

张忆东 李彦霖

策略研究团队

021-38565932

Zhangyd@xyzq.com.cn

证书编号: S0190207040090

立足经济小复苏和转型刺激，积极选股

2010年8月29日

相关报告

20100824《小复苏行情，掘金中国优势》

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》

投资要点

★回顾：1季度偏多，4月中旬转空，6月底之后坚定多到如今

——上周《震荡蓄势，看好小复苏行情》认为，行情换轨道，从跌深反弹到小复苏行情。短期震荡蓄势后仍将上行，新动力是经济复苏。

★展望：通胀和房价趋势是短期扰动，系统性风险和指数机会都不大！

——9月中旬前是数据真空期。围绕房地产产量价走势与调控政策，通胀形势与货币政策的情绪波动是影响短期市场走势的重要因素。

——“价格略降而销量回升”的多赢局面仍有望出现。近期房地产调控措施的落实和舆论的引导，我们认为可视为中期利好，因为，6月份中旬我们预判政策转向以来，一直坚持地产调控政策绝对不能松！否则有系统性风险。——通胀压力是强弩之末，不会引发调控。兴业宏观团队预计7月是全年CPI同比高点，之后将回落。

——下阶段，政策主要矛盾仍是防止过冷，靠内需对冲外需下滑和地产调控，打着转型旗帜的刺激政策将是重点。

——资金环境并未恶化！工商银行可转债扰动过后，资金价格将重新回落，但是，资金面环比改善最明显的阶段已经过去。

——股市博弈关系位于中度风险区域下端。交易活跃度指标A股交易帐户占比升至11.64%，离15%-20%的高风险区域还有空间。

★投资策略：立足经济小复苏和转型刺激，积极选股

——经济环比小复苏正在展开，看好地产、机械、建材等复苏受益类股。经济增速在转型和保增长的平衡中“上有顶、下有底”，环比趋势更重要。

——制造业，战略布局，掘金细分子行业的龙头及新兴产业的共振点，看好装备制造业、汽配、汽车（特别是新能源汽车）、军工、精细化工等。

——大消费，精选个股、调结构。长期趋势向好，但是短期板块性机会减弱，精选个股，提防题材股分化风险。

目 录

回顾：1 季度偏多，4 月中旬转空，6 月底之后坚定多到如今.....	- 3 -
展望：系统性风险和指数机会都不大！	- 4 -
通胀和房价趋势是短期扰动	- 4 -
资金环境并未恶化	- 5 -
投资策略：立足经济小复苏和转型刺激，积极选股.....	- 6 -
小复苏行情的爆发点——地产、机械、建材等周期类股.....	- 6 -
战略布局——掘金先进制造业	- 7 -
大消费——精选个股调结构	- 7 -
附录：策略数据（详见兴业策略数据周报）	- 8 -
图 1：兴业证券策略观点回顾	- 3 -
图 2：上周行业涨跌幅	- 4 -
图 3：新房、二手房销售价格环比	- 5 -
图 4：新房销售周数据环比	- 5 -
图 5：2010 年以来 3 个月以下期限 SHIBOR 利率	- 5 -
图 6：2010 年以来 3 个月以上期限 SHIBOR 利率	- 5 -
图 7：贷款利率下浮占比与上证指数正相关.....	- 6 -
图 8：A 股交易帐户占比位于中度风险区域.....	- 6 -
图 9：制造业增加值与毛利变化趋势组成的二维景气图.....	- 7 -
图 10：基金行业配置超配比例	- 8 -
图 11：主要股指周涨跌幅	- 8 -
图 12：主要股指最新估值水平	- 8 -
图 13：A 股换手率与成交金额	- 8 -
图 14：A 股总市值与流通市值	- 8 -
图 15：行业周涨跌幅	- 9 -
图 16：行业周换手率	- 9 -
图 17：风格特征 1	- 9 -
图 18：风格特征 2	- 9 -
图 19：上证综指估值历史走势	- 9 -
图 20：剔除银行后全部 A 股的历史估值.....	- 9 -
图 21：A-H 股溢价	- 9 -
图 22：开户数跟踪	- 9 -
图 23：全球主要股市最新 PE.....	- 11 -
表 1：本周限售股解禁	- 10 -

