

成交变化决定后市方向

宏观策略定期报告

2011年4月25日

2011年第15期

A股策略周报

信息采集期: 2010.4.18-2010.4.22

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A股结束了连续两周的升势, 3067的新高仅仅昙花一现。受标普调降美国评级引发国际金融市场动荡影响, A股在创出3067的新高后即迅速走弱, 周中失守3000点, A股整体下跌逾1%。从各个指数情况看, 上周的跌势较为平均, 没有显著的风格特征, 中小板指和创业板指相对跌幅较小。

上周行业表现没有明显的风格特征。上涨和下跌靠前的行业中都主要是由主题和事件性因素驱动, 而没有持续性。目前行情特征还是与主升浪靠不上, 板块轮动并非体现基本面而是资金波段运作的结果。

本周市场观点:

我们注意到拆借利率在近期再度攀升的趋势较为迅猛, 我们仍然维持上期报告的判断, A股处在一个风险积聚的行情周期中。经济上的不确定性和流动性特征的反复无常均指向一个结果, 即市场走势仍缺乏持续性基础, 趋势判断仍以把握波段为主。

基于对经济和调控的不同理解所构成的均势状态并不容易打破, 日均2500-2600亿的成交则仅仅起到维持目前状态的作用。因此权重板块带动股指的上涨必然要依靠显著的成交上升, 以达到突破市值增长瓶颈的目的。但我们倾向于认为, 在目前还不具备这样的条件。

缺乏足够的成交额打破目前趋势则意味着行情特征仍将在低估值和低市值间取得平衡。因此, 钢铁、家电、交运设备、建筑建材、交通运输、房地产及化工板块仍有机会表现。但总体上我们仍要提醒投资者注意, 4月末5月初市场可能存在回调风险。

目 录

一周市场回顾	3
成交不支持仍是制约行情的主因.....	3
风格表现趋于复杂	4
本周市场观点	8
经济和市场的复杂性决定A股波段运行	8
成交情况可能决定行情走向	9
本周A股解禁.....	11

一周市场回顾

成交不支持仍是制约行情的主因

市场情绪乐观但操作谨慎

上周 A 股结束了连续两周的升势，3067 的新高仅仅昙花一现。受标普调降美国评级引发国际金融市场动荡影响，A 股在创出 3067 的新高后即迅速走弱，周中失守 3000 点，A 股整体下跌逾 1%。从各个指数情况看，上周的跌势较为平均，没有显著的风格特征，中小板指和创业板指相对跌幅较小。我们上期报告提出对周期类个股过于集中的乐观情绪是 4 月风险积聚的重要表现，因此在指数的回调中，这一风险的释放就显得非常明显。50 指数成分股跌幅最大，逾 2%，沪深 300 指数跌幅也在 1.8%，均超过市场整体跌幅。可见，尽管投资者主流声浪是看好相关权重板块的，但从实际操作层面则仍显谨慎，并未有坚决增加仓位的大动作，以致相对收益反而体现在了中小市值个股上。

目前 A 股价的趋势仍很复杂，多空力量呈胶着状态，任何前瞻性的判断都能找到相当的理由支持。但我们认为成交量还是具有决定性的因素。无论是预期流动性好转还是预期风格转换，都必须有充分的成交推动。但实际上我们看到的是目前市场日均成交仍在 2500-2600 亿上下徘徊，其能支撑的行情故而也就在目前一个相对较小的空间范围内。因此，如果成交情况不能打破目前弱势平衡状态则市场趋势也很难发生根本性转变。

