

投资策略

日信证券策略小组

联系电话: 010-88086830-715

chenyb@rxzq.com.cn

【本周策略】市场选择向上突破 新一轮上涨行情开启

本周观点提要

- 10月8日的放量长阳突破了120周均线、120日均线以及前打开了上行空间，开启了新一轮上涨行情。
- 沪指一年多以来五度攻击120周均线，但均未能克服该均线的魔咒。政策面、资金面的制约是之前沪指难以站上120周均线的根本原因。由于目前房地产调控已基本靴子落地，很难有坏于市场预期的情况出现；经济增速与通胀的对比关系从之前的“经济增速下行、通胀率上行”转变为目前的“经济增速企稳，通胀率即将见顶”。这是支撑大盘站稳120周均线和周期股出现估值修复行情的关键逻辑。
- 由于制约周期股的深层次因素尚未发生改变，市场风格不会发生趋势性的转换，周期股很难出现趋势性的大幅上涨行情，只可能存在阶段性的估值修复行情。因此，对周期股的期望不能太高，仅能把周期股的估值修复行情作为战术性机会对待。

上周市场回顾：

上周仅1个交易日，但这个交易日的意义却非同寻常。沪指放量突破了屡攻不克的120日均线和120周均线，以及前期高点2704点。沪指上涨3.13%，深指上涨3.86%，中小板指涨2.53%，创业板指涨1.84%。两市成交量放大至2860亿元，较前个交易日放大50%以上。

重要的是，两市均跳空高开，沪指在2656-2678点间留下了22点的跳空缺口，沪指以跳空缺口的方式突破了强压力区。这根放量长阳的意义在于市场在“十字路口”选择了向上突破，打开了上涨空间。

行业方面，有色、煤炭两大板块领涨，个股大面积涨停。银行、保险、券商、地产等周期股均有良好表现。前期活跃的中小板、创业板，以及题材股则表现平庸。

后市趋势展望：

一、沪指能站稳 120 周均线，开启新一轮上涨行情

一年多以来，沪指曾五度攻击 120 周均线，3 次一触即溃（09 年 7 月 31 日，09 年 11 月 23 日，10 年 9 月 7 日），2 次攻上后却未能站稳（09 年 12 月 30 日和 10 年 3 月 29 日）。120 周均线成为压制大盘上涨的魔咒。那么 10 月 8 日的这根长阳能够站稳 120 周均线吗？会重蹈前两次的覆辙吗？我们认为，**10.08 长阳与前两次突破的市场环境是不同的，沪指能够站稳 120 周均线。**

第一，市场流动性水平略好于前两次。前两次突破 120 周均线时市场资金面偏紧，市场不具备继续上涨的能力。09 年 12 月 30 日与 10 年 3 月 29 日，股票型基金的仓位水平均处于历史较高水平（前一次股票型基金平均仓位为 88%，后一次股票型基金平均仓位为 85%），存量资金不足以推动市场继续上涨。更重要的是，货币政策处于从宽松到中性再到适度收紧（主要体现在数量型工具的使用上）的收缩周期中，市场的增量资金无从谈起。因此，资金面的短缺是导致前两次突破后未能站稳的根本原因。目前，股票型基金的平均仓位为 85% 左右，存量资金的情况不容乐观。但增量资金的情况好于前两次，货币政策处于中性水平，广义货币供应量见底回升。此次向上突破的流动性环境略好于前两次，尽管沪指上涨的空间有限（根据资金供给情况粗略测算，未来三个月内沪指上涨的最大空间为 300 点），但站稳 120 周均线的能力是具备的。

第二，政策环境与前两次显著不同。前两次突破的政策环境是从 09 年超常规的经济刺激政策中逐步退出。从三次上调准备金率、控制银行信贷、公开市场操作回笼流动性，再到房地产调控、清理地方融资平台、节能减排风暴，政策的主基调无疑是从刺激政策中退出（尽管管理层的公开表态始终在强调慎重对待“退出”问题，但实质上已经在逐步退出，剩下的仅有低利率政策而已。）尤其是 3.29 突破后不久即遭遇 4 月 17 日的“国十条”，可谓生不逢时。政策面利空不断是前两次突破后未能站稳 120 周均线的重要原因。而目前房地产调控基本已经靴子落地，很难有比之前市场预期更悲观的事件出现，只会有好于预期的事件出现。

