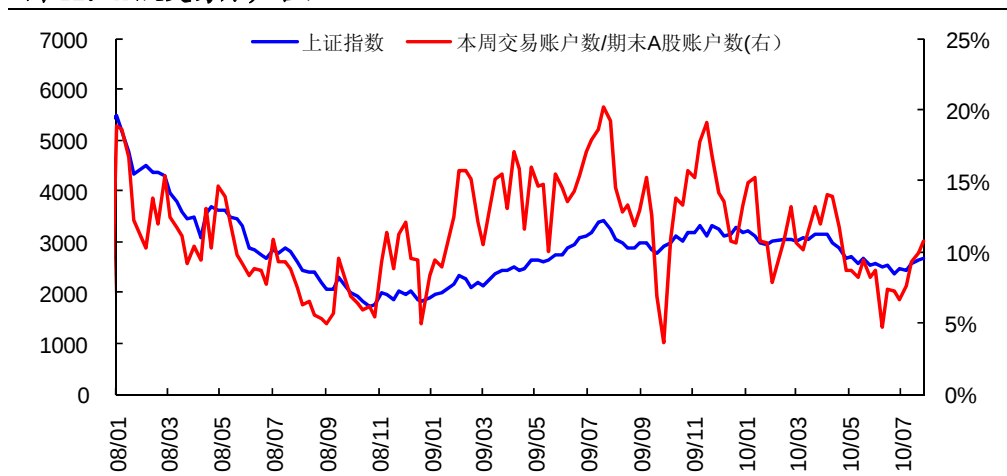
资料来源：WIND，兴业证券研发中心

图 11：中西部票据直贴利率



资料来源：WIND，兴业证券研发中心

图 12: A 股交易账户占比



资料来源: wind, 兴业证券研发中心

## 投资策略: 把握增长和转型的主线

### 主线一: 地产预期改善的连锁反应

我们继续看好此轮反弹的中流砥柱——房地产, 这是我们从 7 月份以来持续推荐的行业。原因在于:

- 地产是反弹行情风向标, 具有强者恒强的博弈偏好。
- 三季度, 随着供应量的回升以及开发商的主动调价, 销量环比逐步回升, 并存在阶段性超预期的可能。
- 万科中报业绩超出预期, 带动对地产股业绩预期的回升。
- 8 月 26 日深圳特区 30 周年, 国务院可能在 8 月份正式批复“前海深港现代服务业合作区”发展规划的预期强烈, 拉动深圳本地地产股, 甚至, 激发地产股板块行情。除前海合作区外, 还包括, 深圳特区范围扩大至全市范围、
- 对深圳国资重组的强烈憧憬、2011 年大运会等。

而随着对地产成交量预期的回暖, 相关周期性行业, 机械、建材等也有望受到带动。从 PMI 等数据看, 非金属矿业制品业量价走平, 盈利下滑态势得到遏制, 机械等中游工业品有望在成本压力缓解后, 率先进入复苏周期。

图 13：制造业增加值与毛利变化趋势组成的二维景气图

|                            |                                                                 |                                            |               |
|----------------------------|-----------------------------------------------------------------|--------------------------------------------|---------------|
| 值<br>行<br>趋<br>升<br>增<br>加 | 专用设备制造业、电气机械及器材制造业、仪器仪表、石油和天然气开采业                               |                                            |               |
| 值<br>行<br>持<br>平<br>增<br>加 | 通用设备制造业、金属制品业                                                   | 纺织服装、非金属矿业制品业、农副食品、食品制造业、纺织业、医药制造业、非金属矿采选业 |               |
| 值<br>行<br>趋<br>降<br>增<br>加 | 钢铁、石油加工及炼焦业、有色金属矿采选业、有色冶炼、交通运输设备制造业、通信设备、计算机制造业、电力、热力的生产和供应业、化工 | 黑色金属矿采选业、煤炭开采业和洗选业、造纸及纸制品业、饮料制造业           | 橡胶制品业、化学纤维制造业 |
|                            | 毛利变化趋降                                                          | 毛利变化趋平                                     | 毛利变化趋升        |

