

日期: 2011 年 07 月 12 日

反弹行情进入残局阶段



021-53519888-1911

Tujun69@yeah.net

执业证书编号:

S0870511070001



报告编号
TUJUN-01

相关报告

报告首发日期: 2011 年 07 月 12 日

主要观点:

■ 策略回顾:

前期我们认为大盘反弹正在走向疲态——流动性环比改善对反弹的驱动力已经较为充分的体现,后续经济放缓与政策紧缩的压力依然存在,反弹空间将有所收窄,风险区域下移至 2800 点。

■ 市场环境: 政策拐点仅是一种憧憬

虽然美国 6 月失业率的走高难以逆转经济缓慢复苏进程,但疲弱的就业数据将会使得连续反弹的欧美股市遇阻回落。针对持续冲高的 CPI,周小川表示,中国能够容忍经济转型过程中所产生的一定程度的通胀,上述讲话从短期来看会强化市场对于货币政策“相对紧缩,定向宽松”的预期。但是我们认为通胀率在 6-7 月份见到的顶部并非本轮通胀周期的顶部,而仅是年内的高点,出于政策稳定性与连续性的考虑,紧缩政策产生显著拐点,可能仅是一种憧憬。

虽然从新增 A 股开户数(户)、本周参与交易的 A 股账户数(万户)的数量统计看,市场盈利效应初现使得人气有所回升。但从 A 股市场短期资金流动分析,虽然整体资金净流入缓慢回升,但是个股流入与流出家数均有所回落,显示场外介入市场的规模较为有限。

■ 趋势判断: 反弹临近尾声

我们维持前期的判断:6 月底至 7 月上旬,大盘超跌反弹的三个驱动力是:“7-1”建党 90 周年的股市“红歌会”——银行理财产品收益率与发行规模的冲高回落导致流动性环比改善——通胀见顶、紧缩政策拐点预期。目前来看,维持反弹动力的仅剩政策拐点预期,但我们判断,政策拐点预期短期难以兑现,其仅能提供市场超跌反弹契机,而不能提供中线向上的动力。结合目前外围市场的反弹遇阻,本期我们依然认为大盘反弹空间将有所收窄,风险区域下移至 2800 点,需防范反弹突然结束的风险。

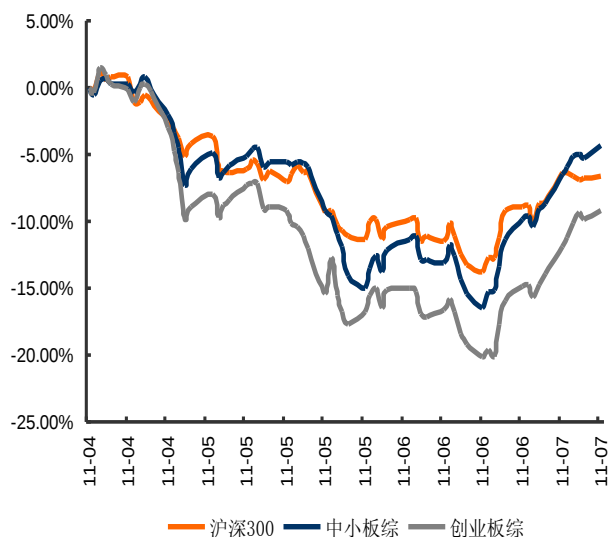
■ 投资策略: 收缩仓位, 灵活操作

策略建议:在 2800 点附近的震荡过程中,逐步主动性收缩仓位,减少波段操作的频率,以应对市场可能再次出现的调整行情。

本期我们维持上周资源股的超配组合。此外我们认为白酒、汽车流通服务行业在二季度具有获得超额收益的潜力。

一、市场回顾：憧憬政策拐点，小盘股领涨

图 1：最近 3 个月沪深 300 指数、中小板综指、创业板综指表现



上周沪深 300 指数涨 0.13%；中小板综指涨 3.02%；创业板综指涨 4.68%。上周市场憧憬通胀见顶下货币政策进入观望期，市场超跌修复的动力主要集中在小盘股的整体反弹之中。中小板综指、创业板综指反弹幅度明显领先沪深 300 指数。

