

仍存震荡风险，总体看反弹延续

宏观策略定期报告

2011年2月28日

2011年第8期

A股策略周报

信息采集期：2010.2.21-2010.2.25

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

自2011年1月底2661点开始的连续四周的反弹在上周进入震荡期。A股一周微跌0.43%，高点向上有所突破，但仍未能守住2900点关口，一周收报2878点。从市场表现来看，市场风格偏向中小市值个股。

联系人：

上周行业表现仍以防御类和主题性板块为主。信息设备、家电、轻工、纺织、餐饮旅游等主要非周期类行业板块表现较好，老牌主题板块如移动互联网、物联网等上周亦取得不错收益。高铁板块继续调整，金融、钢铁等权重周期行业跌幅靠前拖累指数表现。

李斌

电话：0510-82833517

E-mail: lib@glsc.com.cn

本周市场观点：

独立性申明：

经济危机的周期与美元强弱周期休戚相关。美元周期变化处于重要时间节点的关键时刻，亦与美国的经济复苏、欧盟经济政策进退两难以及新兴市场国家悄然而起的通胀危机密切相关。对于中长期的投资决策，应建立在美元出现大幅走强的可能上进行重新考量，而其对流动性、部分大宗商品的冲击都将对权益投资产生诸多影响。

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。

对于A股市场，我们认为观察货币政策实际影响的观点可以继续保持。在2月底-3月初，即两会之前的流动性是支持市场继续反弹的。但从市场热点来看，前期快速轮换的运作方式很难进一步持续，如果权重股护盘现象不能延续的话，弱势调整就还不会结束，指数仍会在2820左右寻找支撑，但本周预计仍和上周一样，有单日回调震荡风险，但不构成阶段性调整的大风险。我们认为应开始关注主题类板块在业绩快报、送配方案大面积出炉后的估值回归风险，以及权重类、低估值板块在本周具有相对收益的机会。

目 录

一周市场回顾	3
单日调整风险凸现	3
热点频繁切换，防御板块仍占优.....	4
本周市场观点	8
国际环境的中长期变化值得关注	8
A股市场震荡依旧	9
本周A股解禁.....	10
海内外市场纵览	11

一周市场回顾

单日调整风险凸现

高位震荡符合判断

自 2011 年 1 月底 2661 点开始的连续四周的反弹在上周进入震荡期。A 股一周微跌 0.43%，高点向上有所突破，但仍未能守住 2900 点关口，一周收报 2878 点。从市场表现来看，市场风格偏向中小市值个股，中小板指成分股上涨 1.18%，创业板也相对跌幅较小，权重股相关指数依然疲软。市场风格与成交表现相吻合，经过连续几周的温和放量后，上周 A 股成交有所萎缩，日均成交退至 2500-2600 亿一线。我们前期一直强调，市场在 2800-2900 点向上攻坚过程中须得到量能释放的有效配合，否则反弹难以取得更大成果，市场所期待的风格转换也难以成立。因而后市表现仍取决于投资者做多热情的释放。

资金市场情况变化决定了 A 股单日震荡风险加剧。上期报告我们强调了上调存款准备金率的累积效应不容忽视，其对资金市场的实际影响可能造成 A 股出现日线级别调整，A 股上周走势基本符合我们预期。受调控和石化可转债申购影响，拆借利率在上周二大幅飙升，而市场也在周二出现反弹以来最大调整，显示流动性状况依然主导市场走向。但我们同时也强调货币政策调控的实际影响意义已大于心理影响，因而随着货币市场拆借利率的再度回落，市场亦小幅反弹。但在一涨一跌之中，市场弱势和投资者对后市的犹豫已经显露。及至周五早盘，A 股再度出现快速调整，但权重股开始出现护盘上涨，维持了一周整体的震荡格局，后市权重股动向将决定行情短期内的走向。

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	-0.82%	16.53	12.73	2.56	224183.95	-0.86%	147814.36	-0.61%	1465.34	-12.56%
上证50成分	-1.49%	12.68	10.25	2.13	135334.47	-1.50%	88318.91	-1.45%	324.31	-20.79%
上证180成分	-1.34%	14.26	11.3	2.31	170704.38	-1.35%	111132.71	-1.15%	659.81	-19.91%
深圳成指成分	-0.14%	22.37	16.63	3.72	18924.27	-0.21%	14696.38	0.00%	175.26	-24.78%
中小板指成分	1.18%	36.37	24.53	6.39	13403.89	1.20%	8604.52	1.37%	139.31	-0.47%
创业板指成分	-0.65%	65.65	38.44	5.9	7824.64	-0.69%	2255.17	-0.53%	89.27	-2.35%
沪深300成分	-1.10%	15.6	12.26	2.51	211263.09	-1.12%	139399.94	-0.70%	1072.16	-18.95%
全部A股	-0.43%	19.5	14.61	2.93	313049.5	-0.32%	200490.85	-0.02%	2612.60	-9.13%

