

投资者悲观心态将有所修复

宏观策略定期报告

2011 年 1 月 17 日

2011 年第 3 期

A 股策略周报

信息采集期: 2010.1.10-2010.1.14

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:

上周市场未能延续反弹, 成交低迷, 投资者情绪悲观是其主因。上周市场表现低迷, A 股下跌近 2.2%, 其中中小板和创业板尤其受重创, 分别下跌 4.75% 和 5.79%。

上周板块表现未能有取得正收益。金融、采掘、交通、房地产、钢铁、化工等传统周期类板块取得相对收益, 银行、石油天然气板块稳定市场作用逐渐有所体现。10 年表现优异的有色、电子元器件、机械、医药等板块持续低迷, 跌幅较大, 显示强势板块在 11 年调整压力不断增大。

本周市场观点:

1 月市场实际流动性表现相对较好, 投资者过于悲观的心态会得到一定程度的修正。因此综合政策靴子落地、实际流动性表现和市场新股信号等方面因素考虑, 我们认为本周市场可能存在心态调整下的修复行情, A 股表现有望企稳。

目前市场压制中小市值个股表现的格局很难转变。在经济、流动性、市场趋势尚不明朗的情况下, 投资者普遍追求相对收益, 因此低估值蓝筹表现仍然会阶段性跑赢市场, 投资者仍应关注滞涨的周期类个股。

目 录

一周市场回顾	3
市场情绪低迷抑制反弹	3
权重板块相对收益显现	4
本周市场观点	7
悲观预期达到了一定程度的极致	7
本周市场判断：本周市场可能存在修复行情	10
本周A股解禁	10
海内外市场纵览	12

一周市场回顾

市场情绪低迷抑制反弹

市场情绪进入悲观期

上周市场未能延续反弹，成交低迷，投资者情绪悲观是其主因。上周市场表现低迷，A股下跌近2.2%，其中中小板和创业板尤其受重创，分别下跌4.75%和5.79%。在11年开初，全球市场普遍上涨的情况下，A股继续弱势调整，两周以来，沪深300已经跌去1.16%，中小板和创业板跌幅均在5%以上。

成交额的大幅萎缩反映市场情绪偏于悲观。上周A股日均成交1600多亿，持续低于2000亿的日均成交意味着投资者参与热情大幅减退，无论做多还是做空都缺乏人气。人气低迷导致市场始终缺乏引领上涨的中坚板块，尽管周中金融、地产等权重板块都有短暂表现，但始终没能带动市场整体转变，屡次反弹均无功而返。

市场对宏观调控不确定性担忧是导致市场反弹不利的根本原因。周中公布数据显示，10年新增贷款7.95万亿，已经超过7.5万亿目标值。在中央已经定调收紧流动性的情况下，这意味着调控措施将有持续性。市场普遍担忧一月并非传统意义上的“安全期”，参与热情减退。周末央行宣布上调存款准备金率，则已经提前在市场表现中反映。

