

动态报告

投资策略

策略周报

2010年9月27日

策略周报

人民币升值会改变市场趋势吗

上证综合指数走势



相关研究报告:

关注人民币汇率弹性增强背后的因素(6.21)

分析师 黄学军

电话 021-60933142

邮箱 huangxjun@guosen.com.cn

SAC 执业证书编号: S0980210030029

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,结论不受任何第三方的授意、影响,特此声明。

一周回顾: A股略调

本周 A 股略调,受到长假的影响,仅有的两个交易日影响,交易清淡。截止周五,上证指数和沪深 300 涨幅分别为-0.3%和-0.1%。

本币温和升值不会改变市场趋势

本币升值与股市的关系,从大幅升值和温和升值来看。在本币大幅升值后,股市出现大牛市的情形。如 06 年和 07 年,人民币升值下股市演绎了一波大牛市行情。在海外的经济体如韩国(1985 年 10 月到 1989 年 4 月)、台湾(85 年 12 月-90 年 1 月)、日本(1985-1989 年)都经过类似的时期,本币升值下股市大牛。随后的比较温和升值阶段,就不一定会出现股市上涨的结论,两者的必然性没有上述大牛市阶段强。从比较来看,有时本币升值,股市还出现调整。大幅升值阶段,币值升值主要是给金融和地产等权重股带来机会,如 06 年和 07 年,人民币升值中,最受益的是金融地产板块。

对于人民币汇率的看法维持温和升值的观点。正如 6 月 21 日在《关注人民币汇率弹性增强背后的因素》中认为,2010 年升值幅度极有可能在 3%左右,从中长期的角度来看,人民币升值还有一定空间。人民币对美元中间价最近连续上涨 9 个交易日,并再次创出 2005 年以来的新高,涨幅达 1%,最近美国众议院批准了针对中国汇率问题的法案,因此人民币升值压力依然存在。

但是目前金融和地产板块的利空因素依然存在,如银行的扩容和逆周期监管带来的盈利压缩、证券的佣金市场化竞争、地产调控的预期依然存在,这不同于 06-07 年的情形。另一方面,依然关注人民币升值下的板块的影响,尤其是以美元计值的负债项的航空和造纸等板块,人民币升值对此带来利好。

关于资金面的看法,我们依然维持上周的观点。警惕季末资金面的压力,主要体现在银行间市场。这种压力一是来自于季度末考核的压力。另外一个来自于一级市场的扩容压力,比如最近加速的大盘股的发行。两者相互推动了短期资金面的压力。但是资金面的压力还不能与 6 月等同。

短期震荡

对于短期市场的判断是,建议投资者控制好仓位,在趋势上短期相对谨慎一点。短期建议投资者:(1)关注与十二规划如医药流通领域、物流以及软件的发展规划行业。(2)人民币升值相关的板块如航空和造纸等。(3)关注部分化工品和有色等大宗商品价格涨价带来的投资机会,如通胀高度相关的行业如农业、农化以及有色金属等。从中期的角度依然关注景气度较高的投资品行业板块如机械等。

市场风险提示

需要提示投资者的是,关注季末银行考核对市场的影响。

内容目录

一、投资主题：人民币升值会改变市场趋势吗.....	3
二、政策与热点：房地产调控的预期依然存在.....	4
三、一周市场回顾：A 股下跌	4
1、主要股指一周表现：A 股略微回调.....	4
2、行业一周表现：家电、农林牧渔和食品饮料涨幅居前.....	5
3、风格指数：大盘股表现较好，中小盘较差.....	5
四、市场资金供求：发行节奏依然	6
1. 一周新股和增发：新股节奏依然.....	6
2. 一周限售股解禁：下周解禁股压力较大.....	6
五、估值情况：估值处于较低水平	7
1. 主要指数估值水平	7
1. 主要指数估值水平	7
2. A-H 股溢价率：处于较低水平	8

