

动态报告

投资策略

策略周报

2010年8月30日

策略周报

关注短期流动性变化对股市的压力

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。

一周回顾: A股小幅回调

本周出现沪弱深强的局面,主要是受到房地产停贷不利消息的影响,地产股的走势拖累大盘。截止周五,上证指数和沪深300涨幅分别为-1.2%和-1.4%。

关注短期流动性变化对股市的压力

流动性的松紧与股市涨跌相互印证。6月底由于农行IPO以及银行相关指标考核等现象,流动性紧张,股市出现大幅调整。随着6月底过去,商业银行此前资金面紧张状况得到一定程度的缓解。从7月份公布的金融市场运行情况报告中看出,我国同业拆借加权平均利率大幅下行63个基点,说明6月底流动性紧张的状况初步缓解,股市出现了大幅反弹。进入到8月份,短期市场的利率水平一直维持在低位,表明整个流动性比较充沛,这也是支撑股市一直在目前点位震荡的重要因素。

下周流动性相对偏紧。这是由于工行发行250亿可转债,而新股的发行节奏依然,有7只新股上市,这可能会导致资金面紧张,会对股市有一定的压力。其实27日的同业拆借利率出现了上升,资金面的紧张有所反应。但目前还不能判断是短期的事件刺激还是资金面的紧张,还需观察是否出现趋势性的变化。

基本面还将面临经济增速下行,而通胀压力上行的风险。下周即将公布8月份采购经理指数(PMI),预计下行风险继续存在。随后公布的8月份CPI指数,受到季节性的影响,继续上行的风险加大。商务部近期公布的数据显示,食用农产品价格连续8周上升,肉蛋价格继续稳步上涨,部分蔬菜品种涨幅较大,农产品价格的走高推升CPI上行的可能性加大,因此短期难有宽松局面出现。

近期房地产板块受到政策预期不确定性的影响。最近房地产频遭利空的袭击。如银行停止法人开发商贷款的消息,国土部重拳整治闲置土地,房地产预售资金监管办法等,以及瞭望关于警惕外资渔利损害房市调控的报道,这些都强化了投资者对房地产政策的不确定性。

短期震荡

对于后市的判断,在基本面没有重大变化的前提下,经济下行风险,通胀上行风险依然存在的情形下,投资者对未来市场分歧较大,我们对短期认为,市场处于震荡,建议投资者把握好节奏。对于市场趋势的看法,趋势上的乐观待房地产政策利空出尽后或者出现价跌量升的情形,以及通胀预期明显有所缓解。行业选择上,(1)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。(2)依然关注与通胀高度相关的行业如农业、农化以及部分小金属等。

市场风险提示

需要提示投资者的是,关注即将公布的PMI数据对市场的影响。

内容目录

一、投资主题：关注短期流动性变化对股市的压力.....	3
二、政策与热点：资本项目改革继续	4
三、一周市场回顾：A 股小幅回调	4
1、主要股指一周表现：A 股小幅回调.....	4
2、行业一周表现：金融地产表现较差.....	5
3、风格指数：中小板表现较好.....	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：下周解禁股压力较小.....	7
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

图 1：银行间市场的流动性	3
图 2：央行票据发行利率	3
图 3：两市日均成交金额	4
表 1：世界主要股票指数一周表现.....	5
表 2：主要行业指数一周表现.....	5
图 4：不同风格指数本周表现.....	6
表 3：一周新股	6
表 4：一周增发	6
表 5：一周股票增发预案	6
表 6：下周限售股解禁情况	7
表 7：主要指数估值情况	7
图 5：恒生 AH 溢价指数	8

一、投资主题：关注短期流动性变化对股市的压力

每次的周报，我们寻找一个当期市场比较关注的热点以及一个影响市场趋势的主题来探讨。前面如不断从市场参与各方的角度来看这个市场，以及当期热点如新股发行等重大事件对市场的影响。本周从短期流动性的角度来研判对市场的影响。

