

短线调整不改 A 股长期强势

天信投资

本周沪深 A 股市场、B 股市场以及中小板市场均出现了冲高回落,主要是由于市场在经过连续上扬后,市场技术面有了调整要求。同时管理层提高存款准备金率给市场调整起到了助推作用。许多中小板获利丰厚的资金蜂拥而出,从而也影响了沪深市场和 B 股市场整体都出现了大跌。从未来的情况看,周五的市场下跌已经回吐了很大一部分涨幅,所以未来市场短线可能依然会有惯性下挫,但中期依然会以涨势为主。因为国内经济在全球的复苏中力度是最大的,但股市的涨幅却不是最大的,未来市场依然会在短线大跌后逐步企稳,投资者可逢低介入。在市场冲高回落过程中,依然有板块走强,如电力煤炭板块、工程建设板块以及酿酒板块。其中兰花科创、惠天热电、四川路桥、腾达建设、贵州茅台、泸州老窖等品种依然在迭创新高,其中部分品种依然有走高的机会,投资者可持续关注。

从技术面看,本周沪深 A 股市场、B 股市场以及中小板市场均出现了冲高回落,主要是由于市场经过连续上扬之后有调整要求。而政策的收紧使这种调整来的非常猛烈。以上海市场为例,其本周在 3140.40 点,最终收在 2985.44 点,较之前一周的收盘点下跌 144.06 点,跌幅达到了 4.6%,是自 2010 年 7 月反弹以来调整幅度最大的一周。从纯技术面看,市场在走强一段时间后第一根中阴线一般都不是市场的最终顶部,市场依然会再度在走强,所以长线市场依然可以看多。但是从短期的情况看,重新恢复涨势也要有一个过程。所以短期市场还有一个惯性下挫确认底部的过程,投资者可逢低进场为主。从成交量的情况看,本周上海市场成交 13573.08 亿,是本轮行情以来最高的,说明当前在市场下跌过程中多空争夺依然十分激烈,多头并没有放弃抵抗,更多的是换手。所以未来行情

依然值得期待,投资者可逢低介入为主。本周在市场冲高回落过程中,依然有不少板块走强,煤炭板块是本周表现最好的板块之一,其中兰花科创、惠天热电等个股再创新高。该板块之所以表现出色主要是由于我国是能源消耗大国,随着 GDP 的逐年增加,能源用量也不断增加。虽然政府鼓励绿色环保的经济发展模式,但这依然需要一个漫长的过程。而作为国内一级能源的煤炭需求必然很大,一些有产能扩张能力的煤炭类公司必然会得到市场追捧,如兰花科创、恒源煤电等。而电力类个股的走强主要得益于 2010 年国内电价的调高,使得相关企业收益,如惠天热电、郑州煤电等,投资者可适当注意。工程建设板块在本周也出现了走强,如四川路桥、腾达建设等个股。该板块出现走强主要是由于该板块前期涨幅有限,近期的走强有补涨的可能。同时,在我国经济不断发展的情况下,城市化

建设、城镇化建设以及新农村建设的步伐依然会持续下去,所以对于工程建筑类公司依然会有很大的需求,其走强也是可预期的。但短期看市场调整过程中,预计其独立走强的概率不是很大,投资者可以观望为好。酿酒板块在本周也表现不俗,如贵州茅台、泸州老窖等个股在本周连创新高,并没有过多理会市场的调整。该板块走强主要是由于近期通胀概念的刺激,投资者预期其产品依然会涨价,所以通胀对其负面影响会很少。但更主要的原因是由于该类公司的产品成本较低,其产品毛利率很高,在连续多年的投资者经营中都有很高的回报。所以 2010 年不出现通胀也会有很好的业绩,在通胀的刺激下其业绩可能会更好,所以得到了市场的广泛认同。预计其未来一段时间依然会以震荡上扬为主,投资者可重点关注泸州老窖、贵州茅台等龙头品种,长线投资为主。



三季报业绩良好 三板块可重点关注

广发华福证券研发中心 李清华

近期上市公司 2010 年三季报业绩披露完毕。从三季报情况来看,全部 A 股上市公司今年第三季度单季度实现营业收入 4.76 万亿元,同比增长 45.47%,环比增长 11.81%;实现净利润 0.49 万亿元,同比增长 42.77%,环比增长 13.02%,上市公司业绩总体上延续去年下半年以来回升向好的态势。

