

春节前有望延续反弹

宏观策略定期报告

2011 年 1 月 24 日

2011 年第 4 期

A 股策略周报

信息采集期: 2010.1.17-2010.1.21

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:

上周 A 股市场仍未能摆脱不断探底调整的趋势。上周市场始终处在对经济数据担忧和宏观调控的恐慌中, 一周 A 股下跌超过 3%。从市场表现看, 缺乏绝对收益机会, 各种风格表现的指数都未能明显抗跌, 中小板和创业板 4%以上的跌幅则更显著跑输大盘。

联系人:

李斌

电话: 0510-82833517

E-mail: lib@glsc.com.cn

从大类行业看, A 股仍然缺乏大的局部性机会, 没有行业取得较好的正收益。建材、交运、钢铁、化工等强周期板块具有相对收益机会, 金融板块则起到了一定的护盘作用。受政策影响的房地产板块以及受估值调整影响的信息类、消费类板块调整幅度较大。

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。

短期春节长假因素会对资金面形成一定正面帮助。春节前后央行对于流动性态度总体上是紧中有稳, 我们倾向于认为, 无论本周是否出台加息, 市场心态都已经进行较为充分的宣泄, 短期内再度大幅下跌的可能性减小, 以上周五为起点的反弹可能在本周延续。但是我们并不认为目前可以确定市场趋势性底部已经到来, 投资者应注意反弹中的仓位控制。

投资标的的选择上, 我们保持过去几周的看法, 即相对估值低的周期行业将收获相对收益, 中小市值板块可能仍跑输大盘, 关注调整较大而对护盘意义重大的银行板块表现, 及高铁、水利等大主题的持续性。

目 录

一周市场回顾	3
市场表现略显曙光	3
估值和主题各领风骚	4
本周市场观点	8
春节之前继续大幅下挫的可能性已经减小	8
本周A股解禁	9
海内外市场纵览	11

一周市场回顾

市场表现略显曙光

市场担忧较多，反弹几度夭折

上周 A 股市场仍未能摆脱不断探底调整的趋势。上周市场始终处在对经济数据担忧和宏观调控的恐慌中，一周 A 股下跌超过 3%。从市场表现看，缺乏绝对收益机会，各种风格表现的指数都未能明显抗跌，中小板和创业板 4% 以上的跌幅则更显著跑输大盘。在下跌过程中，A 股震荡幅度有所加大。周一、周四均出现 3% 左右的下跌调整，显示市场自 11 月 3187 点调整以来形成的心理防线和 2800-2900 的震荡空间被完全打破，市场受熊市思维主导，寻找真正的坚实支撑仍是当前的主要任务。

宏观经济数据出台和由此引起的调控预期是导致市场调整的主要原因。上周宏观经济数据公布，全年 GDP 增长保持 10% 以上，CPI 在 12 月略有回落基本符合预期。但近期宏观调控措施收紧，直接表现为货币市场拆借利率的大幅度上升。投资者预期在春节前后调控不确定性加大，而市场多空观点尚处在转变初期，资金调仓换股要求较高，但交易意愿仍偏谨慎，因此在成交金额不能放大情况下，市场只能选择向下寻找支撑以消化市场悲观情绪。

周五指数见低 2667 点，部分封闭 10 年 10 月初留下的跳空缺口，成交金额亦有所放大。在宏观数据落实而调控预期已经较充分表现的情况下，我们倾向于认为完全封闭跳空缺口的可能性在减小，市场反弹可能真正迎来曙光。

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	-2.73%	15.61	12.12	2.42	210898.97	-2.76%	138256.64	-2.64%	917.754	-2.14%
上证50成分	-2.47%	12.33	10.03	2.07	131569.21	-2.49%	84752.99	-2.28%	241.004	-7.60%
上证180成分	-2.64%	13.7	10.92	2.22	163848.42	-2.66%	105471.46	-2.56%	473.948	-1.56%
深圳成指成分	-4.96%	20.63	15.44	3.43	17416.06	-5.00%	13437.37	-5.17%	131.084	-3.35%
中小板指成分	-4.80%	33.83	22.87	5.92	12382.59	-4.84%	7865.95	-5.14%	86.936	-10.00%
创业板指成分	-4.42%	63.28	36.83	5.54	6940.81	-4.50%	1982.4	-2.50%	53.09	-16.70%
沪深300成分	-2.84%	14.86	11.73	2.39	200993.22	-2.86%	130892.66	-2.72%	748.954	0.58%
全部A股	-3.20%	18.26	13.8	2.75	292090.93	-3.14%	185131.37	-2.99%	1565.224	-4.83%

