

两节临近 观望气氛或蔓延

核心观点:

- 上周 A 股市场出现了大幅调整，创出了 7 月份反弹以来的最大周跌幅。上证综指一周下跌 2.42%，深证成指下跌 2.80%。23 个行业中仅有 3 个取得了正收益，采掘、黑色金属和金融服务行业跌幅靠前。
- 全年各季度的 GDP 增速呈倒 V 字形，近期各地纷纷采取的“限电限产”措施强化了 GDP 从二季度开始逐季回落的预期。8 月份重工业用电对整个用电量的贡献已经开始大幅下降。我们预计限产限电对用电量，进而对整体经济增速的负面作用还将继续。
- 政策的不确定是影响当前市场的最重要因素。政策的不确定主要体现为房地产政策和银行政策的不确定。我们预计短期之内银行和房地产政策不会有大变化，利多或利空的传闻仍然会不断挑战市场的脆弱神经。
- 还有两个因素导致市场出现调整。第一，两节期间假日安排打乱了原有的交易节奏，不利于发动持续性的行情，加重市场观望气氛。第二，本轮反弹部分公司涨幅较大，小盘股尤其是部分创业板公司盈利增速不理想，高企的估值水平为股价波动埋下了隐患。
- 当前 A 股走势已经一定程度上反映了经济面和政策面的悲观预期，对市场下一步的走势也不用过分悲观，结构性机会还会贯穿未来相当一段时间。我们建议投资者近期关注人民币升值、新兴产业、大消费等板块机会。

分析师

秦晓斌 策略分析师 总监

✉: qinxiaobin@chinastock.com.cn

☎: (8610)6656 8746

执业证书编号: S0130207091549

王皓雪 策略分析师

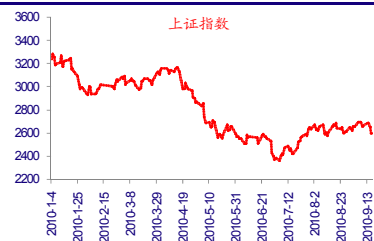
✉: wanghaoxue@chinastock.com.cn

☎: (8610) 6656 8607

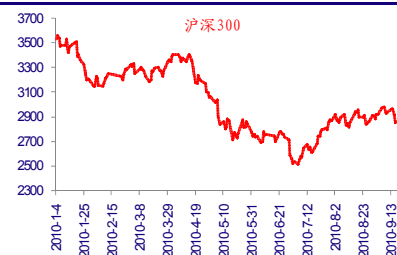
执业证书编号: S 0130208021566

主要指数走势

上证指数



沪深 300



资料来源: 中国银河证券研究部

A 股市场数据

总市值 (万亿)	24.07
流通市值 (万亿)	14.60
市盈率 (TTM)	19.08
市净率 (MRQ)	2.75

目 录

一、上周市场回顾：银行股领跌大盘 创反弹来最大周跌幅	1
二、政策不确定性扰动 A 股市场	2
三、关注人民币升值、新兴产业和大消费的机会	2
插图目录.....	6
表格目录.....	6

一、上周市场回顾：银行股领跌大盘 创反弹来最大周跌幅

受提高资本充足率、浮动利率和实行保值储蓄等一系列银行传闻的影响，上周 A 股市场出现了大幅调整，创出了 7 月份反弹以来的最大周跌幅。各主要指数均出现下跌。上证综指一周下跌 2.42%，深证成指下跌 2.80%。大盘股、中盘股、小盘股指数的跌幅分别为 2.46%、1.70% 和 2.32%。

行业方面，23 个行业中 3 个取得了正收益 20 个为负收益。上涨的三个行业分别是：信息服务（0.86%）、信息设备（0.44%）和轻工制造（0.41%）。而跌幅靠前的三个行业分别是采掘（-4.71%）、黑色金属（-3.69%）和金融服务（-3.48%）。