图表 1：上周市场表现

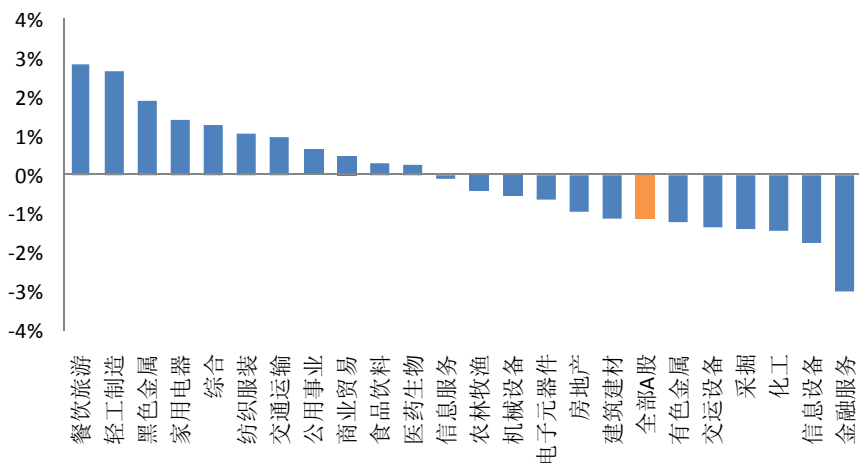
	一周涨跌	市盈率PPM	10年市盈率	市净率	总市值 (亿元)	总市值 一周变化	流通市值 (亿元)	流通市值 一周变化	一周日均 成交额 (亿元)	成交变化
上证综指成分	-1.37%	16.34	12.99	2.52	236148.05	-1.43%	157669.63	-0.63%	1510.19	-4.73%
上证50成分	-2.11%	12.66	10.52	2.12	143288.17	-2.13%	94154.67	-1.40%	285.75	-26.79%
上证180成分	-1.90%	14.06	11.54	2.27	179146.77	-1.92%	118002.66	-1.30%	609.46	-18.15%
深圳成指成分	-1.90%	21.72	16.63	3.47	19585.87	-1.92%	14996.35	-2.00%	177.24	-21.02%
中小板指成分	-1.32%	32.69	23.56	5.35	12789.64	-1.38%	8494.11	-0.03%	119.76	7.78%
创业板指成分	-0.74%	55.34	35.24	4.6	5066.6	-0.84%	1678.35	1.38%	32.69	14.00%
沪深300成分	-1.81%	15.22	12.42	2.45	219780.07	-1.84%	146930.73	-1.26%	970.96	-16.23%
全部A股	-1.15%	19.07	14.8	2.83	326842.6	-1.11%	212655.11	-0.48%	2594.66	-1.53%

数据来源：国联证券研究所 Wind

风格表现趋于复杂

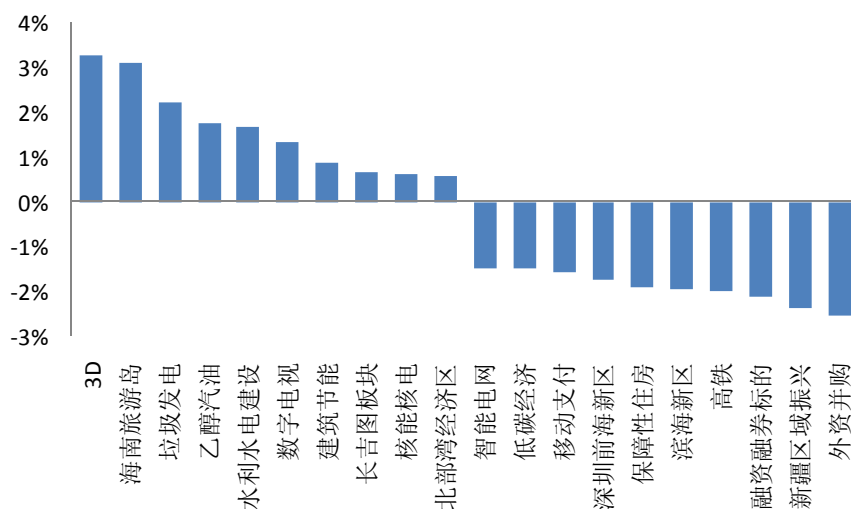
上周行业表现没有明显的风格特征。上涨和下跌靠前的行业中都主要是由主题和事件性因素驱动，而没有持续性。如餐饮旅游受到了规划和政府支持，轻工中的造纸受人民币升值推动，消费中的家电、服装等又有所表现。跌幅榜上，金融股虽然受益估值较低，但在调控敏感期仍然没有持续上涨的能力，上周跌幅较大，是拖累市场的主力。其利空因素主要来自国际市场的波动和房地产调控声浪，连带有色、采掘、化工等主力周期品种跌幅均超市场整体。这意味着目前行情特征还是与主升浪靠不上，板块轮动并非体现基本面而是资金波段运作的结果。

