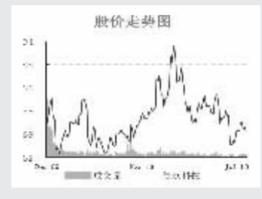


航空业 2010 年中期投资策略

在消费升级推动下,未来十年中国航空业发展格局将会是广阔的成长空间

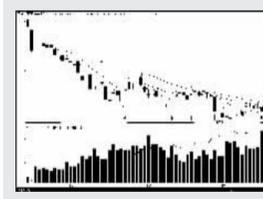
C2



焦点科技 估值水平合理

预计 2010 年到 2012 年的每股收益分别为 1.25 元、2.03 元和 3.23 元

C3



多头集中发力 期指全线走强

自股指期货上市以来,昨日主力合约前 20 名多头持仓首次超过空头

C5

新股发行提示

证券代码	证券简称	网下发行量(万股)	网上发行量(万股)	申购日期	中签日期	中签结果日期	溢价率(%)	
002460	赣锋锂业	500	2000	-	-	2010-7-28	2010-8-2	-
002459	天业通联	-	-	-	-	2010-7-28	2010-8-2	-
002458	益生股份	540	2160	-	-	2010-7-28	2010-8-2	-
300101	国腾电子	350	1400	-	-	2010-7-26	2010-7-29	-
300100	双林股份	470	1880	-	-	2010-7-26	2010-7-29	-
300099	尤洛卡	200	834	-	-	2010-7-26	2010-7-29	-
002457	青龙管业	700	2800	25.00	2.80	2010-7-21	2010-7-26	33.33
002456	胜华光	480	1920	30.00	1.90	2010-7-21	2010-7-26	58.69
002455	百川股份	440	1760	20.00	1.50	2010-7-21	2010-7-26	33.28
601717	郑煤机	2800	11200	20.00	11.00	2010-7-23	2010-7-23	22.56
300098	高新兴	342	1368	36.00	1.30	2010-7-16	2010-7-21	44.72
300097	智云股份	300	1200	19.38	1.20	2010-7-16	2010-7-21	45.07
300096	易联众	440	1760	19.80	1.50	2010-7-16	2010-7-21	63.87
300095	华辰股份	390	1560	22.56	1.55	2010-7-16	2010-7-21	36.98

数据来源:本报数据部

兴业证券:金融地产值得左侧加仓

证券时报记者 成之

本报讯 昨日兴业证券研发中心发布了本周策略报告。报告认为,三季度 A 股市场值得看好,金融地产值得左侧加仓,投资者可趁调整买入。

对于当前难上难下的行情,兴业证券认为需要更多关注一些积极信号。首先,数据环比下滑,政策转向认同度提高。上周发布的经济数据显示,二季度经济加速下行,通胀压力解除。因此,兴业证券判断,政策转向可能早于市场此前普遍预期的四季度。从而,货币政策不更紧甚至财政政策的适度

加以,将促发超预期的改善。

其次,全年盈利增速下调已在下跌中反映,中报尚好。兴业证券认为,股指前期的下跌已经反映了全年盈利增速的下调。假设恐慌情绪之下,市场估值低至 2005 年、2008 年的调整极点 15 倍静态市盈率,再按悲观预期 2010 年盈利增长 15%~20%,对应上证指数为 2243~2341 点。而根据兴业证券自上而下的模型预测,二季度单季度净利润同比可能达到 33%,中报净利润同比增长达到 47%,业绩加速下调可能反映在三季度和四季度的业绩中。因此,这可能使得市场对盈利的

预期得到阶段性改善。

再次,资金面领先指标出现转好信号。随着 7 月份以来的资金面持续缓解,兴业证券构建的资金面领先指标已出现转好信号。如果这一改善能够持续,将对估值产生正面影响。从数据看,SHIBOR 利率、票据直贴利率、固定利率国债到期收益率、各期限央票到期收益率均出现不同程度的回落,显示资金环境的改善。同时,兴业证券预期 8 月中上旬新股发行压力或缓解。由于上市公告书中的财务审计报告的有效期限为 180 天,8 月之前未过会的待上市公司需要重新提交

中期报告。这可能使得 2010 年以来持续密集的股票供应压力略降。

此外,兴业证券认为,当前社保、保险等长线资金出现加速入市信号,而基金仓位较低,这使得投资者博弈关系有所改善。根据媒体报道,近期有 24 个全国社保基金账户开户,这是全国社保基金自 2005 年以来最大规模的集中开户;7 月 13 日,人力资源和社会保障部有关人士也表示,人社部正在修订《企业年金基金管理试行办法》,可能将提高企业年金投资股票等权益类产品的比例。

