

动态报告

投资策略

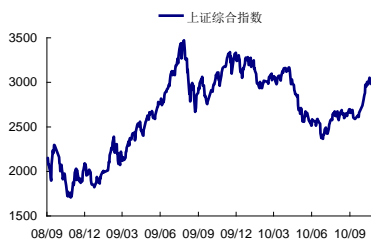
策略周报

2010 年 11 月 8 日

策略周报

通胀高企下关注规避从紧风险的板块

上证综合指数走势



相关研究报告:

关注人民币汇率弹性增强背后的因素(6.21)

谨防中报后中小板的风险(9.6)

警惕风格背离继续扩大的风险(9.13)

人民币升值会改变市场趋势吗(9.27)

似曾相识的十月(10.11)

分析师黄学军

电话 021-60933142

邮箱 huangxjun@guosen.com.cn

SAC 执业证书编号: S0980210030029

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,结论不受任何第三方的授意、影响,特此声明。

一周回顾: A 股上涨

A 股受到美联储放水超预期的影响,在全球市场涨声一片中涨势不错。截止周五,上证指数和沪深 300 涨幅分别为 5.1% 和 4.2%。

通胀高企下关注规避从紧风险的板块

基本面仍是支撑股市的重要依据,从公布的 PMI 的数据来看,将继续支持这点。中国 10 月份的制造业采购经理人指数(PMI)为 54.7,超出市场预期和上个月指数 0.9 个百分点。基本面向好的判断从三季度宏观数据和财报的数据也有体现,从中国经济(GDP)环比增速来看,三季度已经出现了回升。从上市公司的财报数据来看,前三季度的利润增速达到 53.8%,依然保持较快增速。环比增速也达到 8.65% 左右。

从流动性看,美国放水超预期,也就是二次量化宽松的货币政策超预期。美联储公布的方案是在原有资产购买计划基础上将在 2011 年二季度(6 月份)前进一步购买 6000 亿美元的较长期国债(每月购买量约为 750 亿美元),这个大幅超过市场预期的 5000 亿美元,全球股市在流动性的推动下出现了一波涨势。

从政策面看,通胀的压力仍旧非常大将给市场带来不确定性。本周将公布 10 月份的 CPI 数据,按照宏观的判断,肯定高于 9 月份,继续加息与否存在不确定性,这仍将成为市场担心的重要因素。

本周中国石油解禁,从个股的角度来说,属于大股东解禁,对股市影响不大,因减持的可能性小,但按照储蓄与流通市值的比较来看,影响还是明显。以 11 月 5 日收盘价计算,合计解禁市值为 19887.51 亿元,接近 2 万亿元,而整个 A 股流通市值 18 多亿元。本次中国石油解禁的市值占整个 A 股流通市值 10% 多。另外一个角度,即从居民储蓄的占比来看,9 月份的储蓄存款是 30 万亿,算上中国石油的解禁股,整个 A 股的流通市值占居民储蓄的比值是 50% 左右,离历史的峰值大约 8% 的距离。

需要提醒投资者注意的是,有色和煤炭的走势在美元贬值下有背离迹象。在美联储量化宽松货币政策的刺激下,美元加速下跌,金属价格大幅上涨,金价创出新高。但是有色和煤炭板块出现了冲高回落的态势。我们在十月份的策略报告中强调了有色和煤炭是龙头板块,此时出现了与美元指数背离的现象,应引起重视。

配置确定性行业

综上,基本面短期不会给股市造成压力,政策面因通胀的压力,未来从紧的预期目前难以得到缓解,这种情形下,总体我们认为股市维持震荡。由于短期的通胀压力较大,政策面的不确定性,仍应从中寻找一些确定性增长的行业,以规避从紧风险。建议:(1)从中期的角度依然关注景气度较高的投资品行业板块如机械等,包括军工、核电以及高铁相关的板块。(2)关注科技类股票等。(3)关注低估值的行业如家电和化工等。

市场风险提示

需要提示投资者的是,关注通胀(CPI)数据对市场的影响。

内容目录

一、投资主题：通胀高企下关注规避从紧风险的板块	3
二、政策与热点：美二次量化宽松货币政策超预期	3
三、一周市场回顾：A 股上涨	4
1、主要股指一周表现：A 股上涨	4
2、行业一周表现：农业、信息设备等受到追捧	5
3、风格指数：大盘股表现较差，小盘较好，中盘居次。	5
四、市场资金供求：发行节奏依然	5
1、一周新股和增发：新股节奏依然	5
2、一周限售股解禁：中石油解禁	6
五、估值情况：估值处于较低水平	7
1、主要指数估值水平	7
2、A-H 股溢价率：处于较低水平	7