第三，经济增长与通胀的对比关系将不断好转，对基本面和通胀的担忧都将逐步淡化。从 8 月份的 PMI 数据、宏观经济运行数据，9 月份的 PMI 数据表现来看，经济增速已经企稳，对基本面的担忧可以舒缓。CPI 同比增速在 1-2 个月内见顶的概率较大。**经济与通胀的对比关系从之前的“经济增速下行、通胀率上行”转变为目前的“经济增速企稳，通胀率即将见顶”。这是支撑大盘站稳 120 周均线和周期股出现估值修复行情的关键逻辑。**

二、市场风格难以发生趋势性的转换

一年以来，大盘/小盘之间的相对收益差距不断扩大，市场风格一直未曾发生转换。市场青睐小盘股有着深层次原因：市场资金面始终不充裕，推动大盘股上涨过于消耗资金；私募基金队伍快速成长；公募基金募资越来越困难，新发行的公募基金资产管理规模普遍偏小；周期性行业普遍受“调结构”政策的压制；大部分周期性行业的盈利能力都受到了产能过剩的严重制约，只有在经历了“去产能化”的阵痛期后，周期性行业的盈利能力才会有明显改善。要判断市场风格发生趋势性的转变，必须要确认上述因素是否发生了改变。很明显，这些因素都没有发生改变，因此，**市场风格不会发生趋势性的转换，只可能发生阶段性的切换。**

三、周期股的估值修复行情存在战术性机会

我们认为，**周期股不可能存在趋势性的大幅上涨行情，只可能存在阶段性的估值修复行情。**原因有三：其一，经济增速下行的趋势已接近尾声，经济增速基本企稳（详见10月8日的报告《9月份PMI数据点评——经济增速企稳，但仍低位徘徊》）。市场对基本面的预期从“悲观”转变为“中性”，相应地周期性行业有估值修复的内在要求。但由于经济增长速度仍低位徘徊，产能过剩行业的“去产能化”过程尚未结束，周期股不可能出现趋势性的上涨行情。其二，政策面依然以“调结构”为主基调。从历史经验看，只有在“保增长”为主基调的政策环境下，周期股才会出现趋势性的机会。（当然，短期内政策基调是否会向“保增长”倾斜还要看十七届五中全会。）其三，市场资金面不存在大幅度改善的可能，无法支撑周期股的趋势性上涨行情，仅能依靠存量资金调仓换股而导致的周期股估值修复行情。综合以上的分析，我们认为**对周期股的期望不能太高，仅能把周期股的估值修复行情作为战术性机会对待。**

在周期股的估值修复行情中，建议首选地产、煤炭；次选汽车、机械设备；最后再考虑银行、钢铁、化工、建材。原因是银行股主要受制于资金面，钢铁、水泥、化工受制于产能过剩和行业“天花板”，估值修复的动力受到限制。有色金属板块的上涨动力不是估值修复，而是美元走弱导致的金属期货价格上升，因此有色股的行情更多地取决于美元走势。

