

张忆东 李彦霖

策略研究团队

021-38565932

Zhangyd@xyzq.com.cn

证书编号: S0190207040090

趁震荡，耐心寻找新龙头

2010年9月12日

相关报告

20100907《转型经济新牛市》

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——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》

投资要点

★回顾：从决胜三季度到转型经济新牛市

——在9月月度策略中，阶段性继续看好攻守兼备的中盘蓝筹股。

★展望：短期行情震荡，提前消化负面因素

——短期，市场波动将加大，以消化投资者的担忧因素，包括，通胀和货币政策、房价和房地产调控政策、9月底银行存贷比考核可能推升资金价格、长假临近、小盘股次新股11月解禁潮临近等压力。

——本周仍是政策敏感期，通胀、房价趋势和调控政策是否加力，仍纠结人心。但是，考虑到市场此前的震荡，其实已提前对可能的坏消息做出反应，银行、地产板块表现持续疲弱、估值偏低，市场受到的实际影响不会很大。

——资金面系统性风险不大。长假及季末存贷比考核可能推动短端资金价格在9月下旬上升，但负面冲击远远低于二季度末。A股交易账户占比升至11.81%，位于中度风险区域，但离15%-20%的高风险区域尚有一定距离。

——长假、解禁潮渐近提升避险需求。11月次新股解禁市值总共达1333亿元，而之前各月仅200亿元左右的规模。实证分析表明，解禁负面影响区间为解禁前一个月左右。长假前，部分投资者可能选择获利落袋。

★投资策略：积极利用震荡，逢低战略建仓成长股

——策略上，利用震荡、战略性加仓。虽然9月下旬到11月初的某个时点，市场震荡的可能性很大，但是，不必恐慌，系统性风险不大，哪怕是政策超预期、海外经济恶化或者大规模的次新股解禁，都只是导致行情阶段性震荡，不会导致“转型经济”牛市的结束。反而，如果有这样震荡调整，反而是战略性布局新经济，买入新成长龙头的好机会。

——配置上，首先，关注攻守兼备的中盘蓝筹股，受益于经济小复苏的数据验证。其次，对新兴产业坚持战略性看多，甚至对创业板、中小板短期都应积极精选高成长个股，11月之前，逢震荡敢于战略性加仓。

目 录

回顾：从《决胜三季度》到《转型经济新牛市》	3 -
展望：短期波动加大，不改新牛市格局	5 -
政策敏感期，人心乱	5 -
资金面或短期波动，系统性风险不大	6 -
长假、解禁潮渐近提升避险需求	7 -
投资策略：灵活仓位应对震荡，逢低战略建仓成长股	8 -
附录：策略数据（详见兴业策略数据周报）	9 -
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：上周大中小盘股涨跌幅	4 -
图 4：CPI 攀高	5 -
图 5：工业增加值增速回升	5 -
图 6：新房、二手房销售价格环比	6 -
图 7：新房销售同比	6 -
图 8：票据转贴利率	6 -
图 9：A 股交易帐户占比位于中度风险区域	6 -
图 11：次新股解禁市值	8 -
图 12：主要股指周涨跌幅	9 -
图 13：主要股指最新估值水平	9 -
图 14：A 股换手率与成交金额	9 -
图 15：A 股总市值与流通市值	9 -
图 16：行业周涨跌幅	9 -
图 17：行业周换手率	9 -
图 18：风格特征 1	9 -
图 19：风格特征 2	9 -
图 20：上证综指估值历史走势	10 -
图 21：剔除银行后全部 A 股的历史估值	10 -
图 22：A-H 股溢价	10 -
图 23：开户数跟踪	10 -
图 24：全球主要股市最新 PE	11 -
表 1：首发原股东限售股份的解禁带来的冲击要远远大于首发机构配售股份 ..	8 -
表 2：本周限售股解禁	11 -

