

以积极心态对待弱势震荡

核心要点:

- 短期内偏紧的政策将继续维持。上周温家宝总理在求是杂志上撰文，提到“稳定物价总水平仍然是宏观调控的首要任务，宏观调控的取向不能变”，并明确表示“要尽可能使物价涨幅在下半年降得更多一些”。对房地产调控，强调“房地产市场调控正处在关键时期，调控决心不能动摇、政策方向不能改变、力度不能放松。”从这些阐述中可以看到，中央稳定物价、保障民生的决心很大，政策放松的空间已经收窄。
- 国内经济前景仍不乐观。8 月 PMI 虽出现了近 5 个月首度反弹，但季调之后 PMI 数据是明升暗降的。未来我国经济增长不确定因素仍然较多，经济企稳回升势头还有待确认。投资者对经济的担忧或将从通胀逐渐转变为增长方面。
- 扩大存准缴存范围加剧了资金面的紧张，意味着商业银行信贷投放的压缩和央票等有价值证券持有量的减少，从而加剧了银行体系乃至整个社会的资金面紧张和利率的提升。今年以来 A 股市场一直受制于流动性不足，当前资金面的不断收紧更加大了股市展开像样反弹的难度。
- 估值和业绩在 A 股的调整过程中已经越来越具有吸引力。从中报业绩看，全部 A 股净利润同比增长 23.46%，普遍好于市场预期；目前全部 A 股的动态市盈率不到 13 倍，上证 50 和上证 180 的动态市盈率不到 10 倍，而银行股的动态市盈率甚至在 7 倍以内。超级大盘股的估值水平已经低于 1664 点，低估值对市场尤其是大盘股的支撑作用还是比较明显的。
- 具体到本周，周后期即将发布的 CPI 数据将成为市场关注的焦点。尽管多数研究机构对 8 月份 CPI 的预期都在 6% 左右，但由于过去几个月的实际数据都高于预测值，所以市场并没有充分反应 CPI 降至 6% 附近的预期。如果真如预测在 6% 左右，则股市应该会正面反应。
- 本周市场总体是震荡格局，不排除再往下深探一脚考验前期低点 2437 点的可能，但这可能提供了较好的买入机会。投资者不必过于悲观，而应以较为积极的心态对待当前的弱势震荡。本周低估值的防御性品种或估值约束不强的成长性行业或许表现较好，如金融、食品、商业、农林牧渔、旅游以及黄金等。

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: S0130511030001

王皓雪 策略分析师

✉: wanghaoxue@chinastock.com.cn

☎: (8610) 6656 8607

执业证书编号: S0130511030002

目 录

一、A股市场遭遇普跌.....	1
二、政策、经济、资金面、海外因素掣肘A股走势.....	2
三、估值有支撑，本周关注CPI回落幅度.....	3
插图目录	7
表格目录	7

一、A股市场遭遇普跌

上周A股市场出现普跌，前期跌幅较小的创业板跌幅靠前，周跌幅达4.51%，中小板指数跌幅次之，为3.76%，而其他各主要指数跌幅也多在3%以上。伴随悲观情绪再度弥漫市场，市场交投清淡，成交量逐步萎缩，地量已经显现。由于短期内国内政策不会放松、经济前景不明朗，以及资金面的紧张和国际因素的干扰，A股市场向上动力不足，但估值能够对大盘股有一定支撑，市场仍将维持震荡特征。下周内8月份经济数据将陆续出炉，CPI是市场关注的重中之重，进而将左右A股市场的短期走势。

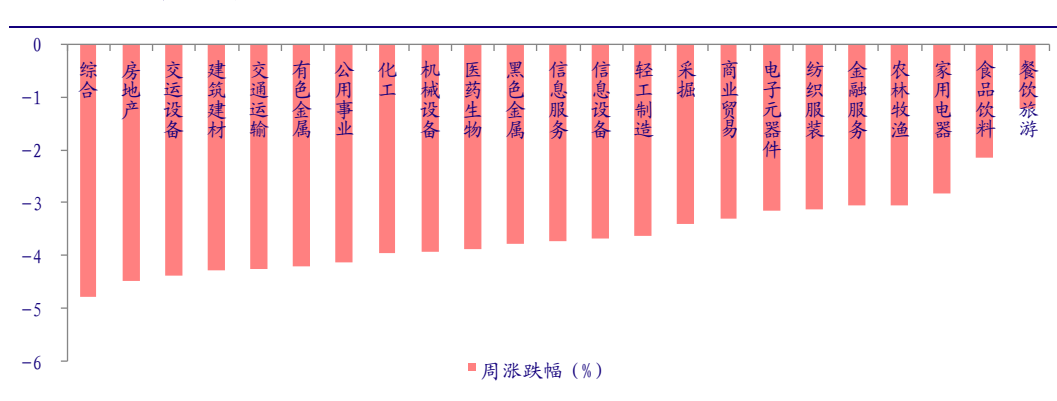
从上周(8.29-9.2)的情况来看，上周保证金整体表现为净转入，合计净转入金额为762.06亿，我们预计这部分转入的资金以新股申购为主，整体来看，近期参与二级市场的保证金十分匮乏，这点我们可以从保证金余额上周不断接近全年低点8000亿附近可以看出，尤其上周三保证金余额更是在8166亿，这一数字离6月底创下的全年低点8005亿仅仅一步之遥。显示目前参与二级市场的资金十分紧张，投资者心态十分脆弱，没有赚钱效应的股票市场，无法吸引足够的增量资金进入。值得一提的是本周又将是8股连发，且5个交易日，每天都有新股发行，其对资金面的压力是显而易见的，我们预计频繁的新股发行将使本周的资金面迎来严峻考验，尤其是参与二级市场的资金将越发紧张。

表 1: 上周两市主要指数皆以绿盘报收 (%)

名称	最近一周涨跌幅	最近一月涨跌幅	最近一季度涨跌幅	最近一年涨跌幅
上证综合指数	-3.21	-3.74	-7.32	-4.79
深证成份指数	-2.94	-4.05	-3.56	-2.08
上证 50	-2.97	-1.59	-7.81	-5.62
沪深 300	-3.36	-3.23	-6.11	-3.98
大盘指数	-3.18	-2.98	-6.25	-5.07
中盘指数	-4.41	-5.35	-3.94	-7.29
小盘指数	-3.87	-3.69	-1.60	-3.48

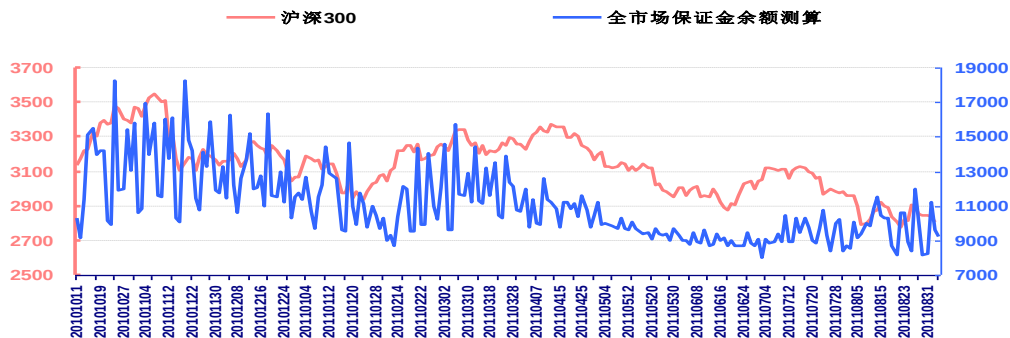
资料来源：中国银河证券研究部

图 1: 上周全部行业皆收绿 (%)



资料来源：中国银河证券研究部

图 2: 二级市场的保证金十分匮乏



资料来源: 中国银河证券研究部

二、政策、经济、资金面、海外因素掣肘 A 股走势

首先, 短期内偏紧的政策将继续维持。上周温家宝总理在求是杂志上撰文《关于当前的宏观经济形势和经济工作》, 在分析当前经济形势时特别提到“综合各方面情况看, 稳定物价总水平仍然是宏观调控的首要任务, 宏观调控的取向不能变”, 在阐述关系全局的几项重要工作时, 温总理首先提到的仍然是物价, 并明确表示“要尽可能使物价涨幅在下半年降得更多一些, 保持物价总水平基本稳定, 并为明年稳定物价打下好的基础。”而房地产调控紧随物价问题被列为第二项工作重点, 并强调“坚定不移地把房地产市场调控政策落到实处, 确保见到实效。目前, 房地产市场调控正处在关键时期, 调控决心不能动摇、政策方向不能改变、力度不能放松。”从这些阐述中可以看到, 中央稳定物价、保障民生的决心很大, 政策放松的空间已经收窄。从未来较长时间看, 在潜在经济增长率下降的大背景下, 依靠政策刺激增长将逐渐淡出。

其次, 国内经济前景仍不乐观。虽然 8 月 PMI 出现了近 5 个月首度反弹, 回升至 50.9%, 但以往各年的数据显示, 在经过了 7 月份的低点后, 8 月份的反弹速度应该更快些, 也就是说季调之后 PMI 数据是明升暗降的。从最重要的生产、新订单指数这两个 PMI 分项指标看, 8 月生产指数仅比上月回升 0.2 个百分点, 而新订单指数为 51.1%, 与上月持平; 反映出口需求的新出口订单指数则比上月下降 2.1 个百分点, 成为环比降幅最大的分项指数。综合来看, 未来我国经济增长不确定因素仍然较多, 经济企稳回升势头还有待确认。投资者对经济的担忧或将从通胀逐渐转变为增长方面。

再次, 扩大存准缴存范围加剧了资金面的紧张。近日央行下发通知, 将商业银行的保证金存款纳入存款准备金的缴存范围, 并从 9 月 5 日起实行分批上缴。这意味着商业银行存放央行的准备金增加, 进而导致商业银行信贷投放的压缩和央票等持有量证券持有的减少, 从而加剧了银行体系乃至整个社会的资金面紧张和利率的提升。今年以来 A 股市场一直受制于流动性不足, 当前资金面的不断收紧更加大了股市展开像样反弹的难度。

最后, 国际因素也对 A 股市场带来一定的负面影响。虽然影响 A 股市场的根本因素是国内的经济与政策, 但部分发达经济体二次衰退的风险正在增加, 国际资本市场大幅波动, 对国内投资者也会带来一定的心理影响。

三、估值有支撑，本周关注 CPI 回落幅度

估值和业绩在 A 股的调整过程中已经越来越具有吸引力。从中报业绩看，全部 A 股净利润同比增长 23.46%，主板公司业绩更高，为 23.72%，普遍好于市场预期；在业绩较快增长的支撑下，目前全部 A 股的动态市盈率不到 13 倍，上证 50 和上证 180 的动态市盈率不到 10 倍，而银行股的动态市盈率甚至在 7 倍以内。超级大盘股的估值水平已经低于 1664 点，低估值对市场尤其是大盘股的支撑作用还是比较明显的。

具体到本周，周后期即将发布的 CPI 数据将成为市场关注的焦点。既 7 月份 CPI 创出新高后，8 月份 CPI 应该能够回落，但回落的幅度则会对市场产生较大影响。如果能够回落至 6.2% 以下甚至是 6% 附近，则对市场构成短期利好。事实上，尽管多数研究机构对 8 月份 CPI 的预期都在 6% 左右，但由于过去几个月的实际数据都高于预测值，所以市场并没有充分反应 CPI 降至 6% 附近的预期。如果真如预测在 6% 左右，则股市应该会正面反应。

因此，本周市场总体是震荡格局，不排除再往下深探一脚考验前期低点 2437 点的可能，但这可能提供了较好的买入机会。投资者不必过于悲观，而应以较为积极的心态对待当前的弱势震荡。本周低估值的防御性品种或估值约束不强的成长性行业或许表现较好，如金融、食品、商业、农林牧渔、旅游以及黄金等。

表 2: 11 家上市公司的 A 股价格低于 H 股（交易日期 2010-9-2）

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	0.80	-19.70	41.12	中国平安	62.40	51.21
600585.SH	海螺水泥	0.84	-16.04	21.91	安徽海螺水泥股份	31.80	26.10
601601.SH	中国太保	0.84	-15.98	20.41	中国太保	29.60	24.29
601288.SH	农业银行	0.87	-12.67	2.58	农业银行	3.60	2.95
600036.SH	招商银行	0.91	-9.07	11.91	招商银行	15.96	13.10
601088.SH	中国神华	0.93	-7.15	26.48	中国神华	34.75	28.52
600600.SH	青岛啤酒	0.93	-6.96	34.17	青岛啤酒股份	44.75	36.72
000157.SZ	中联重科	0.96	-4.08	10.58	中联重科	13.44	11.03
601939.SH	建设银行	0.96	-3.83	4.53	建设银行	5.74	4.71
601398.SH	工商银行	0.98	-2.42	4.10	工商银行	5.12	4.20
600377.SH	宁沪高速	0.98	-2.18	5.29	江苏宁沪高速公路	6.59	5.41
601628.SH	中国人寿	1.03	2.90	15.74	中国人寿	18.64	15.30
601328.SH	交通银行	1.03	3.11	4.73	交通银行	5.59	4.59
000063.SZ	中兴通讯	1.08	8.03	18.75	中兴通讯	21.15	17.36
000898.SZ	鞍钢股份	1.10	9.89	5.51	鞍钢股份	6.11	5.01
600016.SH	民生银行	1.11	10.71	5.86	民生银行	6.45	5.29
600875.SH	东方电气	1.13	12.71	23.91	东方电气	25.85	21.21
601607.SH	上海医药	1.14	14.46	15.48	上海医药	16.48	13.52
601898.SH	中煤能源	1.17	16.84	9.56	中煤能源	9.97	8.18
601988.SH	中国银行	1.17	17.12	2.97	中国银行	3.09	2.54
600028.SH	中国石化	1.17	17.45	7.21	中国石油化工股份	7.48	6.14
600012.SH	皖通高速	1.19	18.77	4.62	安徽皖通高速公路	4.74	3.89

601857.SH	中国石油	1.23	23.11	9.77	中国石油股份	9.67	7.94
000338.SZ	潍柴动力	1.27	27.15	41.27	潍柴动力	39.55	32.46
601111.SH	中国国航	1.33	33.15	8.72	中国国航	7.98	6.55
600808.SH	马钢股份	1.33	33.42	3.00	马鞍山钢铁股份	2.74	2.25
601998.SH	中信银行	1.35	34.85	4.46	中信银行	4.03	3.31
601766.SH	中国南车	1.37	36.64	4.99	中国南车	4.45	3.65
600548.SH	深高速	1.48	47.58	4.13	深圳高速公路股份	3.41	2.80
601186.SH	中国铁建	1.48	48.40	4.64	中国铁建	3.81	3.13
601333.SH	广深铁路	1.50	50.45	3.42	广深铁路股份	2.77	2.27
601808.SH	中海油服	1.51	51.21	14.32	中海油田服务	11.54	9.47
600011.SH	华能国际	1.52	52.06	4.48	华能国际电力股份	3.59	2.95
600026.SH	中海发展	1.56	55.76	7.12	中海发展股份	5.57	4.57
601107.SH	四川成渝	1.67	67.00	4.55	四川成渝高速公路	3.32	2.72
600188.SH	兖州煤业	1.69	68.54	29.60	兖州煤业股份	21.40	17.56
601618.SH	中国中冶	1.73	73.04	3.11	中国中冶	2.19	1.80
601390.SH	中国中铁	1.75	75.13	3.09	中国中铁	2.15	1.76
600029.SH	南方航空	1.77	77.13	7.37	中国南方航空股份	5.07	4.16
600115.SH	东方航空	1.77	77.33	5.21	中国东方航空股份	3.58	2.94
601899.SH	紫金矿业	1.78	77.99	5.20	紫金矿业	3.56	2.92
600362.SH	江西铜业	1.80	79.92	32.41	江西铜业股份	21.95	18.01
601880.SH	大连港	1.83	82.78	3.24	大连港	2.16	1.77
002594.SZ	比亚迪	1.87	87.05	24.07	比亚迪股份	15.68	12.87
601992.SH	金隅股份	1.91	90.78	12.87	金隅股份	8.22	6.75
601919.SH	中国远洋	1.97	97.22	6.83	中国远洋	4.22	3.46
000488.SZ	晨鸣纸业	2.04	103.64	6.20	晨鸣纸业	3.71	3.04
601866.SH	中海集运	2.06	105.54	3.07	中海集运	1.82	1.49
601727.SH	上海电气	2.10	110.12	5.88	上海电气	3.41	2.80
601600.SH	中国铝业	2.17	117.42	9.10	中国铝业	5.10	4.19
601588.SH	北辰实业	2.28	128.29	3.11	北京北辰实业股份	1.66	1.36
601991.SH	大唐发电	2.44	143.71	4.78	大唐发电	2.39	1.96
600332.SH	广州药业	2.72	171.88	14.86	广州药业股份	6.66	5.47
600027.SH	华电国际	2.74	173.70	2.92	华电国际电力股份	1.30	1.07
600688.SH	S上石化	2.94	193.99	7.60	上海石油化工股份	3.15	2.59
600685.SH	广船国际	2.97	196.79	17.78	广州广船国际股份	7.30	5.99
000666.SZ	经纬纺机	3.00	200.38	12.35	经纬纺织机械股份	5.01	4.11
002202.SZ	金风科技	3.08	207.93	11.22	金风科技	4.44	3.64
601005.SH	重庆钢铁	3.22	222.23	3.57	重庆钢铁股份	1.35	1.11
600874.SH	创业环保	3.52	251.62	5.80	天津创业环保股份	2.01	1.65
002490.SZ	山东墨龙	3.54	253.93	14.61	山东墨龙	5.03	4.13
000756.SZ	新华制药	3.68	267.74	6.76	山东新华制药股份	2.24	1.84
000921.SZ	ST科龙	3.75	274.59	5.81	海信科龙	1.89	1.55

600860.SH	ST 北人	3.89	289.38	7.03	北人印刷机械股份	2.20	1.81
600806.SH	昆明机床	4.27	327.43	9.05	昆明机床	2.58	2.12
600775.SH	南京熊猫	4.31	330.72	6.61	南京熊猫电子股份	1.87	1.53
000585.SZ	东北电气	4.39	338.67	3.96	东北电气	1.10	0.90
600871.SH	S 仪化	4.86	386.30	8.74	仪征化纤股份	2.19	1.80
600876.SH	洛阳玻璃	5.26	426.18	9.50	洛阳玻璃股份	2.20	1.81

资料来源：中国银河证券研究部

表 3: 全部 A 股预测市盈率仅有 13 倍

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) 最新
全部 A 股	15.4	12.79	2.31
中小企业板	35.36	26.77	4.08
创业板	46.3	33.78	3.84
上证 50	10.12	9.29	1.8
沪深 300	11.95	10.74	1.99
上证 180	10.83	9.85	1.84
大盘指数成份	11.58	10.49	1.94
中盘指数成份	28.22	21.21	3.22
小盘指数成份	38.85	24.54	3.22

资料来源：中国银河证券研究部, wind

表 4: 金融行业市盈率为各行业最低

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	8.44	7.77	1.6
房地产	17.91	12.03	2.36
建筑建材	17.55	12.73	2.27
采掘	14.14	12.83	2.24
交通运输	14.2	13.41	1.8
化工	17.29	13.63	2.41
黑色金属	24.24	14.3	1.3
交运设备	18.95	15.43	2.76
家用电器	18.84	15.75	3.04
综合	30.05	17.1	4.14
公用事业	24.96	20.25	2.04
机械设备	26.81	20.48	3.47
纺织服装	25.91	21.2	3.34
商业贸易	28.56	21.31	3.63
轻工制造	33.96	24.04	2.81
信息设备	36.29	24.42	3.65
医药生物	36.57	27.23	4.5
有色金属	39.37	28.28	4.47
食品饮料	37.16	29.5	7.65

农林牧渔	57.37	31.23	4.53
信息服务	42.65	31.6	3.24
餐饮旅游	47.16	33.24	4.1
电子元器件	61.57	33.63	3.7

资料来源：中国银河证券研究部，wind

插图目录

图 1: 上周全部行业皆收绿 (%)	1
图 2: 二级市场的保证金十分匮乏	2

表格目录

表 1: 上周两市主要指数皆以绿盘报收 (%)	1
表 2: 11 家上市公司的 A 股价格低于 H 股 (交易日期 2010-9-2)	3
表 3: 全部 A 股预测市盈率仅有 13 倍	5
表 4: 金融行业市盈率为各行业最低	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。

孙建波，秦晓斌，王皓雪，策略证券分析师。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到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

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证券投资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