

市场有望冲高整理、关注低估值蓝筹股的轮动

A 股周策略报告

2010 年 10 月 18 日

主要观点:

- 关注蓝筹、规避创业板等高估值高解禁等个股是短期的持续逻辑。市场的表现总体符合我们上周“震荡盘升”的逻辑和趋势判断以及关注蓝筹、规避创业板等解禁压力股的选择，但是市场的强势，则远超我们的预期。周五两市 820 家上涨、平 129 家、1014 家下跌；赚指数不赚钱再此出现。
- 未来行情及主线思考：A、是否能持续形成基本面改善与投资者增仓行为的正反馈效应？如果形成正反馈则有望形成大牛市行情、投资者有望将周期性股票由低配修复至标配甚至超配，反之则仅仅是蓝筹股估值的修复、其修复的程度也将仅仅是由低配恢复至标配甚至仅仅是部分行业的标配。当前基本面使得市场将难以复制 2006-2007 年上市公司业绩与流动性的双重推动的持续行情，较为合理的情形为复制 2003 年 1-2 季度以及 2009 年 3-4 季度的行情。中期而言市场还难以摆脱大平衡市的逻辑，短期市场则受流动性以及市场信心的支撑有望冲高整理。B、市场板块的分类分析：大周期性板块是短期热点。
- 策略及重点板块个股：
 - 市场有望冲高整理，关注低估值蓝筹的轮动。本轮行情无论是看大牛市的重启还是看大平衡市中的上冲，在配置上，可以继续关注受益于人民币升值、政策面利空和不确定性有所减弱、估值偏低的周期性蓝筹股，把握蓝筹股的板块轮动机会。同时，延续上周观点、短期内（中性看二周）看淡受制于解禁和高估值压力的创业板以及中小板类。
 - 关注国庆后反弹力度较小且 8-9 月份上涨较小或下跌的蓝筹股轮动，比如信托、高速、港口、汽车等蓝筹股以及大金融板块的机会。
- 技术解盘：突破年线后尚有上攻空间。细观 2002 年来历次上冲年线后的走势经验，短期市场以蓝筹股为主力、上证指数依然有上冲动力；根据经验看，市场未来突破 3000 点将是大概率事件。
- 下周的风险点在濒临临界点的美元、日元、铜等关键指标的逆转预期，以及国内宏观数据尤其是通胀数据的超预期。

策略组

分析师：沈正阳

执业证书编号：S0550210070009

联系人：杜长春

TEL: (021)63367000-310

FAX: (021)63373209

Email: shenzy@nesc.cn

地址：上海市延安东路 45 号 20 楼

邮编：200002

目录

一、 本周市场运行分析及投资机会	3
1、行情及观点回顾：	3
A、风格转换、蓝筹领风骚。	3
B、关注蓝筹、规避创业板等高估值高解禁等个股是短期的持续逻辑。	3
2、未来行情及主线思考：	3
A、是否能持续形成基本面改善与投资者增仓行为的正反馈效应？	3
B、市场板块的分类分析：大周期性板块是短期热点	4
3、投资策略及重点板块个股：市场有望冲高整理，关注低估蓝筹的轮动	4
4、技术解盘：突破年线后尚有上攻空间	5
二、 市场回顾：全球股市继续攀升	5
1、国内市场：指数以及各板块分化明显，周期性、大盘股受追捧	5
2、海外市场：各主要股指继续向上攀升，金价屡创新高	7
三、 一周财经要闻评述	8
1、央行提高六家银行存款准备金率 50 个基点	8
2、十七届五中全会 15 日开幕 定调“十二五”规划	8
3、伯南克：有理由采取进一步货币刺激措施	8
四、 国内外重要经济数据观察	8
1、国外经济数据：美国就业压力不减	8
2、国内宏观经济：货币投入与热钱流入导致流动性宽裕	9
3、市场流动性相对宽裕、人民币升值预期强烈	10
表 1：2006 年来中小板与上证指数涨跌幅背离情况表	4
图 1、各板块连续两周涨跌幅	6
图 2、市场风格指数一周表现	6
表 2、各概念指数涨跌幅	7
表 3、全球主要股指涨幅	7
表 4、全球重要经济体经济数据	8
图 3、9 月新增人民币贷款超出市场预期	9
图 4、蔬菜以及菜篮子产品批发价格指数（至 2010. 10. 15）	9
图 5、国内猪肉价格走势（至 2010. 10. 8）	10
图 6、央行公开市场操作货币净投放量	10
图 7、上海银行间同业拆放利率（Shibor）走势（2010. 10. 15）	11