回顾：从《决胜三季度》到《转型经济新牛市》

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”。

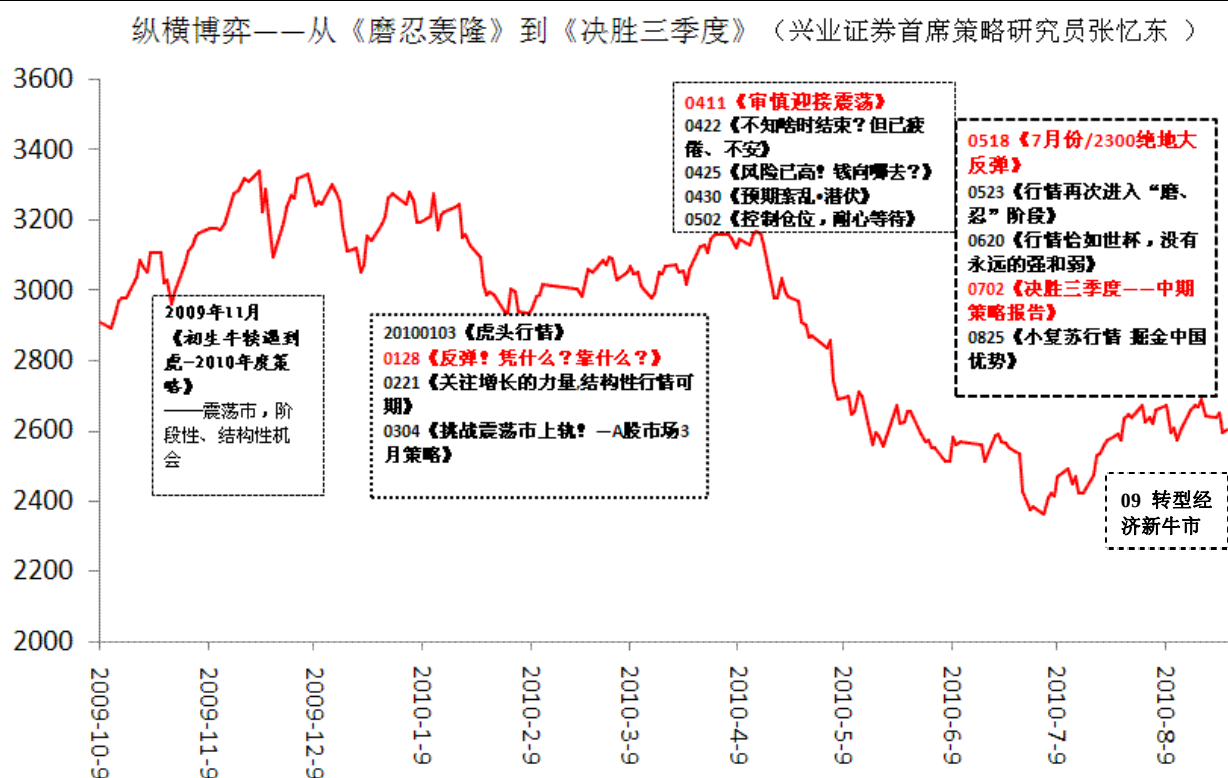
4 月初之后我们明确看空、等待轰隆。回头看，一季度震荡、不断消磨资金，最终 4 月下旬开始轰轰隆隆大跌。

“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。

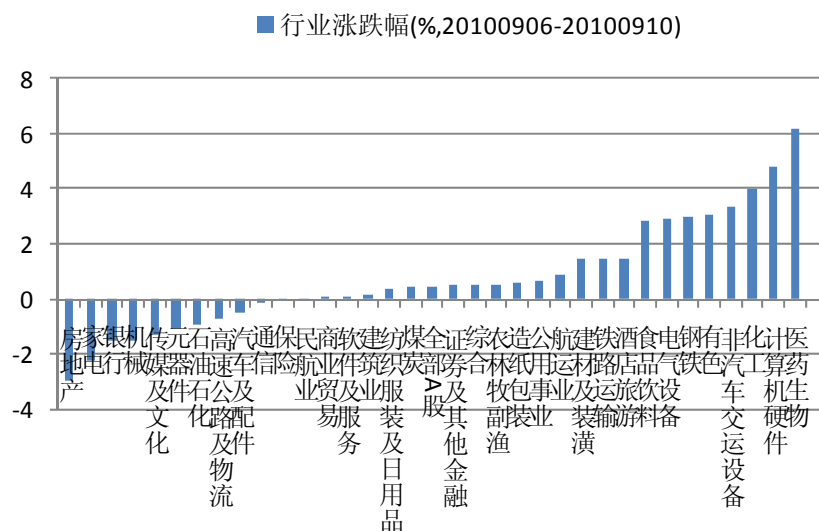
9 月初，我们在报告《转型经济新牛市》中明确提出，从经济周期和政治周期的角度看，转型经济新牛市的雏形已现，和 1999-2001 年的大牛市有一定相似性，而不同于 06-07 年的大牛市。