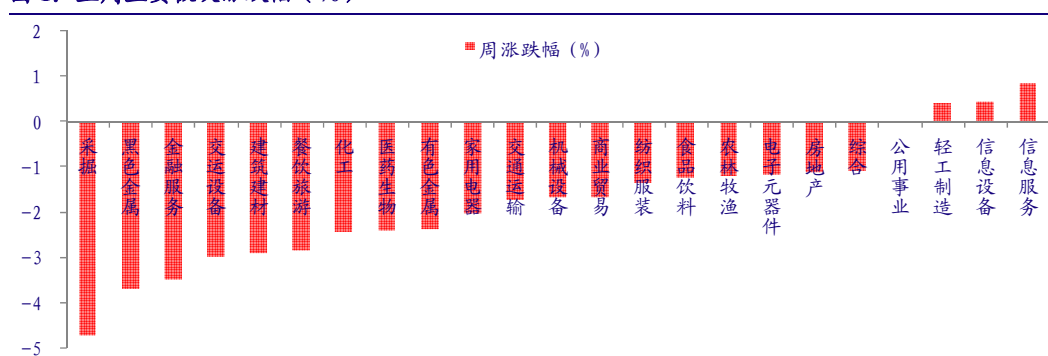
保证金方面，截止 20100917，全市场保证金约为 1.43 万亿，较前一周末 1.52 万亿减少了 0.09 万亿。不过上周三调整后的保证金创出了反弹以来的新高，虽然周四、周五的保证金逐渐回落，但上周调整后的保证金均值仍创出 7 月份反弹来的新高。

表 1：主要指数涨跌幅（%）

名称	最近一周涨跌幅	最近一月涨跌幅	最近一季度涨跌幅	最近一年涨跌幅
上证综合指数	-2.42	-1.65	0.48	-12.29
深证成份指数	-2.80	1.06	8.72	-6.42
上证 50	-3.05	-5.58	-3.95	-19.12
沪深 300	-2.43	-1.28	2.90	-10.57
大盘指数	-2.46	-2.64	0.16	-13.35
中盘指数	-1.70	4.88	12.33	24.13
小盘指数	-2.32	4.89	15.96	45.39

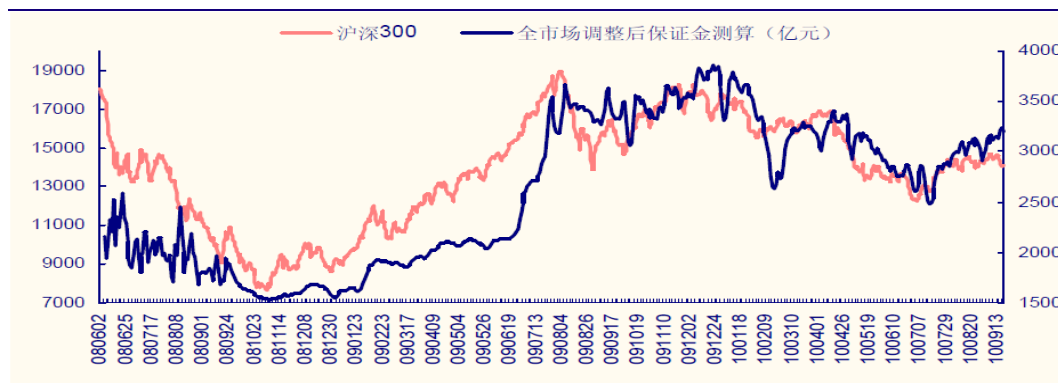
资料来源：中国银河证券研究部

图 1：上周主要板块涨跌幅（%）



资料来源：中国银河证券研究部

图 2：全市场保证金



资料来源：中国银河证券研究部

二、政策不确定性扰动 A 股市场

年内国内宏观经济形势已经较为清晰。在我部中期宏观经济报告中，我们就预测全年各季度的 GDP 增速呈倒 V 字形，即从二季度开始 GDP 将逐季回落。近期各地纷纷采取的“限电限产”的措施强化了这种趋势。8 月份全社会用电量 3975 亿千瓦时，同比增长 14.69%，环比增长 2%。但由于 8 月下旬全国不少地区开始加大落实节能减排目标任务，8 月份工业用电量环比增速为-2.3%，而重工业用电量环比增速为-3.8%，重工业用电对整个用电量的贡献已经开始大幅下降。我们预计限产限电对用电量，进而对整体经济增速的负面作用还将继续。

