

寻底中捕捉超跌机会

2011 年 9 月 5 日

•金策略

•每周策略

•2011 第 31 期

•周胤杰

报告摘要:

● 衰退预期不减

从市场风格来看，中游在整个市场中最被抛弃。上周中证中游指数下跌 4.19%，中证下游指数下跌 3.05%。市场对受衰退影响较大的中游行业较为悲观，上游和下游都有一定抵抗经济下滑的防守特性所以较为抗跌。

● 海外局势发展仍是焦点

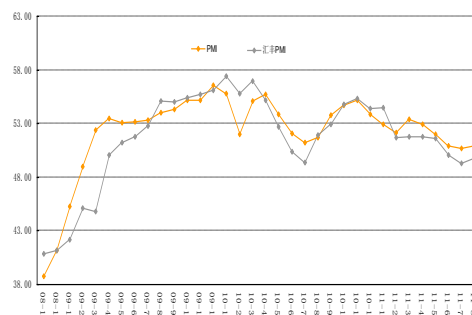
综合条件影响下，宽松的必要性降低，而且时机不成熟，管理层短期很难拿出实质性的救市方案，目前或仍处于酝酿中。

海外市场处于暴跌阶段，国内热钱属性的流动性急速撤出的概率较大，对 A 股一定会有同步的利空影响，表现在盘面上就是不断缩量小幅震荡下跌，直至海外市场尘埃落定。一旦海外市场企稳（不需要大幅反弹，只要不再恐慌），A 股的表现将会非常抢眼。

● 超跌反弹机会可把握

本周震荡调整后超跌反弹几率增加，建议在震荡中把握短线机会，例如关注整点关口支撑作用，前期超跌板块可逢低关注。

报告关键图表:



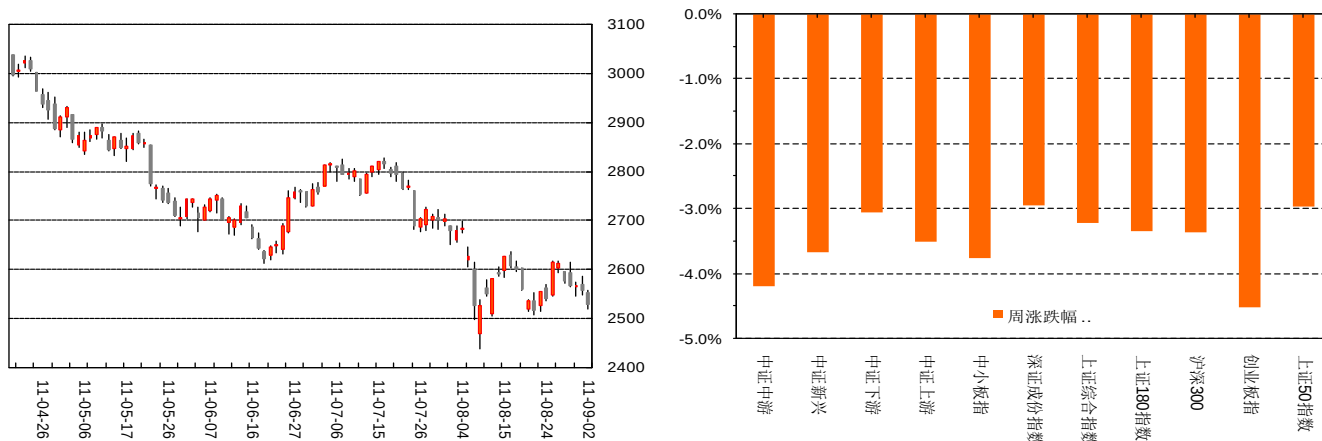
资料来源: Bloomberg

制图: 恒泰证券研发中心

一、市场回顾

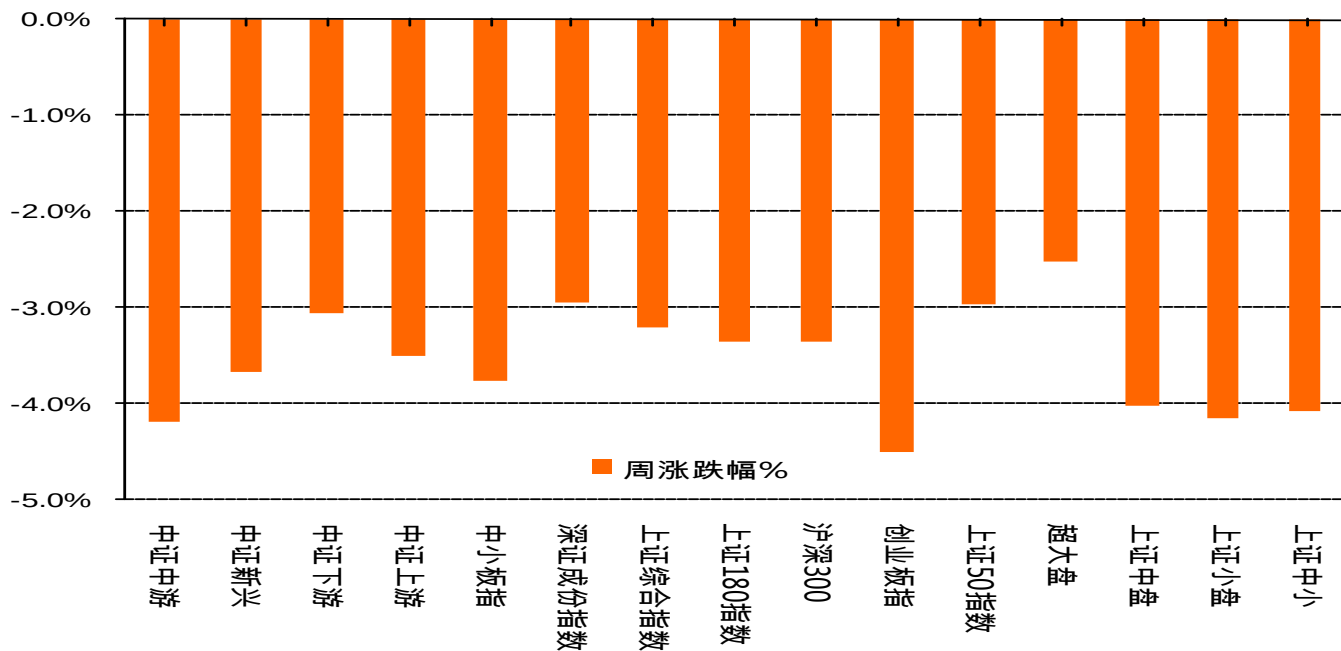
1. 国内市场

图表 1：上周上证指数及主要板块周涨跌幅（%）



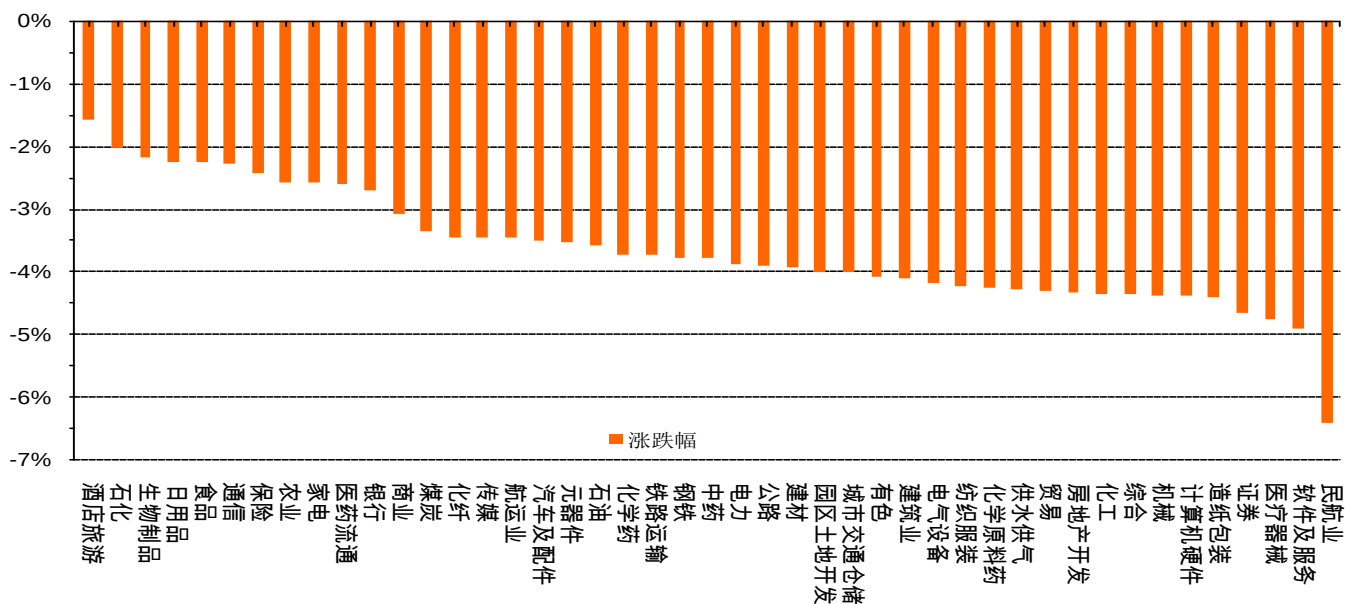
数据来源：wind 资讯； 制图：恒泰证券研发中心

图表 2：各类指数周涨跌幅（%）



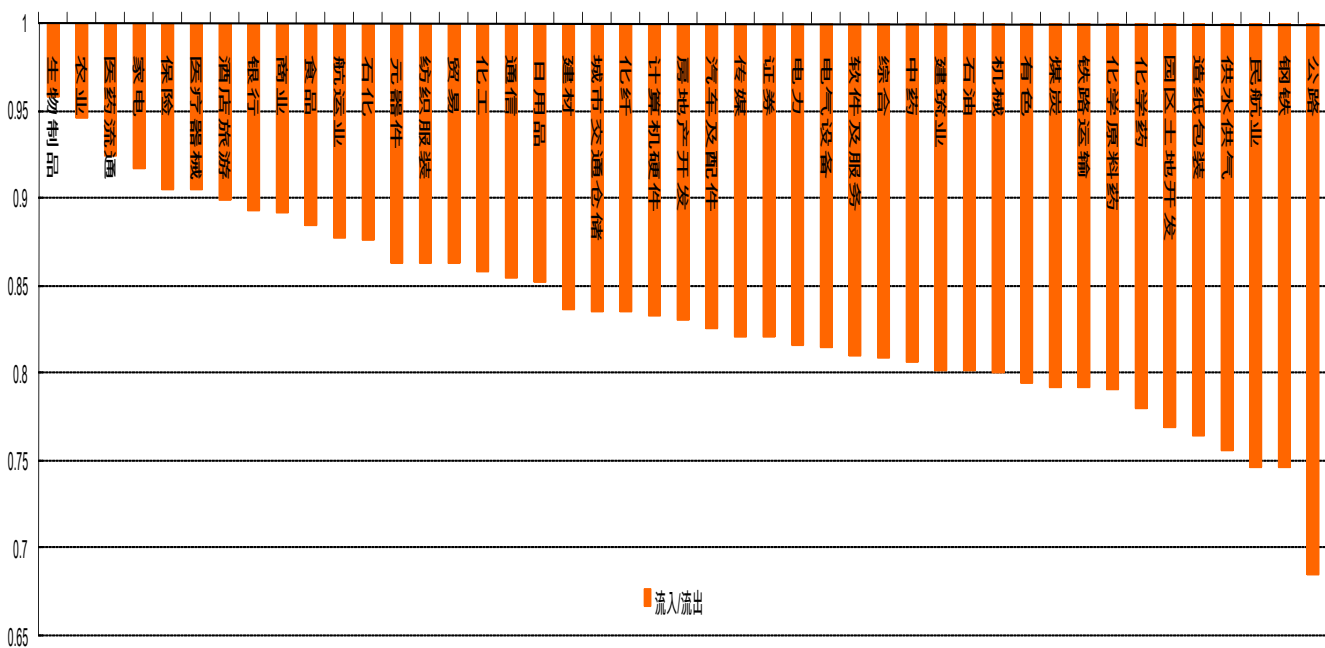
数据来源：wind 资讯； TXdata； 制图：恒泰证券研发中心

图表 3：行业涨跌幅（%）



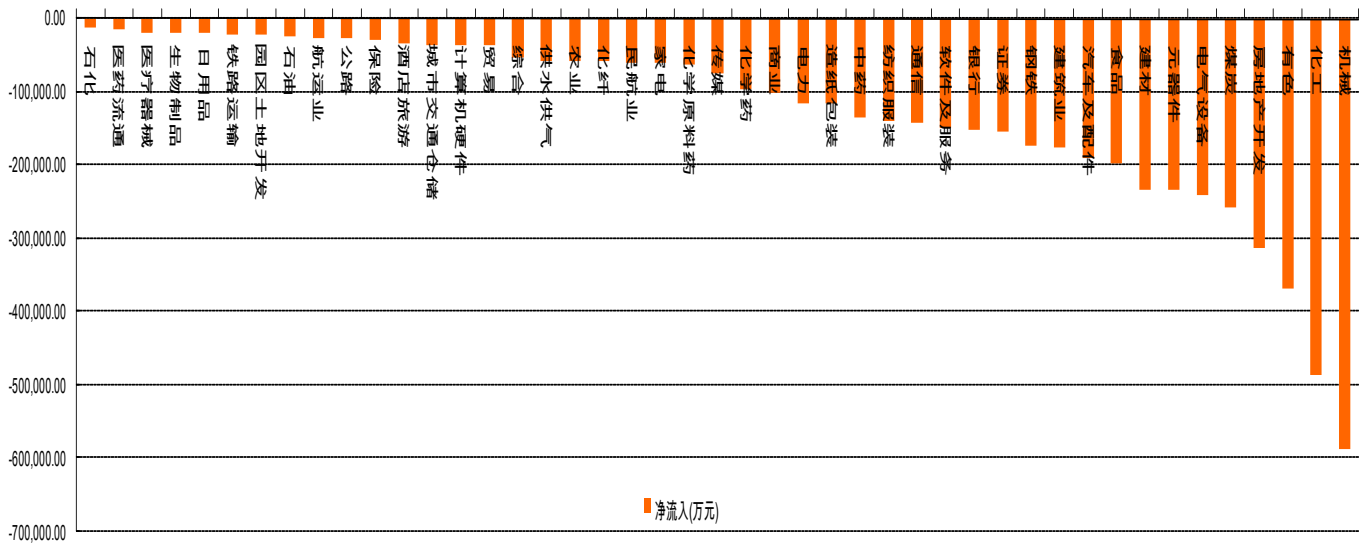
