

# 避开一小一大 寻找中盘蓝筹

□中信证券策略部 策略组

表面上看,中美双方在汇率问题上的博弈背后是选票之争,但从深层次看代表的是国家发展模式之争。汇率波动对市场的影响来自于三方面,一是传统的传导机制;二是汇率博弈带动全球大宗商品上涨;三是多种手段改善贸易关系的影响。节前最后一个交易周,我们可能难以看到趋势性的机会,但节日期间空头的概率已经减弱,建议节前可以积极加仓。

## 汇率博弈改善长期贸易结构

与以往的汇率之争一样,货币关系从来不是单纯的经济关系,更多体现的是国家之间的政治利益之争。从这次的汇率博弈来看,汇率问题表面是政党的选票之争,核心是国家之间发展模式之争。表面上看,中美双方在汇率问题上的博弈背后是选票之争。美国国会众议院筹款委员会24日投票通过了一项旨在对所谓低估本币汇率的国家征收特别关税的议案,这被视为是向人

民币汇率施压的重要手段。接之而来的是11月中旬的国会中期选举,利用人民币汇率问题摆脱经济恢复不利的职责,用以改善选民舆情是管用的手段。但从深层次看汇率的博弈代表的是国家发展模式之争。自金融危机以来,美国经济复苏步伐缓慢,始终未能找到支持经济增长的有利落脚点,目前外贸逆差扩大、失业率高企、贸易结构改善不力等因素都困扰着美国改善的复苏。中国在金融危机以来尽管受创相对较小,但也在倾力寻找新的发展模式,通过调结构来刺激新的经济增长点。坚持汇率有管理地浮动能够更大程度上减少对传统经济增长模式的伤害,为转型赢得过渡的时间。

因此,看清楚汇率之争背后的长期经济增长模式之争的话,我们可以理解这一轮汇率博弈的一些微妙之处。相对以往的汇率争端,这一次中美官员、专家等达成了认识上的一致,即单靠人民币升值无法有效解决贸易不平衡和美国国内失业率的问题,美国方面,尽管众议院

通过了特别关税法案,但参议院是否能够通过难以预计,并且相关官员尽管施压人民币升值,但在不同场合强调,通过多种手段解决贸易不平衡问题,人民币升值并不能有效解决本国产品出口和国内失业问题。

对于短期趋势的判断,我们认为接下来特别关税法案将在众议院全院表决,之后由参议院进行立法表决,预计这个过程将不会晚于三周内完成,此后国会将会解散迎接11月份中的竞选,因此接下来两周人民币升值仍有可能保持一定幅度的升值趋势。

对于这一轮人民币汇率博弈的影响,可以从下面三个方面去看。第一,人民币升值对国内流动性和产业的影响。这种传导机制应当说是被投资者所熟悉的,流动性方面,升值预期将可能导致热钱流入,我们监测的全球资金亚洲市场流向表明,最近资金流入的幅度确实有所加大。产业方面,那些有外币借款的行业(航空)、进口成本的行业(造纸、钢铁)以及受益于人民币资产升值的行业(金融、地产)都可

能受到关注。

第二,人民币升值对全球大宗商品的影响。人民币升值的另一个方面是美元的持续走低,伴随着人民币升至6.7关口,美元指数也跌破80,这带来的是全球大宗商品的上涨。大宗商品的上涨对国内相应行业有支撑,如有色金属、煤炭包括农产品等。

第三,多种手段改善贸易关系的影响。除了上述传统的传导机制外,当前不应该忽视的是可能改善贸易关系的多种手段,因为既然美国也认识到施压人民币升值只能更多争取选票而无法实质性改善贸易关系,那么必然会从真正能改善贸易结构的方式入手。而对于中国企业来讲,长期来看能够通过产业升级、产品创新、海外扩张来受益于双方之间贸易结构改善的领域才有长远的投资机会。

