

策略周报 (100920-100930)

——十年经验显示 9 月下旬调整概率最大, 关注布局机会和人民币升值受益板块

投资策略/策略周报

2010 年 9 月 19 日 星期日

东海证券研究所策略小组

报告要点

□ 本周观点

上周市场在不对称加息及银行提高资本充足率等多重利空传闻下进行震荡调整, 但仍在箱体格局中运行。行业方面, 申万 23 个行业中仅信息服务、信息设备和轻工制造行业微涨, 其余行业全部下跌, 采掘、黑色金属、金融服务、交运设备和建筑建材行业跌幅居前。风格方面, 大小盘、高低市盈率股之间表现差异不大, 但中盘股和中市盈率股表现相对抗跌。

对于节前市场, 我们认为, 受长假因素及多重风险因素叠加影响, 市场震荡调整在所难免, 而且过去十年经验也显示市场在 9 月下旬调整概率最大; 不过, 考虑到银行等低估值权重板块的支撑, 指数下行空间有限, 箱型格局仍有望延续。

受国庆长假因素影响, 9 月下旬市场呈现出明显的季节性特征。根据统计, 过去十年 (2000-2009) 期间, 9 月下旬市场总体呈现出震荡调整走势, 其中 6 次下跌, 4 次上涨, 而且这 4 年上涨都有一个共同特征, 即少数交易日出现较大幅度上涨, 而大多数交易日市场波动却较大, 震荡调整特征明显。

对于近期市场的利空传闻, 我们认为, 大部分是出于投资者对于超长假期不确定因素的担忧所致, 但事实上, 市场表现也说明了短期市场确实存在着较多的不确定性。一方面, 通胀预期上升和房地产现状带来的加息担忧, 以及银行板块未来面临的总拨备提升政策的出台、房价下跌风险和政府融资平台贷款计提标准从严等压力带来的业绩前景不确定的风险等, 这些因素对大盘权重股的上行存在压制; 另一方面, 中小盘股的相对高估值以及未来面临的限售股解禁压力使得中小盘股面临着调整风险。因此, 从大小盘风格来看, 短期市场出现趋势性上涨很难; 但考虑到银行、地产、采掘等低估值板块调整幅度已较大, 以及近期中小盘股大幅调整对风险的释放, 还有渐渐上升的人民币升值预期, 市场未来下行空间也有限, 箱型格局仍有望延续。

应特别指出的是, 人民币升值主题有望成为未来市场关注的热点。由于近期人民币连续 7 个交易日升值, 造纸、航空等受益板块成为市场为数不多的抗跌板块。考虑到美国 11 月中期举行选举, 以及目前美元处于弱势的格局, 我们认为, 渐渐上升的人民币升值预期有望成为市场的刺激因素。

投资策略方面, 一是继续建议警惕涨幅过大且存在解禁风险的部分中小板及创业板个股; 二是基于目前市场仍处于中长期相对底部区域的判断, 建议关注调整中的布局机会; 具体投资思路方面, 除前期提到的通胀预期上升受益的板块, 及双重受益于三季报预告报喜和“十二五规划”政策预期的战略新兴产业和区域板块等投资主线外, 建议重点关注造纸、航空等人民币升值受益板块的投资机会; 风格方面, 关注中盘股的表现。

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：多重利空叠加促市场震荡调整

上周市场在不对称加息及银行提高资本充足率等多重利空传闻下进行震荡调整,但仍在箱体格局中运行。沪深 300 一周下跌 2.43%, 上证综指一周下跌 2.42%, 深证成指下跌 2.80%, 中小板综指下跌 2.32%。对于近期市场走势,符合我们前期策略周报中对于市场的判断,即“短期市场上下两难,区间震荡格局难改”。

行业方面,申万 23 个行业中仅信息服务、信息设备和轻工制造行业微涨,其余行业全部下跌,采掘、黑色金属、金融服务、交运设备和建筑建材行业跌幅居前。**风格方面**,大小盘、高低市盈率股之间表现差异不大,但中盘股和中市盈率股表现相对抗跌。

