

策略周报（0913-0917）

——超预期宏观数据与乐观的微观数据下市场的演绎

投资策略/策略周报

2010年09月13日 星期一

东海证券研究所策略小组

报告要点

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 董高峰

电话 021-50586660-8622

邮件 dgf@longone.com.cn

执业证书编号 S0630209030098

分析师 王小丹（助理）

电话 021-50586660-8631

邮件 wangxd@longone.com.cn

联系 顾颖

电话 021-50586660-8638

邮件 dhresearch@longone.com.cn

□ 本周观点

本周市场面临四大风险：

通胀预期和宏观数据带来的风险。

中秋国庆“双节”带来的节前行情。

第三个风险因素来自国家对银行业的拨备政策。

第四个风险来自创业板和中小板高估值的风险。

因此，虽然8月宏观数据略超预期，但宏观基本面向好必然导致政策松动预期的减弱，同时，超预期的宏观数据并不能构成对微观自下而上盈利预期的利好，前期市场一致预期盈利数据在中报业绩的提振下出现上调，受调控政策影响，我们认为未来盈利预期存在下调的风险，如权重板块银行对盈利预期的负面影响。因此，我们认为近期宏观数据无法推动对微观数据向上修正，同时带来政策持续的预期，使得估值难以反弹，因此，我们预计超预期的宏观数据会给市场带来单日行情的机会，但缺少持续的推动作用，相反，在上述四大潜在风险下，市场仍然将面临震荡调整。

本周策略：继续关注三条投资主线或低估值大盘股

关于本周策略，应注意规避银行和地产等面临政策风险的板块，建议继续关注我们前期所提到的三大投资主线，即一是受益于通胀预期上升的板块；二是受节日因素刺激的大消费品如食品饮料、餐饮旅游等；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。另外，由于大盘股现在估值较低，市场风格将转向大盘股，可适当逢低布局。

本周观点

一周回顾：市场受银行业及房地产监管政策收紧的担忧前高后低

上周市场出现前高后低的走势。周二，上证指数冲高至 2704 点后再次回落，大盘窄幅震荡的格局依旧；周四，大盘受到期货商品市场的大幅跳水大跌 40 逾点，跌幅 1.44%。尽管上攻 2700 点关口再度未果，但主板、中小板均实现小幅上涨，唯独创业板指数出现了下跌，市值环比减少 56.95 亿元，延续了中报行情以来的疲软表现。对于银行业及房地产监管政策收紧的担忧打击银行股及地产股继续走弱。全周上证指数微涨 0.31%，沪深 300 指数上涨 0.43%，股指上下受阻现象明显。

行业板块方面，医药生物、有色金属、食品饮料、黑色金属幅居前，电子元器件、金融服务、家用电器、房地产板块则位列跌幅榜首。风格方面，前期涨势良好的中小盘股本周出现回调，但中小盘股仍然跑赢大盘股，高市净率股、高价股、中市盈率股居涨幅前三位，低市盈率股、低市净率股相对较差。

本周观点：超预期数据将产生单日行情，然而风险因素不可忽视

由于 8 月份宏观经济数据公布、中秋国庆长假、国家调控政策的不明朗和创业板限售股解禁即将到来等多重因素相互叠加，强化了投资者在股市波动时套现的意愿。

通胀预期和宏观数据带来的风险。上周末，国家统计局发布 8 月份宏观经济数据，8 月 CPI 同比增长 3.5%，涨幅比上月扩大了 0.2 个百分点，虽仍然在 3% 这一高点之上，但好于市场预期；PPI 同比增长 4.3%。由于今年灾害天气增多和农产品价格不断升高，因通胀而来的宏观政策调控风险逐步升温，为调控通胀预期不能完全排除管理层会动用加息等调控手段，特别是市场对调控政策的预期。加之近期全国各地出现了房地产市场量价齐升的现象，管理层也强调政策不会松动。所以，我们预计 9 月底到 10 月初是市场对政策调控的敏感时期。