回顾：1 季度偏多，4 月中旬转空，6 月底之后坚定多到如今

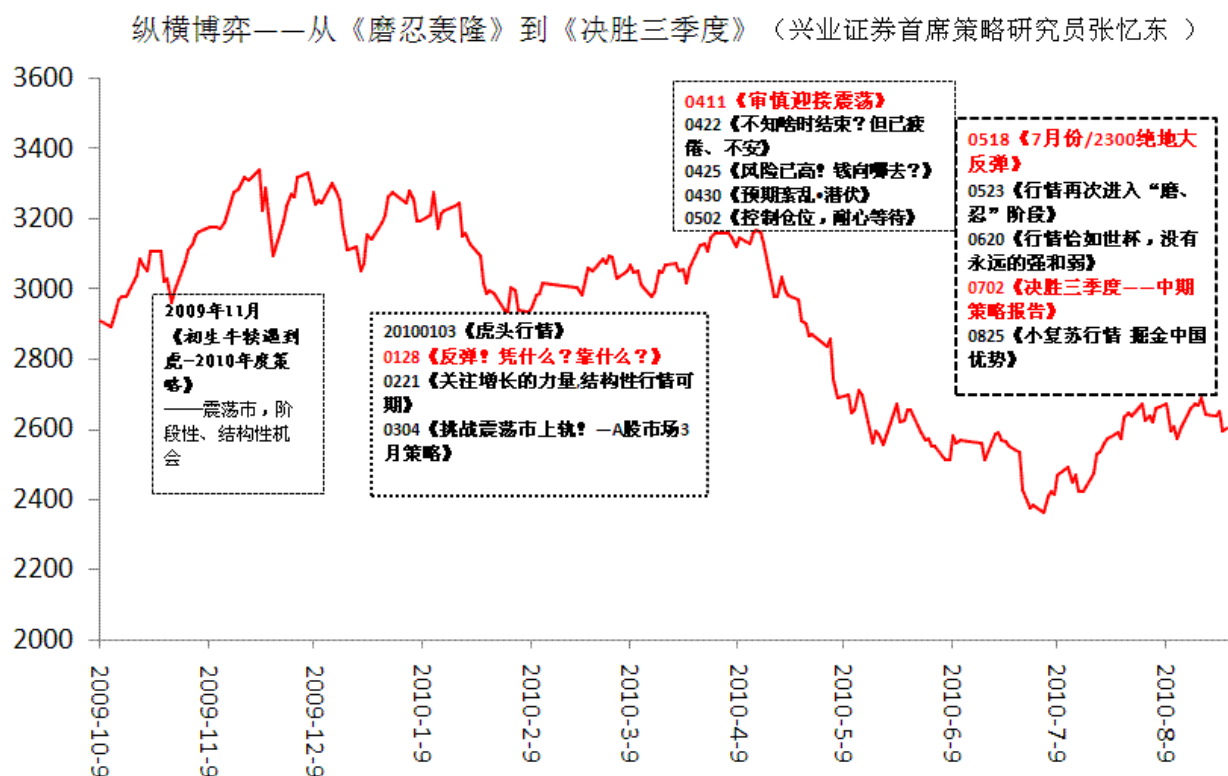
年初兴业研发对于今年行情的看法是——磨、忍、轰隆。年度策略报告《初生牛犊遇到虎》提示 1 季度“虎头行情”，2 季度“虎口脱险”。

