

不确定因素仍在 稳中求胜不改

——A 股投资策略周报

分析师：周喜

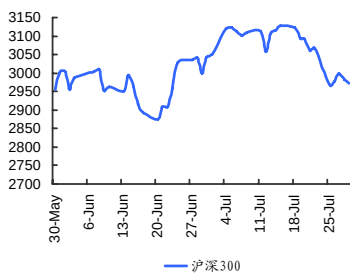
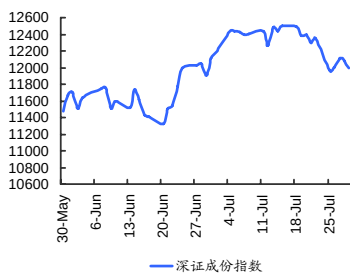
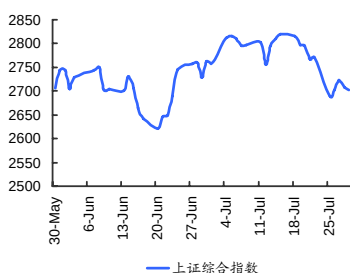
SAC NO: S1150511010017

2011 年 08 月 01 日

联系人

周喜

022-28451972



相关研究报告

《防御中等待黎明

黎明后再行进攻》

——2011 年下半年 A 股投资策略

《震荡探寻估值底

梯度配置安全股》

——2011 年 6 月份 A 股投资策略

《稳健配仓仍是关键

消费概念价值渐显》

——2011 年 5 月份 A 股投资策略

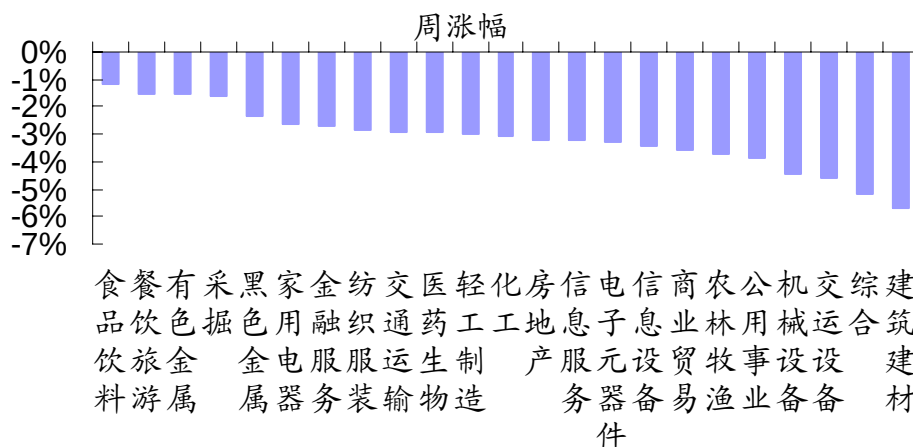
投资要点：

- 尽管在上期周报中我们提及了 A 股市场的调整风险，但是周一市场的调整幅度着实超出我们的预期。截止上周五，上证综指和深证成指分别收于 2701.73 点和 11990.43 点，分别较前一周回落 2.49% 和 2.93%，当周两市共成交 8555 亿元，较前一交易周萎缩超一成。行业层面，23 个申万一级行业指数全部以下跌报收，其中建筑建材、综合、交运设备、机械设备和公用事业跌幅居前。风格层面，上周中小板综合指数相对于沪深 300 指数的估值溢价与前一周期基本持平。
- 对于本周而言，市场的趋势无疑需要静待各方不确定性因素的明朗，首先 8 月 1 日 PMI 数据的发布将再度考验国内投资者对经济增速的预期，随后在 8 月 3 日（美国时间 8 月 2 日）美国债务上限谈判的最终结果则将考验全球投资者的预期，同时上周五银行业的异动意欲何为同样需要等待本周市场的运行给出答案。就 A 股市场所处的运行环境，我们仍坚持中期策略报告的观点，认为众多不确定因素的存在将令 A 股市场投资者继续处于纠结之中，难以统一的投资者情绪必然继续阻碍指数的有效上攻。
- 可以预期的是，PMI 数据将继续小幅回落，区别在于是否位于 50 以上，而美国债务上限获得上调这一结果无需过虑，目前尚难以预判的则是其过程和随后的财政紧缩方案。前者的影响或许已在近期的市场中得以消化，而美国债务上限的提升对于 A 股市场而言则未必如去年那样促成市场快速上攻，尽管美国因债务上限调整将继续释放流动性，但面对通胀高压的中国管理层或将因此采取相应的紧缩措施加以应对，这对以存量资金踟蹰应对的 A 股市场来说显然并非利好。综合而言，我们认为本周市场首先将继续维持震荡，而后随着各项事态的确定将再行选择方向。
- 就投资而言，既然本周市场面临较多的不确定性，于是建议投资者无论是仓位配置还是品种选择都要以“稳健”为前提，坚持“防守反击”的投资策略，具体到品种方面，我们仍认为中期预增且高含权或具备高送转概念的个股最值得短期关注，同时可继续关注医药和商业零售等防御类板块；而对于水利等主题投资，投资者仍可逢低介入。