资料来源：兴业证券研发中心，行业增加值与毛利变化趋势变动幅度小于或等于 1 个百分点看作持平

### 主线二：立足长远，传统行业的新故事

我们建议，立足长线，寻找受益经济转型超越经济周期的机会。在经济转型过程中，不仅仅是新兴产业，实际上，泛消费类、符合产业升级方向行业中的优秀公司和以及受益产业竞争结构改善的传统产业中的龙头公司，都有望获得超越市场的收益。

- 内需扩张，给制造业升级提供了成功基础！2002、2005 年制造业升级是加入 WTO，外需扩张，比如振华港机、中集等。这次是内需扩张，走向高端化。特别关注新疆、重庆等中西部地区区域刺激的机会。
- 消费升级：商业、食品饮料等中低端消费，农产品，以及信息服务、传媒、旅游、医疗等服务性消费。

### 主线三：现金管理型+优于债券的配置型机会——银行

银行股估值依然偏低。由于今年较为确定的增长和高比例分红，即使仅考虑分红收益率，投资于银行股也可超越一年期定期存款利率和一年期国债到期收益率。在预期改善的环境下，进可获估值提升收益，退可守分红收益率。

## 附录：策略数据（详见兴业策略数据周报）

图 14：主要股指周涨跌幅

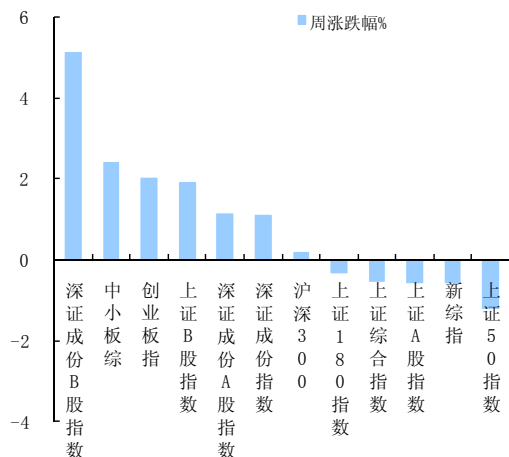


图 15：主要股指最新估值水平

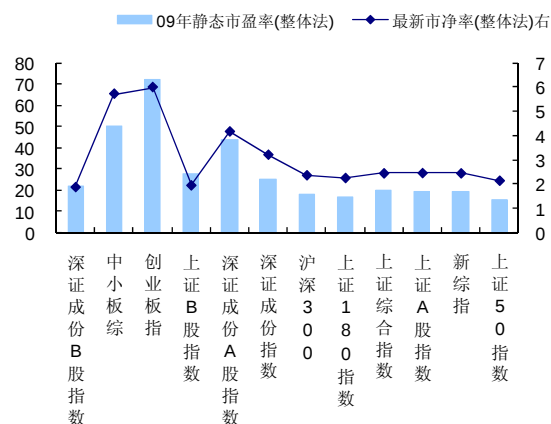


图 16：A股换手率与成交金额

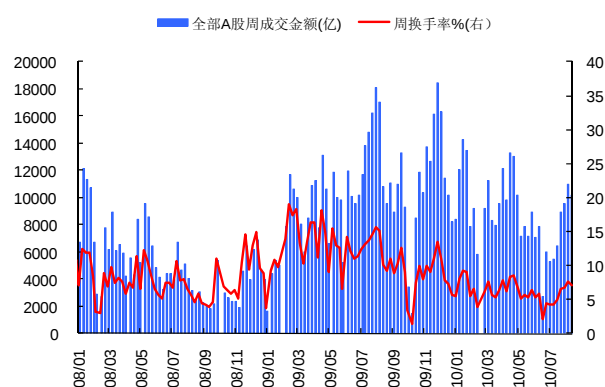


图 17：A股总市值与流通市值

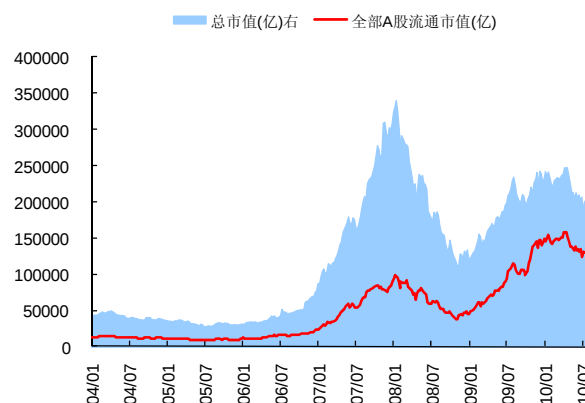


图 18：行业周涨跌幅