4 月初之后我们明确看空、等待轰隆。回头看，一季度震荡、不断消磨资金，最终 4 月下旬开始轰轰隆隆大跌。

“轰隆”之后，5 月下旬我们陆续提出 6 月份《行情再次进入磨忍阶段》以及《7 月份/2300 绝地大反弹》的设想。

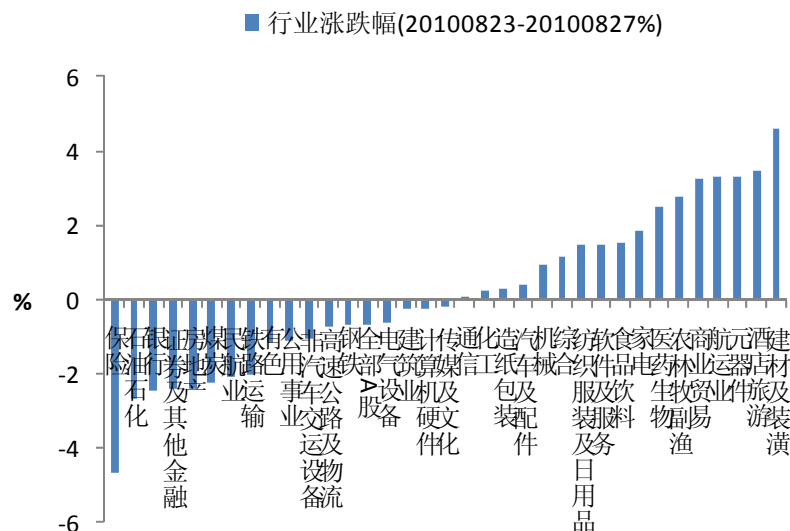
不同于其他卖方，6 月底，我们坚定认为三季度有行情！中期策略《平淡中的惊喜，决胜三季度》明确提出三季度看好房地产为首的周期性行业的反弹。

图 1：兴业证券策略观点回顾



资料来源：兴业证券研发中心

图 2：上周行业涨跌幅



资料来源：兴业证券研发中心

展望：系统性风险和指数机会都不大！

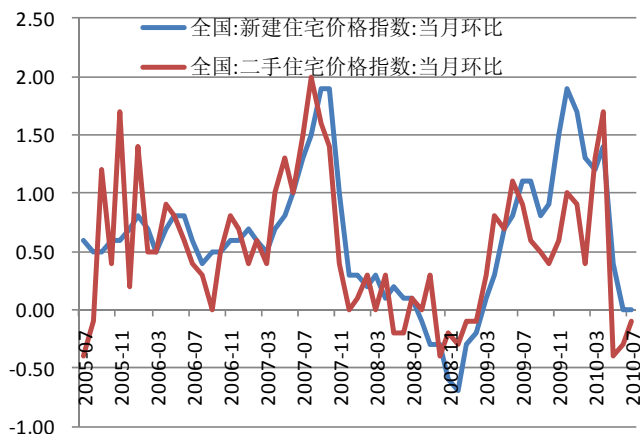
通胀和房价趋势是短期扰动

8 月份的经济数据在 9 月 13 日才发布，在此之前的两个星期将是数据真空期。这段时间之内，围绕房地产价、量走势与调控政策，通胀形势与货币政策的情绪波动是影响市场走势的重要因素。

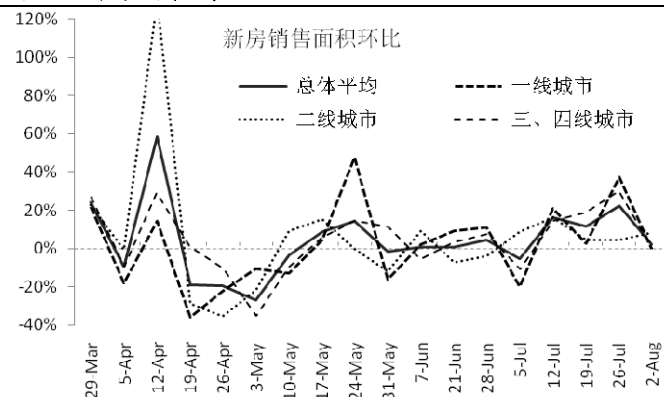
“价格略降而销量回升”的多赢局面仍有望出现。近期房地产调控措施的落实和舆论的引导，我们认为可视为中期利好，因为，6 月份中旬我们预判政策转向以来，一直坚持地产调控政策绝对不能松！否则有系统性风险。

对于通胀形势与货币政策走向，我们的宏观研究员预计 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。下阶段，政策主要矛盾仍是防止过冷，靠内需对冲外需下滑和地产调控，打着转型旗帜的刺激政策将是重点。

