

[2010.08.23]

A 股投资策略周报:

轻指数而重个股 波段操作成长股

✍ 周喜

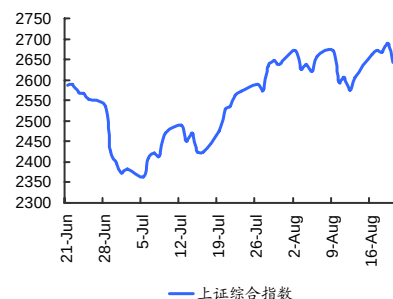
房振明

S1150208030107

S1150208020105

投资要点:

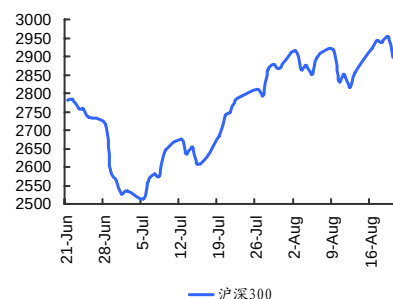
- 上周末证监会发布《关于深化新股发行体制改革的指导意见（征求意见稿）》和《关于修改〈证券发行与承销管理办法〉的决定（征求意见稿）》，我们认为，本次改革的焦点是如何避免新股发行过程中定价过高的问题，《指导意见》提出网下可摇号配售，以此提高中小型公司新股发行中单个机构获配股份的数量，从而促进其报价更为审慎和真实。同时扩大询价对象范围，使得主承销商有权利挑选询价机构，于是“一手托两家”的主承销商将兼顾投资者和发行人双方利益。增强新股定价信息的透明则不仅方便了公众的监督，而且有利于增强机构报价的“软约束”。另外，《指导意见》在完善回拨机制和中止发行机制方面新的安排，则进一步平衡了投资者利益保护与承销商承销风险管理。
- 利好政策的集中发布及超级病毒概念的炒作成就了上周一市场的显著上扬，而随着该效应的逐步退潮，市场在随后的四个交易日开始震荡调整。《关于深化新股发行体制改革的指导意见（征求意见稿）》和《关于修改〈证券发行与承销管理办法〉的决定（征求意见稿）》无疑是周末消息面的重点所在，其深化改革的焦点是避免IPO过程中新股过高的定价，这将对目前中小市值个股整体过高的估值水平产生回调压力。就本周策略而言，我们认为政策动向依然是左右市场走势的关键，如果没有更多的利好政策（如区域、产业等刺激措施）出台，市场的局部热点将逐步消散，加之技术指标修正所带来的压力，市场将延续上周五的震荡调整之势。尽管银行等权重蓝筹板块估值水平较低，有助于抑制指数整体的回调幅度，但结构性机会过后所迎来的必将是结构性风险，于是投资者对于前期涨幅明显的中小市值个股应保持必要的警惕。
- 就投资策略而言，我们认为震荡调整的市场走势并不可怕，辩证的看，这恰恰为我们选择个股提供了机会。正是因为经济结构调整中市场缺乏趋势性机会，所以指数震荡形势下所展现的结构性机会令波段操作成为常态。我们认为，等待市场技术指标有效修复且结构性风险充分释放后，再行介入以消费升级和产业升级为主线的中小市值个股仍是不错的选择。