中秋国庆“双节”带来的节前行情。由于临近中秋和国庆长假，资金面短期趋于紧张，由于此次中秋连国庆假期时间较长，投资者选择持币过节以规避外围市场风险的可能性较大。因此，投资者的套现意愿增强，市场资金面紧张的问题只能在 10 月中旬得到缓解。

第三个风险因素来自国家对银行业的拨备政策。银监会讨论实施 2.5% 的总贷款拨备率，使得银行业利润前景不确定性大增。上市银行上半年业绩同比增速较快，主要驱动是生息资产规模适度增长、息差环比小幅回升、中间业务快速增长和资产质量好转带来的拨备计提减少。虽然银行板块未来面临总拨备提升政策出台、房价下跌风险和政府融资平台贷款计提标准从严，但这一系列政策不确定已体现在市场中，7 月整体市场反弹以来，虽然银行板块受中报利好盈利预期出现上调，但银行板块表现明显落后于市场，表明市场投资者因政策不确定的谨慎。我们认为随着政策出台，不确定的消除，银行板块震荡筑底概率较大。

第四个风险来自创业板和中小板高估值的风险。正如我们在上周的周报里所说，9月下旬将迎来中小板和创业板的解禁高峰期，随着中小板的不断创新高和节日的来临，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。

因此，虽然8月宏观数据略超预期，但宏观基本面向好必然导致政策松动预期的减弱，同时，超预期的宏观数据并不能构成对微观自下而上盈利预期的利好，前期市场一致预期盈利数据在中报业绩的提振下出现上调，受调控政策影响，我们认为未来盈利预期存在下调的风险，如权重板块银行对盈利预期的负面影响。因此，我们认为近期宏观数据无法推动对微观数据向上修正，同时带来政策持续的预期，使得估值难以反弹，因此，我们预计超预期的宏观数据会给市场带来单日行情的机会，但缺少持续的推动作用，相反，在上述四大潜在风险下，市场仍然将面临震荡调整。

本周策略：继续关注三条投资主线或低估值大盘股

关于本周策略，应注意规避银行和地产等面临政策风险的板块，建议继续关注我们前期所提到的三大投资主线，即一是受益于通胀预期上升的板块；二是受节日因素刺激的大消费品如食品饮料、餐饮旅游等；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。另外，由于大盘股现在估值较低，市场风格将转向大盘股，可适当逢低布局。

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	2,663.209	0.29%	0.93%	11.04%	-18.73%
上证 A 股指数	000002.SH	2,790.199	0.30%	0.93%	10.98%	-18.83%
上证 180 指数	000010.SH	6,150.683	-0.04%	0.32%	10.34%	-20.77%
沪深 300	000300.SH	2,932.554	0.42%	1.01%	14.42%	-17.99%
深证成份指数	399001.SZ	11,530.987	0.56%	1.70%	22.84%	-15.83%
海外市场						
道琼斯工业平均指数	DJI.GI	10,462.770	0.14%	4.47%	7.05%	0.33%
标准普尔 500 指数	SPX.GI	1,109.550	0.46%	5.74%	7.65%	-0.50%
纳斯达克综合指数	IXIC.GI	2,242.480	0.39%	6.08%	6.32%	-1.18%
法国巴黎 CAC40 指数	FCHI.GI	3,725.820	1.46%	6.73%	8.22%	-5.35%
伦敦金融时报 100 指数	FTSE.GI	5,501.600	1.35%	5.29%	11.89%	1.64%
东京日经 225 指数	N225.GI	9,239.170	1.37%	4.70%	-1.53%	-12.40%
印度孟买 Sensex 指数	SENSEX.GI	18,799.660	3.17%	4.61%	6.21%	7.64%
香港市场						
恒生指数	HSI.HI	21,257.391	1.36%	3.51%	5.61%	-2.81%
恒生中国企业指数	HSCEI.HI	11,835.930	0.58%	3.80%	3.22%	-7.49%
恒生香港中资企业指数	HSCCI.HI	4,121.740	0.89%	3.29%	7.94%	1.52%

