

持续防御

东方证券
ORIENT SECURITIES

报告发布日期

2011 年 11 月 28 日星期一

东方证券研究所策略团队

证券分析师 邵宇 (执业证书编号: S0860511110001)

上周最值得关注的市场数据:

- 1、大资金流出暂时停止;
- 2、上周个股表现上看,上周共有 24 只个股创出上市以来新高,有 4 只个股创出 08 年以来的新高,总体来看创新高个股数量较前一周出现明显下降;
- 3、趋同指标出现明显下降,从近一周市场的表现来看,市场热点除了在个别主题上以外,还重新出现在防御性行业。

联系人: 程刚 chenggang1@orientsec.com.cn
杨娜 yangna@orientsec.com.cn
王鹏 wangpeng@orientsec.com.cn
吴胜春 wushengchun@orientsec.com.cn

一周市场脉动:

- **大资金流出暂时停止。**上周,虽然资金大幅流出趋势暂时停止,但是我们认为还不能够判定资金流出趋势已经结束,未来仍然需要警惕资金持续流出的风险。上周,大资金出现大幅流出,从各行业的金额流入率来看,周期性行业的流出率较高,所有行业中仅有食品饮料和餐饮旅游两个行业的资金流入率为正。
- **创新高个股数量出现明显下降。**上周个股表现上看,上周共有 24 只个股创出上市以来新高,有 4 只个股创出 08 年以来的新高,总体来看创新高个股数量较前一周出现明显下降。从行业表现上看,仅有食品饮料和餐饮旅游两个防御性行业出现明显正收益,分别上涨 4.78% 和 1.2%。
- **趋同指标出现明显下降。**从近一周市场的表现来看,市场热点除了在个别主题上以外,还重新出现在防御性行业,因此,我们认为虽然市场出现了一定分化,但是总体来看,仍然需要谨慎对待。
- **短期趋势判断:**从资金博弈角度看,虽然大资金上周有停止流出的迹象,但是目前来看风险仍然存在;从市场情绪来看,创新高个股数量出现明显下降,同时,创新低个股大幅增加,说明谨慎情绪仍然占据主导位置;行业表现上看,防御性行业重新成为市场热点,也说明市场情绪并不稳定。从以上方面来看,我们认为短期内市场的走势可能并不会立刻好转,热点将在防御性行业持续。

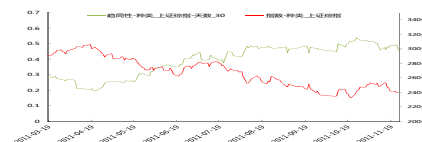
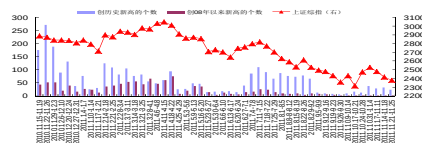
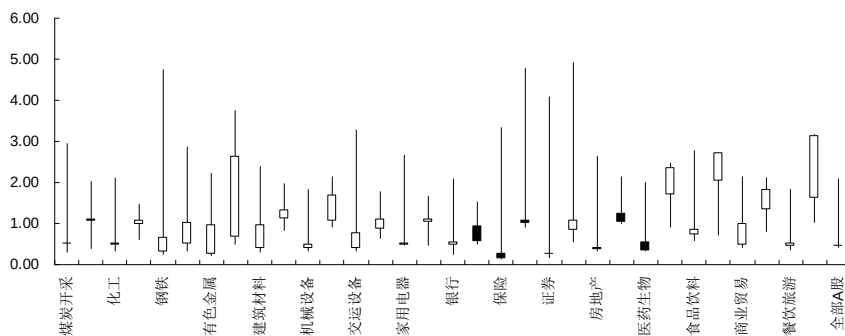


图: 各行业相对历史、市场估值水平走势图



数据来源: WIND, 东方证券研究所, *图表说明, 每个行业对应两根 K 线, 左根表示行业相对历史平均估值水平的涨跌幅度; 右根表示行业相对市场估值水平的涨跌幅度。实体部分时间区间[08.10.16-至今], 而影线部分的区间则是从 1997 年初以来

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此, 投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突, 不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明, 见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分, 或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

图表目录

图：各行业相对历史、市场估值水平走势图	1
图 1：ERP 和上证综指	4
图 2：东方策略多空指标	4
图 3：东方策略多空指标（MA）	4
图 4：股指期货期现差	4
图 5：A 股兴登堡指标	4
图 6：资金流向	4
图 7：市场换手率	6
图 8：A 股新开户数	6
图 9：基金开户数	6
图 10：基金市场份额	6
图 12：一周行业指数表现%	6
图 13：细分行业表现涨跌幅前十名	6
图 14：主题表现涨跌幅前十名	6
图 15：风格——大盘/小盘	7
图 16：风格——成长/价值	7
图 17：风格——绩优/亏损	7
图 18：AH 股溢价指数	7
图 19：估值一致预期变化	10
图 20：A 股利润总水平变化	10
图 21：行业 2011 年盈利一致预期一周变化	10
图 22：行业 2011 年盈利一致预期一月变化	10
图 23：电子信息	11
图 24：房地产	11
图 25：纺织服装	11
图 26：钢铁行业	11
图 27：化工行业	11
图 28：机械行业	11
图 29：交运物流	11
图 30：汽车行业	11
图 31：交运设备	12
图 32：医药行业	12
图 33：银行	12
图 34：有色金属	12

图 35: 采掘（剔除中石油）	13
图 36: 有色金属	13
图 37: 黑色金属	13
图 38: 建筑建材	13
图 39: 机械设备	13
图 40: 交运设备	13
图 41: 交通运输	13
图 42: 房地产	13
图 43: 金融服务	14
图 44: 轻工制造	14
图 45: 医药生物	14
图 46: 食品饮料	14
图 47: 商业贸易	14
图 48: 信息服务	14
表 1: AH 股折溢价情况	7
表 2: 上周个股换手前 20 名	8
表 3: 近期创历史新高个股	9
表 4: 近期创 08 年以来新高个股	9