1. 一周市场回顾

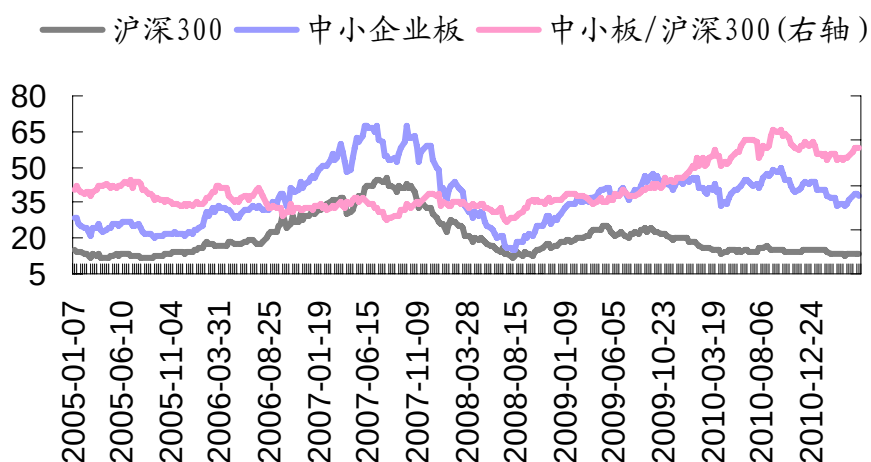
尽管在上期周报中我们提及了 A 股市场的调整风险,但是周一市场的调整幅度着实超出我们的预期。截止上周五,上证综指和深证成指分别收于 2701.73 点和 11990.43 点,分别较前一周回落 2.49%和 2.93%,当周两市共成交 8555 亿元,较前一交易周萎缩超一成。行业层面,23 个申万一级行业指数全部以下跌报收,其中建筑建材、综合、交运设备、机械设备和公用事业跌幅居前。风格层面,上周中小板综合指数相对于沪深 300 指数的估值溢价与前一周期基本持平。

图 1: 上周 (2011.07.25—2011.07.29) 市场各板块涨跌幅对比



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

图 2: 指数估值变动趋势



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

2. 迎接数据考验 等待事件明朗

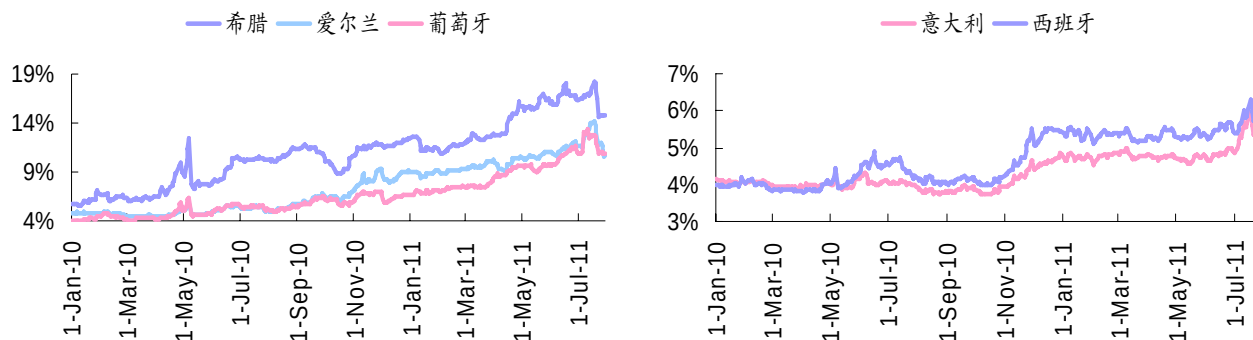
上周美国债务上限谈判的相关信息继续对欧美市场产生影响，同时低于市场预期的经济数据也对美欧市场产生了打击；反观国内市场，在周一因各方不利因素而出现长阴下跌后，在剩余的四个交易日内以震荡为主要的运行方式，其对于国际方面的不利信息反应并不敏感。