图 1：兴业证券策略观点回顾



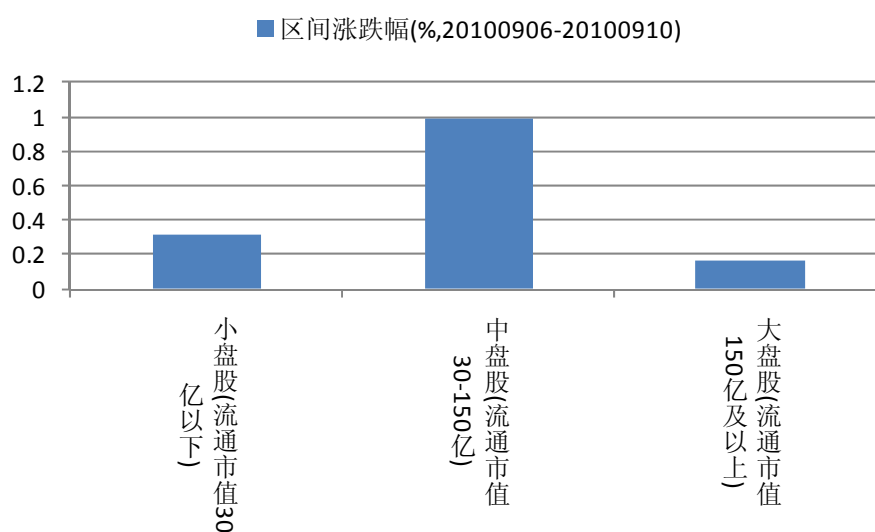
资料来源：兴业证券研发中心

图 2：上周行业涨跌幅



资料来源：兴业证券研发中心

图 3：上周大中小盘股涨跌幅



资料来源：兴业证券研发中心

展望：短期波动加大，不改新牛市格局

短期，市场波动将加大，以消化投资者的担忧因素，包括，通胀和货币政策、房价和房地产调控政策、9月底银行存贷比考核可能推升资金价格、长假临近、小盘股次新股11月解禁潮临近等压力。

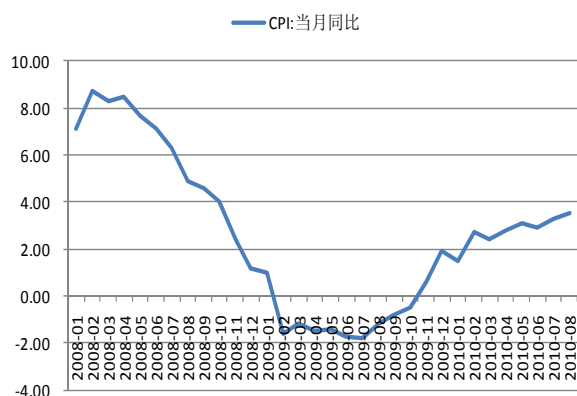
政策敏感期，人心乱

本周是政策敏感期，通胀、房价趋势和调控政策是否加力依然纠结人心。但是，考虑到市场此前的震荡，其实已提前对可能的坏消息做出反应，银行、地产板块表现持续疲弱、估值偏低，市场受到的实际影响不会很大。

- 8月经济数据符合市场预期，通胀向上，经济环比复苏。8月CPI同比3.5%，较7月上升0.2个百分点。工业增加值8月同比增长13.9%，季调后环比趋势折年升至5.0%，月环比升幅较大。根据兴业宏观的判断，8月过后CPI将逐渐下行。但是，近期关于加息、甚至不对称加息的讨论令市场分歧加大。
- 房地产市场近期价格小幅回升，成交量放大，关于新的地产调控措施出台的预期增加，包括预售款管理、房产税出台、增大保障房供应等。对于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。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。

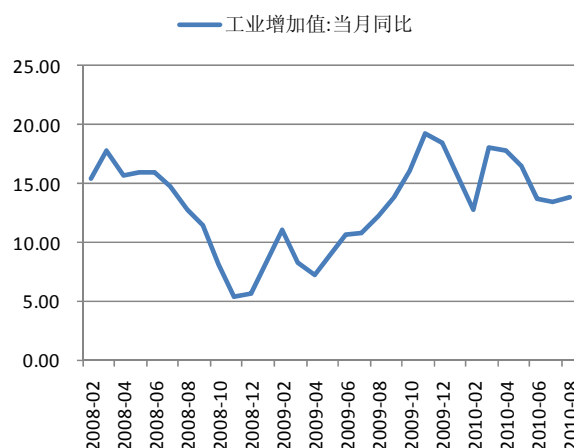
我们认为，在政策敏感期过去之前，投资者对于通胀、房地产调控等经济、政策的理解仍将有很大偏差，从而，引发市场震荡。