9 月中旬数据出来之前，投资者对于通胀、房地产调控等经济、政策的理解仍将有很大偏差，从而，引发市场震荡。但是，偏松的资金面，再考虑到内需刺激政策和转型刺激政策，又将延续市场的热点和行情。

图 3: 新房、二手房销售价格环比


资料来源：兴业研发宏观部

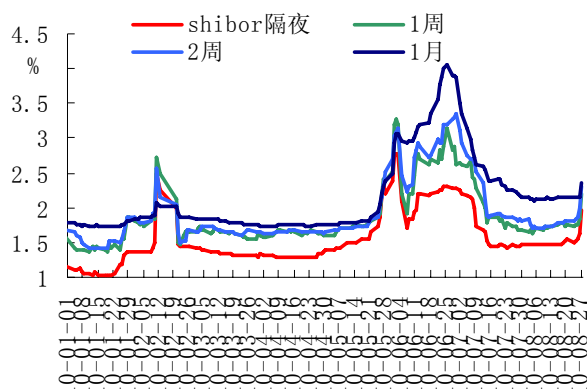
图 4: 新房销售周数据环比


资料来源：兴业研发宏观部

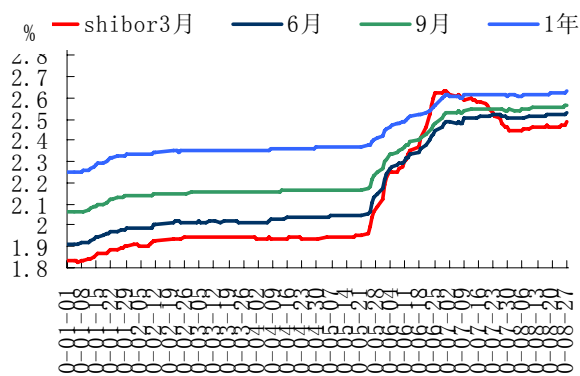
资金环境并未恶化

首先，宏观环境依然良性。为防止经济大落，货币信贷政策将回到适度宽松，加息和上调存款准备金率都没有必要。银行间拆借利率回落后走平，虽然受工商银行下周二发行 250 亿元可转债将吸引巨额申购资金的影响，本周国内主要资金价格短端出现上升，但预计该事件扰动过后，资金价格将重新回落；但是，资金面环比改善最明显的阶段已经过去。

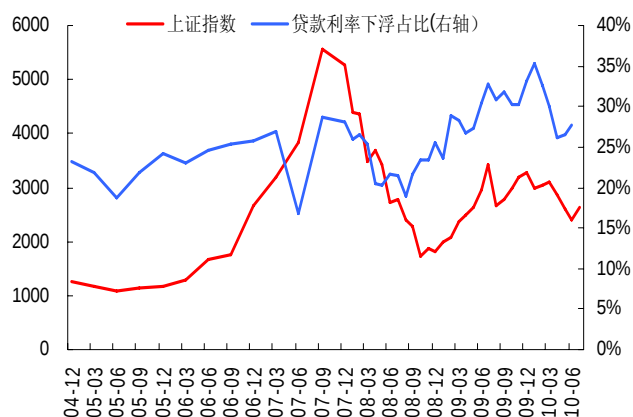
第二，股市博弈关系位于中度风险区域下端。交易活跃度指标——A 股交易帐户占比，截止 8 月 20 日该指标升至 11.64%，位于中度风险区域，但离 15%-20% 的高风险区域还有空间，行情有望延续。