一、 本周市场运行分析及投资机会

1、行情及观点回顾：

A、风格转换、蓝筹领风骚。

上周市场强势，上证综指连续冲破 2800 点、2900 点两大关口，收于 2971 点、直逼 3000 点关口；创近 6 个月来的新高。其中，有色、煤炭、大金融、交通运输、钢铁等涨幅居前，地产、汽车等板块涨幅与市场指数持平，医药、食品饮料、商贸、电子元器件及信息设备等板块不跌反涨，市场延续国庆后首日（10 月 8 日）的风格、以低估值蓝筹尤其是周期性个股上涨为主要特征。

B、关注蓝筹、规避创业板等高估值 高解禁等个股是短期的持续逻辑。

市场的表现总体符合我们上周“震荡盘升”的逻辑和趋势判断以及关注蓝筹、规避创业板等解禁压力股的选择，但是市场的强势，则远超我们的预期，上证指数一周突破我们的季度目标位——2950 点。尤其是周五，上证指数单日上涨 3.18%、对应的中小板下跌 0.13%、创业板下跌 1.49%，周五两市 820 家上涨、平 129 家、1014 家下跌；风格切换、赚指数不赚钱再此出现。

2、未来行情及主线思考：

A、是否能持续形成基本面改善与投资者增仓行为的正反馈效应？

市场突破年线并直逼 3000 点关口，市场风格发生改变，尤其是周五、在中小板、创业板下跌时上证指数还强劲上涨 3%以上，上证指数上周四、周五连续两个交易日大于中小板指数涨幅超过 3%，市场综指上涨且风格大幅背离，这种场景不由得让场内投资者回忆起 2006 年四季度以及 2007 年“5.30”后的牛市+蓝筹行情。

当下，市场的主要解释来自两个方面：基本面、资金面、政策面的改善，比如 IMF 调高全球增长、9 月 PMI 显示去库存结束在即、人民币升值、热钱流入甚至地产限购下地产资金的流入、地产政策以及货币政策的阶段性出台后有种“利空出尽”的“感觉”；另一方面，来自投资行为的解释，即市场主力的资金配置由弱周期性向周期性调整，资金对周期性股票的配置由低配向标配升级。

对于未来行情，我们需要思考基本面以及投资者行为是否会持续的发生正反馈效应，即基本面的不断改善、投资者不断的偏好与蓝筹尤其是周期性蓝筹，市场的上涨强化对基本面的良好预期。如果形成正反馈则有望形成大牛市行情、投资者有望将周期性股票由低配修复至标配甚至超配（如同 2006-2007 年），反之则仅仅是蓝筹股估值的修复、其修复的程度也将仅仅是由低配恢复至标配甚至仅仅是部分行业的标配。

我们认为，当前基本面使得市场将难以复制 2006-2007 年上市公司业绩与流动性的双重推动的持续行情，较为合理的情形为复制 2003 年 1-2 季度以及 2009 年 3-4 季度的行情，即在经济结构转型阶段的大平衡市的行情结构。因为，经济面全球复苏缓慢、再平衡下中国经济在向内需转移，政策面全球由年初的“退出”到目前的“重启”量化宽松、中国则自今年以来一直以“退出”为主基调、只是节奏有所不同，企业业绩受制于经济的缓步复苏而难有大幅度上涨（我们预计非银行石油类上市公司 4 季度单季业绩增速可能会或负增长），因此，中期而言我们认为市场还难以摆脱大平衡市的逻辑，短期市场则由于受流动性以及市

场信心的支撑有望冲高整理。

表 1：2006 年来中小板与上证指数涨跌幅背离情况表

时间	中小板	上证指数	中小板涨跌幅	上证指数涨跌幅	中小板涨跌幅-上证指数涨跌幅
20080402	4126	3348	-4.84%	0.56%	-5.40%
20080923	2537	2202	-6.80%	-1.56%	-5.24%
20080922	2722	2236	3.44%	7.77%	-4.34%
20091204	5670	3317	-2.54%	1.61%	-4.14%
20100413	6434	3161	-2.42%	1.02%	-3.44%
20061120	2109	2017	-1.08%	2.31%	-3.38%
20101015	6706	2971	-0.13%	3.18%	-3.31%
20101014	6715	2880	-2.62%	0.64%	-3.26%
20080317	4917	3820	-6.83%	-3.60%	-3.23%
20080401	4336	3329	-7.35%	-4.13%	-3.22%
20080422	3840	3148	-2.23%	0.99%	-3.22%
20071011	5662	5913	-0.72%	2.46%	-3.18%