图表目录

图 1：韩国币值与市场变化.....	3
图 2：台湾币值与市场变化.....	3
图 3：两市日均成交金额.....	4
表 1：世界主要股票指数一周表现.....	5
表 2：主要行业指数一周表现.....	5
图 4：不同风格指数本周表现.....	6
表 3：一周新股	6
表 4：一周增发	6
表 5：一周股票增发预案.....	6
表 6：下周限售股解禁情况.....	7
表 7：主要指数估值情况.....	7
图 5：恒生 AH 溢价指数.....	8

一、投资主题：人民币升值会改变市场趋势吗

每次的周报，我们寻找一个当期市场比较关注的热点以及一个影响市场趋势的主题来探讨。前几期周报我们从风格指数来研判其对市场的影响，上周我们回到流动性的角度来探讨股市的影响，本周我们从人民币升值的角度来看一下股市的影响。

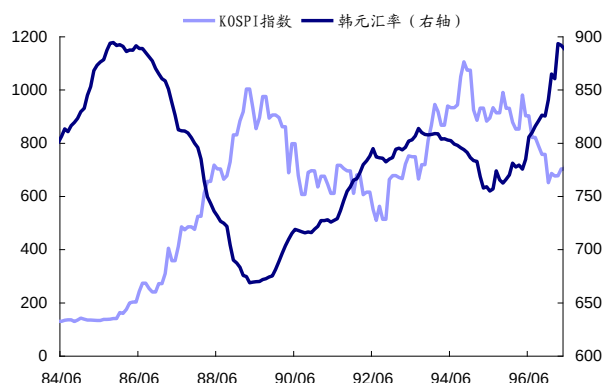
本币升值与股市的关系，从大幅升值和温和升值来看。在本币大幅升值后，股市出现大牛市的情形。如 06 年和 07 年，人民币升值下股市演绎了一波大牛市行情。在海外的经济体如韩国（1985 年 10 月到 1989 年 4 月）、台湾（85 年 12 月-90 年 1 月）、日本（1985-1989 年）都经过类似的时期，本币升值下股市大牛。随后的比较温和升值阶段，就不一定会出现股市上涨的结论，两者的必然性没有上述大牛市阶段强。从比较来看，有时本币升值，股市还出现调整。大幅升值阶段，币值升值主要是给金融和地产等权重股带来机会，如 06 年和 07 年，人民币升值中，最受益的是金融地产板块。

对于人民币汇率的看法维持温和升值的观点。正如 6 月 21 日在《关注人民币汇率弹性增强背后的因素》中认为，2010 年升值幅度极有可能在 3% 左右，从中长期的角度来看，人民币升值还有一定空间。人民币对美元中间价最近连续上涨 9 个交易日，并再次创出 2005 年以来的新高，涨幅达 1%，最近美国众议院批准了针对中国汇率问题的法案，因此人民币升值压力依然存在。

但是目前金融和地产板块的利空因素依然存在，如银行的扩容和逆周期监管带来的盈利压缩、证券的佣金市场化竞争、地产调控的预期依然存在，这不同于 06-07 年的情形。另一方面，依然关注人民币升值下的板块的影响，尤其是以美元计值的负债项的航空和造纸等板块，人民币升值对此带来利好。

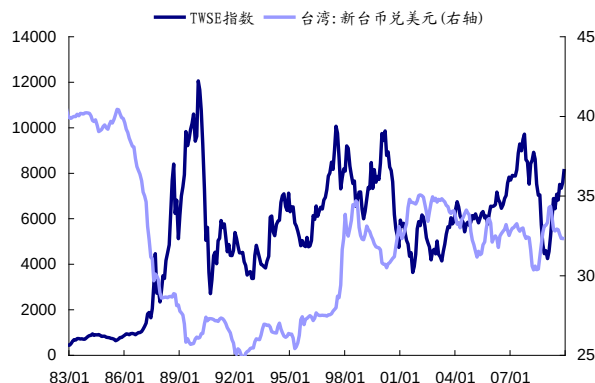
关于资金面的看法，我们依然维持上周的观点。警惕季末资金面的压力，主要体现在银行间市场。这种压力一是来自于季度末考核的压力。另外一个来自于一级市场的扩容压力，比如最近加速的大盘股的发行。两者相互推动了短期资金面的压力。但是资金面的压力还不能与 6 月等同。

