

逼空行情可能在 3000 点上方结束

宏观策略定期报告

2010 年 10 月 18 日

2010 年第 36 期

A 股策略周报

信息采集期: 2010.10.11-2010.10.15

报告作者:

国联证券研究所宏观策略组

组长: 张鹏

执业编号: S0590208070087

联系人:

李斌

电话: 0510-82833517

E-mail: lib@glsc.com.cn

独立性申明:

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, 特此申明。

一周市场回顾:

节后一周市场连续放量上攻, 行情以逼空方式展开。从宏观及外围情况看, 行情仍以全球流动性预期宽松、宏观调控措施放缓、经济复苏持续向好为基础。其中, 尤以国际流动性预期最为关键。

上周 A 股行业表现仍以资源类个股为主。有色、采掘等板块涨幅仍在前列, 而其他权重板块也逐渐跟上。金融、交通运输、钢铁、地产等少数几个大市值板块跑赢市场, 二八分化较为明显。

本周市场观点:

我们认为目前讨论一轮持续上涨的新牛市行情的理由仍不充分, 建立在对 3478 点反弹或是建立在夭折行情的逻辑基础上, 3000 点以上 A 股面临调整风险, 而这一拐点的因素可能来自于美元下行趋势的改变。

对于一周的行情判断来说, 我们认为市场持续上行后已经接近真正的强阻力位, 有色、银行、地产、煤炭石油等行业指数也都是如此。周中如果美股、美元发生我们预期中的变化, 则对 A 股影响将会较大。

从行业指数来看, 尚有 2%-3% 的拉动能力, 因此股指存在冲过 3000 点的可能性, 但其后则风险较大, 应注意控制节奏。在板块和风格选择上, 由于权重行情发动快速, 资金转移速度加快, 中小板和创业板以及消费类板块面对的资金压力一时难以化解, 其整体性行情的可能性比较小, 并要注意其快速调整的风险。

目 录

一周市场回顾	3
期待利空出尽，股指冲破 2700	错误！未定义书签。
流动性乐观刺激资源类行业.....	3
本周市场观点	7
三季度市场表现综述	错误！未定义书签。
本周市场判断	10
本周A股解禁.....	10
海内外市场纵览	12

一周市场回顾

股指连续冲高，完成逼空走势

流动性推动修复行情，3000 点即将突破

节后一周市场连续放量上攻，行情以逼空方式展开。一周 A 股上涨超过 7%，代表权重股的 50、180 成分上涨超过 10%，而中小板和创业板个股分别下跌 1.05% 和 2.21%，这显示出本轮行情以蓝筹为主的特征。配合权重股的快速上涨，A 股成交量继续快速上升，单日 4000 亿以上的成交量恢复到了历史较高水平。

从宏观及外围情况看，行情仍以全球流动性预期宽松、宏观调控措施放缓、经济复苏持续向好为基础。其中，尤以国际流动性预期最为关键。周中美联储几次释放二次量化宽松信号，国际大宗商品持续走高，带动国内资源类板块上行，并逐渐拉动整体权重行情。从国内看，地产调控反导致了资金由房市入股市的预期，货币政策从紧预期则受海外宽松影响而扭转，流动性推动估值修复的逻辑逐渐成形。

图表 1：上周市场表现

	一周涨跌	市盈率 PPM	10年市盈率	市净率	总市值 (亿元)	总市值 一周变化	流通市值 (亿元)	流通市值 一周变化	一周日均 成交额 (亿元)	成交变化
上证综指成分	9.20%	17.87	16.05	2.77	225475.6	9.33%	124525.32	11.71%	2432.53	108.82%
上证50成分	12.22%	14.52	13.42	2.45	144053.07	12.50%	71451.78	19.97%	787.708	153.64%
上证180成分	11.57%	15.85	14.61	2.59	177445.4	11.74%	93036.38	16.86%	1390.986	145.10%
深圳成指成分	7.54%	22.69	20.91	3.7	18384.15	7.15%	13100.92	6.40%	389.608	175.84%
中小板指成分	-1.05%	33.28	29.56	5.81	10049.91	-1.22%	6879.29	-1.08%	207.638	87.07%
创业板指成分	-2.21%	64.07	48.87	5.65	5123	0.56%	1153.17	0.49%	65.208	35.19%
沪深300成分	10.54%	16.93	15.6	2.72	213952.82	10.64%	116932.51	14.20%	2119.142	144.32%
全部A股	7.11%	20.4	18.07	3.08	303678.18	7.36%	168867.07	8.88%	4103.052	103.02%

