

策略周报 (100906-100910)

——市场上下两难, 结构性行情依存, 关注三类投资主线

投资策略/策略周报

2010年9月5日 星期日

东海证券研究所策略小组

报告要点

□ 本周观点

上周市场在箱体格局中震荡上行, 中小板指数创出新高。行业方面, 仅金融和房地产行业微跌, 其余行业全部上涨, 交运设备、有色金属、信息设备、食品饮料和机械设备涨幅居前。风格方面, 仍是中小盘股、高市净率股、高市盈率股、高价股表现相对较强, 而大盘股、低市净率股、低市盈率股、低价股相对表现较差, 反映市场炒作气氛依旧浓厚, 题材股受追捧。

从目前影响市场走势的主要因素来看, 我们认为, 短期市场上下两难, 区间震荡的格局依旧难改。

一方面, 中小盘股的相对高估值, 以及“双节”带来的长假因素和09年IPO重启以来高价发行的中小盘股首发原股东限售股份上市, 使得近期不断创新高的中小盘股面临着回调的风险。另一方面, 经济增速放缓的担忧及通货膨胀上升的预期, 使得目前政策调控陷入两难境地, 从而制约了周期性权重板块的上升空间。尽管最近美国和国内的PMI指数环比均都有所回升, 但应指出的是, 季节性因素或是其主要原因, 从这个角度看, 虽然8月PMI指数回升使得经济二次探底的担忧有所减弱, 但是, 断言经济已企稳尚言之过早。与之伴随的是, 通货膨胀预期却不断升温, 由于农产品价格不断上升, 8月CPI或再创新高, 政策陷入两难境地, 经济增速放缓及政策短期难以放松使得周期性权重板块缺乏持续上行动力。因此, 从市场风格来看, 无论大盘股还是中小盘股, 短期都缺乏持续上行的动力。

不过, 对市场也无须过分悲观, 从目前所处的经济阶段及主要权重板块的估值来看, 市场下行空间有限, 而且权重板块的低估值对大盘下行空间的封杀为市场产生结构性行情提供了支撑, 逐渐到来的消费旺季以及“十二五规划”相关政策预期为市场形成结构性行情提供了刺激性因素。我们认为, 未来一段时间市场仍将维持区间震荡格局, 上证综指核心波动区间2550-2750, 市场机会仍主要来自于结构性机会。

从历史经验来看, 从2000年至今, 9月各行业市场相对表现(平均市场相对表现与超越大盘概率)来看, 采掘、机械、有色、交运设备、医药、家用电器这几个行业在平均市场相对表现和超越大盘概率上都高于其他行业, 而一般认为的房地产销售“金九银十”并没有推动房地产和其上游钢铁板块出现明显的行情。

投资策略方面, 警惕涨幅过大且存在解禁风险的部分中小板个股, 主要关注三大类主线, 一是受益于通胀预期上升的板块, 如农业相关板块和有色、煤炭等资源品板块; 二是受益于节假日及旺季的消费品板块, 如食品饮料、汽车、家电、餐饮旅游、商贸等消费品板块; 三是关注三季报预告报喜且受益于“十二五规划”政策预期的战略新兴产业和区域板块。此外, 对银行、煤炭、铁路运输等低估值板块, 可考虑适当逢低布局。

分析师 董高峰

电话 021-50586660-8622

邮件 dgf@longone.com.cn

执业证书编号: S0630209030098

分析师 鲍庆

电话 021-50586660-8642

邮件 bq@longone.com.cn

执业证书编号: S0630207100035

分析师 王小丹(助理)

电话 021-50586660-8631

邮件 wangxd@longone.com.cn

联系人 顾颖

电话 021-50586660-8638

邮件 dhresearch@longone.com.cn

本周观点

一周回顾：市场在箱体格局中震荡上行

上周市场在箱体格局中震荡上行，中小板指数创出新高。沪深 300 一周上涨 2.16%，上证综指一周上涨 1.37%，深证成指上涨 3.92%。行业方面，申万 23 个行业中仅金融服务和房地产行业微跌，其余行业全部上涨，交运设备、有色金属、信息设备、食品饮料和机械设备涨幅居前。风格方面，仍是中小盘股、高市净率股、中高市盈率股、高价股表现相对较强，而大盘股、低市净率股、低市盈率股、低价股相对表现较差，反映市场炒作气氛依旧浓厚，题材股受追捧。