一、东方策略特色指标

图 1：ERP 和上证综指



图 2：东方策略多空指标

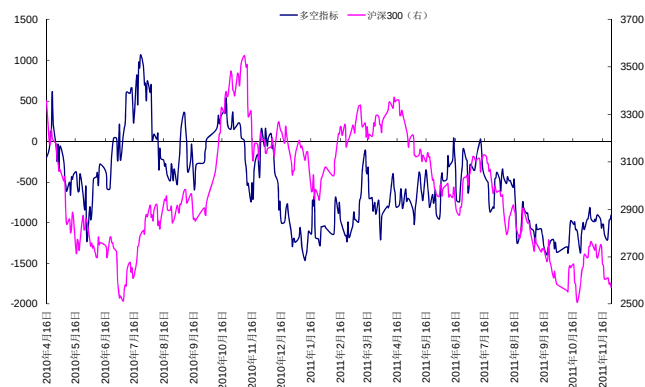


图 3：东方策略多空指标（MA）

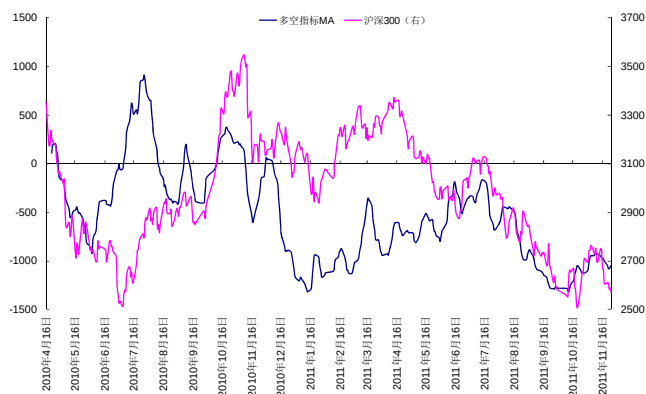


图 4：股指期货期现差

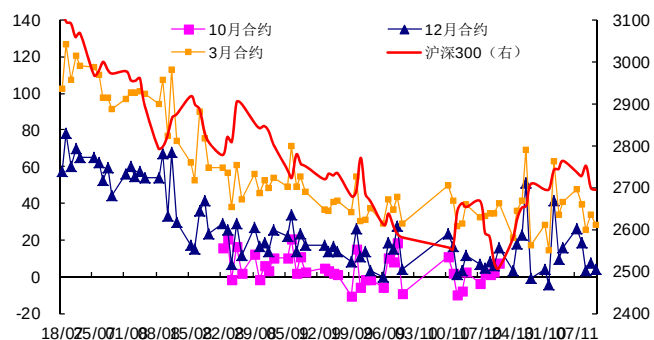


图 5：A 股兴登堡指标

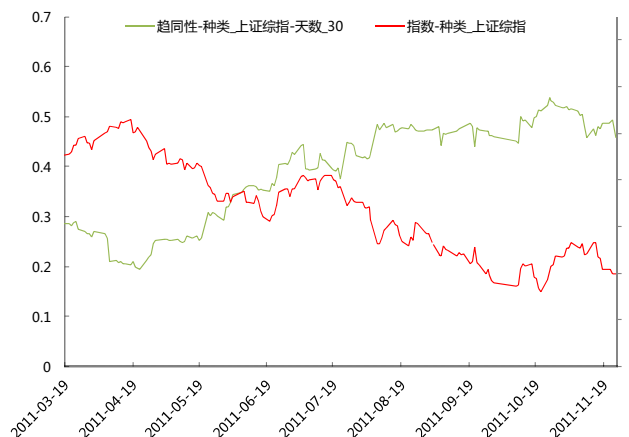


图 6：资金流向



数据来源：WIND，益盟软件，东方证券研究所

东方策略特色指标注释

- 1、**股权风险溢价 ERP(equity risk premium)**: 是指市场投资组合或具有市场平均风险的股票收益率与无风险收益率的差额, 当当期 ERP 值处于历史平均值 ± 1 倍 σ 区间之外时, 可以认为市场存在趋势变化的可能。
- 2、**多空指标**: 当指标上穿 0 轴则说明目前处于多头市场, 相反则是处于空头市场。从该指标的历史表现来看, 该指标基本上对每次市场转向都做了非常及时的判断。
- 3、**兴登堡指标 (趋同指标)**: 从长期看, 趋同指数小于 0.3 作为先期预警信号, 一般探底回升之后, 然后加上市场短期空头, 长期多头信号。用这些标准确定的卖出信号基本上正确, 能够规避大的下跌风险, 是一个很好的择时指标。当趋同指数减小, 也就是个股系统性风险占比降低时, 一旦从低位反弹确立, 就确立了大盘阶段见顶, 是一个领先指标。