— 上证综合指数



— 深证成份指数



— 沪深300

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

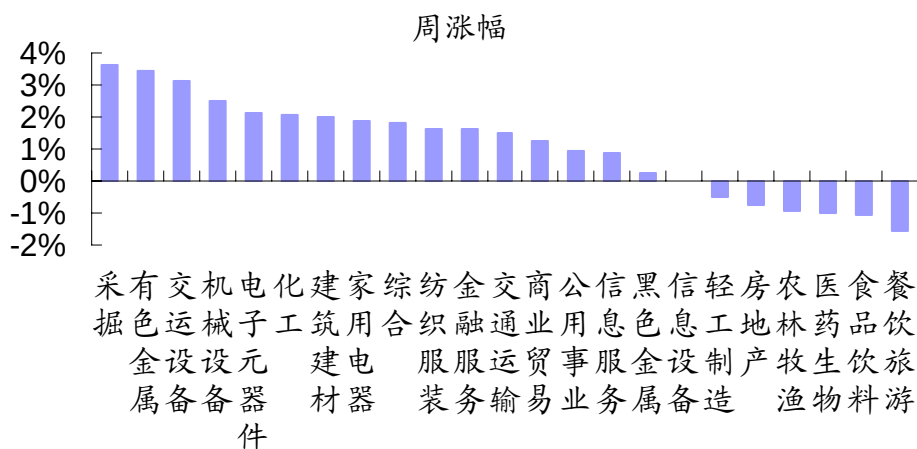
——结构调整铸辉煌》

——2010年下半年A股投资策略

1. 一周市场回顾

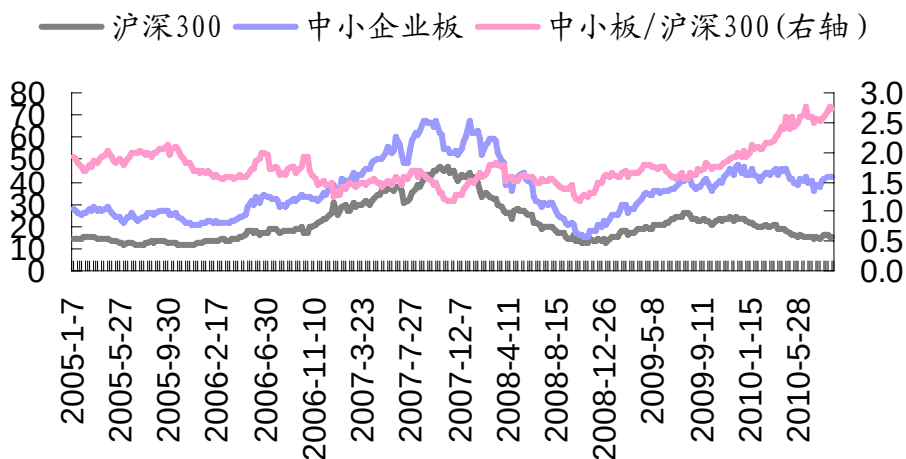
众多区域和产业政策利好及对超级病毒的炒作，令上周市场热点不断，从而维持了市场的活跃。截止上周五，上证综指和深证成指分别收于 2642.31 点和 11090.46 点，较前一交易周分别上涨 1.37% 和 1.87%，当周两市共成交 12235.71 亿元，较前一交易周放大近两成。

图 1: 上周 (2010.08.16~2010.08.20) 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. 政策成维持市场活跃关键

在上期周报中我们曾指出，经济数据发布之后，面临估值底已显而业绩底未明的市场环境，投资者对于政策的预期再次成为短期内市场走向的关键影响因素。上周在区域政策等利好刺激的推动下，市场的局部热点得以延续，由此带来的赚钱效应使指数层面依然能够维持整体的强势。

然而一旦市场进入政策真空期，市场热点的退却必将影响投资者的参与热情，而这可能令市场面临调整的压力，而且随着时间的演进，经济数据对市场的影响力将再次凸显。

2.1 房地产调控压力不减

前一周有关中房协上书国务院的消息引发了房地产行业的反弹，然而与之对应的是，国土资源部则进一步强化了房地产调控从严不放松的态度，且国务院副总理也在多个场合表示要“坚决抑制房地产投机炒作行为”，另外多省市均在研究出台商品房预售款“专户管理”的政策，这些现象表明，此前有关房地产调控可能有所松动的预期正在落空，对之前房地产调控政策的从严落实仍会是未来一段时期的主基调。另外，随着商品房新增供应高峰的到来，房地产商将面临更大的去库存压力，这可能令其在价格上进行更大的妥协。

2.2 深化新股发行体制 高价发行面临挑战

上周末证监会发布，《关于深化新股发行体制改革的指导意见（征求意见稿）》和《关于修改〈证券发行与承销管理办法〉的决定（征求意见稿）》，这预示着新股发行体制改革进入第二阶段，“进一步完善询价过程中报价和配售约束机制，促进新股定价进一步市场化；增强定价信息透明度，强化对询价机构的约束，合理引导市场；进一步增加承销与配售的灵活性，理顺承销机制，完善回拨机制和中止发行机制，强化发行人、投资人、承销商等市场主体的职责”将是本阶段改革的主要思路。

