

## 市场风向可能即将转变

### 宏观策略定期报告

2010 年 10 月 25 日

2010 年第 37 期

### A 股策略周报

信息采集期: 2010.10.18-2010.10.22

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](mailto: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:

上周 A 股市场在盘中创 3041 点新高, 及收盘报 3003 点, 完成对 3000 点的突破后重回震荡走势, 在节后一周的快速冲高后走势趋缓。总体上看, 上周市场表现符合我们上期报告所提出的, 3000 点以上逼空行情可能结束的观点。加息等调控措施的出台符合我们一贯的预期, 提醒投资者注意调控风向的转变。

本轮逼空行情的主要发动者, 有色、采掘、金融等大市值板块上周均进入回调状态, 受调控影响最大的房地产板块跌幅靠前。

#### 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。

我们仍坚定认为, 我们对中长期中国经济和 A 股市场所承受的潜在巨大压力的判断并未改变, 因此短期内资金流动造成的行情并不会扭转其原有的趋势。我们认为投资者应当注意四个问题: 中国经济增长已经向好? 加息利好 A 股表现? 全球流动性无虞? 加息刺激人民币快速升值?

我们认为本轮流动性行情基础已经有所动摇, 从反弹的时间和空间来看也近乎极限, 如果市场不能持续放量再度推动权重股上行, 而是以“二八风格切换”来制造表面繁荣的话, 我们认为隐含的风险会较大。

## 目 录

|                     |    |
|---------------------|----|
| 一周市场回顾 .....        | 3  |
| 高位震荡又遇基本面风向转变 ..... | 3  |
| 权重股再度歇脚 .....       | 4  |
| 本周市场观点 .....        | 7  |
| 市场不应忽视的四个问题 .....   | 7  |
| 下周行情迎来关键点 .....     | 8  |
| 本周 A 股解禁 .....      | 8  |
| 海内外市场纵览 .....       | 10 |

## 一周市场回顾

### 高位震荡又遇基本面风向转变

#### 3000点之上市场震荡风险加剧

上周 A 股市场在盘中创 3041 点新高，及收盘报 3003 点，完成对 3000 点的突破后重回震荡走势，在节后一周的快速冲高后走势趋缓。一周 A 股上涨 1.07%，其中上证综指成分上涨 0.01%，50 指数下跌 1.76%，沪深 300 指数亦小幅下跌 0.06%。相比下，深圳指数受中小市值个股影响收高上涨 4.41%，创业板指数单周上涨 7.42% 创了新的记录，市场风格再度偏向中小市值。

上周市场动向受宏观经济、政策层面影响较大。19 日晚中国央行宣布加息，受此影响，美元反弹，美股下跌。A 股市场则表现为房地产板块受压严重，银行板块冲高回落，有色、煤炭、汽车等板块依旧活跃。周中还召开了十七届五中全会，审议“十二五”规划，对未来经济结构改革提出了更明确的要求，并完整推出了七大战略新兴产业的发展目标及重点发展方向，对相关行业板块带动作用明显。

总体上看，上周市场表现符合我们上期报告所提出的，3000 点以上逼空行情可能结束的观点。加息等调控措施的出台符合我们一贯的预期，提醒投资者注意调控风向的转变，美元周中表现亦向我们所预期的方向转变，其对市场的影响不容忽视。