图 5: 2010 年以来 3 个月以下期限 SHIBOR 利率


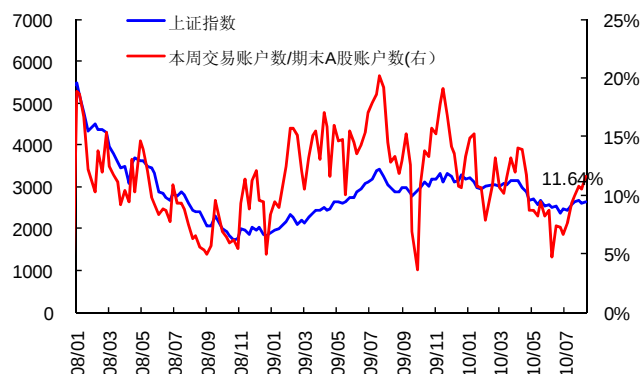
资料来源：WIND，兴业证券研发中心

图 6: 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 7：贷款利率下浮占比与上证指数正相关


资料来源：WIND，兴业证券研发中心

图 8：A 股交易帐户占比位于中度风险区域


资料来源：WIND，兴业证券研发中心

投资策略：立足经济小复苏和转型刺激，积极选股

在政策放松趋势、实体经济环比改善、资金面改善、基金仓位尚不太高的背景下，行情没有结束，至少在时间上还将延续。行情可能将超过我们在中期策略《决胜三季度》的时间长度，行情在投资者的犹豫疑惑中持续。

策略上，建议逢低坚决加仓，战略性布局先进制造业，阶段性操作周期股，对于消费股精选个股调结构。

小复苏行情的爆发点——地产、机械、建材等周期类股

在加速经济转型阶段，经济发展的“两难抉择”会时不时地困扰政策决策者和投资者，经济增速在转型和保增长的平衡中呈现“上有顶、下有底”，因此，环比趋势更重要。结合企业库存调整与近期政策信号，我们认为经济环比小复苏正在展开！

地产、机械、建材等有望形成共振行情。重点关注区域刺激受益板块，特别是中西部大开发，包括保障性住房建设、城市轨道交通建设、新疆和藏区发展和建设、重大自然灾害灾区重建项目。

短期看，PPI 反映上游成本压力的减轻，中游制造业盈利趋势指标出现积极信号。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 9：制造业增加值与毛利变化趋势组成的二维景气图

值 行 趋 升 增 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 行 持 平 增 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 行 趋 降 增 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

战略布局——掘金先进制造业

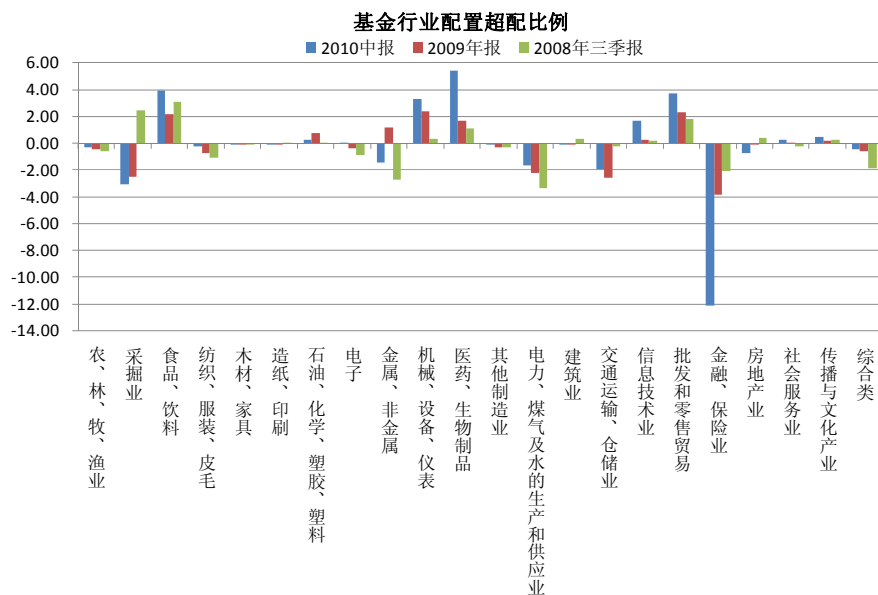
制造业是中国的核心竞争力，我们深信会实现日本、德国式制造业强国。特别是内需升级所驱动的节能环保、进口替代、关键零部件升级，这有别于 2001-2005 年加入 WTO 之后出口驱动的升级，当时如中集，振华港机等。

下阶段掘金细分子行业的龙头及新兴产业的共振点，看好装备制造业、汽配、汽车（特别是新能源汽车）、军工、精细化工等。

大消费——精选个股调结构

对于消费相关行业，长期趋势向好，但是，短期来看，板块性机会减弱，基金在食品、医药等消费类的配置比例甚至超过了 08 年三季度、09 年底等市场极为悲观的时候。我们建议精选个股，提防题材股分化风险。