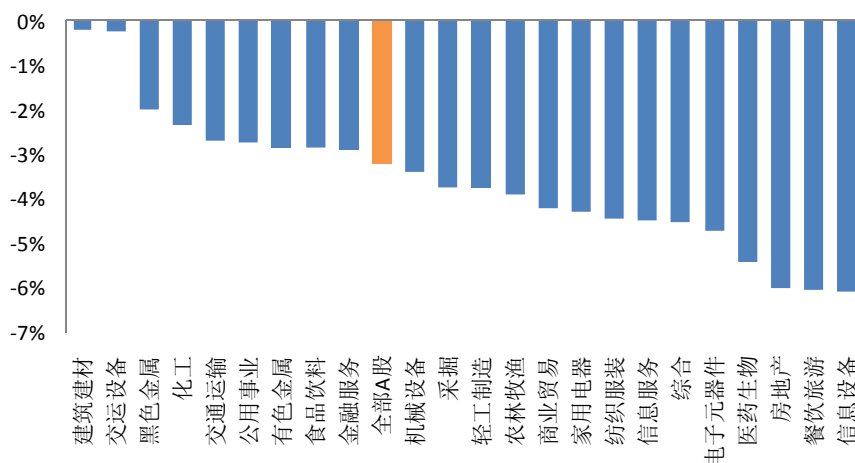
数据来源：国联证券研究所 Wind

估值和主题各领风骚

从大类行业看，A 股仍然缺乏大的局部性机会，没有行业取得较好的正收益。建材、交运、钢铁、化工等强周期板块具有相对收益机会，金融板块则起到了一定的护盘作用。受政策影响的房地产板块以及受估值调整影响的信息类、消费类板块调整幅度较大。我们一直强调 11 年偏紧的货币政策预期下，估值压力明显，10 年表现突出的行业板块均不同程度受到影响，中小市值群体阶段性跑输大盘的表现仍将延续。

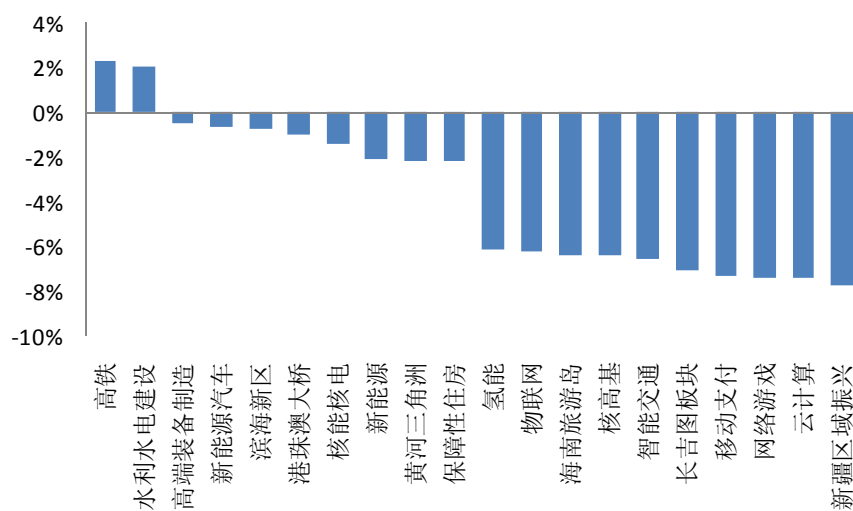
主题类投资则显现新的热点特征。上周主题板块中高铁和水利水电取得较好收益，符合我们一直以来的推荐。主题板块表现在向确定性靠拢，因此具有实质性政策表现的高铁和水利股仍然会在较长时间内受到资金追捧；而 10 年炒作过甚的互联网概念、部分区域概念则缺乏整体性机会。