图表 1：上周市场表现

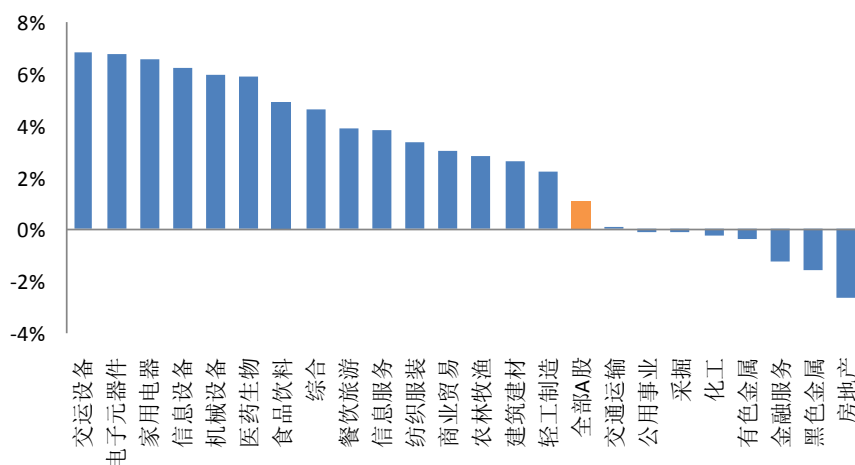
|         | 一周涨跌   | 市盈率 PPM | 10年市盈率 | 市净率  | 总市值<br>(亿元) | 总市值<br>一周变化 | 流通市值<br>(亿元) | 流通市值<br>一周变化 | 一周日均<br>成交额 (亿元) | 成交变化    |
|---------|--------|---------|--------|------|-------------|-------------|--------------|--------------|------------------|---------|
| 上证综指成分  | 0.01%  | 17.89   | 16.03  | 2.77 | 226108.3    | -0.02%      | 125744.79    | 0.92%        | 2309.832         | -5.54%  |
| 上证50成分  | -1.76% | 14.27   | 13.18  | 2.41 | 141493.47   | -1.78%      | 70536.69     | -1.28%       | 701.444          | -10.95% |
| 上证180成分 | -0.84% | 15.74   | 14.48  | 2.56 | 175943.73   | -0.86%      | 93032.49     | -0.03%       | 1311.3           | -5.73%  |
| 深圳成指成分  | 4.14%  | 23.35   | 21.81  | 3.82 | 19126.72    | 4.04%       | 13695.2      | 4.54%        | 372.348          | -4.43%  |
| 中小板指成分  | 5.22%  | 34.78   | 31.16  | 6.01 | 10564.35    | 5.12%       | 7285.25      | 5.90%        | 202.968          | -2.25%  |
| 创业板指成分  | 7.42%  | 66.27   | 52.47  | 5.59 | 5599.74     | 9.31%       | 1259.57      | 9.23%        | 89.3             | 36.95%  |
| 沪深300成分 | -0.06% | 16.94   | 15.59  | 2.71 | 213885.6    | -0.09%      | 118167.94    | 1.04%        | 2014.566         | -4.93%  |
| 全部A股    | 1.07%  | 20.62   | 18.25  | 3.1  | 307392.85   | 1.18%       | 172291.36    | 2.01%        | 3901.656         | -4.91%  |

数据来源：国联证券研究所 Wind

### 权重股再度歇脚

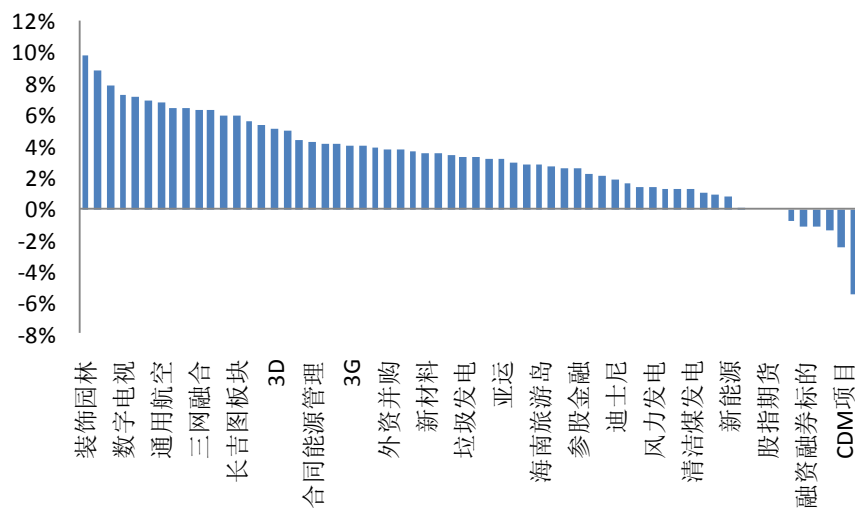
本轮逼空行情的主要发动者，有色、采掘、金融等大市值板块上周均进入回调状态，受调控影响最大的房地产板块跌幅靠前。行业景气仍较高、带有新兴产业特色的交运设备、电子元器件、家用电器等行业涨幅靠前。从机械和汽车的表现来看，拉动市场的动力向中游行业深入，原先拉动市场的主要行业则进入休整状态。尤其在普遍认为加息对银行利好的情况下其调整走势传递了比大盘创新高更多的信息。如果权重板块不能再有连续表现，则我们认为市场很难在当前指数的基础上再有大的进展。