图 10: 基金行业配置超配比例



资料来源: WIND, 兴业证券研发中心

附录: 策略数据 (详见兴业策略数据周报)

图 11: 主要股指周涨跌幅

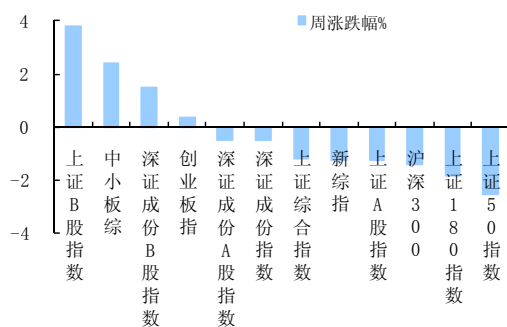


图 12: 主要股指最新估值水平

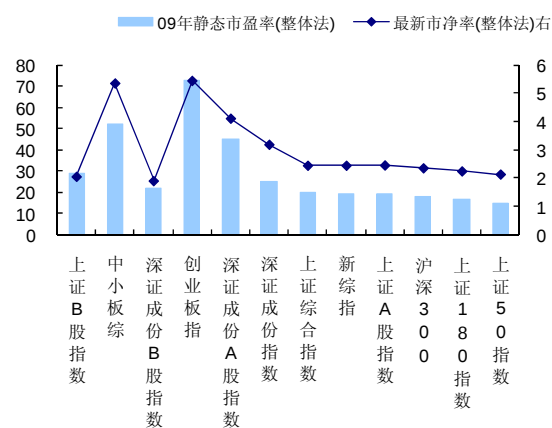


图 13: A股换手率与成交金额

图 14: A股总市值与流通市值

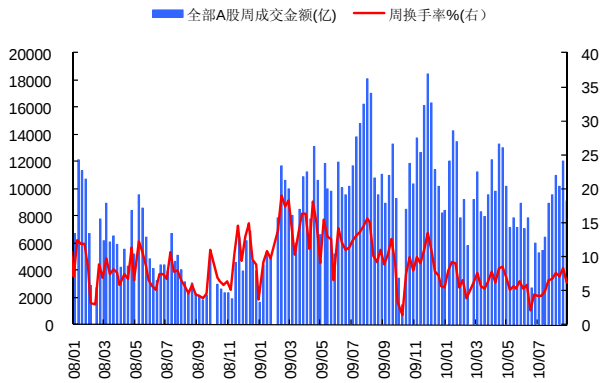


图 15: 行业周涨跌幅

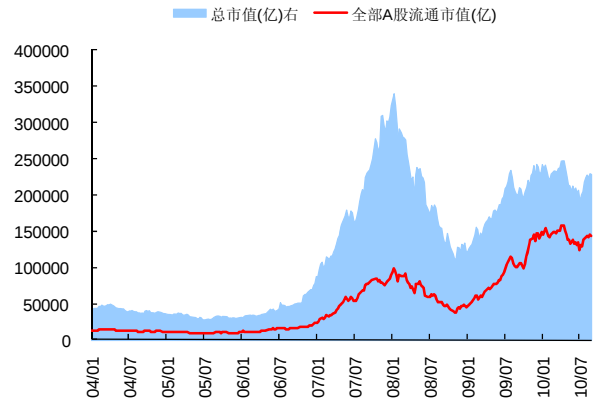


图 16: 行业周换手率

