

名称	收盘点位	涨幅%	名称	收盘点位	涨幅%
沪深300	3539.83	-1.43	中小板100	4649.77	-3.00
上证综指	3213.21	-1.64	上证180	7852.18	-1.37
深证成指	13177.21	-1.52	深证100	4425.55	-1.61
深证综指	1081.94	-2.02	深证新指数	4717.82	-1.93
上证50	2622.71	-1.11	沪B指	205.65	-1.61
上证新综指	2727.02	-1.65	深B指	535.23	-1.68
上证基金指数	4377.08	-0.95	上证国债指数	121.04	0.02

哪些行业具备更广阔上涨空间

上游与中游行业仍应是配置重点

□中信证券研究部策略组

从最低点来看,上证综指涨幅接近100%,一些行业股价或估值已创上轮6000点新高,未来哪些行业能够继续上涨,哪些行业能够涨得更多,是当前投资者最关心的问题。从本轮股价高点来看,船舶制造、铝、航空、航运、集装箱、油田服务、保险、铅锌行业、铁路、石油化工、铜等行业股价跌幅居前,未来行业景气变化或将使其中一些行业为投资者带来超额收益。

寻找潜在涨幅更大行业

市场已经突破3000点,部分股票股价也已回到6000点。在此背景下,我们不仅需要探讨市场是否具有继续上行的动力,还需要从中挖掘哪些能够持续战胜市场的行业和公司。现实源于历史,寻找未来的超额收益,就必须回顾6000点以来的市场结构演变,不同行业在最高点、最低点以及当前条件下的股价水平、毛利率、ROE乃至动态估值水平,都会影响其未来走势,也是我们寻找下一阶段行业投资机会的重要线索。

依据中信覆盖65个细分行业的指标统计结果,当前股价超出或基

本接近6000点时价位的行业,主要包括:化学肥料制造业、输变电、软件及服务、黄金、新能源、通信设备制造和医药。其中,化学肥料制造业是由于盐湖钾肥停牌和ST盐湖股改因素的影响,输变电是由于电网投资,黄金是由于通货膨胀预期和资产注入预期,通信设备制造是由于3G概念,医药则是由于医改概念的驱动。而从大类行业看,按当前价格距离6000点时价格距离排序,消费类和防御类行业跌幅最小,中游制造业居中,而资源品及出口相关行业居末。

这一点非常有趣,与当前市场的看法也有比较大的差别。当前市场行业轮动很快,很多人认为中游涨完,就该下游涨了,因为消费品没有怎么涨。这个在短期,特别是市场反弹以来似乎是正确的,但是站在更长的周期,就不太对了。从距离6000点的位置上看,消费品和下游其实与之更接近,稍微远点的是中游,最远的是上游和出口相关。

这一点从细分行业不同时点的毛利率和ROE水平对比中也可以验证,消费品没什么变动,有很多都已经回升甚至高于2007年的水平,但是上游资源品和出口相关的很多行业的盈利能力仍然有待恢复。正是

由于下游防御性行业的毛利率和ROE水平相对稳定,因此在最近经济复苏预期所推动的市场反弹中,股价涨幅也受到了一定限制。

考虑到下半年乃至明年的市场依然由流动性和经济复苏两大因素所主导,而两大因素直接面向的是上游(能源大宗商品相关)和中游(经济复苏相关)的行业。我们判断:大盘指数向6000点的回归,依然要依靠资源品和中游行业的继续表现;而具有较强防御特征的消费品行业,则只有在上游和中游大幅上涨,并将整个市场的估值中枢提升到一个新的水平后,才可能基于比价效应出现补涨行情。因此,中游和上游仍将是整个市场关注的焦点,而下游在配置性价值外,很难获得持续性超额收益。

热点在上游与中游徘徊

从我们自上而下和自下而上的行业选择来看,我们认为未来市场热点将在上游和中游之间徘徊。上游我们看好有色(铝、铜等工业金属)和煤炭,中游看好钢铁、水泥和机械等。中游主要是国内经济快速复苏推动,上游拉动因素中流动性与经济复苏的影响兼而有之。