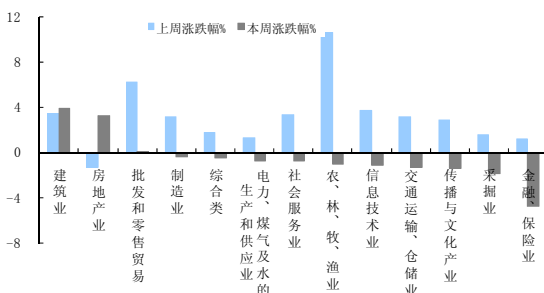


图 19：行业周换手率

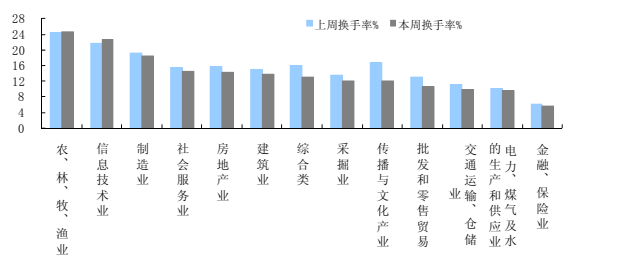


图 20：风格特征 1

图 21：风格特征 2

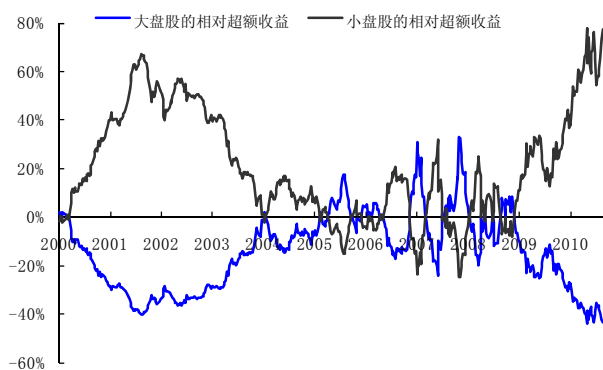


图 22: 上证综指估值历史走势

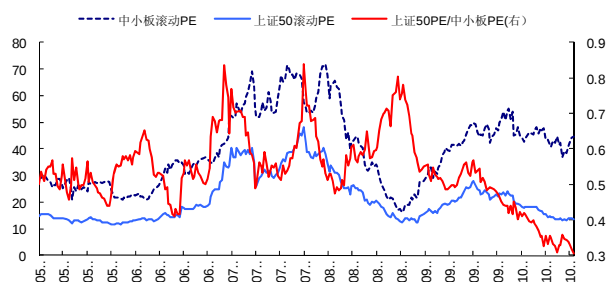


图 23: 剔除银行后全部 A 股的历史估值



图 24: A-H 股溢价

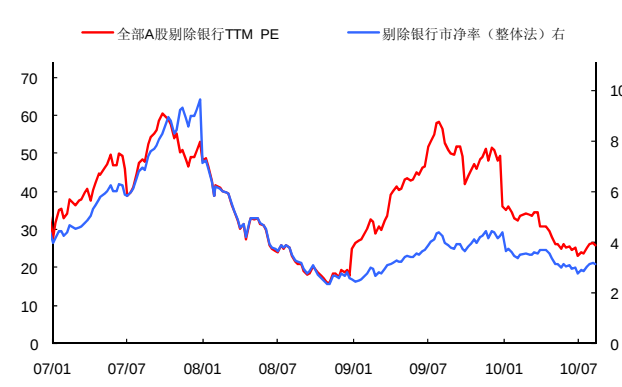
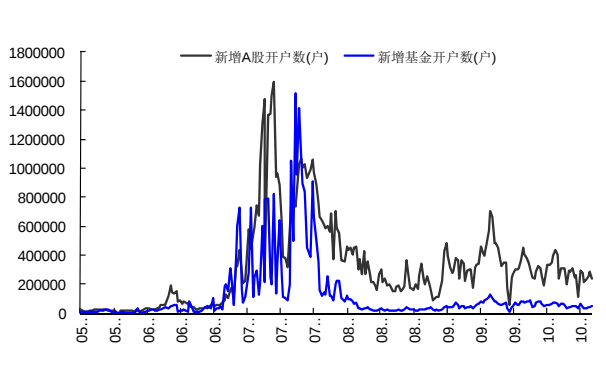
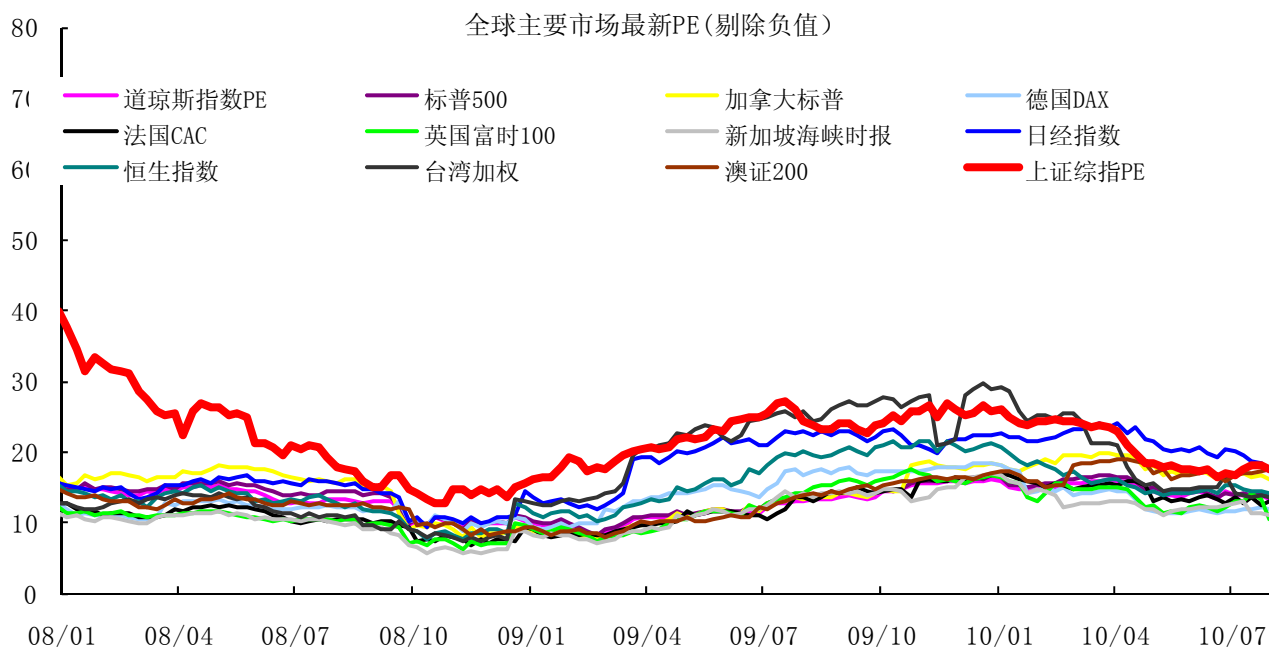