图表 2：一周大类行业表现



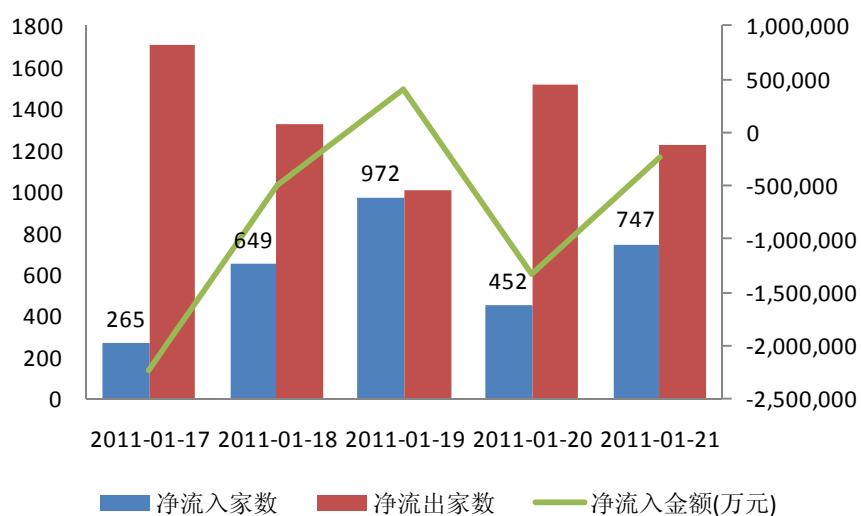
数据来源：国联证券研究所，Wind

图表 3: 一周主题板块表现



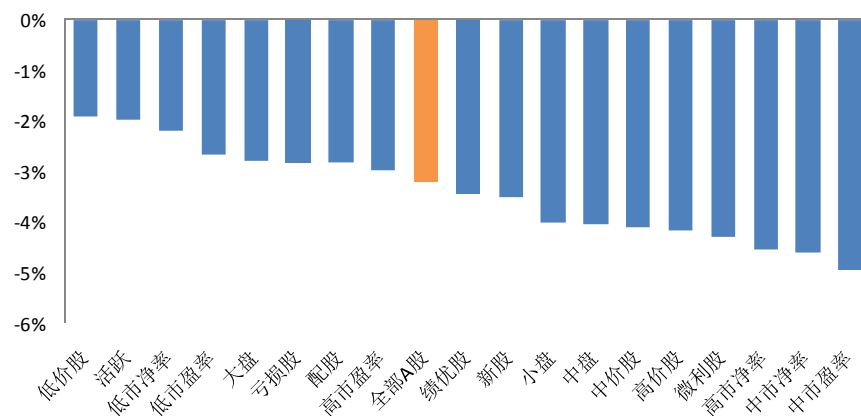
数据来源: 国联证券研究所, Wind

图表 4: 一周市场资金流向



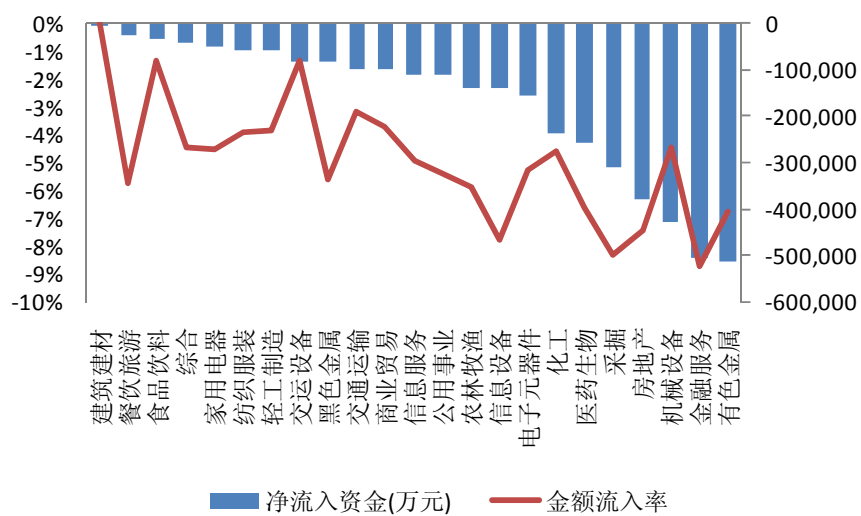
数据来源: 国联证券研究所, Wind

图表 5: 一周风格指数表现



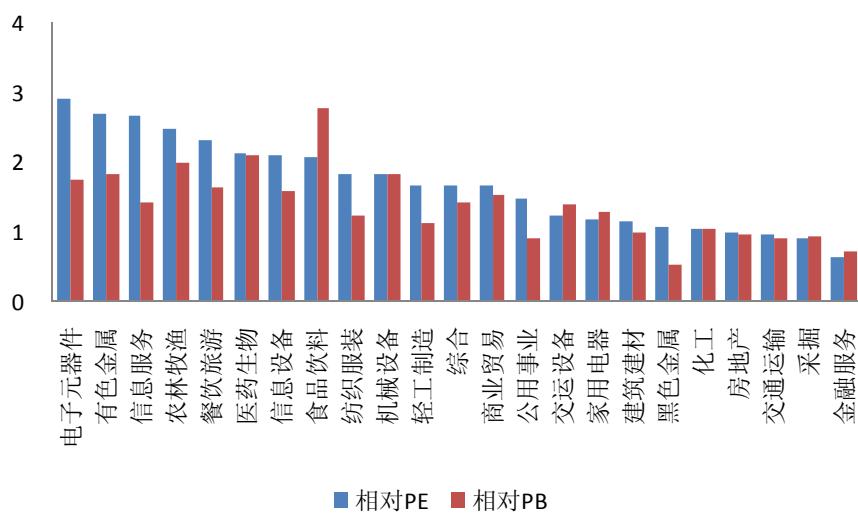
数据来源: 国联证券研究所, Wind

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

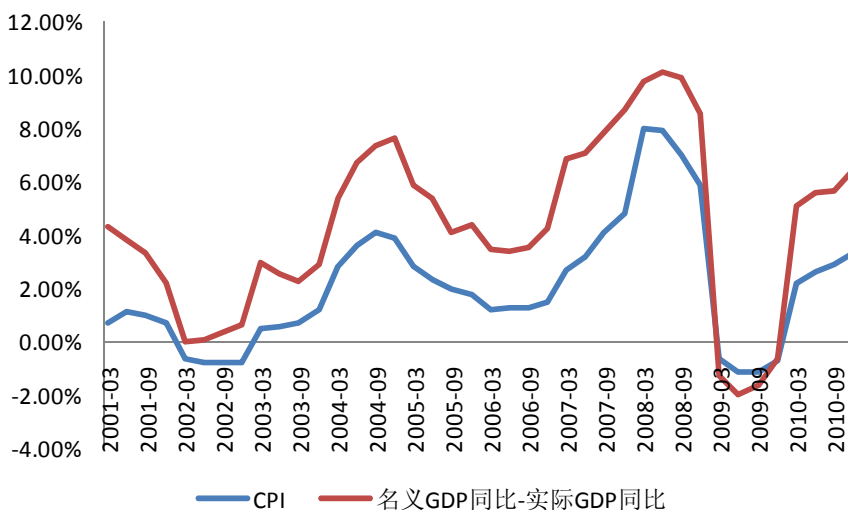