图表 2：一周大类行业表现



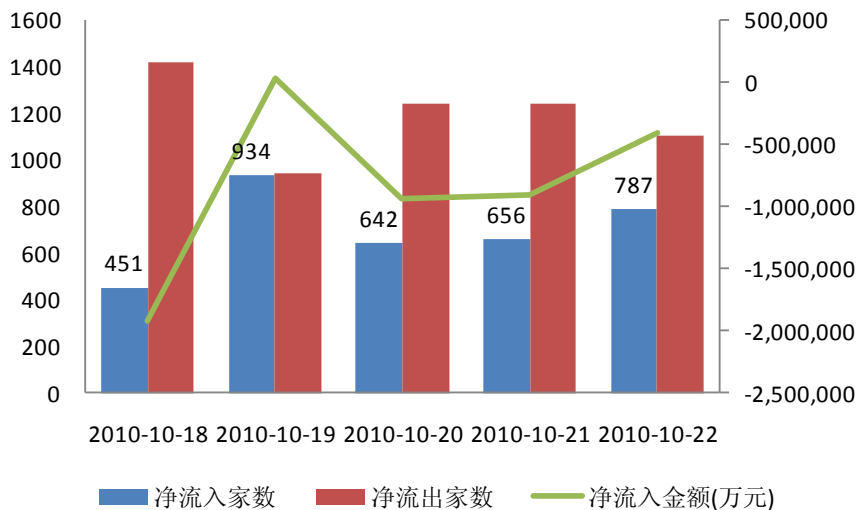
数据来源：国联证券研究所，Wind

图表 3：一周主题板块表现



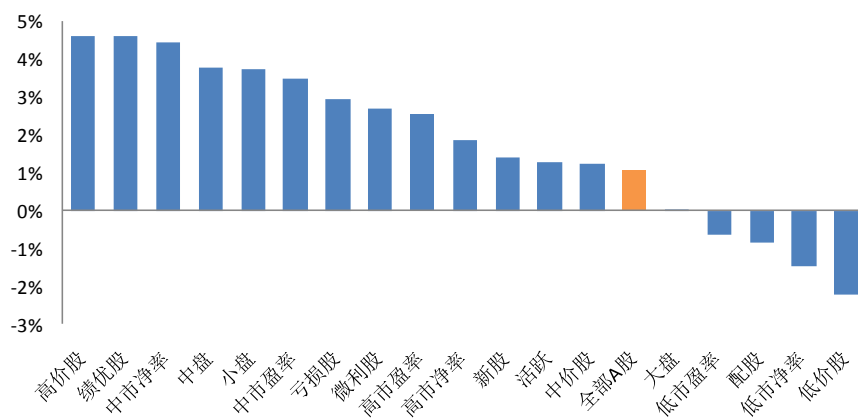
数据来源：国联证券研究所，Wind

图表 4：一周市场资金流向



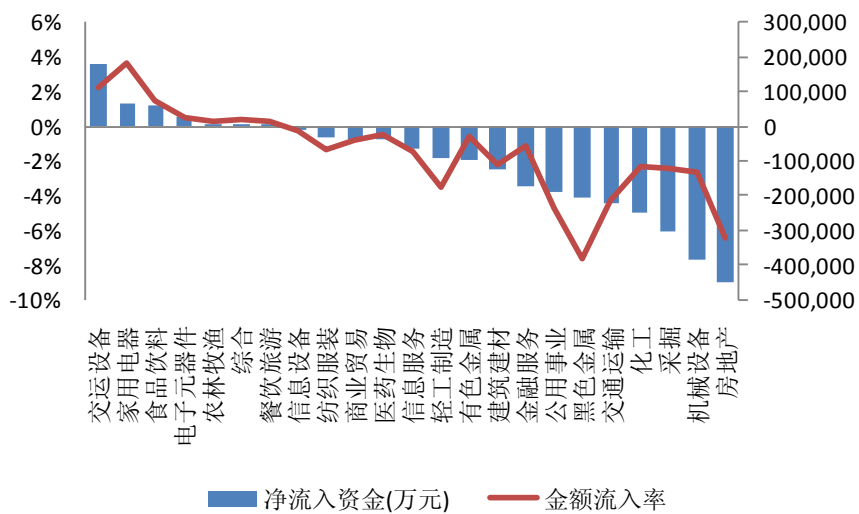
数据来源：国联证券研究所，Wind

图表 5：一周风格指数表现



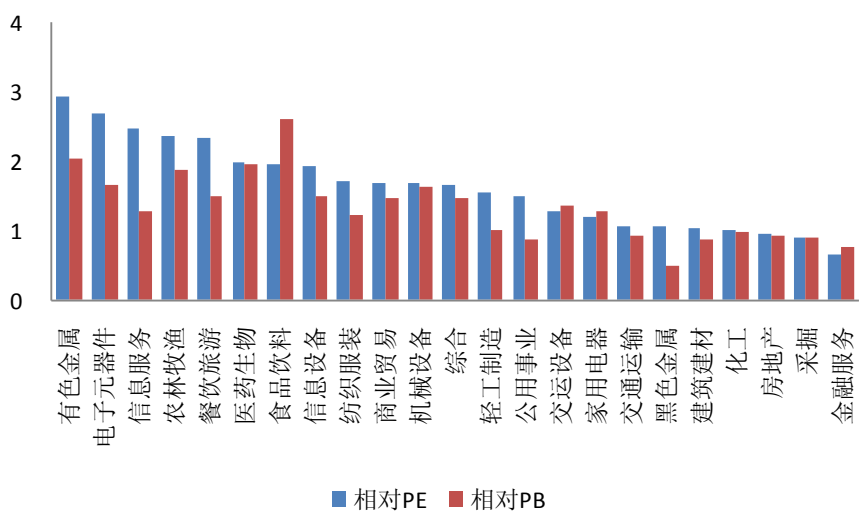
数据来源：国联证券研究所，Wind

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

### 市场不应忽视的四个问题

尽管国庆节后市场的逼空走势超出我们的预期，但我们仍坚定认为，我们对中长期中国经济和 A 股市场所承受的潜在巨大压力的判断并未改变，因此短期内资金流动造成的行情并不会扭转其原有的趋势。我们认为投资者应当注意四个问题，并对其做出客观的解释。

#### 中国经济增长已经向好？

三季度中国 GDP 增长 9.6%，加上前期 PMI 等先行指标走高，市场普遍对中国经济前景表示乐观。我们认为即使短期来看，GDP 单季增速下滑的趋势并没有改变，而按照部分权威经济学家预测，全年 9.9%-10% 的 GDP 增长则意味着四季度增速还将下滑，市场在今年 4 月份下跌时所考虑的问题并未有实质改变。从中长期看，英法等国削减赤字、裁员等举措开始加强，外围经济体仍可能在明年陷入二次探底，同时围绕汇率等问题所产生的贸易纠纷不断，全球经济危机过后贸易保护主义抬头的历史不断重演。如果出口受影响，则国内产能过剩、经济调结构的压力更重，我们并没有看到多少值得乐观预期的因素。