2.1 静待债务上限调整结果

随着欧洲各方积极应对欧债危机，希腊、爱尔兰和葡萄牙的国债信用有所提升，其国内 10 年期国债收益率出现显著回落，而意大利和西班牙两国 10 年期国债收益率的震荡走高则表明投资者对其国家信用的担忧仍有所强化。尽管欧债危机依然是横亘于世界经济复苏道路上的一个引人关注的障碍，但是相对于此，共和党与民主党有关美国国内债务上限调整的谈判则无疑是近来，特别是本周主导资本市场内投资者情绪的核心因素。美国时间 8 月 2 日将是该上限调整的最后期限，其最终的解决方式无疑将对世界经济和资本市场产生重要的影响。

对此，我们认为面对衰弱的经济复苏态势以及反弹的失业率现状，民主党和共和党均无力背负起令美国经济再陷衰退泥潭的指责，所以这场以政治角逐为核心的闹剧必将以美国债务上限的提升为终结，而有关财政赤字是以减少开支还是增加税收的方式加以解决或许是唯一的悬案。因此，我们认为美国债务违约的可能性极小，仅就本周而言，前半周国内外资本市场仍将笼罩在该事件的担忧之中，但随着 8 月 2 日的到来，投资者的担忧情绪终将因答案的公布而重归平静。

图 3：欧猪五国 10 年期收益率（欧盟积极应对，欧猪五国债务违约担忧继续下降）



资料来源：Wind 资讯，渤海证券研究所

2.2 工业企业利润增速出现回升

上周统计局发布的数据显示，6 月份规模以上工业企业收入及利润累计同比增速均出现反弹，其中主营业务收入累计同比增长 29.7%，同期利润累积同比增长 28.7%，较 5 月份分别提升 0.3 和 0.8 个百分点。对此我们认为，6 月份工业增加值同比增速的显著反弹是当月工业企业收入及利润数据显著反弹的关键，而毛利率水平降速的趋缓则是另一原因所在。在应收账款和产成品资金方面，同比增速的持续回落使我们认为企业的去库存行为仍在延续，而且历史数据显示，企业的盈利能力在去库存阶段往往会受到负面冲击。

因此就趋势而言，考虑到 PPI 增速水平的见顶回落，以及工业增加值反弹后仍面临的再度下降的压力，于是工业企业利润增速在反弹后仍面临再度回落的可能。分类来看，以有色金属冶炼及压延、石油和天然气开采为主的上游行业利润同比增速保持稳中有升，而以化学原料及化学制品、化学纤维制造为代表的中下游行业利润同比增速则继续下降。在十大重点行业中，相对于一季度，二季度利润同比增速出现上涨的仅有四个行业，而出现下降的则有六个行业，于是我们继续提醒投资者关注中期业绩增速所面临的下调风险。