【新股日历】

证券代码	申购代码	证券简称	上网发行日期	上市日期	发行数量(万股)	上网发行数量(万股)	发行价格(元)	市盈率
300132	300132	青松股份	2010-10-12	-	*1700	*1360	-	-
300134	300134	大富科技	2010-10-12	-	*4000	*3200	-	-
300133	300133	华策影视	2010-10-12	-	*1412	*1130	-	-
300135	300135	宝利沥青	2010-10-12	-	*2000	*1600	-	-
2491	2491	通鼎光电	2010-10-11	-	6700	5360	14.5	46.77
2490	2490	山东墨龙	2010-10-11	-	7000	5600	18	32.73
2488	2488	金固股份	2010-10-11	-	3000	2400	22	73.33
2489	2489	浙江永强	2010-10-11	-	6000	4800	38	51.35
300130	300130	新国都	2010-10-8	-	1600	1280	43.33	69.7
300129	300129	泰胜风能	2010-10-8	-	3000	2400	31	47.99
300131	300131	英唐智控	2010-10-8	-	1190	952	36	65.45
2486	2486	嘉麟杰	2010-9-27	-	5200	4160	10.9	54.5
601177	780177	杭齿前进	2010-9-27	2010-10-11	10100	8080	8.29	43.86
2485	2485	希努尔	2010-9-27	-	5000	4000	26.6	48.36
2487	2487	大金重工	2010-9-27	-	3000	2400	38.6	50.79
601377	780377	兴业证券	2010-9-27	-	26300	21040	10	19.55
300128	300128	锦富新材	2010-9-20	-	2500	2000	35	67.44
300125	300125	易世达	2010-9-20	-	1500	1200	55	89.72
300127	300127	银河磁体	2010-9-20	-	4100	3280	18	72.87
300126	300126	锐奇股份	2010-9-20	-	2105	1684	34	68
2482	2482	广田股份	2010-9-15	2010-9-29	4000	3200	51.98	85.21
2483	2483	润邦股份	2010-9-15	2010-9-29	5000	4000	29	41.67
2484	2484	江海股份	2010-9-15	2010-9-29	4000	3200	20.5	52.03
601018	780018	宁波港	2010-9-14	2010-9-28	200000	110000	3.7	29.3

【本周限售股解禁日历】

代码	名称	可流通起始日	可流通数量(股)	占总股本比例(%)
000780.SZ	平庄能源	2010-10-8	222,947,287	21.98
600173.SH	卧龙地产	2010-10-8	107,415,929	32.55

【市场回顾与分析】

表 1: 核心指数一周涨跌幅 (09.27-09.30)

收盘价	涨跌幅 (%)	成交额(亿元)
-----	---------	---------

上证综合指数	2655.66	-0.03	1058.84
深证成份指数	11468.54	-0.45	118.08
沪深300	2935.57	-0.21	745.16
中证100	2683.14	0.01	395.66
上证50指数	1913.11	0.26	276.90
上证180指数	6150.93	0.02	492.08
深证100R	4179.17	-0.66	238.91
深证综合指数	1169.02	-1.17	822.17
中小板指	6700.27	-1.17	326.41

表 2: 行业板块一周市场表现 (09.27-09.30)

涨跌幅 (%)	
采掘(申万)	2.57
有色金属(申万)	1.07
金融服务(申万)	0.38
黑色金属(申万)	0.36
公用事业(申万)	-0.10
化工(申万)	-0.25
农林牧渔(申万)	-0.48
电子元器件(申万)	-0.71
家用电器(申万)	-0.74
交通运输(申万)	-0.78
房地产(申万)	-0.88
交运设备(申万)	-0.96
商业贸易(申万)	-1.02
建筑建材(申万)	-1.02
机械设备(申万)	-1.24
综合(申万)	-1.32
纺织服装(申万)	-1.46
医药生物(申万)	-1.52
轻工制造(申万)	-1.74
食品饮料(申万)	-1.77
餐饮旅游(申万)	-1.89
信息服务(申万)	-1.98
信息设备(申万)	-2.20

表 3 风格板块一周市场表现 (09.27-09.30)

涨跌幅 (%)	
活跃指数(申万)	0.52
高市盈率指数(申万)	0.26
中市净率指数(申万)	0.23
高市净率指数(申万)	0.15
高价股指数(申万)	0.11
绩优股指数(申万)	-0.17
低市净率指数(申万)	-0.27
低市盈率指数(申万)	-0.51
大盘指数(申万)	-0.69
亏损股指数(申万)	-0.70
配股指数(申万)	-0.74
微利股指数(申万)	-0.96
低价股指数(申万)	-1.02
中价股指数(申万)	-1.08
小盘指数(申万)	-1.11
中盘指数(申万)	-1.12
中市盈率指数(申万)	-1.27
新股指数(申万)	-1.28