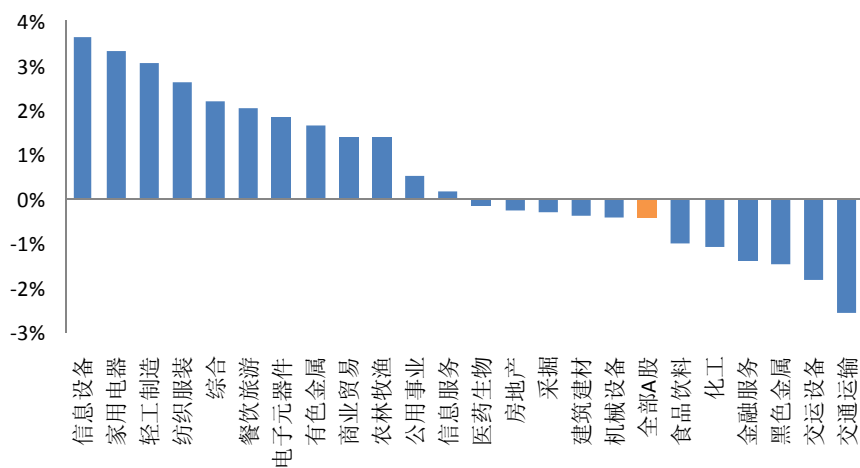
数据来源: 国联证券研究所 Wind

热点频繁切换, 防御板块仍占优

上周行业表现仍以防御类和主题性板块为主。信息设备、家电、轻工、纺织、餐饮旅游等主要非周期类行业板块表现较好, 老牌主题板块如移动互联网、物联网等上周亦取得不错收益。高铁板块继续调整, 金融、钢铁等权重周期行业跌幅靠前拖累指数表现。

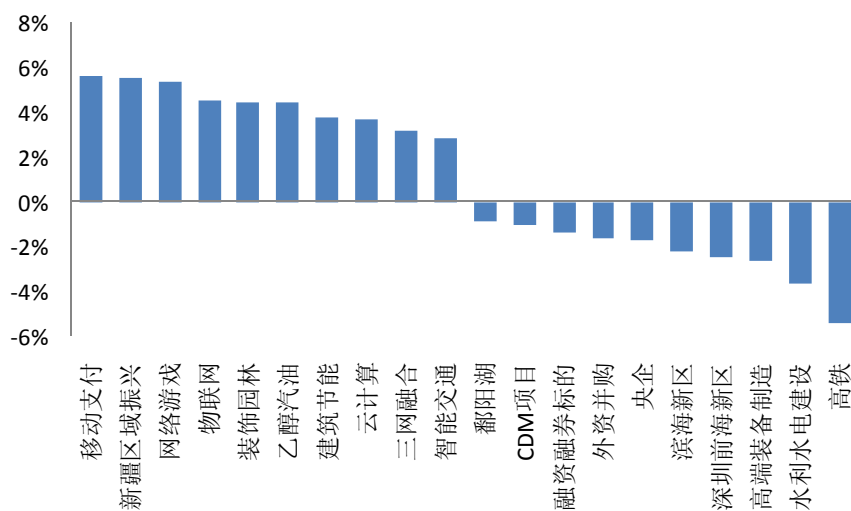
总的来看, 近几周市场行业表现较为凌乱, 市场热点此起彼伏, 缺乏有凝聚力和持续性的核心板块, 从而导致市场屡次努力尚未能有效站上2900点关口, 我们认为如果权重股迟迟不能走出量价配合的有效反弹, 则A股整体趋势仍有盘整或下跌的可能, 后市须关注上周五出现的权重护盘表现的延续性。