下周研判：市场上下两难，结构性行情依存

随着 7 月的大幅反弹，8 月的震荡调整，市场逐渐进入一个区间震荡格局。我们认为，从目前影响市场走势的主要因素来看，短期市场上下两难，这种区间震荡的格局依旧难改。

一方面，中小盘股的相对高估值，以及“双节”带来的长假因素和 09 年 IPO 重启以来高价发行的中小盘股首发原股东限售股份上市，使得近期不断创新的中小盘股面临着回调的风险。根据统计，9 月上旬解禁市值 220.62 亿元，中旬解禁市值 627.97 亿元；下旬尽管有假期因素的干扰，但解禁额将迎来当月的集中爆发期，初步测算解禁市值高达 1604.84 亿元，占当月解禁市值的比重高达 65.41%。从解禁类型来看，9 月份首发机构配售股份和首发原股东限售股份的解禁的情形特别多，占当月解禁股票数量的比重高达 58.24%，其中绝大多数为中小板和创业板股票。因此，随着中小板的不断创新高，以及“双节”带来的超长假期的逐渐来临，那些涨幅过大、相对估值过高且有解禁压力的中小盘及创业板股票将有回调风险，这或将使得整个板块难有前期突出表现，从而降低整个市场的赚钱效应，而使得市场进入弱势。

另一方面，经济增速放缓的担忧及通货膨胀上升的预期，使得目前政策调控陷入两难境地，从而制约了周期性权重板块的上升空间。尽管最近美国和国内的 PMI 指数环比均都有所回升，但应指出的是，季节性因素或是其主要原因，从 2005 年以来（除 2008 年金融危机外），国内 8 月 PMI 较 7 月平均上升都等于或超过 0.7 个百分点，远高于此次 0.5 个百分点。因此，从这个角度看，虽然 8 月 PMI 指数回升使得经济二次探底的担忧有所减弱，但是，断言经济已企稳尚言之过早。与之伴随的是，通货膨胀预期却不断升温，由于农产品价格不断上升，8 月 CPI 或再创新高，政策陷入两难境地，经济增速放缓及政策短期难以放松使得周期性权重板块缺乏持续上行动力。

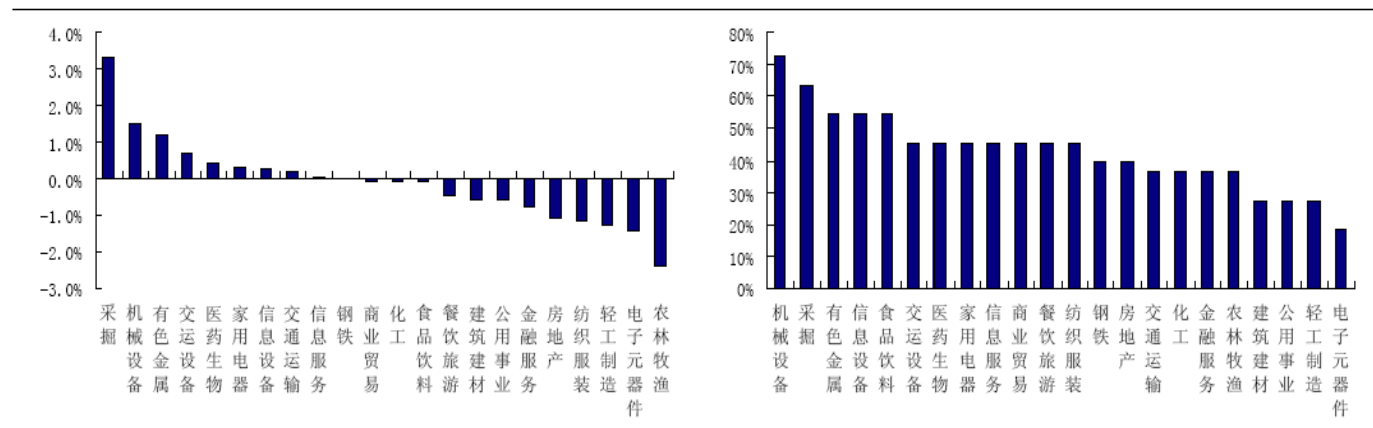
因此，从市场风格来看，无论大盘股还是中小盘股，短期都缺乏持续上行的动力。

不过，对市场也无须过分悲观，从目前所处的经济阶段及主要权重板块的估值来看，市场下行空间有限，而且权重板块的低估值对大盘下行空间的封杀

为市场产生结构性行情提供了支撑，逐渐到来的消费旺季以及“收入分配改革”预期、“十二五规划”相关政策预期为市场形成结构性行情提供了刺激性因素。我们认为，未来一段时间市场仍将维持区间震荡格局，上证综指核心波动区间 2550-2750，市场主要机会仍来自于结构性机会。