数据来源：Wind，东北证券

B、市场板块的分类分析：大周期性板块是短期热点

——有色、煤炭等偏资源类的周期性板块，甚至包括钢铁；未来的看点，除了来自与系统性的机会，比如美元继续大幅度贬值、全球经济的快速恢复，投资增速的恢复，那么余下的将可能是央企整合等重组或行业调整类概念。因此，该板块的机会在于盯市型机会，即短期需要密切关注美元、日元、铜等濒临历史低点或者高点的全球性指标

——大金融、交通运输等服务类的周期性板块；未来看点，其一是估值的修复、其二是人民币升值、其三是经济良性复苏；短期看，本币升值、估值修复还可能持续一段时间，但中期受制于复苏的状态、不确定性依然较大。

——汽车、家电、地产等耐用消费品或者说偏消费类的周期性板块；未来看点，业绩增长的持续性以及政策“退出”、“修正”后产品的产销情况，但总体而言，考虑中国城镇化进程，长期的价值依然存在，短期可能更多关注家电等耐用品。

——医药、食品、商贸旅游以及电子元器件、信息设备为代表的消费内需+科技类的非周期性板块；该类板块是前期的热点，其逻辑不必赘述，短期的冲击主要来自估值的压力以及创业板和中小板解禁压力的冲击，短期机会可能不大，但是，10 月市场风格切换中该类板块的下挫将可能为投资者迎来一个比较好的低吸机会、当然时点可能还需等待 2 周甚至更长些。

3、投资策略及重点板块个股：市场有望冲高整理，关注低估蓝筹的轮动

中期市场我们认为还是以大平衡市为主要特征，短期市场则可能上冲动力、周趋势可能以冲高整理为特征；当然也有不少投资者预期市场将持续走强，呈现出我们前述分析中的乐观正反馈行情；当然，市场

也有持续的空头、即从本轮 2300 点、2500 点以来持续看淡的投资者。我们认为，尽管行情判断上存在着差异、存在着不确定性，但是在投资策略、在操作层面有时候则会出现相似性，即不同的市场预测相似的配置方式。

我们认为，本轮行情无论是看大牛市的重启还是看大平衡市中的上冲，在配置上，可以继续重点关注受益于人民币升值、政策面利空和不确定性有所减弱、估值偏低的周期性蓝筹股，把握蓝筹股的板块轮动机会，以及受解禁压力较小的相关板块。同时，延续上周策略观点再次重申短期内（中性看二周）看淡受制于解禁和高估值压力的创业板以及中小板类。

立足于资金调仓的需要，可以关注国庆后反弹力度较小且 8-9 月份上涨较小甚至下跌的蓝筹板块，比如信托、高速、港口、汽车等蓝筹股以及大金融板块。重点个股如：陕国投、赣粤高速、楚天高速、上港集团、上海汽车等。

4、技术解盘：突破年线后尚有上攻空间

周四上冲年线、周五站上年线，放量、收于 2971 点。细观 2002 年来历次上冲年线后的走势经验，短期市场以蓝筹股为主力、上证指数依然有上冲动力；根据经验看，市场未来突破 3000 点将是大概率事件，乐观的话，可以上行至 3200 点左右。尽管市场指数尚有上攻空间，但是，对于饱受高估值以及解禁压力的创业板以及部分中小板股票而言，可能将难以享受指数上涨带来的受益、甚至是负受益，继续建议投资者规避该类个股的风险，该类个股的压力时间、中性看二周时间。因此，投资者适宜继续关注低估值的蓝筹以及蓝筹股的轮动，下周上证指数可能的运行区间在 2900-3100 点。

下周的风险点在濒临临界点的美元、日元、铜等关键指标的逆转预期，以及国内宏观数据尤其是通胀数据的超预期。

2002 年历次上冲年线的走势经验枚举：

——2002 年 6.24，指数略过年线（<2%），而后逐级下行；

——2003 年 4 月，指数快速过年线、续涨 6% 左右，而后因非典等意外事件，逐级下行；

——2003 年底过年线后，续涨 20%、至 1700 点左右后再回落；

——2005 年 9 月触及年线、2005 年 12 月底过年线，而后形成了两年的大牛市；

——2009 年 4 月过年线、而后续涨 40% 左右，再逐级回落；

——2010 年 10 月 15 日，放量突破年线、未来如何？（市场已经突破年线 3% 了，考虑基本面以及历次过年线行情，上证指数将尚有上攻空间，可能在 3% 以上）。