二、A 股市场特征

图 7：市场换手率



图 8：A 股新开户数

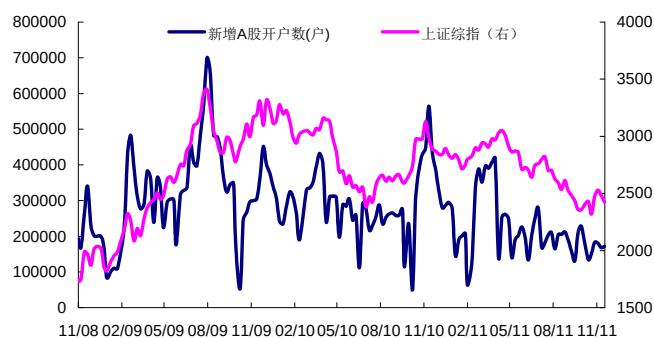


图 9：基金开户数

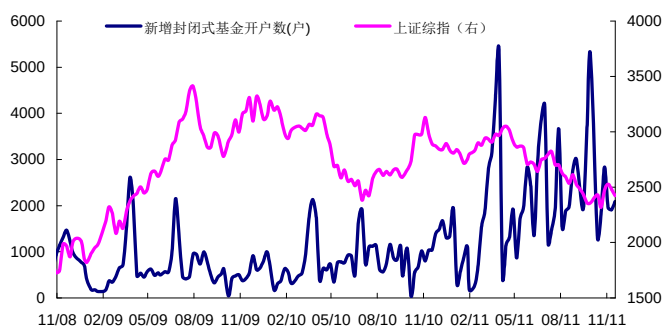


图 10：基金市场份额

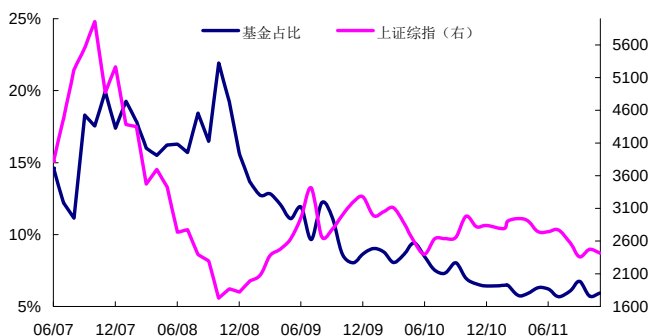


图 12：一周行业指数表现%

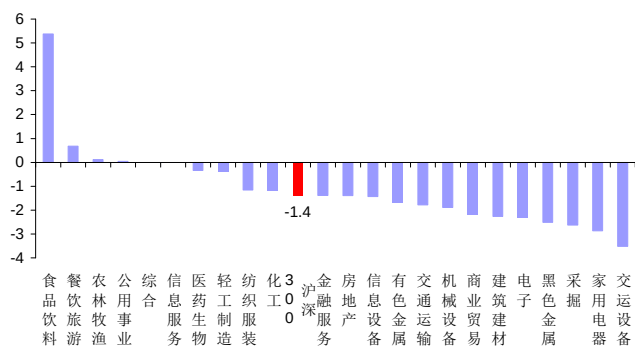


图 13：细分行业表现涨跌幅前十名

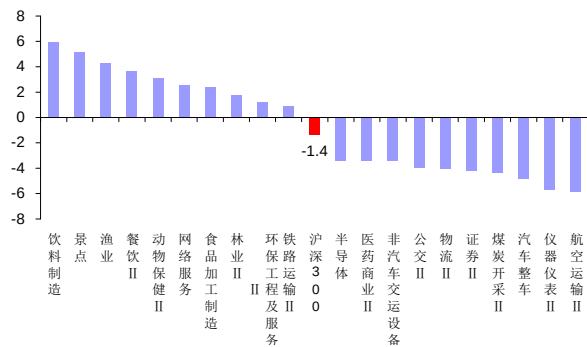


图 14：主题表现涨跌幅前十名



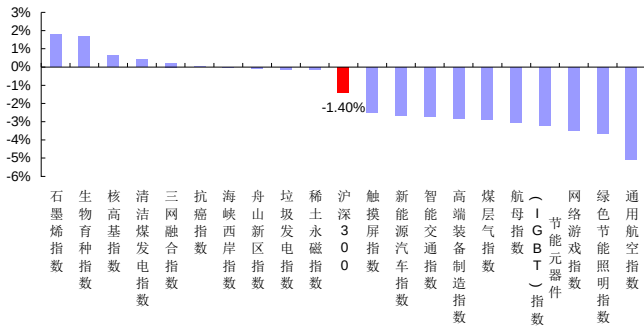


图 15：风格——大盘/小盘

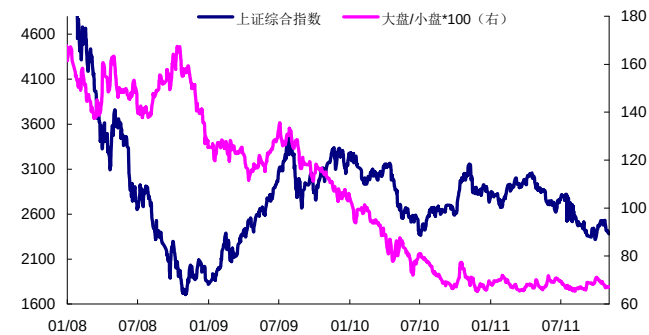


图 17：风格——绩优/亏损

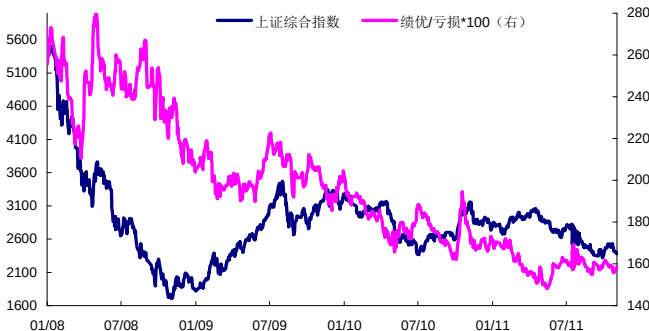


图 16：风格——成长/价值

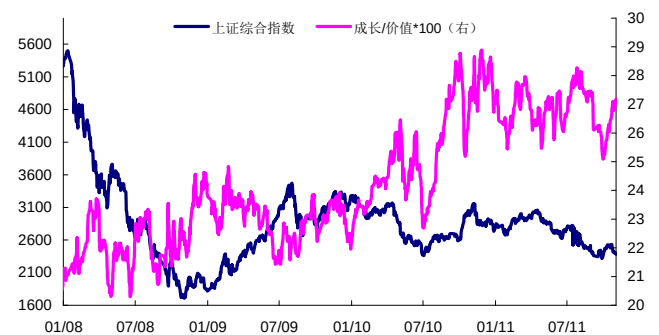


图 18：AH 股溢价指数

数据来源：WIND，东方证券研究所

表 1：AH 股折溢价情况

名称	A 股代码	最新	H 股代码	最新	A 股/H 股	名称	A 股代码	最新	H 股代码	最新	A 股/H 股
中兴通讯	000063.SZ	18.45	0763.HK	23	0.98	创业环保	600874.SH	6.05	1065.HK	2	3.71
中联重科	000157.SZ	8.71	1157.HK	7.89	1.35	东方电气	600875.SH	24.81	1072.HK	22.7	1.34
潍柴动力	000338.SZ	34.82	2338.HK	33.8	1.26	洛阳玻璃	600876.SH	8.35	1108.HK	1.61	6.36
晨鸣纸业	000488.SZ	5.65	1812.HK	3.25	2.13	重庆钢铁	601005.SH	3.34	1053.HK	1.19	3.44

东北电气	000585.SZ	3.36	0042.HK	0.79	5.22	中国神华	601088.SH	25.55	1088.HK	32.4	0.97
经纬纺机	000666.SZ	11.68	0350.HK	3.91	3.66	四川成渝	601107.SH	4.29	0107.HK	2.92	1.8
新华制药	000756.SZ	6.69	0719.HK	2.1	3.91	中国国航	601111.SH		0753.HK	5.55	0
鞍钢股份	000898.SZ	5	0347.HK	4.44	1.38	中国铁建	601186.SH	4.47	1186.HK	4.04	1.36
ST 科龙	000921.SZ	4.54	0921.HK	1.37	4.07	农业银行	601288.SH	2.54	1288.HK	3.07	1.01
金风科技	002202.SZ	9.49	2208.HK	4.25	2.74	中国平安	601318.SH	35.74	2318.HK	52	0.84
山东墨龙	002490.SZ	13.18	0568.HK	5	3.23	交通银行	601328.SH	4.54	3328.HK	4.79	1.16
比亚迪	002594.SZ	24.5	1211.HK	17.82	1.69	广深铁路	601333.SH	3.33	0525.HK	2.73	1.5
华能国际	600011.SH	4.84	0902.HK	4.2	1.41	中国中铁	601390.SH	2.94	0390.HK	2.21	1.63
皖通高速	600012.SH	4.47	0995.HK	4.5	1.22	工商银行	601398.SH	4.22	1398.HK	4.17	1.24