数据来源：wind 资讯；TXdata； 制图：恒泰证券研发中心

图表 4：行业资金流入/流出比率



数据来源：wind 资讯；TXdata； 制图：恒泰证券研发中心

图表 5：行业资金净流入



数据来源：wind 资讯；TXdata；制图：恒泰证券研发中心

上周市场周初央行调整准备金范围的紧缩政策影响下，指数不断阴跌，资金不断流出，在周 5 加速下跌。上周上证指数下跌 3.21%，上证 50 指数下跌 2.97%，中小板指数下跌 3.76%，创业板指数下跌 4.51%。

从市场风格来看，中游在整个市场中最被抛弃。上周中证中游指数下跌 4.19%，中证下游指数下跌 3.05%。

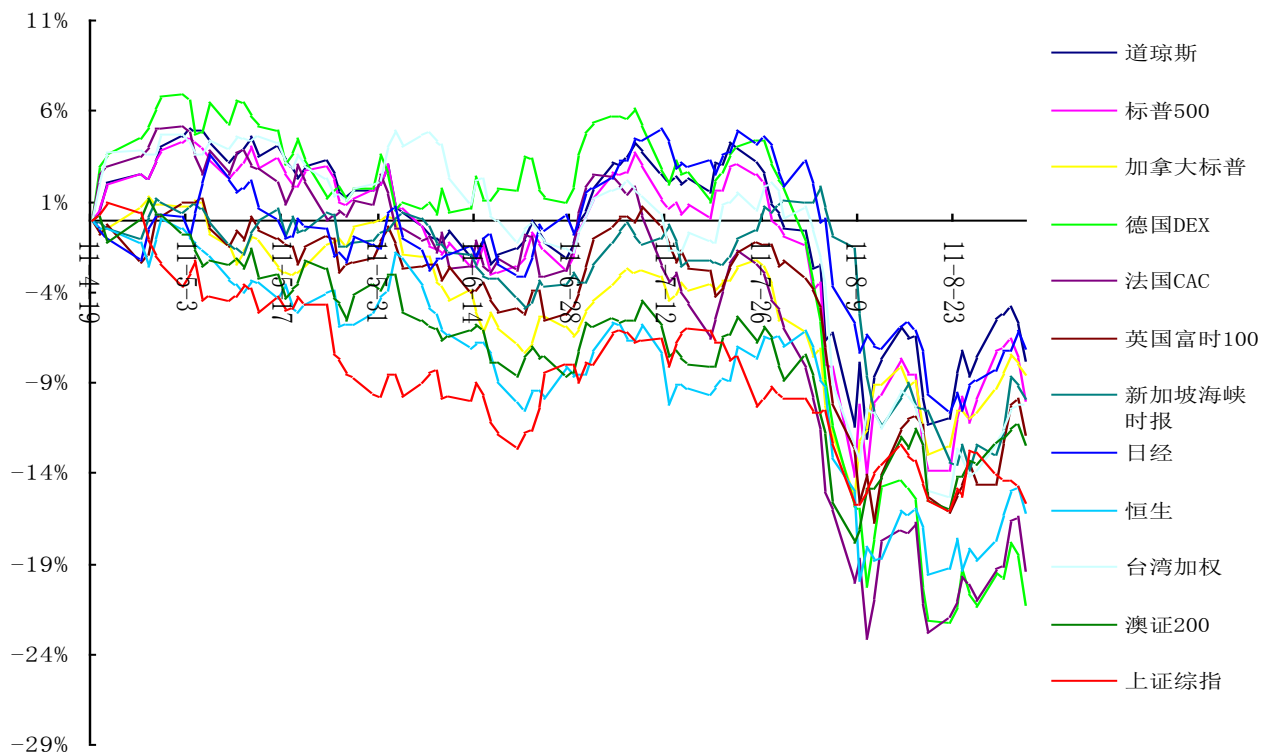
从 A 股市场分行业指数的涨跌幅表现来看，民航、软件、医疗器械、证券等板块跌幅较大，酒店、石化、生物、日用品等板块跌幅较小。