从历史经验来看，从 2000 年至今，9 月各行业市场相对表现（平均市场相对表现与超越大盘概率）来看，采掘、机械、有色、交运设备、医药、家用电器这几个行业在平均市场相对表现和超越大盘概率上都高于其他行业，而一般认为的房地产销售“金九银十”并没有推动房地产和其上游钢铁板块出现明显的行情。

2000 年至今 9 月各行业平均相对市场表现（左图）及跑赢大盘概率（右图）



注：此处全市场指数为上证综指

资料来源：WIND 东海证券研究所

下周策略：关注三大类投资主线

投资策略方面，警惕涨幅过大且存在解禁风险的部分中小板个股，主要关注三大类主线，一是受益于通胀预期上升的板块，如农业相关板块和有色、煤炭等资源品板块；二是受益于节假日及旺季的消费品板块，如食品饮料、汽车、家电、餐饮旅游、商贸等消费品板块；三是关注三季报预告报喜且受益于“十二五规划”政策预期的战略新兴产业和区域板块。此外，对于银行、煤炭、铁路运输等低估值板块，可考虑适当逢低布局。

一周市场回顾

全球主要股指一周市场表现

指数名称	代码	收盘价	涨跌幅(%)			
			1 周	1 月	3 月	年初至今
国内市场						
上证综合指数	000001.SH	2,655.394	1.71%	0.63%	10.72%	-18.97%
上证 A 股指数	000002.SH	2,781.980	1.71%	0.63%	10.65%	-19.07%
上证 180 指数	000010.SH	6,152.976	1.37%	0.35%	10.38%	-20.74%
沪深 300	000300.SH	2,920.205	2.16%	0.59%	13.93%	-18.33%
深证成份指数	399001.SZ	11,467.090	3.92%	1.13%	22.16%	-16.30%
海外市场						
道琼斯工业平均指数	DJI.GI	10,447.930	2.93%	4.33%	6.89%	0.19%
标准普尔 500 指数	SPX.GI	1,104.510	3.75%	5.26%	7.16%	-0.95%
纳斯达克综合指数	IXIC.GI	2,233.750	3.72%	5.66%	5.90%	-1.56%
法国巴黎 CAC40 指数	FCHI.GI	3,672.200	4.70%	5.20%	6.66%	-6.71%
伦敦金融时报 100 指数	FTSE.GI	5,428.100	4.35%	3.88%	10.40%	0.28%
东京日经 225 指数	N225.GI	9,114.130	1.37%	3.29%	-2.86%	-13.58%
印度孟买 Sensex 指数	SENSEX.GI	18,221.430	1.24%	1.39%	2.94%	4.33%
香港市场						
恒生指数	HSI.HI	20,971.500	1.82%	2.12%	4.19%	-4.12%
恒生中国企业指数	HSCEI.HI	11,767.410	3.27%	3.20%	2.63%	-8.02%
恒生香港中资企业指数	HSCCI.HI	4,085.410	3.36%	2.38%	6.99%	0.63%