从风格表现来看，中小市值个股遭遇估值压力的态势没有改变。中小市值个股阶段性跑输大盘的表现符合预期，投资者仍须谨慎上涨过多的个股出现补跌风险。

图表 1：上周市场表现

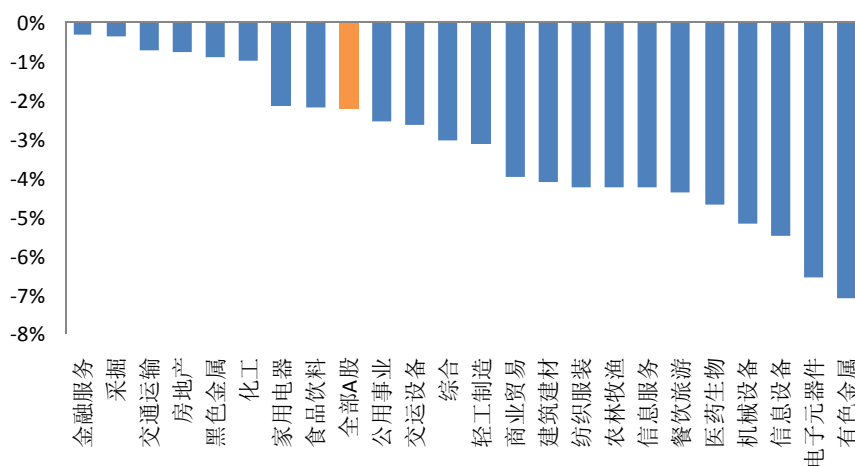
	一周涨跌	市盈率	PPM	10年市盈率	市净率	总市值 (亿元)	总市值 一周变化	流通市值 (亿元)	流通市值 一周变化	一周日均 成交额 (亿元)	成交变化
上证综指成分	-1.25%	16.03	12.47	2.48	216443.88	-1.29%	141948.62	-1.20%	920.168	-29.84%	
上证50成分	0.25%	12.66	10.3	2.13	134923.87	0.23%	86732.99	0.20%	260.826	-31.96%	
上证180成分	-0.45%	14.09	11.24	2.28	168320.06	-0.47%	108238.87	-0.25%	481.478	-33.94%	
深圳成指成分	-2.30%	21.71	16.27	3.61	18333	-2.22%	14169.3	-2.53%	135.634	-39.20%	
中小板指成分	-4.75%	35.55	24.06	6.22	13013.02	-4.78%	8292.17	-4.76%	96.596	-25.53%	
创业板指成分	-5.79%	66.27	38.62	5.8	7267.78	-3.89%	2033.3	-1.48%	63.732	-18.19%	
沪深300成分	-1.05%	15.31	12.1	2.46	206920.15	-1.06%	134557.57	-0.73%	744.63	-34.00%	
全部A股	-2.22%	18.88	14.27	2.84	301589.15	-1.84%	190829.64	-1.77%	1644.7	-29.46%	

数据来源：国联证券研究所 Wind

权重板块相对收益显现

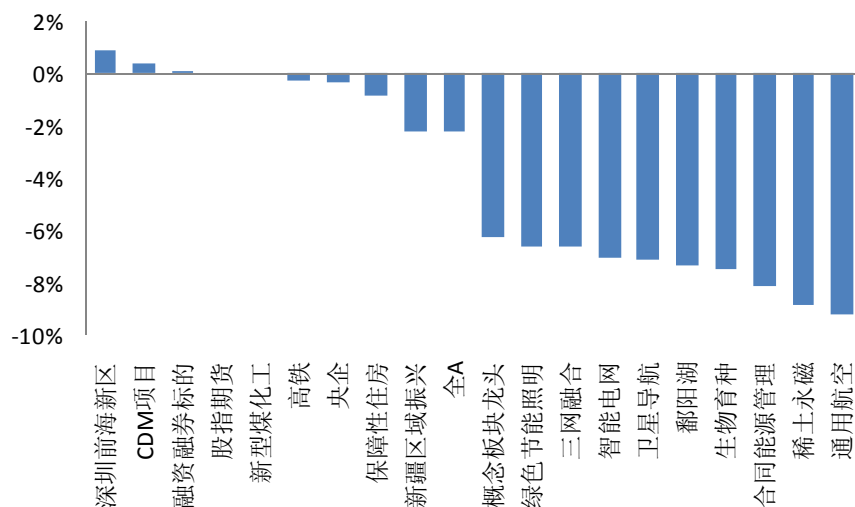
上周板块表现未能有取得正收益。金融、采掘、交通、房地产、钢铁、化工等传统周期类板块取得相对收益，银行、石油天然气板块稳定市场作用逐渐有所体现。10 年表现优异的有色、电子元器件、机械、医药等板块持续低迷，跌幅较大，显示强势板块在 11 年调整压力不断增大。主题板块同样表现疲软，前期重点品种普遍回调，市场热点涣散，投资者普遍转向相对收益配置可能市场表现较弱的主要原因。