从资金流入/流出比率来看，石化、医药流通、医疗器械等板块受到资金青睐，而公路、钢铁、民航等板块等资金流出明显。

市场对受衰退影响较大的中游行业较为悲观，上游和下游都有一定抵抗经济下滑的防守特性所以较为抗跌。

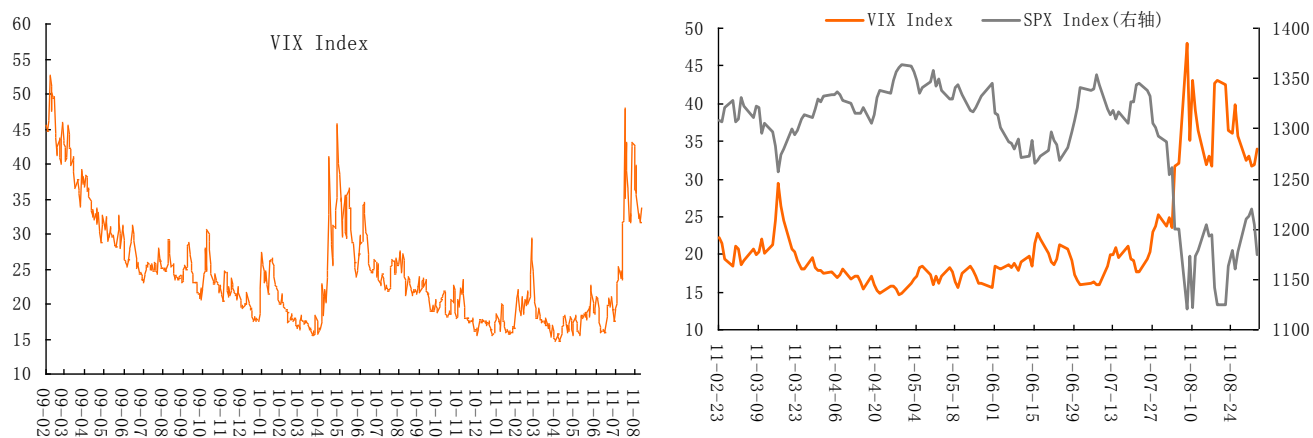
2. 国际市场

图表 6：主要证券市场近期表现



数据来源：BLOOMBERG； 制图：恒泰证券研发中心

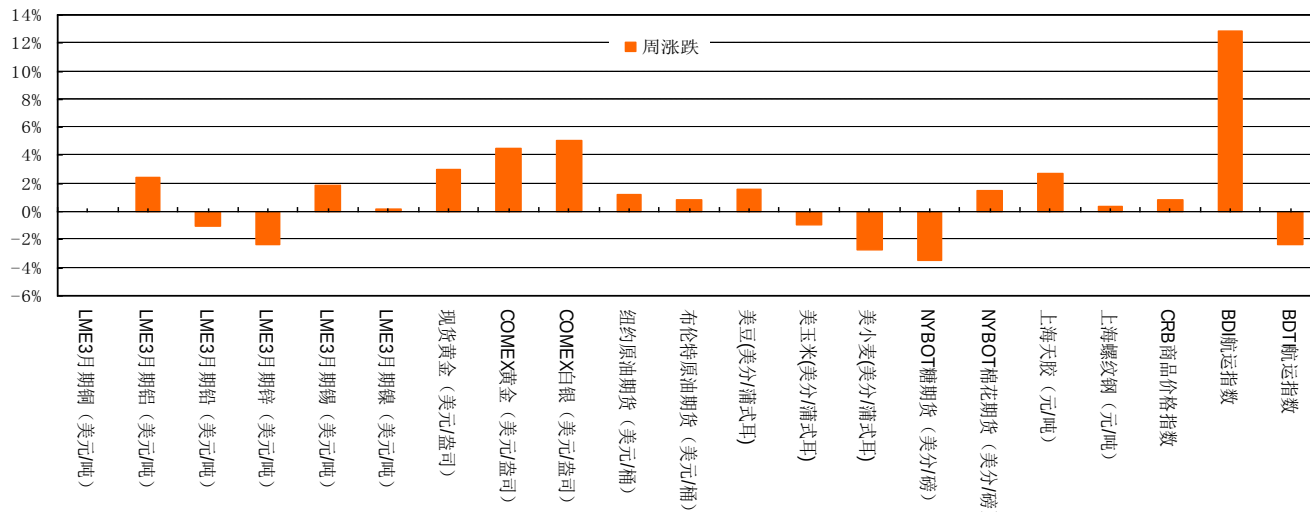
图表 7：CBOE 波动率指数



数据来源：Bloomberg； 制图：恒泰证券研发中心

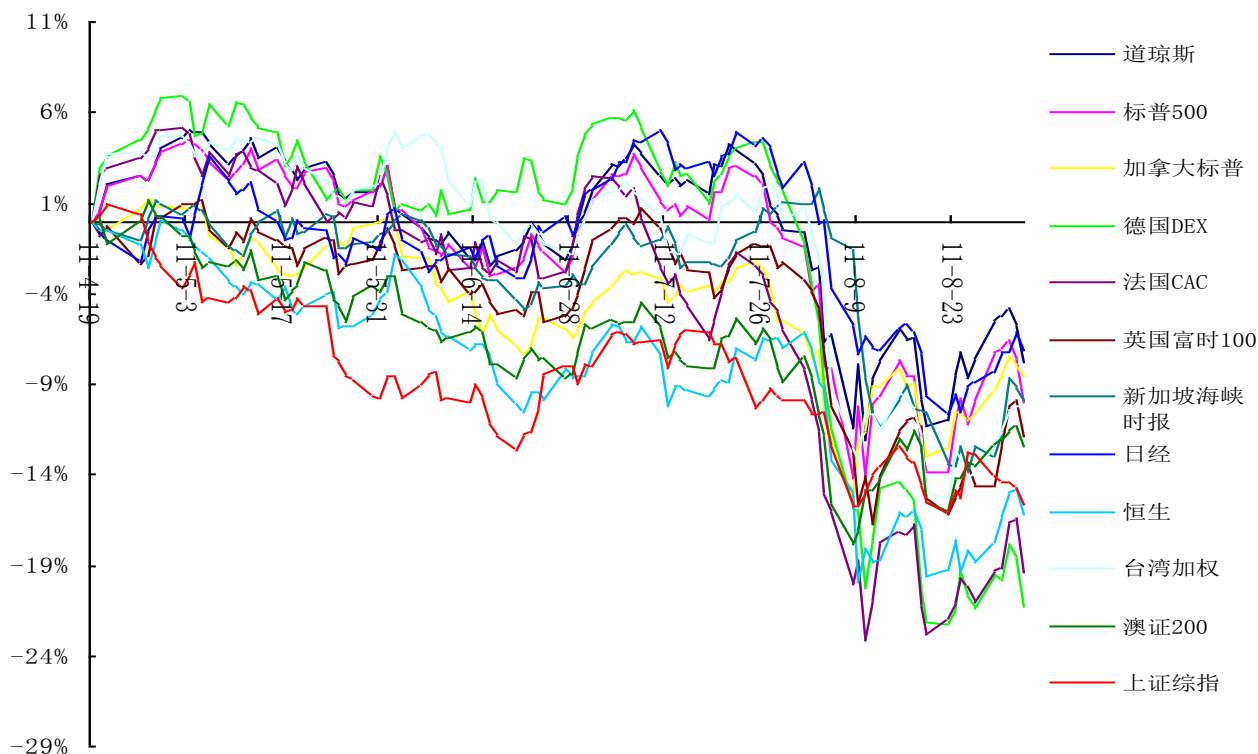
3. 大宗商品

图表 8：上周国际主要大宗商品价格涨跌幅（%）



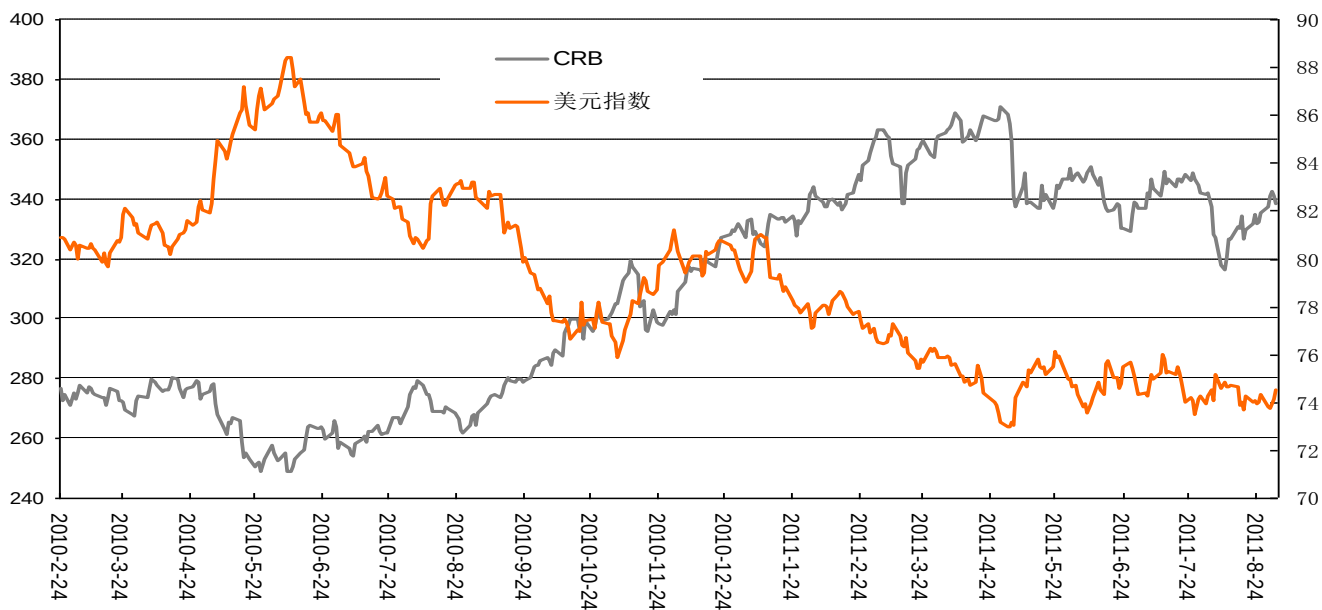
数据来源：Bloomberg； 制图：恒泰证券研发中心

图表 9：LME 金属指数近期走势



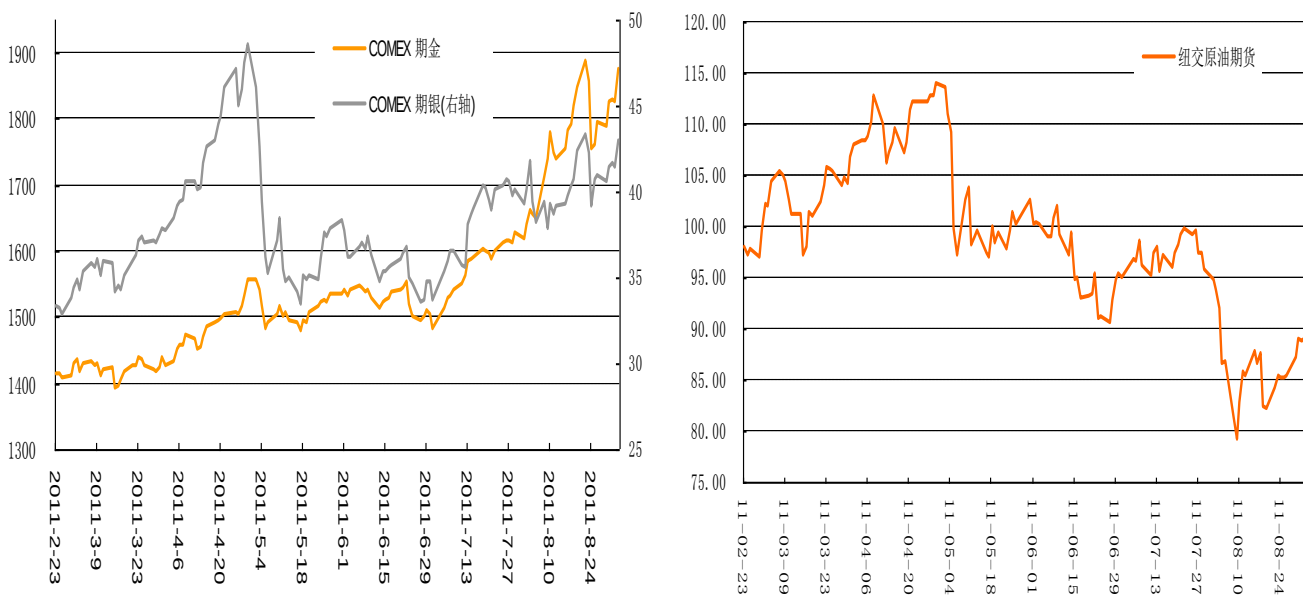
数据来源：Bloomberg； 制图：恒泰证券研发中心

图表 10: CRB 商品价格指数和美元指数



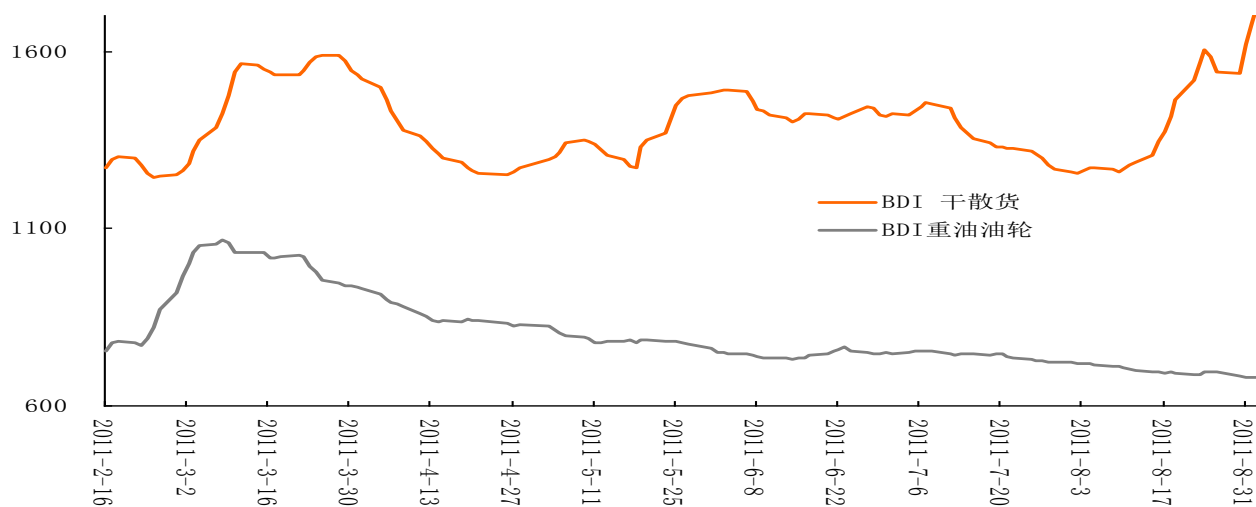
数据来源: Bloomberg; 制图: 恒泰证券研发中心

图表 11: 国际贵金属和原油价格指数



数据来源: Bloomberg; 制图: 恒泰证券研发中心

图表 12: BDI 指数



数据来源: Bloomberg; 制图: 恒泰证券研发中心

国际市场出现反弹失败迹象, 各大指数遇阻回落, 包括原油, 有色等也冲高回落, 农产品出现补跌, 而黄金和 BDI 继续阶段性走高。表明市场对前景继续表现出较大忧虑, 恐慌情绪继续蔓延, 有出现新一轮暴挫的可能; 但在未创出新低之前仍可寄予做双底的希望, 需密切观察。