表 1：主要行业利润累积同比增速

	Feb-11	Mar-11	Apr-11	May-11	Jun-11	较上月变动
石油加工、炼焦及核燃料加工业	20.80%	-17.00%	-35.70%	-51.00%	66.00%	117.00%
有色金属冶炼及压延加工业	16.70%	28.50%	31.10%	35.30%	48.50%	13.20%
黑色金属冶炼及压延加工业	26.10%	15.60%	-0.10%	-1.10%	6.90%	8.00%
黑色金属矿采选业	110.00%	80.10%	71.60%	55.90%	61.70%	5.80%
交通运输设备制造业	19.30%	11.60%	16.30%	11.80%	13.10%	1.30%
通信设备、计算机及其他电子设备制造业	33.40%	5.50%	2.30%	2.50%	3.60%	1.10%
石油和天然气开采业	18.70%	33.10%	35.40%	37.00%	37.70%	0.70%
化学原料及化学制品制造业	75.70%	65.10%	59.50%	57.40%	57.10%	-0.30%
电力、热力的生产和供应业	13.00%	9.20%	0.30%	7.80%	7.30%	-0.50%
化学纤维制造业	130.00%	100.00%	77.50%	56.90%	49.80%	-7.10%

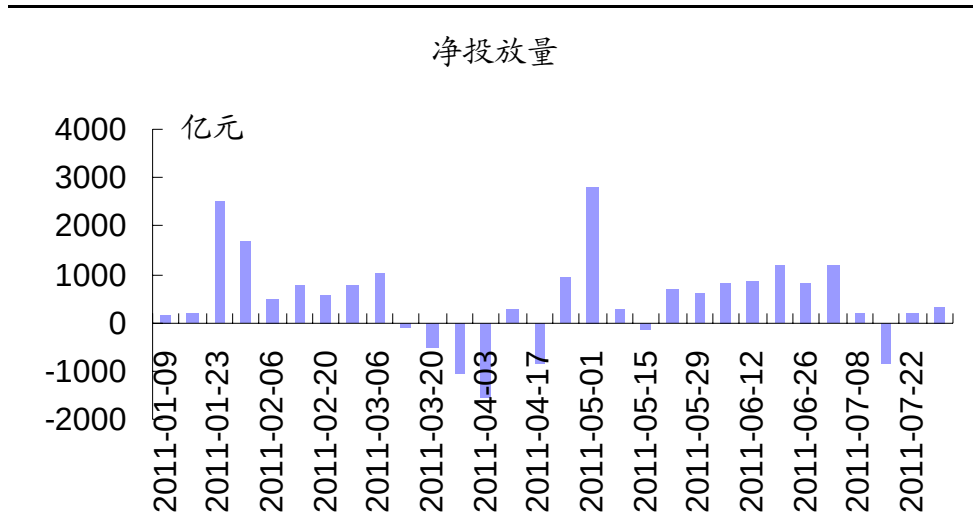
资料来源：Wind 资讯，渤海证券研究所

2.3 公开市场净投放 利率水平仍较高

上周央行发布的信贷投放数据显示，上半年信贷增速由一季度的 17.6% 下降到 16.8%，其中居民房地产信贷增速由 23.2% 下降到 18.5%，同期的房地产开发贷款增速也由 17% 将为 13.7%。就企业信贷增速来看，尽管总体保持平稳，但是中

长期贷款增速出现了大幅下降，由一季度的 17.6% 下降到 14.5%，这表明企业的中长期投资动力不足。上周央行在公开市场操作上继续实施净投放，同期 shibor 利率则出现了持续回落，但总体上依然维持在相对较高的位置，可以预料的是，一旦公开市场操作重回净回笼，市场利率将立刻随之呈现盘升之势。

图 4：央行公开市场操作继续净投放



资料来源：Wind 资讯，渤海证券研究所

3. 不确定因素仍在 稳中求胜不改

对于本周而言，市场的趋势无疑需要静待各方不确定性因素的明朗，首先 8 月 1 日 PMI 数据的发布将再度考验国内投资者对经济增速的预期，随后在 8 月 3 日（美国时间 8 月 2 日）美国债务上限谈判的最终结果则将考验全球投资者的预期，同时上周五银行业的异动意欲何为同样需要等待本周市场的运行给出答案。就 A 股市场所处的运行环境，我们仍坚持中期策略报告的观点，认为众多不确定因素的存在将令 A 股市场投资者继续处于纠结之中，难以统一的投资者情绪必然继续阻碍指数的有效上攻。