图表 2：一周大类行业表现



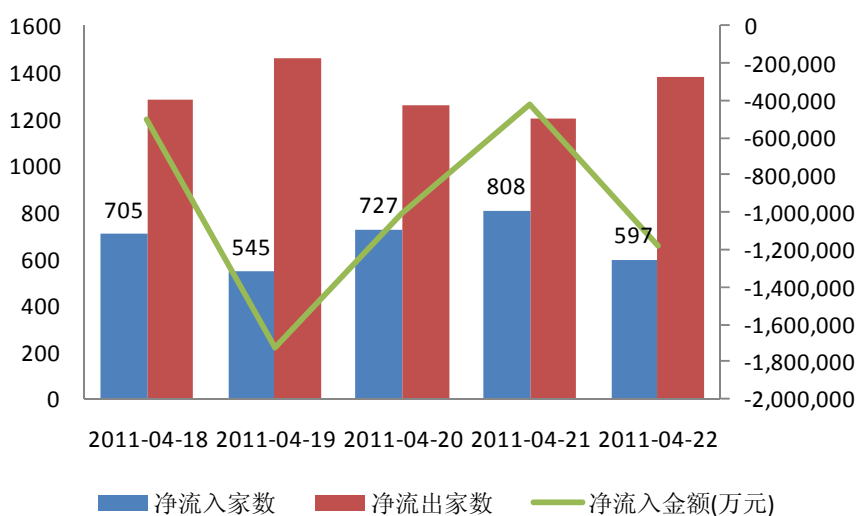
数据来源：国联证券研究所，Wind

图表 3: 一周主题板块表现



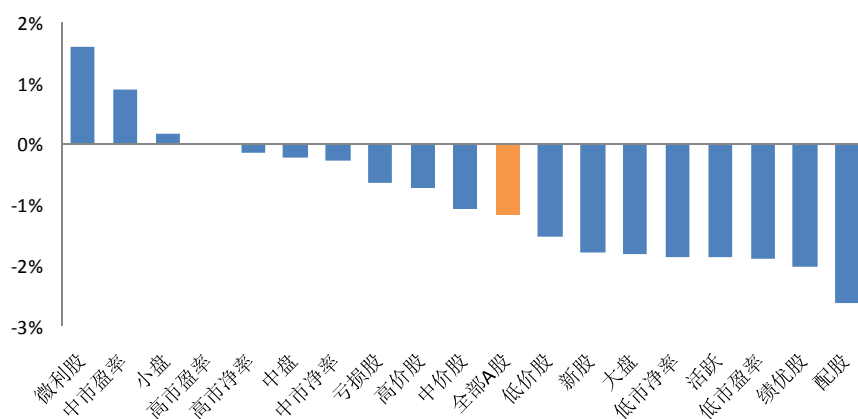
数据来源: 国联证券研究所, Wind

图表 4: 一周市场资金流向



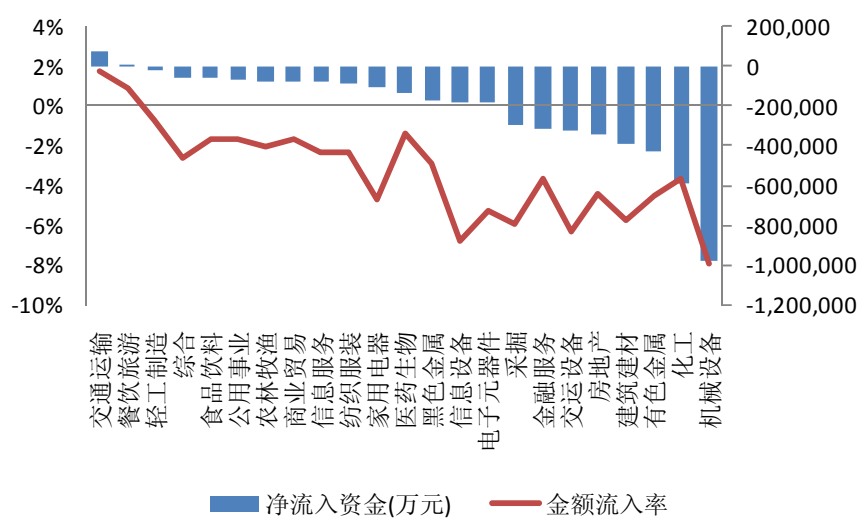
数据来源: 国联证券研究所, Wind

图表 5：一周风格指数表现



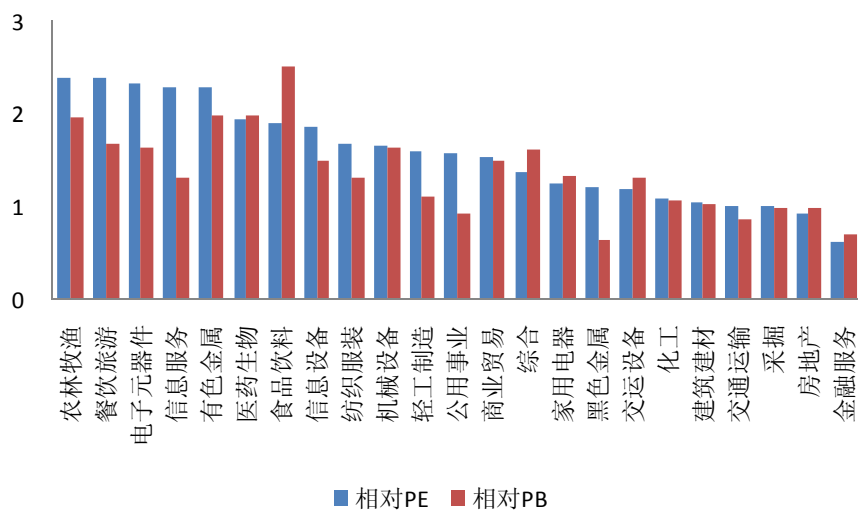
数据来源：国联证券研究所，Wind

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

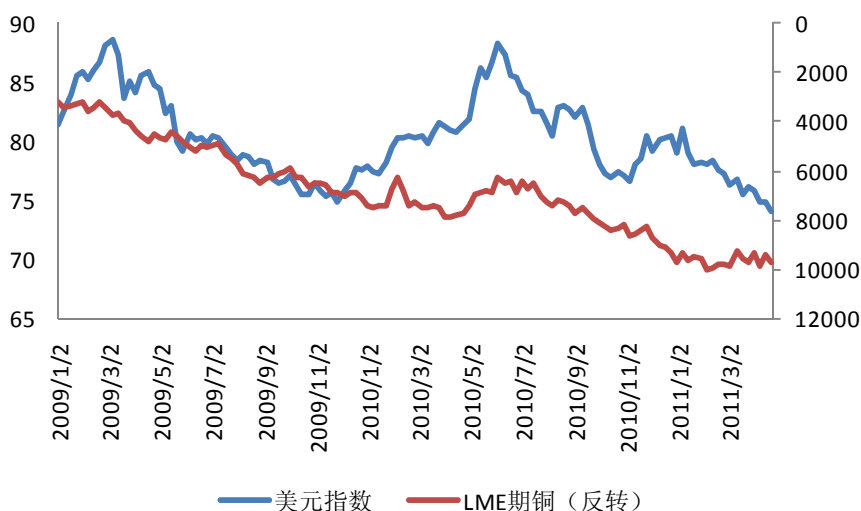
本周市场观点

经济和市场的复杂性决定A股波段运行

对于目前所面临的经济和市场情况，“趋势暂不明朗”是一个无可奈何，但又相对最为确切的判断。我们之前已经论及中国经济增长在当前时点的不确定性，即来自“商品价格—存货—盈利增长”这一模式带动的复苏能够持续多久。从实体经济的存货端，我们已经看到了PMI的产成品和原材料库存指数在创新高，并且下游需求的不确定性则将助长此类风险。