

张忆东 李彦霖

策略研究团队

021-38565932

Zhangyd@xyzq.com.cn

证书编号: S0190207040090

缩量震荡 关注汇率影响

2010年9月26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:波动风险如期而至,提前释放负面情绪

——9月初,我们明确提出转型经济新牛市的雏形已现,并提醒9月中旬以后市场波动风险加大。

★展望:缩量震荡,关注汇率影响

——本周夹在中秋和国庆长假之间只有四个交易日,市场缩量应对风险:长假期间房地产热销、房价坚挺,令市场房地产调控的预期依然较为分歧;9月底银行存贷比考核、节日因素推升资金价格;长假中不确定性较多;小盘股次新股11月解禁潮临近。

——短期汇率波动带来博弈变数,减弱调整压力。在11月美中期选举之前,人民币汇率仍会面临升值压力,这可能增加围绕地产等板块的博弈、扰乱市场对于经济和汇率的预期,令A股短期风格转换;海外市场看,港币兑美元走强、资本流入推升港股上涨,AH溢价指数进一步下降,有助于减弱国庆长假前的调整压力。

★投资策略:博弈风格短期转换

——策略上,我们建议,谨慎的投资者保持适中仓位,激进的投资者可以考虑积极利用震荡机会,逢低积极增持。

——配置上,首先,11月之前,房地产、化工等前期调整较充分而且基金配置仓位较低的周期类板块,短期至少有相对收益,甚至有绝对收益;

——第二,适当关注航空、房地产、小金属等受益人民币升值板块的短期交易性机会;

——第三,基金重仓的大消费板块,从博弈角度看,短期利好有所透支,需等待时间、等待四季度估值基准切换,建议优选中盘绩优股;

——第四,对新兴产业坚持战略性看多,但短期宜谨慎观望,对创业板、中小板应耐心选股,等待震荡调整-分化-上涨,等待逢低战略性加仓。

目 录

回顾：波动风险如期而至,提前释放负面情绪.....	- 3 -
展望：缩量震荡，关注汇率影响的变数	- 5 -
缩量震荡应对不确定性	- 5 -
人民币升值争端带来博弈变数	- 6 -
投资策略：博弈风格短期转换	- 7 -
附录：策略数据（详见兴业策略数据周报）	- 7 -
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：上周国际股市涨跌幅	- 7 -
图 5：人民币兑美元快速升值	- 7 -
图 6：2010 年以来 3 个月以下期限 SHIBOR 利率	- 5 -
图 7：珠三角票据直贴利率	- 5 -
图 8：长三角票据直贴利率	- 5 -
图 9：中西部票据直贴利率	- 5 -
图 10：环渤海票据直贴利率	- 6 -
图 11：6 个月票据转贴利率	- 6 -
图 12：港币和恒生指数走势	- 7 -
图 13：AH 溢价指数	- 7 -
图 14：主要股指周涨跌幅	- 8 -
图 15：主要股指最新估值水平	- 8 -
图 16：A 股换手率与成交金额	- 8 -
图 17：A 股总市值与流通市值	- 8 -
图 18：行业周涨跌幅	- 8 -
图 19：行业周换手率	- 8 -
图 20：风格特征 1	- 8 -
图 21：风格特征 2	- 8 -
图 22：上证综指估值历史走势	- 9 -
图 23：剔除银行后全部 A 股的历史估值	- 9 -
图 24：A-H 股溢价	- 9 -
图 25：开户数跟踪	- 9 -
图 26：全球主要股市最新 PE	- 10 -
表 1：本周限售股解禁	- 10 -