图表目录

图 1：两市日均成交金额	4
表 1：世界主要股票指数一周表现	4
表 2：主要行业指数一周表现	5
图 2：不同风格指数本周表现	5
表 3：一周新股	5
表 4：一周增发	6
表 5：一周股票增发预案	6
表 6：下周限售股解禁情况	6
表 7：主要指数估值情况	7
图 3：恒生 AH 溢价指数	7

一、投资主题：通胀高企下规避从紧风险的板块

每次的周报,我们寻找一个当期市场比较关注的热点以及一个影响市场趋势的主题来探讨。前几期周报我们从风格指数、汇率以及海外市场的变动来研判其对市场的影响,本周我们继续从基本面来看整个市场的变化。

基本面仍是支撑股市的重要依据,从公布的 PMI 的数据来看,将继续支持这点。中国 10 月份的制造业采购经理人指数(PMI)为 54.7,超出市场预期和上个月指数 0.9 个百分点。基本面向好的判断从三季度宏观数据和财报的数据也有体现,从中国经济(GDP)环比增速来看,三季度已经出现了回升。从上市公司的财报数据来看,前三季度的利润增速达到 53.8%,依然保持较快增速。环比增速也达到 8.65%左右。

从流动性看,美国放水超预期,也就是二次量化宽松的货币政策超预期。美联储公布的方案是在原有资产购买计划基础上将在 2011 年二季度(6 月份)前进一步购买 6000 亿美元的较长期国债(每月购买量约为 750 亿美元),这个大幅超过市场预期的 5000 亿美元,全球股市在流动性的推动下出现了一波涨势。

从政策面看,通胀的压力仍旧非常大将给市场带来不确定性。本周将公布 10 月份的 CPI 数据,按照宏观的判断,肯定高于 9 月份,继续加息与否存在不确定性,这仍将成为市场担心的重要因素。

本周中国石油解禁,从个股的角度来说,属于大股东解禁,对股市影响不大,因减持的可能性小,但按照储蓄与流通市值的比较来看,影响还是明显。以 11 月 5 日收盘价计算,合计解禁市值为 19887.51 亿元,接近 2 万亿元,而整个 A 股流通市值 18 多亿元。本次中国石油解禁的市值占整个 A 股流通市值 10%多。另外一个角度,即从居民储蓄的占比来看,9 月份的储蓄存款是 30 万亿,算上中国石油的解禁股,整个 A 股的流通市值占居民储蓄的比值是 50%左右,离历史的峰值大约 8% 的距离。

需要提醒投资者注意的是,有色和煤炭的走势在美元贬值下有背离迹象。在美联储量化宽松货币政策的刺激下,美元加速下跌,金属价格大幅上涨,金价创出新高。但是有色和煤炭板块出现了冲高回落的态势。我们在十月份的策略报告中强调了有色和煤炭是龙头板块,此时出现了与美元指数背离的现象,应引起重视。

综上,基本面短期不会给股市造成压力,政策面因通胀的压力,未来从紧的预期目前难以得到缓解,这种情形下,总体我们认为股市维持震荡。由于短期的通胀压力较大,政策面的不确定性,仍应从中寻找一些确定性增长的行业,以规避从紧风险。建议:(1)从中期的角度依然关注景气度较高的投资品行业板块如机械等,包括军工、核电以及高铁相关的板块。(2)关注科技类股票等。(3)关注低估值的行业如家电和化工等。