可以预期的是，PMI 数据将继续小幅回落，区别在于是否位于 50 以上，而美国债务上限获得上调这一结果无需过虑，目前尚难以预判的则是其过程和随后的财政紧缩方案。前者的影响或许已在近期的市场中得以消化，而美国债务上限的提升对于 A 股市场而言则未必如去年那样促成市场快速上攻，尽管美国因债务上限调整将继续释放流动性，但面对通胀高压的中国管理层或将因此采取相应的紧缩措施加以应对，这对以存量资金踟蹰应对的 A 股市场来说显然并非利好。综合而言，我们认为本周市场首先将继续维持震荡，而后随着各项事态的确定将再行选

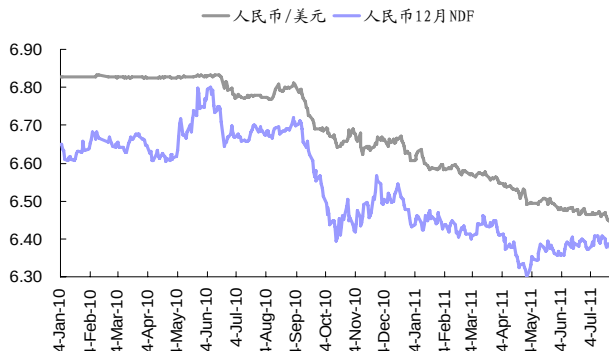
择方向。

就投资而言，既然本周市场面临较多的不确定性，于是建议投资者无论是仓位配置还是品种选择都要以“稳健”为前提，坚持“防守反击”的投资策略，具体到品种方面，我们仍认为中期预增且高含权或具备高送转概念的个股最值得短期关注，同时可继续关注医药和商业零售等防御类板块；而对于水利等主题投资，投资者仍可逢低介入。