图 1：韩国币值与市场变化



资料来源：Bloomberg 国信证券经济研究所

图 2：台湾币值与市场变化



资料来源：Bloomberg 国信证券经济研究所

对于短期市场的判断是，建议投资者控制好仓位，在趋势上短期相对谨慎一点。短期建议投资者：（1）关注与十二规划如医药流通领域、物流以及软件的发展规划行业。（2）人民币升值相关的板块如航空和造纸等。（3）关注部分化工品和有色等大宗商品价格上涨带来的投资机会，如通胀高度相关的行业如农业、农化以及有色

金属等。从中期的角度依然关注景气度较高的投资品行业板块如机械等。
需要提示投资者的是，关注季末银行考核对市场的影响。

二、政策与热点：房地产调控的预期依然存在

- 1、9月24日，美国众议院批准了针对中国汇率问题的一项法案，根据这项法案，美或对中国商品征收惩罚性关税。
- 2、9月26日，国家统计局公布了《住宅销售价格统计调查方案》的征求意见稿，在25日-30日公开征求意见。

三、一周市场回顾：A股下跌

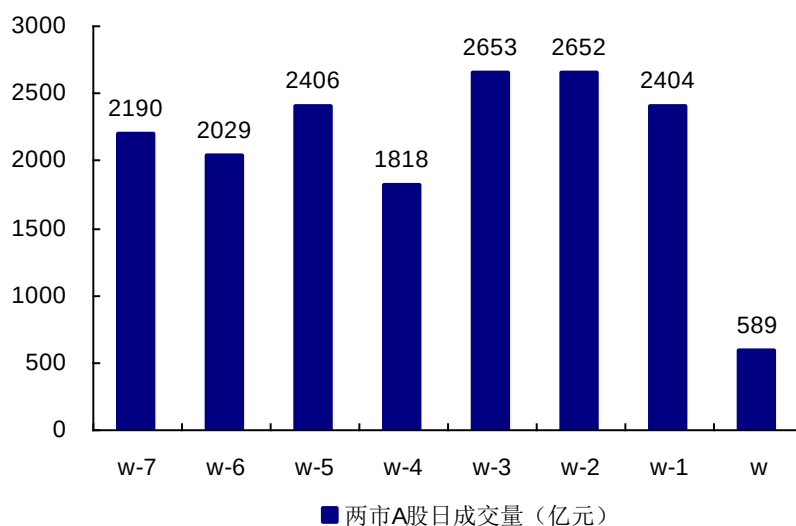
1、主要股指一周表现：A股略微回调

本周A股略调，受到长假的影响，仅有的两个交易日影响，交易清淡。

截止周五，上证指数和沪深300涨幅分别为-0.3%和-0.1%。

两市日成交额为589亿元，较上周的2404亿元交易量大幅减少，表明市场成交活跃度降低。

图 3：两市日均成交金额



数据来源：WIND 国信证券经济研究所

数据说明：W 为本周；W-1 为前推一周，依此类推；

表 1：世界主要股票指数一周表现

指数	过去一周涨幅(%)	一周涨幅(%)	收盘价
道琼斯工业平均数	1.4	2.4	10860.3
标准普尔 500 指数	1.4	2.1	1148.7
纳斯达克指数	3.3	2.8	2381.2
伦敦金融时报 100 指数	0.1	1.6	5598.5
法国 CAC 指数	-0.1	1.6	3782.5
德国 DAX 指数	-0.1	1.4	6298.3
东京日经 225 指数	4.2	-1.6	9471.7
香港恒生指数	3.4	0.7	22119.4
印度孟买 sensex30 指数	4.2	2.3	20045.2
俄罗斯 RTS 指数	-1.5	1.7	1488.7
巴西圣保罗交易所指数	0.4	1.7	68196.5
标普/澳证 200 指数	1.7	-0.8	4601.9
台湾证交所加权股价指数	3.4	0.1	8166.6
韩国 KOSPI 指数	1.4	1.1	1846.6
