

防通胀基调下 A 股继续调整

宏观策略定期报告

2010 年 11 月 29 日

2010 年第 42 期

A 股策略周报

信息采集期: 2010.11.22-2010.11.26

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

一周市场回顾:

我们上期报告指出 A 股可能借存款准备金率的利空出尽而反弹, 周中 A 股走势基本符合我们的预期。但我们同时也强调 A 股所面临的趋势性压力并未改变, 因此反弹持续较短。从指数表现看, 大盘蓝筹依然是拖累市场的主要动力。

联系人:

李斌

电话: 0510-82833517

E-mail: lib@glsc.com.cn

上周市场弱势整理, 但权重类板块的下跌仍在持续。有色金属、金融服务两大流动性密切相关的板块跌幅靠前。上周市场弱势整理, 但权重类板块的下跌仍在持续。有色金属、金融服务两大流动性密切相关的板块跌幅靠前。我们对于目前继续在创新高的中小盘溢价水平表示担忧。

本周市场观点:

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。

我们认为, 2010-2011 年是各个层面经济、市场趋势转折的关键点, 大宏观、大战略要素比一般情况下更明显地左右 A 股。宏观调控、A 股全流通和减持等要素是我们更需关注的。央行、发改委等诸多部门发表对通胀成因的言论, 实际表面政府各部委均承受着较大的防通胀压力, 在通胀趋势好转前, 相关调控将会持续。同时, “利空出尽” 的因素并不会像之前那么明显。

综合判断本周市场可能延续之前 A 股的调整趋势。对于抗通胀的防御板块可以继续谨慎看好, 但投资者应当留意板块估值的影响, 以防市场进一步调整过程中出现强势板块补跌的可能。

目 录

一周市场回顾	3
微弱反弹符合预期	3
权重领跌，防御通胀主题.....	4
本周市场观点	8
阿登森林战役的经验	8
A股调整可能尚未结束.....	8
本周A股解禁.....	9
海内外市场纵览	11

一周市场回顾

微弱反弹符合预期

A股多重受制，股指反弹

我们上期报告指出 A 股可能借存款准备金率的利空出尽而反弹，周中 A 股走势基本符合我们的预期。但我们同时也强调 A 股所面临的趋势性压力并未改变，因此反弹持续较短。从指数表现看，大盘蓝筹依然是拖累市场的主要动力，50 成分、180 成分均下跌 2%。同时“二八分化”仍较为明显，中小板和创业板个股上涨 3% 以上。但从成交金额变化来看，除中小板略上上涨外，其他板块成交继续萎缩，相比 10 月的井喷行情，成交的持续萎缩反映市场的调整尚不充分。

海外市场正在向我们预期的动荡格局演变。爱尔兰债务危机并非单纯个案，也无法因救助措施的声明而摆脱困境。因此国际市场不断经受下跌-反弹-再下跌的震荡。但是出于避嫌因素导致美元强势反弹的趋势则没有改变，国际大宗商品市场面临较大压力。

前一周上调存款准备金率进一步强化了市场对宏观调控收紧的预期。年初普遍预测 CPI 前高后低已基本被抛弃，预测值也越来越高。上周周中国务院重提物价调控，央行也对信贷控制发表意见。市场普遍预期中央经济工作会议会对宏观调控偏紧预期进行定调。建立在流动性基础上的行情受此冲击的持续性相当明显。

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	-0.83%	16.16	15.11	2.51	218534.25	-4.20%	140812.65	-3.38%	1525.456	-11.30%
上证50成分	-2.68%	12.49	12.07	2.08	131632.27	-6.72%	83201.85	-6.41%	305.262	-24.96%
上证180成分	-1.95%	13.94	13.37	2.25	165634.6	-5.79%	105722.45	-5.23%	651.43	-19.88%
深圳成指成分	2.36%	21.69	20.55	3.53	18266.38	-1.26%	13244.14	-1.30%	208.626	-5.55%
中小板指成分	3.04%	35.7	32.95	6.25	11278.78	3.71%	7771.07	3.89%	165.908	4.98%
创业板指成分	3.52%	74.87	64	6.01	7242.72	10.01%	1925.31	11.04%	117.13	-2.62%
沪深300成分	-1.20%	15.14	14.51	2.41	202727.79	-4.88%	130687.57	-4.39%	1080.896	-13.79%
全部A股	0.17%	19.24	17.73	2.9	306582.1	-1.94%	190759.56	-1.89%	2970.664	-3.97%