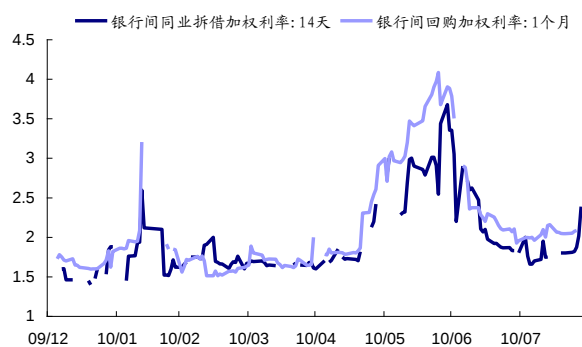
流动性的松紧与股市涨跌相互印证。6月底由于农行IPO以及银行相关指标考核等现象，流动性紧张，股市出现大幅调整。随着6月底过去，商业银行此前资金面紧张状况得到一定程度的缓解。从7月份公布的金融市场运行情况报告中看出，我国同业拆借加权平均利率大幅下行63个基点，说明6月底流动性紧张的状况初步缓解，股市出现了大幅反弹。进入到8月份，短期市场的利率水平一直维持在低位，表明整个流动性比较充沛，这也是支撑股市一直在目前点位震荡的重要因素。

下周流动性相对偏紧。这是由于工行发行250亿可转债，而新股的发行节奏依然，有7只新股上市，这可能会导致资金面紧张，会对股市有一定的压力。其实27日的同业拆借利率出现了上升，资金面的紧张有所反应。但目前还不能判断是短期的事件刺激还是资金面的紧张，还需观察是否出现趋势性的变化。

基本面还将面临经济增速下行，而通胀压力上行的风险。下周即将公布8月份采购经理指数（PMI），预计下行风险继续存在。随后公布的8月份CPI指数，受到季节性的影响，继续上行的风险加大。商务部近期公布的数据显示，食用农产品价格连续8周上升，肉蛋价格继续稳步上涨，部分蔬菜品种涨幅较大，农产品价格的走高推升CPI上行的可能性加大，因此短期难有宽松局面出现。

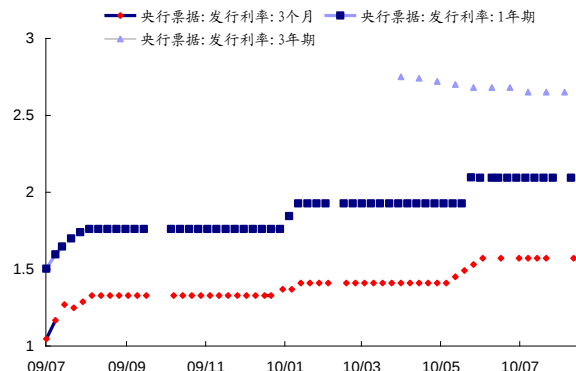
近期房地产板块受到政策预期不确定性的影响。最近房地产频遭利空的袭击。如银行停止法人开发商贷款的消息，国土部重拳整治闲置土地，房地产预售资金监管办法等，以及瞭望关于警惕外资渔利损害房市调控的报道，这些都强化了投资者对房地产政策的不确定性。

图 1：银行间市场的流动性



资料来源：CEIC WIND 国信证券经济研究所

图 2：央行票据发行利率



资料来源：CEIC WIND 国信证券经济研究所

对于后市的判断，在基本面没有重大变化的前提下，经济下行风险，通胀上行风险加大的情形下，投资者对未来市场分歧较大，我们对短期的判断是，市场依然处于震荡走势，建议投资者把握好节奏。对于市场趋势的看法，趋势上的乐观待房地产政策利空出尽后或者出现价跌量升的情形，以及通胀预期明显有所缓解。行业选择上，（1）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。（2）依然关注与通胀高度相关的行业如农业、农化以及部分小金属等。