资料来源：WIND，东海证券研究所

国内分行业一周市场表现

板块名称	涨跌				
	5日	20日	60日	250日	
医药生物	5.8%	12.3%	23.6%	69.3%	医药生物
有色金属	3.0%	13.7%	18.2%	22.7%	有色金属
食品饮料	2.9%	10.3%	26.8%	45.9%	食品饮料
黑色金属	2.5%	5.1%	12.2%	-7.0%	黑色金属
化工	1.6%	5.5%	10.1%	-1.9%	化工
综合	1.3%	9.4%	21.0%	40.8%	综合
纺织服装	1.2%	6.7%	20.3%	43.8%	纺织服装
餐饮旅游	1.2%	8.1%	26.2%	48.2%	餐饮旅游
信息设备	0.9%	9.8%	14.9%	46.2%	信息设备
商业贸易	0.6%	9.8%	22.8%	51.4%	商业贸易
农林牧渔	0.6%	6.0%	20.2%	47.8%	农林牧渔
公用事业	0.6%	1.3%	6.0%	0.8%	公用事业
机械设备	0.5%	9.6%	20.1%	37.2%	机械设备
采掘	0.4%	4.0%	8.0%	1.1%	采掘
轻工制造	0.4%	6.2%	16.8%	34.5%	轻工制造
交通运输	0.4%	2.3%	7.1%	5.5%	交通运输
建筑建材	0.4%	8.2%	22.6%	16.0%	建筑建材
交运设备	0.3%	12.0%	29.1%	37.5%	交运设备
信息服务	-0.1%	4.2%	8.4%	18.8%	信息服务
电子元器件	-1.0%	10.9%	19.9%	71.6%	电子元器件
金融服务	-1.1%	-2.5%	-1.2%	-7.9%	金融服务
家用电器	-2.4%	3.9%	12.3%	39.5%	家用电器
房地产	-3.0%	-6.5%	6.1%	-12.6%	房地产

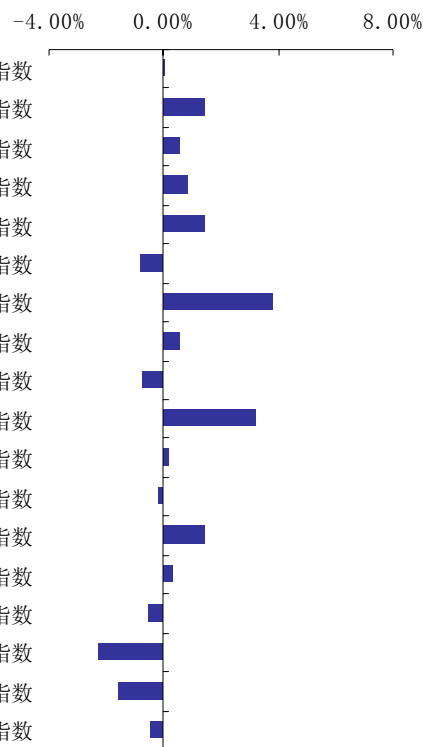
资料来源：WIND，东海证券研究所



国内风格板块一周市场表现

板块名称	涨跌(%)				
	5日	20日	60日	250日	
大盘指数	0.06%	1.39%	6.00%	-3.38%	大盘指数
中盘指数	1.46%	7.73%	17.20%	44.03%	中盘指数
小盘指数	0.51%	8.59%	21.89%	73.60%	小盘指数
高市盈率指数	0.82%	8.71%	17.70%	21.53%	高市盈率指数
中市盈率指数	1.47%	6.96%	17.80%	37.78%	中市盈率指数
低市盈率指数	-0.79%	-0.55%	3.67%	-2.66%	低市盈率指数
高市净率指数	3.80%	11.10%	19.17%	31.32%	高市净率指数
中市净率指数	0.55%	6.11%	14.32%	19.85%	中市净率指数
低市净率指数	-0.71%	-1.43%	2.82%	-1.73%	低市净率指数
高价股指数	3.22%	10.36%	18.48%	23.20%	高价股指数
中价股指数	0.19%	5.32%	15.43%	19.41%	中价股指数
低价股指数	-0.17%	-0.65%	1.67%	-3.63%	低价股指数
亏损股指数	1.42%	8.76%	16.19%	23.50%	亏损股指数
微利股指数	0.35%	7.15%	16.44%	24.88%	微利股指数
绩优股指数	-0.49%	2.85%	9.27%	1.12%	绩优股指数
配股指数	-2.24%	-2.84%	5.82%	-10.34%	配股指数
活跃指数	-1.58%	7.90%	10.52%	-0.86%	活跃指数
新股指数	-0.41%	4.52%	10.16%	-2.62%	新股指数