下周研判：震荡调整概率较大,但箱型格局有望延续

对于节前市场,我们认为,受长假因素及多重风险因素叠加影响,市场震荡调整在所难免,而且过去十年经验也显示市场在 9 月下旬调整概率最大;不过,考虑到银行等低估值权重板块的支撑,指数下行空间有限,箱型格局仍有望延续。

十年历史经验显示 9 月下旬市场震荡调整概率最大

受国庆长假因素影响,9 月下旬市场呈现出明显的季节性特征。根据统计,过去十年(2000-2009)期间,9 月下旬市场总体呈现出震荡调整走势,其中六次下跌,四次上涨,四次上涨分别出现在 2000、2006、2007 和 2008 年。分析这四次上涨,2000 年市场微涨(0.48%),而 2006、2007 和 2008 年涨幅均超过 2%,其中 2006 和 2007 年处于大牛市期间,而 2008 年则受印花税调整影响;而且这四年上涨在 9 月下旬都有一个共同特征,即少数交易日出现较大幅度上涨,而大多数交易日市场波动却较大,震荡调整特征明显。

节前多重利空因素叠加促市场震荡调整,但箱型格局有望延续

近期市场利空传闻很多,通胀预期上升带来的不对称加息传闻,房地产量价齐升带来的进一步调控担忧,资本充足率提高对银行再融资的压力等等,对于这些消息,我们认为,大部分是出于投资者对于超长假期不确定因素的担忧所致,但事实上,市场的表现也说明了短期市场确实面临着较多的不确定性。

一方面,通胀预期上升和房地产现状带来的加息担忧,以及银行板块未来面临的总拨备提升政策的出台、房价下跌风险和政府融资平台贷款计提标准从严等压力带来的业绩前景不确定的风险等,这些因素对大盘权重股的上行存在压制;

另一方面，中小盘股的相对高估值以及未来面临的限售股解禁压力使得中小盘股面临着调整风险。

因此，从大小盘风格来看，短期市场出现趋势性上涨很难；但考虑到银行、地产、采掘等低估值板块调整幅度已较大，以及近期中小盘股大幅调整对风险的释放，还有渐渐上升的人民币升值预期，市场未来下行空间也有限，箱型格局仍有望延续。

应特别指出的是，自9月9日以来，人民币中间价已连续7个交易日出现升值，升值幅度达到1.08%；在此期间，造纸、航空等人民币升值受益板块也成为市场为数不多的抗跌板块。考虑到美国11月中期举行选举，以及目前美元处于弱势的格局，我们认为，人民币升值主题有望成为未来市场关注的热点。

下周策略：关注调整中的布局机会及人民币升值受益板块

投资策略方面，一是继续建议警惕涨幅过大且存在解禁风险的部分中小板及创业板个股；二是基于目前市场仍处于中长期相对底部区域的判断，建议关注调整中的布局机会；具体投资思路方面，除前期提到的通胀预期上升受益板块，及双重受益于三季报预告报喜和“十二五规划”政策预期的战略新兴产业和区域板块等投资主线外，建议重点关注造纸、航空等人民币升值受益板块的投资机会；风格方面，关注中盘股的表现。

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	2,598.689	-2.42%	-1.52%	8.35%	-20.70%
上证 A 股指数	000002.SH	2,722.571	-2.42%	-1.52%	8.29%	-20.80%
上证 180 指数	000010.SH	5,991.277	-2.59%	-2.28%	7.48%	-22.82%
沪深 300	000300.SH	2,861.369	-2.43%	-1.44%	11.64%	-19.98%
深证成份指数	399001.SZ	11,208.252	-2.80%	-1.15%	19.40%	-18.19%
海外市场						
道琼斯工业平均指数	DJI.GI	10,607.850	1.39%	5.92%	8.53%	1.72%
标准普尔 500 指数	SPX.GI	1,125.590	1.45%	7.27%	9.21%	0.94%
纳斯达克综合指数	IXIC.GI	2,315.610	3.26%	9.54%	9.78%	2.05%
法国巴黎 CAC40 指数	FCHI.GI	3,722.020	-0.10%	6.62%	8.11%	-5.44%
伦敦金融时报 100 指数	FTSE.GI	5,508.500	0.13%	5.42%	12.03%	1.77%
东京日经 225 指数	N225.GI	9,626.090	4.19%	9.09%	2.59%	-8.73%
印度孟买 Sensex 指数	SENSEX.GI	19,594.750	4.23%	9.03%	10.70%	12.20%
香港市场						
恒生指数	HSI.HI	21,970.859	3.36%	6.98%	9.15%	0.45%
恒生中国企业指数	HSCEI.HI	12,171.190	2.83%	6.74%	6.15%	-4.87%
恒生香港中资企业指数	HSCCI.HI	4,251.050	3.14%	6.53%	11.33%	4.71%