分行业来看,在申万 81 个二级行业中,多数行业今年第三季度单季度净利润同比保持较快增长,并且有多达 43 个行业第三季度净利润环比实现正增长。综合今年第三季度单季度上市公司营业收入以及净利润的同比和环比增长情况来看,航空运输、白色家电、半导体、金属制品、汽车零部件、酒店、化工新材料等八个行业的业绩增长情况相对较好。

币中长期升值趋势将难以避免,这有望继续成为航空股上涨的催化剂。在人民币中长期升值趋势仍将持续、客运市场的运力偏紧年内有望持续以及面临刘易斯拐点导致未来居民收入提升的情况下,航空市场的景气仍将持续,航空运输板块的阶段性投资机会值得关注。

白色家电:得益于家电下乡政策实施力度加大,近几个月家电销售状况良好。今年 1-10 月份,全国家电下乡产品累计销售 5951.4 万台,实现销售额 1323.1 亿元,比上年同期分别增长 1.4 倍和 1.9 倍。目前农村冰箱、洗衣机等白色家电的普及率仍然很低,农村白色家电需求仍有较大提升空间。考虑到国家促进消费政策的继续实施,“家电下乡”限制的逐渐放宽,“以旧换新”政策的快速推广以及彩电、洗衣机等产品步入传统销售旺季,预计白色家电产品在未来几个月销量仍将保持较高速增长。估值方面,无论是从横向比较还是从纵向比较,白色家电行业的估值均相对较低,建议关注。

在上述八个行业中,航空运输和半导体行业的销售毛利率和净资产收益率从去年一季度开始总体上保持逐季增长趋势,盈利能力可持续性较强,值得投资者关注。白色家电近几年毛利率维持在 20% 左右,今年前三季度净资产收益率为 17.90%,同比增长 19.65%,行业盈利能力较强,建议关注。这三个明星行业情况如下:

航空运输:根据民航总局公布的数据,9 月国内航空旅客运输量同比增长 16.0%,较 8 月旺季增幅提升了 1.1 个百分点,表明旺季效应仍在继续。人民币汇率(对美元)自 6 月 19 日人民币汇率形成机制重启以来已升值 3% 左右,11 月 12 日,人民币对美元汇率中间价为 1 美元对人民币 6.6239 元,为本周连续第三天创出汇改以来新高。考虑到全球贸易的失衡以及我国经济结构调整的需要,人民

10 月份宏观经济数据新鲜出炉,CPI4.4% 创年内新高,PPI5% 也呈现了扭转回落的势头。居民消费品、资产价格的上涨,形成汹涌而来的通胀压力,促使央行在上周提高了基准利率后,本周再次全面提高存款准备金率 0.5%,合计冻结资金 5000 亿元。此外央行还反常规地在公开市场上没有采取对冲措施,而是净回笼资金达 300 亿元,体现了央行抑制通胀、压缩流动性的决心。公开市场上,央行分别发了 3 月期央票 150 亿元,1 年期央票 320 亿元,3 年期央票 100 亿元,发行利率分别上调了 4.05BP、5.24BP 和 15BP,促使二级市场利率全面上升,但一二级市场利率倒挂的局势依旧存在,预计央票发行利率还将进一步提高。受银行间市场资金向短债市场和货币市场积聚的影响,回购利率依旧保持平稳,

板块前瞻

货币紧缩 恒指将继续调整

国浩资本

本周恒生指数收于 24222 点,下跌 654 点或 2.63%; 国指指数收于 13663 点,下跌 444 点或 3.15%; 红筹指数收于 4337 点,下跌 74 点或 1.68%。本周港股日均成交为 1157.7 亿港元,比上周的 1053.7 亿港元上升 9.9%。

因信和置业(0083.HK)配股动摇投资者信心,香港地产股本周显著回落,新鸿基地产(0016.HK),九龙仓(0004.HK),太古洋行(0019.HK)及恒隆地产(0101.HK)下跌 3.6% 至 5.2%,信和置业更急跌 8.6%,乃恒生指数成分股本周表现最差之股份。瑞银发表报告,受持续低息及游资流入之影响,预测香港住宅价格于 2012 年底再上升 40%,并大幅调升香港地产之资产净值及目标价,潜在升幅平均超过 60%。本行认

