

中央定调调控，A 股暂难走强

宏观策略定期报告

2010 年 12 月 13 日

2010 年第 44 期

A 股策略周报

信息采集期: 2010.12.6-2010.12.10

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:

上周 A 股不改弱势窄幅震荡态势，一周小幅下跌 0.34%，日均成交不足 2000 亿，基本回到了 10 月行情前的水平。对国内加大宏观调控力度的担忧依然主导市场情绪，投资者也难以对后市方向作出选择，但总体来看，过去两个月间快速上涨下跌对当前指数表现的压制较为明显。

上周行业表现延续前一周风格偏好。采掘、建材、金属等投资品行业在 11 月下跌后逐渐又受投资者关注，成为市场反弹的动力，但与此前相比，其力度明显减弱，资金流入情况并不坚决。农业、医药、家电等防御板块在估值已高的情况下继续出现补跌行情，符合我们之前判断。

本周市场观点:

周五开始陆续公布 11 月经济数据，实体经济数据显示经济复苏增长势头未减弱。周末中央经济工作会议强调了抗通胀的政治意义，亦强调“十二五”重心不同以往。我们认为与我们之前判断明年投资、货币供给均稳健下降是一致的，强调资金流向实体经济也是防范泡沫风险的重要一环。我们仍认为，就本轮通胀的趋势和性质而言，加息仍属必然举措，对于年内仍将加息的预期不变。

A 股要走出反弹行情的关键在于投资者心态落定。一方面是对加息与否形成一个新的判断，或者是市场回调幅度达到 10 月上涨的起点，这两者都有同样效果。因此，A 股可能需要完成一轮下跌以打开反弹空间，并使投资者预期取得一致，我们判断本周对于这个问题就会形成答案。

如 A 股仍有震荡下跌可能，则相当部分中小盘个股补跌风险并未结束，但受经济工作会议论调支持的农业，特别是机械行业中与农业相关的水利、农机等依然有主题投资机会。

目 录

一周市场回顾	3
A股延续弱势震荡	3
补跌似未结束，权重强势有限	4
本周市场观点	8
11 月经济数据显示调控必然未减弱	8
A股酝酿反弹可能仍需一跌	9
本周A股解禁	9
海内外市场纵览	11

一周市场回顾

A股延续弱势震荡

A股上下选择仍犹豫

上周A股不改弱势窄幅震荡态势，一周小幅下跌0.34%，日均成交不足2000亿，基本回到了10月行情前的水平。周二市场曾再度出现探底回升走势，但在宏观调控大局面前，投资者仍然对方向选择较为犹豫，反弹高度有限，且成交未能有效放出。周五A股再度跌破2800点后，在11月经济数据激励下顽强反弹，显示市场对周末的经济工作会议定调仍抱有乐观预期。一周市场表现偏向大盘蓝筹，50、180指数成分股收涨，中小板指数微跌0.04%，而创业板指数跌幅超过1%。我们近期报告一直提示，由于成交萎缩，无论是反弹还是补跌，中小市值个股都存在更大的危险。

周中海外市场依然表现良好。美国受经济数据利好推动，道指向新高发起冲击。欧洲债务危机表面因援助敲定而暂无危险，但仍存在较大不确定性，资金避险和流动性推动黄金、原油等战略性商品价格继续上涨。但A股再度与海外市场表现脱节。尽管外围表现良好，但不同于10月行情阶段，对国内加大宏观调控力度的担忧依然主导市场情绪，包括有色等在内的流动性敏感行业尚无法组织起有效反弹，因此投资者也难以对后市方向作出选择，但总体来看，过去两个月间快速上涨下跌对当前指数表现的压制较为明显。

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	-0.11%	16.05	15	2.49	216903.05	-0.10%	140631.35	0.37%	1069.506	-17.61%
上证50成分	0.41%	12.53	12.09	2.09	132081.12	0.13%	83955.08	0.92%	266.78	16.08%
上证180成分	0.36%	13.94	13.35	2.25	165578.18	0.19%	106594.28	0.68%	511.852	-3.43%
深圳成指成分	0.81%	21.55	20.4	3.51	18183.88	0.50%	13235.33	0.54%	165.686	-3.53%
中小板指成分	-0.04%	34.98	32.3	6.12	11044.91	0.70%	7673.55	1.40%	110.596	-17.13%
创业板指成分	-1.21%	71.97	61.67	5.89	7147.64	2.94%	1909.75	2.46%	62.634	-28.37%
沪深300成分	0.21%	15.09	14.43	2.4	201962.36	0.10%	131214.63	0.55%	827.752	-5.94%
全部A股	-0.34%	19.03	17.53	2.86	303329.7	0.06%	189832.76	0.29%	1992.338	-18.93%