图 4: CPI 攀高

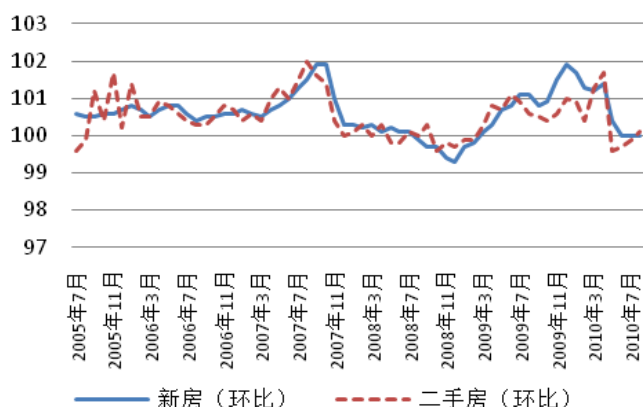


资料来源：兴业研发宏观部

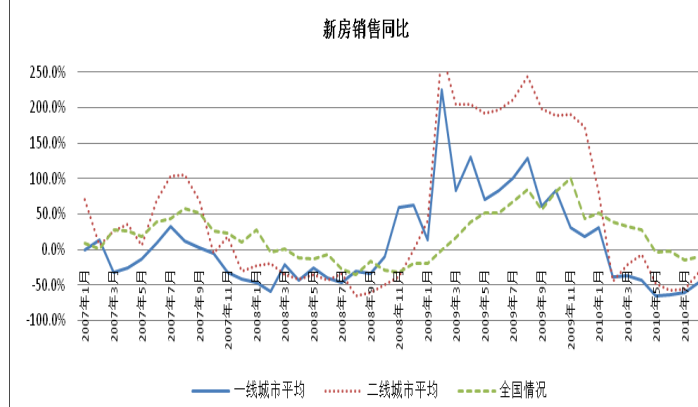
图 5: 工业增加值增速回升



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: 新房销售同比


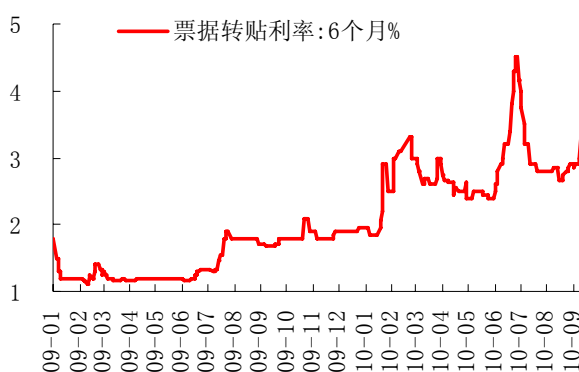
资料来源: 兴业研发宏观部

资金面或短期波动，系统性风险不大

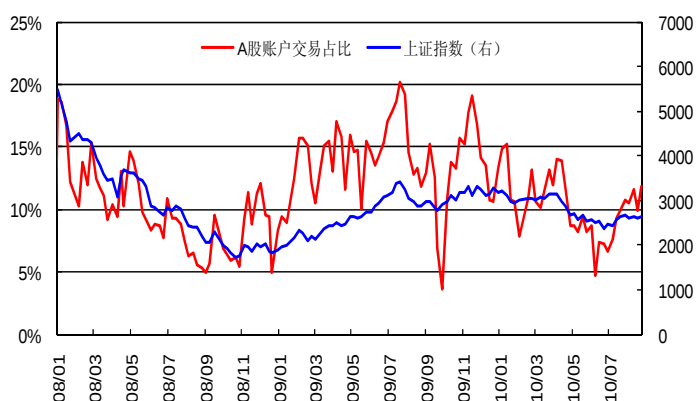
长假以及季末存贷比考核可能推动短端资金价格在 9 月余下的时间里上升。上周，四个区域票据直贴利率均上升 65bp，6 个月票据转贴利率上升 30bp。我们推断，随着三季度末 75%存贷比考核时点的临近，银行通过压票据来实现达标的可能性较大，从而导致票据利率的短期上升。