政策的不确定是影响当前市场的最重要因素。政策的不确定主要体现为房地产政策和银行政策的不确定。上周之内关于银行政策就先后有提高资本充足率、上调存款利率、实行保值储蓄等多个传闻，并引发银行股大跌、农业银行破发。而对房地产二次调控的预期也未见减少。我们预计短期之内银行和房地产政策不会有大变化，利多或利空的传闻仍然会不断挑战市场的脆弱神经。

除了政策方面，还有两个因素导致市场出现调整。首先，两节期间假日安排打乱了原有的交易节奏，本月之内仅剩余六个交易日，分别处在两个交易周。交易日的断断续续不利于发动持续性的行情，长假期也使市场交投清淡，观望气氛增加。其次，本轮反弹为年内最大一波行情，部分公司涨幅较大，市场有获利回吐的要求。特别是大小盘股的估值差异一直不见缩小，小盘股尤其是部分创业板公司盈利增速并不理想的情况下，高企的估值水平为股价波动埋下了隐患。

三、关注人民币升值、新兴产业和大消费的机会

我们认为当前 A 股走势已经一定程度上反映了经济面和政策面的悲观预期，因此对市场下一步的走势也不过分悲观。虽然市场整体在 2700 点多次遇阻，但结构性机会还会贯穿未来相当一段时间，特别是在恐慌性的下跌之后。我们建议投资者近期关注人民币升值、新兴产业、大消费等板块机会。

近期美国内部关于人民币升值的呼声再度高涨，美国国会就人民币汇率问题举行了听证会。与此同时美元兑人民币汇率中间价也连续走低，人民币升值的预期正在不断加强。在房地

产、造纸、航空等升值受益板块中，特别提醒关注航空板块。从国内外旅客和货物运输等指标看，民航业务正在进入新一轮经营上升周期。短期来看，航空板块有两大利好因素。一是每年 9、10 月份都是旅游旺季，出行增加有望提升航空公司的客座率和票价水平。二是人民币升值速度有望加快。航空业将会获得大额的人民币汇兑损益，预计人民币对美元升值 1%，南方航空、东方航空、中国国航 EPS 将分别增加 0.08 元、0.05 元和 0.05 元。

“调结构”是未来几年国内经济的主线，新兴产业是我国产业结构升级的必然方向，具有很大的长期发展空间。因此受益于经济转型的战略新兴产业和大消费就是未来相当一段时间的投资主线。市场大幅回调将给长线价值投资者提供买入良机，建议投资者关注节能减排、信息技术、新能源设备等板块。

表 2: 当前 AH 股价格比 (交易日期 2010-9-17)