总体上看，本次改革的焦点是如何避免新股发行过程中定价过高的问题，《指导意见》提出网下可摇号配售，以此提高中小型公司新股发行中单个机构获配股份的数量，从而促进其报价更为审慎和真实。同时扩大询价对象范围，使得主承销商有权利挑选询价机构，于是“一手托两家”的主承销商将兼顾投资者和发行人双方利益。增强新股定价信息的透明不仅方便了公众的监督，而且有利于增强机构报价的“软约束”。另外，《指导意见》在完善回拨机制和中止发行机制方面新的安排，则进一步平衡了投资者利益保护与承销商承销风险管理。

3. 结构性机会令波段操作成常态

利好政策的集中发布及超级病毒概念的炒作成就了上周一市场的显著上扬，而随着该效应的逐步退潮，市场在随后的四个交易日开始震荡调整。《关于深化新股发行体制改革的指导意见（征求意见稿）》和《关于修改〈证券发行与承销管理办法〉的决定（征求意见稿）》无疑是周末消息面的重点所在，其深化改革的焦点是避免 IPO 过程中新股过高的定价，这将对目前中小市值个股整体过高的估值水平产生回调压力。就本周策略而言，我们认为政策动向依然会是左右市场走势的关键，如果没有更多的利好政策（如区域、产业等刺激措施）出台，市场的局部热点将逐步消散，加之技术指标修正所带来的压力，市场将延续上周五的震荡调整之势。尽管银行等权重蓝筹板块估值水平较低，有助于抑制指数整体的回调幅度，但结构性机会过后所迎来的必将是结构性风险，于是投资者对于前期涨幅明显的中小市值个股应保持必要的警惕。

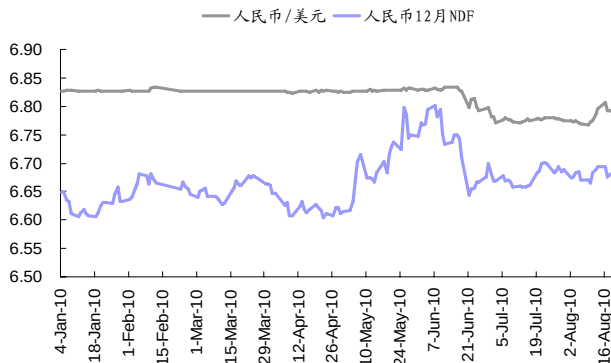
就投资策略而言，我们认为震荡调整的市场走势并不可怕，辩证的看，这恰恰为我们选择个股提供了机会。正是因为经济结构调整中市场缺乏趋势性机会，所以指数震荡形势下所展现的结构性机会令波段操作成为常态。我们认为，等待市场技术指标有效修复且结构性风险充分释放后，再行介入以消费升级和产业升级为主线的中小市值个股仍是不错的选择。

A股投资策略周报 (2010.08.23)