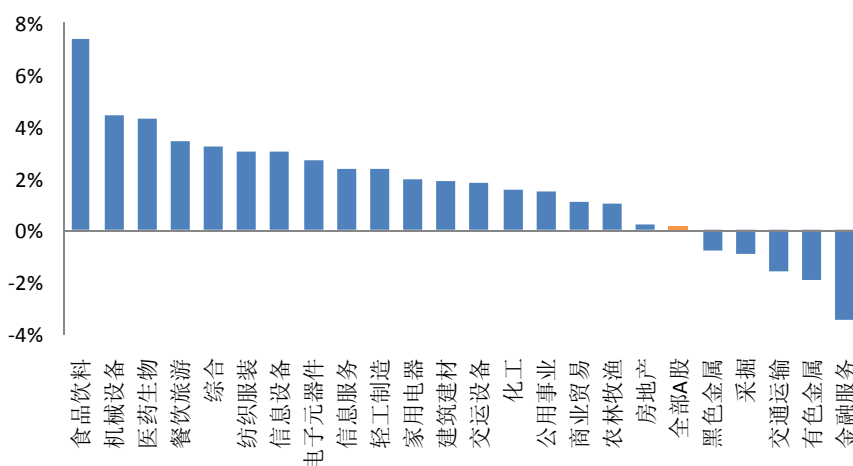
数据来源：国联证券研究所 Wind

权重领跌，防御通胀主题

上周市场弱势整理，但权重类板块的下跌仍在持续。有色金属、金融服务两大流动性密切相关的板块跌幅靠前，采掘、钢铁等强周期行业亦拖累市场。显示通胀只是市场担忧的一部分，对经济增长放缓的潜在忧虑并未消失。

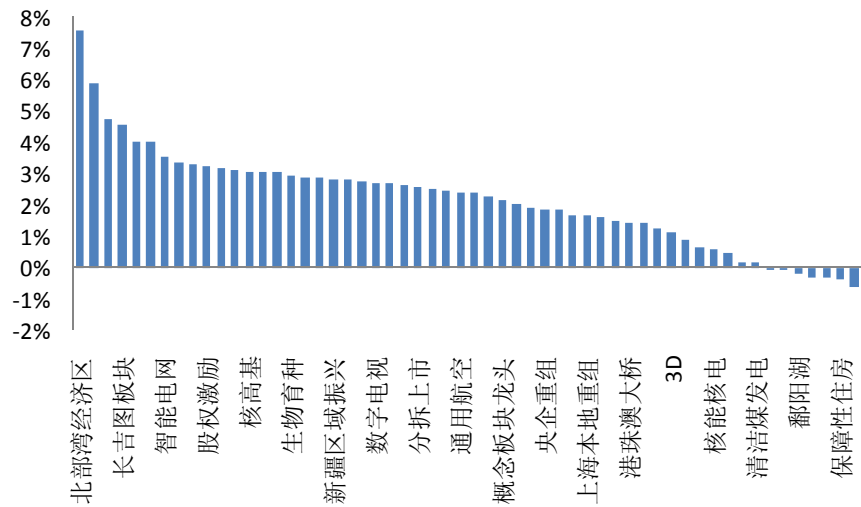
受益通胀及政策支持食品饮料、机械、医药、餐饮旅游等板块涨幅较大，总体上看市场仍然偏向防御类板块。但由于 10 年行情整体上偏重中小市值个股的特殊性，防御类板块本身估值已经很难说具有防御性。同时，根据我们对宏观经济的预判，在收入分配改革未能有效展开时，长期趋势性的通胀对消费有伤害性。因此，我们对于目前继续在创新高的中小盘溢价水平表示担忧。大盘蓝筹股止跌之时可能中小市值个股出现补跌的可能性依然存在。