为,香港楼价长线而言存在不确定因素,但未来 6 至 9 个月上升机会仍很大,建议买入地产股。

本周的商品市场可谓历经着波涛汹涌的一周。美联储局在上周三公布第二轮量化宽松的细则后,市场担心大量的流动资金将会引发严重通胀,同时间亦对各央行的货币战争感到忧虑。在对货币失去信心的背景下及对通胀预期升温下,商品资产在周初继续备受追捧,市场热炒的金属如金、铜等分别突破前期高位,先后在本周创下历史新高。然而中国所公布的 10 月份数据显示通胀已升至两年高位,市场开始担心国内将用更强硬手段如加息来打压过热的资产泡沫,周五国内的商品市场呈现一片恐慌性杀跌,其中累积升幅甚多

的上海铜期及期锌分别急跌 5% 至跌停板。另一方面美元反弹而令金价跌穿 1,400 美元的水平。

在中国货币政策紧缩程度不确定的前提下,相信市场仍可能进行一定程度的调整。但我们认为,尽管中国可能已经进入加息周期,但货币政策紧缩程度不会过于严厉,负利率仍将持续一段时间,中国居民的消费倾向以及储蓄分流至股市的势头仍将持续。10 月份中国居民储蓄存款锐减 7000 亿元人民币,创单月历史纪录,显示中国居民储蓄倾向明显减弱,可能为股市注入更多的资金。我们仍看好港股后市,认为恒生指数下跌至 24000 点以下将是较好的买入时机。

港股周报

期货周评

铜价高位震荡 原油强势上涨

招商期货

本周沪铜前四个交易日冲高突破前期高位,但周五在系统性风险的影响下大幅跳水,沪铜主力合约 1102 报收 65640 元/吨,单周下跌 1750 元或 2.6%。本周,中国公布的最新的 CPI 数据为 4.4%,超过市场预期,同时央行本周公布上调存款准备金率,也加重了市场对于政策紧缩的预期。此外,美元指数持续反弹,爱尔兰债务危机也都给大宗商品价格上涨带来压力。但我们认为,短期内国内央行再次利用加息紧缩货币政策的可能性不大,市场还会保持充裕的流动性。现货方面,伦铜库存持续下降,注销仓单占比也大幅回升,伦铜现货由贴水转为升水,均说明铜现货需求仍然强劲。总体上来看,我们认为铜价受到系统性风险,短期会面临调整,处于高位震荡,但上涨趋势仍然没有转变。

本周豆类外强内弱,走势分化。周二美国农业部报告超出市场预期,令市场担忧未来大豆供应紧张而中国等新兴国家需求旺盛会进一步加剧供需失衡,大豆再度发力上涨。但其期货持仓量却没有跟随上升反而延续下降趋势,在一定程度上揭示了市场资金对大豆 1300 美分上价格持谨慎态度。但美国农业部 11 月供需报告呈现的利多效应在较大程度上封杀了大豆向下调整的空间。国内通胀压力继续增加,市场对管理层出台调控措施预期增强导致豆类市场呈现外强内弱局面。

本周原油强势上涨,并一度突破了前期高点。近期市场主要将焦点集中在美欧“二次宽松”货币政策的宽松和美国中期大选的结果。“二次宽松”货币政策继续向全球注入大量的流动性,打压了美元的同时也促使了商品包括原油价格整体走强。而美国中期大选后,民主党执政的局面趋于被动,OPEC 在此时适时上调理想油价区间,或许配合了共和党推动油价再上新台阶的愿望。经济层面和政治层面都支撑油价继续走高。但另外,也要看到原油自身的供需状况依旧欠佳,美国经济运行状况较难以推动需求有效增长,高位的库存存在一段时间内仍是拖累油价的主要因素。

本周期指单边下跌,周线收长阴。周初市场传言不断,各种加息、上调存款准备金率的消息充斥市场,多头信心显然不足。周三傍晚,央行发布消息称上调存款准备金率,周四统计局数据显示 10 月 CPI 突破 4%。可见,央行上调存款准备金率剑指通胀。数据发布后,市场一度大幅冲高,但尾盘杀跌再次冲散市场做多热情。周五,IF1012 更是一路下挫,跌幅达 7.51%,创股指期货上市以来单日最大跌幅。尽管央行已经调高存款准备金率,但市场依旧担心央行会再次加息。笔者认为,由于通胀压力较大,未来央行将逐步收缩流动性。货币政策的调整或引发短期调整,但中长期向上的趋势不应改变。

