

坑底继续盘整

核心要点:

- 上周一 A 股市场受多重利空影响，沪深两地大盘小幅跳空低开，上证综指当日跌幅达 2.96%，围绕 2700 点进行盘整。市场主要指数全周皆以绿盘收官，创业板跌幅 1.16%，中小板、大中小盘指数跌幅都在 3% 以上，有显著交易量。分行业看，建筑建材全周跌幅达 5.72%，食品饮料、餐饮旅游、有色金属和采掘从 1 月下旬开始止跌反弹，到 4 月中旬一季报密集公布后开始下跌。
- 甬温线铁路事故引发了社会公众对于中国高铁建设和其他基建项目质量和安全性的极大关注，从中期来看，高铁在未来中国区域整合和市场一体化的进程中仍然具有巨大的潜力，过分悲观并无必要。
- 市场对于 CPI 是否见顶出现明显分歧，与此同时，决策层仍然将控制物价作为首要政策目标的最新表态也暗示了通胀形势尚未趋势性改善。因此，市场前期所预期的“通胀见顶，政策微调”的反弹逻辑已基本落空，等待七月 CPI 的情绪将使大盘基本维持盘整的格局。
- 本周美国债务问题可能对市场产生较大影响。从短期的角度看，债务上限的问题在下周可能两种不同的局面。第一，在截止日到来之际，美国可能仅临时性提高债务上限以应对短期内的债务偿还需要，并将正式修宪延后。如果这种情况真的发生，海外市场势必在短期内面临调整的风险。而对于受海外影响日益显著的 A 股市场而言，这种可能性也将具有一定的负面影响。第二，美国在截止日准时通过修宪法案，大幅提高债务上限。如此的情况下，海外担忧情绪将释放，指数水平也将得到明显修复，A 股市场可能受外盘影响出现脉冲式行情。

分析师

孙建波 博士 首席策略分析师

✉: sunjianbo@chinastock.com.cn

☎: (8610) 83571306

执业证书编号: S0130511040002

秦晓斌 策略分析师 总监

✉: qinxiaobin@chinastock.com.cn

☎: (8610) 6656 8746

执业证书编号: S0130207091549

王皓雪 策略分析师

✉: wanghaoxue@chinastock.com.cn

☎: (8610) 6656 8607

执业证书编号: S0130208021566

目 录

一、多重利空导致 A 股急跌.....	1
二、等待七月 CPI.....	2
三、美债解决方案隐含对 A 股不同影响.....	2
插图目录	7
表格目录	7

一、多重利空导致 A 股急跌

上周一 A 股市场受 7.23 甬温线特大铁路事故和美国债务上限谈判再次破裂等多重利空影响，沪深两地大盘小幅跳空低开，上证综指当日跌幅达 2.96%，跌幅创 6 个月新高。但其后指数逐渐企稳，上证综指围绕 2700 点进行盘整，周五收盘时指数仍然收于该整数位之上，显示该位置的较强支撑。受周一市场跌幅过大影响，市场主要指数全周皆以绿盘收官，其中创业板跌幅最小，跌幅为 1.16%，而中小板、大中小盘指数跌幅都在 3% 以上，且有显著交易量。分行业看，建筑建材全周跌幅达 5.72%，居跌幅榜第一，而食品饮料、餐饮旅游、有色金属和采掘跌幅靠后，幅度在 2% 以内。

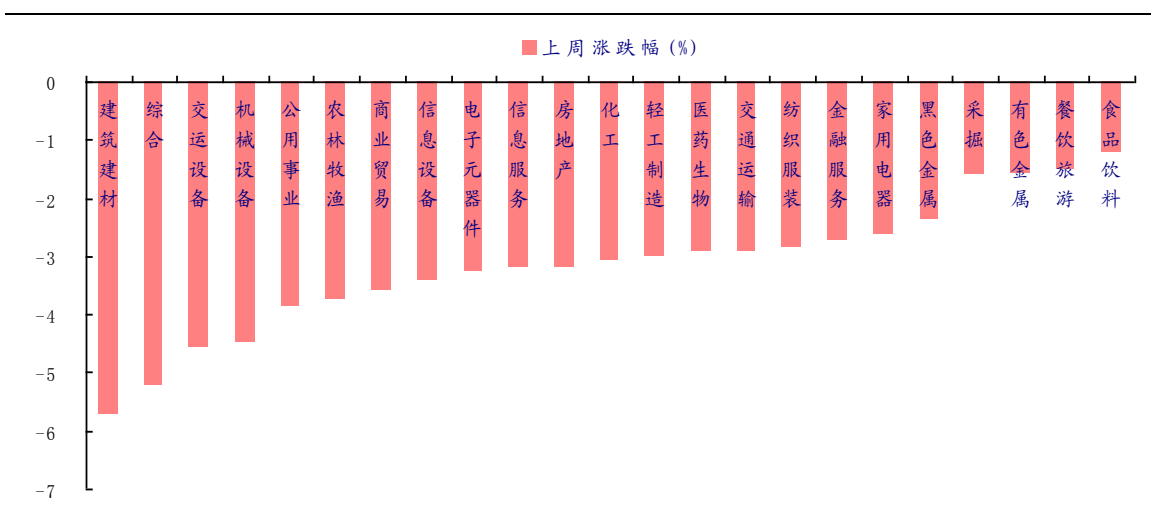
甬温线铁路事故引发了社会公众对于中国高铁建设和其他基建项目质量和安全性的极大关注，对于此次事故是否将影响未来基建投资的速度，进而影响中国经济增长的前景，市场产生明显担忧。高铁板块首当其冲，板块全周跌幅达 8.23%，成交量显著放大。我们预计此次决策层将对事故进行系统性排查，这势必会在至少短期内影响高铁建设的进度和力度，但从中期来看，高铁在未来中国区域整合和市场一体化的进程中仍然具有巨大的潜力，决策层对高铁的态度产生根本性转变的概率并不大，过分悲观并无必要。

表 1: 上周(7 月 25 日-29 日)主要指数皆有显著跌幅

名称	最近一周涨跌幅	最近一月涨跌幅	最近一季涨跌幅	最近一年涨跌幅
上证综合指数	-2.49	-2.08	-6.42	2.58
深证成份指数	-2.93	-0.47	-1.31	10.76
上证 50	-2.88	-4.29	-9.63	-3.80
沪深 300	-3.13	-2.29	-6.00	3.78
大盘指数	-3.06	-2.56	-6.20	-0.17
中盘指数	-3.25	1.38	-2.60	9.55
小盘指数	-3.47	1.74	-1.46	14.73

资料来源: 中国银河证券研究部

图 1: 上周(7 月 25 日-29 日)所有行业皆墨

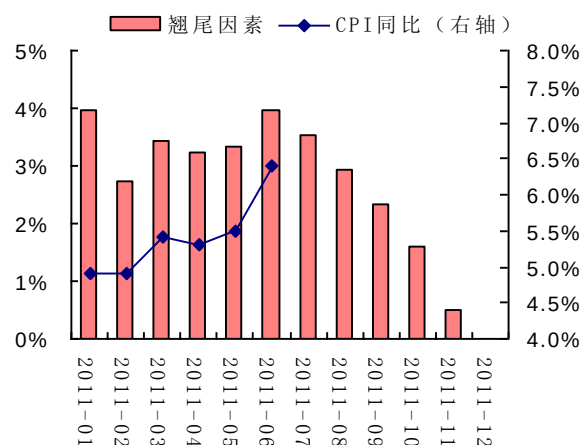


资料来源: 中国银河证券研究部

二、等待七月 CPI

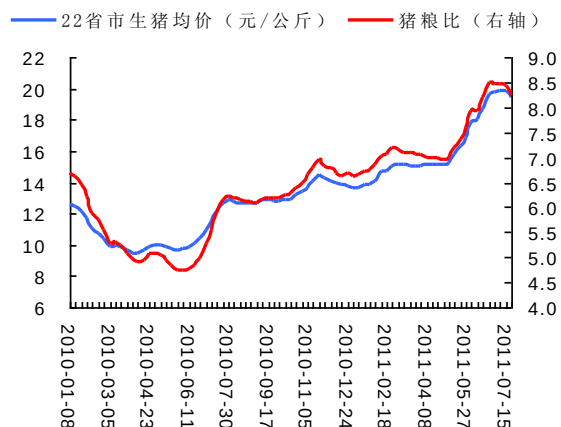
悲观情绪得到初步释放之后，市场进入盘整，观望气氛浓厚。六月 CPI 在创出 6.4% 的本轮通胀新高之后，市场对于 CPI 是否已经见顶出现明显分歧，而生猪价格自六月初以来不断创出新高的事实可能是导致此分歧的主要原因之一。与此同时，决策层仍然将控制物价作为首要政策目标的最新表态也暗示了通胀形势尚未趋势性改善。因此，市场前期所预期的“通胀见顶，政策微调”的反弹逻辑已基本落空，市场短期内缺乏进一步上攻的动力。等待七月 CPI 的情绪将使大盘基本维持盘整的格局。

图 2：翘尾业已冲顶，物价拐点已现？



资料来源：中国银河证券研究部，Wind

图 3：生猪价格不断创出新高导致分歧



资料来源：中国银河证券研究部，Wind

图 4：农业部月度价格指数见顶回落



资料来源：中国银河证券研究部，Wind

三、美债解决方案隐含对 A 股不同影响

本周美国债务问题可能对市场产生较大影响。八月二日将是美国提高债务上限讨论的截止日，就目前的情况来看，参众两院仍然存在较为明显的分歧，共和党与民主党都各执己见，互不退让。海外市场对债务上限问题的担忧也显著

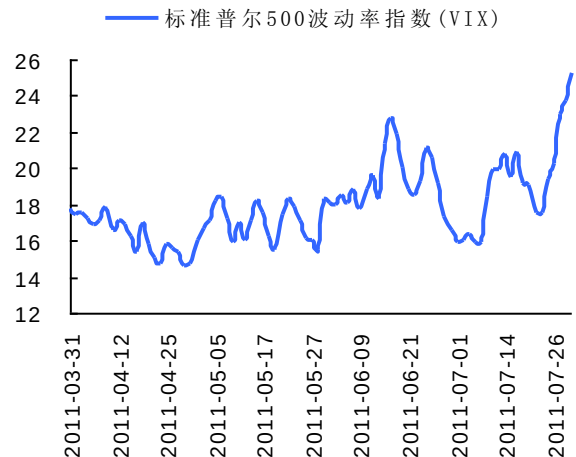
升温，标普 500 指数全周跌幅达 3.92%，其他主要指数也有显著跌幅。需要指出的是，自上世纪 50 年代以来，美国国会曾多次提高债务上限，如里根政府时期曾 18 次提高上限而老布什时期也曾 7 次提高债务上限。因此，提高债务上限并非非常罕见，而此次提高上限之所以如此困难，我们判断这仍然源于共和民主两党在为 2012 年总统大选而进行的民意争夺，这种政治层面的竞争最终会不会真的导致美国国债偿付违约并丧失 AAA 评级？我们持否定态度。但是从短期的角度看，债务上限的问题在下周可能出现两种不同的局面：第一，在截止日到来之际，美国可能仅临时性提高债务上限以应对短期内的债务偿还需要，并将正式修宪延后。如果这种情况真的发生，海外市场势必在短期内面临调整的风险。而对于受海外影响日益显著的 A 股市场而言，这种可能性也将具有一定的负面影响。第二，美国在截止日准时通过修宪法案，大幅提高债务上限。如此的情况下，海外担忧情绪将释放，指数水平也将得到明显修复，A 股市场可能受外盘影响出现脉冲式行情。

图 5：过去一周美国市场担忧情绪得到充分反映



资料来源：中国银河证券研究部，Wind

图 6：VIX 急剧攀升



资料来源：中国银河证券研究部，Wind

综合以上分析，我们预计在七月份 CPI 数据正式公布的前夕，较高的不确定性将使投资者仍然保持谨慎观望的态度，下周 A 股市场将在等待的情绪中继续震荡盘整，但美债解决方案的不同将可能使市场出现方向截然不同但极为短暂的脉冲式行情。从中期的角度看，当前的局面仍然是经济平稳下滑并逐渐企稳，通胀即将见顶的总体格局，市场估值水平依然具有较强的安全性。因此，“等待”中所出现的任何显著调整都将代表买入的良好机会。

在品种选择上，建议关注估值合理的稳定增长类股票和优质超跌成长股，如食品饮料、商业、纺织服装、医药、计算机、通信传媒等。

表 2：15 家上市公司的 A 股价格低于 H 股（交易日期 2010-7-29）

代码	名称	AH 股价格比	A 股溢价率(%)	A 股价格	H 股名称	H 股价格(HKD)	H 股价格(CNY)
601318.SH	中国平安	0.71	-29.06	44.50	中国平安	75.85	62.72
601288.SH	农业银行	0.77	-23.39	2.68	农业银行	4.23	3.50
600036.SH	招商银行	0.81	-19.27	12.35	招商银行	18.50	15.30
601628.SH	中国人寿	0.82	-17.63	17.71	中国人寿	26.00	21.50
600585.SH	海螺水泥	0.83	-17.27	24.97	安徽海螺水泥股份	36.50	30.18
601328.SH	交通银行	0.86	-14.46	4.81	交通银行	6.80	5.62
601601.SH	中国太保	0.86	-14.43	20.91	中国太保	29.55	24.44
601398.SH	工商银行	0.87	-13.33	4.25	工商银行	5.93	4.90

600377.SH	宁沪高速	0.90	-9.87	5.59	江苏宁沪高速公路	7.50	6.20
000157.SZ	中联重科	0.91	-9.07	11.55	中联重科	15.36	12.70
601939.SH	建设银行	0.91	-9.31	4.71	建设银行	6.28	5.19
601088.SH	中国神华	0.92	-8.29	29.69	中国神华	39.15	32.38
600600.SH	青岛啤酒	0.93	-7.14	38.01	青岛啤酒股份	49.50	40.93
000898.SZ	鞍钢股份	0.94	-5.78	6.28	鞍钢股份	8.06	6.67
600016.SH	民生银行	0.96	-4.39	5.44	民生银行	6.88	5.69
601988.SH	中国银行	1.04	3.75	3.08	中国银行	3.59	2.97
600875.SH	东方电气	1.05	4.79	24.48	东方电气	28.25	23.36
000063.SZ	中兴通讯	1.07	7.37	21.62	中兴通讯	24.35	20.14
601607.SH	上海医药	1.13	12.53	16.08	上海医药	17.28	14.29
601898.SH	中煤能源	1.15	14.79	10.67	中煤能源	11.24	9.30
600808.SH	马钢股份	1.17	17.36	3.29	马鞍山钢铁股份	3.39	2.80
601857.SH	中国石油	1.17	16.98	10.68	中国石油股份	11.04	9.13
600012.SH	皖通高速	1.18	18.39	5.14	安徽皖通高速公路	5.25	4.34
601998.SH	中信银行	1.19	18.65	4.69	中信银行	4.78	3.95
600028.SH	中国石化	1.22	22.18	7.77	中国石油化工股份	7.69	6.36
000338.SZ	潍柴动力	1.23	22.92	43.10	潍柴动力	42.40	35.06
601766.SH	中国南车	1.24	23.91	5.81	中国南车	5.67	4.69
002594.SZ	比亚迪	1.32	32.29	28.17	比亚迪股份	25.75	21.29
600188.SH	兖州煤业	1.32	31.64	32.55	兖州煤业股份	29.90	24.73
601186.SH	中国铁建	1.33	33.32	5.27	中国铁建	4.78	3.95
600548.SH	深高速	1.39	39.17	4.73	深圳高速公路股份	4.11	3.40
601333.SH	广深铁路	1.44	43.52	3.62	广深铁路股份	3.05	2.52
601992.SH	金隅股份	1.44	43.89	13.47	金隅股份	11.32	9.36
601390.SH	中国中铁	1.45	44.94	3.50	中国中铁	2.92	2.41
601111.SH	中国国航	1.46	46.02	9.95	中国国航	8.24	6.81
601618.SH	中国中冶	1.48	47.94	3.56	中国中冶	2.91	2.41
601808.SH	中海油服	1.49	49.21	16.83	中海油田服务	13.64	11.28
600011.SH	华能国际	1.57	56.92	4.97	华能国际电力股份	3.83	3.17
601899.SH	紫金矿业	1.58	58.27	5.51	紫金矿业	4.21	3.48
600362.SH	江西铜业	1.59	58.94	36.08	江西铜业股份	27.45	22.70
600026.SH	中海发展	1.64	63.88	8.24	中海发展股份	6.08	5.03
600115.SH	东方航空	1.67	67.01	5.40	中国东方航空股份	3.91	3.23
601919.SH	中国远洋	1.71	71.29	7.72	中国远洋	5.45	4.51
000488.SZ	晨鸣纸业	1.73	72.53	6.72	晨鸣纸业	4.71	3.89
601866.SH	中海集运	1.80	80.30	3.31	中海集运	2.22	1.84
601107.SH	四川成渝	1.86	85.63	5.25	四川成渝高速公路	3.42	2.83
601880.SH	大连港	1.86	85.69	3.67	大连港	2.39	1.98
601600.SH	中国铝业	1.88	87.82	10.36	中国铝业	6.67	5.52
601727.SH	上海电气	1.96	96.28	6.72	上海电气	4.14	3.42