图表 2：一周大类行业表现



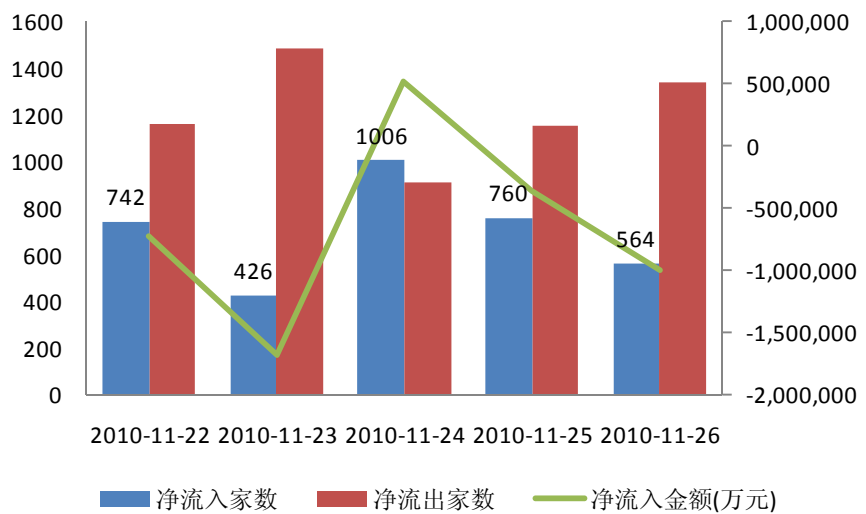
数据来源：国联证券研究所，Wind

图表 3: 一周主题板块表现



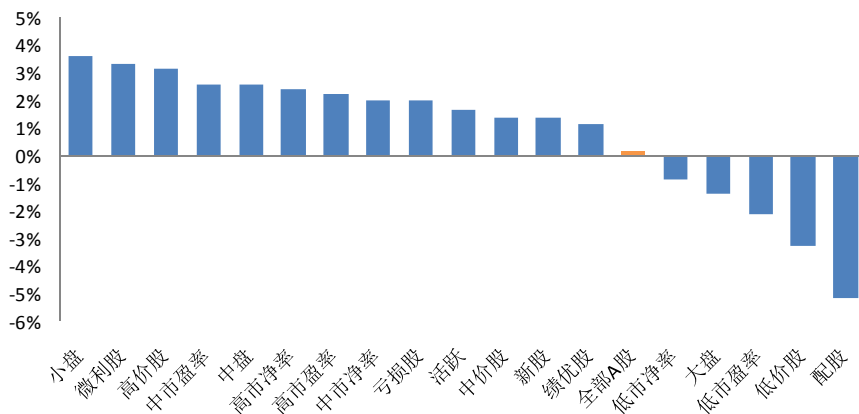
数据来源: 国联证券研究所, Wind

图表 4: 一周市场资金流向



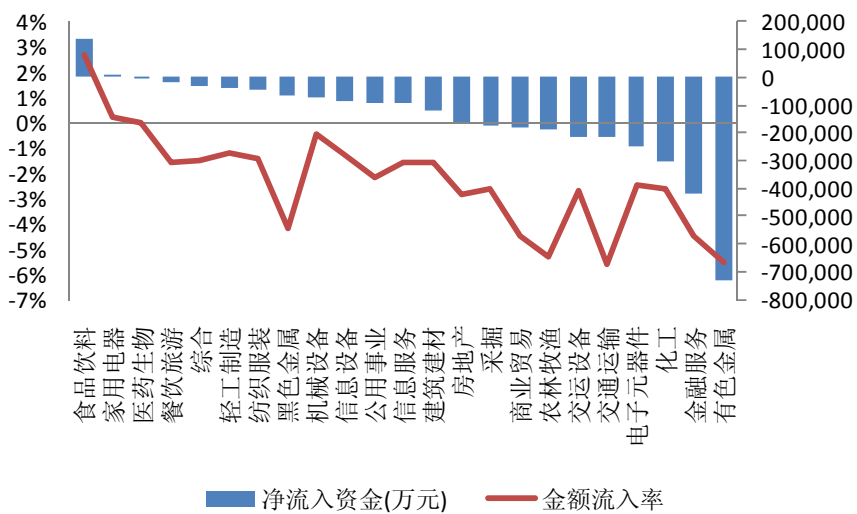
数据来源: 国联证券研究所, Wind

图表 5：一周风格指数表现



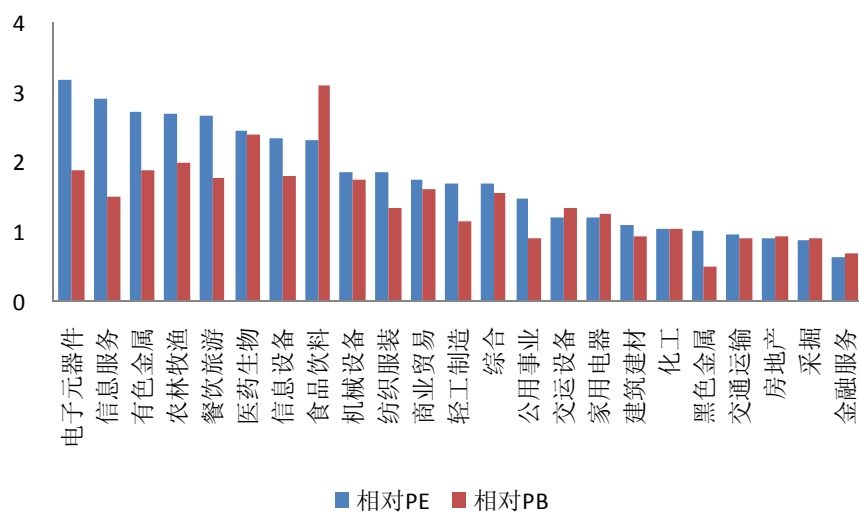
数据来源：国联证券研究所，Wind

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

阿登森林战役的经验

投资者对于 11 月市场的快速下跌感到无所适从，目前对后市趋势的分歧也相当大。我们认为，历史经验可以提供我们一个很好的参考。1940 年德军出乎意料地穿过阿登森林地区，占领比利时，并进一步逼迫法国投降，基本占领欧洲大陆。但到 1944 年，当德军再度希望前出阿登地区，扭转战局之时，却最终被盟军反攻，成为二战后期的重要转折。