数据来源：国联证券研究所 Wind

资源类行业优势表现向其他权重扩散

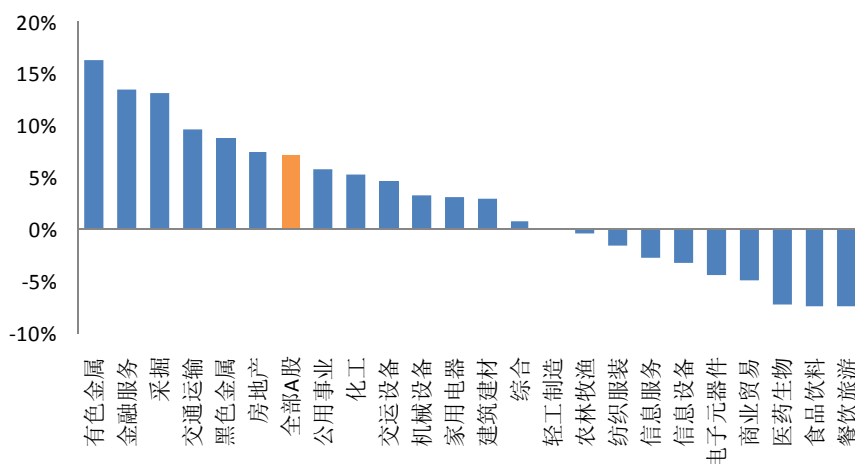
上周 A 股行业表现仍以资源类个股为主。有色、采掘等板块涨幅仍在前列，而其他权重板块也逐渐跟上。金融、交通运输、钢铁、地产等少数几个大市值板块跑赢市场，二八分化较为明显。

上周 A 股虽然连续逼空大涨，但总体看分化较为明显。防御属性较强的消费类板块上周下跌幅度较大，餐饮旅游、食品饮料、医药生物、商业

贸易等主要消费行业领跌。在经过长达 9 个月的中小板、消费股行情后，市场资金明显转移。

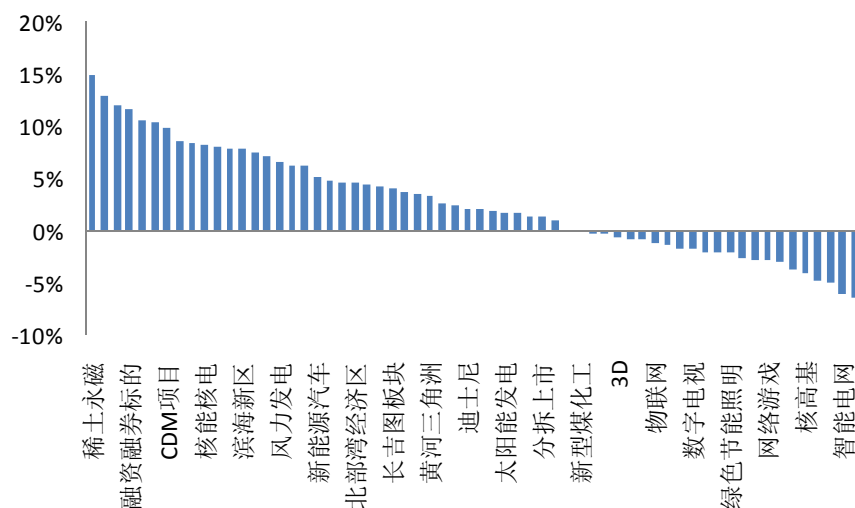
由于五中全会召开商议十二五规划事宜，相关战略新兴产业仍获得表现机会。稀土、新能源、节能等板块仍有强势股崛起，但整体来看，主题类个股板块也开始分化。