二、策略资料

1. 本周宏观事件表

公布日期 (北京时间)	宏观事件	前值和预测
9/5	汇丰中国服务业 PMI	前值 53.5, 预计 54
9/5 晚	欧洲 PMI 综合	前值 51.1, 预计 50.9
9/5 晚	欧元区零售销售 (月环比)	前值 0.70%, 预计 0.00%
9/6 晚	欧元区 GDP 季节调整 (季环比)	前值 0.20%, 预计 0.20%
9/6 晚	美国非制造业 PMI	前值 52.7, 预计 51
9/9	中国消费价格指数(同比)	前值 6.5%, 预计 6.2%
9/9	中国工业品出厂价格指数(同比)	前值 7.5%, 预计 7.2%

2. 主要数据预测

对于 8 月的 CPI 数据因食品价格平稳及翘尾因素, 以及输入型通胀因海外市场回落而减轻压力, 或有一定下降空间。但这种下跌的预期早已被市场接受, 影响不大; 而且食品价格继续上行压力渐增, 国内货币政策难言放松, 最多是在紧缩中观察事态发展。所以, CPI 数据即便下滑, 也较难给市场注入强大的做多动力。

3. 流动性预测

上周的 shibor 小幅回升, 显示资金紧张程度小幅加剧;

本周到期票据有 1760 亿, 和保证金准备金上缴额度 1500 亿基本接近, 多空相抵, 资金面基本平衡。

本周流动性并没有太大压力。

三、市场分析

1. 技术面分析

A 股指数 K 线经过一周的震荡盘落, 已然呈现出触及下降通道上轨后回落的态势。短期在周五确认了空头排列的趋势, 并有继续顺势探底的趋势, 方向往 2320 点进发。下方的阶段性支撑位依次在 2500 点整数关, 2437 点, 以及 2320 点。调整的速度不会太快, 或是一个抵抗性缩量下跌的过程。

而海外股市这一个月整理的整理, 已形成了熊旗形态。目前正临近向下突破的下轨附近, 一旦突破将形成新一轮下跌。

2. 市场观点

上周的市场在央行紧缩政策继续出台以及海外市场冲高回落之后, 出现了做多信心不足, 而空头力量也不甚坚决的缩量下跌之势。市场期望央行紧缩或有放缓却得到了相反的结果, 加上海外局势仍危机四伏, 双重利空因素不减的环境下只能给疲弱的市场带来消极情绪。

海外市场本周有反弹冲高回落之势, 市场对美国 8 月非农就业增幅为零、以及多家大型银行面临政府起诉等利空消息较为敏感, 反弹行情呈现遇阻回落之势。海外股市的本轮下跌的趋势仍未扭转, 8 月的震荡整理可以看

作下跌中继，新一轮下跌或已开始。各国政府用来安慰市场的救市措施仍难真正带来拯救市场的希望，市场对其效果表示怀疑。

至于国内经济面临的状况，可概括如下：1，经济虽下滑，但仍属于软着陆范畴；2，因地产价格没有显性下挫；3，财政宽松对象暂时没有明确方向；4，海外危机发展趋势不明，风险为释放；。在这些综合条件影响下，宽松的必要性降低，而且时机不成熟，管理层短期很难拿出实质性的救市方案，目前或仍处于酝酿中。

周末公布的非制造业 PMI 数据环比跌落 2 个百分点，达 57.6%，表明非制造业经济增速有所放缓。对市场也会有较大压力，特别是建筑业相关行业。

市场认为 CPI 数据回落后政策放松的预期落空了之后，除了失望之外，目光已经聚焦到海外危机，等待债务危机对股市的影响告一段落。对于海外市场对 A 股的影响，我们认为，虽然有远期的衰退忧虑拖累表现，但因为新兴市场所处的环境和面临的问题都不相同，而且国内的经济的发展仍有较大空间可以挖掘，所以 A 股的表现将强于海外市场。但如果海外市场处于暴跌阶段，国内热钱属性的流动性急速撤出的概率较大，对 A 股一定会有同步的利空影响，表现在盘面上就是不断缩量小幅震荡下跌，直至海外市场尘埃落定。一旦海外市场企稳（不需要大幅反弹，只要不再恐慌），A 股的表现将会非常抢眼。

正是源于对 A 股市场的信心，我们可以预见，在缩量震荡整理的过程中，在关键的点位、以及一些技术底背离的时刻，会不断出现一些超跌反弹的个股和板块。这些稍纵即逝的机会，可以积极轻仓参与，但需要提醒的是，在中期拐点尚未来临之前，反弹都难维持较长时间，1 日游的可能较大，有获利需要及时兑现。重仓参与的机会仍需等待信号明确。