本周市场观点

春节之前继续大幅下挫的可能性已经减小

上周宏观经济数据出台。尽管 GDP 增长 10.3%，CPI 控制在 3.3% 符合预期，但从名义 GDP 的增长来看，经济增长仍处于过快水平，同时对 CPI 的助推较为明显。因此，从长期看，以通胀管理为中心的宏观调控暂未见顶，我们认为在较长时间内市场资金面都会维持偏紧状态，从而对 A 股造成明显压制。

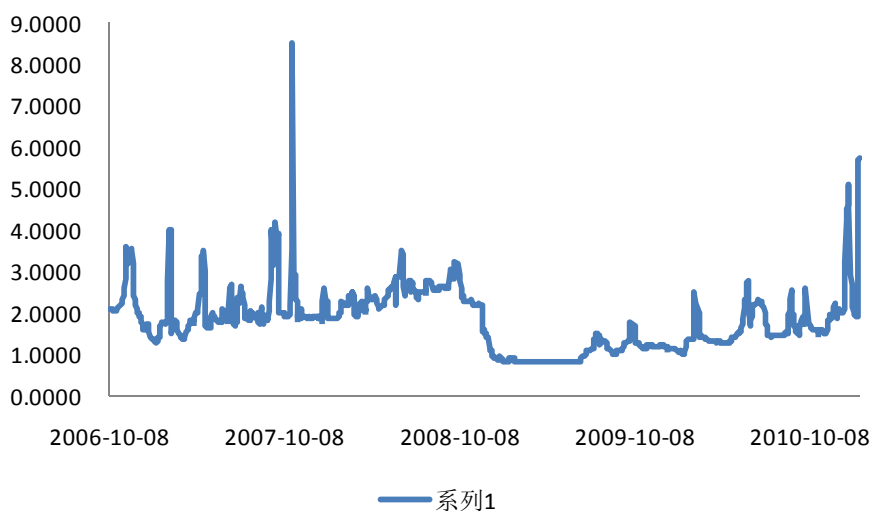
但我们同时也看到，短期春节长假因素会对资金面形成一定正面帮助。由于上缴存款准备金率所造成的拆借利率上升风险在上周已经释放，而央行近期主要的市场操作表现为资金的净投放，这说明春节前后央行对于流动性态度总体上是紧中有稳，过于紧张的表现主要来自对新的紧缩政策和行政管控的悲观预期。我们倾向于认为，无论本周是否出台加息，市场心态都已经进行较为充分的宣泄，修复性行情仍然可以期待。