基于上述分析,兴业证券认为,投

资者目前可以趁调整耐心买入。而在投资标的上,金融地产值得左侧加仓。在此前的报告中兴业证券持续推荐金融、房地产行业,原因主要有三:一是从估值的角度看,银行、保险、证券及其他金融、房地产等行业估值已经到了非常低的水平。相对于刚刚被揭开“皇帝的新衣”的中小盘股,增持金融、房地产等估值已经非常低的权重行业,至少能有相对收益。二是从预期的角度看,一旦政策、资金出现边际改善,地产、证券等此前受政策和行情拖累的行业也是改善弹性大的行业。三是从博弈的角度,机构投资者仓位偏低,缺少做空筹码。

机构视点

持续上行需成交配合

申银万国证券研究所:短线大盘仍有上攻惯性,沪指可挑战 2500 点,但 2500 点上方压力较强,后市仍以震荡为主。

首先,上周五美股暴跌,引发周一亚洲市场普遍表现不佳。但沪深大盘在上海本地股和煤电板块带动下低开高走,成功化解外盘调整带来的压力。这一表现难能可贵,也反映在 2400 点以下机构护盘能力较强。从目前看,由于周一高开,因此短线仍有一定的惯性冲高能力,沪指可挑战 2500 点关口。

但另一方面,2500 点在技术上具有较强阻力。主要是 5、6 月份大盘在该点位上方盘整数周,成为成交密集区,在指数向下破位后,上档形成阻力,成功挑战有很大难度。同时,短线热点轮动频繁,持续性不佳,依靠这种“东一锤子、西一棒子”击鼓传花的方式,较难引领大盘持续向上。

还有,周一市场权重股趋活而创业板滞涨,创业板不仅涨幅最小,而且成交量出现萎缩,市场出现风格转换的信号。但问题是依靠现在的成交量,能否支撑大盘震荡走强?如果能,那么成交量需要持续放大;如果不能,那么大盘股还会冲高回落,进而拖累大盘震荡向上。从目前看,成交量仍有很大的局限,风格转换难度不小。因此,我们认为后市大盘仍以震荡为主,走势继续反复。

2500 点上方压力仍存

国信证券经济研究所:由于新股的扩容节奏依然没有变化,而货币政策也没有出现趋势性变化,我们认为上证指数在 2500~2600 的压力依然存在,短期市场可能维持震荡整理格局。对于中期市场趋势,我们认为三季度仍需震荡筑底,沪深 300 动态估值核心区间在 13~19 倍市盈率。行业选择上,结合加大保障性住房和西部投资等,可关注一些与投资品相关的行业如机械、建材等,投资标的可选择一些中期业绩比较好的上市公司。

把握权重股的波段机会

海通证券研究所:我们认为市场近期仍将以前弱势震荡为主基调。判断主要基于如下三点理由:1.经济增长环比下滑成为普遍预期,目前看来,至少在明年一季度前难有改善的可能。在此大背景下,钢铁、航运等强周期行业盈利前景不容乐观,上市公司业绩存在大幅向下被修正的可能;2.受南方特大洪涝灾害影响,蔬菜等农产品价格上涨可能致使下半年通胀仍处于较高水平,这将在很大程度上制约央行适度宽松货币政策的操作空间,股票市场的流动性难有显著改观;3.中小板尤其是次新中小板个股和创业板估值仍普遍处于较高水平,与 2005 年和 2008 年两次大底时的较低估值存在巨大的落差,反映了市场局部过热的结构性泡沫依然严重。

基于上述理由,我们认为下半年市场的反弹面临着不确定性,在有效控制仓位的前提下,可积极把握权重股(估值低、流动性好)的波段操作机会,可关注 AH 股倒价差悬殊的银行股与“中”字头的次新破股。中长期角度,依然看好受益于经济结构调整和居民收入提升的大众消费品,主要分布于食品饮料、商业零售、旅游、医药、传媒、家电、IT 等领域,但需注意回避估值畸高的品种。(成之整理)

昨上证综指站上 5 日均线,深成指则重新站上了 10000 点大关

深成指收复万点 A 股市场现暖意

无锡金百灵 孙皓

本周一沪深两市出人意料地放量上涨。两市股指低开高走,最终双双收出大阳线。其中,上证综指站上 5 日均线,深成指则收复了万点大关,且量能较上周五明显放大。我们认为,市场不受外围市场影响走出强势反弹行情,显示市场情绪正逐渐转暖。但当前市场环境仍难以支撑大盘持续走强,未来一段时间或仍将维持震荡筑底格局。