民生银行	600016.SH	5.82	1988.HK	6.03	1.18	北辰实业	601588.SH	2.87	0588.HK	1.18	2.98
中海发展	600026.SH	6.87	1138.HK	4.31	1.96	中国铝业	601600.SH	7.92	2600.HK	3.49	2.78
华电国际	600027.SH	3.2	1071.HK	1.48	2.65	中国太保	601601.SH	18.53	2601.HK	21.8	1.04
中国石化	600028.SH	7.26	0386.HK	7.98	1.12	上海医药	601607.SH	14	2607.HK	14.88	1.15
南方航空	600029.SH	5.68	1055.HK	3.75	1.86	中国中冶	601618.SH	2.89	1618.HK	1.53	2.32
中信证券	600030.SH	11.09	6030.HK	13.52	1.01	中国人寿	601628.SH	17.46	2628.HK	19.32	1.11
招商银行	600036.SH	11.48	3968.HK	13.66	1.03	长城汽车	601633.SH	11.14	2333.HK	10.1	1.35
东方航空	600115.SH	4.43	0670.HK	3	1.81	上海电气	601727.SH	5.89	2727.HK	3.09	2.34
兖州煤业	600188.SH	26.33	1171.HK	17.4	1.86	中国南车	601766.SH	5.11	1766.HK	4.55	1.38
广州药业	600332.SH		0874.HK	6.07	0	中海油服	601808.SH	16.05	2883.HK	10.98	1.79
江西铜业	600362.SH	25.26	0358.HK	16.72	1.85	中国石油	601857.SH	9.65	0857.HK	9.39	1.26
宁沪高速	600377.SH	5.72	0177.HK	6.8	1.03	中海集运	601866.SH	2.88	2866.HK	1.27	2.78
深高速	600548.SH	3.94	0548.HK	3.18	1.52	大连港	601880.SH	2.96	2880.HK	1.73	2.1
海螺水泥	600585.SH	16.97	0914.HK	23.5	0.89	中煤能源	601898.SH	9.26	1898.HK	8.63	1.32
青岛啤酒	600600.SH	35.5	0168.HK	40.55	1.07	紫金矿业	601899.SH	4.33	2899.HK	3.06	1.74
广船国际	600685.SH	17.37	0317.HK	5.52	3.86	中国远洋	601919.SH	6.14	1919.HK	3.27	2.3
S 上石化	600688.SH	6.94	0338.HK	2.6	3.27	建设银行	601939.SH	4.73	0939.HK	5.18	1.12
南京熊猫	600775.SH	6.17	0553.HK	1.41	5.37	中国银行	601988.SH	2.89	3988.HK	2.36	1.5
昆明机床	600806.SH	7.55	0300.HK	2.29	4.04	大唐发电	601991.SH	4.84	0991.HK	2.67	2.22
马钢股份	600808.SH	2.81	0323.HK	2.08	1.66	金隅股份	601992.SH	9.57	2009.HK	5.42	2.17
ST 北人	600860.SH	5.85	0187.HK	1.9	3.78	中信银行	601998.SH	4.18	0998.HK	4.02	1.28
S 仪化	600871.SH	8.53	1033.HK	1.75	5.98						