图表 2：一周大类行业表现



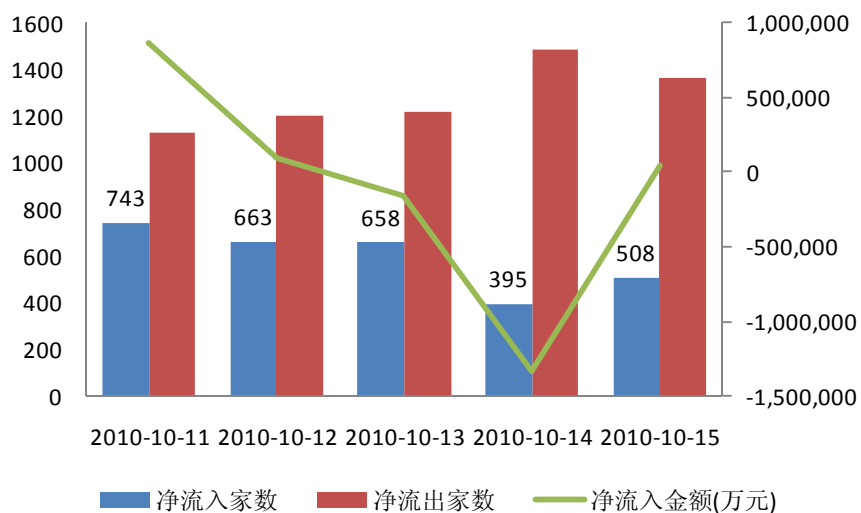
数据来源：国联证券研究所，Wind

图表 3：一周主题板块表现



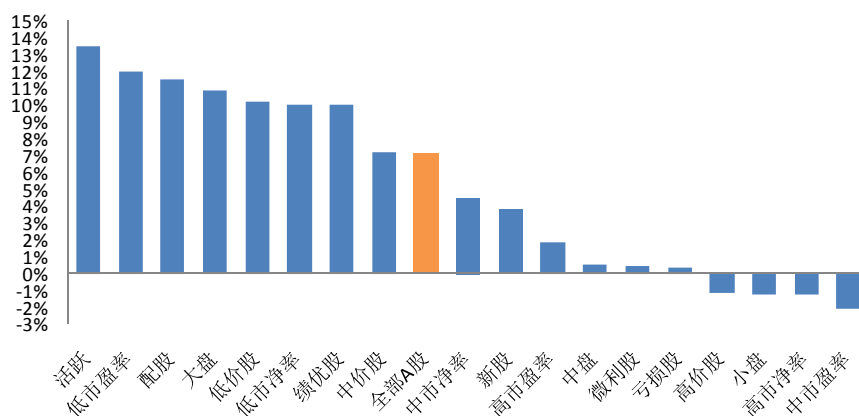
数据来源：国联证券研究所，Wind

图表 4: 一周市场资金流向



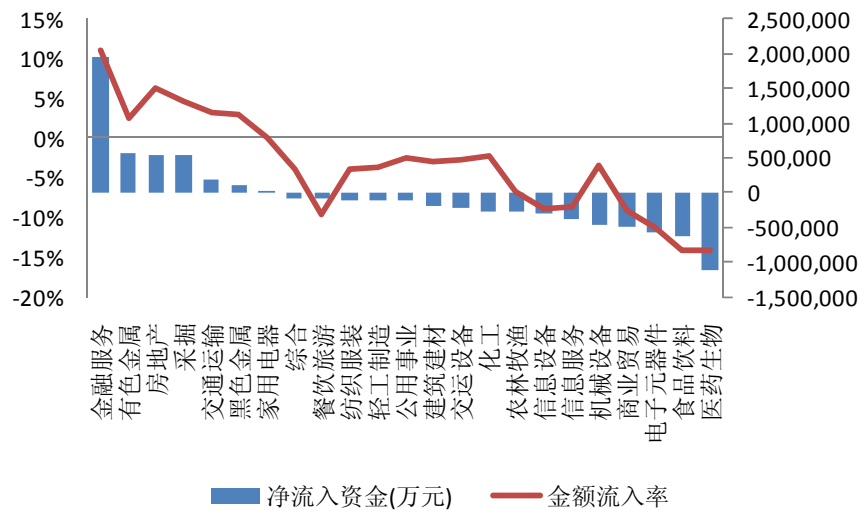
数据来源: 国联证券研究所, Wind

图表 5: 一周风格指数表现



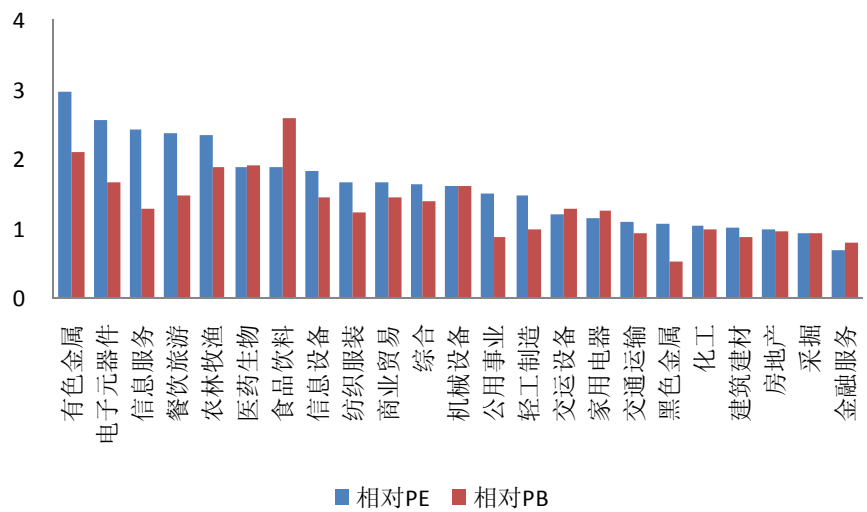
数据来源: 国联证券研究所, Wind

图表 6: 一周行业资金流向



数据来源: 国联证券研究所, Wind

图表 7: 一周大类行业相对估值



数据来源: 国联证券研究所, Wind

本周市场观点

10月行情发动逻辑和未来可能的判断

中秋-国庆长假前后A股市场连续上行,上证综指自9月20日的低点2573点起,至上周五收盘2971点,上涨15%,并连续突破2700点、2800点、2900点等重要的指数关口。这一阶段的行情从短期看已经超出我们之前的判断,但对于中期市场走势的判断并不因此而彻底明朗。因此,我们有必要回顾本轮行情发起的原因和逻辑,并为我们判断中长期趋势提供依据。

1、市场在两种可能中做了不同选择