其中转变的原因并不在于战术运用的失误。实际上德军两次作战均出乎盟军意料，并形成战役面的以多打少，充分发挥闪电战的作用。两次战役最终结果不同在于德国军事战略层面的根本转变。40 年德军西线总兵力与英法等相当，但装甲师是其三倍左右，空中力量则是两倍；但到了 44 年，德军西线全部的机动兵力仅 25 个师，而盟军则有 87 个师，盟军与德军的机械化力量对比也已经彻底扭转。正因如此，即使 44 年德军突破美军防线，恐怕也难以改变失败的命运。德军在第二次阿登战役中消耗了最后的精锐，最终再难抵御盟军进攻。

投资者往往将 10 月行情与 06-07 年相比。我们则认为两次阿登战役的经验更适合解释 10 月行情的性质。国际经济危机、中国经济转型、A 股解禁后的流通压力等等这些战略层面的因素已经发生了根本转变。撇开这些问题来判断 A 股的牛熊趋势，应该是有失偏颇的。

我们认为，2010-2011 年是各个层面经济、市场趋势转折的关键点，大宏观、大战略要素比一般情况下更明显地左右 A 股。宏观调控、A 股全流通和减持等要素是我们更需关注的。

A 股调整可能尚未结束

市场对宏观调控力度尚未形成一致预期。部分预测中央经济工作会议将上调通胀容忍程度，这本身是寄希望于调控减弱的一种预期。但我们认为，央行、发改委等诸多部门发表对通胀成因的言论，实际表面政府各部委均承受着较大的防通胀压力，在通胀趋势好转前，相关调控将会持续。