回顾：波动风险如期而至,提前释放负面情绪

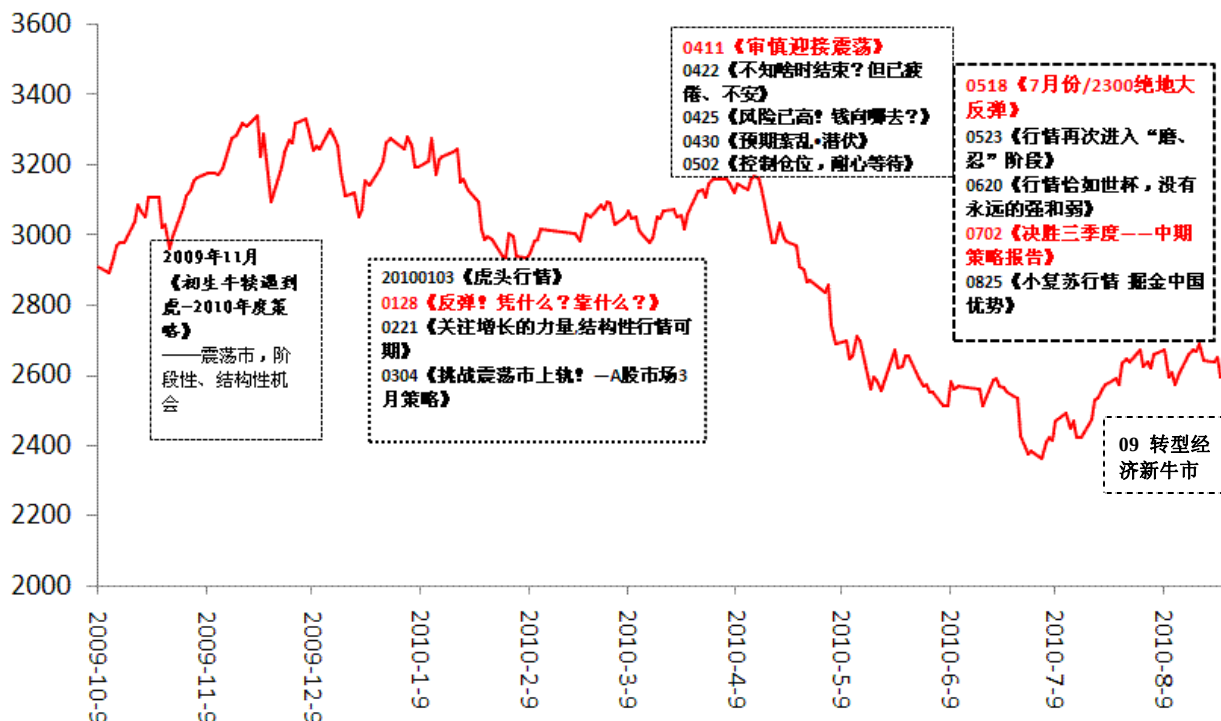
9月初,我们明确提出转型经济新牛市的雏形已现,同时也提醒,短期市场波动风险加大。近期报告9月月报《继续看涨,掘金中盘成长》、上周周报《趁震荡,耐心寻找新龙头》、专题报告《次新股大解禁,小盘股行情10月是道坎》和《减持骤然增多,短期调整压力扩大》,以及近几日晨会点评中,连续提醒市场短期调整风险。

配置上,首先,从行业景气和四季度估值基准切换规律,关注化工、机械、食品饮料、医药生物、商业贸易等行业攻守兼备的中盘蓝筹股。其次,11月之前,房地产板块应该具有相对收益;第三,对新兴产业坚持战略性看多,但是,短期对创业板、中小板应耐心选股,等待震荡调整-分化-上涨,等待逢低战略性加仓。

上周,受节假日影响,A股只有两个交易日,市场成交清淡,上证指数在2600点附近震荡。如我们判断,以创业板、中小板为代表的小盘股出现较大幅度的调整;食品饮料、商业贸易等稳定增长以及金融等提前调整估值低的行业相对表现更好。