不过，考虑到二季度末 15 家上市银行均已达标且三季度实际信贷投放量相对平稳，因此，达标的难度大大低于二季度末，票据直贴利率继续大幅上升的概率较小。

股市博弈关系进入了中度风险区域。截止 9 月 3 日 A 股交易账户占比升至 11.81%，位于中度风险区域，但离 15%-20%的高风险区域尚有一定距离。

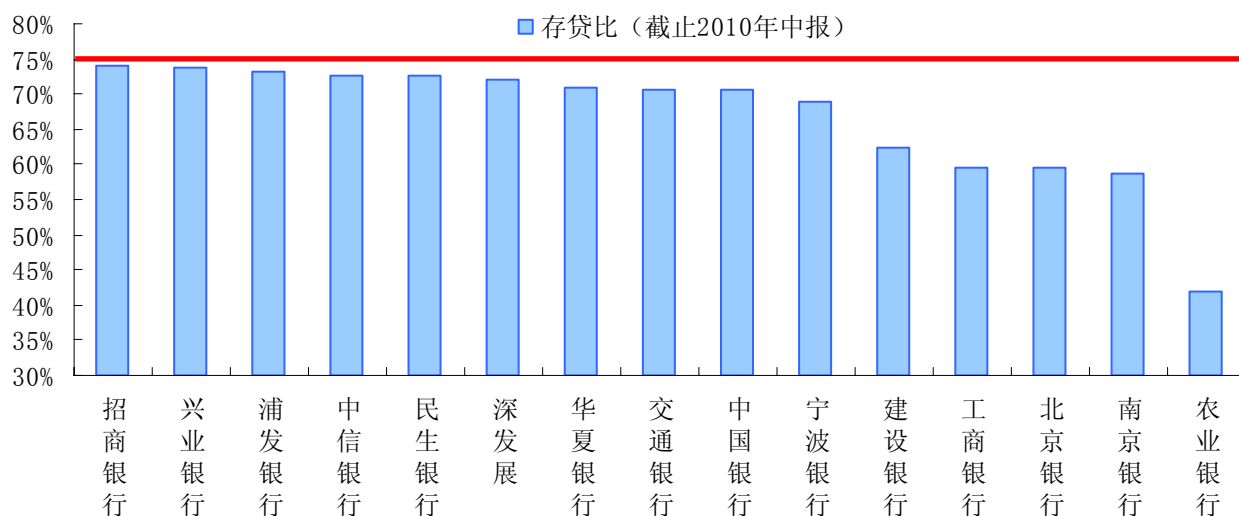
图 8: 票据转贴利率


资料来源: WIND, 兴业证券研发中心

图 9: 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

图 10：截止 2010 年中报的上市银行贷存比



资料来源：WIND，兴业证券研发中心

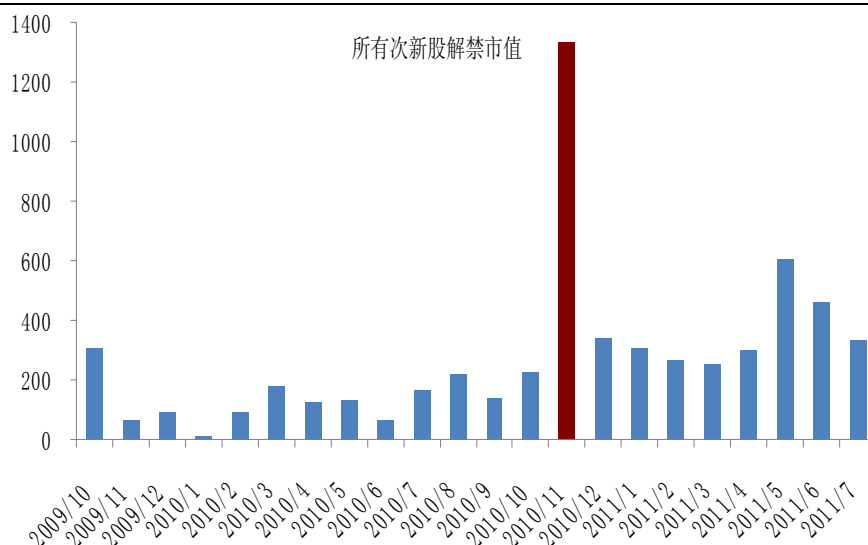
长假、解禁潮渐近提升避险需求

11 月将迎来次新股解禁高潮，当月次新股解禁市值总共达 1333 亿元，即便除去招商证券 318 亿元、洋河股份 462 亿两个较大的解禁事件，也还剩余 553 亿，远远超过 11 月之前各月 200 亿元左右的解禁规模。

并且，11 月小盘次新股的解禁冲击，主要来自于首发原一般股东的股份。对于单只股票而言，解禁股份数量巨大，因而容易对股价造成较大影响！11 月次新股首发原股东股份解禁市值为 1178 亿，占当月次新股解禁总量的 88%，首发机构配股解禁规模仅占 12%。从单个股票的冲击来看，平均而言，首发原股东股份解禁量是解禁前流通股股本总量 1.17 倍，若按照最近一个月的成交规模，至少需要 32 天才能全部解禁完毕！

我们对近期已解禁次新股的走势分析表明，解禁负面影响区间为解禁前一个月左右，11 月解禁将冲击 10 月股市。考虑到 9 月下旬、10 月上旬长假的影响，投资者可能将获利落袋为安。