数据来源：Wind 资讯

图 2：趋势策略周组合表现回顾（2011. 7. 04-2011. 7. 11）

本周趋势策略周组合表现图表统计由于 Wind 资讯故障暂停一次。数据统计见下表。

数据来源：Wind 资讯

表 1：趋势策略组合周刊最新推荐投资组合（单位：元）（2011. 7. 04-2011. 7. 11）

证券代码	证券名称	所属行业	关注理由	本周最高涨幅%	本周涨跌幅%
600882	大成股份	铁矿石	拟注入资产华联矿业拥有的卧虎山矿区、下沟矿区及东长旺—马家沟矿区的资源储量已经核实。国土资源部合规性审查，同意予以备案。	4.93	7.54
000970	中科三环	稀土永磁	从事磁性材料及其应用品研发、生产和销售	23.18	23.94

			的高新技术企业。受益于新能源概念。		
600747	大连控股	新能源	北京新纪元收购大显集团50%国有股权一事近期或将有最终结果。	6.03	9.77
600835	上海机电	工程机械	业务集中度增强，2011 年成为新的起点。受益于保障房建设，电梯与自动扶梯业务增长稳定。轨道交通需求旺盛，工程机械业务增长稳定。目前估值优势明显。	14.21	14.89

数据来源：上海证券

二、市场环境：政策松动预期难以提供中线动力

【海外市场】

关键词：非农就业数据

6 月美国非农就业增加仅 1.8 万，私营部门增加 5.7 万，失业率回升至 9.2%，数据大幅低于市场预期。我们认为，造成此次就业数据大大低于市场预期主要有两方面的原因：首先，受前期原油价格上涨及日本地震的影响，美国的实体经济一直表现疲软。需求端及供给端的萎靡抑制了实体经济的增长，从而导致了美国就业市场的萎靡。其次，地方财政的缩减，直接抑制了公共部门的就业。

短期来看，美国 6 月失业率的走高会对以后经济走势产生不利影响，虽然不会根本逆转美国经济缓慢复苏进程，但疲弱的就业数据将会使得连续反弹的股市遇阻回落。

【宏观因素】

关键词：6 月份 CPI、通胀容忍度

6 月份 CPI 同比上涨 6.4%。位于市场一致预期的上沿。CPI 环比上涨 0.3%，物价依然在攀升，通胀高企预期不减。国际舆论目前看空中国，热钱流入压力下降，如果 7 月份 CPI 进一步走高，再次加息可能性依然存在。周小川表示，中国能够容忍经济转型过程中所产生的一定程度的通胀，数量型货币政策工具有时优于价格型工具。上述讲话从短期来看会强化市场对于货币政策“相对紧缩，定向宽松”的预期。中期来看，这反映出目前管理层对转型期通胀水平低点逐步抬高的现实有比较清晰的认识。

我们的观点是：所谓通胀率在 6-7 月份见顶判断意义不大，因为这种“见顶”并不是本轮通胀见顶，而是通胀在今年年内的“顶峰”，央行如果这个时候放手，到了 2012 年将很快再看到 6%以上的通胀率，到时候再度“突击”收紧货币政策，将影响政策的稳定性和可信度。所以在超跌反弹之后，指望货币政策放松预期提供大盘中线转向的动力并不靠谱。

◇ 结论观点

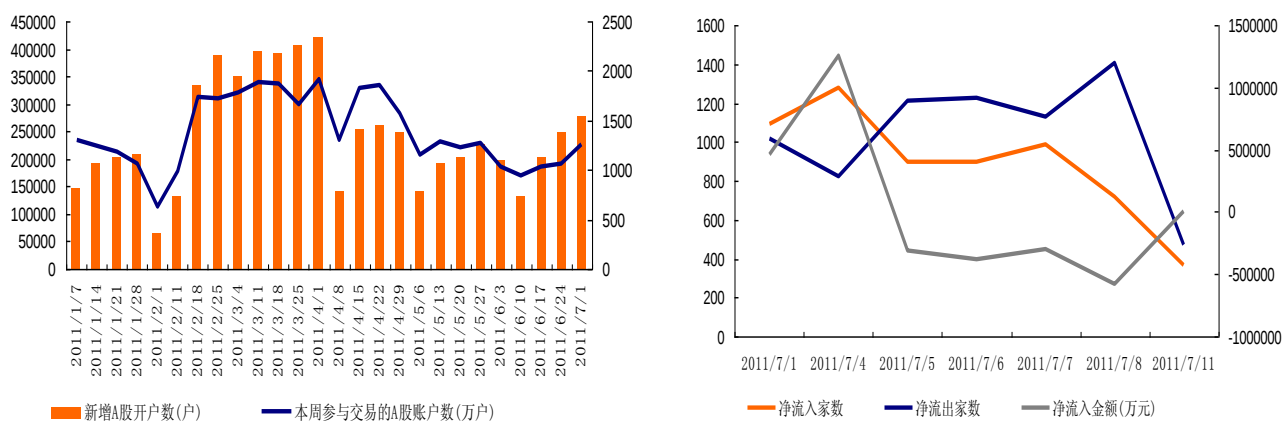
虽然美国 6 月失业率的走高难以逆转经济缓慢复苏进程，但疲弱的就业数据将会使得连续反弹的股市遇阻回落。针对持续冲高的 CPI，周小川表示，中国能够容忍经济转型过程中所产生的一定程度的通胀，上述讲话从短期来看会强化市场对于货币政策“相对紧缩，定向宽松”的预期。但是我们认为对于通胀率在 6-7 月份见到得顶部并非本轮通胀周期的顶部，而仅是年内的高点，处于政策稳定性与连续性的考虑，紧缩政策产生显著拐点，可能仅是一种憧憬。温家宝总理在陕西咸阳、西安等地调研时也指出：坚持宏观调控取向不变。