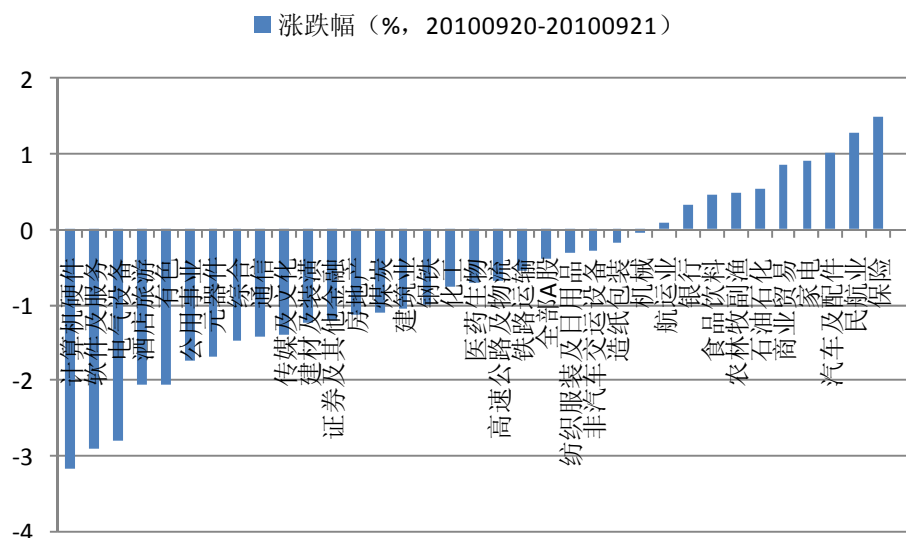
图1: 兴业证券策略观点回顾

纵横博弈——从《磨忍轰隆》到《决胜三季度》（兴业证券首席策略研究员张忆东）



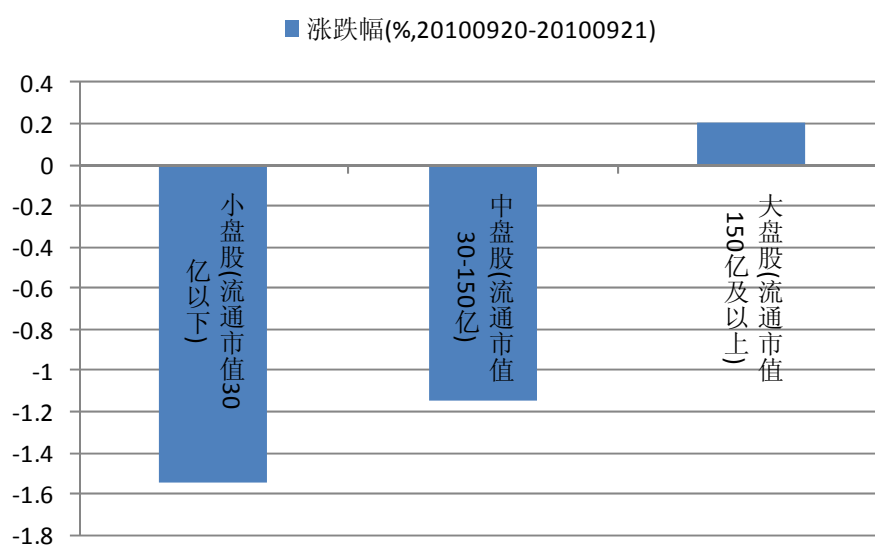
资料来源: 兴业证券研发中心

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：缩量震荡，关注汇率影响的变数

本周夹在中秋和国庆长假之间只有四个交易日，我们此前提出的影响行情的负面因素依然存在，但是，影响在弱化，包括通胀和货币政策走势、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、长假中不确定性较多、小盘股次新股11月解禁潮临近等压力。同时，我们需要关注短期人民币汇率波动带来的变数。

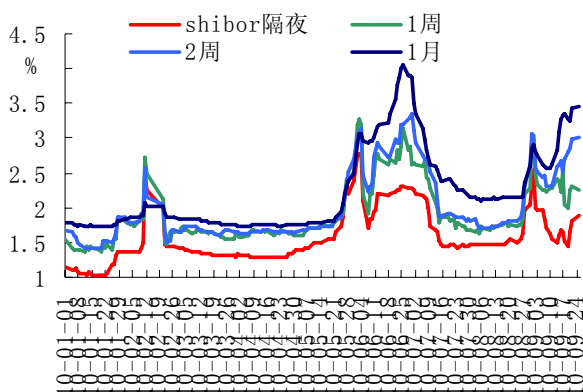
缩量震荡应对不确定性

长假中的房地产热销、房价坚挺，令市场房地产调控的预期依然较为分歧，也继续制约行情趋势性上涨。根据媒体报道，节日期间房地产热销，“南京楼市中秋三天小长假卖房逾900套，同时，北京、广州等一线城市又现‘千人抢房’”等。同时，调控升温的言论再次传出。比如，9月中旬开始，住建部和银监会组成联合检查组，开查主要城市二套房贷执行落实情况，并将向国务院汇报。

资金价格方面，受季末存贷比考核及长假等因素扰动，2周及以下期限shibor升幅超过20bp；四个区域票据直贴利率均上升50bp，6个月票据转贴利率上升30bp，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跳升。十一长假过后，资金价格大概率会回到此前的均衡水平。

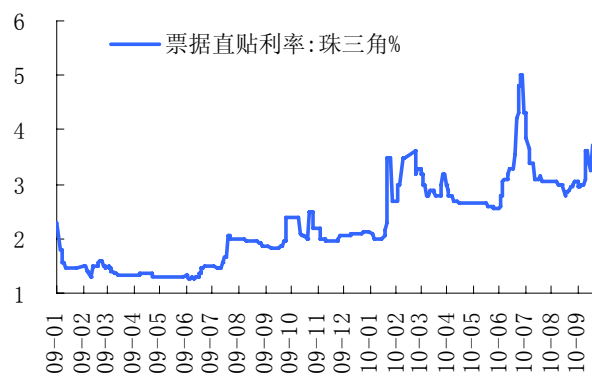
二级市场供求仍显紧张。新股发行频率高。9月27日将1天迎来五只新股发行；而中秋节前两个交易日成交量缩小，显示投资者无心恋战，资金入场意愿低。