## 建议节前积极加仓

目前市场受到五方面的因素影响,一是房地产形势未明,后期如果有确定性政策出台将是靴子落地,但目前还未看到信号;二是通胀预期能够缓解,虽

然从目前农产品价格上涨的趋势看还未完全打消市场疑虑,但汇率的波动可能会使得加息的概率降低;三是海外汇率博弈,短期内还将延续,对市场利好大于利空;四是银行的监管风险正在逐步释放中;五是十月份小盘股解禁高潮来临,目前中小板和创业板的高调调整已经开始释放这种压力。

行业选择上看,我们继续维持“避开一小一大,寻找中盘蓝筹”的建议,小者是指那些面临解禁压力的小市值个股和指数权重股,后者是指那些中等市值、业绩增长稳定、在传统行业具备一定竞争力但又涉及到新兴产业的个股。从市场热点上看,可以关注受益于人民币升值、大宗商品价格大幅上升的有色金属、农业、航空、造纸等行业,节能减排持续推进受益的水泥、钢铁、基础化工等行业,提前布局三季度业绩可能会较好的机械、汽车、家电等行业。个股推荐:厦门钨业、山东黄金、南方航空、浙江龙盛、中国北车、悦达投资、南海发展、健康元、航民股份、冀东水泥。

## 权重搭台中小盘唱戏仍是主旋律

□华泰证券 方东

由于前期大盘持续反弹,近期沪深两市均出现了小幅度的调整。上证指数从2704高点回落至2573低点,下跌131点跌幅4.84%,深证成指从1213最高点调整至1137低点,下跌6.26%。从大盘调整的幅度和节奏看,这种调整是积极和健康的。通过对前期大盘上涨的获利盘进行适当的清洗和消化,对后市大盘再续升势十分有利。周一股指的上升是否意味着调整已经结束,目前还不能下结论。但经过适当时间的休整后,大盘将再度上扬是大概率事件。

看好后市最重要的理由是今年上市公司业绩和增长幅度可能超预期。据Wind资料显示,今年中报(整体法)全部上市公司EPS达到0.25元,创近三年来最好业绩(08年中报0.23元而09年中报0.19元);中期净利润增长在08年中期同比增长15.6%,而09年中期同比下降14.8%后同比增长达到41.1%,全年业绩增长有望超过09年的25%达到29%左右,全年EPS有望在08年0.34元、09年0.41元之后再上一个新台阶,达到0.50元以上(约0.53元)。

从估值看(整体法),选取申万23个行业分类作为标的,截至9月24日1949家公司平均PE为16.4倍,金融、采掘、钢铁三个行业低于平均值,其中金融板块仅为9.67倍,是两市所有行业中估值最低的;但创业板、餐饮、电子元件、信息服务、餐饮旅游估值偏高PE已超过50倍。在639家对三季报业绩进行预告的上市公司中,有526家公司预增,526家公司预减,占所有预增预减公司总数的76%;业绩增长达到和超过50%的公司有332家,占到预告总数的51.96%。值得关注的是创业板上市公司市值增长远远高于预期,从07年增长118.2%、08年36.7%、09年45.7%可能下降到2010年的3%左右,加上日益临近的解禁潮,因此投资者在投资创业板时决策当谨慎,需关注个股基本面。

对于后市基本面而言,最大的不确定因素在于是否“加息”。从最

新公布的8月份经济数据来看可以说喜忧参半,利多利空相交织。8月份PPI同比增长4.3%,涨幅比上月回落0.5个百分点,而8月份CPI同比上涨3.5%,涨幅比上月扩大了0.2个百分点,也创下22个月新高,这表明大规模的流动性释放给中国经济带来的副作用正在日益显现,通过加息来遏制物价和房价的可能越来越大。而从新增贷款来看,8月新增人民币贷款5452亿元,M2增速由上月17.6%大幅反弹至19.2%,超出市场预期,对股市来说又应该是利好。同时,8月份PMI为51.7%,较7月提高0.5个百分点,是连续三个月下降之后的首次反弹。因此我们预计,CPI增速在9月或10月可能在创出年内高点后将逐步回落,全年保持在3%左右,加息预期也有望不再被强化。此外,外围市场环境转好显然也有利于市场近期的发展。