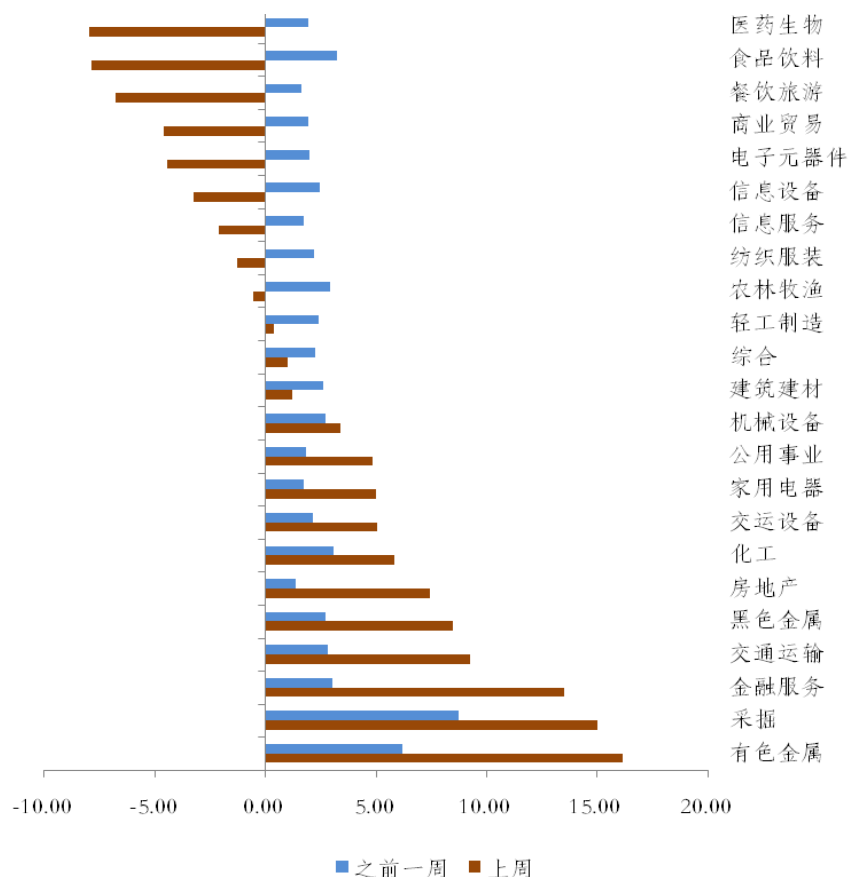
二、市场回顾：全球股市继续攀升

1、国内市场：指数以及各板块分化明显，周期性、大盘股受追捧

节后第一个完整的交易周中，市场出现了明显的分化，有色、金融、采掘以及交通运输、钢铁、房地产等强周期性板块涨幅较大，而医药生物、食品饮料、餐饮旅游、商业贸易等非周期性板块出现大幅下跌。

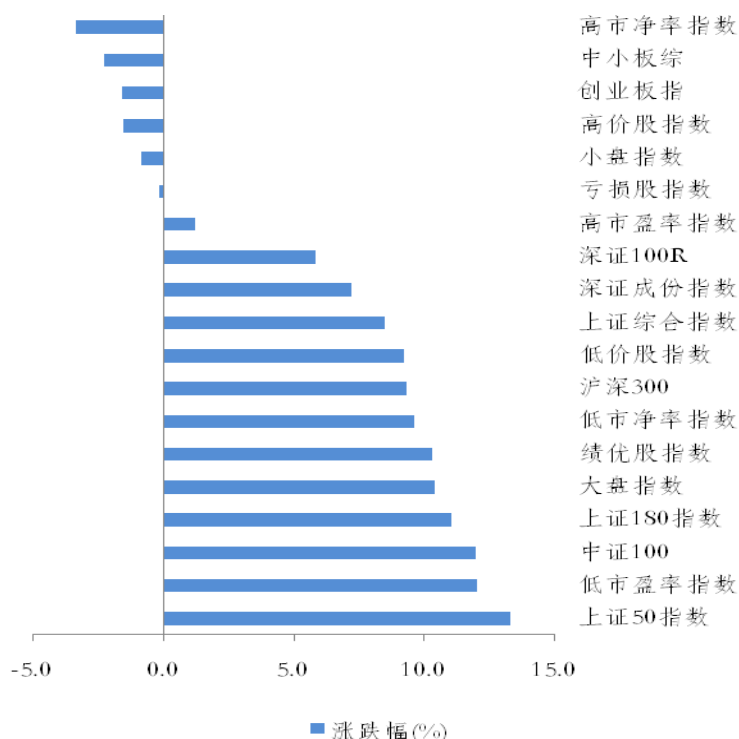
从上周两市风格指数看，创业板、小盘指数以及中小板综指出现下跌，而上证 50 指数以及大盘指数出现明显上涨。大盘股明显受到资金青睐。