四、投资建议

从近期政策面来研判，因紧缩预期不改，所以对信贷政策较为敏感的设备，机械，地产等板块，以及其上游板块，都有相当大的中期不确定性以及悲观预期。配置上需要继续回避。

本周震荡调整后超跌反弹几率增加，建议在震荡中把握短线机会，例如关注整点关口支撑作用，前期超跌板块可逢低关注。

本周短线可逢低关注新兴产业板块的政策消息面，重点关注新能源汽车，新材料，海洋工程，新能源，节能环保，生物医药，航空制造等；

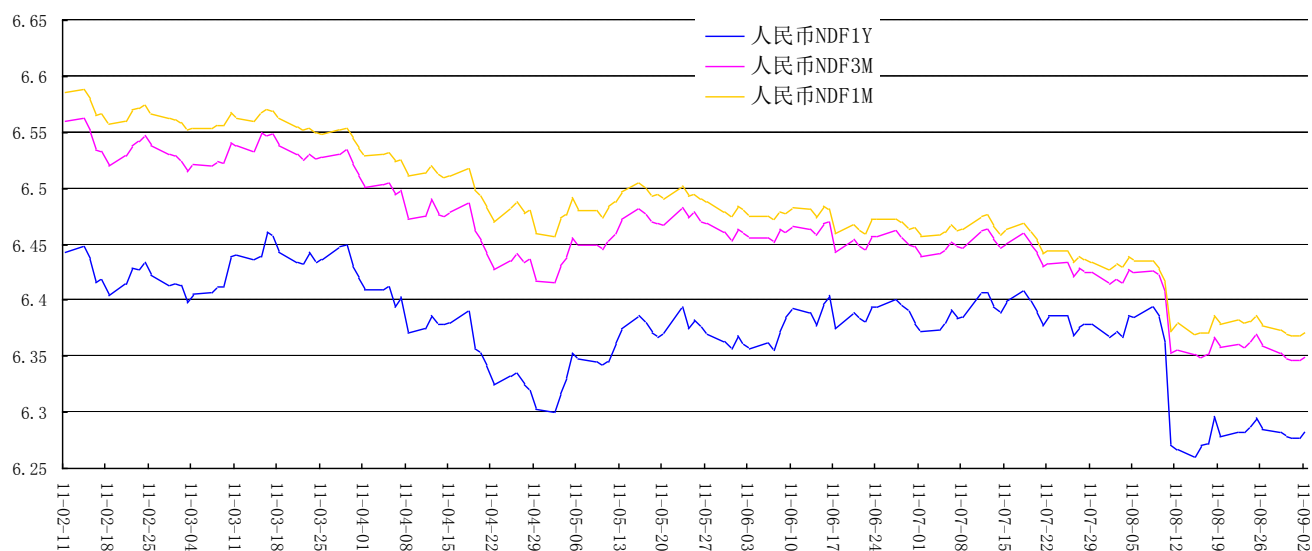
本周关注的主题板块：磷化工，移动互联网，丁二烯；

短期亦可捕捉周期性板块超跌反弹机会，如机械，煤炭，有色，钢铁，银行，保险，基础化工等板块；

防守型板块已经出现补跌的趋势，暂时需要回避，如酿酒，百货，中药等大消费板块。

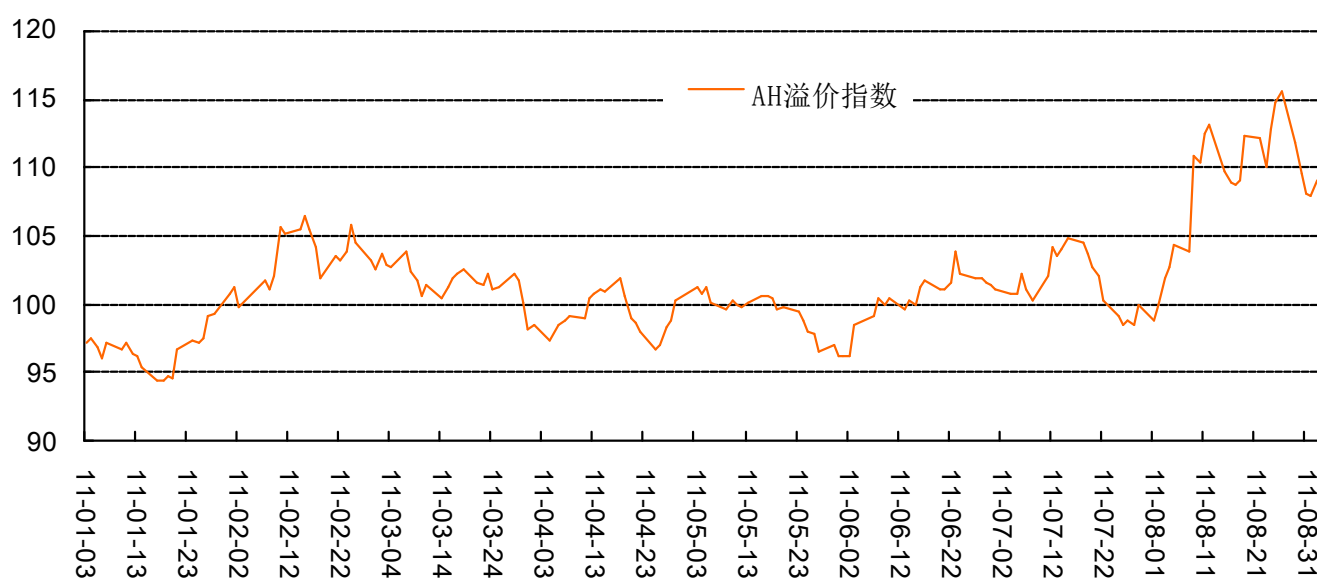
五、其他经济数据图表

图表 13: 人民币 NDF 走势



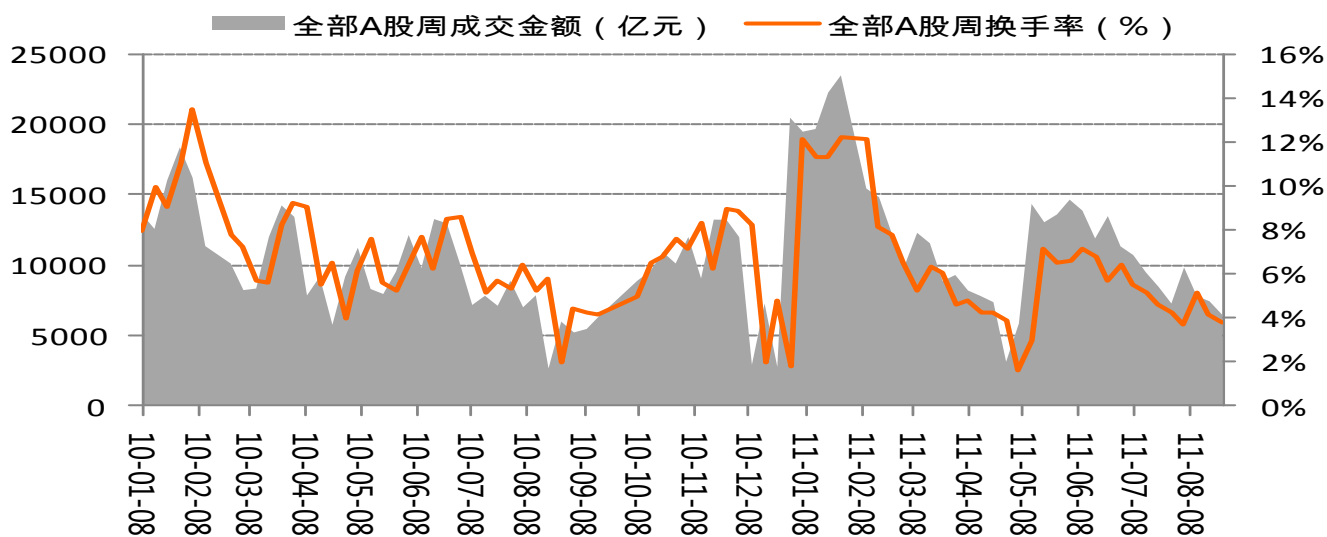
数据来源: Bloomberg; 制图: 恒泰证券研发中心

图表 14: A-H 溢价指数