从技术面看,此次小调整的一段时间尚欠不足,大盘可能会进行一段时间的强势整理,盘整蓄势后再度向上攻击。由于金融等大盘蓝筹板块目前所处低估值及低点位区,因此封杀了大盘的下跌空间,但由于市场流动性相对较弱,以金融股为主的权重板块大幅上扬的环境下目前不具备;而强势的深综指过陡的上升通道经过近期的适当调整也得到修正,深综指在8月27日到30日形成的跳空缺口区域获得支撑,后市有望再度挑战今年4月创下的高点,而上证指数将挑战半年线,一旦站稳半年线则有向3000点发起攻击。

时近年底,挑战与机遇并存。虽然市场依然存在一些不确定因素,但是我们看到正面因素正在不断累积,市场仍处于结构性牛市”中,这从前期中小板指、农林、食品、纺织、建筑工程、上证医药、上证消费等指数纷纷创出近两年反弹新高得到明证。权重板块搭台中小盘股唱戏仍是未来行情主旋律。三季报、年报超预期、新兴产业发展、人民币升值预期、抗通胀、重组、亚运会以及来年上市公司高送转等题材都将为市场提供源源不断的炒作热点。后市关注受益相关政策以及行业高速增长带来投资机会的上市公司,如中材科技、华兰生物、双环传动、烟台氨纶、焦作万方等业绩大幅增长类公司。

## 三因素困扰市场

## 四季度维持2500-3000点区间震荡

□信达证券 黄祥斌

四季度预计我国经济增长速度继续平稳回落,由于翘尾因素的逐步消失,CPI数据预计将回落,全年控制在3%以内,政策目标有望实现。即使如此,我们认为人民币升值压力导致的出口增速放缓预期、房价居高不下导致的行业调控政策升级预期、资产价格飞涨导致的居民通胀预期将继续困扰管理层及投资者。

首先,人民币升值预期导致的出口增速下滑趋于明朗。近期美国向人民币汇率施压的态度愈发明确。继奥巴马9月23日“中国须在人民币汇率问题尽更大努力”的表态后,9月24日美国国会众议院筹款委员会投票通过了一项旨在对所谓低估本币汇率的国家征收特别关税的议案。虽然其正式生效还需要众议院、参议院表决通过,但是在美国失业率居高企的背景下,相信其传递出来的信号在中期选举之前,只会愈演愈烈。新一轮汇率改革以来,人民币汇率波动幅度加大,9月21日美元对人民币汇率中间价冲破6.7关口,升值近2%。无论是大贸易战,还是迫于压力升值,我国出口前景堪忧。

不过,人民币升值预期及预期也许还能够带来一个副产品—流动性。综合息差、汇差及资产价格三方面因素,我们认为未来“热钱”的流入将具备可持续性,虽然其加大外汇管理难度,但是从流动性角度出发,资本市场所处的资金环境将随之好转。

其次,针对房价的调控政策升级预期在加强。由于房地产行业呈现的“量升价平”现象导致的行业调控政

策升级预期会增强。实际上,我国城镇固定资产投资增速自2010年以来保持25%左右,较之于2009年已经有了近10个百分点的回落。对应的是,我国房地产开发投资增速在2009年初后持续上扬,今年8月当月同比增长34.09%,比当月固定资产投资总额增速高出10.17个百分点。这折射出两点内容,其一在于房地产投资在新十条出台后,热情并没有消退。其二在于如果剔除掉房地产投资,社会固定资产投资增速理应低于危机前水平,结合各地振兴规划层出不穷、基建投资保持高速的状况,推断出来的是企业投资严重不足。当前,无论是房地产投资,还是房价或是商品房销售面积,都呈现出一片欣欣向荣的景象。如果说房地产调控新达到了预期效果,实属幸运。在全球需求下降导致的企业投资欲望下降、人民币汇率升值引发的国内资产价格上涨预期下,如果不下“重手”,房价上涨的预期可能难以消除。也许,只有改变地方政府对于房地产开发、销售等环节的税收收入以及土地转让金的依赖,才能真正达到平抑房价的效果,由此,如何为地方政府“开源”,应该是投资者对于“十二五”规划在该领域最大的期待所在。