数据来源：WIND，东方证券研究所

表 2：上周个股换手前 20 名

证券代码	证券简称	收盘价	周涨跌幅%	周换手率%	周成交额(亿元)	月涨跌幅%	年涨跌幅%	行业
002624.SZ	金磊股份	25.25	3.5685	174.3427	9.0809998	3.526	0.6778	建筑建材
002625.SZ	龙生股份	21.69	4.0787	162.579	5.3556647	12.7925	12.7925	交运设备
002615.SZ	哈尔斯	21.54	-0.8744	162.1678	6.7211457	6.5809	-8.7288	轻工制造
300148.SZ	天舟文化	26.49	-0.8237	134.2463	9.0014927	16.6446	26.8206	信息服务

300266.SZ	兴源过滤	38.4	3.6717	108.0562	4.4535874	9.5578	28.5571	机械设备
300270.SZ	中威电子	53.09	-4.1351	105.1377	4.6360887	18.8227	19.0359	信息设备
300153.SZ	科泰电源	14.91	-13.7652	100.4243	6.3425414	22.6151	-23.013	机械设备
300162.SZ	雷曼光电	20.38	-7.3636	99.0232	7.1682207	30.5573	-3.0864	电子
300127.SZ	银河磁体	34.01	4.6784	95.0238	13.359465	6.381	23.6885	有色金属
300276.SZ	三丰智能	32.06	-12.9278	93.4404	3.7911164	-10.1457	-10.1457	机械设备
002592.SZ	八菱科技	25.69	-10.0805	90.0384	3.5237126	-7.5899	-7.5899	交运设备
300220.SZ	金运激光	32.18	5.0261	89.3564	2.6209329	10.0171	-9.3521	电子
300274.SZ	阳光电源	36.63	2.6338	87.3011	11.222207	5.5012	5.5012	机械设备
300243.SZ	瑞丰高材	30.15	-1.5349	86.5844	3.5513503	16.4542	13.6449	化工
002621.SZ	大连三垒	26.8	4.0373	86.0799	4.6612427	0.2619	11.2957	机械设备
002626.SZ	金达威	49.7	1.8025	82.9673	7.4472684	8.0435	6.1512	医药生物
601636.SH	旗滨集团	10.48	4.6953	82.1455	14.685366	-3.5879	-25.9364	建筑建材
300273.SZ	和佳股份	29.77	-15.0642	79.4068	6.5757631	-16.1408	-7.6326	医药生物
002630.SZ	华西能源	22.78	-4.7659	79.3293	6.1392239	2.4741	2.4741	机械设备
002631.SZ	德尔家居	21.66	-1.991	78.2202	5.328818	-5.9488	-5.9488	轻工制造

数据来源：WIND，东方证券研究所

表 3：近期创历史新高个股

证券代码	证券简称	最新价格	月涨跌幅	年涨跌幅	申万行业	证券代码	证券简称	最新价格	月涨跌幅	年涨跌幅	申万行业
000928.SZ	中钢吉炭	19.32	24.8062	36.8272	有色金属	300210.SZ	森远股份	31.28	12.0745	15.8519	机械设备
002235.SZ	安妮股份	15.9	15.5523	10.956	轻工制造	300229.SZ	拓尔思	28.6	1.8881	69.7329	信息服务
002292.SZ	奥飞动漫	25.7	9.3617	18.6719	信息服务	300263.SZ	隆华传热	33.75	5.3042	3.623	机械设备
002588.SZ	史丹利	45.96	14.7566	47.924	化工	300266.SZ	兴源过滤	38.4	9.5578	28.5571	机械设备
002624.SZ	金磊股份	25.25	3.526	0.6778	建筑建材	300268.SZ	万福生科	33.62	2.9079	15.7713	农林牧渔
002626.SZ	金达威	49.7	8.0435	6.1512	医药生物	300270.SZ	中威电子	53.09	18.8227	19.0359	信息设备
300058.SZ	蓝色光标	31.51	8.2074	34.7607	信息服务	300271.SZ	紫光华宇	38.04	-2.4615	2.3681	信息服务
300183.SZ	东软载波	60.1	16.3601	35.8499	电子	300274.SZ	阳光电源	36.63	5.5012	5.5012	机械设备
300199.SZ	翰宇药业	43.02	15.3351	46.8259	医药生物	600132.SH	重庆啤酒	81.06	24.7461	46.9696	食品饮料
300202.SZ	聚龙股份	33.8	18.5965	30	信息设备	600163.SH	福建南纸	7.29	16.2679	50	轻工制造
300204.SZ	舒泰神	60.57	14.9118	21.4558	医药生物						

数据来源：WIND，东方证券研究所

表 4：近期创 08 年以来新高个股

证券代码	证券简称	最新价格	月涨跌幅	年涨跌幅	申万行业	证券代码	证券简称	最新价格	月涨跌幅	年涨跌幅	申万行业
000799.SZ	酒鬼酒	26.8	21.929	22.9358	食品饮料	600637.SH	广电信息	15.78	10.2725	88.3055	信息服务