新加坡海峡时报指数	1.8	0.5	3092.7
上证指数	-2.4	-0.3	2591.6
深圳综指	-2.6	-1.1	1144.6
沪深 300 指数	-2.4	-0.1	2857.5

数据来源：Bloomberg 国信证券经济研究所

2、行业一周表现：家电、农林牧渔和食品饮料涨幅居前

本周家电、农林牧渔和食品饮料涨幅居前，而信息服务、有色金属和电子跌幅居前。

表 2：主要行业指数一周表现

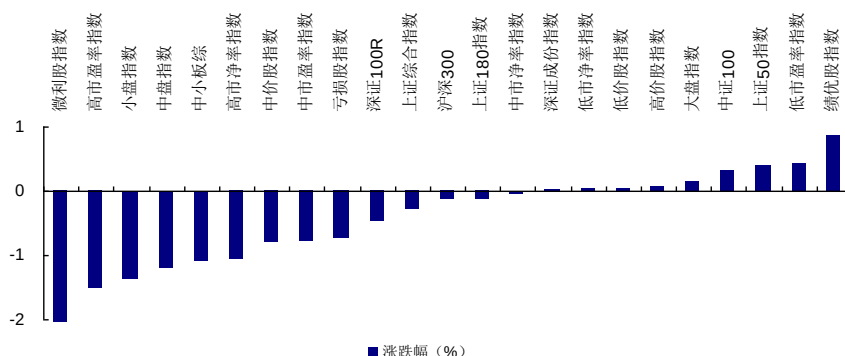
行业	本周收益率(%)	上周收益率(%)	行业	本周收益率	上周收益率
农林牧渔	0.53	-1.20	纺织服装	-1.30	-1.33
采掘	-1.14	-4.71	轻工制造	-0.26	0.41
化工	-0.07	-2.42	医药生物	-0.67	-2.39
黑色金属	-0.52	-3.69	公用事业	-1.83	-0.03
有色金属	-2.07	-2.36	交通运输	0.16	-1.73
建筑建材	-1.04	-2.89	房地产	-1.15	-1.12
机械设备	-1.18	-1.67	金融服务	0.41	-3.48
电子元器件	-1.82	-1.17	商业贸易	0.40	-1.66
交运设备	0.14	-2.99	餐饮旅游	-1.96	-2.84
信息设备	-2.97	0.44	信息服务	-1.39	0.86
家用电器	0.93	-2.03	综合	-1.21	-1.07
食品饮料	0.46	-1.24			

数据来源：WIND 国信证券经济研究所

3、风格指数：大盘股表现较好，中小盘较差

本周风格指数出现了不同于上周的表现，中盘和中小盘股表现较差，而大盘股指数表现较好。

图 4: 不同风格指数本周表现



数据来源: WIND 国信证券经济研究所

四、市场资金供求: 发行节奏依然

1. 一周新股和增发: 新股节奏依然

从本周上市的公司来看, 整个新股的发行节奏依然较快。

表 3: 一周新股

发行日期	名称	发行价格	发行数量(万)	募集资金合计(亿)	上市时间
2010-9-17	易世达	55	1500	8.25	2010-9-17
2010-9-17	银河磁体	18	4100	7.38	2010-9-17
2010-9-17	锦富新材	35	2500	8.75	2010-9-17
2010-9-17	锐奇股份	34	2105	7.157	2010-9-17
合计			10205	31.537	

