

2011年05月24日

事件点评

宏观策略部

徐海洋 首席策略分析师

电话: 021-61735961

邮箱: xuhy@rxzq.com.cn

执业证书编号: S0070510120002

联系人: 陈一博

电话: 010-88086830-715

邮箱: chenyb@rxzq.com.cn

近期策略报告

《进攻号角仍需耐心等待》策略周报 05.23

《震荡时间或将延长》策略周报 05.16

《政策有超调风险——评 2011 年第五次上调存款准备金率》政策点评 05.13

《通胀治理的代价》5 月份策略报告 05.09

《短期有休整需求》策略周报 04.25

《政策压力有所增加》策略周报 04.18

《再度临近窗口期》策略周报 04.11

《防御中等待进攻号角》二季度策略报告 04.01

叠加期 寻底期

——A 股 83 点暴跌点评

事件:

5月23日,沪深两市破位下行。上证综指暴跌2.93%,深成指暴跌3.44%,中小板指跌3.15%,创业板指跌3.94%。600余只股票跌幅在5%以上。市场在连续两周的窄幅震荡后大幅向下突破。

点评:

市场的走势完全印证了我们《策略周报》(5月23日)中的观点“从确认经济下行到政策面进行调整有一个时间差,而这个时间差往往是市场风险较大的时间段……戴维斯双击的第二击仍将继续”。

市场悲观情绪集中释放是寻底过程中的一个必经阶段。市场出现暴跌的**内在原因**在于:第一,持续半年之久的货币紧缩下,经济增速已经开始下滑,这势必冲击周期性行业二季度的业绩。第二,政策面依然按部就班,在进一步确认经济下滑前(或经济增速触及管理层的底线之前),紧缩步伐仍会继续。**市场处在经济周期与政策周期共同向下的叠加阶段。这个阶段往往是市场风险较大的阶段,也是寻底阶段。**第三,之前市场对2011年的盈利预期仍然偏高,基于盈利预期下调的戴维斯双击并没有结束。

市场在昨日出现暴跌的**催化因素**在于:第一,5月份汇丰制造业PMI指数出炉,回落至51.1%的新低,印证了经济的下滑趋势。第二,5月20日周小川行长在陆家嘴论坛的讲话提到了要从严、从



早实施逆周期宏观审慎管理框架，引发了市场对银行再融资的担忧。第三，电荒不利于稳定经济增长，旱灾不利控制物价，电荒和旱灾加剧了市场对经济增长下滑和通胀继续高企的担忧。

重申我们的策略观点，未来一至两个月内市场仍将维持偏弱的格局，继续维持谨慎防御状态，耐心等待进攻号角。在经济周期与政策周期双重向下叠加的阶段，继续维持防御型配置，回避周期股和小股票。由于政策超调风险的存在（详见《政策有超调风险——2011年第五次上调存款准备金率点评》），我们认为应当对市场寻底过程的复杂性有所准备。

鉴于A股整体估值水平处于历史可比低位，指数的下行空间有限，我们继续坚持2700点一线具有较强支撑力的观点。基于盈利低于预期的戴维斯双击仍会继续，但以“杀业绩”为主的第二击更多的体现为结构性下跌。自下而上的回避业绩地雷是关键。

我们对于下半年的市场走势持相对乐观的态度，第二季度的回调将为布局长线标的提供难得的良机。当前最重要的事情是盯紧政策面的动向，把握政策拐点。我们认为，如果连续2-3个月经济下行的趋势得到确认，将可能引发政策面的调整（或局部调整），进而吹响资本市场进攻的号角。我们判断，政策调整的时间窗口可能会在7月份。上半年经济数据出炉和管理层定调下半年经济工作前后，是观察政策面是否进行调整的时间窗口。基于稳增长而出现的政策拐点，或许是今年二级市场投资最重要的决战时刻。

日信证券研究所策略观点回顾

- 2010 年 11 月 11 日,《通胀能否“减压”已成后市关键》(发表于《中国证券报》)中提出“当前并不具备产生趋势性行情的流动性基础,而通胀压力的过快攀升将引发货币政策的转向,并对市场趋势产生较大影响。”市场在 11 月 12 日出现拐点,并且在近 6 个月内通胀成为影响市场的核心矛盾。
 - 2010 年 12 月 27 日,年度策略报告《过渡期继续结构化行情》中提出“2011 年 A 股总体维持震荡市格局,上证综指核心波动区间(2600, 3500)点。在运行节奏上,下半年的投资机会好于上半年,一、二季度以防御为主。”一季度涨幅前五的行业中提示超配的有两个,分别为房地产、建筑建材;跌幅前五的行业均提示标配,其中三个行业由超配(10 年四季度)下调为标配(11 年一季度)。
 - 2011 年 1 月 17 日,策略周报《等待企稳信号》中提出“指数下跌空间相对有限;顺应短周期复苏且处于估值低位的权重蓝筹品种,具有继续表现的空间。”当时上证综指为 2700 点,处于阶段底部。春节后在低估值行业的带领下市场走出了反弹行情。
 - 2011 年 4 月 1 日,二季度策略报告《防御中等待进攻号角》中提出“二季度继续维持箱体震荡格局,市场不具备全面走强的基础,上证综指核心波动区间(2800, 3100)点。市场运行的风险在于经济增长回落与通胀高企并存。政策面的调整将可能成为攻守转换的催化因素,需要持续观察。”在行业配置上,重点关注出口产业链和资源品。
-



投资评级说明:

以报告日后的6-12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

强烈推荐 (Buy): 相对强于市场表现20%以上;

推荐 (outperform): 相对强于市场表现5% ~ 20%;

中性 (Neutral): 相对市场表现在-5% ~ +5%之间波动;

谨慎 (underperform): 相对弱于市场表现5%以下。

行业投资评级:

以报告日后的6-12个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

看好 (overweight): 行业超越整体市场表现;

中性 (Neutral): 行业与整体市场表现基本持平;

看淡 (underweight): 行业弱于整体市场表现。

免责声明:

日信证券有限责任公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由日信证券有限责任公司制作。

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于本公司认为可靠的已公开资料，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

日信证券有限责任公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点。本公司没有将此意见及建议向所有报告接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者不应将本报告视为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告的版权归日信证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利，除非另有书面显示，否则本报告中所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。