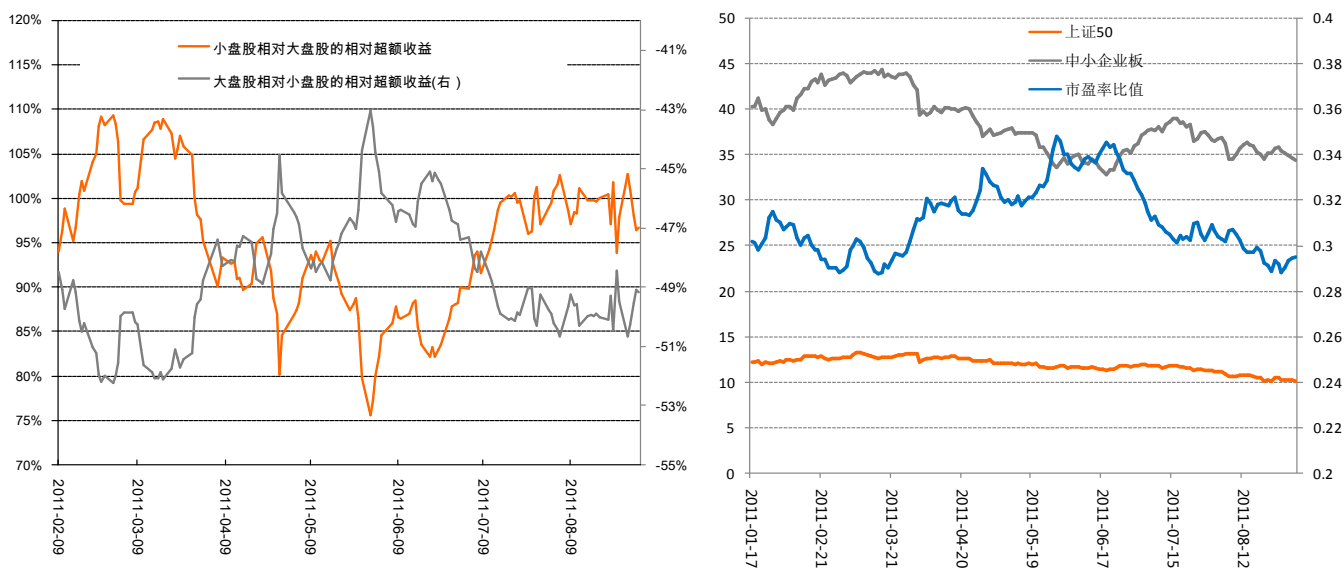
数据来源: WIND; 制图: 恒泰证券研发中心

图表 15: A 股周成交金额与周换手率



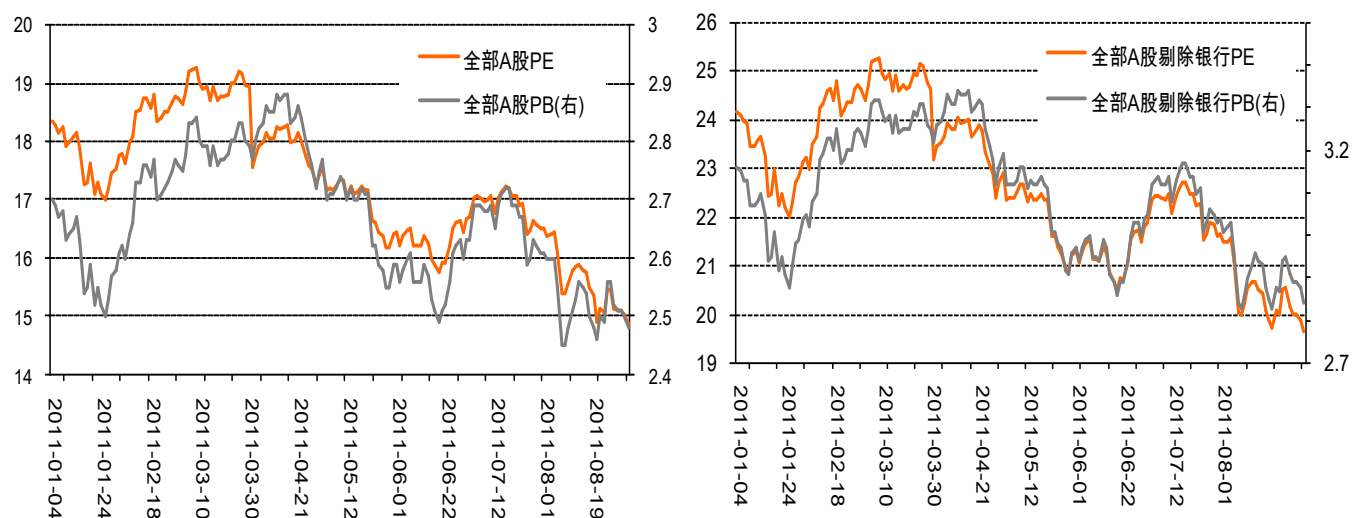
数据来源: wind 资讯; 制图: 恒泰证券研发中心

图表 16: 市场风格变化



数据来源: wind 资讯; 制图: 恒泰证券研发中心

图表 17：市场估值



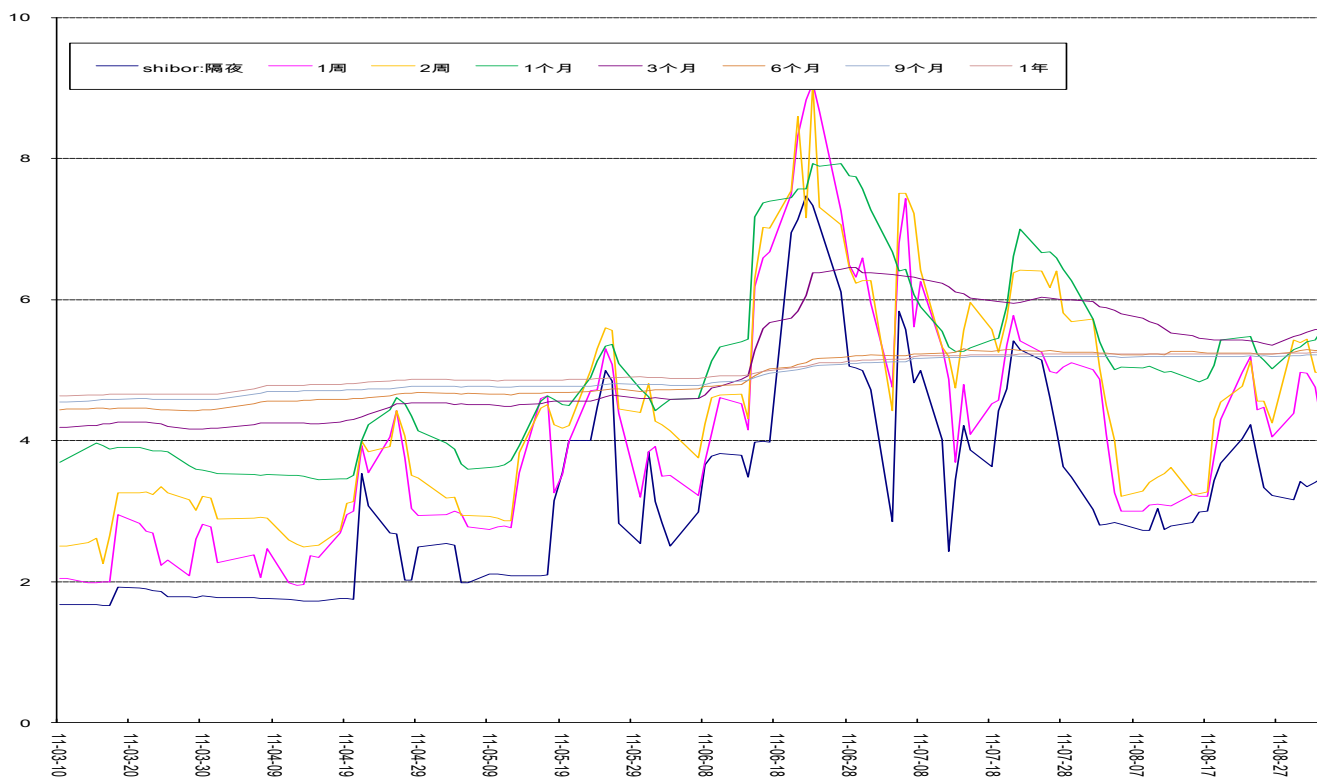
数据来源：wind 资讯； 制图：恒泰证券研发中心

图表 18：沪深股市流通市值指数走势



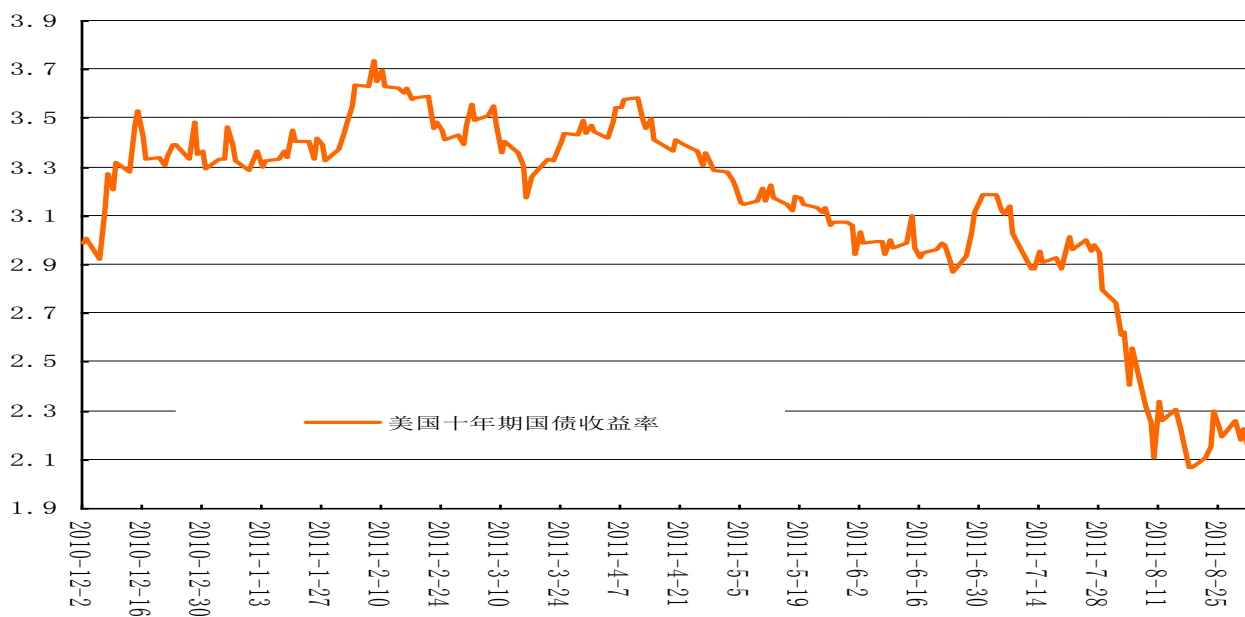
数据来源：WIND； 制图：恒泰证券研发中心

图表 19：银行间市场利率(shibor)



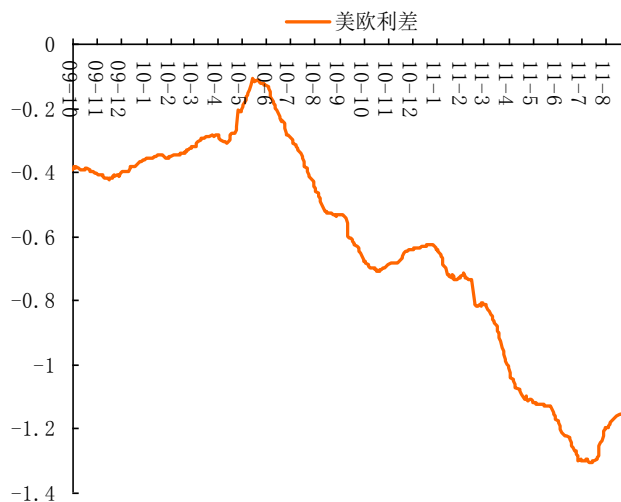
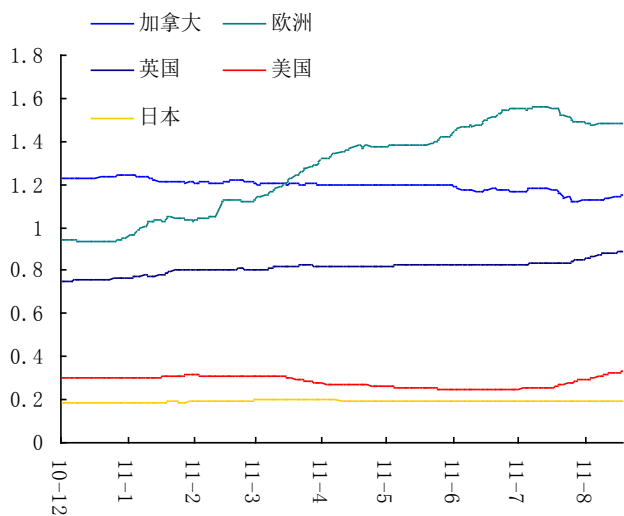
数据来源：wind 资讯； 制图：恒泰证券研发中心