数据来源: WIND 国信证券经济研究所

本周有 1 家公司实施增发方案。

表 4: 一周增发

发行日期	名称	发行方式	发行价格	发行数量(万)	募集资金(亿)	证监会行业
2010-9-20	ST 华龙	定向	3.65	9930.5528	3.62	交通运输、仓储业
合计				9930.5528	3.62	

数据来源: WIND 国信证券经济研究所

本周有 2 家公司提出增发预案, 全部为定向增发。

表 5: 一周股票增发预案

预案公告日	名称	发行方式	发行对象	增发数量(万股)
2010-9-21	*ST 张股	定向	机构投资者, 大股东	10079.97
2010-9-20	九龙电力	定向	大股东	18538

数据来源: WIND 国信证券经济研究所

2. 一周限售股解禁: 下周解禁股压力较大

下周限售股解禁市值 1508.53 亿元, 比上周的 395.45 亿元少, 解禁股压力较大。

表 6: 下周限售股解禁情况

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
新大新材	2010-9-27	700	2800	10500	首发机构配售股份
长城集团	2010-9-27	500	2000	7500	首发机构配售股份
盛运股份	2010-9-27	640	2560	9563.61	首发机构配售股份
誉衡药业	2010-9-27	700	2800	10500	首发机构配售股份
江苏神通	2010-9-27	520	2080	7800	首发机构配售股份
启明星辰	2010-9-27	500	2000	7375.91	首发机构配售股份
金通灵	2010-9-27	420	1680	6260	首发机构配售股份
江西铜业	2010-9-27	128207.49	35327.68	138748.2	定向增发机构配售股份, 股权分置限售股份
用友软件	2010-9-27	268.86	78595.74	2748.59	股权激励限售股份
交运股份	2010-9-27	35968.98	37170.61	0	股权分置限售股份, 定向增发机构配售股份
葛洲坝	2010-9-27	131938.78	216807.12	0	股权分置限售股份
海泰发展	2010-9-27	2000	60717.38	1894.2	定向增发机构配售股份
中国船舶	2010-9-27	40000	26255.65	0	定向增发机构配售股份
星网锐捷	2010-9-27	880	3520	13153	首发机构配售股份
中泰化学	2010-9-27	16320	64168.11	34945.89	首发原股东限售股份
梅花伞	2010-9-27	4893.25	3400.74	0	首发原股东限售股份
招商地产	2010-9-27	73129.81	64642.04	33958.2	股权分置限售股份, 定向增发机构配售股份
山下湖	2010-9-27	2100	2550	5400	首发原股东限售股份
金德发展	2010-9-27	364.32	5762.7	1159.47	股权分置限售股份
航天电器	2010-9-28	13743.56	19233.94	22.5	股权分置限售股份
中航地产	2010-9-28	5600	11082.63	5549.42	定向增发机构配售股份
友好集团	2010-9-28	104.55	30779.11	265.48	股权分置限售股份
中海油服	2010-9-28	241046.8	49998	158487.2	首发原股东限售股份
鑫龙电器	2010-9-29	3576.72	4200	8723.28	首发原股东限售股份
三安光电	2010-9-29	6300	15388.51	33848.48	定向增发机构配售股份
用友软件	2010-9-29	1649.15	78864.6	1099.44	股权激励限售股份
扬农化工	2010-9-29	2006.61	15210	0	定向增发机构配售股份
精艺股份	2010-9-29	4147	3600	6373	首发原股东限售股份
辉煌科技	2010-9-29	476	2635	7344	首发原股东限售股份
博云新材	2010-9-29	8081.4	5400	7918.6	首发原股东限售股份
*ST烽火	2010-9-29	4557.6	24491.64	30535.23	股权分置限售股份
中山公用	2010-9-29	34.26	15726.04	44138.41	股权分置限售股份
浦发银行	2010-9-29	117540.69	1030365.25	-0.01	定向增发机构配售股份