【资金供求状况】

图 1 M1 增速与上证指数

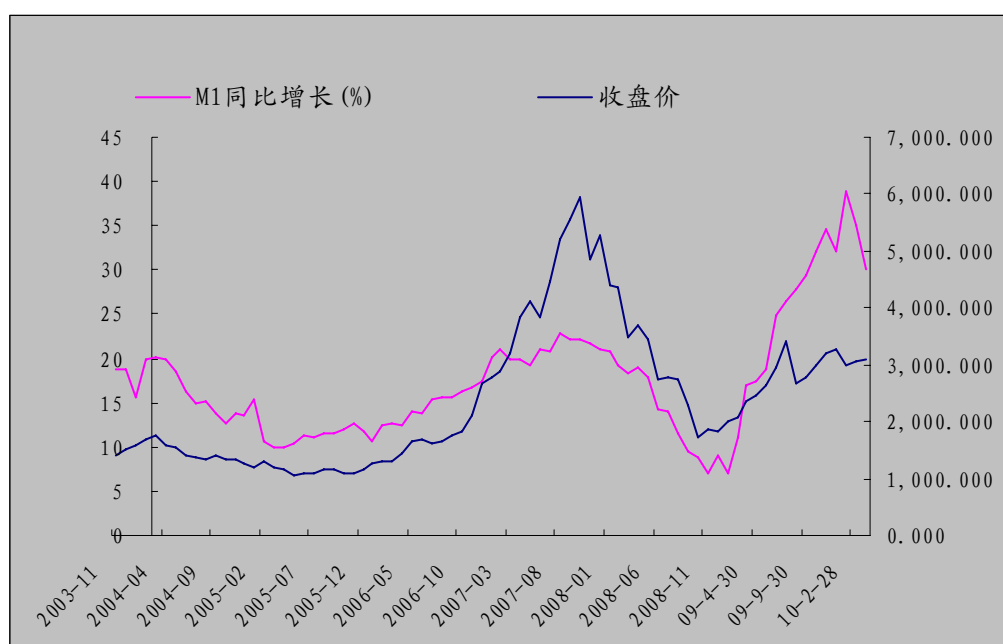


图 2 开户数信息