图 5: 美元指数

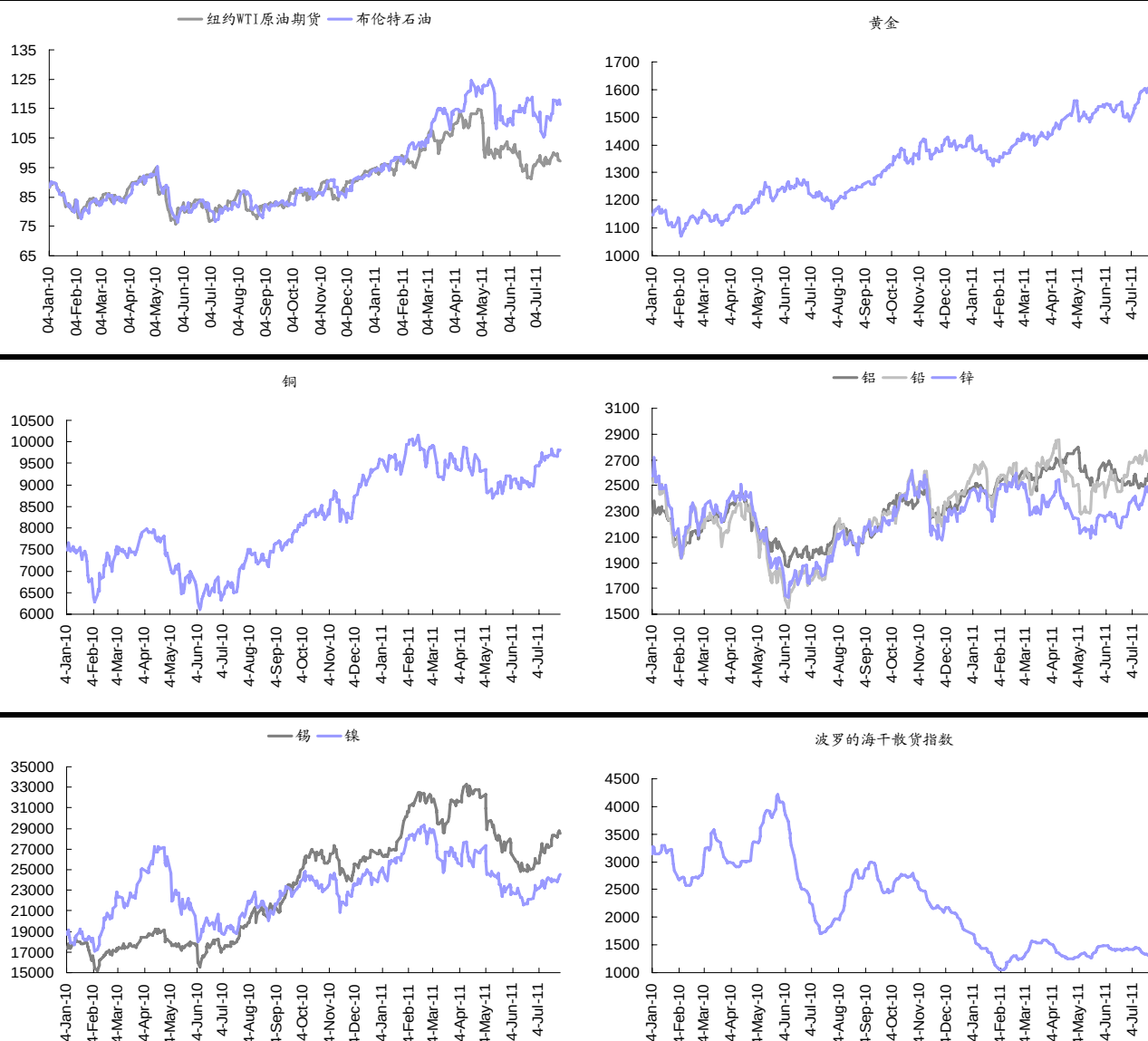


图 6: 人民币升值预期



资料来源: 彭博, 渤海证券研究所

图 7: 大宗商品价格走势



资料来源: 彭博, 渤海证券研究所

图 8: A 股主要板块 PE 历史对比

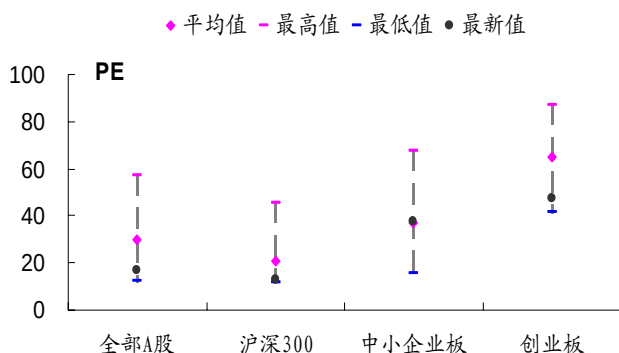
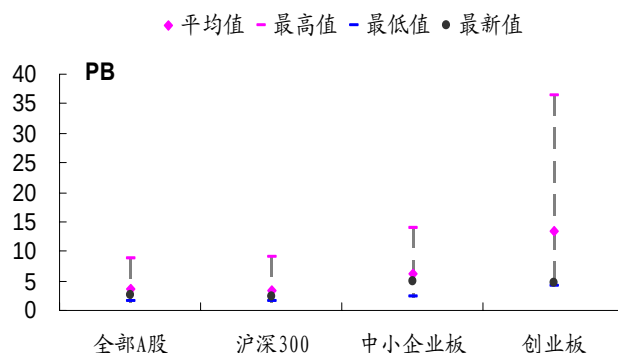


图 9: A 股主要板块 PB 历史对比



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

图 10: 申万行业 PE 历史对比

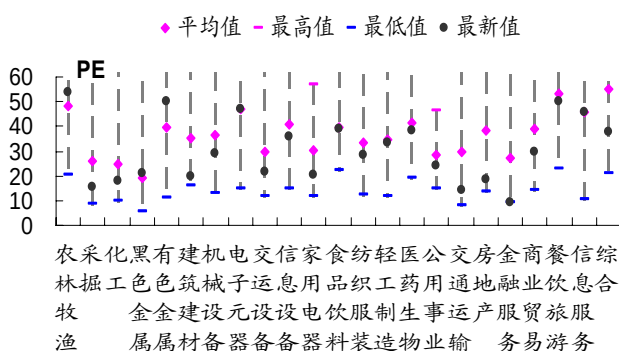
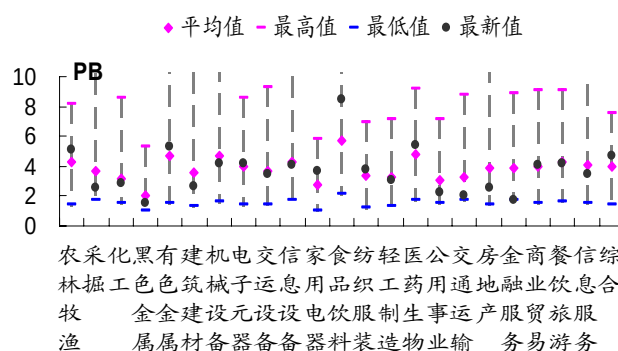