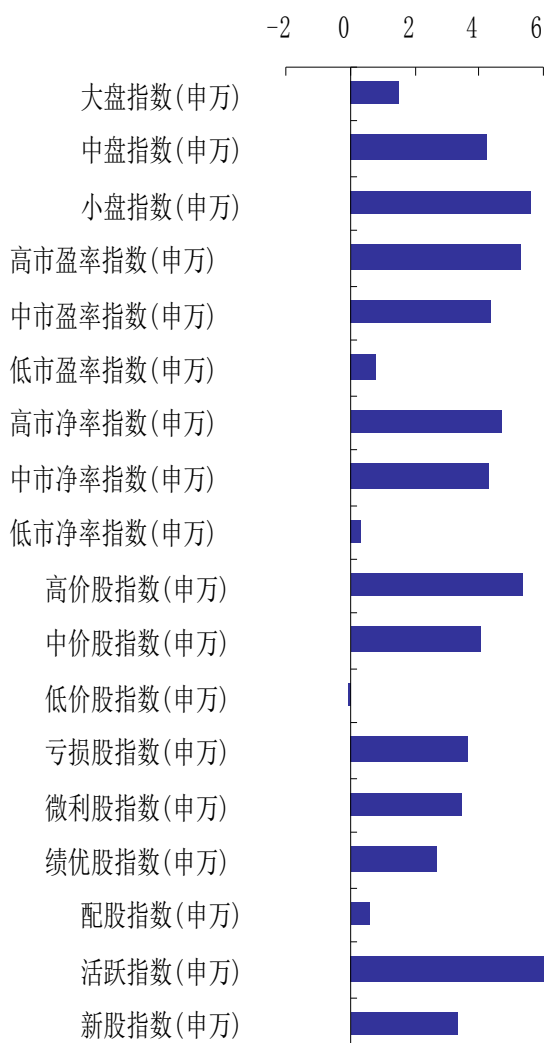
资料来源: WIND, 东海证券研究所

国内分行业一周市场表现



国内风格板块一周市场表现

板块名称	涨跌 (%)			
	1周	20日	60日	250日
大盘指数(申万)	1.51	-0.87	6.93	-11.05
中盘指数(申万)	4.27	5.79	12.25	29.34
小盘指数(申万)	5.60	7.46	15.67	56.90
高市盈率指数(申万)	5.26	6.85	13.19	10.87
中市盈率指数(申万)	4.39	5.33	10.68	23.70
低市盈率指数(申万)	0.81	-2.21	6.17	-9.44
高市净率指数(申万)	4.73	7.71	10.86	17.13
中市净率指数(申万)	4.30	4.89	12.58	9.88
低市净率指数(申万)	0.35	-3.12	3.23	-7.58
高价股指数(申万)	5.33	7.40	11.78	8.77
中价股指数(申万)	4.06	4.32	14.38	10.30
低价股指数(申万)	-0.06	-2.96	2.47	-8.69
亏损股指数(申万)	3.68	5.97	12.05	10.15
微利股指数(申万)	3.48	5.44	12.28	12.65
绩优股指数(申万)	2.69	1.56	9.91	-7.44
配股指数(申万)	0.57	-4.12	10.17	-5.49
活跃指数(申万)	7.22	9.41	4.14	-12.46
新股指数(申万)	3.34	4.32	6.47	-6.25