这个阶段同时推荐上游和中游

并不矛盾,中游的毛利率变化有三个阶段。当下游需求开始旺盛时,中游的库存开始减少,价格开始提升,而成本不变或略有下降,此时毛利开始提升,这是中游毛利率变化的第一个阶段;接下来,中游的产能利用率提高,供给增加,对上游矿产的需求也增加,价格和成本都会上升,毛利率维持不变或略有下降,这是中游毛利率变化的第二个阶段;接下来,上游的资源价格会上升得比中游的价格快,中游的毛利率开始受到挤压,这个阶段即所谓的“微笑曲线”效应。从投资选择上讲,目前投资中游就是选择第一个阶段,也就是下游需求开始转旺的阶段。

从上游能源原材料商品看,前期煤炭表现最为突出;石油行业近期由于原油价格处于盘整区间,成品油调价存在不确定,故而股价难以有靓丽表现;值得关注的是有色中的基本金属,黄金已经回到了6000点的水平,但铜、铝、铅、锌相关股票仍在低位。

中游分为三大块:第一块是装备制造,电力设备因为受益国家政策已经回到了6000点水平,工程机械中的大部分在前段时间也有所表现了,只剩下部分公司涨幅还稍滞后,如南车、安徽合力,但难以形成板块效应;

第二块是石化与基础化工,目前看,纯碱、烧碱之类的品种可能存在机会,但具体盈利拐点现在还难以把握;第三块是水泥、钢铁、有色加工这些材料行业,前两者近期市场表现突出,有色金属加工存在机会,铝和钢铁的逻辑是比较类似的,也受益于投资拉动和地产复苏。

短期我们最看好有色金属股和干散货航运股,原因在于:首先,在我们上月的中期策略报告中,从流动性载体来看,此次低利率环境下大量释放的流动性将进入新兴市场股市和商品市场,商品作为资金的配置功能将上升;其次,短期经济复苏预期重占主导,将带来美元指数下跌和商品需求增加,上周美国商务部公布的零售数据、Intel和高盛等财报、房地产新开工等数据皆好于预期,在此环境下风险偏好上升,美元开始走弱,经济复苏也带来商品需求增加,货币和需求因素结合将使得商品价格上涨比较快速;第三,从A股市场的有色股来看,最近明显落后大盘,目前是较好的建仓时机,从结构上看,我们更偏好铜、铝等基本金属,因为它们的需求与中国等新兴市场更为密切;第四,商品需求上升将带来干散货航运预期转好。

上涨行情或出现“微调”

□银泰证券

进入7月下旬,沪深股市成交量持续放大,股指加速上行,连续创出年内新高。近期大盘将要攻克的目标,就是去年6月10日形成的缺口下沿——3312点。按照趋势发展惯性,缺口回补不成问题。但短期内上涨态势可能出现“微调”,即大盘可能会先去下补前期3147点与3009点的缺口,然后再返身向上。

周二大盘最高到达3279.59点,距离08年6月10日缺口下沿尚有33个点没有填补完毕。我们认为,短期市场回落整理的要求比较强烈,首先,周一大盘上涨速度过快,众多技术指标处于超买状态,需要震荡消化整理,这有益于均衡调整好上涨节奏,是一种理性的走势特征;其次,周三将有中国建筑发行,给资金面带来较大考验,有部分短线资金和获利盘会考虑暂时退出,参与新股认购;第三,从6124点到1664点反弹0.382位置正好在3300点左右,市场技术上也有震荡要求;第四,目前许多上市公司正在享受资金推动形成的“史上最佳估值”,而不是以内在价值作为股价驱动因素,估值泡沫继续膨胀;第五,创业板发行预期提速,或将对市场资金产生一定的分流;最后,央行一年期央票发行节奏改变,令市场货币紧缩预期提升。

