

加息可能引致市场反弹

宏观策略定期报告

2010 年 12 月 27 日

2010 年第 46 期

A 股策略周报

信息采集期: 2010.12.20-2010.12.24

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 股如我们预期, 在无力向上拓展空间的情况下, 选择向下, 抵消了前一周市场大涨所带来的积极因素。从市场表现看, 中小市值板块开始成为下跌的主要动力。

上周市场主要行业均出现下跌, 唯有地产板块一枝独秀。在 10 年史上最为严厉的地产调控措施影响下, 地产板块已经相当长时间未能有所表现。蓝筹行情的持续性和活跃性正在显著提高, 主要的权重板块跑赢市场; 而防御性的消费类板块则反而出现较大下跌

本周市场观点:

我们一直强调, 10 年存在两次上调利率的可能性, 因此尽管市场此前普遍预期加息可能性降低, 但 25 日晚央行宣布加息 25 个基点仍然在我们预料之中。对于 A 股而言, 从中长期视角看, 市场对于 11 年资金面情况仍未能形成统一共识, 对于可能的资金供求紧张, 从而导致市场再度调整的风险认识也并不充分, 多空分歧依然严重。在对未来事件性因素的预判远未达到一致预期的情况下, A 股市场可能仍会呈现急涨急跌的大幅震荡走势。

市场可能在再度探底 2800 点附近后企稳, 逐步走入一个弱势反弹格局。并且我们倾向于认为本轮反弹中权重蓝筹将会是主力, 主板指数更有表现机会。但在成交额仍不能有效放大情况下, 这意味着中小市值个股可能会出现阶段性跑输大盘的表现。

目 录

一周市场回顾	3
A股反弹冲高回落	3
行业普涨，金融拖累	错误！未定义书签。
本周市场观点	7
市场盘整之后的方向选择	错误！未定义书签。
一周市场判断	错误！未定义书签。
本周A股解禁	8
海内外市场纵览	10

一周市场回顾

A股向下调整符合预期

调整中权重蓄势，中小板承压

上周 A 股如我们预期，在无力向上拓展空间的情况下，选择向下，抵消了前一周市场大涨所带来的积极因素。从市场表现看，中小市值板块开始成为下跌的主要动力，一周 A 股下跌 2.5%，下跌幅度最小的板块来自 50 成分股，跌幅小于 1%；中小板则下跌 4.54%，创业板下跌 6.92%，均大大超过市场整体跌幅，显示风格转换端倪。在日均成交金额仍在 2000 亿上下徘徊之时，市场很难形成全面的上涨，风格判断尤为重要。

周中 A 股表现正如我们上期报告所提示的，之前交易中的调整走势消耗了相当多的动能，市场出现日线级别的风险。周一市场借朝韩问题大幅下探，虽然下午及周二顽强反弹，但依然显示出市场资金尚未意愿和能力去触碰前一周的高点。在上攻无力情况下，周三市场开始再度掉头向下，继续维持 2800-2900 之间的震荡空间。

市场整体仍然呈弱势整理格局，但蓝筹股接连启动的状态与之前没有持续性的表现略有不同。时值年底，政策调控基本底定，市场有再度积蓄能量挑战震荡空间上限的可能。

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	-1.81%	16.11	15.02	2.49	217804.53	-1.80%	140876.32	-1.77%	1222.47	-6.51%
上证50成分	-0.96%	12.58	12.11	2.1	132567.46	-0.97%	83796.49	-0.88%	267.338	-8.50%
上证180成分	-1.32%	14.01	13.39	2.26	166357.22	-1.33%	107058.16	-1.12%	581.64	-4.60%
深圳成指成分	-1.72%	21.79	20.63	3.55	18384.68	-1.09%	13268.97	-2.14%	194.864	6.50%
中小板指成分	-4.54%	34.45	31.79	6.02	10872.86	-4.55%	7595.42	-4.40%	132.196	-1.57%
创业板指成分	-6.92%	71.17	61.12	5.95	7281.1	-5.31%	1938.72	-5.65%	88.588	-3.72%
沪深300成分	-1.56%	15.15	14.47	2.41	202882.45	-1.52%	131637.02	-1.45%	951.424	-4.24%
全部A股	-2.50%	19.12	17.56	2.88	304860.76	-2.30%	190377.02	-2.22%	2317.298	-6.02%