#### 加息利好 A 股表现？

周央行加息出乎市场意料，但符合我们一贯的预期。我们一直强调从短期来看，潜在通胀压力需要更强硬货币措施；从中期来看，滞胀阶段的最好处方是紧货币宽财政，这是 70 年代美国经验所证实的，而日本 90 年代的宽松政策最终导致了泡沫和长期经济衰退；从长期看，中国已经度过低息补贴工业发展的阶段，其作用已经转变为鼓励产能浪费，因此从回报率和提高居民收入角度看，中国都应逐步进入高息时代。因此无论短中长期，都指向一个较长的加息阶段，而加息的目的也绝非传递信号及对经济前景有信心这么简单。我们认为央行已经表示出了货币政策重回审慎的可能性，我们不能排除年内再度加息的可能性，而在紧缩阶段，市场不会有更好的表现，投资者不应忽略这种风向的转变。

#### 全球流动性无虞？

本轮市场反弹的根基仍在美元弱势条件下全球流动性宽松，并且在 9 月底-10 月初美国大肆宣传第二次量化宽松及日本降息时，这一逻辑发挥到顶峰，直接促成了“逼空”行情。但我们一直强调美国其实不具备二次量化宽松的基础。美国目前企业持有现金量达到历史高峰，美国国内消

费不振、投资不畅并非货币政策所能左右，再多的量化措施只能制造更多的资产泡沫，使其重回 70 年代“滞胀”，并毁掉美联储花费几十年时间建立起来的稳定通胀的保障。因此，强力推行弱美元与量化宽松对美国来说是得不偿失的。我们更倾向于认为，美国在调整其货币政策后，更倚重海外资本流入拉动本国投资，从而走出经济低迷。过去两三周内，我们已经看到美国国内诸多“舆论准备”，我们认为 11 月初的联储会议可能没有一个“符合市场预期的”新量化宽松计划。