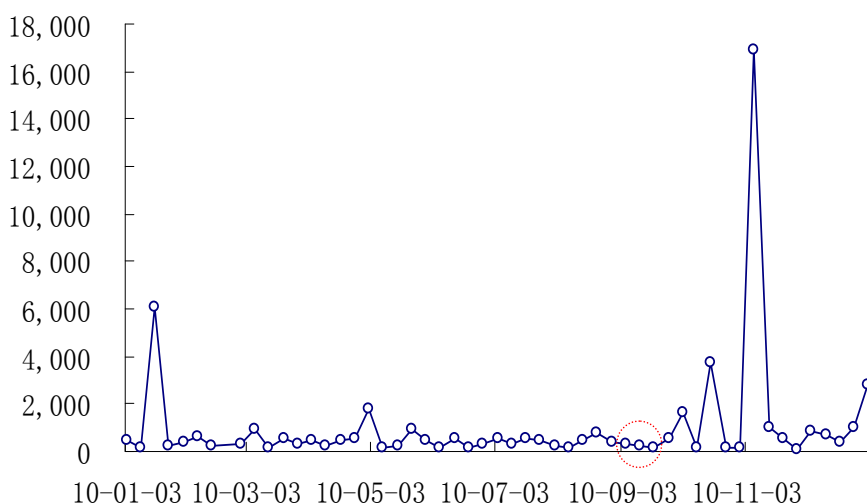


资料来源: WIND, 东海证券研究所

市场资金情况

每周新增流通股可流通市值

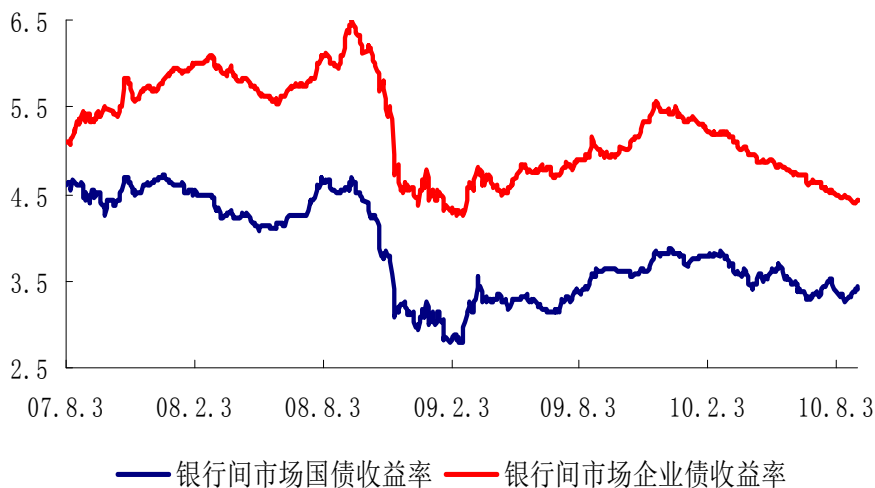
本周新增流通股可流通市值为 195.88 亿元，较上周减少 119.18 亿元



资料来源：WIND，东海证券研究所、

银行间市场 10 年期债券收益率

上周银行间市场 10 年期债券收益率下降趋势减缓，反映市场风险偏好程度发生变化



资料来源：WIND，东海证券研究所

近期新股发行情况

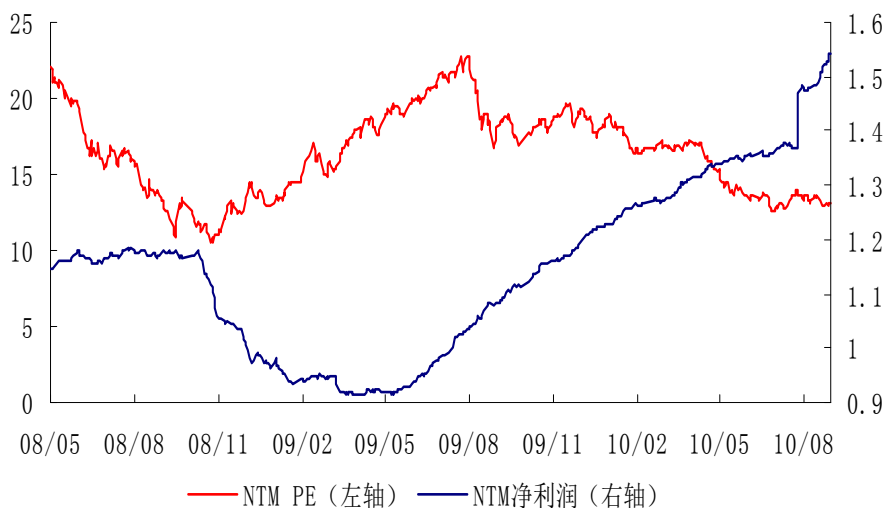
代码	名称	上市板	发行后 PE	预计募资 (亿元)	网下获配 比例 (%)	网上中签 率 (%)	网下发行 起始日期	网下发行 截止日期	网上发行 冻结资金 (亿元)	网下配售 冻结资金 (亿元)
300122.SZ	智飞生物	创业板		6.25			2010-09-13	2010-09-13		
300124.SZ	汇川技术	创业板		2.93			2010-09-13	2010-09-13		
601018.SH	宁波港	主板		130.30			2010-09-13	2010-09-14		
300123.SZ	太阳鸟	创业板		1.59			2010-09-13	2010-09-13		
002480.SZ	新筑股份	中小企业板		6.60			2010-09-08	2010-09-08		
002478.SZ	常宝股份	中小企业板		7.74			2010-09-08	2010-09-08		
002479.SZ	富春环保	中小企业板		3.95			2010-09-08	2010-09-08		
002481.SZ	双塔食品	中小企业板		2.15			2010-09-08	2010-09-08		
300121.SZ	阳谷华泰	创业板	51.36	1.68			2010-09-06	2010-09-06		
300120.SZ	经纬电材	创业板	56.76	1.77			2010-09-06	2010-09-06		
300119.SZ	瑞普生物	创业板	74.07	3.53			2010-09-06	2010-09-06		
002477.SZ	雏鹰农牧	中小企业板	60.98	5.19	0.87	0.84	2010-09-01	2010-09-01	1119.56	268.52
002476.SZ	宝莫股份	中小企业板	63.89	2.46	1.57	0.58	2010-09-01	2010-09-01	959.77	87.88
002475.SZ	立讯精密	中小企业板	71.18	4.86	5.14	0.88	2010-09-01	2010-09-01	1149.72	49.10