图 6：2010 年以来 3 个月以下期限 SHIBOR 利率



资料来源：WIND，兴业证券研发中心

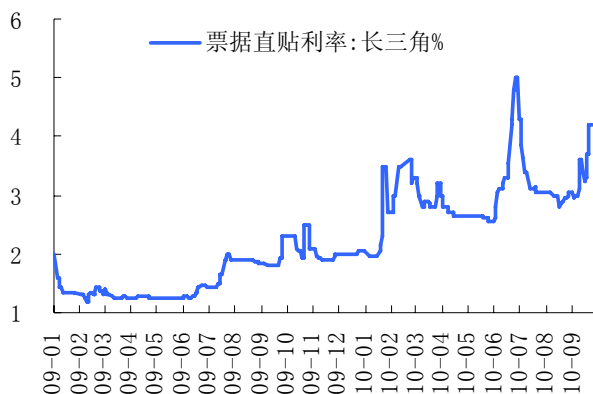
图 7：珠三角票据直贴利率



资料来源：WIND，兴业证券研发中心

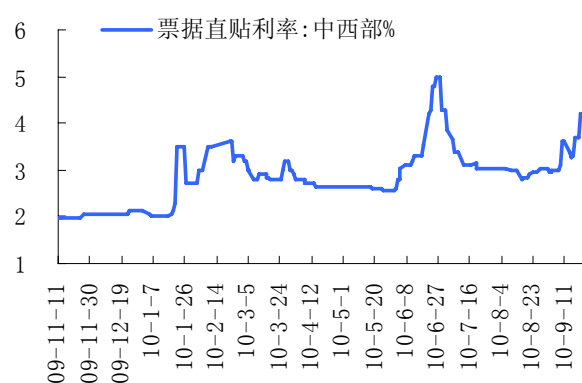
图 8：长三角票据直贴利率

图 9：中西部票据直贴利率



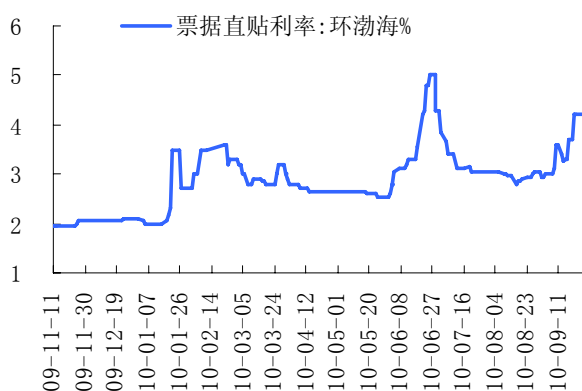
资料来源：WIND，兴业证券研发中心

图 10: 环渤海票据直贴利率

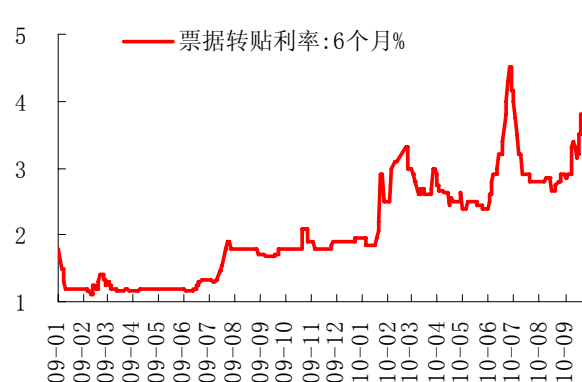


资料来源：WIND，兴业证券研发中心

图 11: 6 个月票据转贴利率



资料来源：WIND，兴业证券研发中心

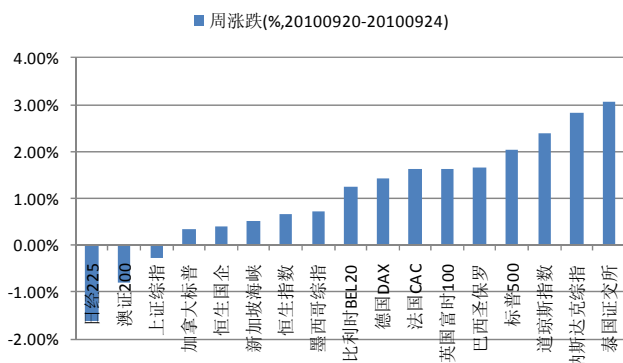


资料来源：WIND，兴业证券研发中心

人民币升值争端带来博弈变数

中美对于人民币汇率的争执升温。在 11 月美中期选举之前，人民币汇率仍会面临较大的升值压力，这可能增加围绕地产等升值受益板块的博弈、扰乱市场对于经济和汇率的预期，从而在中小盘股出现结构性调整的同时演绎跷跷板行情。

- 美国国会众议院筹款委员会 24 日投票通过了一项旨在对所谓低估本币汇率的国家征收特别关税的法案，法案对被低估的货币的界定中提到“在为期 18 个月的时间内”正好针对中国 08 年底到 10 年 6 月这段时间内人民币盯住美元；
- 在中秋节休市之前，人民币兑美元创下汇改以来的新高，连续 8 个交易日快速升值；
- 温家宝表示人民币并不具备大幅升值的基础；
- 钓鱼岛争端、南海问题等都在近期升温，中国面临较大压力。

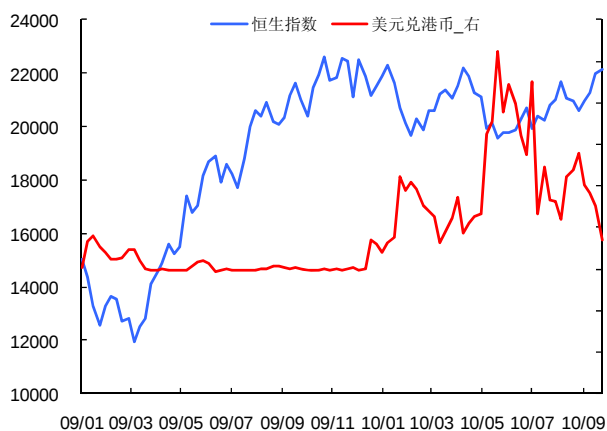
图 4：上周国际股市涨跌幅


资料来源：WIND，兴业证券研发中心

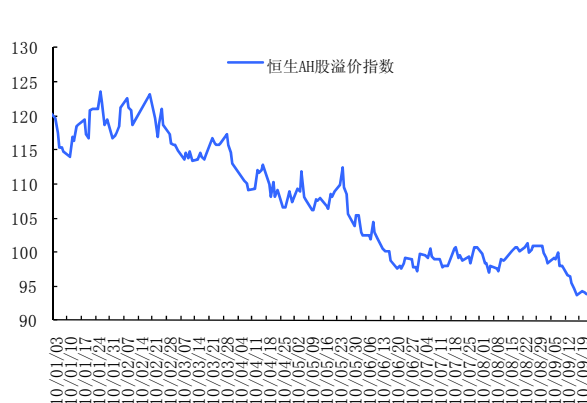
图 5：人民币兑美元快速升值


资料来源：WIND，兴业证券研发中心

海外市场看，港币兑美元走强、资本流入推升港股上涨，A H 溢价指数进一步下降，又有助于减弱国庆长假前的调整压力。当前 A 股对 H 股折价约 7%，已处于历史上较低的水平。

图 12：港币和恒生指数走势


资料来源：WIND，兴业证券研发中心

图 13：AH 溢价指数


资料来源：WIND，兴业证券研发中心

投资策略：博弈风格短期转换

策略上，我们建议，谨慎的投资者保持适中仓位，激进的投资者可以考虑积极利用震荡机会，逢低积极增持。

配置上，首先，11 月之前，房地产、化工等前期调整较充分而且基金配置仓位较低的周期类板块，短期至少有相对收益，甚至有绝对收益；

第二，适当关注航空、房地产、小金属等受益人民币升值板块的短期交易性机会；

第三，基金重仓的大消费板块，从博弈角度看，短期利好有所透支，需等待时间、等待四季度估值基准切换，建议优选中盘绩优股；

第四，对新兴产业坚持战略性看多，但短期宜谨慎观望，对创业板、中小板应耐心选股，等待震荡调整-分化-上涨，等待逢低战略性加仓。

附录：策略数据（详见兴业策略数据周报）

图 14：主要股指周涨跌幅

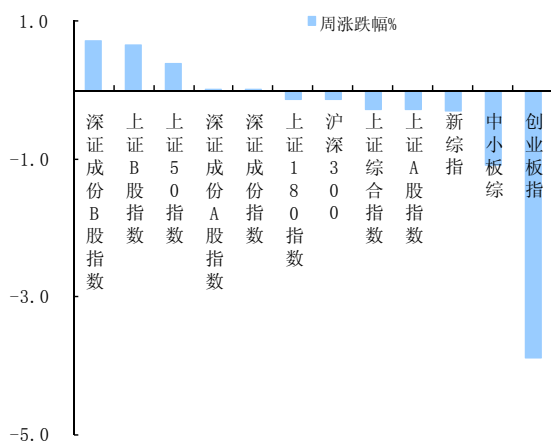


图 15：主要股指最新估值水平

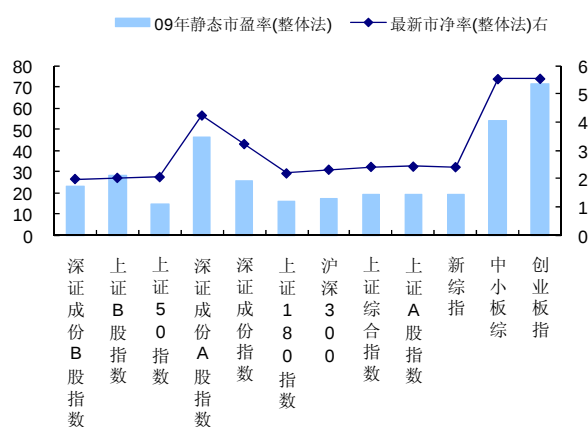


图 16：A股换手率与成交金额

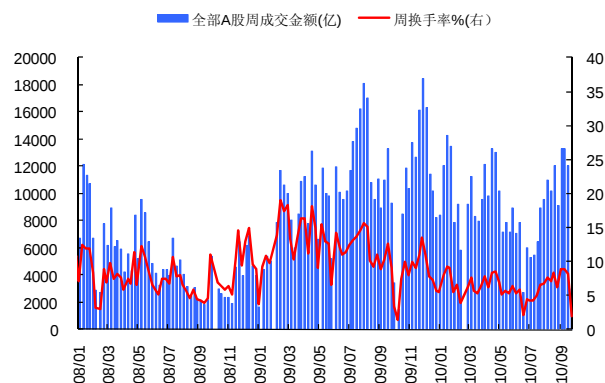


图 17：A股总市值与流通市值

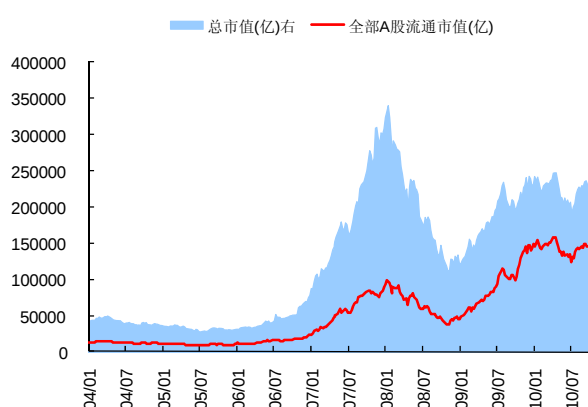


图 18：行业周涨跌幅

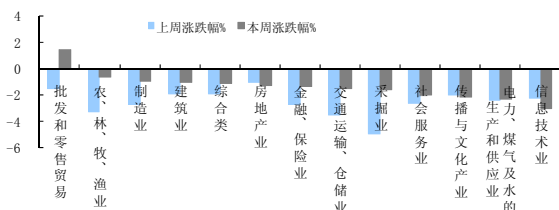


图 19：行业周换手率

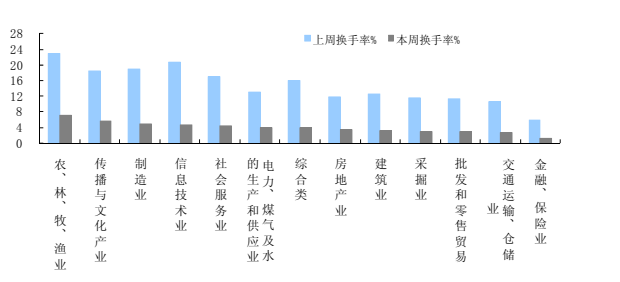


图 20：风格特征 1

图 21：风格特征 2

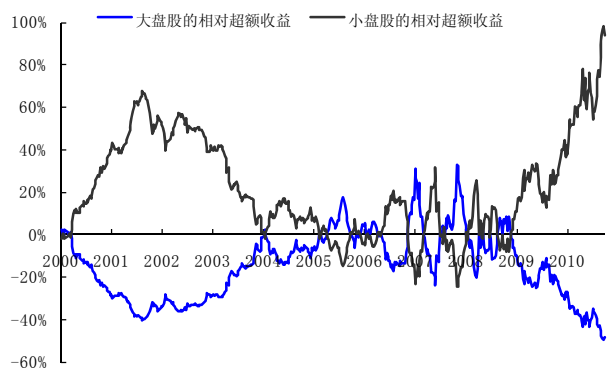


图 22: 上证综指估值历史走势

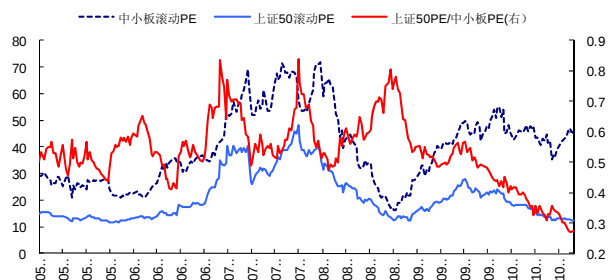


图 23: 剔除银行后全部 A 股的历史估值



图 24: A-H 股溢价

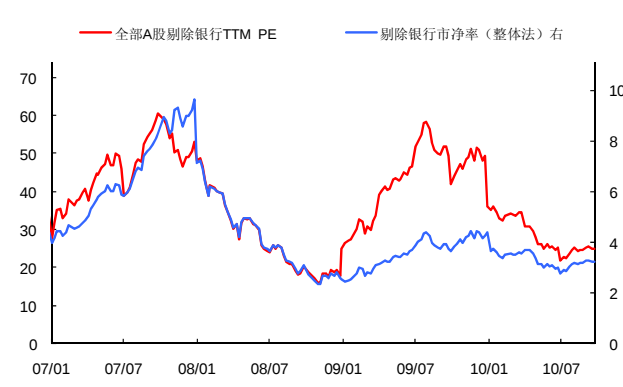


图 25: 开户数跟踪

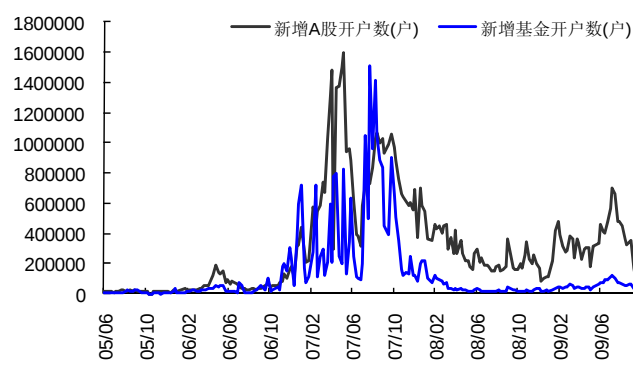
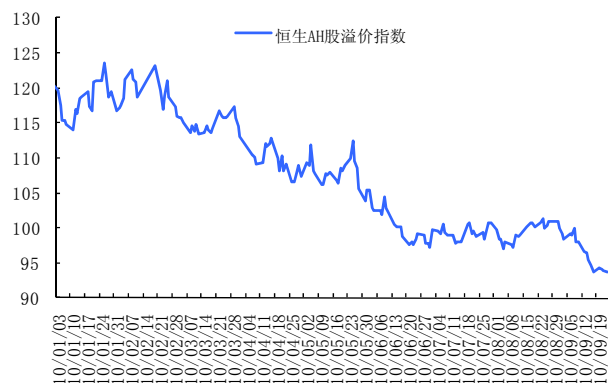
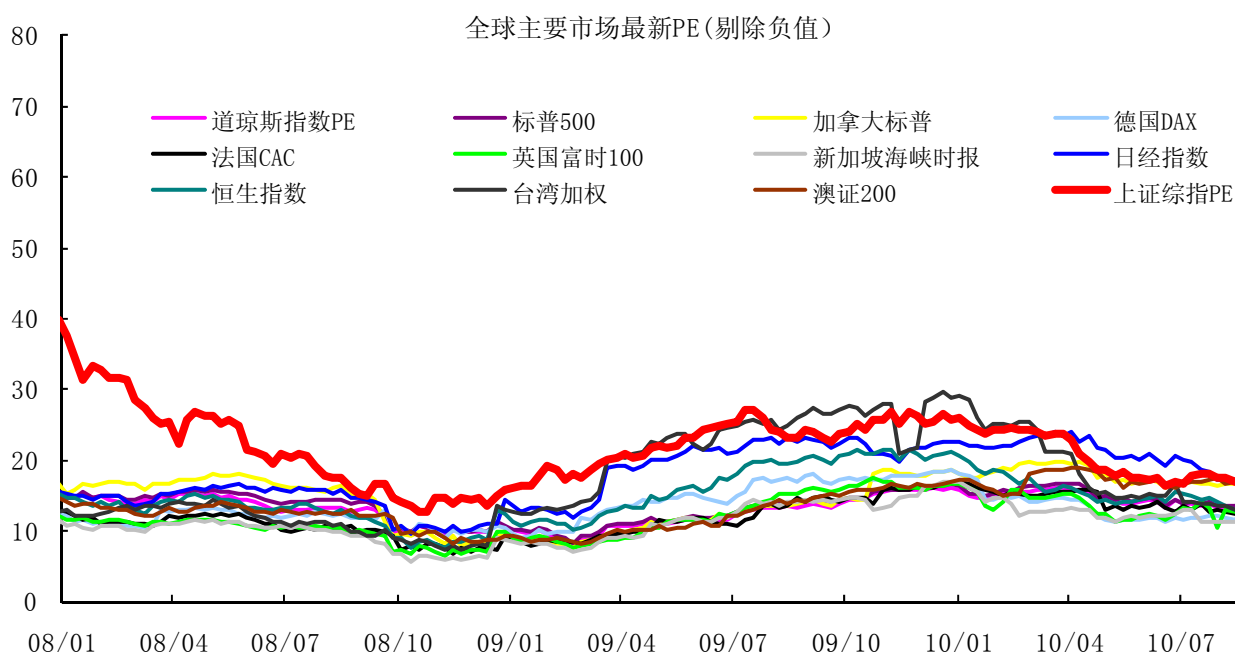


表 1: 本周限售股解禁

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
002438.SZ	江苏神通	2010/9/27	520	2,600	7,800	首发机构配售股份
600362.SH	江西铜业	2010/9/27	128,207	163,535	0	定向增发机构配售股份, 股权分置限售股份
002439.SZ	启明星辰	2010/9/27	500	2,500	7,376	首发机构配售股份
600588.SH	用友软件	2010/9/27	269	78,865	2,749	股权激励限售股份
002437.SZ	誉衡药业	2010/9/27	700	3,500	10,500	首发机构配售股份
002173.SZ	山下湖	2010/9/27	2,100	4,650	5,400	首发原股东限售股份
002174.SZ	梅花伞	2010/9/27	4,893	8,294	0	首发原股东限售股份
002396.SZ	星网锐捷	2010/9/27	880	4,400	13,153	首发机构配售股份
002092.SZ	中泰化学	2010/9/27	16,320	80,488	34,946	首发原股东限售股份
600150.SH	中国船舶	2010/9/27	40,000	66,256	0	定向增发机构配售股份
300091.SZ	金通灵	2010/9/27	420	2,100	6,260	首发机构配售股份
300090.SZ	盛运股份	2010/9/27	640	3,200	9,564	首发机构配售股份
000024.SZ	招商地产	2010/9/27	73,130	157,544	43	股权分置限售股份, 定向增发机构配售股份
600676.SH	交运股份	2010/9/27	35,969	73,140	0	股权分置限售股份, 定向增发机构配售股份
300089.SZ	长城集团	2010/9/27	500	2,500	7,500	首发机构配售股份
600068.SH	葛洲坝	2010/9/27	131,939	348,746	0	股权分置限售股份
600082.SH	海泰发展	2010/9/27	2,000	62,717	1,894	定向增发机构配售股份
000639.SZ	金德发展	2010/9/27	364	6,127	1,159	股权分置限售股份
300080.SZ	新大新材	2010/9/27	700	3,500	10,500	首发机构配售股份
601808.SH	中海油服	2010/9/28	241,047	291,045	5,002	首发原股东限售股份
002025.SZ	航天电器	2010/9/28	13,744	32,977	23	股权分置限售股份
600778.SH	友好集团	2010/9/28	105	30,884	265	股权分置限售股份
000043.SZ	中航地产	2010/9/28	5,600	16,683	5,549	定向增发机构配售股份
600000.SH	浦发银行	2010/9/29	117,541	1,147,906	0	定向增发机构配售股份
000561.SZ	*ST烽火	2010/9/29	4,558	29,049	30,535	股权分置限售股份
600703.SH	三安光电	2010/9/29	6,300	21,689	33,848	定向增发机构配售股份
600588.SH	用友软件	2010/9/29	1,649	80,514	1,099	股权激励限售股份
002296.SZ	辉煌科技	2010/9/29	476	3,111	7,344	首发原股东限售股份
002295.SZ	精艺股份	2010/9/29	4,147	7,747	6,373	首发原股东限售股份
002297.SZ	博云新材	2010/9/29	8,081	13,481	7,919	首发原股东限售股份
600486.SH	扬农化工	2010/9/29	2,007	17,217	0	定向增发机构配售股份
002298.SZ	鑫龙电器	2010/9/29	3,577	7,777	8,723	首发原股东限售股份

图 26: 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。