A股市场在10月8日前存在两种趋势的可能性。其一是我们自6月开始所坚持的观点,即7-8月的走势是针对今年4月3181点的反弹,因此其反弹高度应在2700点左右结束。我们的依据则在于自3478、3361、3181等诸市场高点调整一致的理由,即受宏观调控压力下市场流动性持续萎缩而导致的逐级下跌,此逻辑至8月初仍成立。

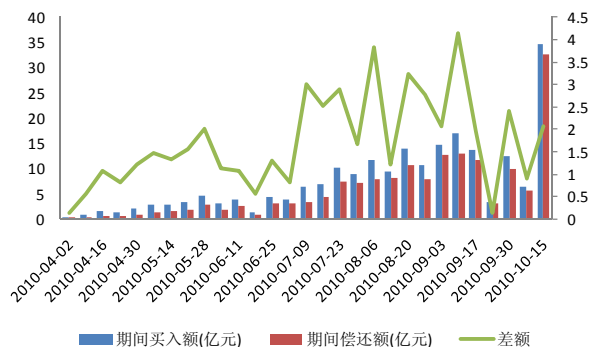
但8月后国内外宏观经济层面的一些因素变化使得当时被我们否定的第二种可能性逐渐成立。由于美国等发达国家受制于本国迟缓的经济复苏而表示将采取量化宽松政策,美元走弱、大宗商品走高,市场流动性呼声高涨,8月市场的窄幅震荡比预计持续了更长时间,并在中秋-国庆长假前后,借助长假利好集中释放、地产调控利空出尽等因素,上证综指一举突破2704点的高点,亦说明我们原判断的趋势发生了重要变化。

除外部形势有变外,内部量价配合的结构也暗示此轮行情的可能性。从3181点到2319点的下跌与市场预期相去较远,因此从成交来看属无量下跌,也就是说,在此一空间内发动一定行情并不会遇到强有力的阻碍,而资金条件则因国内外流动性信号好转得以解决,行情因此而成立。

此外,融资融券、股指期货也是此轮行情推动的重要因素。在融资融券和股指期货出台之时我们曾预判其助长助跌,放大行情,并且以“多逼空”、“空逼多”形式展开的模式,我们预见到了4月后“逼多”导致的快速下跌,但对此轮“逼空”行情放松了警惕。实际上,我们可以看到,整个7-9月,融资活动都异常活跃,这可能为10月后大盘蓝筹股快速发动行情提供了一定的佐证,而期指成交和持仓的快速放大则是“逼空”行情得以成立的重要原因之一。就此二者来看,我们可以理解为什么本轮行情发动速度如此之迅速;但就另一方面来说,如此运作模式成