资料来源: WIND, 东海证券研究所

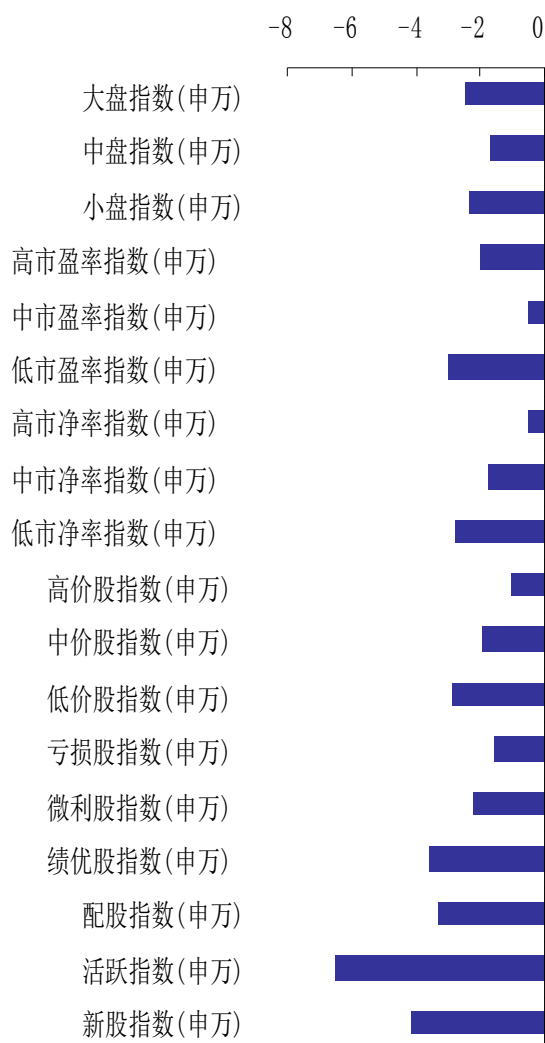
国内分行业一周市场表现



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 (%)			
	1周	20日	60日	250日
大盘指数(申万)	-2.46	-2.64	0.99	-13.31
中盘指数(申万)	-1.70	4.88	14.29	28.15
小盘指数(申万)	-2.32	4.89	17.43	52.57
高市盈率指数(申万)	-2.00	5.12	13.42	6.55
中市盈率指数(申万)	-0.51	6.79	16.10	22.69
低市盈率指数(申万)	-2.96	-5.13	-1.76	-13.23
高市净率指数(申万)	-0.55	10.03	18.62	15.58
中市净率指数(申万)	-1.77	3.77	9.51	7.58
低市净率指数(申万)	-2.80	-5.52	-1.76	-11.04
高价股指数(申万)	-1.04	9.09	16.16	9.67
中价股指数(申万)	-1.94	2.39	11.09	7.27
低价股指数(申万)	-2.88	-4.41	-3.33	-11.86
亏损股指数(申万)	-1.57	4.85	13.13	9.72
微利股指数(申万)	-2.22	3.25	12.63	9.95
绩优股指数(申万)	-3.55	-2.81	2.51	-11.40
配股指数(申万)	-3.33	-8.33	-2.14	-14.12
活跃指数(申万)	-6.48	1.28	1.74	-19.33
新股指数(申万)	-4.16	-0.39	3.81	-11.58