需要提示投资者的是，关注即将公布的 PMI 数据对市场的影响。

二、政策与热点：资本项目改革继续

- 1、8月25日，发改委印发促进中部地区崛起规划实施意见。
- 2、8月25日，国务院常务会议研究部署推进煤矿企业兼并重组。
- 3、8月17日，京粤鲁苏四地10月1日起试点出口收入存放境外。

三、一周市场回顾：A股小幅回调

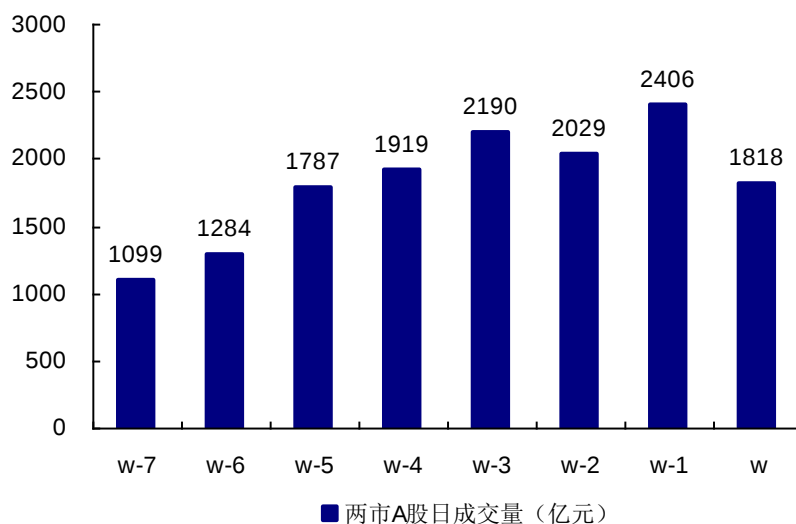
1、主要股指一周表现：A股小幅回调

本周A股小幅调整，出现沪弱深强的局面，主要是受到房地产停贷不利消息的影响，地产股的走势拖累大盘。

截止周五，上证指数和沪深300涨幅分别为-1.2%和-1.4%。

两市日成交额为1818亿元，较上周的2406亿元交易量有所增加，表明市场成交活跃度有所提高。

图 3：两市日均成交金额



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 1：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	-0.9	-0.6	10150.7
标准普尔 500 指数	-0.7	-0.7	1064.6
纳斯达克指数	0.3	-1.2	2153.6
伦敦金融时报 100 指数	-1.5	0.1	5201.6
法国 CAC 指数	-2.3	-0.5	3507.4
德国 DAX 指数	-1.7	-0.9	5951.2
东京日经 225 指数	-0.8	-2.1	8991.1
香港恒生指数	-0.4	-1.8	20597.4
印度孟买 sensex30 指数	1.3	-2.2	17998.4
俄罗斯 RTS 指数	-1.4	-0.2	1421.5
巴西圣保罗交易所指数	0.6	-1.6	65585.1
标普/澳证 200 指数	-0.6	-1.4	4370.1
台湾证交所加权股价指数	0.5	-2.6	7722.9
韩国 KOSPI 指数	1.7	-2.6	1729.6
新加坡海峡时报指数	-0.1	0.1	2938.7
上证指数	1.4	-1.2	2610.7
深圳综指	1.3	1.0	1128.5
沪深 300 指数	1.5	-1.4	2858.6