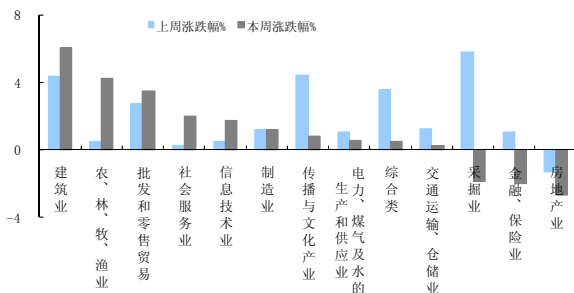


图 17: 风格特征 1

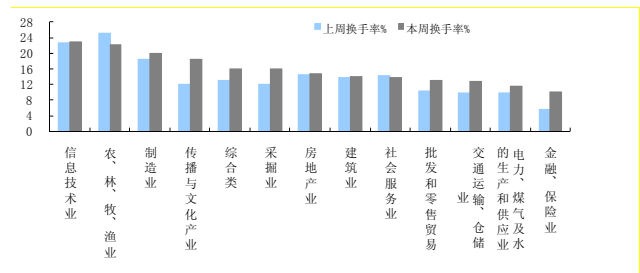


图 18: 风格特征 2

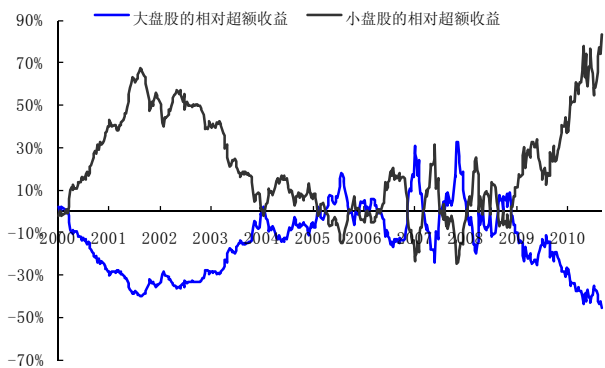


图 19: 上证综指估值历史走势

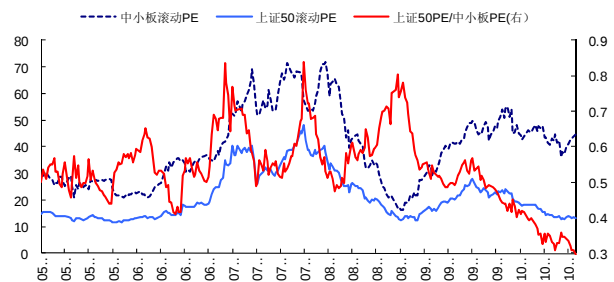


图 20: 剔除银行后全部 A 股的历史估值



图 21: A-H 股溢价



图 22: 开户数跟踪

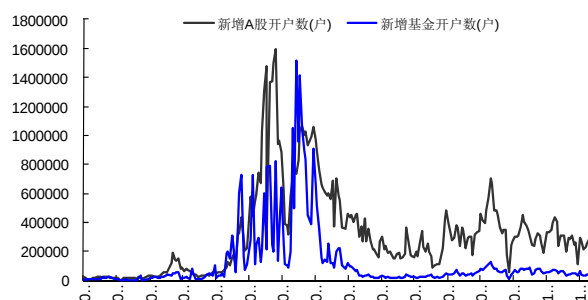
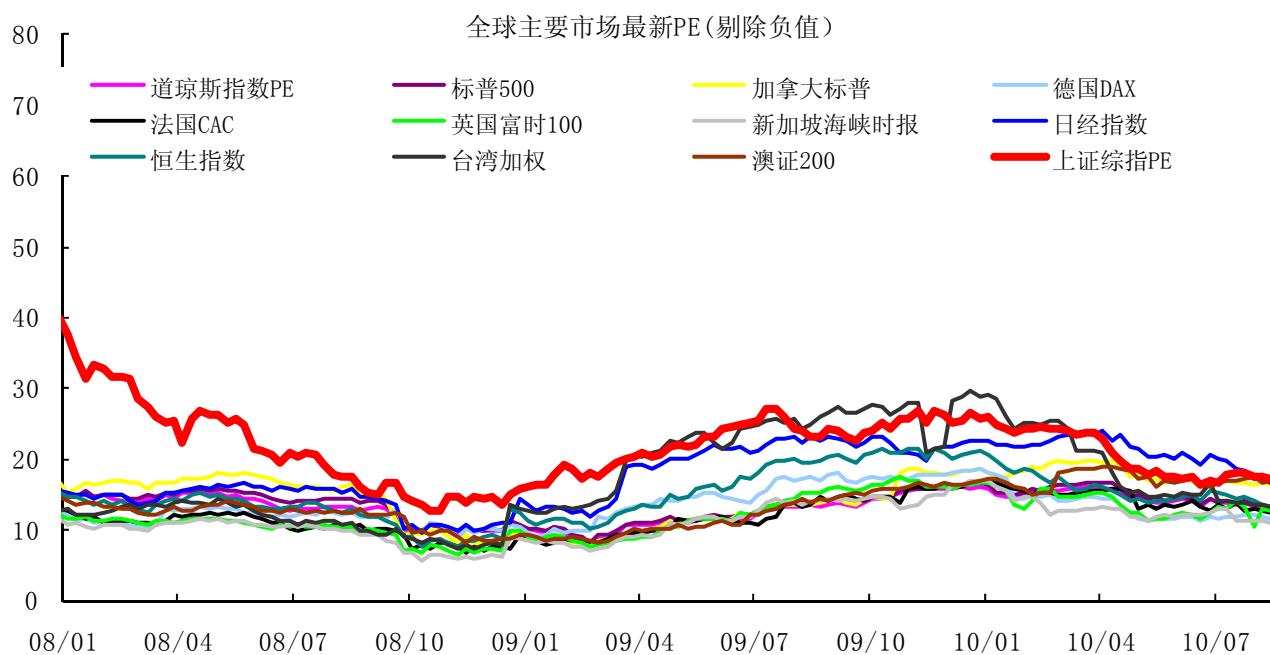