图 11：次新股解禁市值



资料来源：兴业证券研发中心

表 1：首发原股东限售股份的解禁带来的冲击要远远大于首发机构配售股份

	11 月份解禁 总股数 (亿 股)	平均占解禁前 流通股数比例	11 月份解禁 总市值 (亿 元)	平均占日 均交易额 的比例
首发机构配售股份	23.09	28.87%	154.30	1.17
首发原股东限售股 份	32.48	117.10%	1178.26	32.02

资料来源：兴业证券研发中心，wind

注:首发机构配售股份中，主要是光大银行和际华集团，分别为 15.5 亿股和 5.8 亿股，由于两者价格太低（分别为 3.5 和 5.4），导致解禁总市值偏低。

投资策略：积极利用震荡，逢低战略建仓成长股

策略上，利用震荡、战略性加仓。虽然 9 月下旬到 11 月初的某个时点，市场震荡的可能性很大，但是，不必恐慌，系统性风险不大，哪怕是政策超预期、海外经济恶化或者大规模的次新股解禁，都只是导致行情阶段性震荡，不会导致“转型经济”牛市的结束。反而，如果有这样震荡调整，反而是战略性布局新经济，买入新成长龙头的好机会。

配置上，首先，关注攻守兼备的中盘蓝筹股，受益于经济小复苏的数据验证。其次，对新兴产业坚持战略性看多，甚至对创业板、中小板短期都应积极精选高成长个股，11 月之前，逢震荡敢于战略性加仓。