资料来源：WIND，东海证券研究所

市场盈利预期

上周上证 A 股滚动盈利预期与滚动 PE

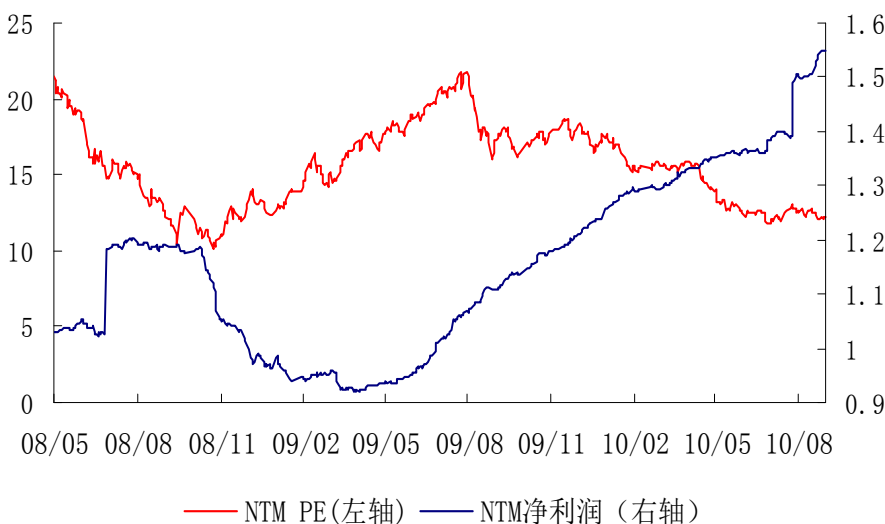
上周上证 A 股滚动盈利预期环比上调，上调幅度为 1.34%，相比 10 年初上调幅度为 25.80%



资料来源：朝阳永续，东海证券研究所

上周沪深 300 滚动盈利预期与滚动 PE

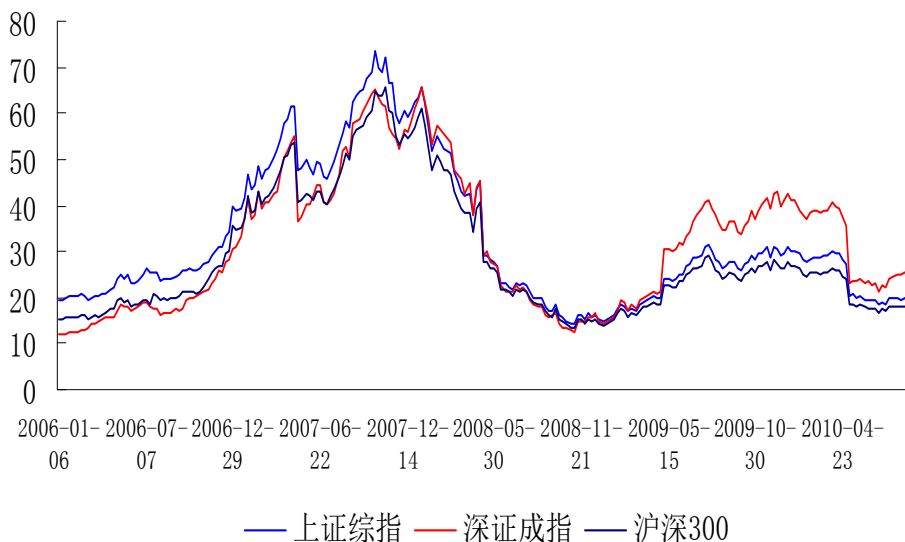
上周沪深 300 指数滚动盈利预期环比前一周上调，上调幅度为 0.37%，相比 10 年初，上调幅度为 25.14%