图表 2：一周大类行业表现



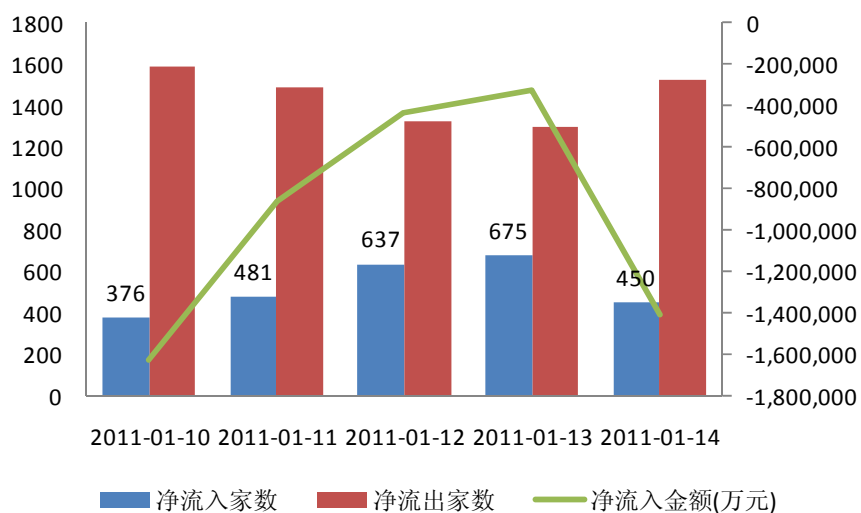
数据来源：国联证券研究所，Wind

图表 3：一周主题板块表现



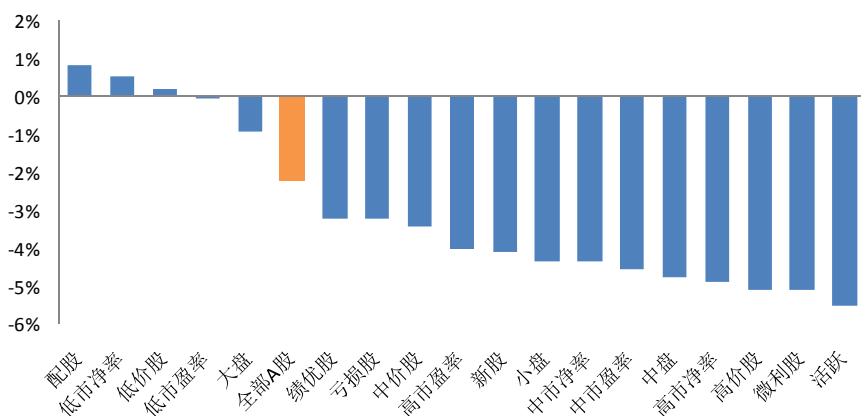
数据来源：国联证券研究所，Wind

图表 4: 一周市场资金流向



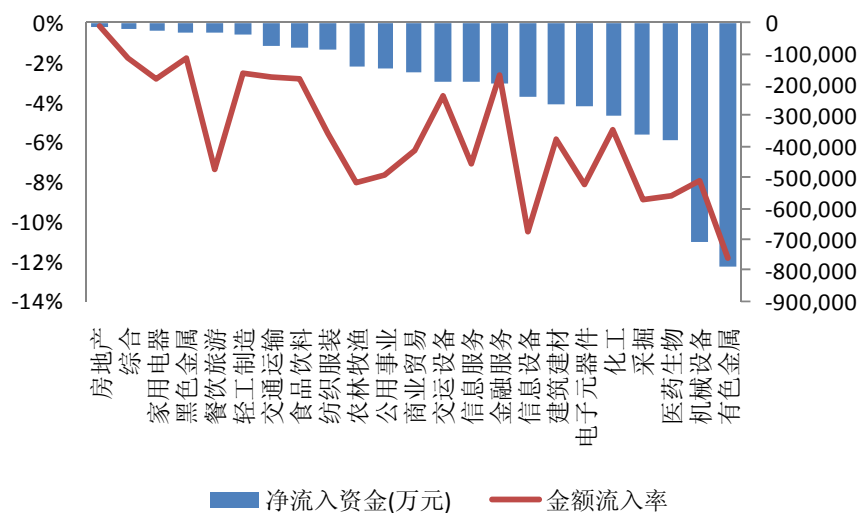
数据来源: 国联证券研究所, Wind

图表 5: 一周风格指数表现



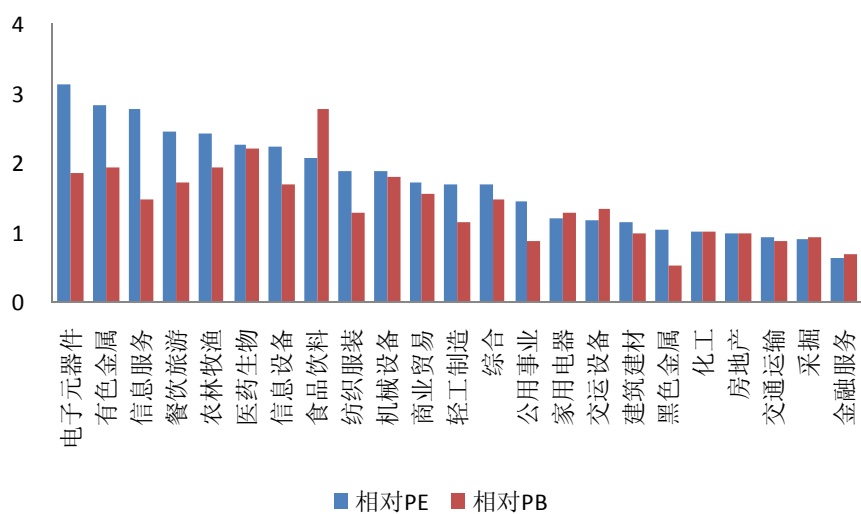
数据来源: 国联证券研究所, Wind

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

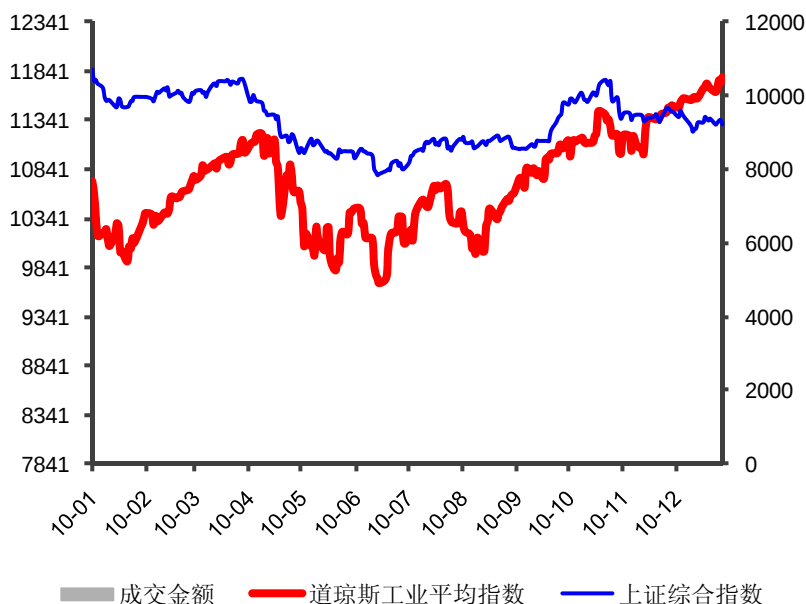
本周市场观点

悲观预期达到了一定程度的极致

我们之前期待 1 月市场会是相对能够进行投资操作的月份，主要理由在于经过 11-12 月密集出台调控措施，并再次扭转市场对流动性预期之后，市场有望迎来“政策真空期”，从而利于反弹开展，但实际情况却是市场对调控担忧有增无减，而实际政策也在进一步出台。

对比海外市场表现，当 A 股走势与海外市场相背离之时，往往与宏观调控预期相关，这在 10 年的 4 月和 12 月表现尤为突出，其中流动性政策对左右市场起到了关键性作用。由于预期在农产品、大宗商品价格上涨带动下，CPI 仍处于阶段性上升过程中，投资者普遍认为即使 12 月 CPI 有所回落，也只是短期现象，而基于长期通胀考虑，宏观调控周期尚未到顶，因而参与投资积极性也始终难以显现。11 年大的投资机会首先要看调控是否到顶，目前至少还有两次加息的预期，则市场很难产生大的投资机会。