需要提示投资者的是,关注通胀(CPI)数据对市场的影响。

二、政策与热点：美二次量化宽松货币政策超预期

1、11 月 2 日,中国 10 月份的制造业采购经理人指数(PMI)为 54.7,超出市场预期和上个月指数 0.9 个百分点。

2、11 月 4 日,在为期两天的货币政策会议后,美联储如期宣布了新一轮量化宽松

方案：将在 2011 年二季度前购进 6000 亿美元的国债以提振经济。

3、11 月 7 日，上海二套房公积金贷款利率 8 日起将上浮 1.1 倍。

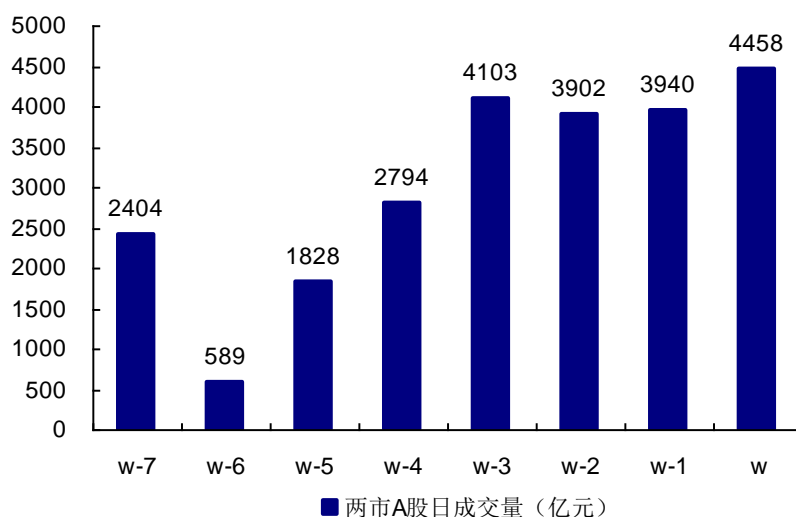
三、一周市场回顾：A 股上涨

1、主要股指一周表现：A 股上涨

A 股受到美联储议息会议放水超预期的影响，在全球市场涨声一片中涨势不错。截止周五，上证指数和沪深 300 涨幅分别为 5.1%和 4.2%。

两市日成交额为 4458 亿元，较上周的 3940 亿元交易量有所增加，表明市场成交活跃度有所提高。

图 1：两市日均成交额



数据来源：WIND 国信证券经济研究所

数据说明：W 为本周；W-1 为前推一周，依此类推；

表 1：世界主要股票指数一周表现

指数	过去一周涨幅 (%)	一周涨幅 (%)	收盘价
道琼斯工业平均数	-0.1	2.9	11444.1
标准普尔 500 指数	0.0	3.6	1225.9
纳斯达克指数	1.1	2.9	2579.0
伦敦金融时报 100 指数	-1.2	3.5	5875.4
法国 CAC 指数	-0.9	2.2	3916.7
德国 DAX 指数	-0.1	2.3	6754.2
东京日经 225 指数	-2.4	4.6	9626.0
香港恒生指数	-1.8	7.7	24876.8
印度孟买 sensex30 指数	-0.7	4.9	21005.0
俄罗斯 RTS 指数	-1.3	1.7	1613.6
巴西圣保罗交易所指数	1.6	2.7	72606.6
标普/澳证 200 指数	0.3	3.0	4800.6
台湾证交所加权股价指数	1.5	2.0	8449.3
韩国 KOSPI 指数	-0.8	3.0	1939.0
新加坡海峡时报指数	-1.0	3.1	3240.3
上证指数	0.1	5.1	3129.5
深圳综指	3.3	3.7	1352.1

沪深 300 指数 0.0 4.2 3520.8

数据来源: Bloomberg 国信证券经济研究所

2、行业一周表现: 农业、信息设备等受到追捧

本周农业、信息设备、金融服务、机械设备等行业涨幅居前。而交通运输、家电在涨幅榜上涨幅较小。

表 2: 主要行业指数一周表现

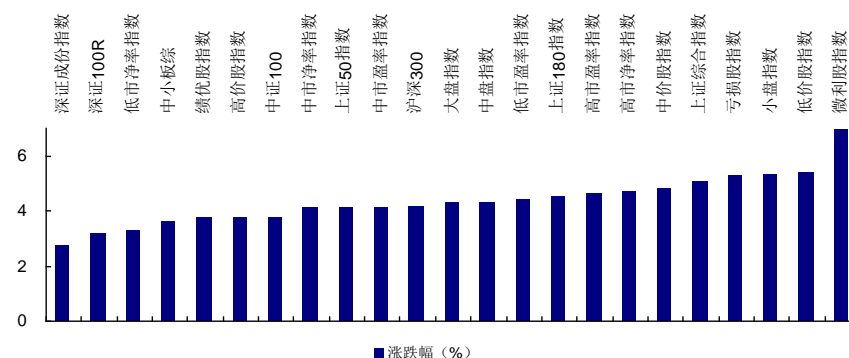
行业	本周收益率 (%)	上周收益率 (%)	行业	本周收益率	上周收益率
农林牧渔	7.89	2.86	纺织服装	3.74	3.05
采掘	3.01	-1.36	轻工制造	4.14	2.16
化工	4.76	1.32	医药生物	4.05	2.33
黑色金属	4.30	0.62	公用事业	3.91	0.51
有色金属	3.78	4.03	交通运输	2.82	1.48
建筑建材	4.87	1.75	房地产	3.98	3.32
机械设备	5.02	3.45	金融服务	5.58	-2.30
电子元器件	3.31	7.59	商业贸易	5.00	0.89
交运设备	4.36	-0.25	餐饮旅游	3.85	2.14
信息设备	6.40	2.08	信息服务	3.71	4.80
家用电器	0.19	-0.38	综合	4.59	4.63
食品饮料	2.96	0.78			