当然,在经过充分震荡调整后,我们认为上涨行情还可以走得更远。首先,目前新基金仍在大批发行,说明后续资金供应没有问题,而已发行基金的做多热情也仍然高涨。其次,从投资股票人数占总人口的比例看,我国资本市场未来发展潜力巨大。目前我国投资股票的人口比例要远低于美国,A股实际活跃交易账户占总人口的比例不到4%。最后,全球性经济复苏以及美元贬值、流动性过剩等因素,直接影响到全球股市,外围股市上涨将对A股走势带来正面心理影响。

我们认为,短期A股市场的回调,将为后期投资提供较好的建仓或调仓机会,建议关注两大潜力板块:第一,金融板块(银行、券商、保险、信托等),受信贷历史性增长、股市大幅上涨、IPO重启等影响,未来金融板块业绩增长是确定性事件;第二,上海本地股,主要是上海国企重组概念股。

上行趋势延续 投资主线变更

□联合证券研究所策略组

流动性充裕、景气回升明显、通胀处于低位,股票市场投资时钟仍处于正向区域。但是,资产价格飙升也促使央行等部门开始关注“资产泡沫”,政策微调的预期愈演愈烈。虽然股票市场向上的趋势没有改变,但股票市场主要驱动力在逐步变化,一季度是流动性,二季度是通胀预期,三季度必将是景气复苏。因此,我们认为投资主线将由流动性驱动为主的上游,逐步向投资需求回升带动的中游转化。

流动性保持充裕

金融市场流动性的三个主要来源:一是央行向银行体系注入的资金,二是景气回升带动的储蓄活化期化,三是外部资金流入。

从信贷增速来看,政策微调预期使得信贷增速逐步放缓已经成为市场一致预期,但在低于长期均值的GDP增速下,我们不认为信贷政策会像06、07年过热时一样收缩,更可能的是微调。此外,景气回升与不良贷款率下降,也使得商业银行的贷款意愿并未下降。截至6月末,中国境内商业银行不良贷款率比年初减少了421.8亿元,不良贷款率为1.77%,比年初下降0.65个百分点。

从储蓄活化期来看,M1增速回升,6月份的活期储蓄相对于定期储蓄多增,说明活化期趋势已经逐步形成。

从外部资金流入情况来看,09年二季度外汇储备增加了1779亿美元,至2.132万亿美元。外汇储备增速远超过贸易顺差和外国直接投资的增长,说明外部资金大量流入。在国内外利差不断扩大的背景

下,如果中国加息快于外部市场,那么可能导致热钱的进一步进入。

宏观景气度明显回升

中国经济一季度触底,二、三季度回升的态势基本已经确立。此前市场普遍预期二季度GDP增速将快速回升至7.5%-8.0%,二季度7.9%的增速接近预期区间上限。我们认为,投资对经济增长的主导作用仍然会延续到下半年,考虑到消费的平稳增长,以及出口增速逐步企稳,加之基数原因,四季度GDP增长有望达到10.5%。

工业利润下滑收窄的态势有望延续。1-5月份,全国规模以上工业企业实现利润8502亿元,同比下降22.9%,比1-2月份降幅缩小14.4个百分点,投资相关行业的利润增长可能是工业利润增长的重点。

景气回升的持续性与政府投资能否转移到私人投资,更多地依赖于房地产。我们认为房地产景气仍将持续。原因在于:首先,从供需角度看,房地产成交量有

所下降主要驱动在于供给,如果是由于价格上升导致的需求不足,那么必然会产生成交量下降,而库存将上升;如果是供给不足,那么会产生成交量和库存同时下降。其次,从政策角度看,以往的房地产调控政策更多的是供给管理,而非需求管理,目前在库存低位的情况下,并没有对房地产的开发投资进行限制,而主要是保障性普通需求,抑制投资性需求。