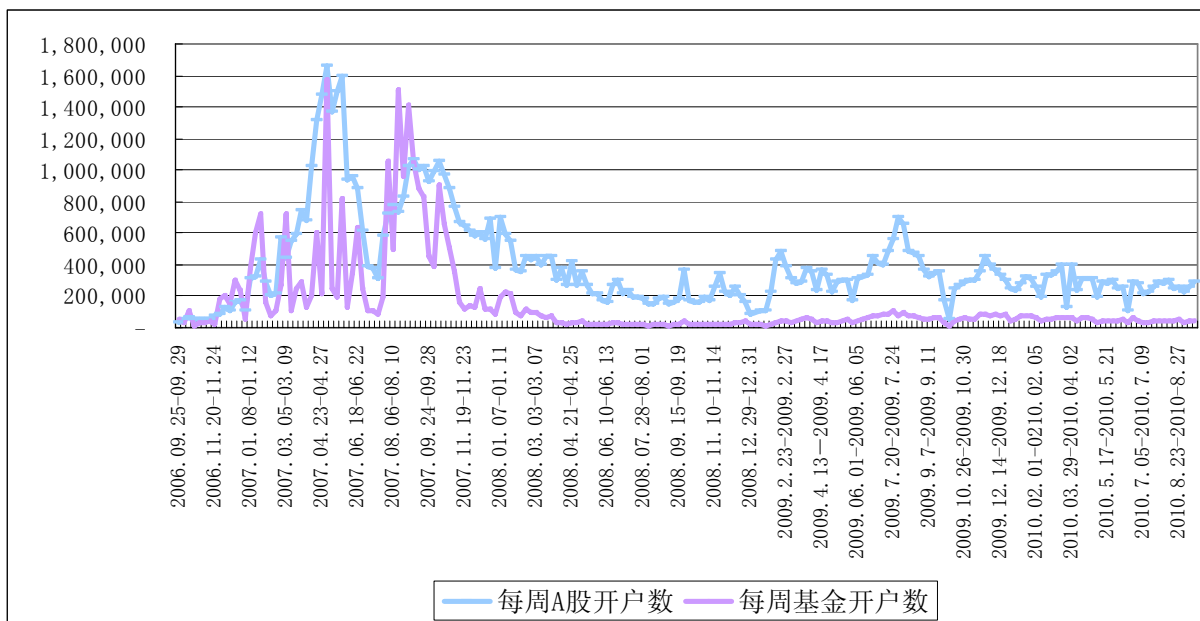


图 3 基金发行情况

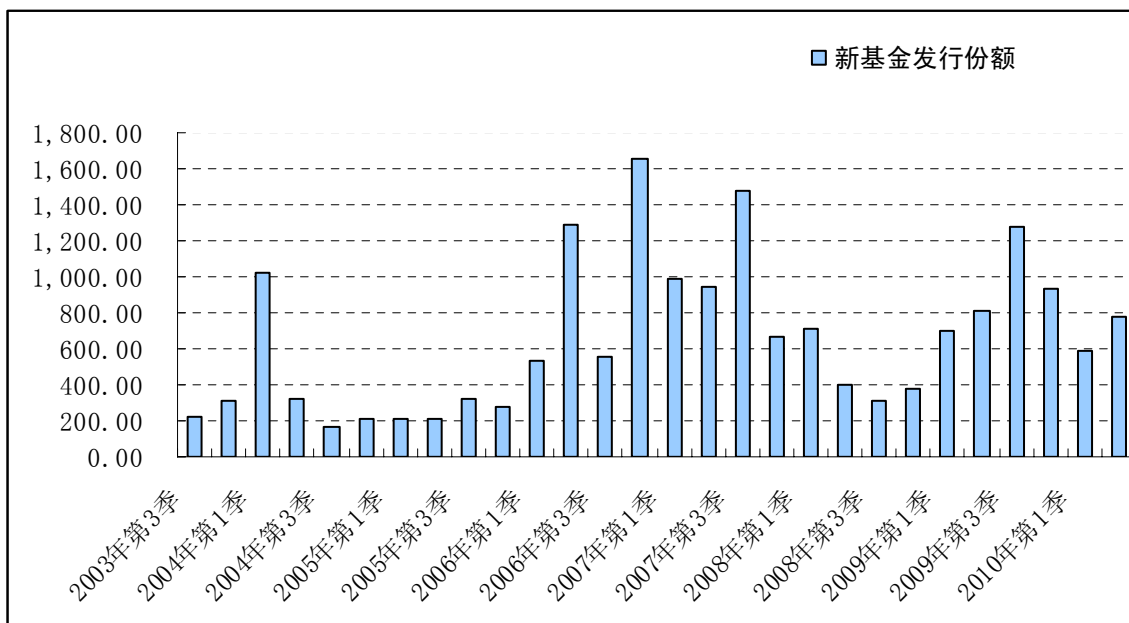


图 4 基金整体仓位统计