【市场因素】

关键词：开户数、资金流动

图 3：新增 A 股开户数(户)、本周参与交易的 A 股账户数(万户)

图 4：A 股市场短期资金流动分析



数据来源：Wind 资讯

◇ 结论观点

虽然从新增 A 股开户数(户)、本周参与交易的 A 股账户数(万户)的数量统计看，市场盈利效应初现使得人气有所回升。但从 A 股市场短期资金流动分析，虽然整体资金净流入缓慢回升，但是个股流入与流出家数均有所回落，显示场外介入市场的规模较为有限。

三、趋势判断：反弹行情接近尾声

我们维持前期的判断：6 月底至 7 月上旬，大盘超跌反弹的三个驱动力是：“7-1”建党 90 周年的股市“红歌会”——银行理财产品收益率与发行规模的冲高回落导致流动性环比改善——通胀见顶紧缩政策拐点预期。目前来看，维持反弹动力的仅剩政策拐点预期，但我们判断，政策拐点预期短期难以兑现，故仅能提供市场超跌反弹契机，而不能提供中线向上的动力。结合目前外围市场的反弹遇阻。本期我们依然认为大盘反

弹空间将有所收窄，风险区域下移至 2800 点，短期需防范反弹突然结束的风险。

四、策略组合：维持对资源股的超配

投资策略：收缩仓位，灵活操作

基于我们“反弹行情临近尾声”的短期趋势判断，目前的投资策略应在 2800 点附近的震荡过程中，逐步主动性收缩仓位，减少波段操作的频率，以应对市场可能再次出现的调整行情。

投资组合：维持对资源股的超配

我们认为，在 QE2 之后，美联储应不会急于收紧货币政策，这将对大宗商品与 A 股市场的资源板块构成支撑。资源板块表现机会犹存。部分估值合理的矿产资源股在稀土板块的盈利效应刺激下，中短期依然具备获得超额受益的潜力。因此本期我们维持上周资源股的超配组合。此外我们认为白酒、汽车流通服务行业在二季度具有获得超额收益的潜力。

表 3：趋势策略组合周刊最新推荐投资组合（单位：元）

证券代码	证券名称	所属行业	最新股价	10EPS	11EPS	12EPS	关注理由
600882	大成股份	铁矿石	14.90	-0.33	0.75	0.80	拟注入资产华联矿业拥有的卧虎山矿区、下沟矿区及东长旺—马家沟矿区的资源储量已经核实。国土资源部合规性审查，同意予以备案。
000970	中科三环	稀土永磁	25.93	0.41	0.50	0.60	从事磁性材料及其应用产品研发、生产和销售的高新技术企业。受益于新能源概念。
600747	大连控股	新能源	8.79	-0.17	-0.06	0.07	北京新纪元收购大显集团 50% 国有股权一事近期或将有最终结果。
600835	上海机电	工程机械	13.50	0.88	0.93	1.08	业务集中度增强，2011 年成为新的起点。受益于保障房建设，电梯与自动扶梯业务增长稳定。轨道交通需求旺盛，工程机械业务增长稳定。目前估值优势明显。

数据来源：上海证券

分析师承诺

分析师 屠 骏

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定 义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起12个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定 义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。