图 3: 美元指数

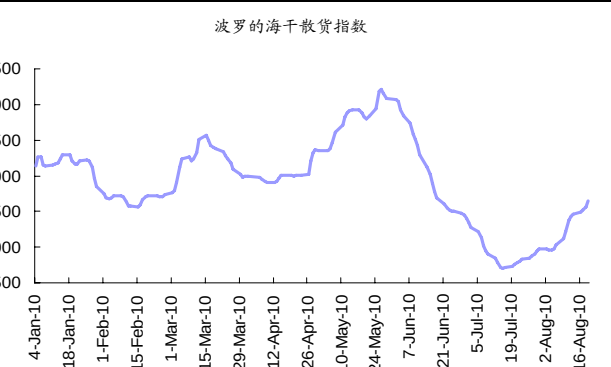
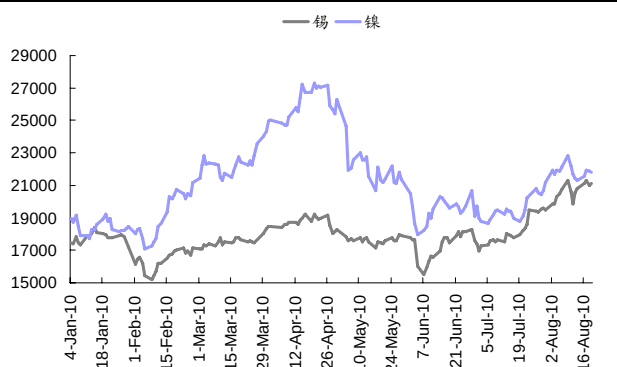
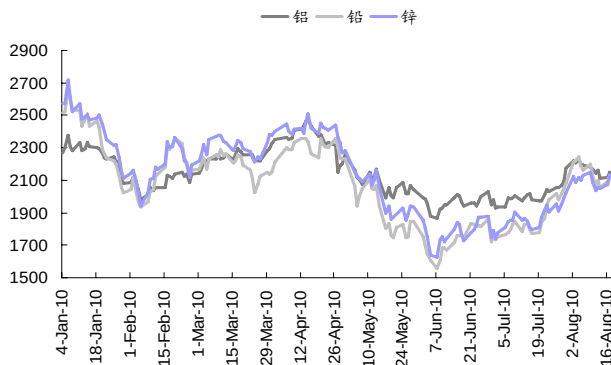
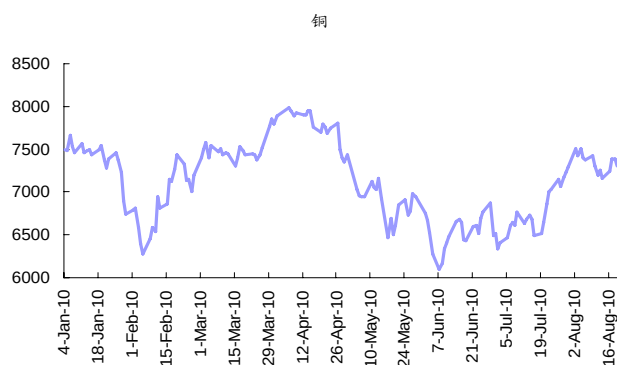
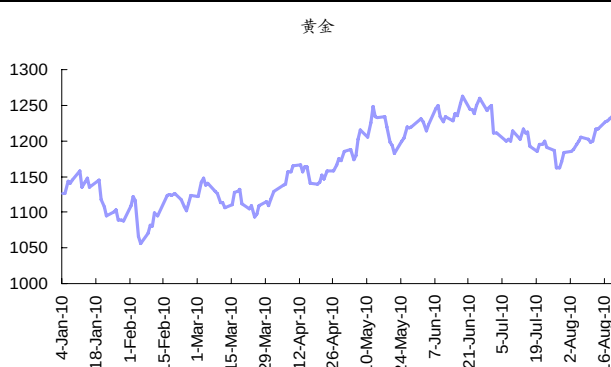
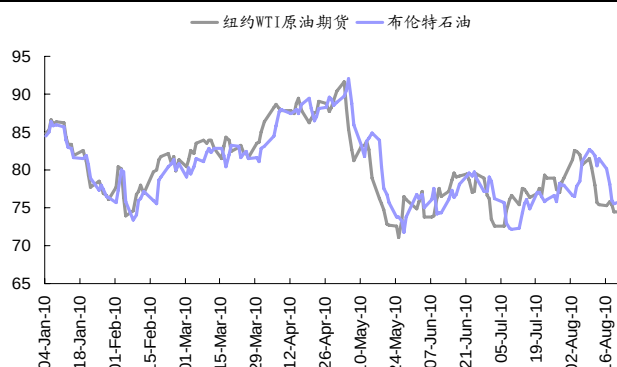


图 4: 人民币升值预期



资料来源: 彭博, 渤海证券研究所

图 5: 大宗商品价格走势



A 股投资策略周报 (2010.08.23)

资料来源：彭博，渤海证券研究所

图 6：上证综指 PE 国际比较

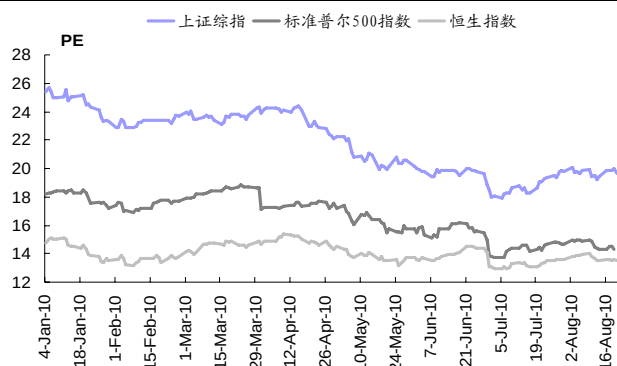
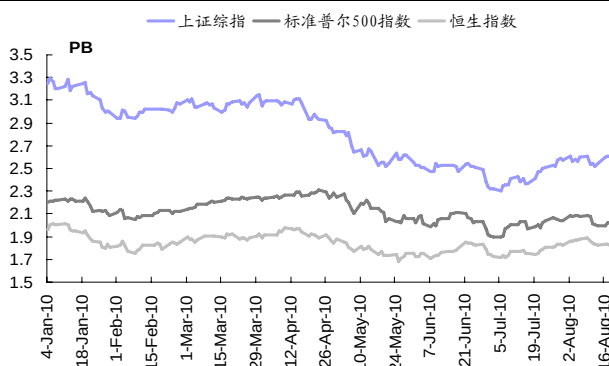