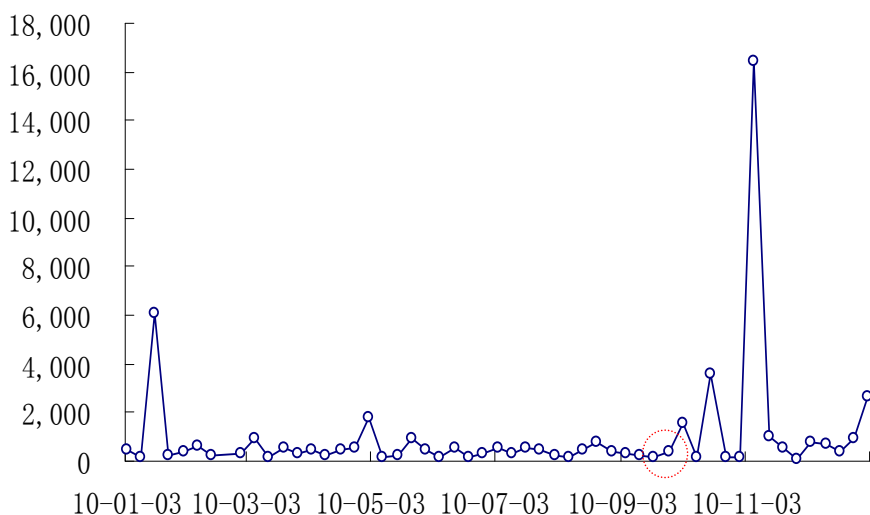


资料来源: WIND, 东海证券研究所

市场资金情况

本周新增流通股可流通市值
为 366.85 亿元，较上周增加
240.58 亿元

每周新增流通股可流通市值



资料来源：WIND，东海证券研究所。

上周银行间市场 10 年期债券收益率继续企稳回升，但国债与企业债之间利差仍呈下降趋势，反映市场整体风险偏好程度在上升

银行间市场 10 年期债券收益率



资料来源：WIND，东海证券研究所

近期新股发行情况

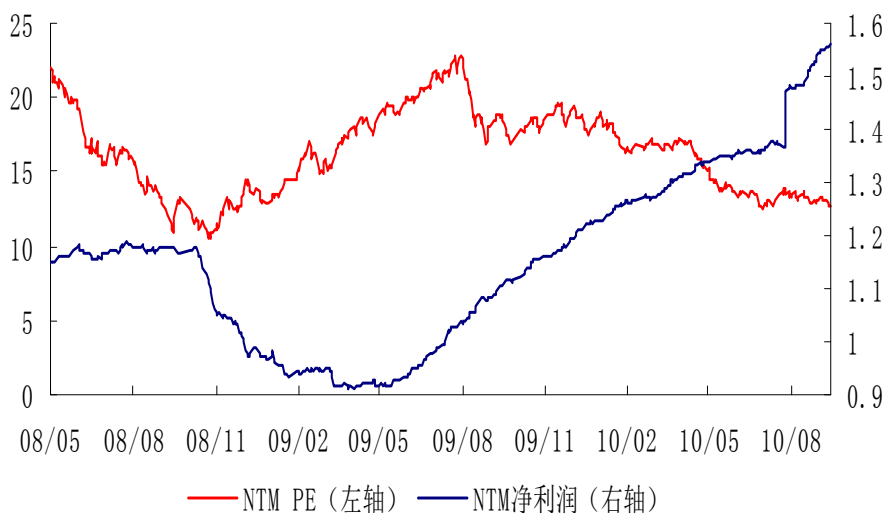
代码	名称	上市板	发行后 PE	预计募资 (亿元)	网下获配 比例 (%)	网上中签 率 (%)	网下发行 起始日期	网下发行 截止日期	网上发行 冻结资金 (亿元)	网下配售 冻结资金 (亿元)
300131.SZ	英唐智控	创业板		1.60						
300130.SZ	新国都	创业板		2.36						
300129.SZ	泰胜风能	创业板		3.30						
601377.SH	兴业证券	主板								
002487.SZ	大金重工	中小企业板		5.13						
002485.SZ	希努尔	中小企业板		5.95						
002486.SZ	嘉麟杰	中小企业板		2.65						
300125.SZ	易世达	创业板	89.72	2.08			2010-09-20	2010-09-20		
601177.SH	杭齿前进	主板		7.40			2010-09-21	2010-09-27		
300128.SZ	锦富新材	创业板	67.44	2.91			2010-09-20	2010-09-20		
300126.SZ	锐奇股份	创业板	68.00	2.58			2010-09-20	2010-09-20		
300127.SZ	银河磁体	创业板	72.87	1.87			2010-09-20	2010-09-20		
002482.SZ	广田股份	中小企业板	85.21	4.29	1.07	1.83	2010-09-15	2010-09-15	911.32	389.02
002484.SZ	江海股份	中小企业板	52.03	2.20	1.11	0.58	2010-09-15	2010-09-15	1132.67	147.27
002483.SZ	润邦股份	中小企业板	41.67	9.49	2.41	1.01	2010-09-15	2010-09-15	1143.82	120.55
300123.SZ	太阳鸟	创业板	96.27	1.59	0.81	0.52	2010-09-13	2010-09-13	973.35	156.53
300124.SZ	汇川技术	创业板	78.13	2.93	1.66	1.45	2010-09-13	2010-09-13	1072.00	234.19
300122.SZ	智飞生物	创业板	66.63	6.25	1.62	0.56	2010-09-13	2010-09-13	2160.59	187.36
601018.SH	宁波港	主板	29.30	130.30	37.27	1.71	2010-09-13	2010-09-14	2378.37	290.97