数据来源：国联证券研究所 Wind

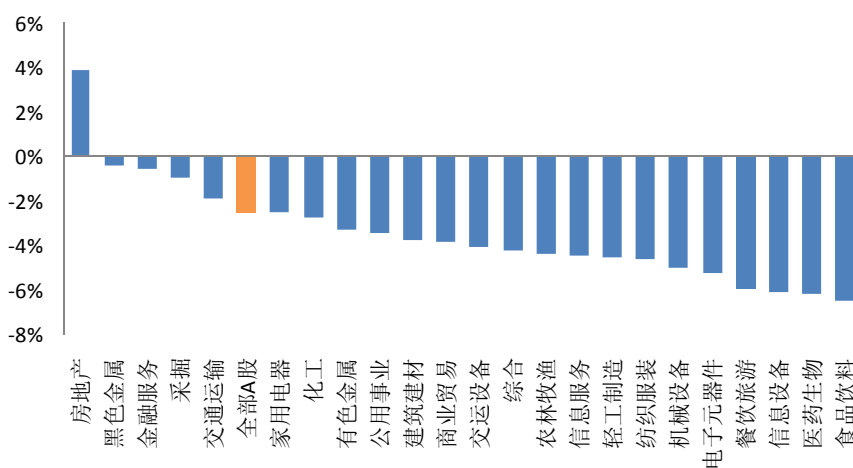
地产一枝独秀，权重暗中蓄势

上周市场主要行业均出现下跌，唯有地产板块一枝独秀。在 10 年史上最严厉的地产调控措施影响下，地产板块已经相当长时间未能有所表现。

但年末数据显示房地产业实际受调控影响仍然相当小，企业利润并未明显受压，故其估值优势开始成为市场做多理由。除房地产板块外，上周市场下跌中轮番启动钢铁、银行等权重板块，蓝筹行情的持续性和活跃性正在显著提高，主要的权重板块跑赢市场；而防御性的消费类板块则反而出现较大下跌，跌幅最大的板块包括前期表现强势的音频饮料、医药、信息设备、餐饮旅游等。

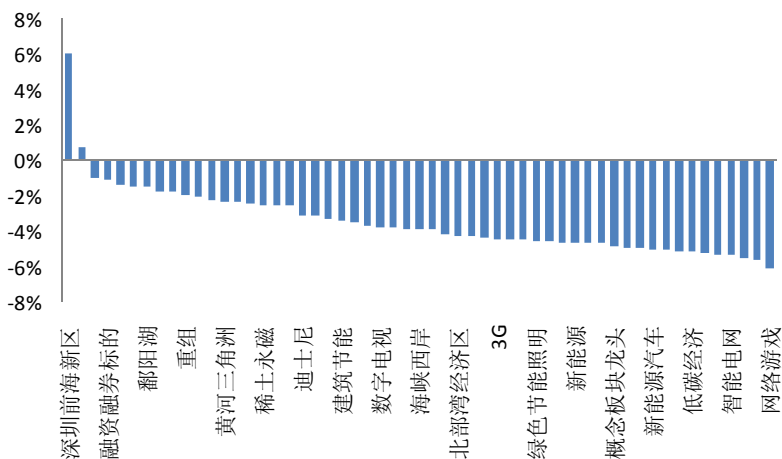
时值年末，增量资金参与市场的热情大大降低，因此存量资金的意愿再度掌控整个市场。而存量资金仍主要配置一年来都未有显著行情的权重蓝筹，因此其反而有在 10 年最后一周表现的欲望。