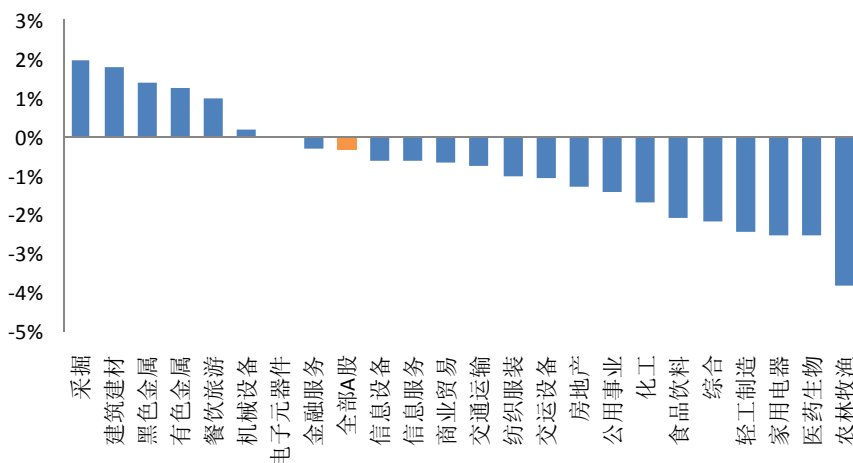
数据来源：国联证券研究所 Wind

补跌似未结束，权重强势有限

上周行业表现延续前一周风格偏好。采掘、建材、金属等投资品行业在11月下跌后逐渐又受投资者关注，成为市场反弹的动力，但与此前相比，其力度明显减弱，资金流入情况并不坚决。农业、医药、家电等防御板块在估值已高的情况下继续出现补跌行情，符合我们之前判断。在成交额不能有效放大时，资金在权重和中小市值板块中来回流动，必然造成此种状况。我们偏向于认为，在大盘和中小盘之间溢价水平尚未得到市场公认情况下，补跌风险依然存在。

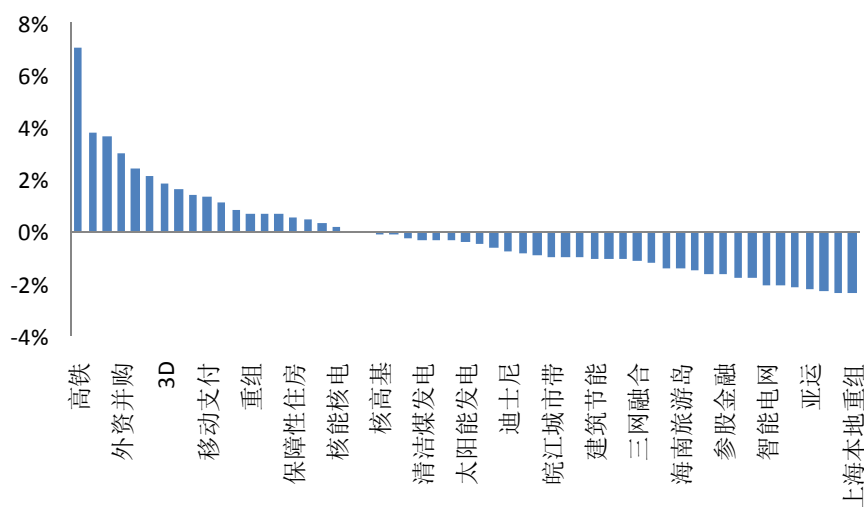
主题板块方面，高铁概念一枝独秀。上周召开的世界高铁大会显示中国机械制造业取得定价权和话语权的曙光，至少在高铁领域是这样。制造业向高端领域前进是我国经济转型发展的核心所在，而是否具有技术优势，从而获得世界范围内定价能力，则是我们衡量战略投资价值的标准。