附录：策略数据（详见兴业策略数据周报）

图 12：主要股指周涨跌幅

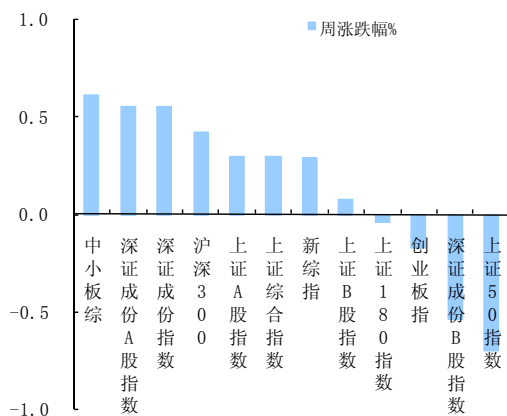


图 13：主要股指最新估值水平

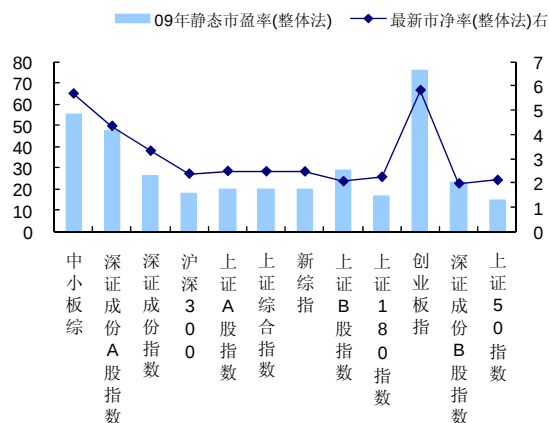


图 14：A股换手率与成交金额

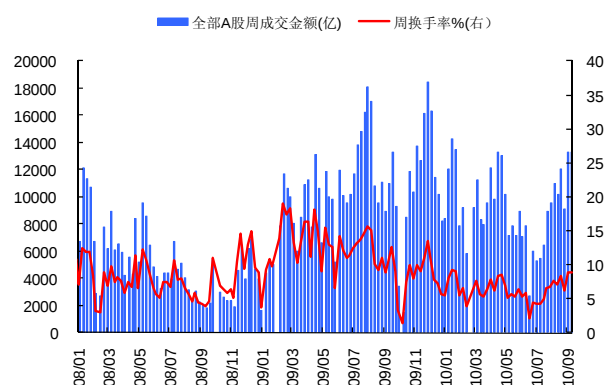


图 15：A股总市值与流通市值

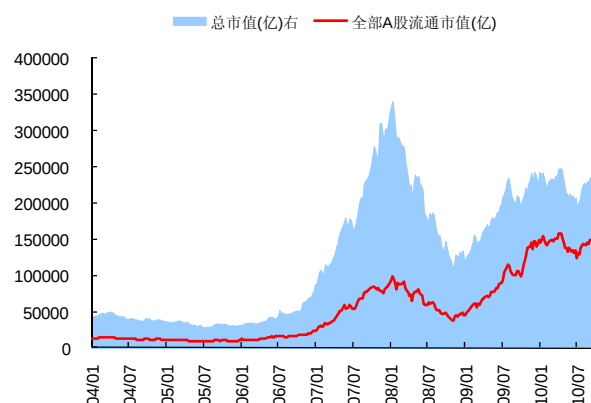


图 16：行业周涨跌幅

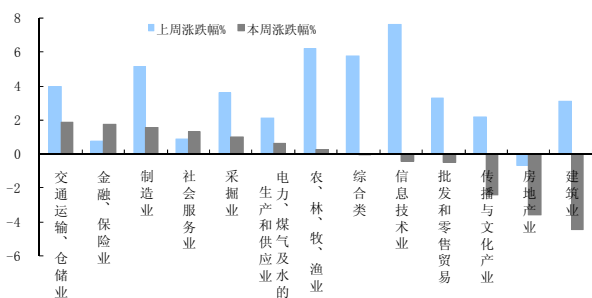


图 17：行业周换手率

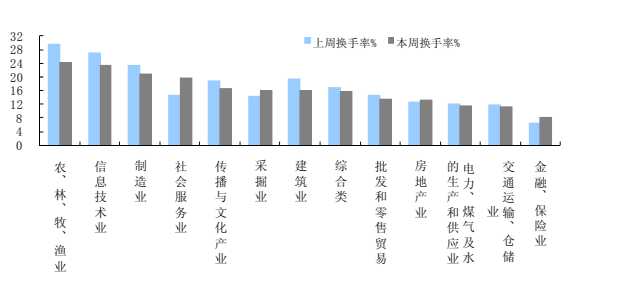


图 18：风格特征 1

图 19：风格特征 2

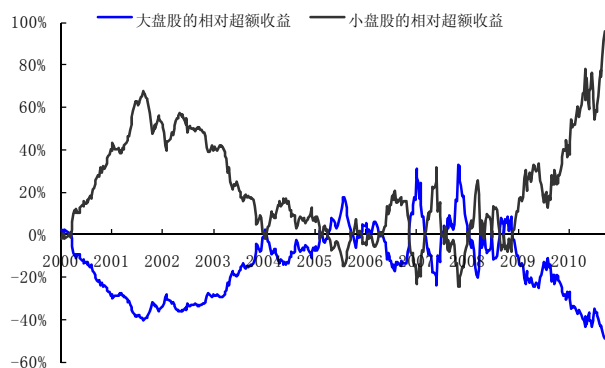


图 20: 上证综指估值历史走势

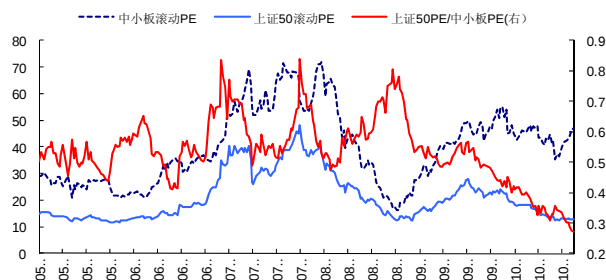


图 21: 剔除银行后全部 A 股的历史估值



图 22: A-H 股溢价

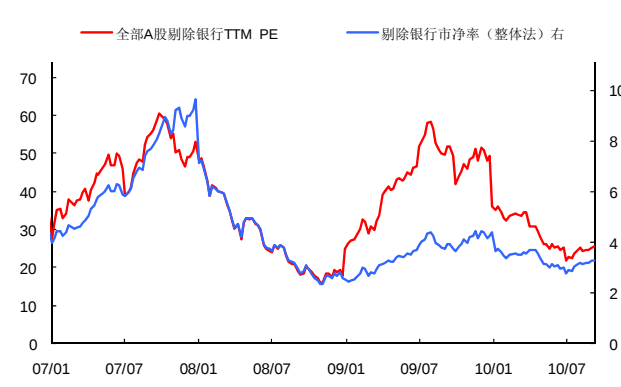


图 23: 开户数跟踪

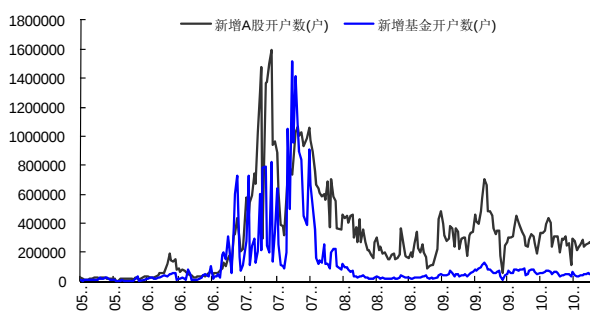
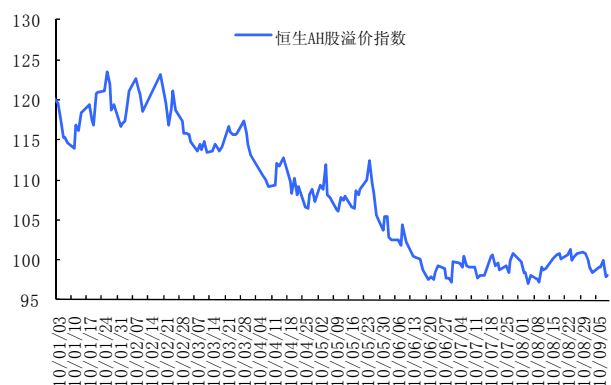
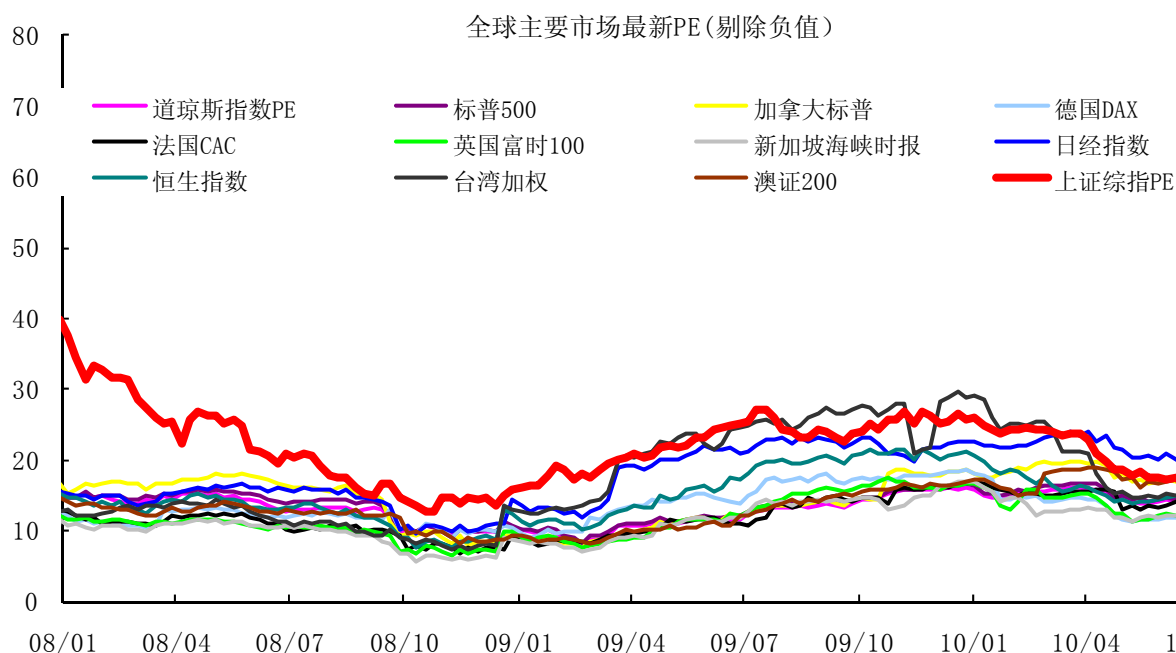


表 2: 本周限售股解禁

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