最后,通胀及通胀预期的形成需要予以重点关注。由于资产价格飞涨导致的居民通胀预期逐步形成及国际大宗商品价格的传导,形成的通胀压力不容忽视。我们认为在国内外两方面因素的影响下,农产品的价格会继续上涨,从而给通胀带来压力。另外,投资者普遍预期美

联储会继续实施定量宽松政策,配合上美国近期公布的耐用消费品订单、新屋销售等数据低于预期,美元指数跌破80整数关口,由此引发国际大宗商品价格上涨及强烈的通胀预期,这些因素必然会给CPI上涨带来持续的推升压力。所以,年内虽然CPI透露出来的通胀压力可能并不明显,但是通胀预期的增强现象还是需要予以关注。

我国经济虽然回暖,但是隐忧仍存。如果政策应对不当,“滞胀”并非全不可能,由此,资本市场所处的宏观经济环境还难言好转,股指强势上攻的理由并不充分。展望未来,一方面,以银行、地产为首的权重板块依然没有走强可能的。另一方面,“热钱”重新流入会改善资本市场的资金环境,在权重板块无法受到资金青睐的背景下,部分中小市值个股应该会有结构性的机会。综合而言,我们认为4季度股指将维持震荡格局,2500-3000点将是未来一段时间内上证综合指数波动的空间。投资者在操作过程中,建议遵循三条逻辑来把握投资机会。其一是人民币升值预期。重点关注航空、造纸板块。其二是大消费主题结合美元汇率贬值造成的投资机会。可以关注医药、零售、农林牧渔、食品、品牌服装等,阶段性可以关注黄金、锡、稀土等稀缺性资源品种。其三是新兴产业中的投资机会。十二五规划中可能涉及到的行业,理应都给予关注。诸如智能电网、物联网、新能源、新材料、节能环保等。值得一提的是,国企重组题材依然有望反复活跃,其中的军工板块值得重点关注。

## 期指成交持仓比创5.71倍新高

□本报记者 李中秋

股指期货成交量与持仓量比值27日创下上市以来新高,前者为16.3万手,为后者2.86万手持仓量的5.71倍,市场套期保值比例进一步扩大,四大合约同时增仓,显示机构投资者逐步掌握主流交易方向。

当日,期指四大合约成交总量大幅萎缩,累计成交为163652手,该数据为5月16日以来最低纪录,主力合约IF1010成交15.79万手。当然,节前市场观望气氛浓厚,也是成交量大幅萎缩的一大诱因。从期现价差角度来看,最短合约IF1010与现货之间的价差,较上一交易日变化明显缩小,最大价差也没有超过20点,下午价差更是持续

走低,多数时段在10点以下波动,机构资金并无套利机会。截至收市,主力合约IF1010报2904点,较现货指数贴水1.03点。

持仓量数据显示,机构资金逐步开始主导期指市场,以国泰君安期货、中证期货、华泰长城期货、招商期货、上海东证期货和海通期货为主的券商资金,持有较大的套期保值空头头寸。这使得空头力量再度占据优势。截至27日,多空净持仓量为236万手净空头。

值得一提的是,由于以避险为目的的机构资金,在股指期货套期保值操作中是“天然的空头”,因此,随着市场中资金的大举入场,因此,净空头头寸对现货市场的情绪指导意义将大打折扣。

## 节前选股不妨采取“双十”原则

□东方证券 段军芳

在经历中秋长假后,周一A股市场开门红,结束多日调整走势,上证指数重新收复2600点整数关,最终收于2627.97点,上涨36.24点,成交明显放大。从技术角度来看,周一K线形成略带上角下影线的中阳实体,似乎吐露出峰回路转的迹象。这样的走势,无疑与外围市场的走强具有一定关系。在A股市场间全球股指持续走强,提振投资者信心,毕竟对外贸易对我国经济的拉动作用非常明显,较好的世界经济方式转变带来的阵痛。不过,中国市场具有新兴加转轨的性质,它的走势更多地源自于自身的经济运行。从银行与地产等板块跑输大盘可以清楚看到,对于海外市场的向好,投资者也是有选择的理解。