#### 加息刺激人民币快速升值？

这一问题与我们对加息意图以及美元、美国未来表现的预判相关。我们认为央行加息的主要目的是走出抗通胀的第一步，出于这一目的考虑，央行可以提前，也可以推迟加息，原因在于 CPI 增速并未明显失控。因此选在此时点加息的理由应结合人民币问题来看。我们注意到在加息之前，央行刚刚宣称人民币升值放缓，同时盖特纳也表示美元不具备长期贬值条件，周末召开的 G20 峰会则意外地没有单独提及人民币汇率问题，仅约定各国不做竞争性贬值。综合以上几点来看，我们认为央行已经挑选了对人民币汇率冲击较小的时点宣布加息。如果正如我们所料，美元开始走出反弹，并进入一个相对强势阶段，则人民币快速升值、热钱加快流入都不成立。

#### 下周行情迎来关键点

我们认为本轮流动性行情基础已经有所动摇，从反弹的时间和空间来看也近乎极限，调整发生的概率很大。我们认为仍需密切关注美元、美国国内对经济政策动向的解读，以及国内后续调控政策的变化。从盘面上看，如果市场不能持续放量再度推动权重股上行，而是以“二八风格切换”来制造表面繁荣的话，我们认为隐含的风险会较大。

#### 本周 A 股解禁

图表 8： 本周 A 股解禁

| 解禁日        | 代码        | 名称   | 流通数量<br>(万股) | 占总股本比例 | 行业   |
|------------|-----------|------|--------------|--------|------|
| 2010-10-25 | 000966.SZ | 长源电力 | 20722.0666   | 37.39% | 公用事业 |
| 2010-10-25 | 600736.SH | 苏州高新 | 2325.6       | 2.64%  | 房地产  |
| 2010-10-27 | 600697.SH | 欧亚集团 | 19.8895      | 0.13%  | 商业贸易 |
| 2010-10-27 | 002006.SZ | 精功科技 | 6071.94      | 42.17% | 机械设备 |
| 2010-10-27 | 000630.SZ | 铜陵有色 | 30679.5584   | 23.70% | 有色金属 |
| 2010-10-28 | 300098.SZ | 高新兴  | 342          | 5.00%  | 信息设备 |

---

|            |           |      |           |        |      |
|------------|-----------|------|-----------|--------|------|
| 2010-10-28 | 600225.SH | 天津松江 | 3854.7663 | 6.15%  | 房地产  |
| 2010-10-28 | 600839.SH | 四川长虹 | 101.8368  | 0.04%  | 家用电器 |
| 2010-10-28 | 002018.SZ | 华星化工 | 1737.5904 | 5.91%  | 化工   |
| 2010-10-28 | 000860.SZ | 顺鑫农业 | 20609.4   | 47.00% | 农林牧渔 |
| 2010-10-28 | 300095.SZ | 华伍股份 | 390       | 5.06%  | 机械设备 |
| 2010-10-28 | 300097.SZ | 智云股份 | 300       | 5.00%  | 机械设备 |
| 2010-10-28 | 300096.SZ | 易联众  | 440       | 5.12%  | 信息服务 |

---

数据来源：国联证券研究所，Wind

## 海内外市场纵览

图表 9： 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      | 2975.043 | 0.13%  | -9.22%  |
| 深圳成分指数      | 13224.98 | 3.60%  | -3.47%  |
| 沪深 300 指数   | 3378.655 | 1.53%  | -5.51%  |
| 中小板综合指数     | 7023.342 | 4.73%  | 20.78%  |
| 创业板指数       | 1013.448 | 7.33%  | 4.13%   |
| 香港恒生指数      | 23517.54 | -1.01% | 7.52%   |
| 标普 500 指数   | 1183.08  | 0.59%  | 6.10%   |
| 道琼斯工业指数     | 11132.56 | 0.63%  | 6.76%   |
| NASDAQ 综合指数 | 2479.39  | 0.43%  | 9.27%   |
| 英国富时 100 指数 | 5741.4   | 0.67%  | 6.07%   |
| 法国 CAC40 指数 | 3868.54  | 1.08%  | -1.72%  |
| 德国 DAX30 指数 | 6605.84  | 1.75%  | 10.88%  |
| 日经 225 指数   | 9426.71  | -0.77% | -10.62% |

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<br>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<br>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。