表 1: 本周限售股解禁

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
002286.SZ	保龄宝	2010/8/30	2,086	4,686	5,714	首发原股东限售股份
002285.SZ	世联地产	2010/8/30	1,439	6,879	14,881	首发原股东限售股份
002284.SZ	亚太股份	2010/8/30	1,766	6,566	12,570	首发原股东限售股份
002416.SZ	爱施德	2010/8/30	1,000	5,000	44,330	首发机构配售股份
002415.SZ	海康威视	2010/8/30	1,000	5,000	45,000	首发机构配售股份
002413.SZ	常发股份	2010/8/30	740	3,700	11,000	首发机构配售股份
000686.SZ	东北证券	2010/8/30	44,501	63,930	2	股权分置限售股份
002032.SZ	苏泊尔	2010/8/31	6,450	34,002	23,723	其他类型
002417.SZ	三元达	2010/9/1	600	3,000	9,000	首发机构配售股份
002418.SZ	康盛股份	2010/9/1	720	3,600	10,700	首发机构配售股份
600892.SH	ST宝诚	2010/9/1	37	4,581	1,731	股权分置限售股份
600079.SH	人福医药	2010/9/1	6,350	39,832	7,326	定向增发机构配售股份
600299.SH	*ST新材	2010/9/1	2,058	29,212	23,059	定向增发机构配售股份
002163.SZ	中航三鑫	2010/9/1	2,177	14,395	25,783	首发原股东限售股份
600084.SH	*ST中葡	2010/9/1	16,978	46,446	34,546	定向增发机构配售股份
002419.SZ	天虹商场	2010/9/1	1,002	5,010	35,000	首发机构配售股份
002420.SZ	毅昌股份	2010/9/1	1,260	6,300	33,800	首发机构配售股份
002423.SZ	中原特钢	2010/9/3	1,580	7,900	38,651	首发机构配售股份
002424.SZ	贵州百灵	2010/9/3	740	3,700	11,000	首发机构配售股份
002421.SZ	达实智能	2010/9/3	400	2,000	5,800	首发机构配售股份
002422.SZ	科伦药业	2010/9/3	1,200	6,000	18,000	首发机构配售股份
002289.SZ	宇顺电子	2010/9/3	2,446	4,296	3,054	首发原股东限售股份
002288.SZ	超华科技	2010/9/3	480	4,000	9,749	首发原股东限售股份
002291.SZ	星期六	2010/9/3	2,184	9,334	18,616	首发原股东限售股份
002290.SZ	禾盛新材	2010/9/3	3,714	7,494	7,554	首发原股东限售股份

图 23: 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。