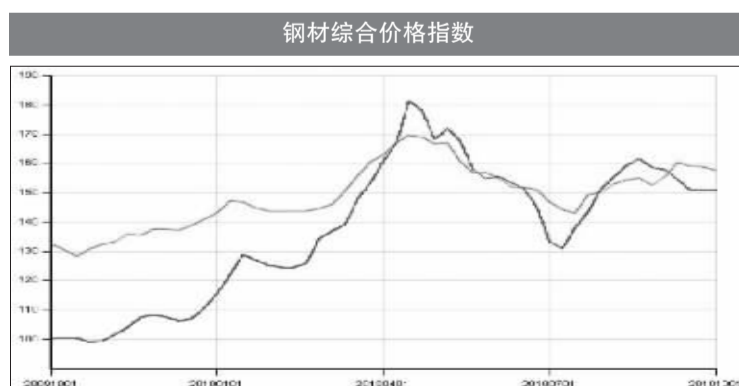
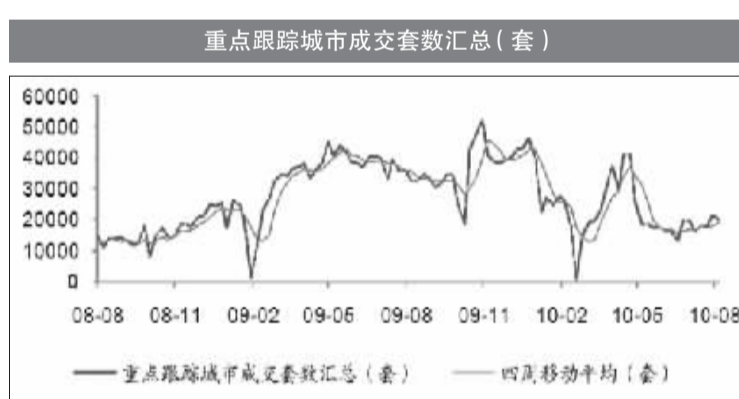
周一的市场表现,在上周已有所“伏笔”。上周二大盘资金净流出15.26亿元,相比上一周的资金净流出40.26亿元规模明显减少,表明短线杀跌盘在衰减中;银行板块在连续下挫后有企稳和资金试探性护盘迹象。股指在连拉六根阴线后反弹一触即发,只是反弹力度依然会受到市场对政策面的担忧情绪等因素制约。结合多日A股市场的板块轮动与调整节奏可以清晰地发现,在市场表现方面,由于主题性板块受资金过度炒作之后,大大透支了未来的想象空间,从而引发市场预期改变,投资者并没有如市场预期的那样发生群体性疯狂,而是有条不紊地从一个板块撤退到另一个板块,充分挖掘着每一个还有可能出现价值低估的洼地。

我们认为,发展战略性新兴产业、调整产业结构、促进区域平衡发展,转变经济增长方式,加大社会保障着力改善民生的政策导向将是一个较长时间的规划。我们一如既往地认为,主题板块仍是未来较长时期的投资标的。政策导向是资金的流向,制约着板块的表现空间,资金的流动导致市场波动,而权重股尽管估值合理但仅可能呈现“鸡肋”行情;面对即将到来的是,选择确定性的主题投资机会将是较优策略。

仅从周一的市场表现来看,黄金、大宗商品等板块的个股表现更为抢眼,而就趋势来看,美元的贬值以及人民币的升值都是大概率事件,因此不少分析人士都会建议关注这些板块。这种策略,在节前交易日或可以成为合理。然而,对于长假这种投资策略忽视了一点,即国际市场走势毕竟难以预料,以与美元挂钩较强的黄金、大宗商品等板块个股作为投资标的无疑会增加不确定性,我们投资目标是寻找确定性机会,而不是冒险,对大部分厌恶风险的投资者来说,这种持股过节策略似乎过于激进。