图表 2：一周大类行业表现



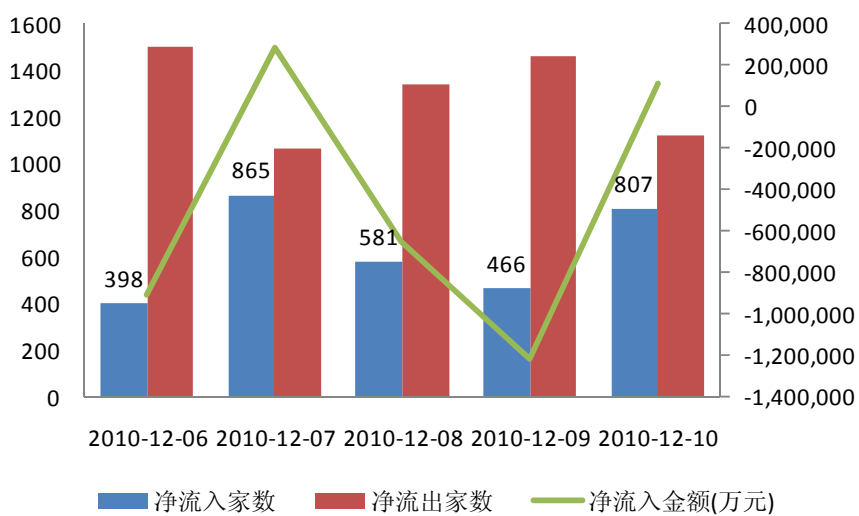
数据来源：国联证券研究所，Wind

图表 3: 一周主题板块表现



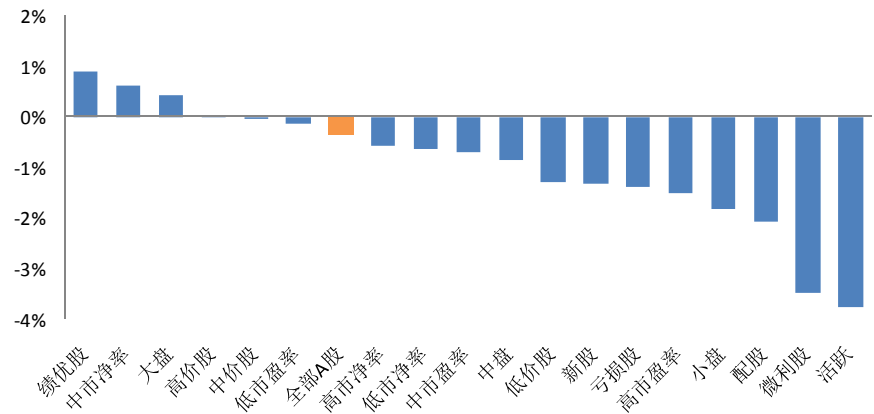
数据来源: 国联证券研究所, Wind

图表 4: 一周市场资金流向



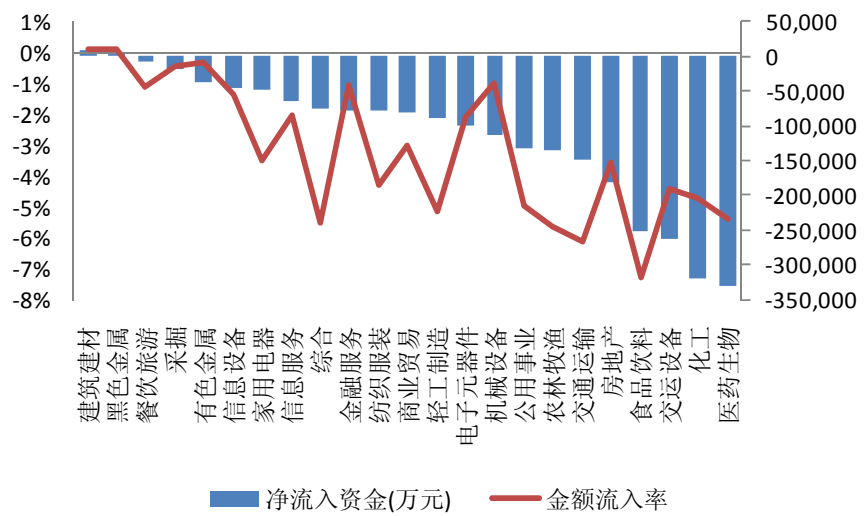
数据来源: 国联证券研究所, Wind

图表 5：一周风格指数表现



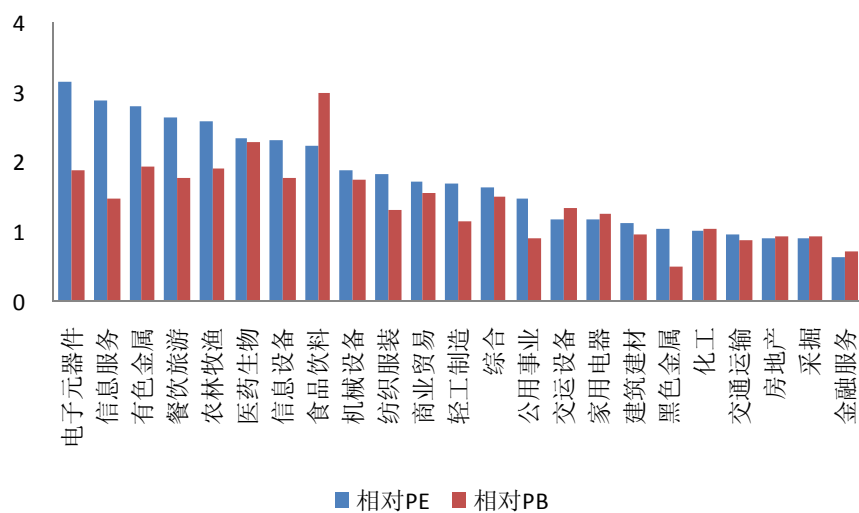
数据来源：国联证券研究所，Wind

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

11 月经济数据显示调控必然未减弱

周五开始陆续公布 11 月经济数据，实体经济数据显示经济复苏增长势头未减弱。11 月中国进出口分别为 1304 亿和 1533 亿美元均创单月进出口新高，投资增速也开始向上。但与此同时，通胀压力的增大亦超出预期。CPI 和 PPI 继续攀高，达到 5.1、6.1 的水平，且从增速来看，通胀开始进入快速上升阶段，今后较长时间内抗通胀仍然是中国经济主要的调控目标。