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

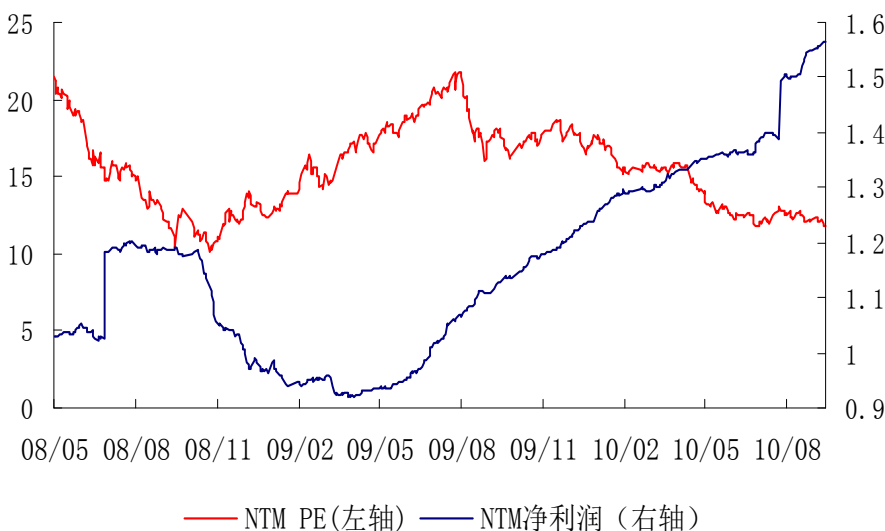
上周上证 A 股滚动盈利预期环比上调，上调幅度为 0.49%，相比 10 年初上调幅度为 27.10%



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

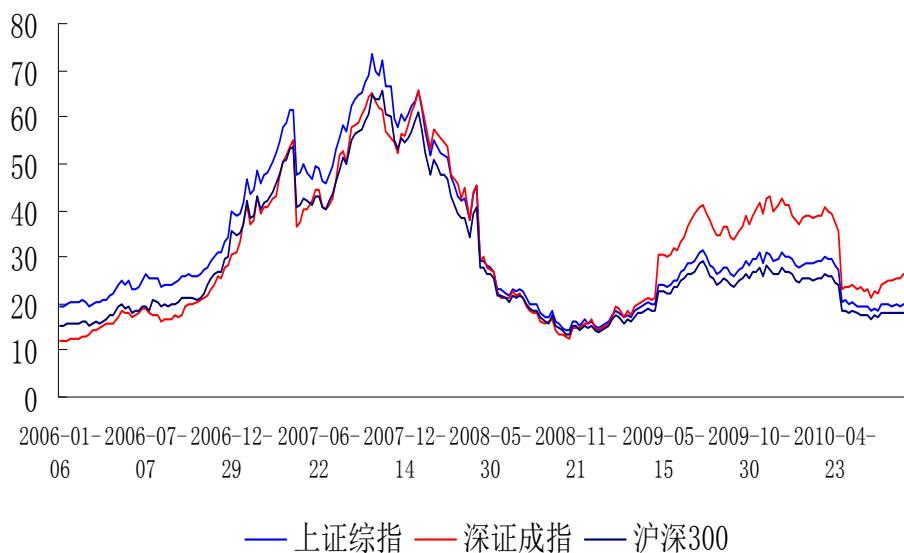
上周沪深 300 指数滚动盈利预期环比前一周上调，上调幅度为 0.49%，相比 10 年初，上调幅度为 26.37%