以改善民生、拉动内需的主题板块作为投资标的更为稳健。众所周知,假日经济是长假的不变主题,尤其在当前节能减排、结构调整的调控政策背景下,将投资锁定为酿酒食品、商业旅游等板块则更为适宜。而选择这些品种的原则,我们认为应该遵循两个原则,首先是流通市值不应太大,以10-20亿为宜;第二股数之间不应过高,宜在10到20股之间。简而言之,采取“双十”原则选取受长假利好主题投资机会。

## 数据工厂|Data



## 总需求再现回暖迹象

9月以来,房地产销量及钢材价格的涨势仅遭遇13日当周的小幅调整后,便再度显露出上扬迹象,这或意味着传统的“金九银十”将逐步推动总需求出现回暖。由于小长假期间统计量偏少,多数券商跟踪的主要城市成就还出现环比下降的现象。根据9月18日—9月24日浙商证券跟踪的15个重要城市的总成交套数和成交面积分别为29273套和289.70万平方米,成交套数和成交面积环比分别微幅下挫了2.96%和2.82%,成交保持相对稳定。然而统计量偏少造

成的结果,并不能掩盖实际成交火爆的局面。据北京市房地产交易管理网数据显示,中秋期间(9月22-24日)北京市商品住宅期房、现房累计成交638套、67818平方米,与端午节相比分别增加了273.10%及236.23%,与此同时,广州房地产市场也出现了回暖迹象。受益于小长假期间房地产实际成交的火爆,上周钢材价格也维持稳定态势。据我的钢铁网的数据,9月21日当周钢材综合指数为151.0,较前一周仅环比微跌0.1%,从而令钢价调整势头大幅减缓。(魏静)

新浪财经—中证网 联合多空调查

截止到昨天晚上20点,共有6162人参加

今日走势判断		
选项	比例	票数
上涨	64.4%	3969
震荡	15.5%	956
下跌	20.1%	1237

目前仓位状况 (加权平均仓位: 67.9%)		
选项	比例	票数
满仓(100%)	47.1%	2901
75%左右	16.7%	1027
50%左右	12.2%	752
25%左右	8.7%	536
空仓(0%)	15.4%	946

常用技术分析指标数值表(2010年9月27日)

技术指标	上证(综指)	沪深300	深证(成指)	
移动均线	MA(5)	2601.88	2866.30	11228.63
	MA(10)	2635.83	2903.10	11390.73
	MA(20)	2644.40	2911.13	11395.31
	MA(60)	2642.88	2907.70	11295.68
	MA(120)	2619.70	2867.96	11014.39
乖离率	BIAS(6)	2596.23	2821.69	10766.97
	BIAS(12)	2587.28	2809.14	10551.70
	BIAS(24)	2673.99	2887.88	10809.88
	BIAS(48)	2894.42	3135.73	11805.48
	BIAS(96)	1.07	1.07	1.34
MACD线	DIF(12,26)	-2.90	2.53	81.32
	DEA(9)	7.37	14.87	144.58
	RSI(6)	49.35	53.23	54.74
	RSI(12)	48.48	51.18	54.15
	RSI(24)	44.48	51.18	54.15
相对强弱指标	%K(3,3)	34.19	34.90	37.95
	%D(3)	38.31	37.92	41.33

国开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)	
心理线	PSY(12)	50.00	58.33	
	MA(6)	48.61	54.17	
动向指标(DMI)	+DI(7)	21.24	21.50	23.65
	-DI(7)	33.10	31.98	27.82
	ADX	30.27	29.69	33.07
	ADXR	24.50	24.48	35.66
	BR(26)	153.06	171.10	206.87
威廉指数	%W(10)	58.25	52.09	50.00
	%W(20)	58.62	53.44	41.93
随机指标	%K(9,3)	28.95	32.09	34.40
	%D(6)	34.19	34.90	37.95
动量指标	MOJ(6)	18.48	26.46	27.28
	%D(6)	-68.28	-70.06	-246.27
超买超卖指标	MA(6)	-43.31	-45.71	-165.64
	ROC(12)	-2.53	-2.35	-2.11