保持上行趋势

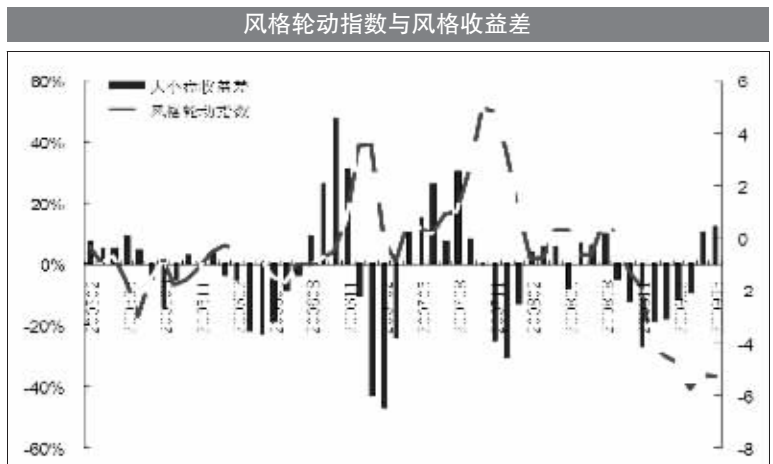
虽然新股发行的日程逐步加快,但是难以逆转供求关系。从新增供给来看,7月份新增IPO资金需求580亿元,定向增发资金需求200亿元;但是资金供给更为充裕,7月份新基金募集能提供约500亿元,券商集合理财和证券投资信托产品募集约100亿元。此外,散户资金新增较为乐观,根据我们公司客户市值与市场占比推算,散户资金截至7月16日达到5.45万亿元,6月26日该数据为

4.79万亿元,20天内全市场新进入资金6000多亿元。在宏观流动性仍宽松的背景下,股票市场的资金供求仍偏宽松。目前PE(TTM)、PB估值仍处于均值下方,所以市场上行趋势没有改变。

此外,经济好转,市场开始调整”的市场预期催化剂并未显现。目前微调政策仍是预期和结构性的,并没有真正开始执行加息等货币政策调整。当然从未雨绸缪的角度来看,我们需要前瞻地判断货币政策微调如何影响股票市场。我们希望能够从逻辑和数据上推演未来紧缩货币政策对股票市场的影响。

从股票市场周期来看,主要运行的各个国家市场对于牛、熊市并没有明确的界定,但我们这里主要是考察市场的驱动力和变化。市场驱动力主要是盈利增长和市盈率的变化。盈利周期取决于经济景气,而市盈率变化主要取决于流动性、市场情绪、政策等。