图 11: 申万行业 PB 历史对比



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

图 12: 申万化工行业 PE 历史对比

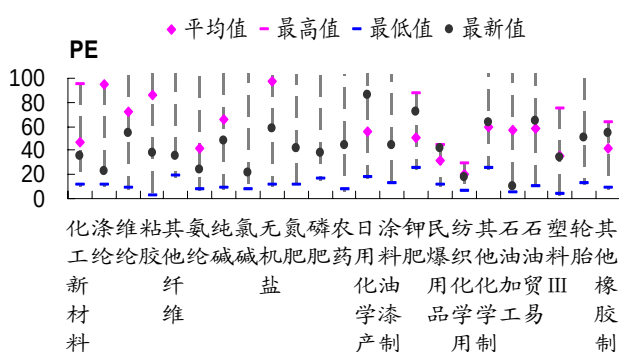
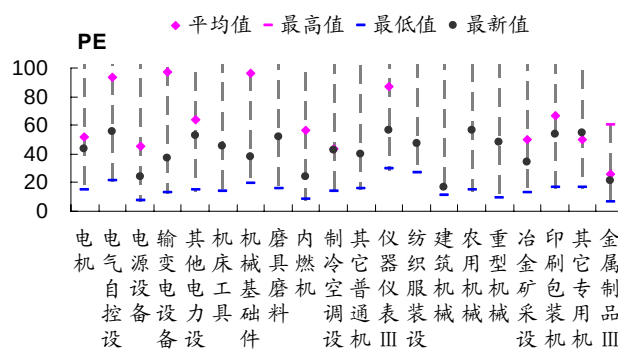


图 13: 申万机械行业 PE 历史对比



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

图 14: 全部 A 股 PE 分布

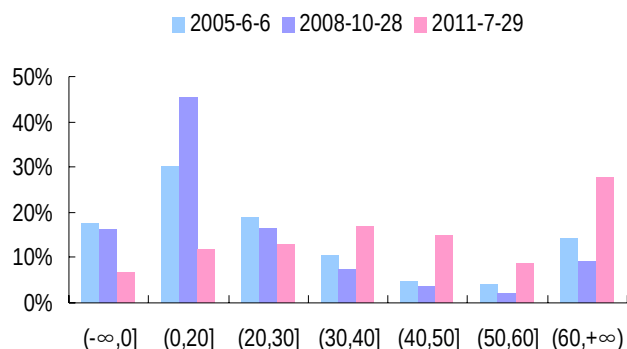
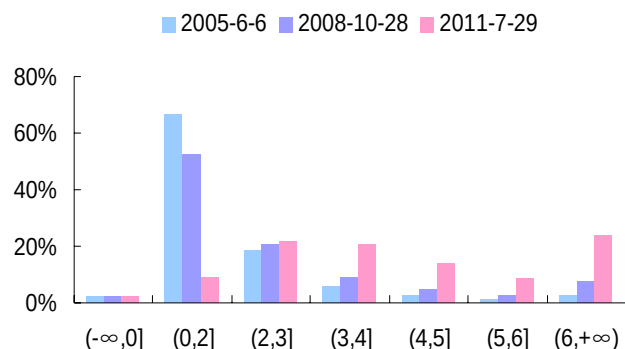