从价格因素而言，反映经济景气更为明显的金属，如铜的价格并未跟随近期美元的走弱而创出价格新高，这可能反映了实体经济的需求复苏包含较多货币因素而显得基础并不稳固。同样，原油输出国组织对于实际原油市场供大于求的判断也显示目前大宗商品市场的波动风险可能正在加强。

尽管美元指数再度创出调整新低，但加速调整本身也会成为阶段性反弹的一个信号。我们仍然认为，在二季度大宗商品价格的显著调整会成为A股重要的负面影响因素，而这一变化在4-5月间发生的概率在提高。

图表 8: 美元指数与铜价



数据来源：国联证券研究所，Wind

另一个重要的市场影响因素来自银行间市场的再度紧张。在流动性数量调控阶段，银行间拆借利率的表现显示了流动性的脉冲冲击，并左右市

场走势。但随着存款准备金率上调频率加快，则这种影响慢慢减弱。这可能反映了存量流动性配置转变的效应，如房地产资金回流等因素起作用。总之，由于实际流动性表现超预期，构成了一季度 A 股反弹创新高的基础。但我们之前报告中也一再提及，我们并不排除上调存准率及其他调控措施产生的累加效应再度影响 A 股表现。我们注意到拆借利率在近期再度攀升的趋势较为迅猛，这可能将 A 股带入 10 年 12 月的行情逻辑，从这个意义上说，我们仍然维持上期报告的判断，A 股处在一个风险积聚的行情周期中。经济上的不确定性和流动性特征的反复无常均指向一个结果，即市场走势仍缺乏持续性基础，趋势判断仍以把握波段为主。