图 7：上证综指 PB 国际比较



资料来源：彭博，渤海证券研究所

图 8：A 股主要板块 PE 历史对比

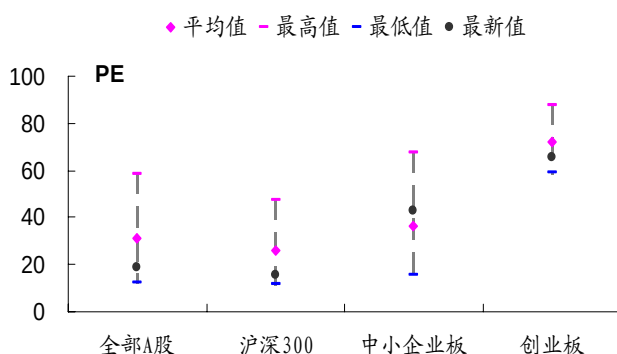
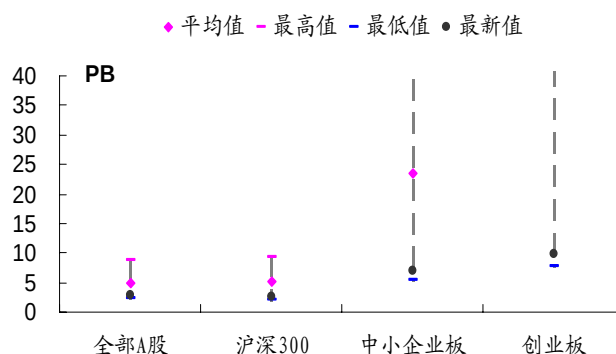


图 9：A 股主要板块 PB 历史对比



资料来源：Wind 资讯，渤海证券研究所

图 10：申万行业 PE 历史对比

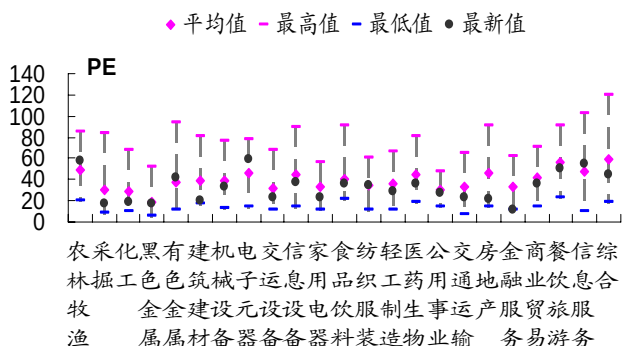
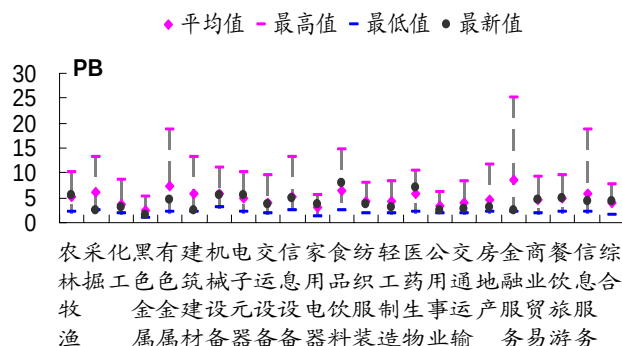


图 11：申万行业 PB 历史对比



资料来源：Wind 资讯，渤海证券研究所

A 股投资策略周报 (2010.08.23)

