

春节长假建议控制仓位

宏观策略定期报告

2011 年 1 月 31 日

2011 年第 5 期

A 股策略周报

信息采集期: 2010.1.24-2010.1.28

报告作者:

一周市场回顾:

国联证券研究所宏观策略组

组长: 张鹏

执业编号: S0590208070087

上周 A 股再次创出 3186 调整以来新低后, 再度出现反弹走势。一周 A 股上涨 1.09%, 属弱势反弹, 其中主板市场成分股表现较强, 上证、深综成分股涨幅分别为 1.23% 和 2.43%, 均领先市场整体涨幅。中小板和创业板仍然表现较弱, 市场阶段性偏向大盘股的风格转换较为明显。

联系人:

随着市场反弹, 上周半数以上的大类行业获得正收益。机械、建筑、餐饮旅游、交运设备等板块涨幅居前。房地产调控力度继续加大, 投资者对地产股预期再度转弱, 地产板块成为上周 A 股领跌板块。

李斌

电话: 0510-82833517

E-mail: lib@glsc.com.cn

本周市场观点:

独立性申明:

我们认为当前宏观面、市场面诸多因素与 10 年国庆长假有较大不同。来自海外市场和国内宏观调控的事件性因素仍可能对指数构成一定负面冲击, 但从大市值板块表现来看, 指数也不具备大幅向下推动的力量。因此, 我们倾向于认为 2 月 A 股市场更多体现为 2600-2800 之间的震荡整理格局。总体而言我们建议投资者谨慎应对春节长假, 控制仓位。

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。

从投资标的选择来说, 我们坚持之前观点, 主板估值较低的大盘蓝筹有取得相对收益的机会, 尤其是和产业规划相关的高端制造、水利水电等板块仍有持续机会。同时, 我们也注意到中小板和创业板短期跌速较快、跌幅较大, 一些宏观热点仍能持续发酵, 同时具有高分配概念的小市值个股开始具备反弹可能。

目 录

一周市场回顾	3
节前反弹符合预期	3
房地产调控风险再度释放	3
本周市场观点	7
出现 10 年 10 月行情的可能性较小	7
本周 A 股解禁	12
海内外市场纵览	13

一周市场回顾

节前反弹符合预期

在量能不断萎缩中市场企稳反弹

上周 A 股再次创出 3186 调整以来新低后，再度出现反弹走势。一周 A 股上涨 1.09%，属弱势反弹，其中主板市场成分股表现较强，上证、深综成分股涨幅分别为 1.23% 和 2.43%，均领先市场整体涨幅。中小板和创业板仍然表现较弱，市场阶段性偏向大盘股的风格转换较为明显。从成交金额看，A 股量能仍处萎缩状态，一周日均成交仍处 1500 亿以下。调控从紧预期下市场表现的不确定性导致资金介入意愿较弱，这导致了 A 股近来走势软弱，唯有在不断创新低的情况下才能有所反弹。

A 股趋势以利空确认为主。由于管理层收紧流动性的调控措施力度增强，投资者尚在调整和确认新的市场预期阶段，因此 A 股表现以利空确认为特征。上周连续出台“新国八条”和房产税等重要房地产调控措施，力度强于 10 年 4 月，A 股反而形成反弹，单日成交也有所放大。我们认为，这一特征表明，市场已经较难对“政策真空期”产生更多积极反馈，在市场忧虑情绪得到充分释放之前，A 股很难取得更大的行情表现。

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	1.23%	15.82	12.27	2.45	214183.6	1.21%	140260.76	1.40%	900.438	-2.20%
上证50成分	0.76%	12.42	10.09	2.09	132554.31	0.75%	85660.5	1.07%	227.154	-5.75%
上证180成分	1.16%	13.86	11.03	2.24	165719.55	1.14%	106940.57	1.39%	467.72	-1.31%
深圳成指成分	2.43%	21.13	15.78	3.51	17837.88	2.42%	13745.44	2.29%	109.59	-16.40%
中小板指成分	0.10%	33.72	22.88	5.91	12390.95	0.07%	7914.91	0.61%	77.276	-11.11%
创业板指成分	-0.61%	62.65	36.53	5.46	7038.67	1.41%	2012.96	1.54%	47.504	-10.52%
沪深300成分	1.34%	15.05	11.88	2.42	203631.91	1.31%	132868.37	1.51%	720.684	-3.77%
全部A股	1.09%	18.46	13.94	2.78	295695.19	1.23%	187775.7	1.43%	1479.156	-5.50%