图表 2：一周大类行业表现



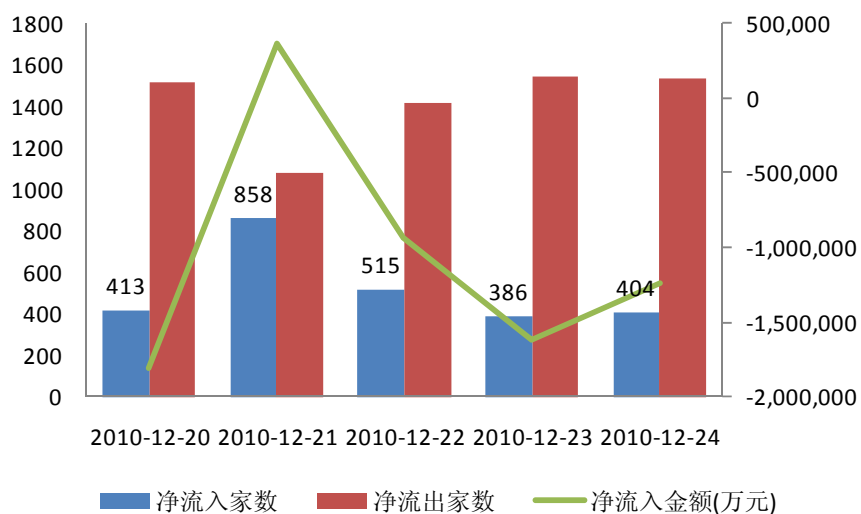
数据来源：国联证券研究所，Wind

图表 3：一周主题板块表现



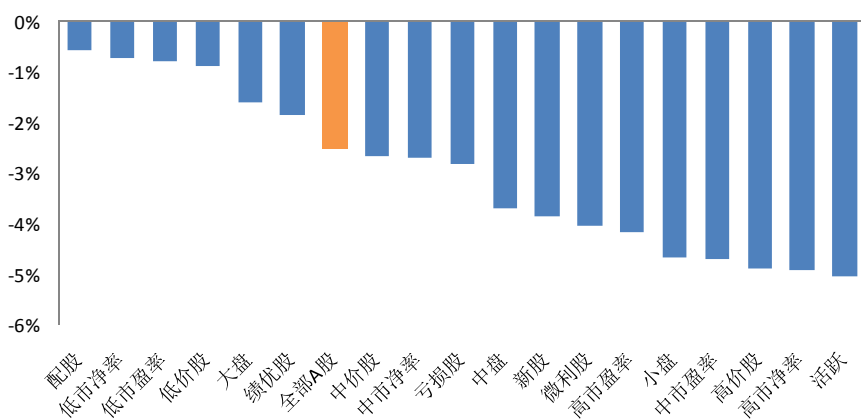
数据来源：国联证券研究所，Wind

图表 4: 一周市场资金流向



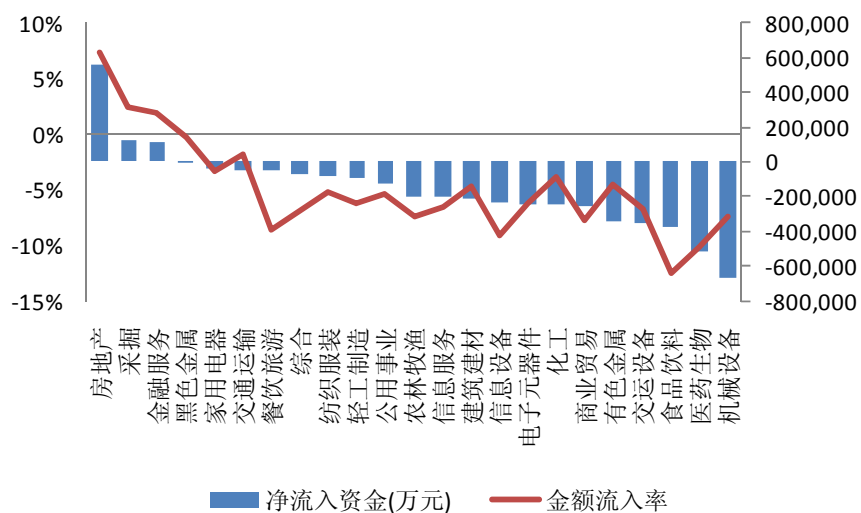
数据来源: 国联证券研究所, Wind

图表 5: 一周风格指数表现



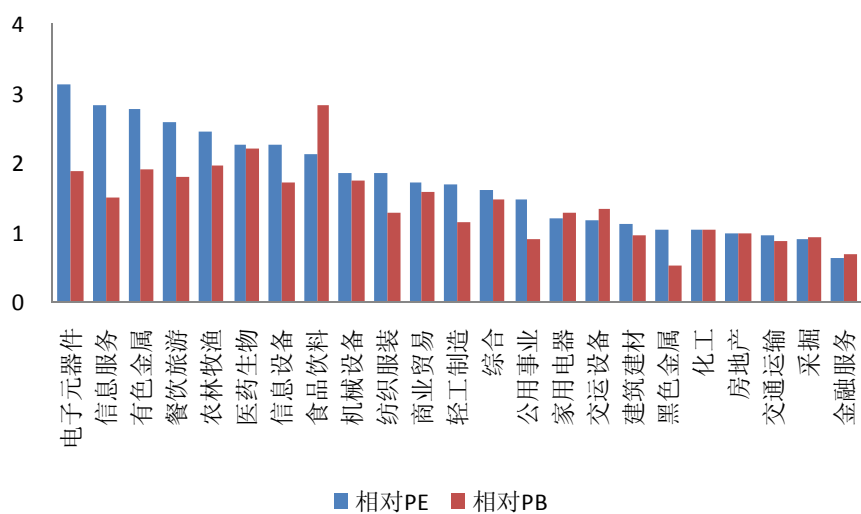
数据来源: 国联证券研究所, Wind

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

年末二次加息符合我们之前的判断

我们一直强调，10 年存在两次上调利率的可能性，因此尽管市场此前普遍预期加息可能性降低，但 25 日晚央行宣布加息 25 个基点仍然在我们预料之中。加息的必要性无须赘述，在负利率状态下，逐步加息是必然的选择，但在加息时点判断上的逻辑则明显有多种因素影响。