数据来源: WIND 国信证券经济研究所

3、风格指数: 大盘股表现较差, 小盘较好, 中盘居次。

本周风格指数延续前期的表现, 出现了小盘股表现较好, 而大盘股指数表现较差, 中盘股表现居中。

图 2: 不同风格指数本周表现



数据来源: WIND 国信证券经济研究所

四、市场资金供求: 发行节奏依然

1. 一周新股和增发: 新股节奏依然

从本周上市的公司来看, 整个新股的发行节奏依然较快。

表 3: 一周新股

发行日期	名称	发行价格	发行数量(万)	募集资金合计(亿)	上市时间
2010-11-2	利源铝业	35	2360	8.26	2010-11-2
2010-11-2	骅威股份	29	2200	6.38	2010-11-2

2010-11-2	搜于特	75	2000	15	2010-11-2
2010-10-29	山西证券	7.8	39980	31.1844	2010-10-29
2010-10-29	和顺电气	31.68	1400	4.4352	2010-10-29
2010-10-29	启源装备	39.98	1550	6.1969	2010-10-29
2010-10-29	沃森生物	95	2500	23.75	2010-10-29
2010-10-29	福星晓程	62.5	1370	8.5625	2010-10-29
合计			53360	103.769	

数据来源: WIND 国信证券经济研究所

本周有 2 家公司实施增发方案。

表 4: 一周增发

发行日期	名称	发行方式	发行价格	发行数量(万)	募集资金(亿)	证监会行业
2010-11-2	恒源煤电	定向	36	4409.0752	15.87	采掘业
2010-11-1	康恩贝	定向	15.21	2780	4.23	医药、生物制品
合计				7189.0752	20.1	

数据来源: WIND 国信证券经济研究所

本周有 6 家公司提出增发预案, 全部为定向增发。

表 5: 一周股票增发预案

预案公告日	名称	发行方式	发行对象	增发数量(万股)
2010-11-6	西单商场	定向	机构投资者	24868.95
2010-11-4	*ST 威达	定向	大股东关联方, 机构投资者, 境内自然人	36462.62
2010-11-4	友谊股份	定向	大股东	30239.48
2010-11-3	*ST 阿继	定向	大股东关联方, 机构投资者	22822.3
2010-11-2	芜湖港	定向	机构投资者	16760.26
2010-11-1	精达股份	定向	机构投资者	6800

数据来源: WIND 国信证券经济研究所

2. 一周限售股解禁: 中石油解禁

下周限售股解禁市值 20026.01 亿元, 比上周的 1048.41 亿元少, 解禁股压力较大。

表 6: 下周限售股解禁情况

股票简称	可流通时间	本期流通数量(万股)	已流通数量(万股)	待流通数量(万股)	流通股份类型
双林股份	2010-11-8	470	1880	7000	首发机构配售股份
国腾电子	2010-11-8	350	1400	5200	首发机构配售股份
机器人	2010-11-8	110.13	7499.87	5920	首发原股东限售股份
中国石油	2010-11-8	15752207.78	400000	2149890	首发原股东限售股份
东华实业	2010-11-8	29.22	28917.5	1053.28	股权分置限售股份
博汇纸业	2010-11-8	11259.23	39198.54	-0.01	股权分置限售股份
郑煤机	2010-11-8	2800	11200	56000	首发机构配售股份
海通证券	2010-11-8	346195.85	476586.27	0	股权分置限售股份, 其他类型
东方电气	2010-11-8	47355.65	95044.35	57986	定向增发机构配售股份
晶源电子	2010-11-8	1390.14	8388.18	3721.68	股权分置限售股份
尤洛卡	2010-11-8	200	834	3100	首发机构配售股份
南国置业	2010-11-8	6590.1	4800	36609.9	首发原股东限售股份
洋河股份	2010-11-8	15558.2	4499.93	24941.87	首发原股东限售股份
*ST 宝龙	2010-11-9	876.56	6198.81	2888.41	股权分置限售股份
天茂集团	2010-11-9	20000	107158.99	8200	股权分置限售股份
福星股份	2010-11-9	18035.91	52382.9	579.16	股权分置限售股份
飞亚达 A	2010-11-9	11141.55	7954.7	5835.55	股权分置限售股份
思源电气	2010-11-10	13944.17	29707.04	316.79	股权分置限售股份
精工钢构	2010-11-10	4200	34500	0	定向增发机构配售股份
益生股份	2010-11-10	540	2160	8100	首发机构配售股份
赣锋锂业	2010-11-10	500	2000	7500	首发机构配售股份
天业通联	2010-11-10	860	3440	12800	首发机构配售股份
湘鄂情	2010-11-11	3956	5000	11044	首发原股东限售股份
黔源电力	2010-11-11	1684.5	12338.73	2.37	追加承诺限售股份