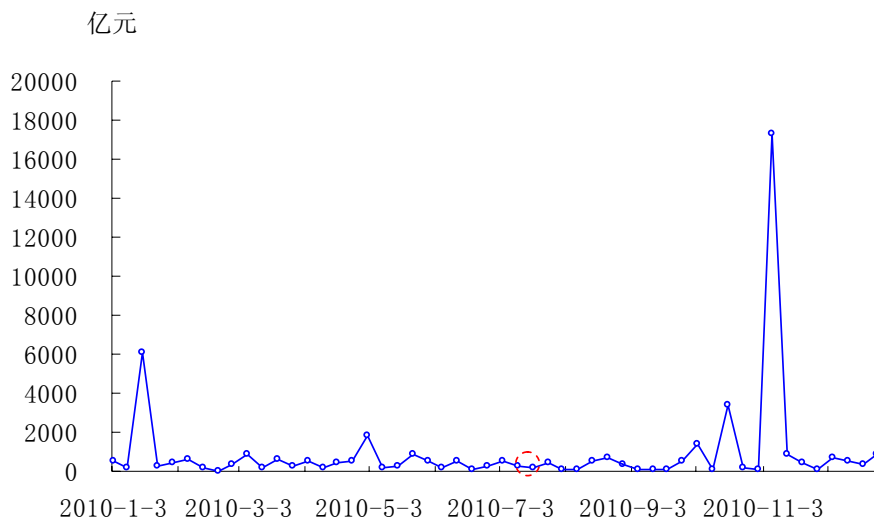
资料来源：WIND，东海证券研究所



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共 179.34 亿元，较上周减少 109.60 亿元



资料来源：WIND，东海证券研究所、

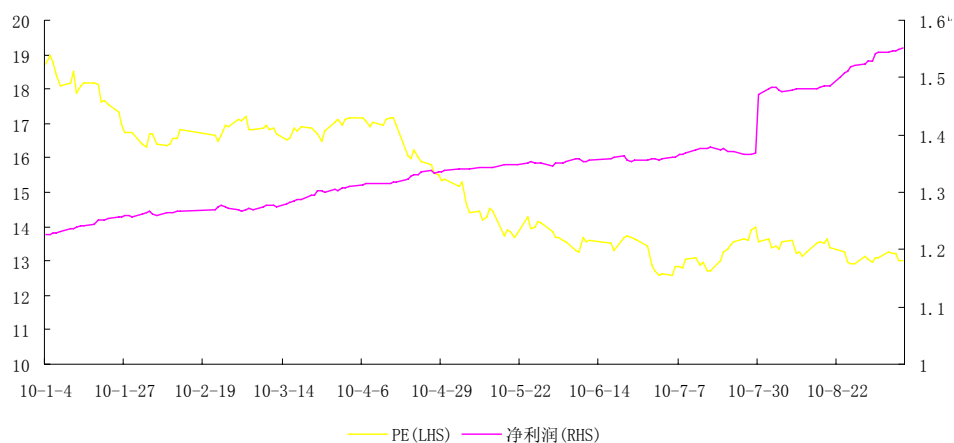
近期新股发行情况

代码	名称	上市板	发行数量 (万股)	预计募资 (亿元)	网上发行日期	网下发行起始日期
300126.SZ	锐奇股份	创业板	1684	2.58065	2010-09-20	2010-09-20
300128.SZ	锦富新材	创业板	2000	2.91226	2010-09-20	2010-09-20
300125.SZ	易世达	创业板	1200	2.0831	2010-09-20	2010-09-20
300127.SZ	银河磁体	创业板	3280	1.866	2010-09-20	2010-09-20
002482.SZ	广田股份	中小企业板	3200	4.28991	2010-09-15	2010-09-15
002483.SZ	润邦股份	中小企业板	4000	9.4935	2010-09-15	2010-09-15
002484.SZ	江海股份	中小企业板	3200	2.2	2010-09-15	2010-09-15
300124.SZ	汇川技术	创业板	2160	2.928039	2010-09-13	2010-09-13
601018.SH	宁波港	主板	125000	130.3	2010-09-14	2010-09-13