数据来源: WIND 国信证券经济研究所

五、估值情况: 估值处于较低水平

1. 主要指数估值水平

1. 主要指数估值水平

彭博数据显示, A 股股指的估值水平以沪深 300 为例, 目前在 15.9 倍。

表 7: 主要指数估值情况

指数	PE	2010PE	2011PE	PB
道琼斯工业平均数	14.0	13.1	11.4	2.7
标准普尔 500 指数	15.1	13.8	11.8	2.2
纳斯达克指数	25.5	17.8	14.3	2.7
伦敦金融时报 100 指数	16.8	11.5	9.8	1.9
法国 CAC 指数	13.3	11.1	9.6	1.2
德国 DAX 指数	15.5	11.4	10.1	1.5
东京日经 225 指数	-	16.4	14.9	1.3
香港恒生指数	14.1	14.2	12.3	1.9

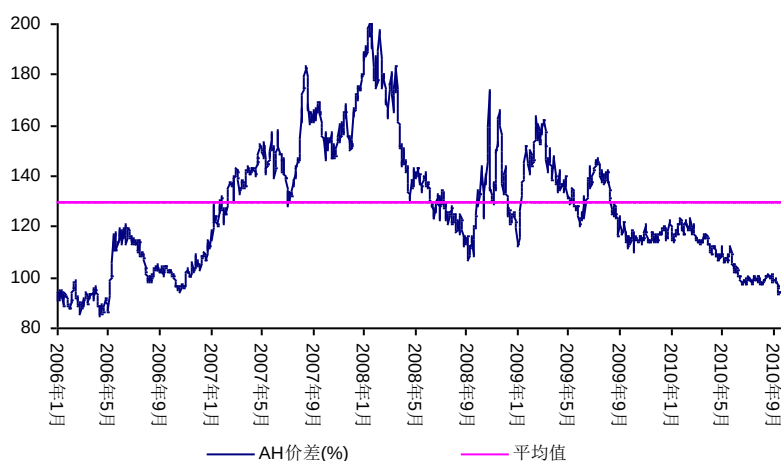
印度孟买 sensex30 指数	19.6	19.0	15.4	3.5
俄罗斯 RTS 指数	8.5	7.7	6.3	1.1
巴西圣保罗交易所指数	15.1	12.9	9.9	1.9
标普/澳证 200 指数	-	13.5	11.9	2.0
台湾证交所加权股价指数	15.1	13.7	12.2	1.9
韩国 KOSPI 指数	13.8	10.4	9.4	1.3
新加坡海峡时报指数	12.6	15.2	13.8	1.7
上证指数	17.9	15.2	12.8	2.5
深圳综指	33.5	26.5	20.5	4.1
沪深 300 指数	17.4	15.9	13.1	2.6

数据来源: Bloomberg 国信证券经济研究所

2. A-H 股溢价率: 处于较低水平

根据恒生 AH 溢价指数, A 股和 H 股的最新溢价率为-6.27%, AH 溢价水平波动较小。

图 5: 恒生 AH 溢价指数



数据来源: Bloomberg 国信证券经济研究所

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10% 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

免责声明

本报告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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