请务必阅读正文之后的免责条款部分

全球视野 本土智慧

北新路桥	2010-11-11	3059.67	4750	11135.33	首发原股东限售股份
达刚路机	2010-11-12	327	1308	4900	首发机构配售股份
乾照光电	2010-11-12	590	2360	8850	首发机构配售股份
乐视网	2010-11-12	500	2000	7500	首发机构配售股份
上海物贸	2010-11-12	7434.52	27925.54	14237.23	定向增发机构配售股份

数据来源: WIND 国信证券经济研究所

五、估值情况: 估值处于较低水平

1. 主要指数估值水平

彭博数据显示, A 股股指的估值水平以沪深 300 为例, 目前在 19.5 倍。

表 7: 主要指数估值情况

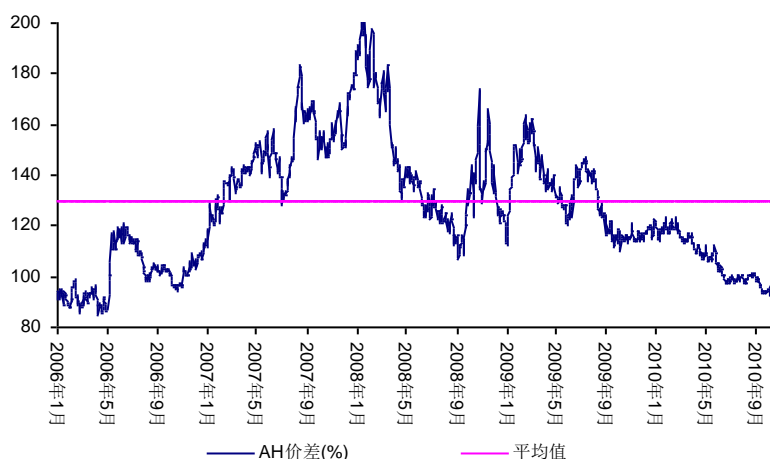
指数	PE	2010PE	2011PE	PB
道琼斯工业平均数	13.9	13.4	11.7	2.7
标准普尔 500 指数	15.4	14.4	12.3	2.2
纳斯达克指数	28.3	19.0	15.0	2.5
伦敦金融时报 100 指数	18.1	12.1	10.1	2.0
法国 CAC 指数	13.3	11.4	10.0	1.3
德国 DAX 指数	14.4	11.7	10.4	1.5
东京日经 225 指数	-	17.1	14.6	1.3
香港恒生指数	15.4	15.7	12.6	2.1
印度孟买 sensex30 指数	20.4	20.1	15.8	3.7
俄罗斯 RTS 指数	8.8	8.3	6.9	1.2
巴西圣保罗交易所指数	15.1	13.8	10.7	2.0
标普/澳证 200 指数	-	14.1	12.0	2.1
台湾证交所加权股价指数	13.0	14.3	12.5	1.2
韩国 KOSPI 指数	14.3	10.9	9.5	1.4
新加坡海峡时报指数	13.2	15.8	14.1	1.8
上证指数	20.1	17.7	14.0	2.9
深圳综指	38.8	32.1	23.5	4.6
沪深 300 指数	20.8	19.5	15.3	3.1

数据来源: Bloomberg 国信证券经济研究所

2. A-H 股溢价率: 处于较低水平

根据恒生 AH 溢价指数, A 股和 H 股的最新溢价率为-0.35%, AH 溢价水平波动较小。

图 3: 恒生 AH 溢价指数



数据来源: Bloomberg 国信证券经济研究所

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10% 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