600029.SH	南方航空	1.99	98.82	8.27	中国南方航空股份	5.03	4.16
601588.SH	北辰实业	2.22	121.91	3.45	北京北辰实业股份	1.88	1.55
000666.SZ	经纬纺机	2.49	148.50	12.70	经纬纺织机械股份	6.18	5.11
601991.SH	大唐发电	2.57	157.50	5.43	大唐发电	2.55	2.11
600332.SH	广州药业	2.60	160.00	17.33	广州药业股份	8.06	6.67
000921.SZ	ST 科龙	2.61	160.82	6.60	海信科龙	3.06	2.53
600027.SH	华电国际	2.61	161.16	3.11	华电国际电力股份	1.44	1.19
600685.SH	广船国际	2.69	168.84	22.21	广州广船国际股份	9.99	8.26
002202.SZ	金风科技	2.83	183.18	13.91	金风科技	5.94	4.91
601005.SH	重庆钢铁	2.87	187.20	3.99	重庆钢铁股份	1.68	1.39
600688.SH	S 上石化	3.12	211.80	8.38	上海石油化工股份	3.25	2.69
002490.SZ	山东墨龙	3.15	214.91	17.37	山东墨龙	6.67	5.52
600874.SH	创业环保	3.22	222.10	5.94	天津创业环保股份	2.23	1.84
000756.SZ	新华制药	3.27	227.13	7.25	山东新华制药股份	2.68	2.22
600860.SH	ST 北人	3.40	239.52	7.30	北人印刷机械股份	2.60	2.15
600806.SH	昆明机床	3.61	261.47	11.06	昆明机床	3.70	3.06
000585.SZ	东北电气	3.84	283.80	4.38	东北电气	1.38	1.14
600775.SH	南京熊猫	4.34	333.56	7.35	南京熊猫电子股份	2.05	1.70
600871.SH	S 仪化	4.45	344.53	9.08	仪征化纤股份	2.47	2.04
600876.SH	洛阳玻璃	4.56	356.38	10.19	洛阳玻璃股份	2.70	2.23

资料来源：中国银河证券研究部，Wind

表 3: 市场整体估值仍然较低，具有安全边际

板块名称	市盈率(TTM,整体法)	预测市盈率(整体法)	市净率(整体法) 最新
全部 A 股	16.92	13.6	2.52
中小企业板	38.28	27.47	4.49
创业板	47.48	32.26	3.97
上证 50	11.57	10.05	1.96
沪深 300	13.51	11.58	2.18
上证 180	12.34	10.66	2.02
大盘指数成份	13.12	11.32	2.14
中盘指数成份	31.16	22.57	3.61
小盘指数成份	39.34	25.15	3.55

资料来源：中国银河证券研究部，Wind

表 4: 金融地产估值水平仍处谷底

板块名称	市盈率(TTM,整体法)	预测市盈率(整体法) 2011	市净率(整体法) MRQ
金融服务	9.38	8.14	1.67
房地产	18.11	12.17	2.46
交通运输	14.11	13.14	1.96
建筑建材	19.61	13.41	2.52
采掘	15.39	13.64	2.44

化工	17.88	14.51	2.62
黑色金属	20.61	14.95	1.47
交运设备	21.03	16.13	3.07
家用电器	20.28	16.48	3.3
综合	37.28	19.11	4.53
公用事业	24.05	20.1	2.21
商业贸易	29.99	20.77	3.79
机械设备	28.51	21.14	3.78
纺织服装	28.58	21.46	3.42
轻工制造	33.36	23.25	3
信息设备	35.41	25.66	3.93
医药生物	37.94	27.79	4.9
餐饮旅游	49.95	29.2	4.08
农林牧渔	52.41	29.35	4.75
食品饮料	38.77	29.4	7.72
有色金属	48.41	30.05	4.98
信息服务	45.28	31.01	3.25
电子元器件	47	31.26	3.99

资料来源：中国银河证券研究部，Wind

插图目录

图 1: 上周(7月25日-29日)所有行业皆墨	1
图 2: 翘尾业已冲顶, 物价拐点已现?	2
图 3: 生猪价格不断创出新高导致分歧	2
图 4: 农业部日度价格指数见顶回落	2
图 5: 过去一周美国市场担忧情绪得到充分反映	3
图 6: VIX 急剧攀升.....	3

表格目录

表 1: 上周(7月25日-29日)主要指数皆有显著跌幅	1
表 2: 15 家上市公司的 A 股价格低于 H 股(交易日期 2010-7-29)	3
表 3: 市场整体估值仍然较低, 具有安全边际	5
表 4: 金融地产估值水平仍处谷底	5

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

秦晓斌，王皓雪，策略研究证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受任何形式的补偿。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街35号国际企业大厦C座 100033

电话：010-66568888

传真：010-66568641

网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区联系：010-66568849

上海地区联系：010-66568281

深圳广州地区联系：010-66568908