周末中央经济工作会议强调了抗通胀的政治意义，亦强调“十二五”重心不同以往。我们注意到周末的中央经济工作会议强调了“实施积极的财政政策和稳健的货币政策，增强宏观调控的针对性、灵活性、有效性”，物价控制成为经济工作的重点，并重点提出了“把好流动性总闸门”的基调，显示中央对于回收流动性的态度仍然是明确的。同时会议还指出，下决心压缩一般性支出，加强地方政府性债务管理，坚决防止借“十二五”时期开局盲目投资，并强调把信贷资金更多投向实体经济。我们认为这与我们之前判断明年投资、货币供给均稳健下降是一致的，强调资金流向实体经济也是防范泡沫风险的重要一环。

央行针对通胀进一步采取措施亦在预期之内。央行周五晚宣布自 20 日起再度上调存款准备金率 0.5 个百分点。我们之前强调存款准备金率还有上调空间，对于今、明年的宏观调控应做更充分预期，实际表现仍与我们判断相符。

至于央行继续采取上调准备金率而非加息手段，我们认为原因多样，年末项目配套资金工作有收尾的需要，我们亦看到 11 月信贷增长和 M2 增长有翘头，特别是目前正处在加大粮食供给，管理物价阶段，管理层亦担心调控政策可能产生负效应；此外，国际流动性格局不稳，欧债危机再度推高黄金和原油，而美元正在回调整理中，出于汇率因素考虑，可能也会等待，我们注意到上次加息正是在美元快速反弹的阶段出现的。但我们认为，就本轮通胀的趋势和性质而言，加息仍属必然举措，我们一直强调就本轮调控而言，存款准备金率与利率工具并不互相替代，两者都会被强化运用，加息提高社会资金成本的作用不仅是抵御通胀需要，也是经济调结构，转变增长方式的需要。对于年内仍将加息的预期不变，对于明年利率水平较大提升的预期也不变。

