

2009年3月23日

宏观策略部

流动性改善基本面带来的投资机会

◆ 策略周报 (2009.3.16-3.20)

■ **回顾 1: 全球股市在流动性中反弹。**由于房地产的数据好于预期,同时美联储采取的购买国债等手段,加深了通胀预期,使得大宗商品价格走高,有色和煤炭等行业出现了飙升,带动了整个市场向好。截止周五,上证指数和沪深 300 涨幅分别为 7.2%和 7.9%。

■ **回顾 2: 大宗商品板块走势强劲。**本周有色金属和采掘由于受到通胀预期的影响,涨势喜人。

■ **流动性改善基本面带来的投资机会。**在以前的报告中,我们更多的是分开讨论流动性和基本面对市场的影响。前面两周主要是从基本面上如何来理解市场,那么,本周的报告谈谈如何从流动性的视角来看待基本面,其实我们在《从无“基”之弹到见“基”行事》(下称 3 月 9 日周报)中也提到了流动性带来的基本面改善,为了更好的阐述流动性对于基本面的影响,我们分别从三个角度来谈,包括: 1、流动性的对资产价格的影响可带来真实的盈利; 2、境外流动性对于可贸易品的影响。3、消费信用杠杆扩张给相关消费品带来的需求。

■ 1、流动性会推升资产的价格,典型的是一些非贸易品如房地产、股票等,这样就给一些拥有房地产储备、交叉持股的上市公司带来真实的盈利。关于流动性与资产的关系,我们在《量多质优的流动性推升股市》(2.9)中有过论述。需要强调的是宽松的货币政策实施,这对于房地产行业的刺激是有效的,表现出房地产行业有所复苏。

■ 2、以消费信用杠杆扩张提振相关消费品的需求。较低的利率对周期性消费品是有利的,相关的论述见《逆经济周期下的信用杠杆扩张》(2008.12.22),这是因为较低的购买成本鼓励消费者获取消费信贷,因此有利于消费周期性产品。典型的如汽车等耐用消费品行业。

■ 3、外部流动性推升相关可贸易的大宗商品价格,引致通胀预期。由于我国的工业体系重工业化,在经济全球化中价格联动,这一些可贸易投资品部门盈利的影响更为关键。

■ 基于对流动性短期内依然充沛的判断,短期内我们建议投资者从以下三个方面把握投资机会,即:看价买商品股,看量买地产股,看政策买旅游股。结合估值以及主题,结合估值以及主题,相对看好化工(煤化工,房地产和汽车带动的化工)、煤炭、有色以及房地产、旅游。首先是看价买周期性的投资品板块。由于通胀预期,我们短期内看好一些大宗商品价格上涨,关于投资逻辑见报告《美联储收购国债短期推动大宗商品价格上涨》(2009.3.20)和 3 月 9 日周报。其次是看量买房。这里的量是房地产市场的交易量。随着房地产成交量的复苏,可以继续看好房地产行业。再次看政策买刺激消费的相关股票。因为最近关于五一假期的地方政策出台,以及部分地方对旅游消费券的发放,相关旅游概念可能受益。

■ 关于板块轮动,如同 3 月 9 日周报提到的,可在上游资源品和受通胀预期影响的可贸易投资品之间平衡,适当关注受益政策的消费品板块。操作上,为安全性考虑,建议不要追高涨幅过高的股票,等调整再进入。