图表 20：十年期美债走势



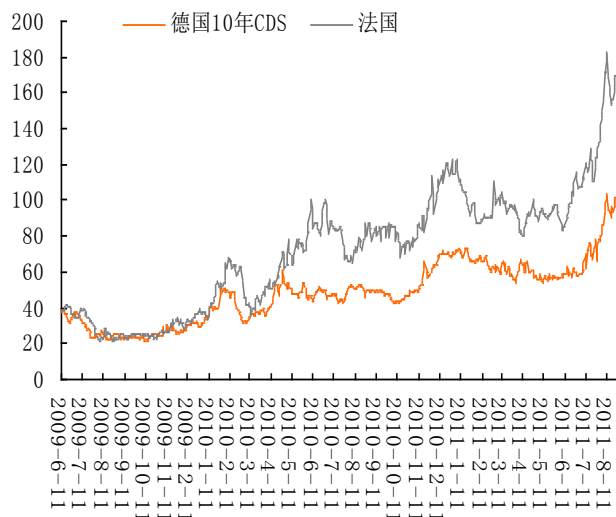
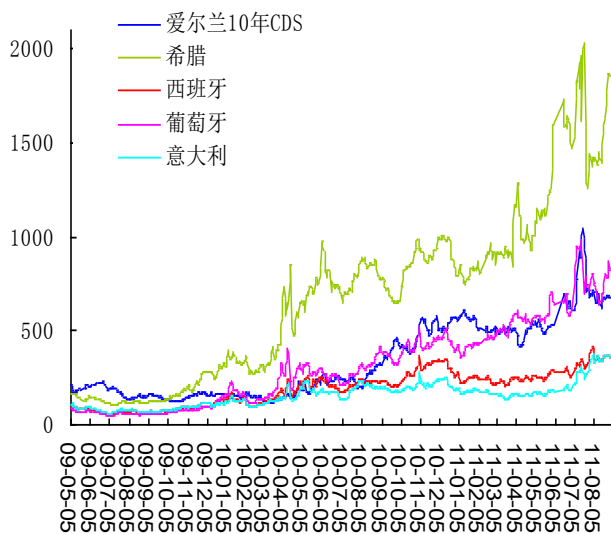
数据来源：Bloomberg； 制图：恒泰证券研发中心

图表 21: LIBORS



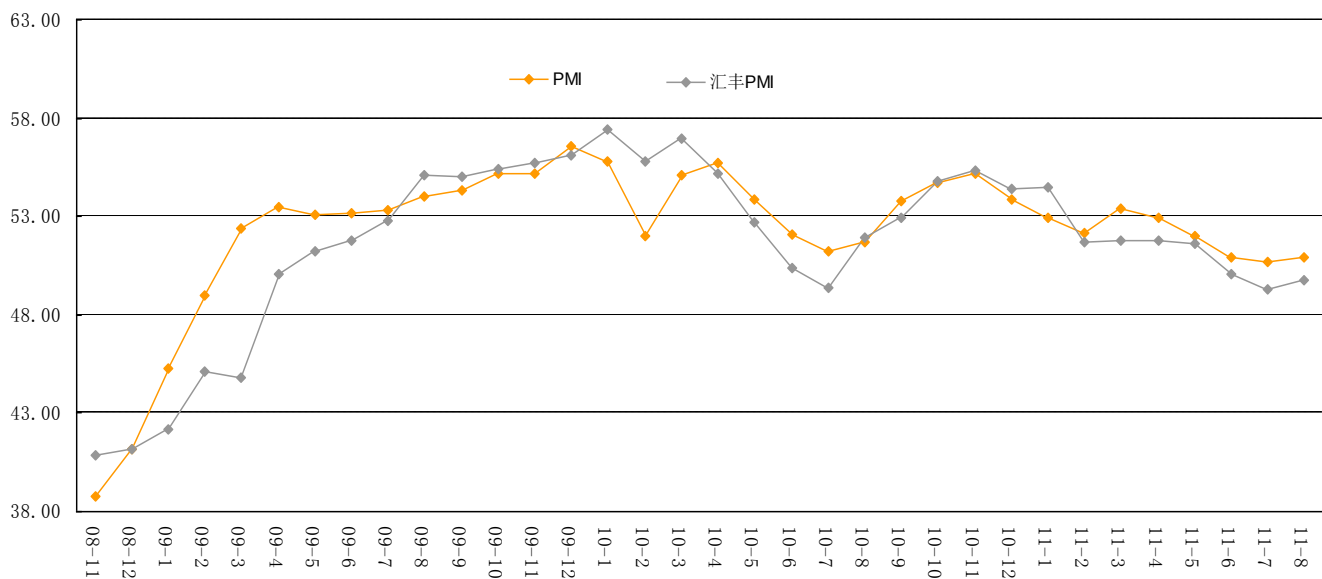
数据来源: Bloomberg; 制图: 恒泰证券研发中心

图表 22: 欧洲 10 年 CDS 走势



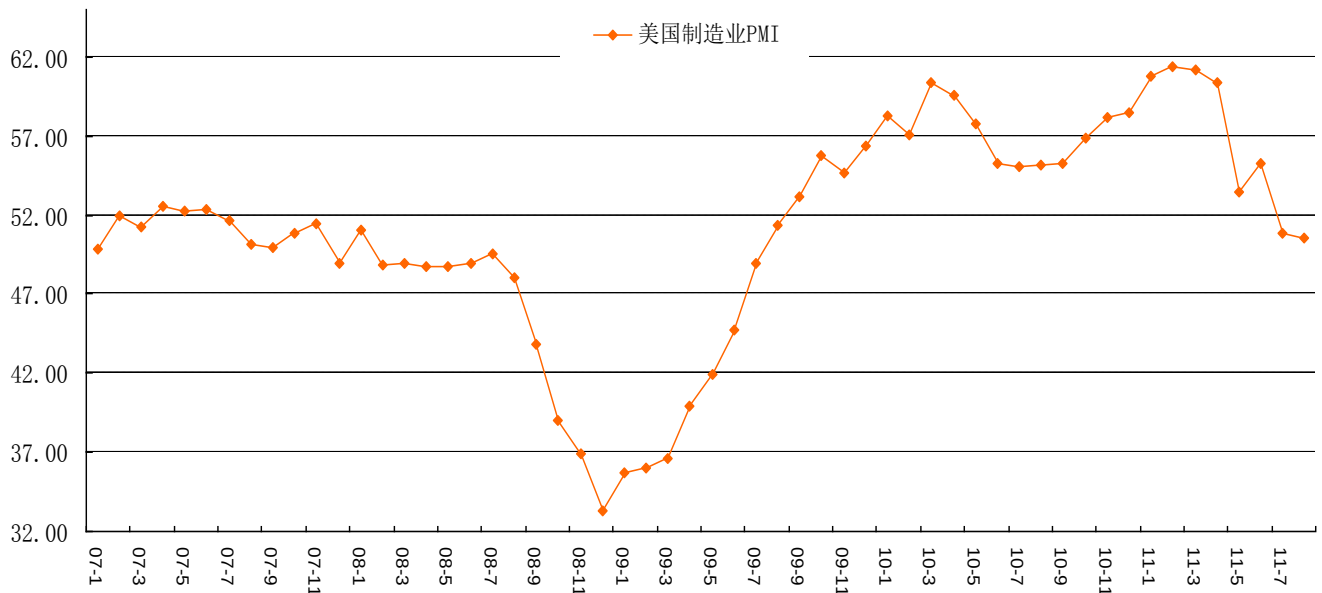
数据来源: Bloomberg; 制图: 恒泰证券研发中心

图表 23：中国 PMI 指数



数据来源：Bloomberg； 制图：恒泰证券研发中心

图表 24：美国 PMI 指数



数据来源：Bloomberg； 制图：恒泰证券研发中心

重要声明

恒泰证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。

本报告中的数据均来源于公开可获得资料，恒泰证券研发中心力求准确可靠，但对这些数据的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成具体投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告仅向特定客户传送，未经恒泰证券研发中心授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。

联系方式

恒泰证券研发中心

注册分析师：周胤杰

SAC 编号：S0670511070001

地址：上海市浦东新区松林路 357 号通茂大酒店 26 楼

邮编：200122

联系电话：021-68405203

电子邮件：zhouyinjie@cnht.com.cn