图 15: 全部 A 股 PB 分布



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

图 16: A 股主板 PE 分布

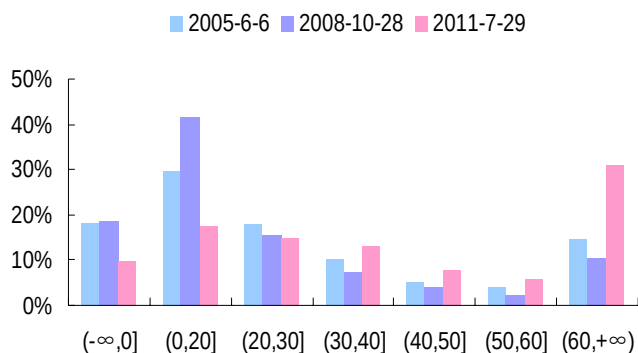
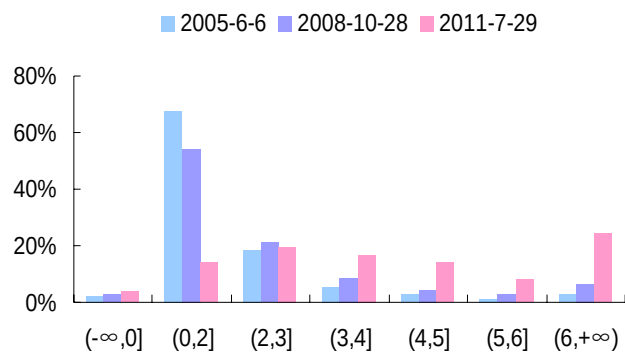


图 17: A 股主板 PB 分布



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

图 18: 市场利率走势

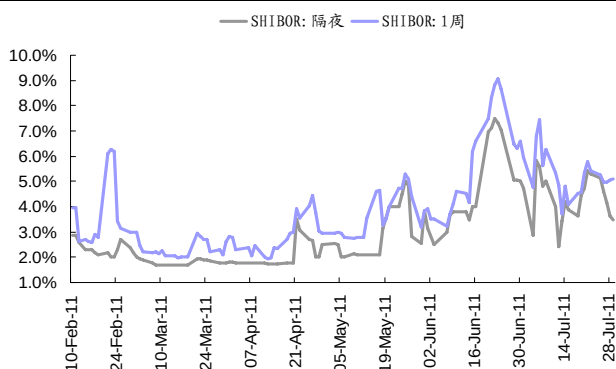
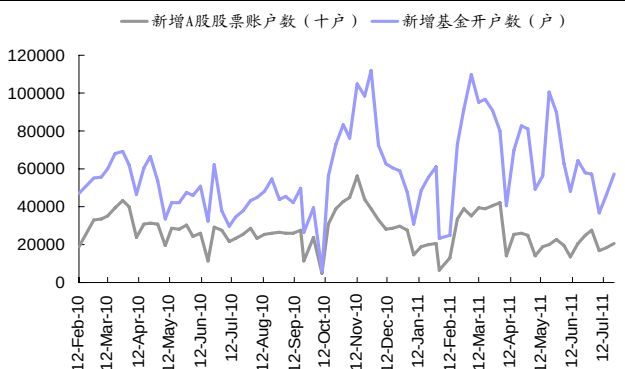


图 19: A 股股票开户情况



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	强烈推荐	未来 6 个月内绝对收益率 > 50%
	推荐	未来 6 个月内绝对收益率 > 30%
	持有	未来 6 个月内绝对收益率 > 10%
	回避	未来 6 个月内绝对收益率 < 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

重要声明 1: 本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，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。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

重要声明 2: 本报告 PDF 版本由郭靖唯一制作。

渤海证券研究所机构销售团队		
朱艳君	吴慧	刘啸
渤海证券研究所机构销售部经理 华南区销售经理	渤海证券研究所机构销售部 华东区销售经理	渤海证券研究所机构销售部 华北区销售经理
座机: 86-22-28451995	座机: 86-10-68784269	座机: 86-10-68784275
手机: 13502040941	手机: 13811199719	手机: 13810427284
邮箱: zhuyanjuan@bhqz.com	邮箱: wuhuihui09@gmail.com	邮箱: helen.newday@gmail.com

渤海证券研究所

天津

天津市南开区宾水西道 8 号

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区阜外大街 22 号 外经贸大厦 11 层

邮政编码: 100037

电话: (010) 68784253

传真: (010) 68784236

渤海证券研究所网址: www.ewwww.com.cn