数据来源：WIND，东方证券研究所

三、市场估值特征

1、A 股总体估值和盈利预期水平

图 19：估值一致预期变化

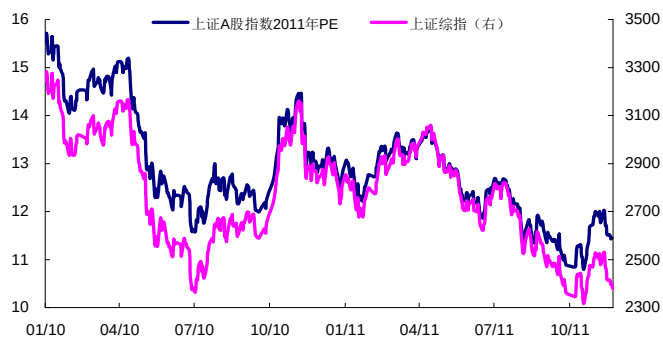


图 20：A 股利润总水平变化



图 21：行业 2011 年盈利一致预期一周变化

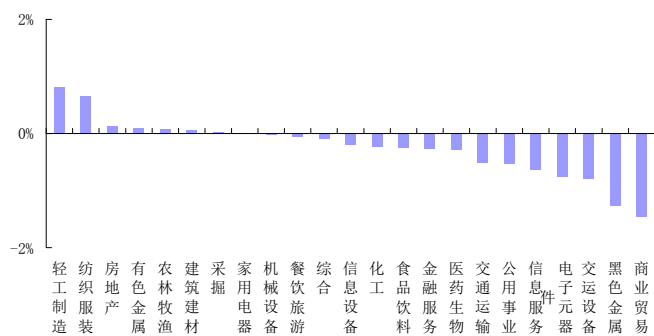
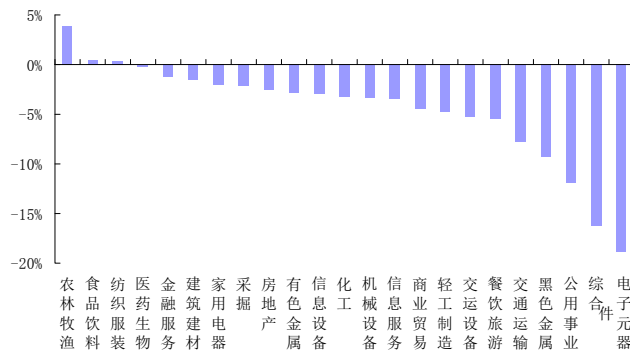