002166.SZ	莱茵生物	2010/9/13	1,931	8,697	4,256	首发原股东限售股份
002165.SZ	红宝丽	2010/9/13	11,238	24,651	549	首发原股东限售股份
600572.SH	康恩贝	2010/9/13	7,704	24,571	7,829	定向增发机构配售股份
002167.SZ	东方锆业	2010/9/13	5,978	17,472	499	首发原股东限售股份
000517.SZ	荣安地产	2010/9/13	4,597	16,853	89,278	股权分置限售股份
000529.SZ	广弘控股	2010/9/13	5,774	29,540	28,839	股权分置限售股份
000550.SZ	江铃汽车	2010/9/13	34	51,631	291	股权分置限售股份
600523.SH	贵航股份	2010/9/14	1,070	15,122	13,758	股权分置限售股份
000429.SZ	粤高速A	2010/9/14	13	46,625	44,211	股权分置限售股份
600331.SH	宏达股份	2010/9/14	20,000	80,800	22,400	定向增发机构配售股份
600760.SH	东安黑豹	2010/9/15	2,730	24,542	2,758	股权分置限售股份
000807.SZ	云铝股份	2010/9/15	6,522	65,245	53,153	定向增发机构配售股份
002061.SZ	江山化工	2010/9/15	5,100	13,998	0	首发原股东限售股份
002011.SZ	盾安环境	2010/9/16	5,000	14,730	22,506	定向增发机构配售股份

图 24: 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。