A股酝酿反弹可能仍需一跌

通胀数据超预期而调控措施未超预期是否会构成A股的反弹条件？我们认为反弹还需市场最终消化10月行情的后遗反应。就投资者心理而言，对于加息的看法实际上比较一致，央行连续三次上调存款准备金率难以像之前那样产生“加息预期降低”的效果，预期仍然存在则投资者很难摆脱犹疑的态度，成交额也就难以放大，反弹亦难以成立。

故此，A股要走出反弹行情的关键在于投资者心态落定。一方面是对加息与否形成一个新的判断，或者是市场回调幅度达到10月上漲的起点，这两者都有同样效果。

另外，由于目前2800点左右的位置距离重要关口3000点仍然过于接近。在目前的投资者心态，市场资金面情况下，攻坚3000点有一定困难，因此发动反弹的空间过于狭小，这也是过去两周反弹屡屡失败的原因之一。我们认为，A股跨年度反弹的基础仍然是存在的，但可能前提条件需要A股完成一轮下跌以打开反弹空间，并使投资者预期取得一致，我们判断本周对于这个问题就会形成答案。

如A股仍有震荡下跌可能，则相当部分中小盘个股补跌风险并未结束，但受经济工作会议论调支持的农业，特别是机械行业中与农业相关的水利、农机等依然有主题投资机会。

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
2010-12-13	002196.SZ	方正电机	3400.375	44.07%	机械设备
2010-12-13	002318.SZ	久立特材	6165.7391	29.64%	黑色金属
2010-12-13	002319.SZ	乐通股份	2962.5	29.63%	化工
2010-12-13	002195.SZ	海隆软件	2021.6625	27.09%	信息服务
2010-12-13	601866.SH	中海集运	536183.75	45.89%	交通运输
2010-12-13	002314.SZ	雅致股份	471.9	1.63%	建筑建材
2010-12-14	600004.SH	白云机场	13500	11.74%	交通运输
2010-12-14	600418.SH	江淮汽车	21586.824	16.75%	交运设备
2010-12-14	600658.SH	电子城	490.9746	0.85%	房地产
2010-12-14	002271.SZ	东方雨虹	1706.4848	10.78%	建筑建材
2010-12-14	000576.SZ	ST 甘化	499.7124	1.55%	食品饮料
2010-12-15	002477.SZ	雏鹰农牧	670	5.02%	农林牧渔
2010-12-15	601668.SH	中国建筑	108000	3.60%	建筑建材
2010-12-15	600303.SH	曙光股份	5610.6748	19.53%	交运设备

2010-12-15	002474.SZ	榕基软件	520	5.01%	信息服务
2010-12-15	002475.SZ	立讯精密	876	5.04%	电子元器件
2010-12-15	000594.SZ	国恒铁路	69840	46.75%	交通运输
2010-12-15	002009.SZ	天奇股份	6813.1502	30.83%	机械设备
2010-12-15	002476.SZ	宝莫股份	600	5.00%	化工
2010-12-16	601989.SH	中国重工	13000	1.95%	交运设备
2010-12-16	002321.SZ	华英农业	6599.9967	44.90%	农林牧渔
2010-12-16	002320.SZ	海峡股份	3832.8963	18.72%	交通运输
2010-12-17	300121.SZ	阳谷华泰	300	5.00%	化工
2010-12-17	300119.SZ	瑞普生物	372	5.02%	医药生物
2010-12-17	300120.SZ	经纬电材	440	5.06%	机械设备
2010-12-17	600770.SH	综艺股份	5910	8.87%	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	2841.04	-0.05%	-13.31%
深圳成分指数	12460.46	0.14%	-9.05%
沪深 300 指数	3161.977	0.12%	-11.57%
中小板综合指数	7506.268	-0.22%	29.08%
创业板指数	1166.801	0.77%	19.89%
香港恒生指数	23162.91	-0.68%	5.90%
标普 500 指数	1240.4	1.28%	11.24%
道琼斯工业指数	11410.32	0.25%	9.42%
NASDAQ 综合指数	2637.54	1.78%	16.23%
英国富时 100 指数	5812.95	1.18%	7.39%
法国 CAC40 指数	3857.35	2.85%	-2.01%
德国 DAX30 指数	7006.17	0.84%	17.60%
日经 225 指数	10211.95	0.33%	-3.17%

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。