图 25: 开户数跟踪



**表 2: 本周限售股解禁**

| 股票代码      | 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         |
|-----------|-------|-----------|------------|-----------|-----------|----------------|
| 600449.SH | 赛马实业  | 2010/8/16 | 5,533      | 19,513    | 0         | 股权分置限售股份       |
| 600133.SH | 东湖高新  | 2010/8/16 | 3,133      | 37,703    | 11,904    | 股权分置限售股份       |
| 002154.SZ | 报喜鸟   | 2010/8/16 | 13,193     | 23,441    | 5,934     | 首发原股东限售股份      |
| 002156.SZ | 通富微电  | 2010/8/16 | 24,999     | 34,710    | 0         | 首发原股东限售股份      |
| 002155.SZ | 辰州矿业  | 2010/8/16 | 24,107     | 54,725    | 15        | 首发原股东限售股份      |
| 600069.SH | 银鸽投资  | 2010/8/16 | 1,200      | 60,606    | 21,931    | 定向增发机构配售股份     |
| 600811.SH | 东方集团  | 2010/8/16 | 25,905     | 150,012   | 16,668    | 股权分置限售股份       |
| 600735.SH | 新华锦   | 2010/8/16 | 9,632      | 20,900    | 0         | 股权分置限售股份       |
| 000004.SZ | ST国农  | 2010/8/17 | 1,352      | 8,382     | 15        | 股权分置限售股份       |
| 002159.SZ | 三特索道  | 2010/8/17 | 4,373      | 11,987    | 13        | 首发原股东限售股份      |
| 002158.SZ | 汉钟精机  | 2010/8/17 | 13,381     | 18,173    | 0         | 首发原股东限售股份      |
| 002157.SZ | 正邦科技  | 2010/8/17 | 10,257     | 19,787    | 7,154     | 首发原股东限售股份      |
| 600408.SH | 安泰集团  | 2010/8/17 | 1,800      | 84,780    | 15,900    | 定向增发机构配售股份     |
| 600383.SH | 金地集团  | 2010/8/17 | 54,463     | 447,151   | 0         | 定向增发机构配售股份     |
| 002405.SZ | 四维图新  | 2010/8/18 | 1,120      | 5,600     | 34,423    | 首发机构配售股份       |
| 601788.SH | 光大证券  | 2010/8/18 | 57,300     | 109,300   | 232,500   | 首发原股东限售股份      |
| 002406.SZ | 远东传动  | 2010/8/18 | 940        | 4,700     | 14,000    | 首发机构配售股份       |
| 002407.SZ | 多氟多   | 2010/8/18 | 540        | 2,700     | 8,000     | 首发机构配售股份       |
| 002408.SZ | 齐翔腾达  | 2010/8/18 | 1,300      | 6,500     | 19,456    | 首发机构配售股份       |
| 000717.SZ | 韶钢松山  | 2010/8/18 | 54,149     | 166,949   | 4         | 股权分置限售股份       |
| 000613.SZ | ST东海A | 2010/8/19 | 3,874      | 24,633    | 2,977     | 股权分置限售股份       |
| 600550.SH | 天威保变  | 2010/8/19 | 59,568     | 116,800   | 0         | 置限售股份, 定向增发机构配 |
| 600079.SH | 人福医药  | 2010/8/19 | 6,384      | 38,909    | 8,250     | 股权分置限售股份       |
| 300083.SZ | 劲胜股份  | 2010/8/20 | 500        | 2,500     | 7,500     | 首发机构配售股份       |
| 300084.SZ | 海默科技  | 2010/8/20 | 320        | 1,600     | 4,800     | 首发机构配售股份       |
| 300082.SZ | 奥克股份  | 2010/8/20 | 540        | 2,700     | 8,100     | 首发机构配售股份       |
| 600029.SH | 南方航空  | 2010/8/20 | 330,000    | 480,000   | 72,115    | 股权分置限售股份       |
| 300081.SZ | 恒信移动  | 2010/8/20 | 340        | 1,700     | 5,000     | 首发机构配售股份       |

**图 26: 全球主要股市最新 PE**


资料来源: BLOOMBERG, 兴业证券研发中心

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场  
中 性: 相对表现与市场持平  
回 避: 相对表现弱于市场

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%  
推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间  
中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%之间  
回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

## 机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层

邮编: 200135

传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层

邮编: 100140

传真: 010-66290200

## 重要声明

兴业证券系列报告的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,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。