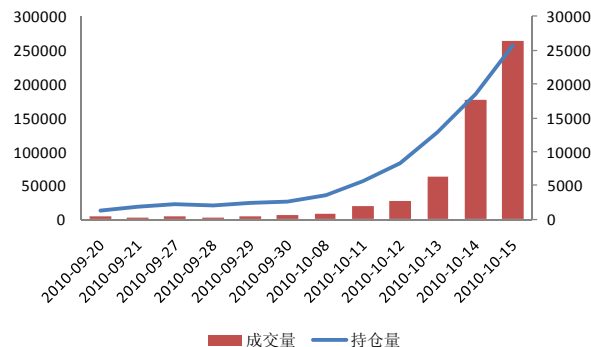
立，我们就不得不担心其反方向作用的发生。

图表 8：融资业务表现



数据来源：国联证券研究所， Wind

图表 9：期指持仓和成交



数据来源：国联证券研究所，

2、未来行情趋势的三种可能

综上所述，我们原判断市场针对 3181 点反弹已明显不成立，对未来中期趋势而言，我们判断存在三种可能：

第一，反弹的参照系变为 3478 或 3361 点，则反弹高度约落在 2960-3035 点，也就是说在当前点位，及未来一周内，我们随时可能看到反弹结束；
第二，市场已经完成对 3478 点的调整，新一轮牛市正在展开，如按此趋势，则任何回调均成为买点，指数有望冲击 5000 点；

第三，2319 点开始作为一轮新的行情启动，但由于基本面条件不具备，该轮行情并不会成为新的牛市行情，而是快速发动也快速结束的天折行情，其特征类似于 03 年 3-4 月的反弹走势，因此我们也很可能在未来一周内见到其泡沫破灭的迹象。

我们仍坚持我们一贯的中长期观点认为，可能性二的成立条件仍然明显不充分，那么可能性一和三无论何者都显示出当前市场在快速攻击 3000 点之后将会面临较大的震荡风险。

3、美元趋势变化可能成为行情转变的拐点

纵观本轮“逼空”行情的各方面逻辑、理由，我们会发现最终都落实到一点，即在美国等发达国家继续实施量化宽松政策的情况下，美元的长期弱势导致大宗商品市场走牛。也正因如此，美元趋势的下一步判断将可能根本性地影响本轮行情的性质。我们认为，考虑美元反弹甚至扭转趋势的风险要比继续依赖其弱势表现推动行情来得重要的多。

周中美联储放出诸多不同声音。虽然联储公开市场委员会会议纪要显示联储正在准备实施二次量化宽松政策。但这一表态除重申 9 月以来的政

策态度外并无新意，而美联储副主席、达拉斯联储主席等重要人物则对量化政策的作用持怀疑态度，并对其后果表示担忧。即使伯南克本人在周中的公开讲话中也显示出相对的谨慎，我们可以认为二次量化宽松也并非如市场预期的那样有巨大的反馈效应。

另外，换个角度来看，即使一定宽松政策存在，美元是否仍要继续走弱？

我们注意到美国 10 年期国债利率下行，而这是通缩和强势货币的表征，但美元和黄金市场一路上涨，暗示着潜在的通胀忧虑，换句话说，货币投资者认为伯南克的量化宽松有能力提高美国长期通胀，甚至是制造难以控制的通胀，但债券投资者则不这么认为，他们倾向于认为联储无法长期维持低利率，也无法应对局势失控的可能，如果真是这样的话，那么美联储的宽松政策可能失去让美元继续贬值的能力。除了国债投资者外，美国的企业主似乎也站在这一边。美国国内企业持有现金的量正在历史高位，这一方面说明美联储的货币投放并未进入实体，其作用有限，另一方面我们需要考虑的是，如果美国企业均相信宽松即将到来，美元将大幅贬值的话，为何还要持有如此大量的美元呢？

对美国来说，强美元的好处仍然是不可忽视的。美国确实失去中期经济增长的核心动力，但就这一点来说对整个世界，或者至少整个发达国家群体来说是一样的，美国相对欧洲、日本的经济仍较强，这仍是会体现在货币上的，在所有国家同样采取宽松政策，竞相贬值的情况下，资金可能仍会流向“相对”安全的美元。

其次，对于美国来说国际贸易部门和国际资金流动“赤字—净流入”的结构中，改造“赤字”问题并非唯一的选择，它仍可以在“净流入”方面想办法，这其实也是解决美国当前经济问题最有效地办法。过去 10 年的弱美元周期导致美国资本大量对外投资，按照历史规律来看现在也是到了回流的时候，而这种回流既会造成美元升值，又以强美元为基础。这就使得我们对美国挑起当前汇率战争的目的有所怀疑，虽然要证实这种怀疑，我们还需要时间。