图表 8：上证指数与道指在一年内走势对比



数据来源：国联证券研究所，Wind

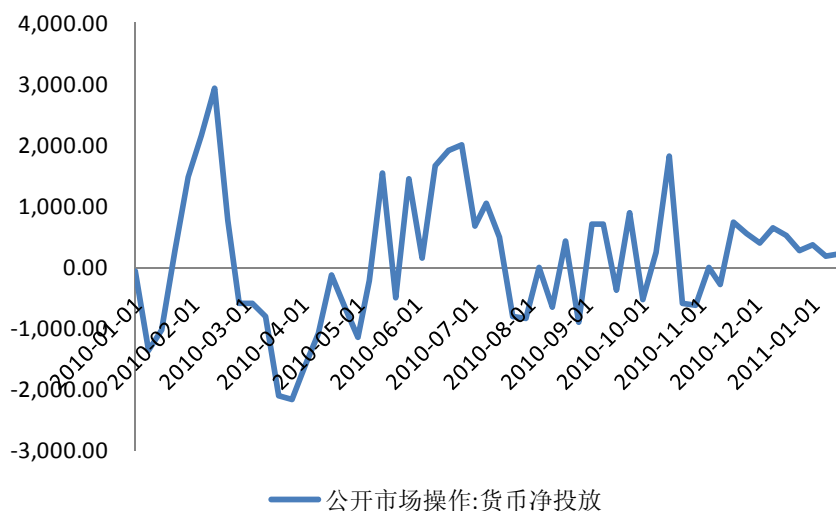
图表 9：农产品价格将持续上行



数据来源：国联证券研究所，Wind

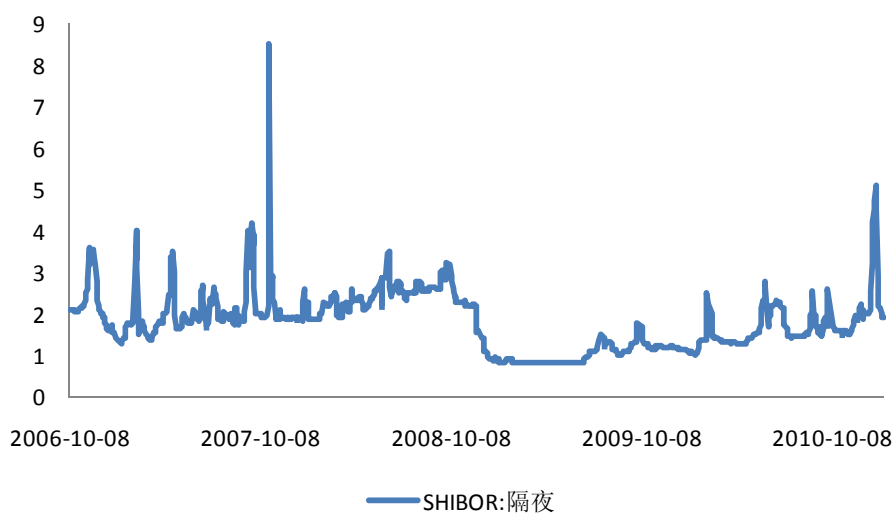
周末出台存款准备金率政策与信贷控制有明显关联性。市场流传 11 年 1 月信贷仍会突破 1 万亿，而如以 7.5 万亿总信贷目标和“3322”节奏衡量，1 月新增信贷依然超标。在中央经济工作会议要求控制流动性总闸的要求下，央行进一步通过存款准备金率上调管理信贷预期，是符合我们预期的。尽管从时间点来看，春节前出台新的调控措施使投资者对流动性政策阶段性放松的预期落空，可能加剧市场悲观心态。但货币市场实际情况则显示，央行目前仍处于净投放状态，而隔夜拆借利率则从 12 月底 5% 的高位迅速回落到常态。从这个意义上说，证券市场对短期市场流动性的悲观心理已经达到一定程度的极致，后市出现修正的可能性是存在的。

图表 10: 央行货币净投放



数据来源: 国联证券研究所, Wind

图表 11: 隔夜拆借利率



数据来源: 国联证券研究所, Wind

从新股上市表现也可看出端倪。上周 A 股出现集中的新股首日破发现象。经统计, 10 年 1 月 28 日-2 月 9 日、5 月 11 日-6 月 1 日、7 月 5 日-7 月 16 日、9 月 28 日-9 月 29 日等时期出现过新股首日破发情况。从市场表现来看, 新股出现首日破发一般存在于市场阶段性调整的末端, 尤其是沪市新股出现破发调整的信号意义还是较为明显的, 这也可以看出目前投资者心态似已到一個底部区域。

