

注意对反弹高度的预期要有所控制

宏观策略定期报告

2011年2月14日

2011年第6期

A股策略周报

信息采集期: 2010.2.9-2010.2.11

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:

春节假期后 A 股总体上延续了 2661 点以来的反弹走势, 上证突破了 2800 点关口, 并引发中小盘股的超跌反弹。春节后三个交易日内 A 股上涨 1.56%, 而中小板成分股和创业板成分股均上涨 3% 以上。总的来说, 春节期间欧美市场表现较强, 同时国内政策面表现并未有超预期举动是 A 股反弹延续的主要保障。

上周 A 股延续反弹, 但行业表现风格有所变化, 市场再度青睐消费类个股。一周大类行业中的家用电器、农业、信息设备、医药等非周期板块涨幅居前, 机械设备、交运设备等强势表现具有持续性。金融服务、有色、采掘三大权重板块走势偏弱, 有色、采掘逆市下跌中包含前期上涨后的谨慎获利了结。

本周市场观点:

我们认为 2661 点以来的反弹上涨还不能视为新行情的启动, A 股走势未离开 2600-2900 的震荡区间, 继续反弹的空间有限, 短期内调整要求则提高, 因此我们认为本周行情以震荡为主, 可能走势还会偏弱。

主要的政策风险在于 1 月经济数据公布之后, 央行可能进一步采用存款准备金率上调的手段, 或至少采取差别存款准备金率上调的方式, 并在货币市场上开始回笼资金。这会导致过去一段时间内的资金宽裕局面终结, 投资者应当对目前资金推动行情的脆弱性有所提防。

由于成交偏弱, 而资金面支持力度可能发生变化, 我们认为大、中市值板块的反弹可能会告一段落。如果本周市场反弹延续, 则前期跌幅较大的中小市值板块, 尤其是将来受益政策扶持的信息、高端机械、农业等板块取得收益的机会较大。

目 录

一周市场回顾	3
又是利空出尽的反弹?	3
消费股重获追捧	4
本周市场观点	8
注意对反弹高度的预期要有所控制.....	8
本周A股解禁.....	10
海内外市场纵览	11

一周市场回顾

又是利空出尽的反弹？

预期中的加息没能阻挡反弹

春节假期后 A 股总体上延续了 2661 点以来的反弹走势，上证突破了 2800 点关口，并引发中小盘股的超跌反弹。春节后三个交易日内 A 股上涨 1.56%，而中小板成分股和创业板成分股均上涨 3% 以上。中小市值板块的强势表现和过去几周明显不同，反弹行情开始惠及前阶段超跌领域。从成交额的变化来看不难理解这种变化：一方面相比节前，上周日均成交有所放大，这保证了反弹的延续性；另一方面日均成交仍在 2000 亿以下，意味着投资者仍然谨慎，市场活跃度尚不足以推动大市值板块继续活跃。

节后第一个交易日 A 股迎接加息考验，这是本轮加息周期的第三次调整，反映通胀管理要求的进一步提高。受此影响 A 股当日低开弱势震荡，并最终收跌，未能实现惯例的开门红。但实际上市场对调控政策的预期并未被打破，节日前后资金充裕的条件依然存在，因此 A 股经过一天的调整后仍持续走在反弹通道中，过去几周内走势较弱的深成指亦以较大的上涨拉近与上证的距离。

总的来说，春节期间欧美市场表现较强，同时国内政策面表现并未有超预期举动是 A 股反弹延续的主要保障。但我们同时也看到大多数新兴市场，包括香港恒指均走弱，我们对于新兴市场表现的担忧逐步体现。两者必然都会对 A 股市场有所影响，因而我们对于 A 股反弹究竟能持续多久，还是要抱以谨慎对待的态度。

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	0.96%	16.25	12.55	2.52	220088.65	0.93%	144922.33	1.04%	1158.10	28.53%
上证50成分	0.05%	12.63	10.24	2.12	134765.49	0.04%	87758.69	-0.05%	244.80	7.77%
上证180成分	0.38%	14.14	11.23	2.29	169084.99	0.36%	109896.29	0.42%	540.96	15.66%
深圳成指成分	2.47%	21.81	16.24	3.63	18418.03	2.40%	14198.37	2.34%	155.85	42.21%
中小板指成分	3.22%	35.08	23.87	6.15	12893.07	3.19%	8265.93	3.15%	93.88	21.48%
创业板指成分	3.75%	65.17	38.08	5.8	7534.09	3.72%	2173.9	5.26%	62.34	31.24%
沪深300成分	0.73%	15.4	12.13	2.48	208321.14	0.71%	136791.89	0.80%	880.39	22.16%
全部A股	1.56%	19.05	14.33	2.87	305305.06	1.57%	194860.85	1.63%	1957.19	32.32%

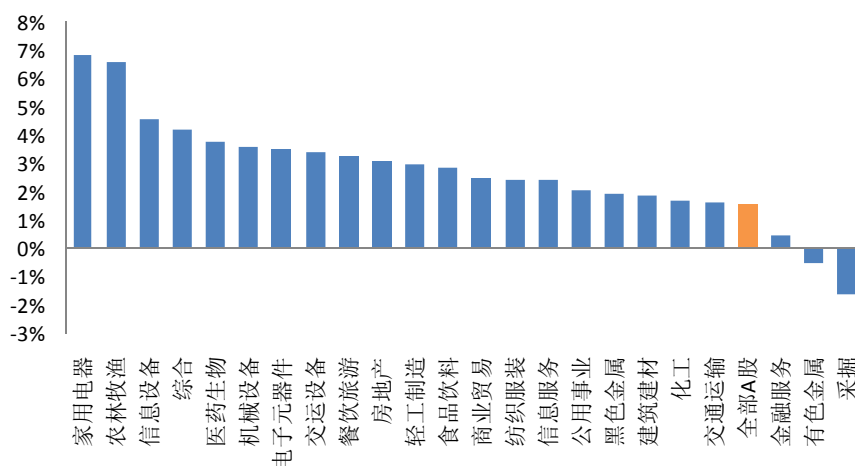
数据来源: 国联证券研究所 Wind

消费股重获追捧

上周 A 股延续反弹, 但行业表现风格有所变化, 市场再度青睐消费类个股。一周大类行业中的家用电器、农业、信息设备、医药等非周期板块涨幅居前, 机械设备、交运设备等强势表现具有持续性。金融服务、有色、采掘三大权重板块走势偏弱, 有色、采掘逆市下跌中包含前期上涨后的谨慎获利了结, 这为反弹持续性蒙上阴影, 如果没有主力板块的持续性表现, 反弹很难越过前期的成交密集区。

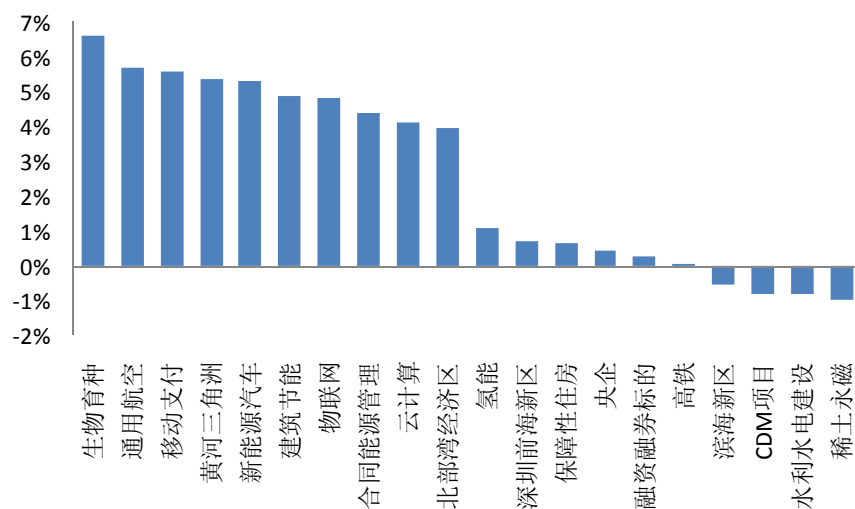
粮食和通胀问题继续受到管理层的高度重视。如果预期对抗通胀的货币政策将持续收紧, 则工业生产最终将受到负面影响, 在近期的 PMI 数据已经可以体现经济复苏仍有不确定性。因此市场对于周期类板块的追捧又开始显得犹豫了, 而农业、家电等通胀受益的消费板块又再度成为关注焦点。由于通胀在未来一段时间内都还是市场围绕的中心所在, 我们认为这种行业表现的转换时具有持续性的。

图表 2：一周大类行业表现



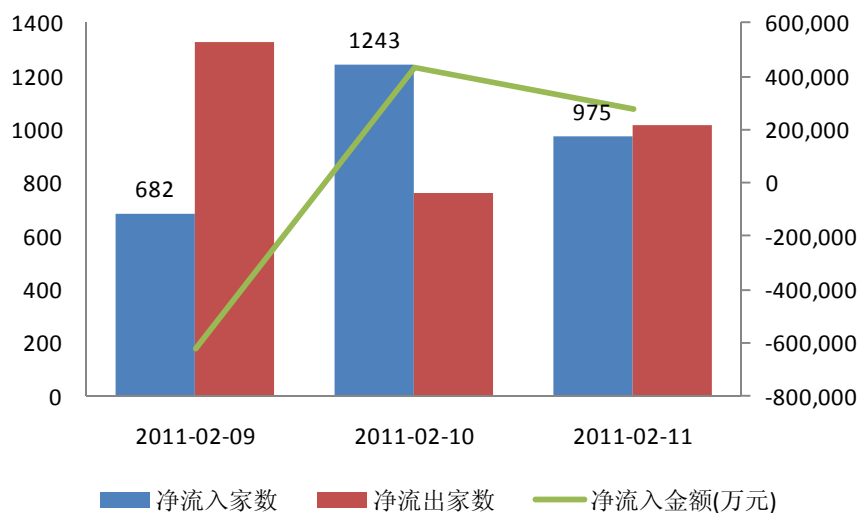
数据来源：国联证券研究所，Wind

图表 3：一周主题板块表现



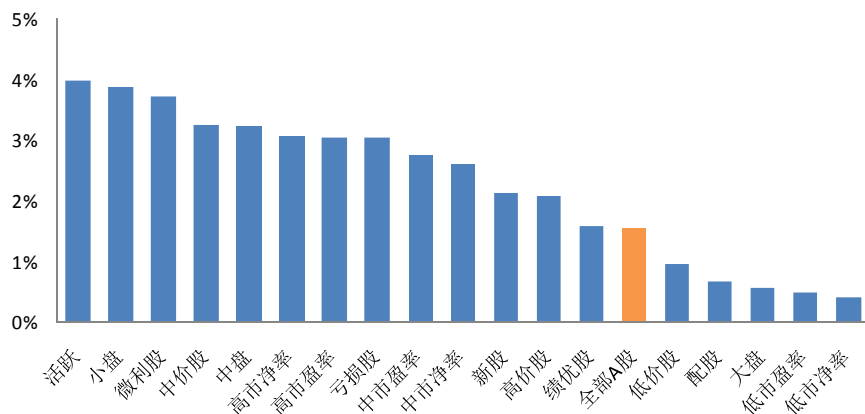
数据来源：国联证券研究所，Wind

图表 4: 一周市场资金流向



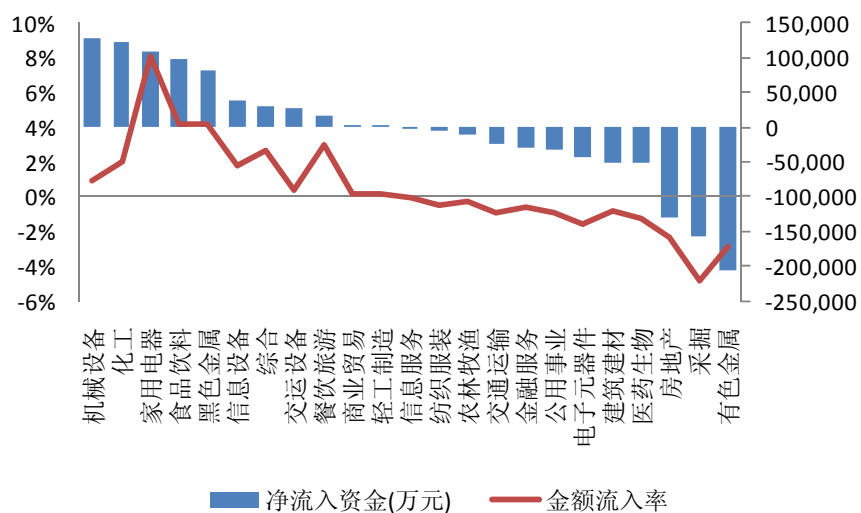
数据来源: 国联证券研究所, Wind

图表 5: 一周风格指数表现



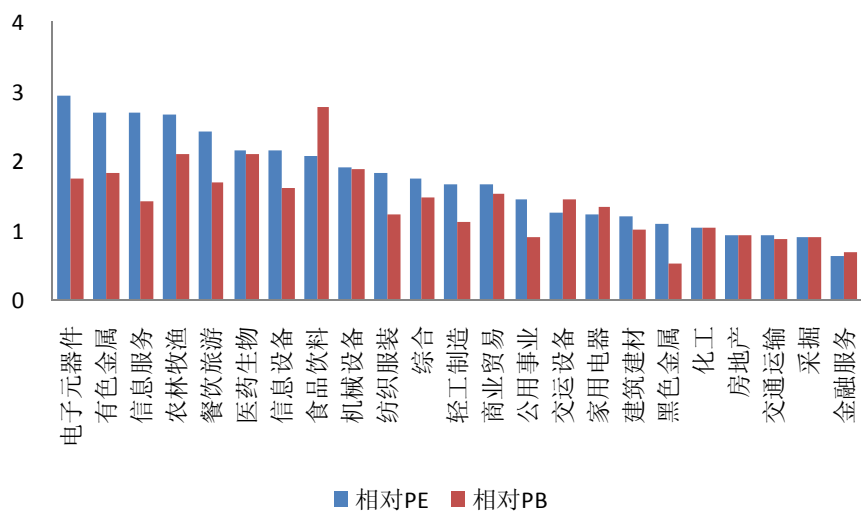
数据来源: 国联证券研究所, Wind

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



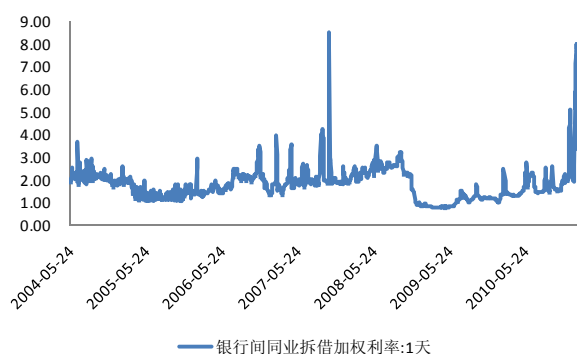
数据来源: 国联证券研究所, Wind

本周市场观点

注意对反弹高度的预期要有所控制

春节后的反弹力度相比预期更大，但从点位和成交来看，我们仍然认为大方向并未脱离我们的预判，即就此认定一轮新的较大级别上涨行情的理由还不充分。延续反弹的理由实际上是我们对一月行情预期的一种滞后，即资金面在年初相对宽松的表现。由于10年末、11年初加息、加存款准备金率的影响，信贷总额超预期、央行对货币市场的净投放等因素在整个1月基本都被弱化了。但在春节前后几天内，随着银行间拆借利率的快速下跌，资金面的利好因素最终还是得以表现，节后尤为明显。但是反过来说，这种资金面上的回暖并不会长久，它的反复即可支持反弹延续，也可宣告反弹终结。银行拆借利率虽然有所回落，但仍处于历史平均水平的高位，而随着春节因素终结，央行亦不可能持续保持对货币市场的净投放，反而是随着1月经济数据和信贷数据的公布，存款准备金率有进一步上调的可能。因此，对于2011年全年，尤其是通胀压力最重的一、二季度，资金面紧张都是主基调，对于资金层面推动的反弹，投资者都应当谨慎待之。

图表 8：银行同业拆借利率下降



数据来源：国联证券研究所，Wind

图表 9：货币保持净投放

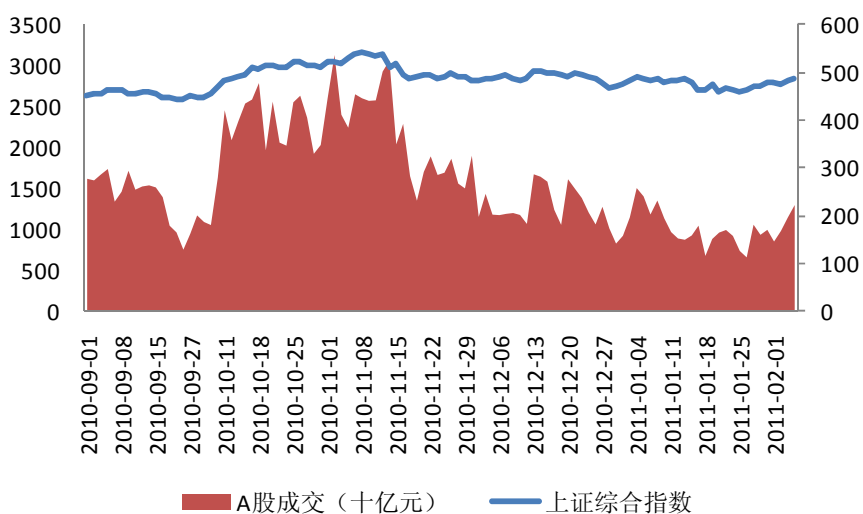


数据来源：国联证券研究所，Wind

从A股不同阶段的市场表现也可推断反弹高度有限。我们回顾10年10月的反弹走势，在2700向2900点的推进过程中，A股至少需要日均3000亿的成交为基础，如果要进一步挑战3000点的密集成交区，则4000亿的日均成交也是必要条件。如果成交水平达不到期望值，则未来行情无

非两种可能，一是主力的大、中市值板块表现无以为继，反弹夭折；二是市场转向前期超跌的中小市值板块，市场反弹转为超跌反弹性质，而由于中小市值板块的主基调仍是估值调整，这种超跌反弹自然也不会延续太长时间。因此，从这两方面看，反弹空间都可能被压制在 2900 点以下。

图表 10：上证指数与市场成交



数据来源：国联证券研究所，Wind

因此，综上所述，我们认为 2661 点以来的反弹上涨还不能视为新行情的启动，A 股走势未离开 2600-2900 的震荡区间，继续反弹的空间有限，短期内调整要求则提高，因此我们认为本周行情以震荡为主，可能走势还会偏弱。

主要的政策风险在于 1 月经济数据公布之后，央行可能进一步采用存款准备金率上调的手段，或至少采取差别存款准备金率上调的方式，并在货币市场上开始回笼资金。这会导致过去一段时间内的资金宽裕局面终结，投资者应当对目前资金推动行情的脆弱性有所提防。

由于成交偏弱，而资金面支持力度可能发生变化，我们认为大、中市值板块的反弹可能会告一段落。如果本周市场反弹延续，则前期跌幅较大的中小市值板块，尤其是将来受益政策扶持的信息、高端机械、农业等板块取得收益的机会较大。

本周A股解禁

图表 11: 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
2011-02-14	300141.SZ	和顺电气	280.00	5.07%	机械设备
2011-02-14	300140.SZ	启源装备	310.00	5.08%	机械设备
2011-02-14	300139.SZ	福星晓程	274.00	5.00%	电子元器件
2011-02-14	600879.SH	航天电子	18537.14	22.86%	交运设备
2011-02-14	600830.SH	香溢融通	9000.00	19.81%	金融服务
2011-02-14	300142.SZ	沃森生物	500.00	5.00%	医药生物
2011-02-14	000157.SZ	中联重科	74488.68	12.57%	机械设备
2011-02-15	002500.SZ	山西证券	7980.00	3.33%	金融服务
2011-02-15	600489.SH	中金黄金	21275.23	14.95%	有色金属
2011-02-15	600400.SH	红豆股份	20237.15	46.95%	纺织服装
2011-02-15	002300.SZ	太阳电缆	14.33	0.07%	机械设备
2011-02-15	600612.SH	老凤祥	5276.64	15.74%	轻工制造
2011-02-15	600501.SH	航天晨光	15249.48	47.01%	信息设备
2011-02-16	600138.SH	中青旅	6878.88	16.56%	餐饮旅游
2011-02-16	600477.SH	杭萧钢构	1931.08	5.00%	建筑建材
2011-02-16	600801.SH	华新水泥	7520.00	18.63%	建筑建材
2011-02-17	002502.SZ	骅威股份	440.00	5.00%	轻工制造
2011-02-17	002501.SZ	利源铝业	472.00	5.04%	有色金属
2011-02-17	002503.SZ	搜于特	400.00	5.00%	纺织服装
2011-02-17	600054.SH	黄山旅游	15229.50	32.31%	餐饮旅游
2011-02-18	002214.SZ	大立科技	3197.42	31.97%	电子元器件
2011-02-18	002506.SZ	超日太阳	1320.00	5.01%	电子元器件
2011-02-18	002504.SZ	东光微电	540.00	5.05%	电子元器件
2011-02-18	002215.SZ	诺普信	11911.12	53.82%	化工
2011-02-18	002505.SZ	大康牧业	520.00	5.06%	农林牧渔

数据来源：国联证券研究所，Wind

海内外市场纵览

图表 12: 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	2827.33	1.01%	0.69%
深圳成分指数	12292.49	2.51%	-1.33%
沪深 300 指数	3120.96	1.42%	-0.23%
中小板综合指数	6397.45	3.24%	-6.32%
创业板指数	1071.58	3.77%	-5.81%
香港恒生指数	22828.92	-4.52%	-0.90%
标普 500 指数	1329.15	1.39%	5.69%
道琼斯工业指数	12273.26	1.50%	6.01%
NASDAQ 综合指数	2809.44	1.45%	5.90%
英国富时 100 指数	6062.9	1.09%	2.76%
法国 CAC40 指数	4101.31	1.34%	7.79%
德国 DAX30 指数	7371.2	2.15%	6.61%
日经 225 指数	10605.65	0.59%	3.68%

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。