郭国栋

(8621)22169168

guogd@ebsecn.com

穆启国

(8621)22169158

muqiguo@ebsecn.com

黄学军

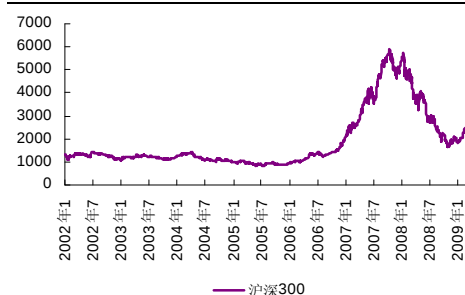
(8621)22169107

huangxj@ebsecn.com

寇文红

(8621)22169110

kouwh@ebsecn.com

**相关报告:**

《展望 2009 及关注梯度发展下的投资机会》

1.5

《寻找坚冰消融从价格开始》1.12

《在产业规划中寻找升级带来的投资机会》

1.19

《从信心之旅看投资机会》2.2

《量多质“优”的流动性推升股市》2.9

《产能过剩和储蓄过高支撑股市》2.16

《反弹的流动性基础仍在 但高度有限》2.28

《寻找经济不平衡复苏带来的投资机会》3.2

《从无“基”之弹到见“基”行事》3.9

《梯度和产业中观视角下看投资机会》3.16

销售经理:**陈扬 杨日昕 王莉本**

(8621)22169080

一、投资主题：流动性改善基本面带来的投资机会

在以前的报告中，我们更多的是分开讨论流动性和基本面对市场的影响。前面两周主要是从基本面上如何来理解市场，那么，本周的报告谈谈如何从流动性的视角来看待基本面，其实我们在《从无“基”之弹到见“基”行事》（下称3月9日周报）中也提到了流动性带来的基本面改善，为了更好的阐述流动性对于基本面的影响，我们分别从三个角度来谈，包括：1、流动性的对资产价格的影响可带来真实的盈利；2、境外流动性对于可贸易品的影响。3、消费信用杠杆扩张给相关消费品带来的需求。

1、流动性会推升资产的价格，典型的是一些非贸易品如房地产、股票等，这样就给一些拥有房地产储备、交叉持股的上市公司带来真实的盈利。关于流动性与资产的关系，我们在《量多质优的流动性推升股市》（2.9）中有过论述。需要强调的是宽松的货币政策实施，这对于房地产行业的刺激是有效的，表现出房地产行业有所复苏。

2、以消费信用杠杆扩张提振相关消费品的需求。较低的利率对周期性消费品是有利的，相关的论述见《逆经济周期下的信用杠杆扩张》（2008.12.22），这是因为较低的购买成本鼓励消费者获取消费信贷，因此有利于消费周期性产品。典型的如汽车等耐用消费品行业。

3、外部流动性推升相关可贸易的大宗商品价格，引致通胀预期。由于我国的工业体系重工业化，在经济全球化中价格联动，这一些可贸易投资品部门盈利的影响更为关键。

基于对流动性短期内依然充沛的判断，短期内我们建议投资者从以下三个方面把握投资机会，即：看价买商品股，看量买地产股，看政策买旅游股。结合估值以及主题，相对看好化工（煤化工，房地产和汽车带动的化工）、煤炭、有色以及房地产、旅游。

首先是看价买周期性的投资品板块。由于通胀预期，我们短期内看好一些大宗商品价格上涨，关于投资逻辑见报告《美联储收购国债短期推动大宗商品价格上涨》（2009.3.20）和3月9日周报。

其次是看量买房。这里的量是房地产市场的交易量。随着房地产成交量的复苏，可以继续看好房地产行业。

再次看政策买刺激消费的相关股票。因为最近关于五一假期的地方政策出台，以及部分地方对旅游消费券的发放，相关旅游概念可能受益。

关于板块轮动，如同3月9日周报提到的，可在上游资源品和受通胀预期影响的可贸易投资品之间平衡，适当关注受益政策的消费品板块。操作上，为安全性考虑，建议不要追高涨幅过高的股票，等调整再进入。

二、一周市场回顾：全球股市在流动性中反弹

1. 主要股指一周表现

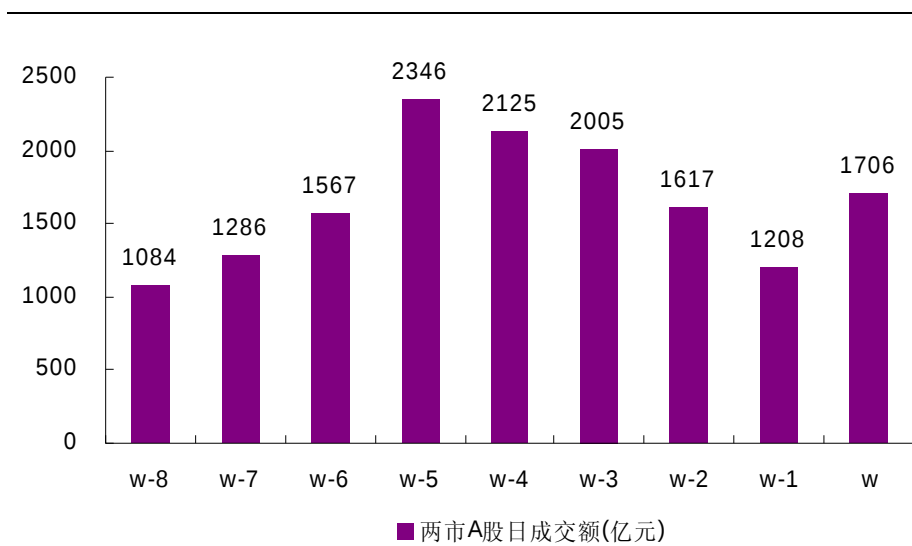
由于房地产的数据好于预期，同时美联储采取的购买国债等手段，加深了通胀预期，使得大宗商品价格走高，有色和煤炭等行业出现了飙升，带动了整个市场向好。