代码	名称	AH 股价格比	A 股溢价率(%)	A 股价格	H 股名称	H 股价格(HKD)	H 股价格(CNY)
000898.SZ	鞍钢股份	0.74	-25.97	8.26	鞍钢股份	12.90	11.16
600036.SH	招商银行	0.74	-25.57	12.85	招商银行	19.96	17.26
600585.SH	海螺水泥	0.76	-24.38	22.14	安徽海螺水泥股份	33.85	29.28
601939.SH	建设银行	0.76	-23.99	4.51	建设银行	6.86	5.93
601328.SH	交通银行	0.76	-23.65	5.60	交通银行	8.48	7.33
601318.SH	中国平安	0.77	-23.35	48.76	中国平安	73.55	63.61
601398.SH	工商银行	0.77	-23.05	3.96	工商银行	5.95	5.15
601186.SH	中国铁建	0.77	-22.53	7.33	中国铁建	10.94	9.46
601628.SH	中国人寿	0.79	-21.24	21.05	中国人寿	30.90	26.73
601288.SH	农业银行	0.79	-20.89	2.60	农业银行	3.80	3.29
601390.SH	中国中铁	0.80	-20.38	4.18	中国中铁	6.07	5.25
600016.SH	民生银行	0.83	-16.82	5.00	民生银行	6.95	6.01
601601.SH	中国太保	0.84	-15.89	21.46	中国太保	29.50	25.52
601088.SH	中国神华	0.85	-14.61	22.71	中国神华	30.75	26.60
600808.SH	马钢股份	0.87	-13.47	3.54	马鞍山钢铁股份	4.73	4.09
601898.SH	中煤能源	0.90	-9.72	9.37	中煤能源	12.00	10.38
601766.SH	中国南车	0.91	-9.32	5.49	中国南车	7.00	6.05
601988.SH	中国银行	0.92	-8.47	3.23	中国银行	4.08	3.53
600600.SH	青岛啤酒	0.96	-4.29	38.04	青岛啤酒股份	45.95	39.74
600026.SH	中海发展	0.97	-2.82	9.33	中海发展股份	11.10	9.60
600377.SH	宁沪高速	0.99	-1.27	6.78	江苏宁沪高速公路	7.94	6.87
600875.SH	东方电气	1.00	0.00	29.19	东方电气	33.75	29.19
000063.SZ	中兴通讯	1.04	3.83	28.02	中兴通讯	31.20	26.99
000338.SZ	潍柴动力	1.10	9.77	75.62	潍柴动力	79.65	68.89
600188.SH	兖州煤业	1.18	18.19	17.48	兖州煤业股份	17.10	14.79
601998.SH	中信银行	1.19	19.30	5.18	中信银行	5.02	4.34
600012.SH	皖通高速	1.19	19.42	5.34	安徽皖通高速公路	5.17	4.47
601618.SH	中国中冶	1.22	21.59	3.87	中国中冶	3.68	3.18
601919.SH	中国远洋	1.23	22.70	9.35	中国远洋	8.81	7.62

601899.SH	紫金矿业	1.24	24.44	6.35	紫金矿业	5.90	5.10
000488.SZ	晨鸣纸业	1.29	28.83	7.80	晨鸣纸业	7.00	6.05
601857.SH	中国石油	1.34	34.01	9.98	中国石油股份	8.61	7.45
601107.SH	四川成渝	1.38	38.37	6.63	四川成渝高速公路	5.54	4.79
601808.SH	中海油服	1.42	41.70	13.80	中海油田服务	11.26	9.74
600548.SH	深高速	1.42	41.96	4.85	深圳高速公路股份	3.95	3.42
600028.SH	中国石化	1.42	42.39	8.03	中国石油化工股份	6.52	5.64
601333.SH	广深铁路	1.45	44.83	3.52	广深铁路股份	2.81	2.43
600011.SH	华能国际	1.46	45.67	6.35	华能国际电力股份	5.04	4.36
601111.SH	中国国航	1.48	47.74	12.05	中国国航	9.43	8.16
601866.SH	中海集运	1.50	50.22	3.69	中海集运	2.84	2.46
600685.SH	广船国际	1.66	65.59	20.71	广州广船国际股份	14.46	12.51
601600.SH	中国铝业	1.67	67.12	9.80	中国铝业	6.78	5.86
600332.SH	广州药业	1.94	94.24	14.70	广州药业股份	8.75	7.57
600362.SH	江西铜业	2.02	102.01	31.87	江西铜业股份	18.24	15.78
600115.SH	东方航空	2.07	107.14	7.65	中国东方航空股份	4.27	3.69
601588.SH	北辰实业	2.08	107.78	3.81	北京北辰实业股份	2.12	1.83
000921.SZ	ST 科龙	2.08	108.17	7.04	海信科龙	3.91	3.38
600027.SH	华电国际	2.17	116.51	3.97	华电国际电力股份	2.12	1.83
601005.SH	重庆钢铁	2.19	119.39	3.89	重庆钢铁股份	2.05	1.77
600029.SH	南方航空	2.31	130.67	8.12	中国南方航空股份	4.07	3.52
601727.SH	上海电气	2.38	137.91	7.84	上海电气	3.81	3.30
601991.SH	大唐发电	2.38	137.94	7.10	大唐发电	3.45	2.98
600806.SH	昆明机床	2.39	138.99	9.55	昆明机床	4.62	4.00
000756.SZ	新华制药	2.79	179.04	8.23	山东新华制药股份	3.41	2.95
600860.SH	*ST 北人	2.90	190.33	7.91	北人印刷机械股份	3.15	2.72
600688.SH	S 上石化	3.00	199.97	8.51	上海石油化工股份	3.28	2.84
600874.SH	创业环保	3.01	201.32	6.75	天津创业环保股份	2.59	2.24
000585.SZ	东北电气	3.56	255.80	4.77	东北电气	1.55	1.34
000666.SZ	经纬纺机	3.68	268.33	8.06	经纬纺织机械股份	2.53	2.19
600876.SH	ST 洛玻	4.39	339.45	8.21	洛阳玻璃股份	2.16	1.87
600775.SH	南京熊猫	4.87	387.16	8.09	南京熊猫电子股份	1.92	1.66
600871.SH	S 仪化	4.89	389.02	8.29	仪征化纤股份	1.96	1.70