数据来源：Bloomberg 国信证券经济研究所

2、行业一周表现：金融地产表现较差

本周电子元器件、商业贸易、餐饮旅游和农业以及建材表现不错，而金融地产表现较差。

表 2：主要行业指数一周表现

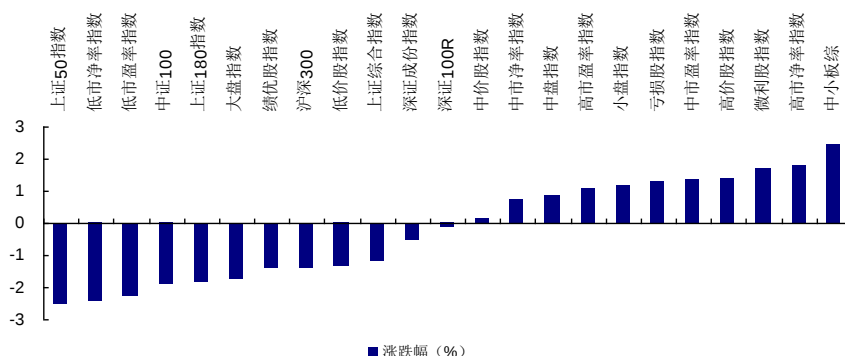
行业	本周收益率 (%)	上周收益率 (%)	行业	本周收益率	上周收益率
农林牧渔	2.38	-0.93	纺织服装	1.62	1.62
采掘	-2.25	3.64	轻工制造	0.38	-0.49
化工	-1.23	2.05	医药生物	2.60	-0.99
黑色金属	-0.94	0.24	公用事业	-0.87	0.94
有色金属	-0.98	3.46	交通运输	-0.03	1.49
建筑建材	2.36	2.03	房地产	-2.42	-0.78
机械设备	0.27	2.50	金融服务	-2.85	1.62
电子元器件	3.43	2.11	商业贸易	3.13	1.22
交运设备	0.11	3.12	餐饮旅游	3.14	-1.55
信息设备	1.08	0.03	信息服务	-0.10	0.85
家用电器	1.48	1.85	综合	1.39	1.83
食品饮料	1.53	-1.08			

数据来源：WIND 国信证券经济研究所

3、风格指数：中小板表现较好

本周不同于上周的风格指数，小盘和中小盘股表现较好，而大盘股指数表现较弱。

图 4: 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 3: 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
2010-8-24	二六三	26	3000	7.8	
2010-8-24	金正大	15	10000	15	
2010-8-24	三维工程	33.93	1660	5.6324	
2010-8-24	艾迪西	12.5	4000	5	
2010-8-20	坚瑞消防	19.98	2000	3.996	
2010-8-20	长盈精密	43	2150	9.245	
2010-8-20	嘉寓股份	26	2800	7.28	
2010-8-20	东方日升	42	4500	18.9	
合计			30110	72.8534	

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 4: 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
2010-8-24	六国化工	定向	10.39	10000	10.39	石油、化学、塑胶、塑料
合计				10000	10.39	

数据来源: WIND 国信证券经济研究所

本周有 8 家公司提出增发预案, 全部为定向增发。

表 5: 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)
2010-8-28	华鲁恒升	定向	机构投资者, 境内自然人	14000
2010-8-27	深深宝 A	定向	机构投资者, 境内自然人	7700
2010-8-25	天坛生物	定向	大股东关联方	2721.69
2010-8-25	海立股份	定向	大股东	6500
2010-8-25	ST 国祥	定向	机构投资者	22214.19
2010-8-23	武汉中商	定向	机构投资者	4089.66
2010-8-23	中润投资	定向	机构投资者, 境内自然人	13000
2010-8-23	航空动力	定向	大股东, 大股东关联方, 机构投资者	17500