资料来源：朝阳永续，东海证券研究所

市场估值情况

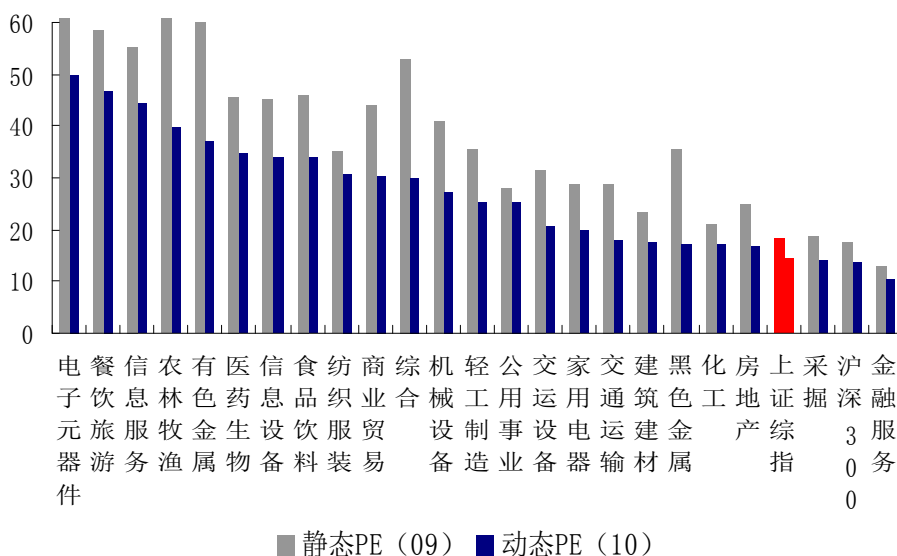
主要指数估值水平变化



资料来源：WIND，东海证券研究所

申万一级行业市盈率

目前上证综指 10 年动态市盈率为 14.27 倍，沪深 300 为 13.69 倍；行业方面，电子元器件行业 10 年动态估值最高，为 49.96 倍，金融服务行业最低，为 10.63 倍



资料来源：WIND，东海证券研究所

申万各行业估值水平

	总市值 (亿元)	流通 A 股市值 (亿元)	市盈率		市净率 (MRQ)
			09E	10E	
农林牧渔	3171.7	2310.22	56.53	39.84	5.43
采掘	30850.87	4962.62	16.73	13.94	2.38
化工	18912.68	12962.26	17.78	17.04	2.77
黑色金属	6054.01	3672.57	31.87	17.32	1.42
有色金属	10384.45	5629.24	55.24	37.03	4.62
建筑建材	11071.68	5570.64	22.4	17.5	2.52
机械设备	16089.99	8927.21	35.63	27.29	4.53
电子元器件	5232.94	3180.59	82.66	49.96	5.3
交运设备	10699.03	6914.92	28.96	20.53	3.61
信息设备	4503.5	2980.77	41.47	33.84	4.57
家用电器	3020.66	2124.81	27.46	19.96	3.68
食品饮料	8780.63	6138.98	45.29	33.73	7.82
纺织服装	3212.01	1846.39	30.9	30.79	3.75
轻工制造	2464.91	1608	31.01	25.47	2.96
医药生物	11643.92	7789.21	42.28	34.72	5.94
公用事业	8497.64	4961.73	25.15	25.27	2.52
交通运输	12227.93	7305.5	27.59	17.74	2.55
房地产	10676.03	7559.41	21.69	16.84	2.8
金融服务	78090.86	40133.32	13.24	10.63	2.13
商业贸易	6879.98	5233.24	40.8	30.43	4.53
餐饮旅游	1299.04	808.6	56.84	46.75	4.94
信息服务	6988.84	4413.05	44.02	44.35	3.95
综合	1710.64	1357.56	46.71	30	4.22
上证综合指数	200044.57	106724.83	17.88	14.27	2.46
沪深 300	187147.79	97738.37	17.28	13.69	2.38

资料来源：WIND，东海证券研究所

附注：

分析师简介：

鲍庆：高级宏观策略分析师，上海财经大学产业经济学硕士，3 年银行业从业经验，2 年以上证券从业经验，2007 年加入东海证券研究所，主要负责宏观策略、行业比较与配置、主题投资等方面的研究。

董高峰：宏观策略分析师，中国科学院研究生院管理科学与工程硕士，2008 年加入东海证券研究所，主要负责宏观策略、行业比较与配置、主题投资等方面的研究。

王小丹：毕业于英国 Cardiff University，金融经济和银行学硕士。现任东海证券研究所策略小组助理研究员。

一、行业评级

推荐 - Attractive: 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性 - In-Line: 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避 - Cautious: 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入 - Buy: 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持 - Outperform: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性 - Neutral: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持 - Sell: 预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料，但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士，但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券研究所

地址：上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址：<http://www.longone.com.cn>

电话：(86-21) 50586660 转 8638

传真：(86-21) 50819897

邮编：200122