图表 9：7 天拆借利率

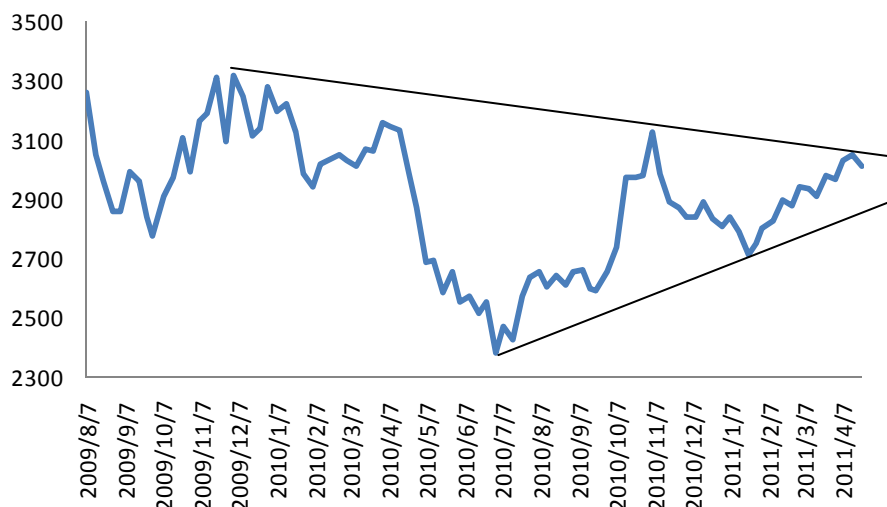


数据来源：国联证券研究所，Wind

成交情况可能决定行情走向

不确定性增多表现在市场上则是股指趋势没有明显的指向性。从上证指数而言，3478 以来的下降趋势和 2319 以来的上升趋势正在面临一个选择，从基本面意义上讲，这是经济自身复苏与超宽松货币政策退出之间博弈将要得到的一个结果。如市场对经济增长新周期更有信心，则股指将选择向上突破；如对调控的谨慎心态占上风，则我们将看到指数继续在现有的下降趋势中运行。但我们认为，无论是股指最终选择向哪个方向突破，都会以一种较为剧烈的方式来完成。

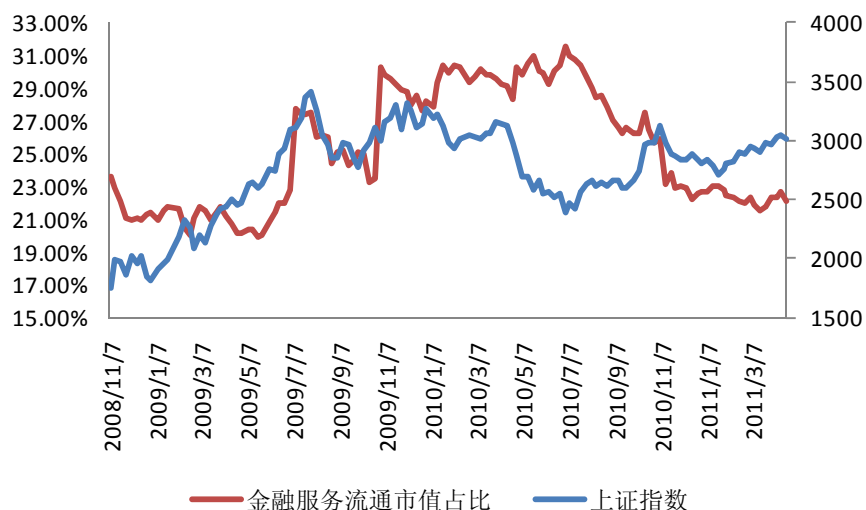
图表 10: 上证综指



数据来源: 国联证券研究所, Wind

决定最终方向的将会是成交量的显著变化。基于对经济和调控的不同理解所构成的均势状态并不容易打破, 日均 2500-2600 亿的成交则仅仅起到维持目前状态的作用。因此权重板块带动股指的上涨必然要依靠显著的成交上升, 以达到突破市值增长瓶颈的目的。但我们倾向于认为, 在目前还不具备这样的条件。