国信证券经济研究所团队成员

宏观			策略			交通运输		
周炳林	0755-82130638		黄学军	021-60933142		郑 武	0755- 82130422	
林松立	010-66026312		崔 嵘	021-60933159		陈建生	0755- 82133766	
						岳 鑫	0755- 82130432	
						高 健	0755-82130678	
银行			房地产			机械		
邱志承	021- 60875167		方 焱	0755-82130648		余爱斌	0755-82133400	
黄 飙	0755-82133476		区瑞明	0755-82130678		黄海培	021-60933150	
谈 煜	010- 66025229		黄道立	0755- 82133397		陈 玲	0755-82130646	
						杨 森	0755-82133343	
汽车及零配件			钢铁			商业贸易		
李 君	021-60933156		郑 东	010- 66026308		孙菲菲	0755-82130722	
左 涛	021-60933164		秦 波	010-66026317		吴美玉	010-66026319	
						祝 彬	0755-82131528	
基础化工			医药			石油与石化		
张栋梁	0755-82130532		贺平鸽	0755-82133396		李 晨	021-60875160	
陈爱华	0755-82133397		丁 丹	0755- 82139908		严蓓娜	021-60933165	
邱 斌	0755-82130532		陈 栋	021-60933147				
电力设备与新能源			传媒			有色金属		
皮家银	021-60933160		陈财茂	021-60933163		彭 波	0755-82133909	
						谢鸿鹤	0755-82130646	
电力与公用事业			非银行金融			通信		
徐颖真	021-60875162		邵子钦	0755- 82130468		严 平	021-60875165	
谢达成	021-60933161		田 良	0755-82130513		程 峰	021-60933167	
			童成敦	0755-82130513				
造纸			家电			计算机		
李世新	0755-82130565		王念春	0755-82130407		段迎晟	0755- 82130761	
邵 达	0755-82130706							
电子元器件			纺织服装			农业		
段迎晟	0755- 82130761		方军平	021-60933158		张 如	021-60933151	
高耀华	0755-82130771							
旅游			食品饮料			建材		
廖绪发	021-60875168		黄 茂	0755-82138922		杨 昕	021-60933168	
刘智景	021-60933148							
煤炭			建筑			新兴产业		
李 然	010-66026322		邱 波	0755-82133390		陈 健	010-66215566	
苏绍许	021-60933144		李遵庆	0755-82133055		李筱筠	010-66026326	
固定收益			指数与产品设计			投资基金		
李怀定	021-60933152		焦 健	0755-82133928		杨 涛	0755-82133339	
高 宇	0755- 82133538		王军清	0755-82133297		刘舒宇	0755-82133568	
侯慧娣	021-60875161		彭甘霖	0755-82133259		康 亢	010-66026337	
张 旭	010-66026340		阳 瑾	0755-82133538		刘 洋		
蔺晓熠	021-60933146		周 琦	0755-82133568				
刘子宁	021-60933145		赵学昂	0755-66025232				
数量化投资			交易策略					
葛新元	0755-82133332		戴 军	0755-82133129				
董艺婷	021-60933155		秦国文	0755-82133528				
林晓明	0755-25472656		徐左乾	0755-82133090				
赵斯尘	021-60875174		黄志文	0755-82133928				
程景佳	021-60933166							
郑 云	021-60875163							
毛 甜	021-60933154							

国信证券机构销售团队

华北区（机构销售一部）			华东区（机构销售二部）			华南区（机构销售三部）		
王立法	010-66026352 13910524551 wanglf@guosen.com.cn		盛建平	021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn		万成水	0755-82133147 13923406013 wancs@guosen.com.cn	
王晓建	010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn		马小丹	021-60875172 13801832154 maxd@guosen.com.cn		魏 宁	0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn	
焦 骥	010-66026343 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn		郑 毅	021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn		邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	
李 锐	010-66025249 13691229417 lirui2@guosen.com.cn		黄胜蓝	021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn		林 莉	0755-82133197 13824397011 linli2@guosen.com.cn	
徐文琪	010-66026341 13811271758 xuwq@guosen.com.cn		刘 塑	021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn		王昊文	0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn	
			叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn		甘 墨	0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com.cn	
			孔华强	021-60875170 13681669123 konghq@guosen.com.cn		段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn	
						黎 敏	0755-82130681 13902482885 limin1@guosen.com.cn	
						徐 冉	13632580795 xuran1@guosen.com.cn	
						颜小燕	13590436977 yanxy@guosen.com.cn	