资料来源：朝阳永续，东海证券研究所

市场估值情况

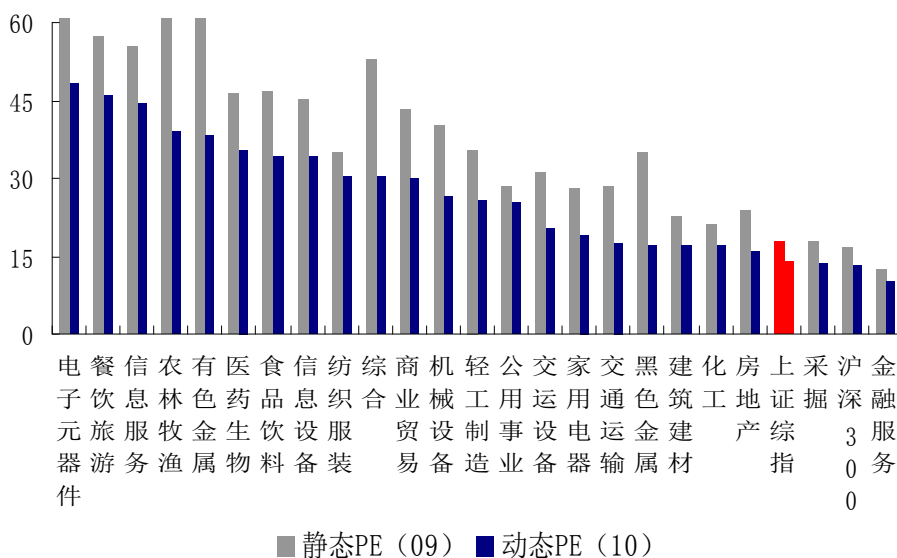
主要指数估值水平变化



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 13.92 倍, 沪深 300 为 13.34 倍; 行业方面, 电子元器件行业 10 年动态估值最高, 为 48.16 倍, 金融服务行业最低, 为 10.19 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	3104.02	2296.60	56.22	38.87	5.32
采掘	29863.73	4762.43	16.20	13.50	2.30
化工	18912.63	12883.13	17.60	17.00	2.76
黑色金属	5969.30	3623.99	31.34	17.09	1.40
有色金属	10577.82	5713.03	56.42	38.20	4.70
建筑建材	10844.77	5460.15	21.72	17.02	2.46
机械设备	15898.60	8852.34	35.08	26.66	4.47
电子元器件	5276.70	3133.64	81.59	48.16	5.29
交运设备	10538.21	6730.06	28.54	20.08	3.56
信息设备	4620.77	3055.07	42.36	34.11	4.65
家用电器	2917.54	2078.44	26.52	19.15	3.56
食品饮料	8968.19	6250.13	46.26	34.48	7.99
纺织服装	3203.63	1861.07	31.00	30.49	3.74
轻工制造	2477.29	1541.43	30.98	25.84	2.97
医药生物	11889.69	8072.26	43.54	35.40	6.07
公用事业	8505.40	4989.88	25.31	25.30	2.52
交通运输	12071.31	7225.89	27.52	17.47	2.52
房地产	10247.97	7274.42	20.75	16.05	2.69
金融服务	74859.60	38291.61	12.67	10.19	2.04
商业贸易	6792.05	5178.54	40.29	30.06	4.47
餐饮旅游	1278.59	794.71	55.92	46.07	4.86
信息服务	7022.54	4467.41	44.08	44.31	3.96
综合	1711.99	1360.97	49.50	30.32	4.22
上证综合指数	195438.50	104549.20	17.48	13.92	2.41
沪深 300	182539.64	95467.69	16.87	13.34	2.32

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