经济下滑程度可控

上周 A 股市场在一片乐观气氛中未能延续月初的反弹格局,沪指在周五甚至一度失守 2400 点关口。但是,在上周五美国股市出现大幅下跌的背景下,本周一 A 股市场却又能出人意料地收出一根大阳线,似乎近期股指走势总是与多数人预期相悖。我们认为,这种局面的出现正反映出目前大盘的上下两难,后市进一步震荡蓄势并完成筑底的可能性较大。

一方面,政策处于进退维谷阶段。从上周公布的上半年经济数据看,由于二季度 GDP 增速较一季度回落 1.6 个百分点,而 PMI 与工业增加值增速均连续回落且幅度有所扩大,表明经济下滑态势已得到进一步确立,下半年经济增速可能进一步放缓。按照正常逻辑,形势显然不利于股市朝着好的方向发展。

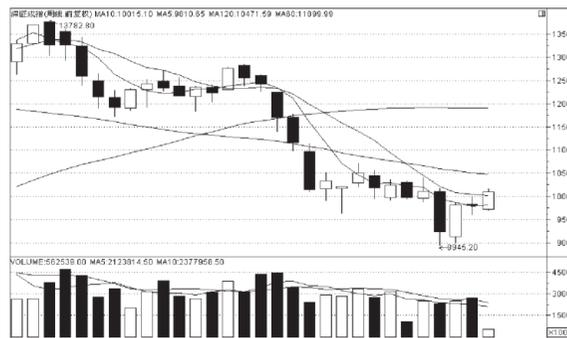
不过,经济下滑预期明朗的同时,经济下滑的程度则有望相对可

控。温家宝总理近日就表示“中国经济总体来看是向宏观调控的预期方向发展。第二季度增长速度比第一季度有所回落,这除了基数的因素之外,还有主动调控的原因。”在此背景下,下半年宏观调控的主基调仍是保持政策的稳定,核心是处理好保持经济平稳较快发展、调整经济结构和管理通胀预期三者之间的关系。保持政策的连续性和稳定性,继续实行积极的财政政策和适度宽松的货币政策。因此,下半年政策出现变动的可能性不大。由于股市是经济的晴雨表,反映经济的未来动向,如果明年中国经济有望企稳并恢复到健康增长状态,那么 A 股市场在下半年还是有启动上行行情可能的,但在之前仍然需要经过一个震荡蓄势的过程。

资金认可权重股估值

另一方面,从场内因素来看,多空双方亦是僵持不下。上周四农行终于上市,破发一度是市场对其的主流预期,但农行至今依然坚守在发行价之上。其上市首日,疑似宝钢股份集团资金所在营业部便斥资逾 10 亿元建仓,三个机构席位也合计买入 3 亿多元,大机构资金显然要比普通投资者乐观得多。实际上,护盘动作的背后是大机构资金对权重板块估值的认可。

目前,权重股居多的周期性行业估值已经跌到比较合理的水平,



多数银行股 PE 在 10 倍以下,沪深 300 成分股也只有 15 倍。这对指数无疑具有稳定器作用,是多头手中的重要王牌。不过也需要注意的是,上市公司盈利预期或出现阶段性向下修正。中报披露大幕已经拉开,但上市公司的业绩变数却在悄然增大。上周就有 34 家公司调低业绩预期,占修正业绩公司总数的 40%。业绩调低对于市场影响无疑是负面的,也容易成为空头打压市场的武器。

操作上需把握节奏

综合来看,在目前点位及复杂的市场环境下,多空双方基本上势均力敌,维持着一种对抗而又均衡的格局。在这盘面上反映为:上档压力沉重,同时下档支撑力强劲。上证综指 2481 点上方平台累

积了巨量的历史套牢筹码。据目前不完全统计,2500 点上下一线套牢了前期近 2.5 万亿元的筹码,且 30 日均线目前下行并形成压制,共同对指数形成阻力。一旦指数触及这一区域,抛售压力就将显著增大。不过,下档支撑力也同样强劲。沪指 2300 点至 2400 点一带的总体估值水平处于历史较低区域,安全边际相对较高。近两个交易日大盘 2400 点失守后总能起死回生,就说明 2400 点下方能够吸引资金布局配置。

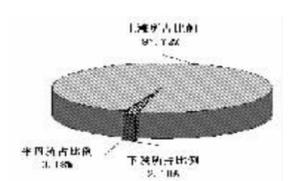
因此,投资者在后市操作上对于下跌不宜过分悲观,出现反弹也不应抱有过高期待。稳健的中长线投资者可保持一颗平常心,等待形势明朗,必要时可逢低布局;短线投资者可把握好节奏,控制好仓位,在震荡市中高抛低吸同样能够获得较为可观的收益。