综上所述，依赖美元表现而发动的行情似强实弱，就短期来看，看空美元的空头仓位过高，而美元正跌至有力的支撑位，因此至少会产生反弹。从中长期来看，我们的观点则与市场主流不同，美元存在中期走强的可能性，而这将会成为行情转折的关键点，也是我们之前提出三种可能性选择的重要标准，我们仍需持续观察，做出判断。

本周市场判断

对于一周的行情判断来说，我们认为市场持续上行后已经接近真正的强阻力位，有色、银行、地产、煤炭石油等行业指数也都是如此。周中如果美股、美元发生我们预期中的变化，则对 A 股影响将会较大。

从行业指数来看，尚有 2%-3% 的拉动能力，因此股指存在冲过 3000 点的可能性，但其后则风险较大，应注意控制节奏。在板块和风格选择上，由于权重行情发动快速，资金转移速度加快，中小板和创业板以及消费类板块面对的资金压力一时难以化解，其整体性行情的可能性比较小，并要注意其快速调整的风险。

本周 A 股解禁

图表 10： 本周 A 股解禁

解禁日	代码	名称	流通数量 (万股)	占总股本比例	行业
2010-10-18	000950.SZ	建峰化工	17678.7375	29.52%	化工
2010-10-18	002448.SZ	中原内配	470	5.08%	交运设备
2010-10-18	001696.SZ	宗申动力	2210	2.16%	交运设备
2010-10-18	002414.SZ	高德红外	1500	5.00%	电子元器件
2010-10-18	600790.SH	轻纺城	3093.8809	5.00%	商业贸易
2010-10-18	002450.SZ	康得新	808	5.00%	化工
2010-10-18	002449.SZ	国星光电	1100	5.12%	电子元器件
2010-10-19	600993.SH	马应龙	5.9616	0.04%	医药生物
2010-10-19	600322.SH	天房发展	6488.5166	5.87%	房地产
2010-10-19	002109.SZ	兴化股份	15516.5115	43.29%	化工
2010-10-19	000659.SZ	珠海中富	19960.5724	29.00%	轻工制造
2010-10-19	000838.SZ	国兴地产	9451.2556	52.22%	房地产
2010-10-19	000506.SZ	中润投资	1319.5637	1.70%	房地产
2010-10-19	000780.SZ	平庄能源	62294.7287	61.42%	采掘
2010-10-19	002025.SZ	航天电器	13743.564	41.65%	电子元器件
2010-10-20	600498.SH	烽火通信	3180	7.20%	信息设备
2010-10-20	002453.SZ	天马精化	600	5.00%	化工
2010-10-20	002454.SZ	松芝股份	1200	5.00%	交运设备
2010-10-20	002452.SZ	长高集团	500	5.00%	机械设备
2010-10-20	600800.SH	ST 磁卡	616.875	1.01%	电子元器件
2010-10-20	000918.SZ	嘉凯城	46869.0344	25.98%	房地产
2010-10-20	002451.SZ	摩恩电气	732	5.00%	机械设备
2010-10-21	002301.SZ	齐心文具	2850	15.26%	轻工制造
2010-10-21	002300.SZ	太阳电缆	2767.8192	13.77%	机械设备

2010-10-21	002299.SZ	圣农发展	10009.0648	24.41%	农林牧渔
2010-10-22	000966.SZ	长源电力	20722.0666	37.39%	公用事业

数据来源：国联证券研究所，Wind

海内外市场纵览

图表 11： 海外市场纵览

指数名称	全球股票市场		
	最新收盘	一周涨跌	年初至今
上证综合指数	2971.16	8.49%	-9.34%
深圳成分指数	12765.5	7.17%	-6.82%
沪深 300 指数	3327.683	9.31%	-6.94%
中小板综合指数	6706.252	-2.31%	15.33%
创业板指数	944.254	-1.63%	-2.98%
香港恒生指数	23757.63	3.55%	8.62%
标普 500 指数	1176.19	0.95%	5.48%
道琼斯工业指数	11062.78	0.51%	6.09%
NASDAQ 综合指数	2468.77	2.78%	8.80%
英国富时 100 指数	5703.4	0.81%	5.37%
法国 CAC40 指数	3827.37	1.71%	-2.77%
德国 DAX30 指数	6492.3	3.19%	8.98%
日经 225 指数	9500.25	-0.92%	-9.92%

数据来源：国联证券研究所，Wind

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市县前东街 168 号国联大厦 7 层

电话: 0510-82833337

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦 16 层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -10% ~ 10%
行业 投资评级	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

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和询价。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。本报告版权归国联证券所有, 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。