数据来源: WIND 国信证券经济研究所

2. 一周限售股解禁：下周解禁股压力较小

下周限售股解禁市值 229.75 亿元，比上周的 397.45 亿元少，解禁股压力较小。

表 6: 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
002413.SZ	常发股份	2010-8-30	740	2960	11000
002286.SZ	保龄宝	2010-8-30	2086.24	2600	5713.76
002416.SZ	爱施德	2010-8-30	1000	4000	44330
002415.SZ	海康威视	2010-8-30	1000	4000	45000
002285.SZ	世联地产	2010-8-30	1439.42	5440	14880.58
000686.SZ	东北证券	2010-8-30	44501.13	19428.6	1.51
002284.SZ	亚太股份	2010-8-30	1766.4	4800	12569.6
002032.SZ	苏泊尔	2010-8-31	6449.56	27552.15	23723.49
002420.SZ	毅昌股份	2010-9-1	1260	5040	33800
002419.SZ	天虹商场	2010-9-1	1002	4008	35000
600299.SH	*ST 新材	2010-9-1	2058.26	27153.68	23058.82
600892.SH	ST 宝诚	2010-9-1	36.68	4544.76	1731.06
600079.SH	人福医药	2010-9-1	6350	33482.13	7326.44
600084.SH	*ST 中葡	2010-9-1	16977.92	29468.27	34545.74
002418.SZ	康盛股份	2010-9-1	720	2880	10700
002163.SZ	中航三鑫	2010-9-1	2176.88	12217.64	25782.98
002417.SZ	三元达	2010-9-1	600	2400	9000
002289.SZ	宇顺电子	2010-9-3	2446.33	1850	3053.67
002290.SZ	禾盛新材	2010-9-3	3714.48	3780	7553.52
002288.SZ	超华科技	2010-9-3	480	3520	9748.8
600550.SH	天威保变	2010-9-3	3136	113664	0
002291.SZ	星期六	2010-9-3	2184	7150	18616
002422.SZ	科伦药业	2010-9-3	1200	4800	18000
002421.SZ	达实智能	2010-9-3	400	1600	5800
002424.SZ	贵州百灵	2010-9-3	740	2960	11000
002423.SZ	中原特钢	2010-9-3	1580	6320	38651

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 16.0 倍。

表 7: 主要指数估值情况

指数	PE	2010PE	2011PE	PB
道琼斯工业平均数	13.2	12.2	10.9	2.4
标准普尔 500 指数	14.1	12.8	11.2	2.0
纳斯达克指数	23.2	16.1	13.3	2.4
伦敦金融时报 100 指数	16.8	10.6	9.2	1.8
法国 CAC 指数	12.2	10.4	9.1	1.2
德国 DAX 指数	13.1	10.7	9.7	1.4
东京日经 225 指数	-	15.6	14.4	1.2
香港恒生指数	13.2	13.3	11.7	1.8
印度孟买 sensex30 指数	17.5	17.2	14.6	3.2
俄罗斯 RTS 指数	8.4	7.4	6.3	1.1
巴西圣保罗交易所指数	14.4	12.5	9.9	1.8
标普/澳证 200 指数	-	12.5	11.2	1.9
台湾证交所加权股价指数	14.9	12.9	11.8	1.8
韩国 KOSPI 指数	11.3	9.5	9.0	1.2
新加坡海峡时报指数	11.8	14.2	13.0	1.6
上证指数	18.2	15.5	13.0	2.5

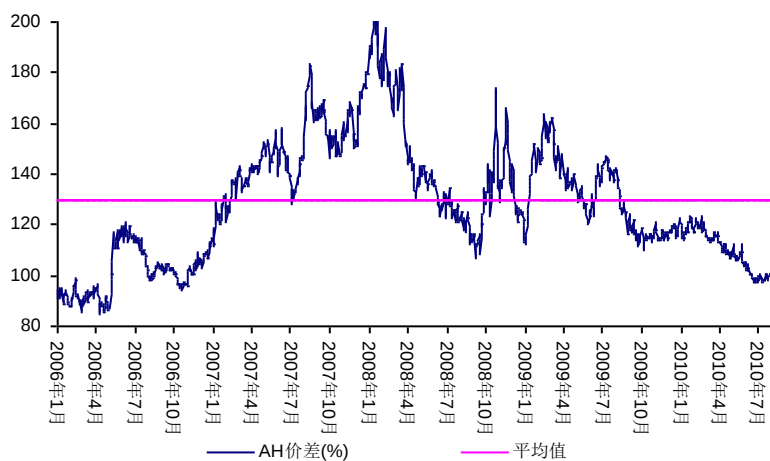
深圳综指	33.1	25.6	19.5	4.0
沪深 300 指数	17.6	16.0	13.3	2.6

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 0.87%, AH 溢价水平波动较小。

图 5: 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 wanacs@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	