国际方面，同样由于美国出台量化宽松货币政策，进一步释放流动性，流动性所到之处，各种价格飙涨，如欧元、黄金、石油、各国股市等。

截止周五，上证指数和沪深 300 涨幅分别为 7.2%和 7.9%。

两市日成交额为 1706 亿元，较上周的 1208 亿元交易量有所上升，市场成交活跃度提高。

图 1：两市日均成交金额



数据来源：WIND 光大证券

数据说明：W 为本周；W-1 为前推一周，依此类推；

表 1：世界主要股票指数一周表现

指数	过去一周涨幅(%)	一周涨幅(%)	收盘价
道琼斯工业平均数	9.0	0.8	7278.4
标准普尔 500 指数	10.7	1.6	768.5
纳斯达克指数	10.6	1.8	1457.3
伦敦金融时报 100 指数	6.3	2.4	3842.9

法国 CAC 指数	6.8	3.2	2791.1
德国 DAX 指数	7.8	2.9	4068.7
东京日经 225 指数	5.5	5.0	7946.0
香港恒生指数	5.1	2.5	12833.5
印度孟买 sensex30 指数	5.2	2.4	8966.7
俄罗斯 RTS 指数	13.2	6.8	696.9
巴西圣保罗交易所指数	5.1	2.7	40076.4
标普/澳证 200 指数	6.3	3.6	3465.8
台湾证交所加权股价指数	5.2	1.3	4961.6
韩国 KOSPI 指数	6.7	4.0	1170.9
新加坡海峡时报指数	4.3	1.2	1596.9
上证指数	-2.9	7.2	2281.1
深圳综指	-3.1	8.6	752.4
沪深 300 指数	-3.5	7.9	2379.8