同时，“利空出尽”的因素并不会像之前那么明显。首先在粮食收购期，可能加息政策会暂缓出台，导致预期始终存在；其次从上周存款准备金

率上调后的市场反应来看，反弹力量趋弱的情况暂难改变。

综合判断本周市场可能延续之前 A 股的调整趋势。对于抗通胀的防御板块可以继续谨慎看好，但投资者应当留意板块估值的影响，以防市场进一步调整过程中出现强势板块补跌的可能。

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 (万股)	占总股本比例	行业
2010-11-29	600753.SH	东方银星	2484.8534	19.41%	房地产
2010-11-29	600747.SH	大连控股	5321.6419	5.00%	金融服务
2010-11-29	300114.SZ	中航电测	400	5.00%	机械设备
2010-11-29	300111.SZ	向日葵	1020	2.00%	电子元器件
2010-11-29	300112.SZ	万讯自控	360	5.03%	机械设备
2010-11-29	300113.SZ	顺网科技	300	5.00%	信息服务
2010-11-29	002309.SZ	中利科技	4131	17.19%	机械设备
2010-11-29	601808.SH	中海油服	241046.8	53.62%	建筑建材
2010-11-29	600240.SH	华业地产	1500	2.33%	房地产
2010-11-29	002308.SZ	威创股份	2244.9	5.25%	信息服务
2010-11-29	601009.SH	南京银行	58115.6452	19.57%	金融服务
2010-11-30	600184.SH	新华光	525	2.51%	交运设备
2010-11-30	600731.SH	湖南海利	3.8279	0.01%	化工
2010-11-30	600239.SH	云南城投	6334.0706	10.00%	房地产
2010-11-30	601398.SH	工商银行	1126215.321	3.26%	金融服务
2010-11-30	600893.SH	航空动力	135.0901	0.25%	交运设备
2010-11-30	000150.SZ	宜华地产	15703.5616	48.47%	房地产
2010-11-30	002049.SZ	晶源电子	1390.1362	10.30%	电子元器件
2010-11-30	600482.SH	风帆股份	928	2.01%	交运设备
2010-12-01	002465.SZ	海格通信	1700	5.11%	信息设备
2010-12-01	002466.SZ	天齐锂业	490	5.00%	有色金属
2010-12-01	600027.SH	华电国际	60000	8.86%	公用事业
2010-12-01	002464.SZ	金利科技	700	5.19%	化工
2010-12-01	600875.SH	东方电气	11993	5.98%	机械设备
2010-12-01	600698.SH	ST 轻骑	101.1155	0.10%	交运设备
2010-12-02	000089.SZ	深圳机场	78649.92	46.53%	交通运输
2010-12-02	300116.SZ	坚瑞消防	400	5.00%	化工
2010-12-02	300115.SZ	长盈精密	430	5.00%	电子元器件
2010-12-02	300118.SZ	东方日升	900	5.14%	机械设备
2010-12-02	300117.SZ	嘉寓股份	560	5.16%	建筑建材
2010-12-03	601390.SH	中国中铁	1195001	56.10%	建筑建材
2010-12-03	002190.SZ	成飞集成	14117.76	68.46%	机械设备

2010-12-03	002189.SZ	利达光电	10816.9152	54.29%	电子元器件
2010-12-03	002314.SZ	雅致股份	7020	24.21%	建筑建材
2010-12-03	002312.SZ	三泰电子	4414	37.31%	信息服务
2010-12-03	002289.SZ	宇顺电子	600	8.16%	电子元器件

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	2871.7	-0.58%	-12.37%
深圳成分指数	12539.01	1.98%	-8.47%
沪深 300 指数	3194.85	0.50%	-10.65%
中小板综合指数	7098.78	2.91%	26.05%
创业板指数	1196.02	3.72%	21.30%
香港恒生指数	22877.25	-3.09%	4.59%
标普 500 指数	1189.4	-0.86%	6.60%
道琼斯工业指数	11092	-1.00%	6.37%
NASDAQ 综合指数	2534.66	0.66%	11.70%
英国富时 100 指数	5668.7	-1.12%	4.73%
法国 CAC40 指数	3728.65	-3.41%	-5.28%
德国 DAX30 指数	6848.98	0.08%	14.97%
日经 225 指数	10039.56	0.17%	-4.81%

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%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	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。