图表 11: 金融板块占流通市值比



数据来源: 国联证券研究所, Wind

缺乏足够的成交额打破目前趋势则意味着行情特征仍将在低估值和低

市值间取得平衡。前者源自于 09-10 年高估值行情的一种回归，而后者则源自于目前市场流动性状况的实际需要。因此，钢铁、家电、交运设备、建筑建材、交通运输、房地产及化工板块仍有机会表现。但总体上我们仍要提醒投资者注意，4 月末 5 月初市场可能存在回调风险。

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
2011-04-25	600737.SH	中粮屯河	20000.00	19.89%	农林牧渔
2011-04-25	600350.SH	山东高速	269720.00	80.18%	交通运输
2011-04-25	300167.SZ	迪威视讯	220.00	4.95%	信息服务
2011-04-25	002393.SZ	力生制药	3820.74	20.94%	医药生物
2011-04-25	002394.SZ	联发股份	3725.53	34.53%	纺织服装
2011-04-25	300165.SZ	天瑞仪器	370.00	5.00%	机械设备
2011-04-25	300166.SZ	东方国信	200.00	4.94%	信息服务
2011-04-25	300169.SZ	天晟新材	470.00	5.03%	化工
2011-04-25	300030.SZ	阳普医疗	173.72	2.35%	医药生物
2011-04-25	600078.SH	澄星股份	13881.55	21.28%	化工
2011-04-25	002038.SZ	双鹭药业	248.90	0.98%	医药生物
2011-04-25	002100.SZ	天康生物	988.00	4.36%	医药生物
2011-04-25	600887.SH	伊利股份	6591.76	8.25%	食品饮料
2011-04-25	601899.SH	紫金矿业	421090.21	28.96%	有色金属
2011-04-25	000541.SZ	佛山照明	13181.57	13.47%	电子元器件
2011-04-25	002225.SZ	濮耐股份	3551.55	6.32%	建筑建材
2011-04-25	002250.SZ	联化科技	1929.57	7.29%	化工
2011-04-25	002392.SZ	北京利尔	495.72	3.67%	建筑建材
2011-04-25	002224.SZ	三力士	9900.00	74.32%	化工
2011-04-26	600798.SH	宁波海运	30712.50	35.26%	交通运输
2011-04-26	600884.SH	杉杉股份	9074.43	22.09%	纺织服装
2011-04-26	600790.SH	轻纺城	3093.88	5.00%	商业贸易
2011-04-26	600660.SH	福耀玻璃	10014.93	5.00%	交运设备
2011-04-26	600155.SH	*ST 宝硕	19064.32	46.22%	化工
2011-04-26	600196.SH	复星医药	74602.78	39.17%	医药生物
2011-04-26	300168.SZ	万达信息	600.00	5.00%	信息服务
2011-04-26	000982.SZ	中银绒业	12000.00	43.17%	纺织服装
2011-04-26	000050.SZ	深天马 A	26197.68	45.62%	电子元器件
2011-04-27	600507.SH	方大特钢	21612.50	16.62%	黑色金属
2011-04-27	600697.SH	欧亚集团	393.21	2.47%	商业贸易
2011-04-27	300075.SZ	数字政通	577.40	10.31%	信息服务
2011-04-27	601137.SH	博威合金	1100.00	5.12%	有色金属
2011-04-27	300072.SZ	三聚环保	2695.67	27.71%	化工

2011-04-27	300073.SZ	当升科技	3323.82	41.55%	化工
2011-04-27	300074.SZ	华平股份	2259.75	22.60%	信息服务
2011-04-28	601369.SH	陕鼓动力	38922.49	23.75%	机械设备
2011-04-28	000972.SZ	新中基	1378.00	2.86%	农林牧渔
2011-04-28	601519.SH	大智慧	2200.00	3.17%	信息服务
2011-04-28	600326.SH	西藏天路	11023.15	20.14%	建筑建材
2011-04-28	002543.SZ	万和电气	1000.00	5.00%	家用电器
2011-04-28	002542.SZ	中化岩土	336.00	5.03%	建筑建材
2011-04-28	002544.SZ	杰赛科技	440.00	5.12%	信息设备
2011-04-29	002395.SZ	双象股份	903.19	10.10%	化工
2011-04-29	002397.SZ	梦洁家纺	619.04	6.55%	纺织服装

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。