图表 2: 一周大类行业表现



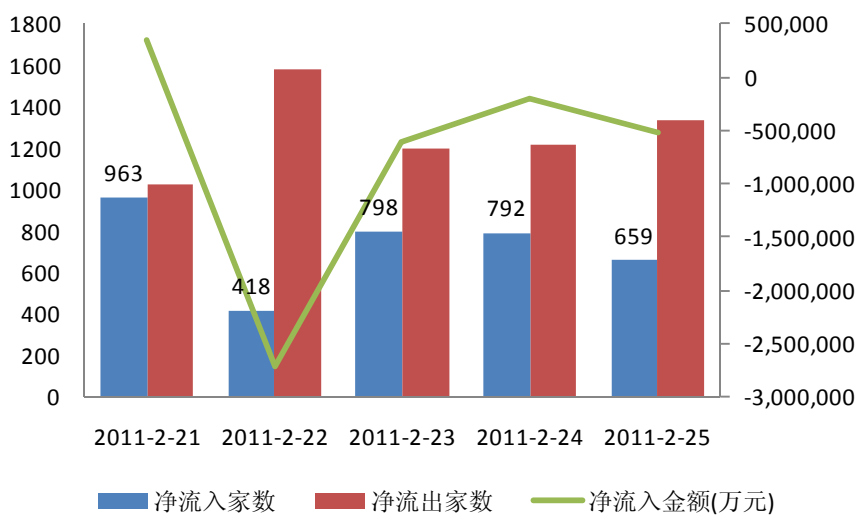
数据来源: 国联证券研究所, Wind

图表 3: 一周主题板块表现



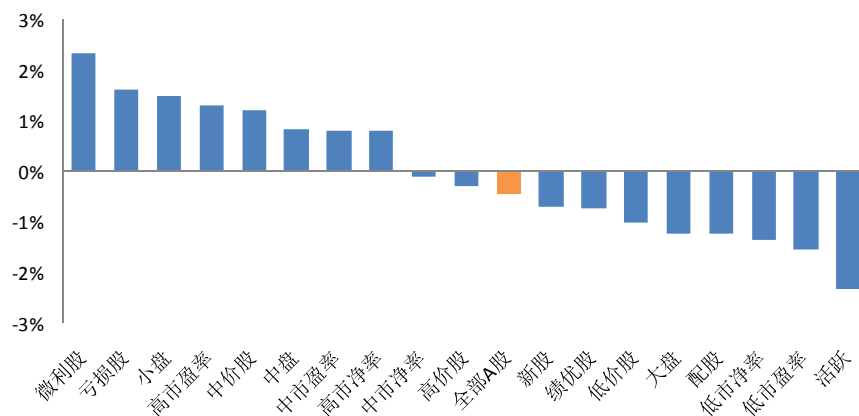
数据来源: 国联证券研究所, Wind

图表 4: 一周市场资金流向



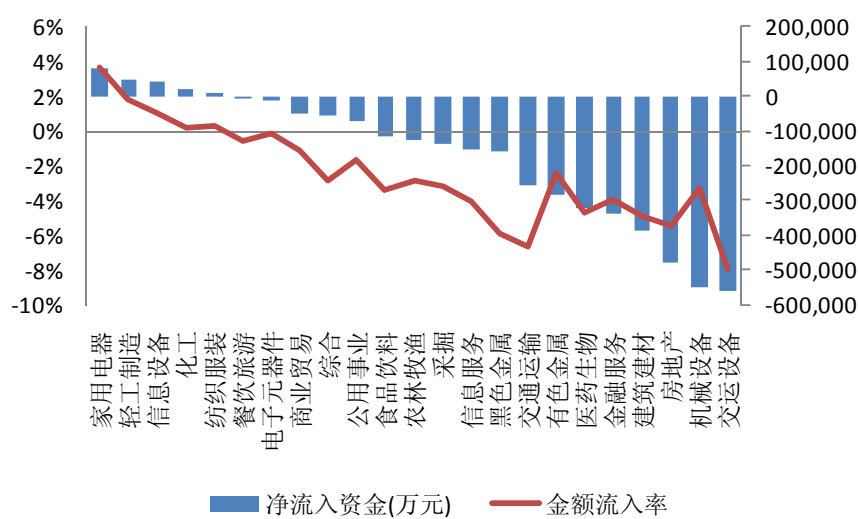
数据来源: 国联证券研究所, Wind

图表 5：一周风格指数表现



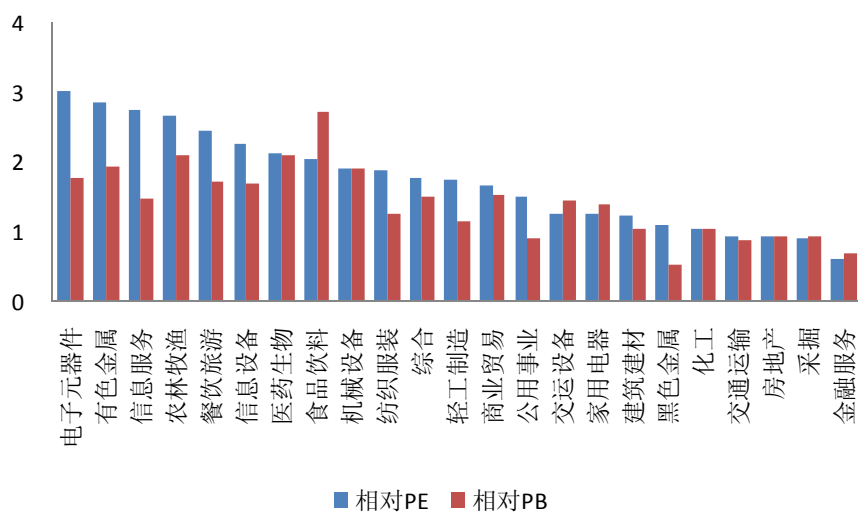
数据来源：国联证券研究所，Wind

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

国际环境的中长期变化值得关注

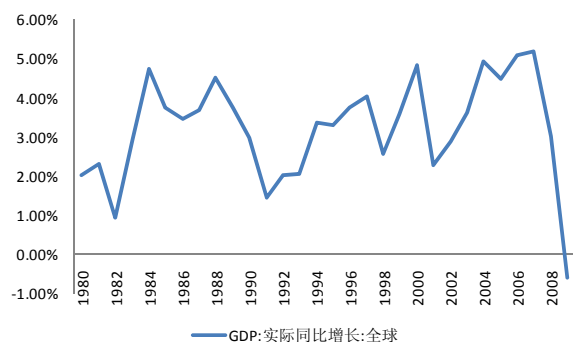
近阶段，中东、北非等地区相继爆发“茉莉花”革命，尤其是利比亚出现大规模冲突引发全球对石油供应担忧并推高全球避险心理，石油、黄金、白银等战略原料和贵金属出现大幅上涨，铜等基本金属回调走势明显。对于国际政治局势变化的预测亦将影响到未来国际经济和市场格局的判断。

“茉莉花”是否演变成 10 年前的“玫瑰花”、“郁金香”，或是否是 20 年前的苏东“民主化进程”的又一版本，以及背后是有看不见力量在主导，留待政治家和阴谋论者去讨论。我们所关心的则是似乎全球经济增长出现调整时期往往容易出现此类事件，90 年代初期及 21 世纪初都是如此。一些重要的非欧美国家，在经过较长的经济景气后开始陷入增长放缓，通胀持续上升的压力，进而导致国内民怨沸腾，意识形态及长期执政政府出现更替。这样的情况在历史已经一次次重演，因而对于利比亚等国此时爆发革命事件的背后原因，也并不难以理解。