首先，我们上期报告特别指出：今年宏观调控措施往往在美元走强时推出，以对冲人民币升值压力，如果我们对美元趋势判断正确，则调控窗口正在打开。正是因为美元近期走势较强，人民币汇率压力较小，加息举措成为一种可能。而俄罗斯先一步加息也使我国的宏观调控政策与外围市场保持一致性，进一步分散了热钱的注意力。

其次，在发改委上调油价和央行行长最新讲话中可以看出，行政管控物价手段并非高层长远打算，货币工具仍然是主要的抗通胀阵地。上周发改委上调油价，并未因行政控物价的原因破坏成品油价格形成机制。这显示出高层对物价控制的思路依然是立足长远，行政手段并非其主要选择。周中央行行长讲话已经暗示，尽管一些政策短期会带来压力，但长期还是有利于经济。因此我们判断，高层仍将货币工具作为抗通胀的主阵地，其后的调控措施会视通胀和国际因素不断推出。

最后，我们判断明年进入持续加息周期仍然是大概率事件，在事件性因素的时间点判断上，我们仍然强调一个原则，即对人民币汇率影响最小时点即是调控窗口。因此，在明年三月前，美国经济复苏势头依然明显，而新的量化宽松则失去宣传依据，国际流动性有回转可能，其时中国加强调控措施的可能性仍然相当大。

对于 A 股而言，从中长期视角看，市场对于 11 年资金面情况仍未能形成统一共识，对于可能的资金供求紧张，从而导致市场再度调整的风险认识也并不充分，多空分歧依然严重。在对未来事件性因素的预判远未达到一致预期的情况下，A 股市场可能仍会呈现急涨急跌的大幅震荡走势。

一周市场判断

年末最后一周加息，从时间点上来说是出乎市场预期的，但事件本身则

并未脱离货币政策稳健回归的大主题，市场上周弱势调整应当说已经部分反映这种可能。此外，相比 10 月中长期存贷利率幅度较大的不对称调整，本次加息在各个时间跨度上相对均衡，仍属于较为温和的调整措施，就这个意义上来说，是有被作为“利空出尽”信号可能的。

从资金面博弈角度而言，时值年末，新增资金入市活动的积极性已经减退；而场内资金也并未显示出坚决离场的迹象，围绕 2319-2759 点形成趋势线势必仍有反复争夺的可能。我们预计年前最后一周将会是存量资金意愿占优势，而其长期持有的权重股一年内都未有良好表现，不能排除年末借加息因素发动行情的可，而从历史统计来看，元旦前一周市场还是上涨概率更大。

因此，我们对 2010 年最后一个交易周的整体判断是，市场可能在再度探底 2800 点附近后企稳，逐步走入一个弱势反弹格局。并且我们倾向于认为本轮反弹中权重蓝筹将会是主力，主板指数更有表现机会。但在成交额仍不能有效放大情况下，这意味着中小市值个股可能会出现阶段性跑输大盘的表现。

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
2010-12-27	300030.SZ	阳普医疗	2154.0423	29.11%	医药生物
2010-12-27	300031.SZ	宝通带业	1160.0811	11.60%	化工
2010-12-27	300033.SZ	同花顺	1310.4	9.75%	信息服务
2010-12-27	600708.SH	海博股份	15312.3863	30.00%	交通运输
2010-12-27	600572.SH	康恩贝	1234.8	3.51%	医药生物
2010-12-27	300029.SZ	天龙光电	4430	22.15%	机械设备
2010-12-27	300034.SZ	钢研高纳	2518.8991	21.39%	机械设备
2010-12-27	600157.SH	永泰能源	12177.025	41.20%	化工
2010-12-27	600444.SH	*ST 国通	2448.264	23.32%	化工
2010-12-27	600331.SH	宏达股份	22400	21.71%	有色金属
2010-12-27	300035.SZ	中科电气	2150.325	23.31%	机械设备
2010-12-27	300036.SZ	超图软件	2350.4	31.34%	信息服务
2010-12-27	600115.SH	东方航空	86000	7.63%	交通运输
2010-12-27	600717.SH	天津港	57953.6177	34.60%	交通运输
2010-12-27	601601.SH	中国太保	352708.373	41.01%	金融服务
2010-12-27	000783.SZ	长江证券	106450.1442	49.03%	金融服务