免责声明

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

国信证券经济研究所团队成员

宏观		策略		交通运输	
周炳林	0755-82130638	黄学军	021-60933142	郑武	0755-82130422
林松立	010-66026312	闫莉	010-88005316	陈建生	0755-82133766
崔嵘	021-60933159			岳鑫	0755-82130432
吴土金	0755-82130833-1332			高健	0755-82130678
银行		房地产		机械	
邱志承	021-60875167	方焱	0755-82130648	余爱斌	0755-82133400
黄飙	0755-82133476	区瑞明	0755-82130678	陈玲	0755-82130646
谈煜	010-66025229	黄道立	0755-82133397	杨森	0755-82133343
汽车及零配件		钢铁		商业贸易	
李君	021-60933156	郑东	010-66025270	孙菲菲	0755-82130722
左涛	021-60933164	秦波	010-66026317	祝彬	0755-82131528
				田惠蓝	0755-82133263
				吴美玉	010-66026319
基础化工		医药		石油与石化	
张栋梁	0755-82130532	贺平鸽	0755-82133396	严蓓娜	021-60933165
陈爱华	0755-82133397	丁丹	0755-82139908		
邱斌	0755-82130532	陈栋	021-60933147		
罗洋	0755-82150633	杜佐远	0755-82130473		
电力设备与新能源		传媒		有色金属	
皮家银	021-60933160	陈财茂	021-60933163	彭波	0755-82133909
				谢鸿鹤	0755-82130646
电力与公用事业		非银行金融		通信	
徐颖真	021-60875162	邵子钦	0755-82130468	严平	021-60875165
谢达成	021-60933161	田良	0755-82130513	程峰	021-60933167
		童成敦	0755-82130513		
造纸		家电		计算机	
李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407	段迎晟	0755-82130761
邵达	0755-82130706	黄海培	021-60933150		
电子元器件		纺织服装		农业	
段迎晟	0755-82130761	方军平	021-60933158	张如	021-60933151
黄磊	0755-82151833				
高耀华	0755-82130771				
旅游		食品饮料		建材	
陈财茂	021-60933163	黄茂	0755-82138922	杨昕	021-60933168
煤炭		建筑		新兴产业	
		邱波	0755-82133390	陈健	010-66022025
		李遵庆	0755-82133055	李筱筠	010-66026326
固定收益		指数与产品设计		投资基金	
李怀定	021-60933152	焦健	0755-82133928	杨涛	0755-82133339
高宇	0755-82133538	王军清	0755-82133297	刘舒宇	0755-82133568
侯慧娣	021-60875161	彭甘霖	0755-82133259	康元	010-66026337
张旭	010-66026340	阳瑾	0755-82133538	刘洋	0755-82150566
蔺晓熠	021-60933146	周琦	0755-82133568	李腾	0755-82130833-6223
刘子宁	021-60933145	赵学昂	0755-66025232		
		邓岳	0755-82150533		
量化投资		交易策略			
葛新元	0755-82133332	戴军	0755-82133129		
董艺婷	021-60933155	秦国文	0755-82133528		
林晓明	0755-25472656	徐左乾	0755-82133090		
赵斯尘	021-60875174	黄志文	0755-82133928		
程景佳	010-88005326				
郑云	021-60875163				
毛甜	021-60933154				

国信证券机构销售团队

华北区（机构销售一部）			华东区（机构销售二部）			华南区（机构销售三部）		
王立法	010-66026352 13910524551 wanglf@guosen.com.cn		盛建平	021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn		万成水	0755-82133147 13923406013 wancs@guosen.com.cn	
王晓建	010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn		马小丹	021-60875172 13801832154 maxd@guosen.com.cn		魏 宁	0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn	
焦 骥	010-66026343 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn		郑 毅	021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn		邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	
徐文琪	010-66026341 13811271758 xuwq@guosen.com.cn		黄胜蓝	021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn		林 莉	0755-82133197 13824397011 linli2@guosen.com.cn	
李文英	010-88005334 13910793700 liwying@guosen.com.cn		刘 塑	021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn		王昊文	0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn	
赵海英	010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn		叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn		甘 墨	0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com.cn	
原 玮	010-88005332 15910551936 yuanyi@guosen.com.cn		孔华强	021-60875170 13681669123 konghq@guosen.com.cn		段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn	
						徐 冉	0755-82130655 13632580795 xuran1@guosen.com.cn	
						严小燕	13590436977 yanxy@guosen.com.cn	
						赵晓曦	15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn	
						温 馨	13612901872 wenxin@guosen.com.cn	