图 1、各板块连续两周涨跌幅



数据来源：Wind，东北证券

图 2、市场风格指数一周表现



数据来源：Wind，东北证券

表 2、各概念指数涨跌幅

概念指数	周涨跌幅	概念指数	周涨跌幅	概念指数	周涨跌幅	概念指数	周涨跌幅
装饰园林	-5.42	建筑节能	-1.96	北部湾经济区	-0.22	滨海新区	1.88
海南旅游岛	-4.46	上海本地重组	-1.92	乙醇汽油	-0.17	风力发电	2.23
卫星导航	-4.43	生物育种	-1.66	分拆上市	0.18	新能源	2.60
核高基	-4.30	高铁	-1.54	新材料	0.21	垃圾发电	2.66
智能电网	-4.15	央企重组	-1.32	外资并购	0.22	港珠澳大桥	2.80
三网融合	-3.45	新能源汽车	-1.06	锂电池	0.31	保障性住房	4.71
亚运	-3.02	成渝特区	-1.00	皖江城市带	0.45	清洁煤发电	4.99
3G	-2.76	移动支付	-0.85	概念板块龙头	0.70	氢能	6.21
绿色节能照明	-2.76	物联网	-0.77	世博	0.81	新型煤化工	6.46
数字电视	-2.58	太阳能发电	-0.70	海峡西岸	0.98	稀土永磁	6.83
网络游戏	-2.18	通用航空	-0.58	新疆区域振兴	1.28	核能核电	8.31

数据来源：Wind，东北证券

2、海外市场：各主要股指继续向上攀升，金价屡创新高

上周美股继续上涨，但涨幅明显小于之前一周，美国量化宽松货币政策预期仍是股指上涨的重要推动因素，而美元持续下跌、大宗商品也受到追捧，黄金屡破新高，原油震荡攀升。在此背景下，全球各主要股指均以上涨为主。

上周五，美联储主席伯南克在波士顿发表的演讲中表示，由于通胀太低和失业率居高不下，可能有必要采取进一步的货币刺激措施。这一言论无疑将进一步强化投资者预期。

表 3、全球主要股指涨幅

国家及地区	指数	前一周涨幅(%)	一周涨幅(%)	收盘价
美国	道琼斯工业平均数	1.63	0.51	11,006.480
	标准普尔 500 指数	1.65	0.95	1,165.150
	纳斯达克指数	1.31	2.78	2,401.910
欧洲	伦敦金融时报 100 指数	1.16	0.81	5,657.600
	法国 CAC 指数	1.93	1.71	3,763.180
	德国 DAX 指数	1.29	3.19	6,291.670
亚太	东京日经 225 指数	1.96	-0.92	9,588.880
	标普/澳证 200 指数	2.23	0.16	4,681.400
	韩国 KOSPI 指数	1.08	0.28	1,897.070
	新加坡海峡时报指数	0.72	1.62	3,153.340
新兴市场	俄罗斯 RTS 指数	2.28	0.96	1,566.850
	巴西圣保罗交易所指数	0.83	1.44	70,809.000
	印度孟买 sensex30 指数	-0.95	-0.62	20,250.260
大中华	香港恒生指数	2.62	3.55	22,944.180
	台湾证交所加权股价指数	0.00	-0.47	8,244.190
	上证综指	3.13	8.49	2,738.744
	深证综指	2.80	0.91	1,201.791
	沪深 300 指数	3.70	9.31	3,044.233

数据来源: Bloomberg, 东北证券

三、一周财经要闻评述

1、央行提高六家银行存款准备金率 50 个基点

央行将对中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、招商银行、民生银行 6 家银行实行差别存款准备金率, 上述 6 家银行的存款准备金率将上调 50 个基点, 期限为 2 个月, 并将于本周内缴款。

点评: 本次央行临时使用差别准备金率, 其主要目的之一是加强流动性的管控。数据显示, 国内 9 月新增人民币贷款 5955 亿元, 环比多增 503 亿元, 而在人民币升值的预期下, 热钱流入将加速, 外汇占款增加明显。在美日等再量化宽松政策作用下, 全球流动性再次充裕, 而人民币升值预期的加强使短期内热钱将继续流入。国内流动性宽裕短期仍将延续, 公开市场操作将是流动性回收的重要途径。

2、十七届五中全会 15 日开幕 定调“十二五”规划

中共十七届五中全会 10 月 15 日至 18 日举行, 主要议程之一是讨论审议《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十二个五年规划的建议》, 定调未来五年中国经济走向。

专家认为, 市场关注的收入分配制度改革、培育新兴产业节能减排、区域规划协调发展等三大热点, 必将写下浓墨重彩的一笔。

点评: 第十二个五年计划正处世界经济复杂变化、国内经济转型的重要时期, 十二五规划的重点将以促进经济结构转型、发展方式转变为主, 在扩大内需、节能减排、发展新型战略产业、收入分配制度改革等方面将对市场产生积极而又深远影响, 相关板块和个股也将具有长期投资机会。

3、伯南克: 有理由采取进一步货币刺激措施

美联储主席在波士顿发表的演讲中表示, 由于通胀太低和失业率居高不下, 可能有必要采取进一步的货币刺激措施。据联邦公开市场委员会(FOMC)9 月 21 日会议的纪要, 在将利率调降至零附近和采购了价值 1.7 万亿美元的证券后, 联储政策制定者正在讨论通过采购国债来扩充自身资产负债表, 以及推升市场的通胀预期等措施。

周五伯南克指出: “鉴于当前的通胀率, 零下限对名义利率的约束太紧, 通缩的风险超过了合意的水平。目前看来高失业率将持续一段时间。”

伯南克最后表示: “虽然面临上述挑战, 但美联储将继续致力于推行能达成我们双重目标的政策, 既实现就业最大化也保持价格稳定。”

点评: 美国采取进一步的货币刺激将有预期逐步变为现实, 而弱势美元也将进一步刺激大宗商品价格的上涨, 同时对于通胀压力显著的新兴市场来说无疑是雪上加霜, 全球范围内的货币战也将进一步升级。

四、国内外重要经济数据观察

1、国外经济数据: 美国就业压力不减

表 4、全球重要经济体经济数据

时间	国家	经济指标	前值	预测值	公布值
10 月 13 日	美国	9 月 Nationwide 消费者信心指数	61.0	64.0	53.0

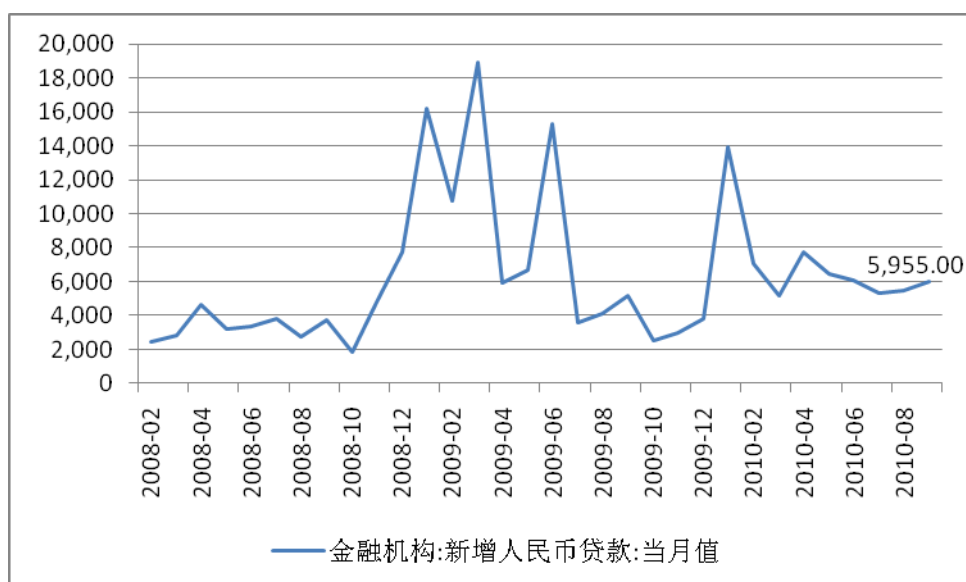
	日本	8 月核心机械订单(月率)	+8.8%	-3.7%	+10.1%
	英国	9 月失业率	4.5%	4.5%	4.5%
10 月 14 日	韩国	韩国央行公布利率决议	2.25%	2.50%	2.25%
	美国	上周初请失业金人数(至 1009)	44.9 万	44.5 万	46.2 万
		上周 EIA 原油库存变化(桶)(至 1009)	+309 万	+145.0 万	-41.6 万
10 月 15 日	美国	10 月纽约联储制造业指数	4.14	6.90	15.73
		9 月核心零售销售(月率)	+0.6%	+0.4%	+0.4%
		10 月密歇根大学消费者信心指数初值	68.2	69.0	67.9
		8 月商业库存(月率)	+1.1%	+0.5%	+0.6%