债市周报

紧缩政策迭至 收益率曲线攀升

长城证券

1 天回购利率还下降了 1BP。

银行间一级市场方面,紧缩政策导致债市疲弱,发行利率依旧在上调。国债方面,1 年期国债发行利率在 2.15%,落在市场预期之上,比加息前发行的同期限国债发行利率提升了 38BP,较前日中债估值数据高 4BP,显示机构参与短债的积极性也在下降。两只地方政府债的发行利率也大幅走高,3 年期的地方政府债的票面升至 3.23%,5 年期的地方政府债的票面升至 3.7%,和 9 月份的最近同期地方政府债相比,票面利率均上升了 100BP 左右;金融债方面,30 年期国债发行利率由于受到偏好长债的保险资金的积极参与,发行利率定在 4.61%,低于市场预期。5 年期农发行定存基准浮息票面利率为 4.9BP,大大高于此前市场预期,首场认购倍数为 1.17 倍,认购

热情一般,说明目前市场依然很谨慎,买方力量依然很薄弱;信用债方面,短融及中票的发行利率均出现不同程度上升,其中,AA-短融发行利率出现了 30BP 以上的上涨,AA 及 AAA 短融发行利率分别上涨了 17BP 和 12BP。此外,银行间二级市场方面,收益率在纷至沓来的利空消息促使下全面提升。

交易所市场方面,债券指数全面下跌。其中,上证国债指数持续下行,周五报收于 125.91 点,下降 0.24 点,呈现量价齐降的态势。上证企债指数也持续下降,收于 142.53 点,下 0.46 点。中信标普可转债指数于周四触及近期新高后,周五下跌较多,最终收于 2920.42 点,下降了 2.8%。

美元指数见底反弹



本周美元指数迎来了 13 周以来的最大上涨。周一,因上周美国非农就业人数净增 15.1 万人,大大超出市场预期,因此美元接续上涨。而欧元因为欧洲央行重新购买国债,出现大幅下跌。周三,英国央行在季度报告中表示,通胀有上行风险,近期通胀率将进一步上升,2011 年持于 2% 上方,英镑大幅上涨。同日,因为新兴经济体紧缩货币,澳元等货币出现下跌。周四,因为爱尔兰、葡萄牙和西班牙主权 CDS 升至纪录新高,欧洲主权债务危机的疑虑加深,导致欧元以及澳元等货币大跌。周五亚太市场时间,多数股指下跌,加元、澳元等商品货币大跌。(东航国际金融)

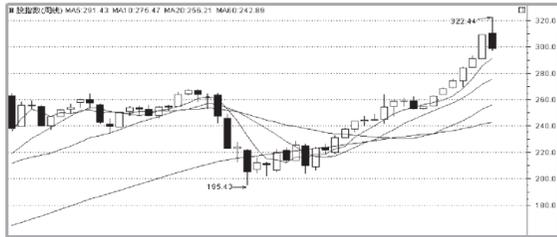
沪市基指遭重挫跌幅逾 5%



黑色星期五的影响下,本周沪深两市基金指数双双大跌,不过深市表现继续强于沪市。天相投顾数据显示,沪市基金指数周五收于 4725.73 点,周跌幅达到 5.26%,而深市基金指数周五收于 5639.40 点,周跌幅为 4.28%。本周沪深两市基金成交量分别为 122.96 亿股、19.04 亿股;成交金额为 156.12 亿元、19.99 亿元。两市成交量上周均有不同程度扩大。

基金产品上,鹏华创新 LOF 基金单周波动较大,本周三大涨 8.78% 之后,周五直接跌停,成交量急剧放大,显露出机构后市态度分歧较大。(方丽)

B 股 一阴吞数阳



本周沪深 B 股大盘先涨后跌,前四个交易日 B 股一路上行,连续收阳,连创新高,其中沪 B 指表现突出,最高上行至 322 点。不过周五风云突变,指数快速回落,一根阴线将连续六根阳线吞掉,破 300 点。最终沪 B 指收于 298.71 点,全周跌幅为 3.39%;深成 B 指则收于 6046.10 点,周跌幅为 3.99%。两市 B 股成交金额较前一周放大。

全周显示 B 股市场热点依然不断,延续着板块轮动的良好节奏;短期内由于宏观数据还有一定的不确定性,以及由宏观数据会引发对于央行下一步动向的猜测会使市场出现一定的震荡。(钱向劲)