图 22：行业 2011 年盈利一致预期一月变化



数据来源：朝阳永续，东方证券研究所

2、部分行业一周资金流向

图 23：电子信息

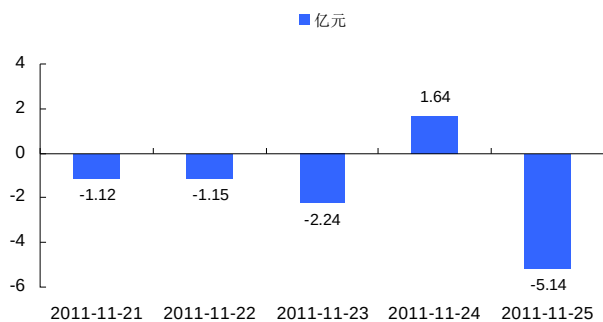


图 24：房地产

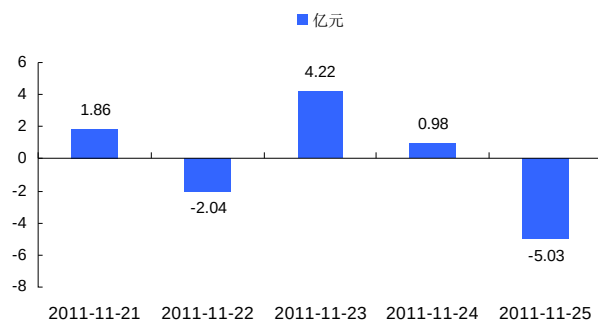


图 25：纺织服装

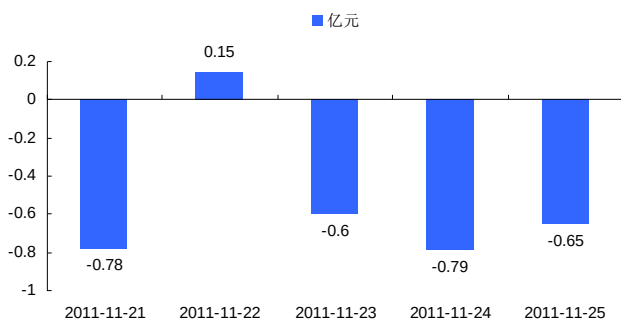


图 26：钢铁行业

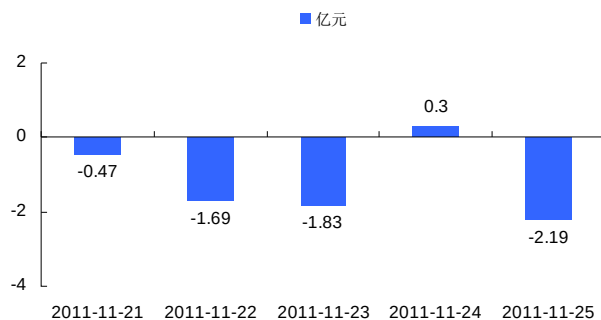


图 27：化工行业

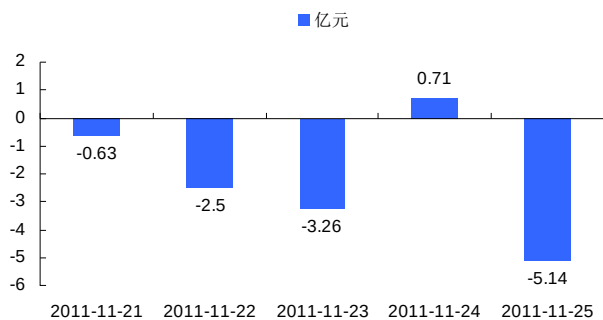


图 28：机械行业

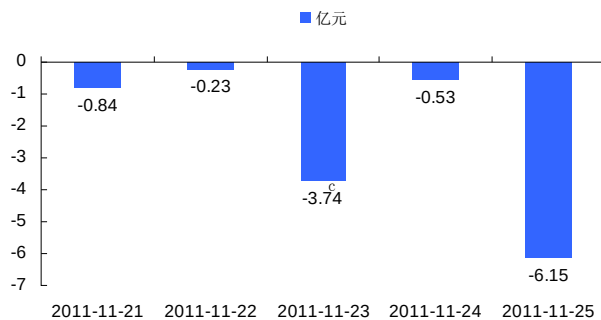
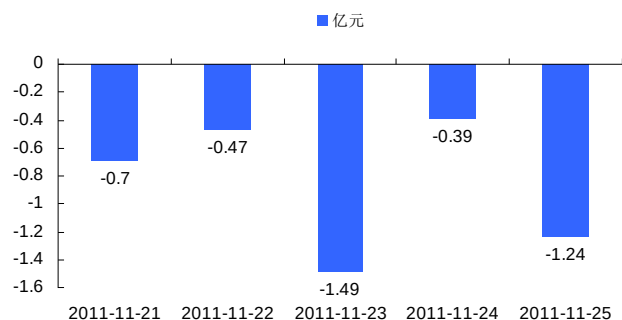
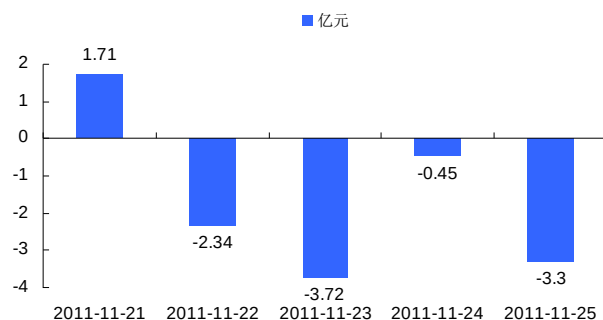
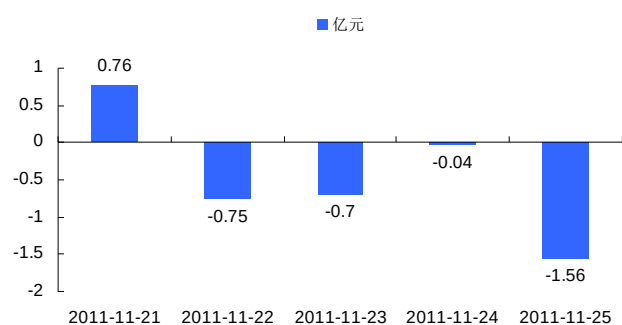
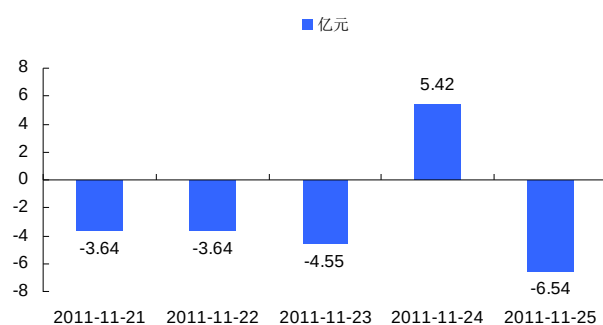
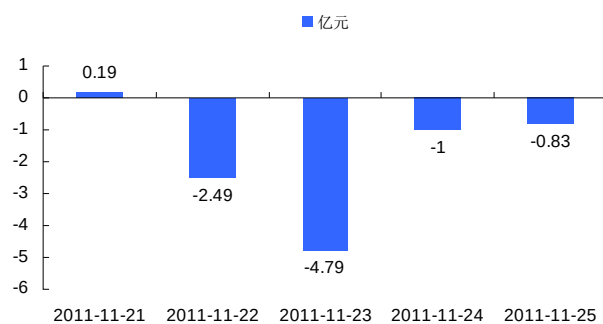
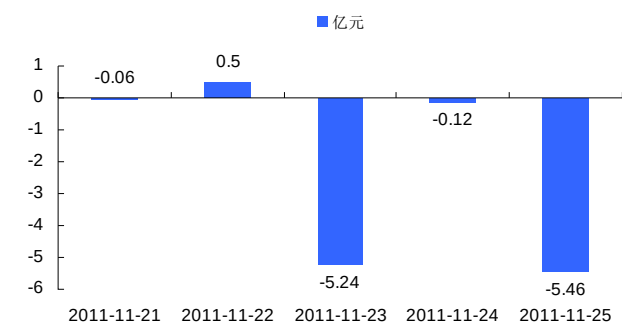