资料来源：中国银河证券研究部

表 3: 主要指数估值情况

板块名称	市盈率(TTM,整体法)	预测市盈率(整体法) 2010	市净率(整体法) 最新
全部 A 股	19.08	15.99	2.75
中小企业板	45.68	36.37	5.53
创业板	65.63	50.18	5.54
上证 180	13.67	12.38	2.19
上证 50	12.34	11.28	2.06

沪深 300	14.71	13.34	2.32
大盘指数成份	14.81	13.43	2.33
中盘指数成份	33.16	26.86	3.81
小盘指数成份	53.85	31.8	3.85

资料来源：中国银河证券研究部，wind

表 4：各主要板块估值对比

板块名称	市盈率(TTM,整体法)	预测市盈率(整体法) 2010	市净率(整体法) (MRQ)
金融服务	10.91	10.19	2.04
采掘	15.94	13.5	2.3
房地产	21.63	16.05	2.69
化工	23.3	17	2.81
建筑建材	20.7	17.02	2.48
黑色金属	16.08	17.09	1.4
交通运输	26.13	17.47	2.53
家用电器	23.21	19.15	3.63
交运设备	22.26	20.08	3.6
公用事业	30.46	25.3	2.53
轻工制造	37.83	25.84	3.21
机械设备	34.69	26.67	4.49
商业贸易	37.85	30.06	4.49
综合	57.7	30.32	4.61
纺织服装	46.32	30.49	3.86
信息设备	43.1	34.12	4.82
食品饮料	42.72	34.48	8.04
医药生物	42.32	35.4	6.15
有色金属	59.83	38.2	4.71
农林牧渔	82.07	38.87	5.38
信息服务	63.86	44.31	3.99
餐饮旅游	62.14	46.07	4.99
电子元器件	133.89	48.16	5.47

资料来源：中国银河证券研究部，wind

插图目录

图 1: 上周主要板块涨跌幅 (%)	1
图 2: 全市场保证金	2

表格目录

表 1: 主要指数涨跌幅 (%)	1
表 2: 当前 AH 股价格比 (交易日期 2010-9-17)	3
表 3: 主要指数估值情况	4
表 4: 各主要板块估值对比	5



评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座 100032

电话：010-66568888

传真：010-66568641

网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区联系：010-66568849

上海地区联系：010-66568281

深圳广州地区联系：010-66568908