图表 8: CPI 与 GDP 平减



数据来源：国联证券研究所，Wind

图表 9：隔夜拆借利率再度上升



数据来源：国联证券研究所，Wind

上证指数处在一个非常微妙的位置上。上周上证指数收在 2667 点，距离完全封闭 10 月初的跳空缺口仅一步之遥。从市场心理角度分析，作为重要支撑的 2650 点应会产生较大的波动因素，即或者在其之上产生反弹，或者以较大幅度跌穿 2650 点以寻求支撑。结合我们对 1 月末宏观、市场心理的判断，我们倾向于认为短期内再度大幅下跌的可能性减小，以上周五为起点的反弹可能在本周延续。但是我们并不认为目前可以确定市场趋势性底部已经到来，投资者应注意反弹中的仓位控制。

投资标的的选择上，我们保持过去几周的看法，即相对估值低的周期行业将收获相对收益，中小市值板块可能仍跑输大盘，关注调整较大而对护盘意义重大的银行板块表现，及高铁、水利等大主题的持续性。

本周A股解禁

图表 10：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
2011-01-24	002339.SZ	积成电子	2656.2125	30.89%	机械设备
2011-01-24	600825.SH	新华传媒	33579.1624	32.14%	信息服务
2011-01-24	600227.SH	赤天化	6116.2268	6.44%	化工
2011-01-24	600721.SH	ST 百花	693.2788	2.58%	餐饮旅游
2011-01-24	002341.SZ	新纶科技	932.5	12.74%	电子元器件

2011-01-24	002340.SZ	格林美	6329.596	52.17%	有色金属
2011-01-24	600523.SH	贵航股份	4480.68	15.52%	交运设备
2011-01-24	000975.SZ	科学城	23654.7296	37.97%	房地产
2011-01-24	000677.SZ	山东海龙	5991.5556	6.93%	化工
2011-01-24	002206.SZ	海利得	2775.75	11.10%	化工
2011-01-24	002205.SZ	国统股份	5505	47.39%	建筑建材
2011-01-24	600259.SH	广晟有色	1067	4.28%	有色金属
2011-01-25	600547.SH	山东黄金	7155.2408	5.03%	有色金属
2011-01-26	300135.SZ	宝利沥青	400	5.00%	化工
2011-01-26	300134.SZ	大富科技	800	5.00%	信息设备
2011-01-26	002110.SZ	三钢闽光	39500	73.87%	黑色金属
2011-01-26	002342.SZ	巨力索具	4800	10.00%	机械设备
2011-01-26	300133.SZ	华策影视	282.4	5.00%	信息服务
2011-01-26	002343.SZ	禾欣股份	1457.05	14.71%	化工
2011-01-26	002344.SZ	海宁皮城	756.57	2.70%	商业贸易
2011-01-26	300132.SZ	青松股份	340	5.07%	化工
2011-01-27	600553.SH	太行水泥	30	0.08%	建筑建材
2011-01-28	601098.SH	中南传媒	7960	4.43%	信息服务
2011-01-28	601179.SH	中国西电	16000	3.67%	机械设备
2011-01-28	002207.SZ	准油股份	7445.8689	74.86%	采掘
2011-01-28	000982.SZ	中银绒业	12000	48.19%	纺织服装
2011-01-28	002208.SZ	合肥城建	19260	60.17%	房地产
2011-01-28	002347.SZ	泰尔重工	899	8.64%	机械设备
2011-01-28	002345.SZ	潮宏基	7158.924	39.77%	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 11： 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	2715.29	-2.72%	-3.30%
深圳成分指数	11639.96	-5.32%	-6.57%
沪深 300 指数	2983.46	-3.51%	-4.63%
中小板综合指数	6101.09	-5.19%	-10.66%
创业板指数	1024.51	-4.02%	-9.95%
香港恒生指数	23876.86	-1.67%	3.65%
标普 500 指数	1283.35	-0.76%	2.04%
道琼斯工业指数	11871.84	0.72%	2.54%
NASDAQ 综合指数	2689.54	-2.39%	1.38%
英国富时 100 指数	5896.25	-1.76%	-0.06%
法国 CAC40 指数	4017.45	0.86%	5.59%
德国 DAX30 指数	7062.42	-0.19%	2.14%
日经 225 指数	10274.52	-2.14%	0.45%

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。