资料来源：WIND，东海证券研究所

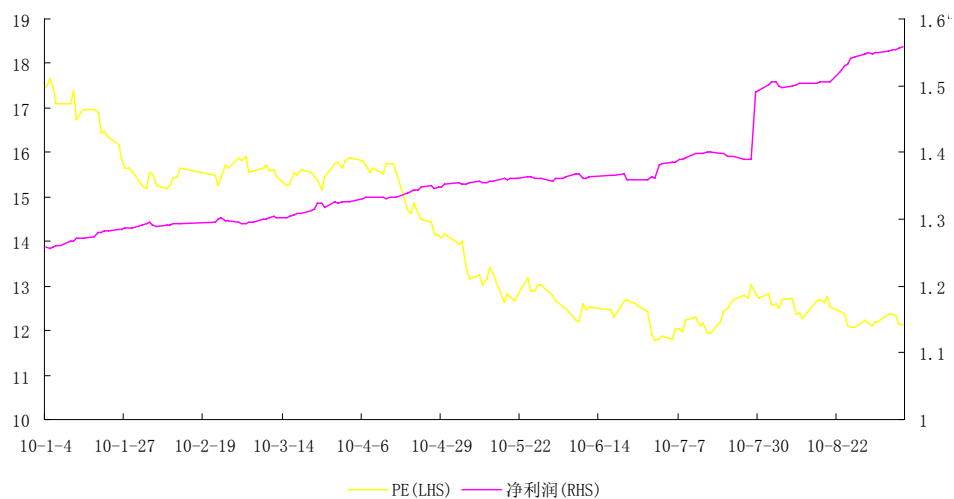
市场盈利预期

上周上证综指动态 PE 与 10 年盈利预期



资料来源：朝阳永续，东海证券研究所

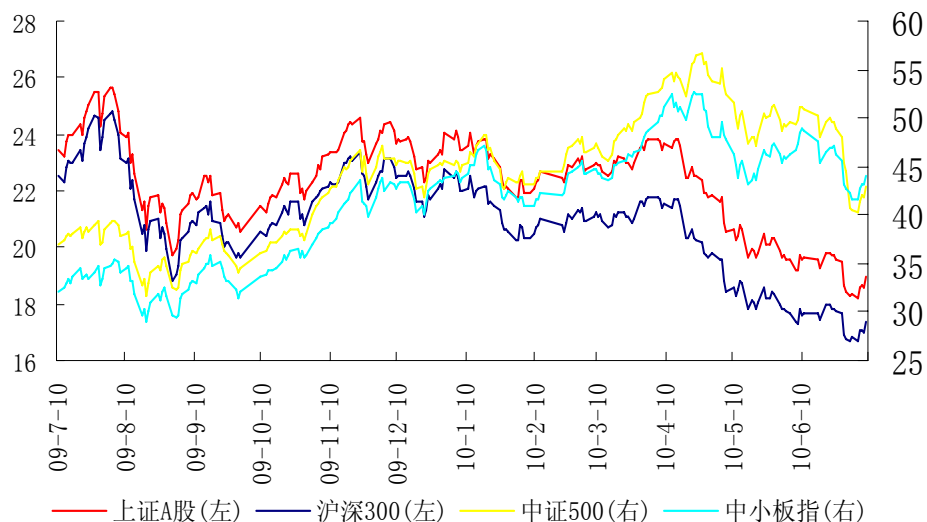
上周沪深 300 指数动态 PE 与 10 年盈利预期



资料来源：朝阳永续，东海证券研究所

市场估值情况

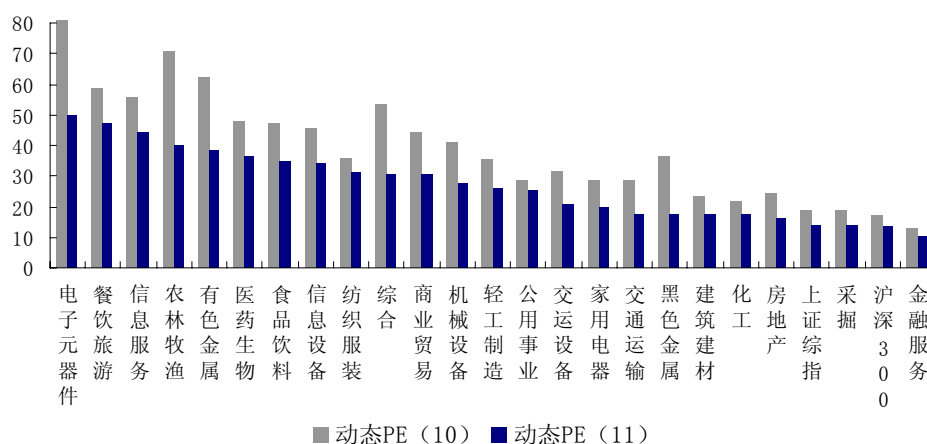
主要指数估值水平变化（10年静态PE）



资料来源：朝阳永续，东海证券研究所

申万各行业市盈率排序

目前上证综指11年动态市盈率为14.27倍，沪深300为13.7倍；行业方面，电子元器件行业11年动态估值最高，为49.86倍，金融服务行业最低，为10.54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)
			10	11E	
农林牧渔	3179.88	2324.15	70.49	40.11	5.51
采掘	30800.38	4984.04	18.66	13.92	2.38
化工	19396.87	13190.58	21.74	17.46	2.88
黑色金属	6194.65	3762.66	36.25	17.73	1.45
有色金属	10778.5	5815.64	62.38	38.55	4.8
建筑建材	11086.97	5603.32	23.32	17.47	2.54
机械设备	16333.32	9001.87	41.24	27.58	4.61
电子元器件	5365.5	3170.31	85.05	49.86	5.56
交运设备	10759.4	6933.12	31.65	20.57	3.67
信息设备	4644.26	3041.88	45.49	34.29	4.84
家用电器	2967.17	2110.48	28.37	19.58	3.69
食品饮料	9012.81	6328.33	47.05	34.64	8.08
纺织服装	3246.54	1870.78	35.69	30.93	3.91
轻工制造	2472.47	1614.79	35.48	25.79	3.21
医药生物	12223.99	8245.87	47.89	36.34	6.32
公用事业	8526.85	4991.15	28.34	25.34	2.53
交通运输	12247.04	7351.17	28.8	17.75	2.57
房地产	10362.35	7352.11	24.17	16.27	2.72
金融服务	77464.86	39701.09	12.88	10.54	2.11
商业贸易	6898.44	5265.46	44.13	30.45	4.56
餐饮旅游	1312.65	817.92	58.76	47.35	5.12
信息服务	7014.27	4420.34	55.43	44.37	3.99
综合	1733.28	1375.65	53.63	30.61	4.66
上证综合指数	200319.91	107023.93	18.48	14.27	2.48
沪深 300	187327.67	97929.7	17.36	13.7	2.38

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。

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、免责声明

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