所以政策尤其是货币政策微



风格收益差始终服从均值回复的规律,持续时间在3-6个月,就会发生风格转换。当前风格轮动指数支持大盘股的倾向降低,短期内建议适度增加对中小盘股的配置。



从当期的数据看,风险偏好指数从高位回落,虽然投资者情绪下降,但显然并不悲观。市场再度出现健康繁荣的局面,后期对市场继续乐观。当前仍然应该加强周期性行业的配置。

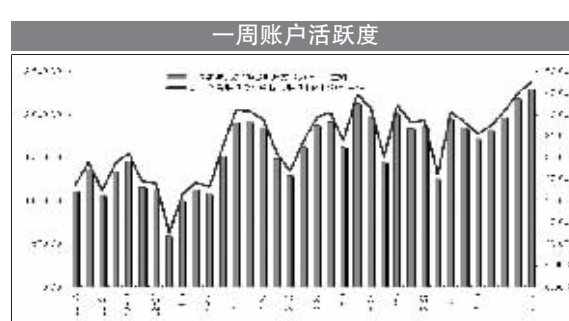
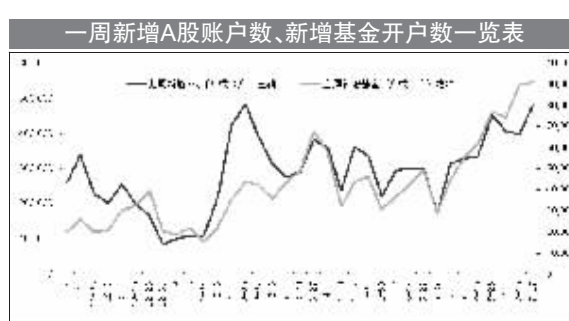
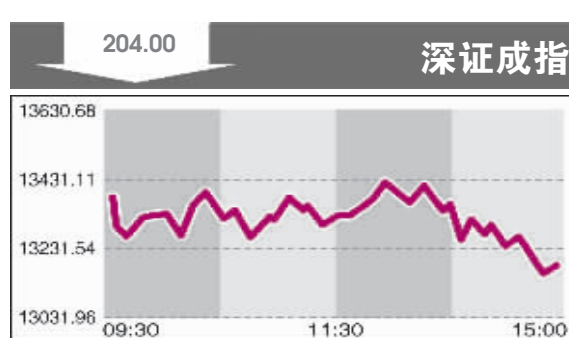
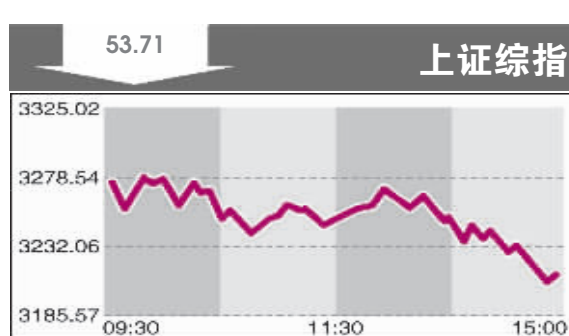
常用技术分析指标数值表(2009年7月21日)

技术指标	上证(综指)	沪深300	深证(成指)
MA(5)	3208.43	3529.06	13170.31
MA(10)	3158.56	3460.80	12933.57
MA(20)	3083.34	3344.20	12380.95
MA(60)	2997.44	3232.78	11899.36
MA(120)	2867.84	3071.03	11276.81
MA(250)	2808.93	3002.45	11008.61
MA(500)	2612.59	2774.44	10109.25
MA(1000)	2542.95	2689.14	9757.70
MA(2000)	2337.34	2400.15	8494.24
乖离率	0.48	0.28	0.28
BIAS(2)	2.01	2.79	2.55
DIF(12,26)	105.60	143.01	603.26
DEA(9)	101.22	133.18	563.96
RSI(6)	65.14	71.10	71.60
RSI(12)	70.08	75.83	77.50
%K(9,3)	87.52	90.46	92.01
%D(6)	88.39	91.26	93.04

航空证券北京中关村南大街(中电信息大厦)营业部提供

技术指标	上证(综指)	沪深300	深证(成指)
PSY(12)	50.00	75.00	75.00
MA(6)	56.94	79.17	79.17
+DI(7)	44.44	47.09	42.49
-DI(7)	11.34	7.25	5.94
ADX	46.08	59.39	66.53
ADXR	42.89	51.44	56.68
BR(26)	311.41	377.39	403.32
AR(26)	381.51	449.77	477.00
%W(10)	24.73	20.20	18.41
%W(20)	16.62	13.00	10.52
%K(9,3)	83.92	87.25	88.35
%D(6)	87.52	90.46	92.01
%J(3)	76.72	80.84	81.03
MOM(12)	124.84	212.70	918.42
MA(6)	194.61	296.30	1363.18
ROC(12)	4.04	6.39	7.49

股市概览



点评:上周沪深股市新增基金开户数与新增A股开户数双双较此前一周增加。尤其是新增A股开户数,结束了连续两周的下滑态势,并且创出年内新高。

据中登公司最新统计,7月13日-7月17日一周,沪深股市新增A股开户数达483337户,较此前一周的398263户大幅增加;新增基金开户数也出现小幅增长,由此前一一周的90255户增加至91132户。与此同时,场内资金的活跃度也明显提升,统计显示,上周参与交易账户数在总持仓账户中的比例,由此前一一周的45.29%提升至47.60%,创出年内新高。分析人士指出,新增开户数的增加,显示场外资金风险偏好提升,流入股票市场的意愿增强,这对市场资金面将形成支撑,预计短期市场即使出现震荡,下跌空间也将比较有限。(龙跃)