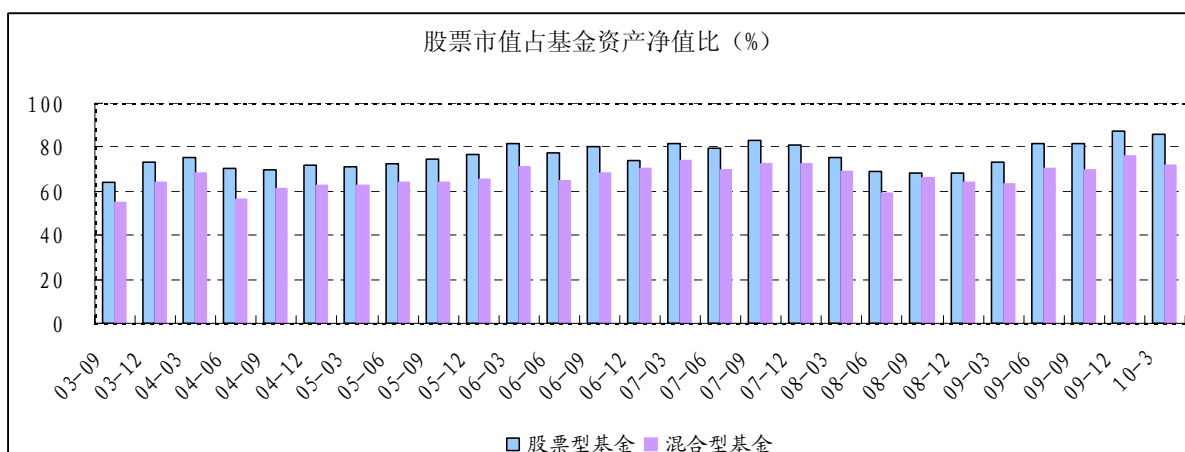


图5 限售流通股解禁月度数据

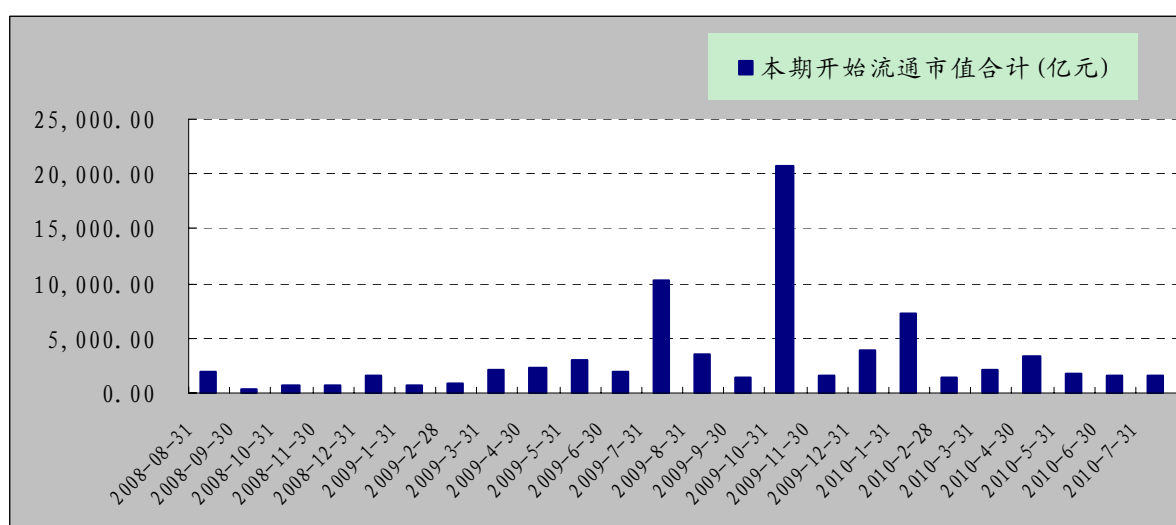


图6 每周新增限售股可流通市值

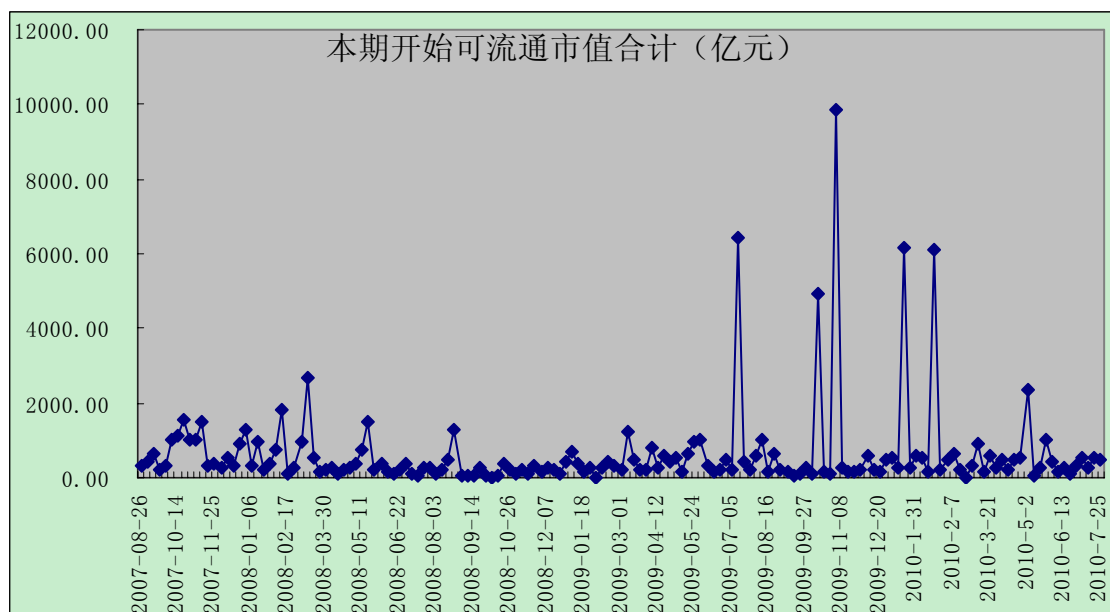
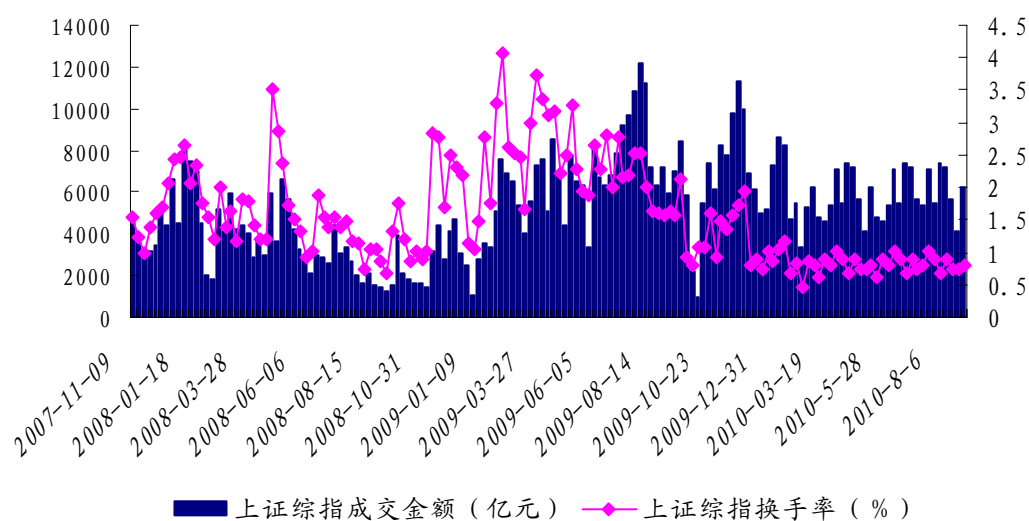


图 7 每周成交金额及换手率



【估值】

图 8 上证综合指数成份 PE/PB

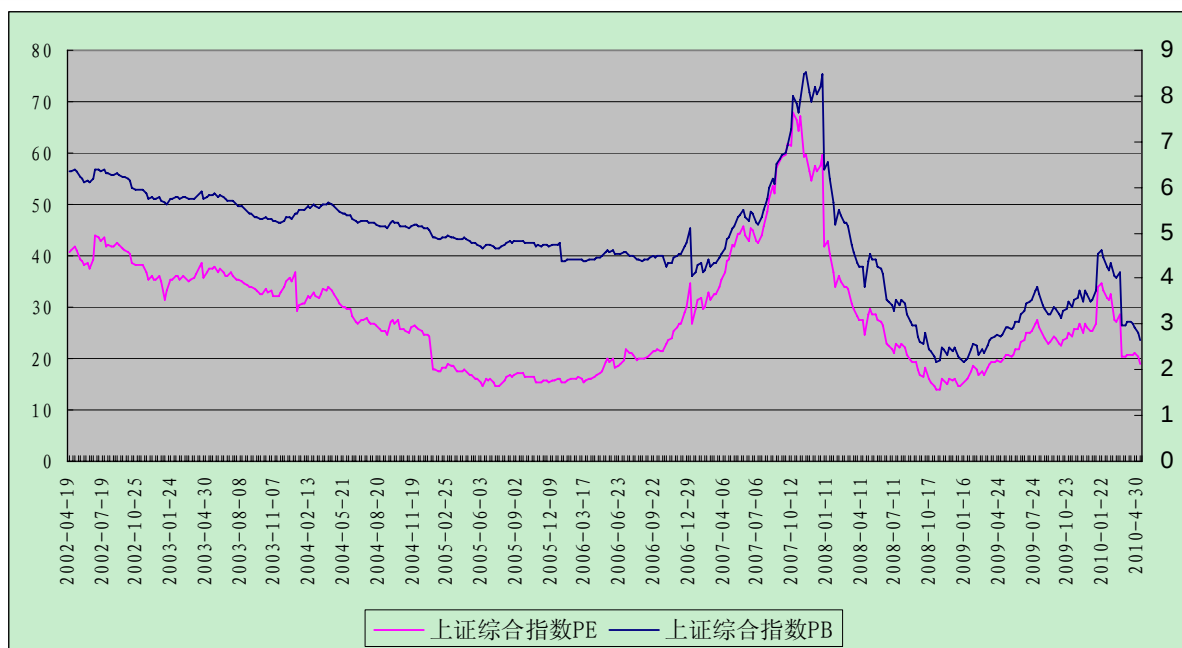
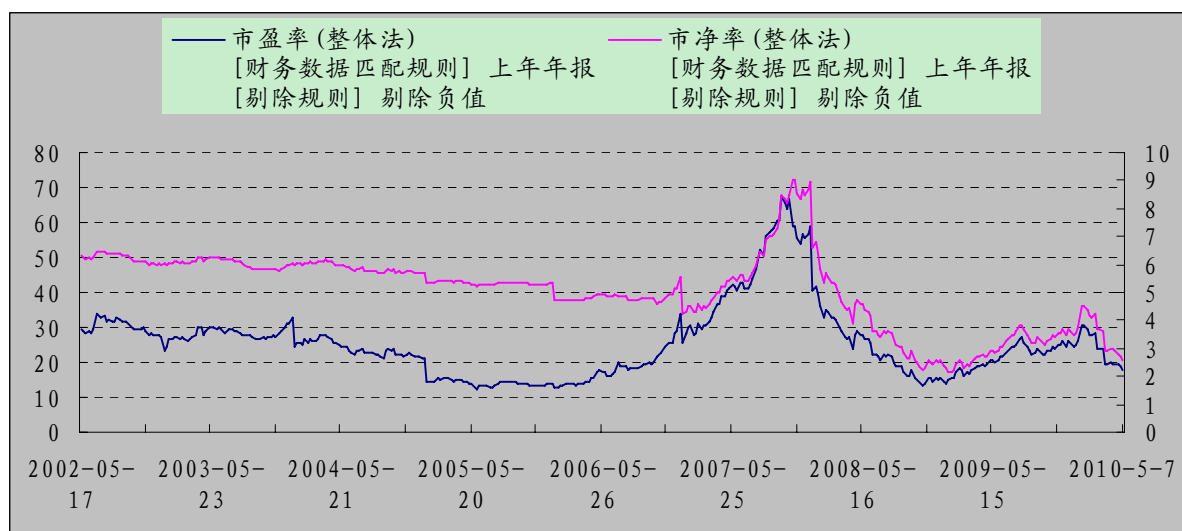


图 9 沪深 300 成份 PE/PB



免责声明

本研究报告由日信证券有限责任公司研究部撰写,研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则,以合法渠道获得这些信息,尽可能保证可靠、准确和完整,但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据,不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证,无论是否已经明示或者暗示。日信证券有限责任公司研究所将随时补充、更正和修订有关信息,但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅为日信证券有限责任公司研究部所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布,需注明出处为日信证券研究部,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

日信证券有限责任公司研究部对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。