数据来源: Bloomberg, 东北证券

2、国内宏观经济：货币投入与热钱流入导致流动性宽裕

9 月当月新增人民币贷款 5955 亿元，明显高于此前市场预计的 5000 亿-5500 亿元的水平。今年前三季度，人民币贷款累计新增 6.3 万亿元，占全年 7.5 万亿元调控目标的 84%，略高于“3：3：2：2”计划进度 4 个百分点。9 月份新增 M2 为 8877 亿元，外汇占款余额增加至 2895 亿元，热钱流入迹象明显，国内流动性宽裕，预计央行将加大公开市场操作回收流动性。

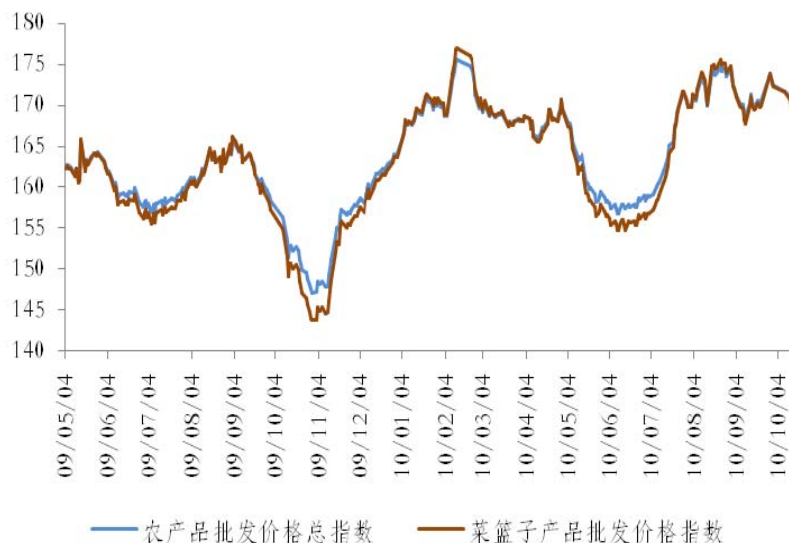
图 3、9 月新增人民币贷款超出市场预期



数据来源: Wind, 东北证券

图 4、蔬菜以及菜篮子产品批发价格指数（至 2010. 10. 15）

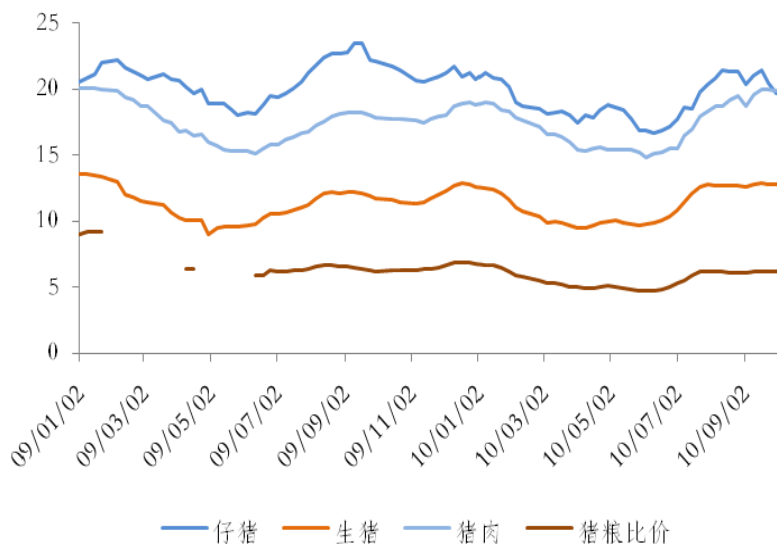
节后农产品批发价格总指数与
菜篮子产品批发价格指数高位
震荡略有下行



数据来源: Wind, 东北证券

图 5、国内猪肉价格走势（至 2010. 10. 8）

节后猪肉价格相对平稳, 仔
猪价格出现下降, 生猪价格
并未出现大幅变化。

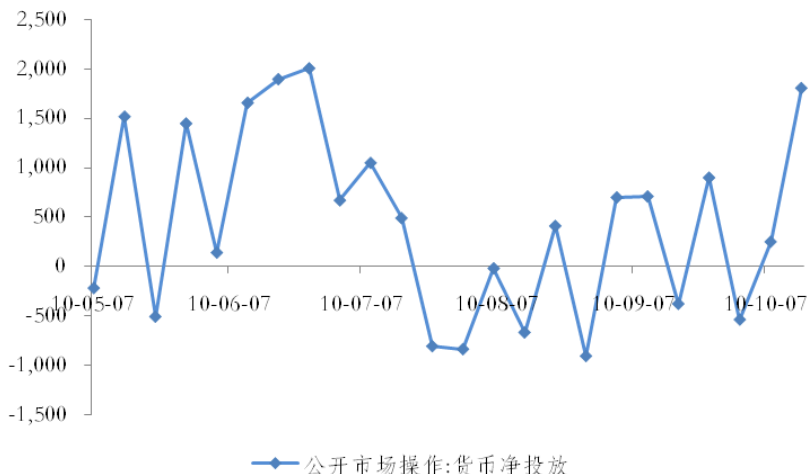


数据来源: Wind, 东北证券

3、市场流动性相对宽裕、人民币升值预期强烈

图 6、央行公开市场操作货币净投放量

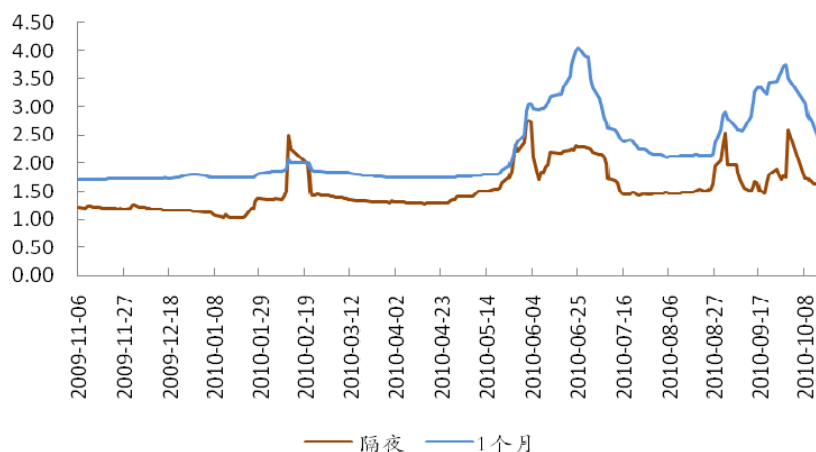
上周(10月15日)央行在公开市场操作中净投放资金 1810 亿元, 公开市场操作连续两周净投放。



数据来源: Wind, 东北证券

图 7、上海银行间同业拆放利率 (Shibor) 走势 (2010. 10. 15)

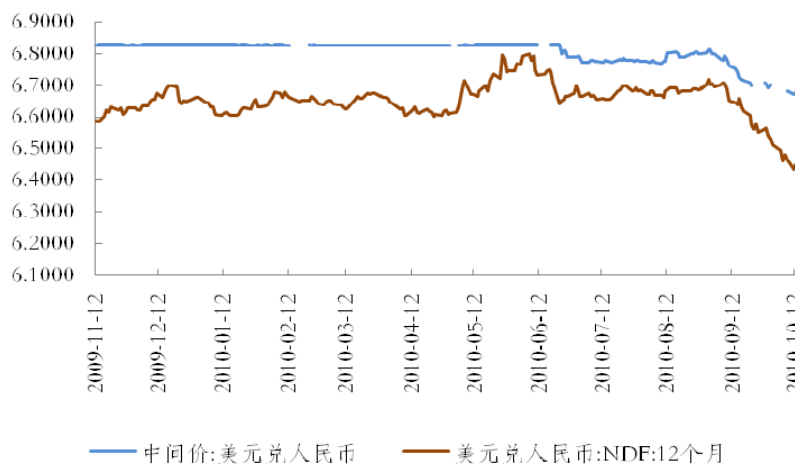
上海银行间同业隔夜拆放利率进一步回落, 银行间资金相对宽松



数据来源: Wind, 东北证券

图 8、人民币汇率及 NDF 走势 (2010. 10. 15)

美元对人民币中间价 15 日已经突破 6.65 关口, 而 NDF12 个月达到 6.3955, 市场对人民币升值预期强烈



数据来源: Wind, 东北证券

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势:在未来6—12个月内,行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势:在未来6—12个月内,行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势:在未来6—12个月内,行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐:在未来6—12个月内,股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐:在未来6—12个月内,股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性:在未来6—12个月内,股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避:在未来6—12个月内,股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据,东北证券股份有限公司(以下简称我公司)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征价。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。本报告版权归我公司所有。