图 29：交运物流

图 30：汽车行业


图 31：交运设备

图 32：医药行业

图 33：银行

图 34：有色金属


资料来源：东方财富网，东方证券研究所

3、A 股行业估值水平

图 35：采掘（剔除中石油）

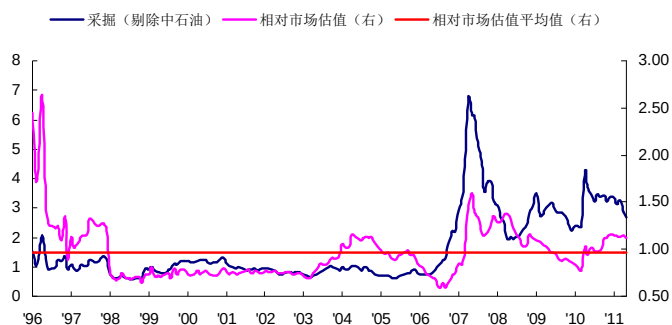


图 36：有色金属



图 37：黑色金属

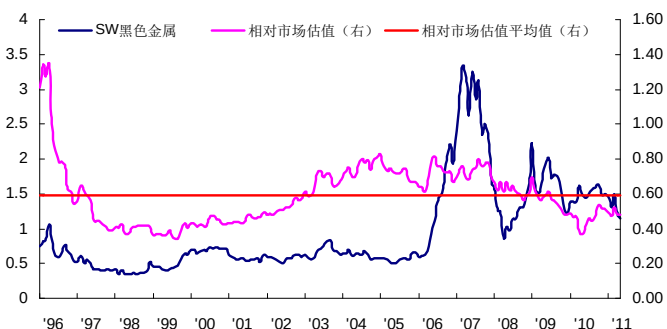


图 38：建筑建材



图 39：机械设备

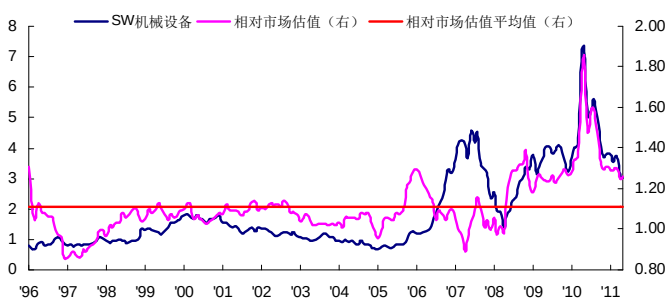


图 40：交运设备

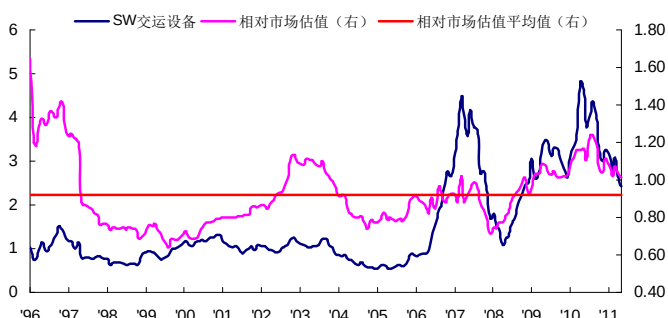


图 41：交通运输

图 42：房地产

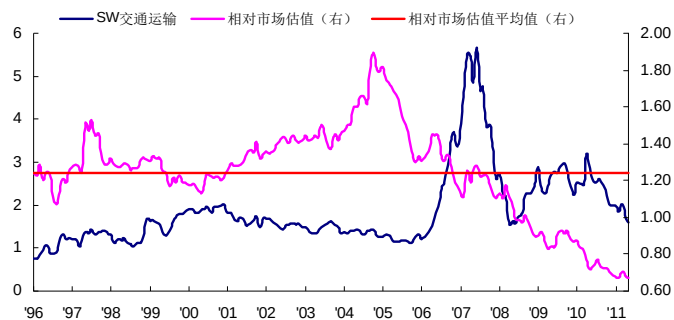


图 43: 金融服务



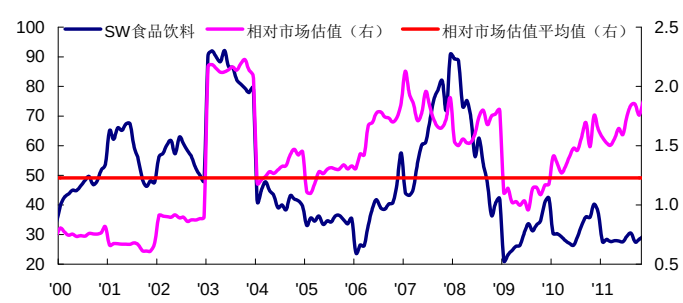
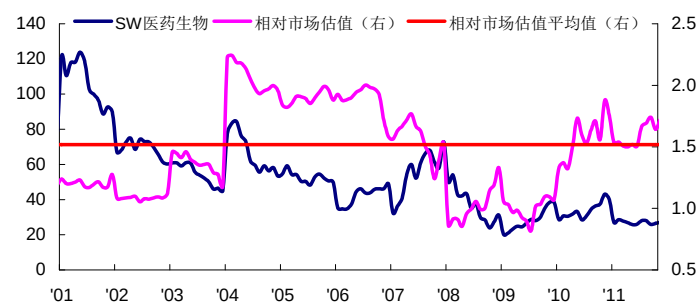
图 44: 轻工制造



数据来源: WIND, 东方证券研究所

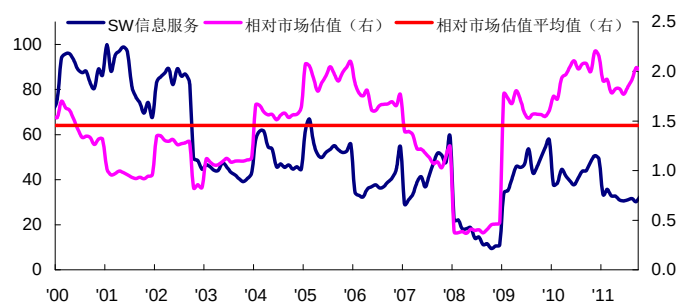
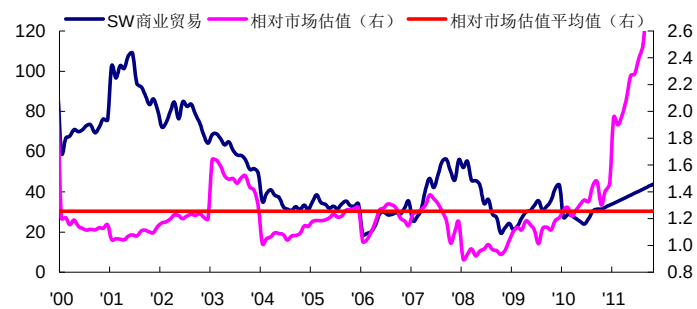
45: 医药生物

46: 食品饮料



47: 商业贸易

48: 信息服务



数据来源: WIND, 东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。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。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn