



2011.10.11

汇金增持点评：反弹进程，该有的会有

策略团队：

钟华：

电话：021-38674602

邮箱：zhonghua008457@gtjas.com

时伟翔：

电话：021-38674603

邮箱：shiweixiang007983@gtjas.com

张晗：

电话：021-38676675

邮箱：zhanghan@gtjas.com

陈思翀：

电话：021-38674878

邮箱：chensichong010546@gtjas.com

江亚琴：

电话：021-38674622

邮箱：jiangyaqin008083@gtjas.com

	张晗	陈思翀	钟华
	021-38676675	021-38674878	021-38674602
	zhanghan@gtjas.com	chensichong010546@gtjas.co	zhonghua008457@gtjas.com
编号	S0880511010055	S0880511060001	S0880511010056

本报告导读：

在9月份我们发布第一篇明确看多市场的报告之后，股市的调整延续着欧债、经济回落、利润预期下降的节奏，我们看多并非在于此系列矛盾的否定，而在于调整之后未来一系列因素的环比改善，汇金的增持是蓝筹股估值底部的首先确认。

摘要：

- 中央汇金公司自今日起已在二级市场自主购入工、农、中、建四行股票，并继续进行相关市场操作。受汇金增持四大行的消息影响，香港股市在短时间内迅速回升。资料显示，2008年9月18日，汇金增持工、中、建三大行，次日大盘上涨9.45%；2009年10月9日，工、中、建分别公告当日收到股东汇金公司增持的通知，次日大盘上涨4.76%。
- 从两次增持后续的最终效果来看，短期一般都会形成调整趋势中的指数有所反弹，但是最终的走势以及内在结构的分化有较大区别，2008年后的市场形成一轮修复性较大的上涨，而2010年整体市场指数平淡但是不乏结构性的机会。
- 我们认为，汇金增持更多的意义体现在短期市场尤其是权重股估值底部的确认，在海外市场近期伴随欧债危机有所稳定的背景下，结合9月份PMI数据显示的经济增长缓慢回落，短期利好下A股市场有望呈现一波由低估值蓝筹为主所引致的反弹，这也是我们2009年以来最重要反弹中的第一步。
- 叠加经济回落、盈利大幅调整的2008年股市调整，虽然汇金在1900点首次增持时带来了市场短暂的强劲反弹，但是后续仍然出现了2个月并且15%左右的下跌幅度，这与9月份之后盈利的超预期回落密切相关。
- 关于盈利的判断，我们承认盈利增速回落的趋势，但是以目前PMI中原材料价格购进指数的位置以及库存水平，很难呈现2008年行业利润负值的局面，只不过时间点上未来的一个季度左右工业企业盈利仍然会处于较快回落，而现有机构仓位博弈中较重的高估值小盘股也预示着短暂市场利好下进一步反弹的动力需要经济调整的继续包括通胀的回落以及政策局部性的转变，短期反弹除此前看好的低估值大金融、地产、交运设备和通讯之外，化工类部分细分子行业也存在三季报较优的机遇，主题上关注破增股和大股东增持股。

相关报告

《策略一周——大宗跌了，何去何从》	2011.05.09
《业绩风险与市场博弈》	2011.05.08
《策略一周——“鸵鸟”策略》	2011.05.03
《定向增发投资的收益分布和组合构建》	2011.05.03
《寻找稳定性机会》	2011.04.25

新闻：

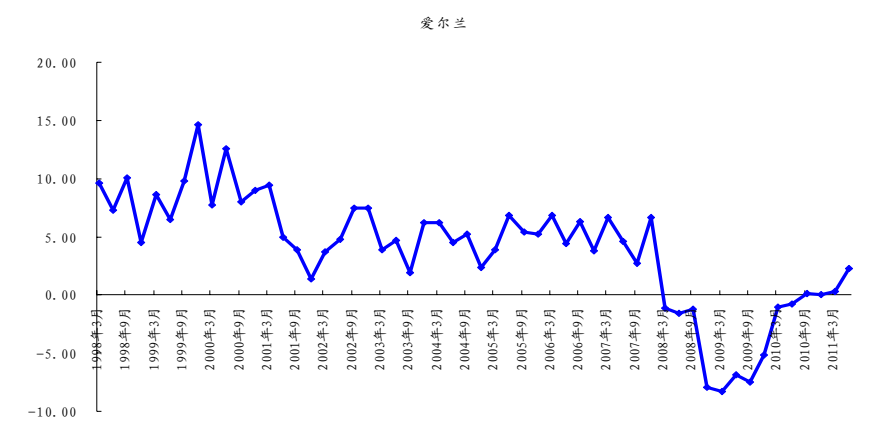
中央汇金公司自今日起已在二级市场自主购入工、农、中、建四行股票，并继续进行相关市场操作。受汇金增持四大行的消息影响，香港股市在短时间内迅速回升。资料显示，2008 年 9 月 18 日，汇金增持工、中、建三大行，次日大盘上涨 9.45%；2009 年 10 月 9 日，工、中、建分别公告当日收到股东汇金公司增持的通知，次日大盘上涨 4.76%。

对此，我们点评如下：

从两次增持后续的最终效果来看，短期一般都会形成调整趋势中的指数有所反弹，但是最终的走势以及内在结构的分化有较大区别，2008 年后的市场形成一轮修复性较大的上涨，而 2010 年整体市场指数平淡但是不乏结构性的机会。

我们认为，汇金增持更多的意义体现在短期市场尤其是权重股估值底部的确认，在海外市场近期伴随欧债危机有所稳定的背景下，结合 9 月份 PMI 数据显示的经济增长缓慢回落，短期利好下的 A 股市场有望呈现一波由低估值蓝筹为主所引致的反弹，这也是我们 2009 年以来最重要反弹中的第一步。

图：爱尔兰的 GDP 增长对于欧债危机的解决方向是个惊喜



伴随着权重股估值底被产业资本增持的逐步接受，我们 2009 年以来最重要反弹的第二步其实是在于利润增长调整的理解，叠加经济回落、盈利调整的 2008 年股市调整，虽然汇金在 1900 点首次增持时带来了市场短暂的强劲反弹，但是后续仍然出现了 2 个月并且 20% 左右的下跌幅度，这与 9 月份之后盈利的超预期回落密切相关。

关于盈利的判断，我们承认盈利增速回落的趋势，但是以目前 PMI 中原材料价格购进指数的位置以及库存水平，很难呈现 2008 年行业利润负值的局面，只不过时间点上未来的一个季度左右工业企业盈利仍然会处于较快回落，而现有机机构仓位博弈中较重的高估值小盘股也预示着短暂市场利好下进一步反弹的动力需要经济调整的继续包括通胀的回落以

及政策局部性的转变，但是我们相信在汇金增持之后，该有的均会逐步出现。

短期反弹除此前看好的低估值的大金融、地产、交运设备和通讯，化工类部分细分子行业也存在三季报较优的机遇，主题上关注破增股和大股东增持股。

作者简介:

钟华:

执业资格证书编号: S0880511010056

电话: 021-38674602

邮箱: honghua008457@gtjas.com

张晗:

执业资格证书编号: S0880511010055

电话: 021-38676675

邮箱: zhanghan@gtjas.com

陈思翀:

执业资格证书编号: S0880511060001

电话: 021-38674878

邮箱: chensichong010546@gtjas.com

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		