图 12: 全部 A 股 PE 分布

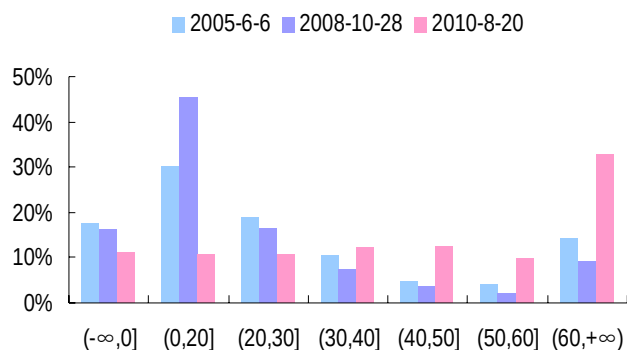
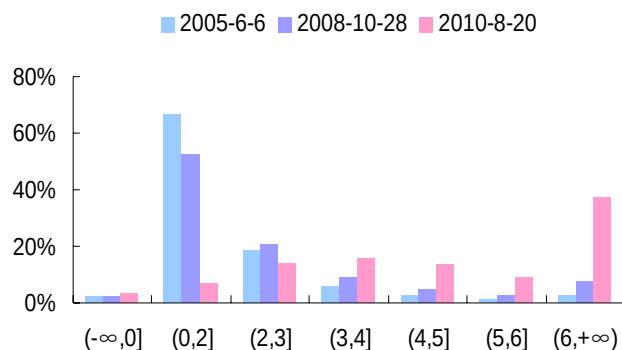


图 13: 全部 A 股 PB 分布



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

图 14: A 股主板 PE 分布

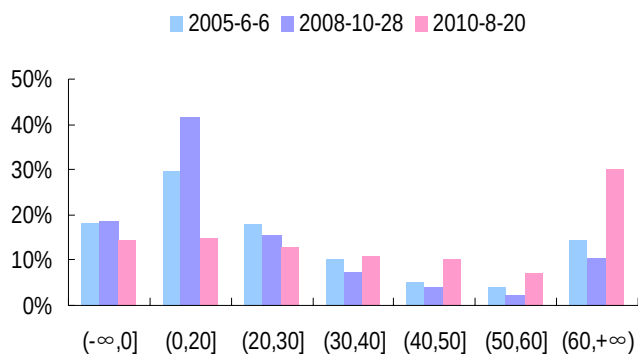
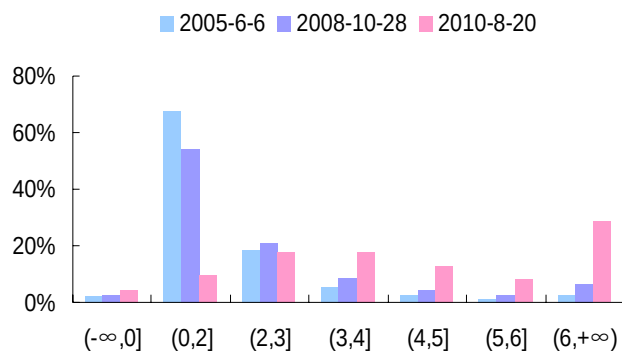


图 15: A 股主板 PB 分布



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

图 16: A 股股票开户情况

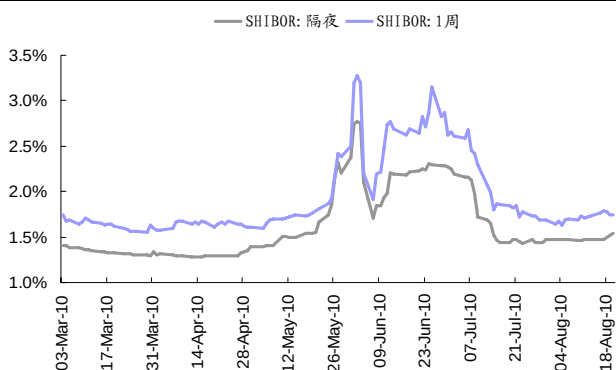
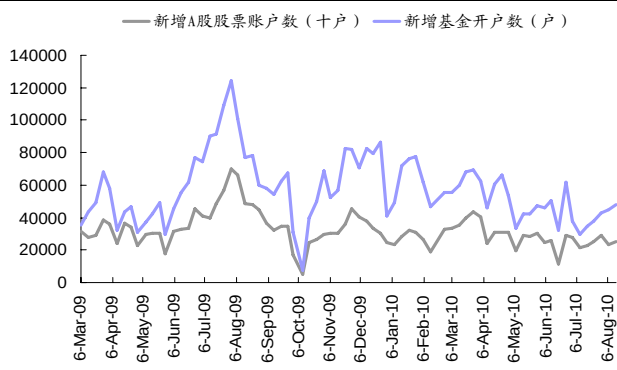


图 17: 市场利率走势



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@bhzq.com		xiexd@bhzq.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