2010-12-27	601139.SH	深圳燃气	44000	35.77%	公用事业
2010-12-27	000558.SZ	莱茵置业	24444.9862	65.93%	房地产
2010-12-27	600768.SH	宁波富邦	1972.6001	14.75%	有色金属
2010-12-27	002201.SZ	九鼎新材	6955.8149	51.45%	化工
2010-12-27	002202.SZ	金风科技	106823.8196	39.64%	机械设备
2010-12-27	600734.SH	实达集团	1841.267	5.24%	房地产
2010-12-28	600252.SH	中恒集团	9421.1886	17.26%	医药生物
2010-12-28	000665.SZ	武汉塑料	22.0082	0.12%	信息服务
2010-12-28	300122.SZ	智飞生物	800	2.00%	医药生物
2010-12-28	600200.SH	江苏吴中	3118.5	5.00%	医药生物
2010-12-28	600175.SH	美都控股	33248.0713	29.34%	房地产
2010-12-28	600303.SH	曙光股份	3048.75	10.61%	交运设备
2010-12-28	601099.SH	太平洋	118749.8225	78.99%	金融服务
2010-12-28	601018.SH	宁波港	90000	7.03%	交通运输
2010-12-28	300124.SZ	汇川技术	540	5.00%	机械设备
2010-12-28	300123.SZ	太阳鸟	440	5.06%	交运设备
2010-12-29	600795.SH	国电电力	300000	19.49%	公用事业
2010-12-29	600801.SH	华新水泥	6736.3051	16.69%	建筑建材
2010-12-29	600531.SH	豫光金铅	6698.1616	22.69%	有色金属
2010-12-29	600690.SH	青岛海尔	144.3	0.11%	家用电器
2010-12-29	002482.SZ	广田股份	800	5.00%	建筑建材
2010-12-29	002483.SZ	润邦股份	1000	5.00%	机械设备
2010-12-29	000030.SZ	*ST 盛润 A	2884.2	10.00%	轻工制造
2010-12-29	002310.SZ	东方园林	347.1525	2.31%	建筑建材
2010-12-29	600208.SH	新湖中宝	5688	1.12%	房地产
2010-12-29	002484.SZ	江海股份	800	5.00%	电子元器件
2010-12-29	601919.SH	中国远洋	531308.2844	52.01%	交通运输
2010-12-30	000828.SZ	东莞控股	40298.5489	38.77%	交通运输
2010-12-30	601299.SH	中国北车	5766.0819	0.69%	交运设备
2010-12-30	600456.SH	宝钛股份	1800.72	4.19%	有色金属
2010-12-30	002328.SZ	新朋股份	2555.58	8.52%	交运设备
2010-12-30	000523.SZ	广州浪奇	7839.5049	45.42%	化工
2010-12-31	000788.SZ	西南合成	10430.376	25.06%	医药生物
2010-12-31	600005.SH	武钢股份	470280	60.00%	黑色金属
2010-12-31	002024.SZ	苏宁电器	24028.1076	3.43%	商业贸易
2010-12-31	600686.SH	金龙汽车	45.63	0.10%	交运设备
2010-12-31	000983.SZ	西山煤电	167900.33	53.28%	采掘
2010-12-31	000803.SZ	金宇车城	3002.6	23.51%	房地产
2010-12-31	600806.SH	昆明机床	19199.5688	36.15%	机械设备

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	2835.16	-2.02%	-13.46%
深圳成分指数	12556.85	-1.59%	-8.34%
沪深 300 指数	3162.96	-1.94%	-22.53%
中小板综合指数	6764.16	-5.01%	20.11%
创业板指数	1144.5	-7.18%	0.160727
香港恒生指数	22833.8	0.52%	4.40%
标普 500 指数	1256.77	1.03%	12.70%
道琼斯工业指数	11573.49	0.71%	10.98%
NASDAQ 综合指数	2665.6	0.86%	17.47%
英国富时 100 指数	60008.92	921.99%	11.02%
法国 CAC40 指数	3900.39	0.85%	-0.91%
德国 DAX30 指数	7057.69	1.08%	18.47%
日经 225 指数	10279.19	-0.24%	-2.53%

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。