数据来源：国联证券研究所 Wind

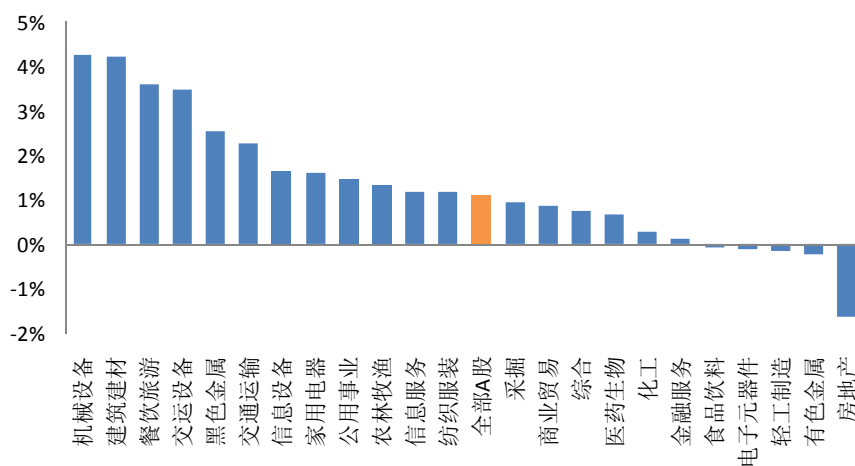
房地产调控风险再度释放

随着市场反弹，上周半数以上的大类行业获得正收益。机械、建筑、餐饮旅游、交运设备等板块涨幅居前。之前我们一直对周期性中游产业的反弹机会予以提示，目前行业轮动表现符合预期。从主题板块表现看，

我们上期提示的水利水电、高端机械制造涨幅居前。在消费和新兴产业板块受估值压力影响进入调整时，符合十二五规划方向的投资拉动产业显示出更多的活跃性。

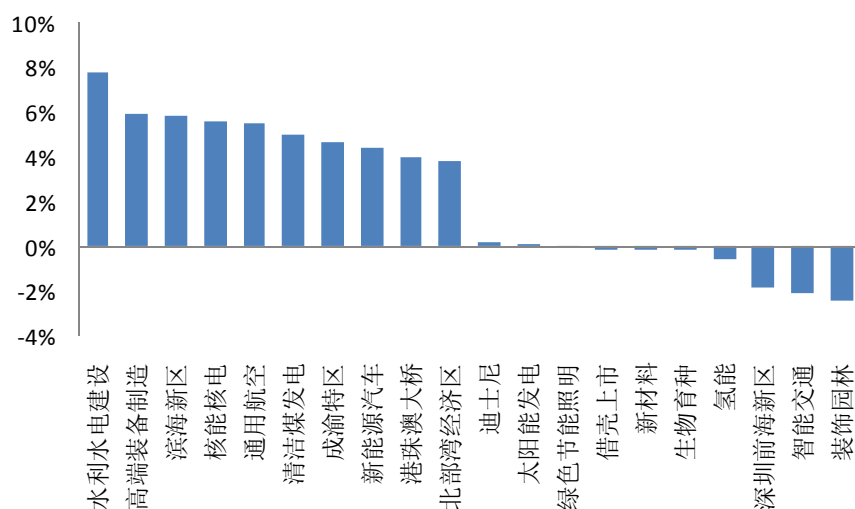
房地产和有色金属板块成为主要下跌动力。上周房地产调控力度继续加大，投资者对地产股预期再度转弱，地产板块成为上周 A 股领跌板块。同时，有色金属板块同样受到调控预期上升影响而转弱。我们认为 2011 年调控未见顶前，与流动性关系密切的板块，即使估值具有一定吸引力，仍难以取得较好收益。

图表 2：一周大类行业表现



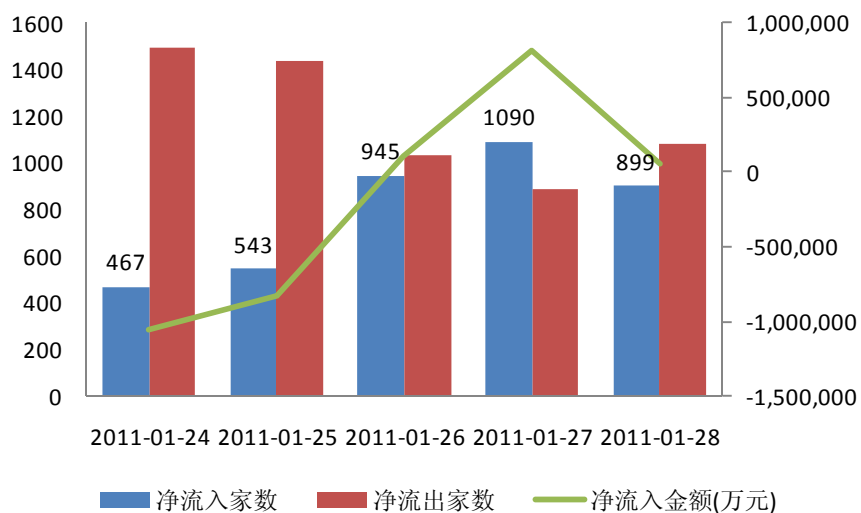
数据来源：国联证券研究所，Wind

图表 3：一周主题板块表现



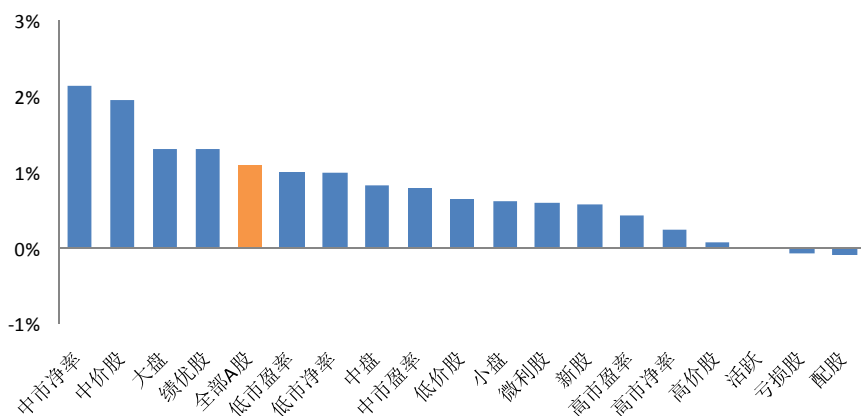
数据来源：国联证券研究所，Wind

图表 4: 一周市场资金流向



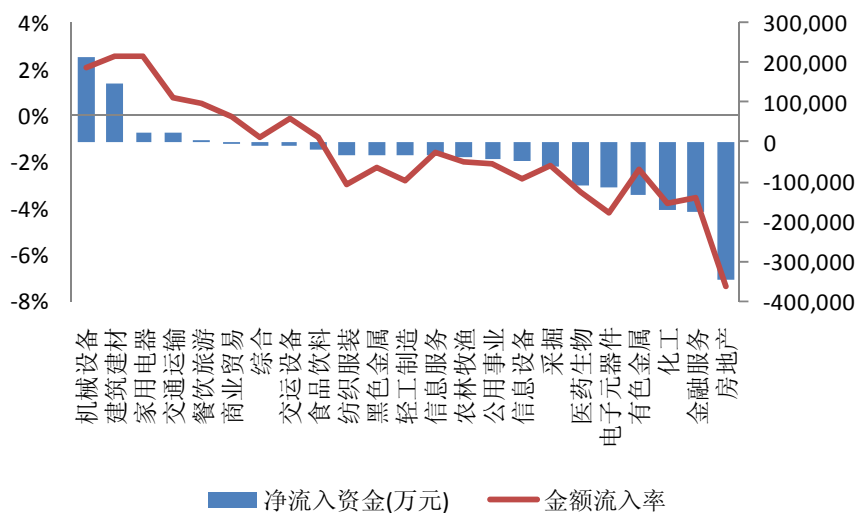
数据来源: 国联证券研究所, Wind

图表 5: 一周风格指数表现



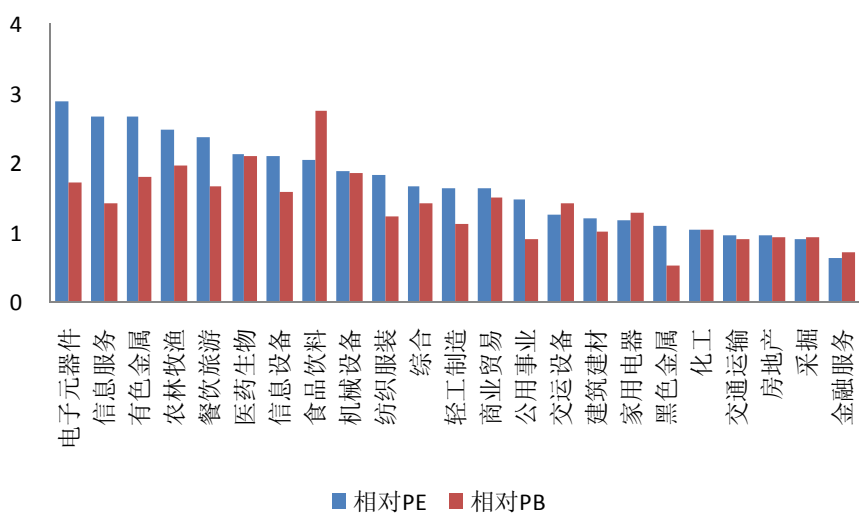
数据来源: 国联证券研究所, Wind

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

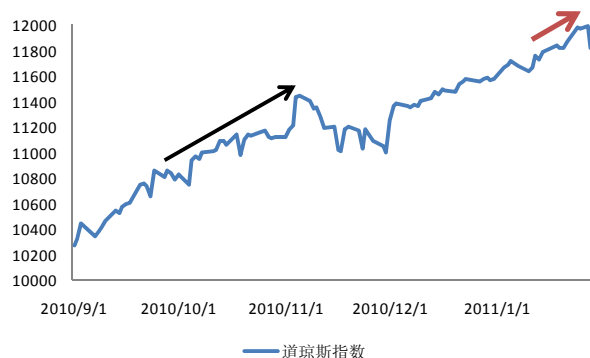
出现 10 年 10 月行情的可能性较小

本周只有两个交易日，但重要性不言而喻，投资者将决定在春节来临之际持股还是持币。尤其是经历了 10 年 10 月行情的井喷，投资者对于长假因素会抱有一些期待。我们认为对于长假后行情判断可以从事件性因素和市场趋势表现两方面来分析。

对于长假期间的事件性因素预判，又有海外因素和国内因素之分。10 年 10 月行情启动的重要助推因素就在于美国新一轮量化宽松政策导致美元走弱和大宗商品走强，故而在春节期间，外围市场的可能变化将对 A 股构成一定影响。道指在过去一段时间内独自支撑整个国际资本市场，一定程度上，可能掩盖了黄金、原油等资本品先期调整所带来的对国际流动性风向转变的忧虑。图中很明显显示出道指走势在过去几周内与主要的投资品市场表现出现背离，而在 10 年的 9-10 月，全球几乎所有投资市场都受益于宽松流动性而出现上涨。我们认为这与当前流动性环境的转变有关。美联储宣布 QE2 规模不变的信号已不能产生 10 年 10 月那样的效果，而道指也不太可能一直孤立地支撑整个市场。我们认为在春节期间，美股可能继续调整，而这对 A 股复盘后走势会有一定影响。

另外，美国国债收益率的持续反弹意味着美国国内通胀要素正在持续作用，而这将会对美元指数的走势起到促进作用。我们预期不同于 10 年 10 月份的表现，美元指数可能会在近期走强，从而进一步对大宗商品市场形成一定影响。

图表 8: 美股与其他市场出现背离



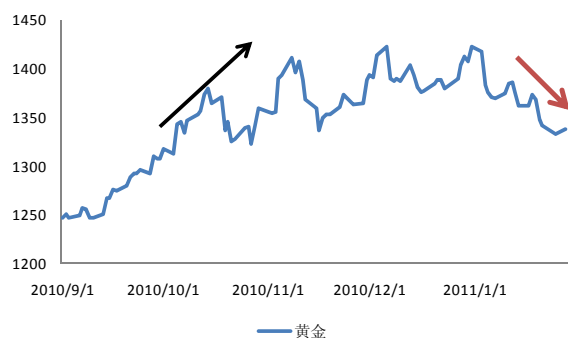
数据来源: 国联证券研究所, Wind

图表 9: 美股与其他市场出现背离



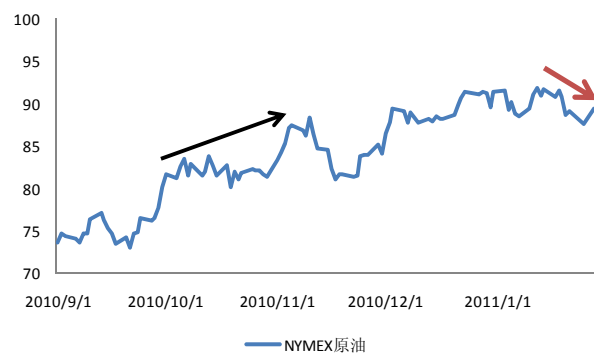
数据来源: 国联证券研究所, Wind

图表 10: 美股与其他市场出现背离



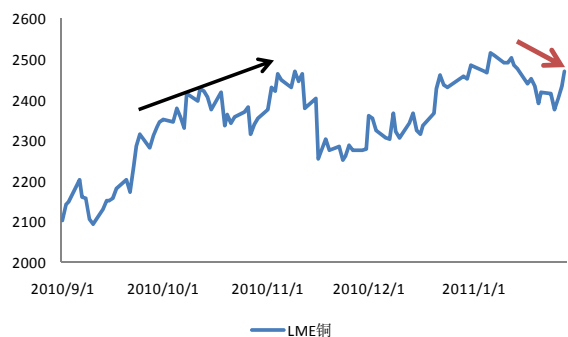
数据来源: 国联证券研究所, Wind

图表 11: 美股与其他市场出现背离



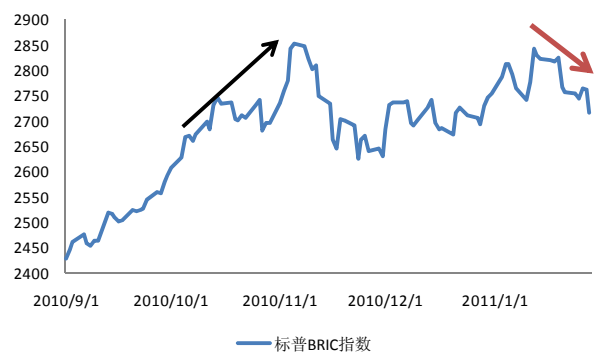
数据来源: 国联证券研究所, Wind

图表 12: 美股与其他市场出现背离



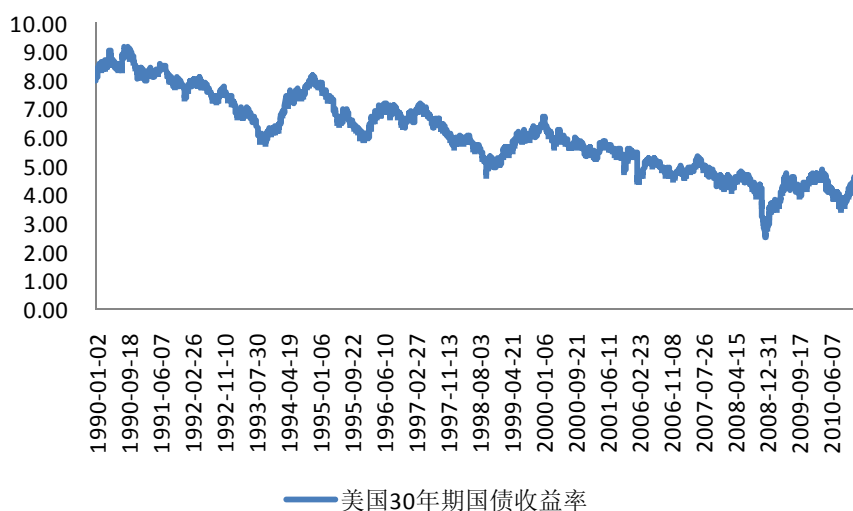
数据来源: 国联证券研究所, Wind

图表 13: 美股与其他市场出现背离



数据来源: 国联证券研究所, Wind

图表 14: 美国国债收益率反弹



数据来源：国联证券研究所，Wind

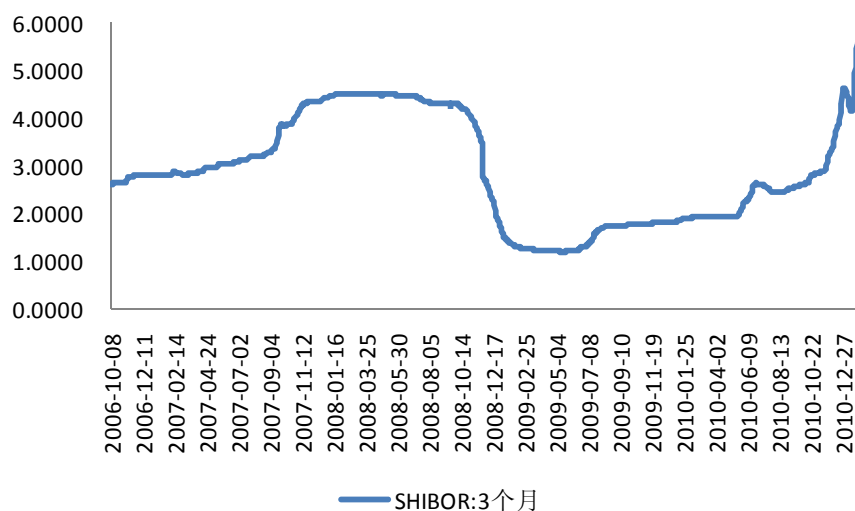
国内因素的预期则相对简单。新公布的货币政策执行报告显示，2011 年 M2 增长目标定为 16%，符合我们之前预测，并相对 2010 年有较大下降，显示稳健货币政策在当下要点仍未严格管控和回收流动性。鉴于 1 月及整个一季度 CPI 居高不下将是大概率事件，因此加息和进一步上调存款准备金率仍是春节期间可能发生的调控事件。

虽然市场普遍对货币政策调控收紧已经有相当充分的预期，但货币市场表现反映出调控措施的累积效应正在集中显现。

近期报告一直关注的银行同业拆借利率显示，市场资金紧张程度超出预期。三月期 SHIBOR 利率创出新高，月尾结账、春节等因素均不能完全解释目前如此高的资金拆借成本，资金紧张程度甚至超过 08 年。更重要的是，这还是在央行停发央票近一个月，并启动逆回购，连续 11 周向市场投放资金前提下的结果。可见当前流动性收紧政策已经开始产生明显作用，而这也必然影响到 A 股的流动性预期。

因此，虽然投资者对出台新的货币调控政策已有预期，但市场仍会担忧新措施对流动性收紧的实际影响，因此仍将会对行情造成负面影响。

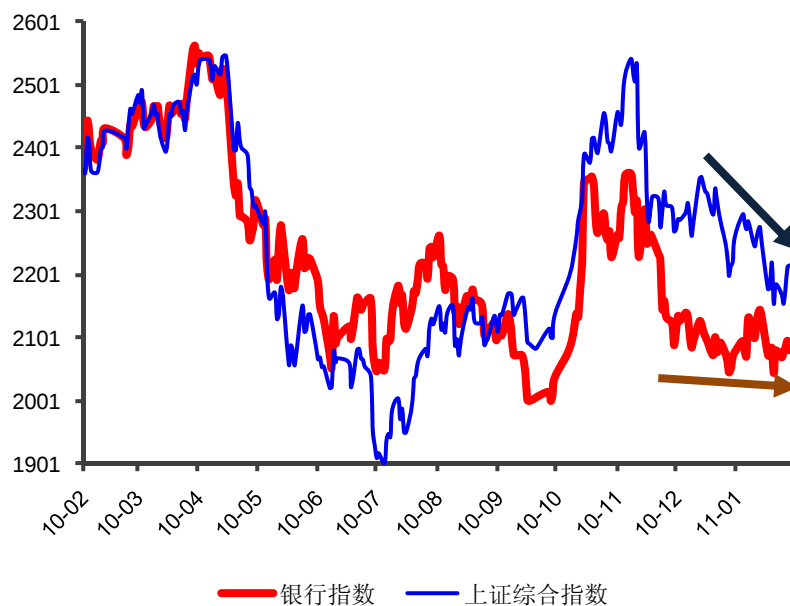
图表 15: 拆借利率再攀新高



数据来源: 国联证券研究所, Wind

市场趋势表现则显示,投资者情绪与10年9月相比差距较大。从期货市场看,尽管现货市场反弹,并且也有利空出尽的迹象,但合约基差并未扩大,显示股指期货投资者谨慎对待后市;融资买入额也有逐周下降的趋势。可见投资者入场积极性较低,一般会出现提前布局的期指和融资融券市场均表现平淡,后市出现较大级别行情的先期准备似乎并不充分。好的一面则是银行股显示出了企稳迹象,在12月以来的下跌中起到了稳定作用,这可能预示A股虽然难以像10月那样产生大级别的行情,但出现大幅度杀跌的可能似乎也较小,银行、石化、机械等大市值的权重板块将会起到稳定指数的作用。

图表 16: 银行指数企稳



数据来源：国联证券研究所，Wind

综上所述，我们认为 A 股在春节后发动新的上攻行情的基础仍不牢固，当前宏观面、市场面诸多因素与 10 年国庆长假有较大不同。来自海外市场和国内宏观调控的事件性因素仍可能对指数构成一定负面冲击，但从大市值板块表现来看，指数也不具备大幅向下推动的力量。因此，我们倾向于认为 2 月 A 股市场更多体现为 2600-2800 之间的震荡整理格局，投资者应注意在波动区间上下限点位时调整仓位和控制风险。总体而言我们建议投资者谨慎应对春节长假，控制仓位。

从投资标的的选择来说，我们坚持之前观点，主板估值较低的大盘蓝筹有取得相对收益的机会，尤其是和产业规划相关的高端制造、水利水电等板块仍有持续机会。同时，我们也注意到中小板和创业板短期跌速较快、跌幅较大，一些宏观热点仍能持续发酵，同时具有高分配概念的小市值个股开始具备反弹可能。

本周A股解禁

图表 17: 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
2011-01-31	002210.SZ	飞马国际	20058.75	65.55%	交通运输
2011-01-31	002209.SZ	达意隆	2391.2625	12.25%	机械设备
2011-01-31	600888.SH	新疆众和	1000	2.84%	有色金属
2011-01-31	600629.SH	棱光实业	11762.2929	40.56%	建筑建材
2011-01-31	600643.SH	爱建股份	5286.2341	6.44%	金融服务
2011-01-31	000589.SZ	黔轮胎 A	7160.0362	21.97%	化工
2011-01-31	000652.SZ	泰达股份	360.8506	0.24%	综合
2011-01-31	000850.SZ	华茂股份	29190.7045	46.40%	纺织服装
2011-01-31	000826.SZ	桑德环境	16764.3333	40.56%	公用事业
2011-02-01	601898.SH	中煤能源	748164.3774	56.43%	采掘
2011-02-01	600109.SH	国金证券	13393.0784	13.39%	金融服务
2011-02-01	002211.SZ	宏达新材	2714.4769	9.41%	化工
2011-02-01	000718.SZ	苏宁环球	10.6704	0.01%	房地产
2011-02-01	002213.SZ	特尔佳	10626	51.58%	交运设备
2011-02-01	002212.SZ	南洋股份	5235.3501	20.52%	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 18: 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	2752.75	1.38%	-1.97%
深圳成分指数	11894.23	2.18%	-4.53%
沪深 300 指数	3036.74	1.79%	-2.93%
中小板综合指数	6121.61	0.34%	-10.36%
创业板指数	1020.94	-0.35%	-10.26%
香港恒生指数	23617.02	-1.09%	2.52%
标普 500 指数	1276.34	-0.55%	1.49%
道琼斯工业指数	11823.7	-0.41%	2.13%
NASDAQ 综合指数	2686.89	-0.10%	1.28%
英国富时 100 指数	5888.72	-0.13%	-0.19%
法国 CAC40 指数	4002.32	-0.38%	5.19%
德国 DAX30 指数	7102.8	0.57%	2.73%
日经 225 指数	10360.34	0.84%	1.28%

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。