昨日回放

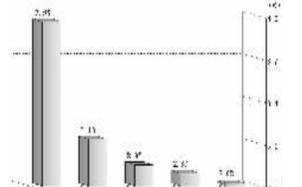
资金大幅流入权重股

昨日 A 股市场放量上涨。从资金流向看,权重股板块资金流入明显。据万隆 Topone 资金流监测结果显示,昨日两市资金净流入高达 177.73 亿元。其中散户资金继续呈现净流入状态,总净流入达 8.34 亿元;超机构、机构、大户以及中户也均录得资金净流入。从机构仓位变化看,基金增持 0.63%,社保增持 0.42%,QFII 增持 1.37%,保险增持 0.25%。而从板块资金流向看,据大智慧 superview 数据显示,昨日资金净流入板块中,煤炭石油、房地产、银行类、有色金属、钢铁板块排名前 5 位。(成之整理)

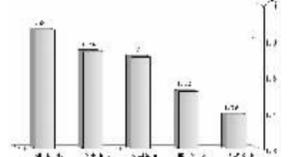
每日数据



涨幅居前的行业



涨幅居后的行业



向上趋势性机会仍需等待

广发证券发展研究中心策略研究小组

我们认为,经济减速和相应的盈利增长减速的风险并未被市场完全反映。同时,增长减速的幅度与持续时间、政策变化具有较高的不确定性,投资者对不确定性的规避也会成为市场的压力。因此,在当前的环境下,我们认为趋势性向上的机会仍未到来,建议投资者仍保持谨慎的心态。

增长减速带来风险。同时,在经济下行的过程中,我们还面临很大的“不确定性”。风险意味着我们可以知道可能的情形和不同状态的分布;而在“不确定性”中,我们甚至无法确定可能发生的情形。不确定性和风险对市场的作用具有相似性。投资者不仅厌恶风险,也厌恶不确定性。在面

临不确定性时,会要求更高的风险溢价,从而对市场表现具有负面影响。

我们认为当前最大的两个不确定性来自基本面和政策: (1) 我们难以判断经济增速下滑的复苏和可能延续的时间; (2) 我们难以判断政策如何根据基本面的变化进行调整。政策变动难以判断具有几个原因: 第一,管理层并未公开宣告一些据以操作的政策规则; 第二,实际政策往往和所宣称的不一致,政策仍然希望通过出其不意来达到效果,而不是试图引导比较一致的预期; 第三,当前确定政策目标有保增长、防通胀和调结构三个之多,需要多种政策工具,目标之间的关系和优先次序难以理解。既然基本面和政策面存在不确

定性,我们只能通过中性的情形加以推测后市发展。在经济下行的持续时间和幅度方面,2000 年和 2004 年的两次下行周期可供参照。在 2000 年 9 月-2001 年 11 月的下行周期中,滞涨阶段持续了 9 个月,衰退阶段持续了 6 个月;对应的 GDP 增速下滑幅度约为 3.7%; 在 2004 年 1 月-2005 年 3 月的下行周期中,滞涨阶段持续了 8 个月,衰退阶段持续了 7 个月;对应的 GDP 增速下滑幅度约为 2.4%。参照上述历史模式,我们预测本轮下行周期可能的延续时间和幅度为: (1) 滞涨阶段持续至今今年三季度; 四季度和 2011 年一季度为衰退阶段, 二季度之后经济开始回升; (2) 经济增速的低点约为 8.2%。

再从流动性看,按照全年 7.5 万亿元的新增信贷和 3322 的放贷节奏,并假设货币化比率稳定在当前水平 (65.7%),那么 M2 增速的低点将出现在今年三季度,而 M1 增速在下半年持续保持下滑趋势。

结合基本面(小滞涨过渡到小衰退)和流动性(M1 增速在年底前仍持续下滑)两方面因素来看,我们认为当前市场虽然处于相对底部,但趋势性向上的机会仍未到来。短期看,政策的重点在于处理好调结构和经济增长的关系。而在投资和内需增速下滑的情况下,进一步刺激消费,无疑可以有利于调结构和经济增长。因此建议投资者继续关注消费相关行业,如家电、食品饮料、服装等。

简评:周一 A 股市场放量大涨。两市股指低开高走,收盘涨幅均超过了 2%,日 K 线收出实体饱满的大阳线。上证指数收复了 5 日、20 日均线;深成指收盘站上 10000 点大关,并创出 7 月以来新高;中小板综指再次收复年线关口;创业板指相对弱势,无力收复 5 日均线。个股普涨,两市仅 37 只 A 股下跌,共 12 只非 S、ST 股报收涨停,仍有 1 只个股收盘价达到 10% 跌幅限制。权重股走势稳健,沪市前 10 大权重股有 5 只涨幅逾 2%。两市合计成交 1446 亿元,比上周五放大近 4 成。

行业方面,30 大行业指数涨幅均超过了 1%,采掘业、有色金属涨幅逾 3%。(成之)