目前的国际格局变化与我们的长期判断相合。我们在 10 年的中期和年度报告中一直强调的一点是，08 年经济危机后的复苏正在形成国际经济、政治格局的剧烈震荡。美元量化宽松向全世界输出通胀和危机的已经初步达到，新兴市场国家普遍的通胀水平上升已经开始影响到相关国际经济增长和经济结构的稳定，这和过去四十年间发生的历次新兴市场国家危机并无大的区别，因而在绝大部分目光尚在关注欧债危机和欧盟、欧元存续问题时，我们则认为新兴市场的经济和政治动荡可能也只是个开始。

如此，我们进一步强调我们一直提出的观点，经济危机的周期与美元强弱周期休戚相关。美元周期变化处于重要时间节点的关键时刻，亦与美国的经济复苏、欧盟经济政策进退两难以及新兴市场国家悄然而起的通胀危机密切关联。对于中长期的投资决策，应建立在美元出现大幅走强的可能上进行重新考量，而其对流动性、部分大宗商品的冲击都将对权益投资产生诸多影响。其中一个明显的例子是，我们在春节前报告中所提到过的美股独自上涨与其他国家股市及商品产生的背离在上周明显出现了修正。

图表 8: GDP 全球增长



数据来源: 国联证券研究所, Wind

图表 9: 美元与新兴市场危机的周期关系还将起作用



数据来源: 国联证券研究所, Wind

A股市场震荡依旧

对于 A 股市场, 我们认为观察货币政策实际影响的观点可以继续保持。上两期报告, 我们准确预测了上调存款准备金率的可能性及其对 A 股趋势的影响机制。由于目前看来新的调控政策对货币市场利率冲击较为短暂, 而本周又将有相当资金从可转债的申购中解冻, 因此就目前情况来说, 市场流动性支持震荡向上的反弹延续。

流动性相对较好的主要原因在于央行至今未改净投放的公开市场操作, 连续 15 周的净投放仍然在创造新的时长记录, 也就是说即使央行在短时间内改变策略, 其影响也有一定滞后, 故而在 2 月底-3 月初, 即两会之前的流动性是支持市场继续反弹的。

但从市场热点来看, 前期快速轮换的运作方式很难进一步持续, 主要表现为近一个月来的主要题材——高送配, 出现更明显的走势分化, 一些高送配个股“见光死”现象增多; 另外前期炒作较为坚决的高铁、新材料等板块亦出现大幅回调, 但新的接替板块则并未出现。我们认为, 如果上周五权重股护盘现象不能延续的话, 上周二造成的弱势调整就还不会结束, 指数仍会在 2820 左右寻找支撑, 但本周预计仍和上周一样, 有单日回调震荡风险, 但不构成阶段性调整的大风险。我们认为应开始关注主题类板块在业绩快报、送配方案大面积出炉后的估值回归风险, 以及权重类、低估值板块在本周具有相对收益的机会。

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
2011-2-28	601801.SH	皖新传媒	4145.1197	4.56%	信息服务
2011-2-28	300058.SZ	蓝色光标	2815.0627	23.46%	信息服务
2011-2-28	300050.SZ	世纪鼎利	72	0.67%	信息设备
2011-2-28	300056.SZ	三维丝	1142.729	21.98%	公用事业
2011-2-28	601688.SH	华泰证券	98696.3946	17.62%	金融服务
2011-2-28	601777.SH	力帆股份	4000	4.20%	交运设备
2011-2-28	600597.SH	光明乳业	52461.9421	50.00%	食品饮料
2011-2-28	600892.SH	ST 宝诚	340.973	5.40%	综合
2011-2-28	002218.SZ	拓日新能	21600	75.00%	机械设备
2011-2-28	002220.SZ	天宝股份	8620.8664	43.98%	食品饮料
2011-2-28	300057.SZ	万顺股份	2225	10.55%	轻工制造
2011-3-1	002065.SZ	东华软件	3792	8.57%	信息服务
2011-3-1	000578.SZ	盐湖集团	1788.6577	0.58%	化工
2011-3-1	600891.SH	SST 秋林	6470.9667	26.57%	商业贸易
2011-3-1	600757.SH	*ST 源发	5954.64	10.78%	纺织服装
2011-3-2	600760.SH	中航黑豹	2758.4841	8.00%	交运设备
2011-3-3	002512.SZ	达华智能	600	5.09%	电子元器件
2011-3-3	600985.SH	雷鸣科化	3103.3921	28.74%	化工
2011-3-3	002514.SZ	宝馨科技	339	4.99%	机械设备
2011-3-3	002515.SZ	金字火腿	370	5.03%	食品饮料
2011-3-3	002513.SZ	蓝丰生化	378	5.11%	化工
2011-3-3	600138.SH	中青旅	8243.8816	19.85%	餐饮旅游
2011-3-3	002360.SZ	同德化工	2994	49.90%	化工
2011-3-3	002362.SZ	汉王科技	4044.8129	37.78%	信息服务
2011-3-3	002361.SZ	神剑股份	3180	39.75%	化工
2011-3-3	600758.SH	红阳能源	13	0.06%	公用事业
2011-3-4	600800.SH	ST 磁卡	3222.2928	5.27%	电子元器件
2011-3-4	600858.SH	银座股份	2974.2451	10.29%	商业贸易

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	2878.57	-0.73%	2.51%
深圳成分指数	12633.88	0.16%	1.41%
沪深 300 指数	3197.62	-0.44%	2.22%
中小板综合指数	6661.01	1.46%	-2.46%
创业板指数	1095.1	-0.49%	-3.74%
香港恒生指数	23012.37	-2.47%	-0.10%
标普 500 指数	1319.88	-1.64%	4.95%
道琼斯工业指数	12130.45	-1.77%	4.78%
NASDAQ 综合指数	2781.05	-1.92%	4.83%
英国富时 100 指数	6001.2	-1.34%	1.72%
法国 CAC40 指数	4120.43	-0.82%	8.30%
德国 DAX30 指数	7185.17	-3.14%	3.92%
日经 225 指数	10526.76	-2.91%	2.91%

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。