本周市场判断：本周市场可能存在修复行情

我们仍然认为，1 月市场实际流动性表现相对较好，投资者过于悲观的心态会得到一定程度的修正。因此综合政策靴子落地、实际流动性表现和市场新股信号等方面因素考虑，我们认为本周市场可能存在心态调整下的修复行情，A 股表现有望企稳。

我们认为，相比即将公布的 CPI 等数据，19 日胡奥会是否会传递更多关于世界经济走向和中国调控走向的信息更值得关注，亦有可能成为市场表现的一个时间窗口。

目前市场压制中小市值个股表现的格局很难转变。在经济、流动性、市场趋势尚不明朗的情况下，投资者普遍追求相对收益，因此低估值蓝筹表现仍然会阶段性跑赢市场，投资者仍应关注滞涨的周期类个股。

本周A股解禁

图表 12： 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
2011-01-17	002487.SZ	大金重工	600	5.00%	机械设备
2011-01-17	002295.SZ	精艺股份	1300	9.21%	有色金属
2011-01-17	002485.SZ	希努尔	1000	5.00%	纺织服装
2011-01-17	002338.SZ	奥普光电	2043	25.54%	机械设备
2011-01-17	002204.SZ	华锐铸钢	16000	74.77%	机械设备
2011-01-17	002486.SZ	嘉麟杰	1040	5.00%	纺织服装
2011-01-17	002203.SZ	海亮股份	18539	46.34%	有色金属
2011-01-18	600428.SH	中远航运	38002	22.48%	交通运输
2011-01-18	600131.SH	*ST 岷电	13970	27.71%	公用事业
2011-01-18	000627.SZ	天茂集团	8200	6.06%	医药生物
2011-01-18	600862.SH	南通科技	10384	32.56%	机械设备
2011-01-19	300131.SZ	英唐智控	238	5.17%	电子元器件
2011-01-19	300130.SZ	新国都	320	5.04%	信息设备
2011-01-19	300129.SZ	泰胜风能	600	5.00%	机械设备
2011-01-19	002337.SZ	赛象科技	40	0.33%	机械设备
2011-01-19	600259.SH	广晟有色	1067	4.28%	有色金属
2011-01-19	601099.SH	太平洋	3550	2.36%	金融服务
2011-01-20	300049.SZ	福瑞股份	1611	16.75%	医药生物
2011-01-20	300050.SZ	世纪鼎利	2576	23.85%	信息设备
2011-01-20	300048.SZ	合康变频	1440	11.70%	机械设备
2011-01-20	300043.SZ	星辉车模	1025	12.95%	轻工制造
2011-01-20	002014.SZ	永新股份	76	0.54%	轻工制造

2011-01-20	300044.SZ	赛为智能	2438	24.38%	信息服务
2011-01-20	300047.SZ	天源迪科	1000	9.56%	信息服务
2011-01-20	300046.SZ	台基股份	1776	25.00%	电子元器件
2011-01-21	601877.SH	正泰电器	18568	18.48%	机械设备
2011-01-21	000932.SZ	华菱钢铁	52000	18.99%	黑色金属
2011-01-21	002488.SZ	金固股份	600	5.00%	交运设备
2011-01-21	002491.SZ	通鼎光电	1340	5.00%	信息设备
2011-01-21	002490.SZ	山东墨龙	1400	3.51%	机械设备
2011-01-21	002489.SZ	浙江永强	1200	5.00%	轻工制造

数据来源：国联证券研究所，Wind

海内外市场纵览

图表 13: 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	2791.34	-1.67%	-0.60%
深圳成分指数	12294.17	-2.22%	-1.32%
沪深 300 指数	3091.86	-2.36%	-1.16%
中小板综合指数	6434.86	-4.95%	-5.77%
创业板指数	1067.42	-5.25%	-6.17%
香港恒生指数	24283.23	2.52%	5.42%
标普 500 指数	1293.24	1.71%	2.83%
道琼斯工业指数	11787.38	1.20%	1.81%
NASDAQ 综合指数	2755.3	1.93%	3.86%
英国富时 100 指数	6002.07	0.30%	1.73%
法国 CAC40 指数	3983.28	3.04%	4.69%
德国 DAX30 指数	7075.7	1.84%	2.34%
日经 225 指数	10499.04	-0.40%	2.64%

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。