数据来源: Bloomberg 光大证券

2. 行业一周表现: 有色和采掘周期性股票强劲

本周有色金属和采掘由于受到通胀预期的影响, 涨势喜人。

表 2: 主要行业指数一周表现

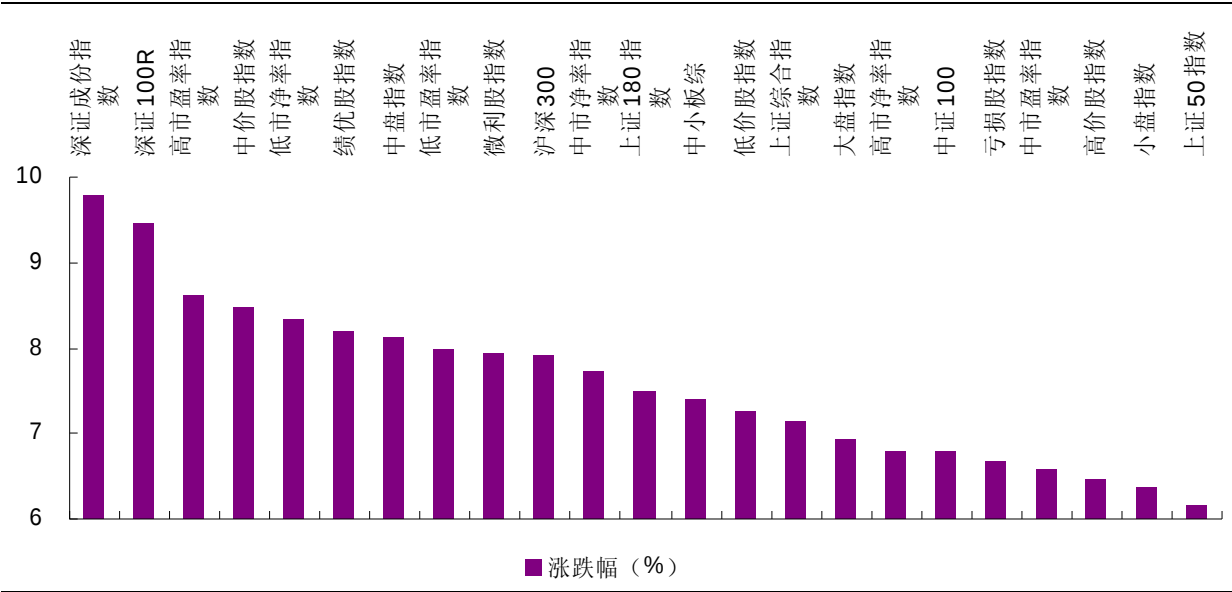
行业	本周收益率(%)	上周收益率(%)	行业	本周收益率	上周收益率
有色金属	23.03	-4.40	信息设备	7.00	0.22
采掘	16.40	-2.56	建筑建材	6.02	-3.06
黑色金属	8.47	-2.73	食品饮料	5.88	-4.87
化工	9.52	-3.35	纺织服装	8.16	-3.17
商业贸易	9.67	-4.23	医药生物	4.73	-2.46
信息服务	7.22	-2.38	交通运输	6.78	-2.48
轻工制造	9.22	-3.40	金融服务	5.16	-3.67
综合	9.27	-1.84	房地产	9.55	-3.74
机械设备	7.22	-3.34	餐饮旅游	6.96	-1.43
公用事业	3.91	-2.30	家用电器	8.31	-4.72
电子元器件	9.11	-3.02	交运设备	7.47	-4.92
农林牧渔	7.61	-5.73			

数据来源: WIND 光大证券

3. 风格指数：风格不明显

总体来说，由于本周的行业轮动明显，而表现出的风格指数不明显，深圳成分指数，深圳 100 以及高市盈率指数表现较佳。而小盘指数和上证 50 表现相对差一些。

图 2：不同风格指数本周表现



数据来源：WIND 光大证券

三、市场资金供求：有上市公司提出公开增发的预案

1. 一周新股和增发：

压力不大。

表 3：一周新股

发行日期	名称	发行价格	发行数量(万)	募集资金合计(亿)	上市时间
------	----	------	---------	-----------	------

数据来源：WIND 光大证券

表 4：一周增发

发行日期	名称	发行方式	发行价格	发行数量(万)	募集资金(亿)	证监会行业
-	振华港机	定向	17.78	16979.468	30.1895	制造业-机械、设备、仪表
合计				16979.468	30.1895	

数据来源: WIND 光大证券

本周有 5 家公司提出增发预案, 主要定向机构投资者和大股东等, 最近几周包括海正药业、鲁阳股份以及华东数控等出现面向全体投资者的公开增发预案, 我们觉得部分公司的估值开始显现高估的迹象。

表 5: 一周股票增发预案

预案公告日	名称	发行方式	发行对象	增发数量(万股)
20090320	*ST 科苑	定向	大股东, 大股东关联方	44187.55
20090320	华东数控	网上网下定价	全体投资者	3500
20090320	ST 金瑞	定向	大股东关联方	12246.7
20090317	荣盛发展	定向	大股东, 机构投资者, 境外机构投资者, 境内自然人	15000
20090314	华新水泥	定向	大股东, 机构投资者, 境内自然人	20000

数据来源: WIND 光大证券

2. 一周限售股解禁: 压力有所减小

下周限售股解禁市值 240 亿元, 少于上周的 334 亿元, 解禁股压力本周有所减小。

表 6: 下周限售股解禁情况

股票简称	可流通时间	本期流通数量(万股)	已流通数量(万股)	待流通数量(万股)	流通股份类型
ST 盐湖	2009-03-23	403.4262	8091.0706	298670.5253	股权分置限售股份
四川美丰	2009-03-23	6864.4208	47750.5594	2233.4406	股权分置限售股份
海南航空	2009-03-23	34119.6702	156368.6786	178184.2814	股权分置限售股份
昆明制药	2009-03-23	4175.8367	31417.6	0	股权分置限售股份
ST 石岷	2009-03-23	4801	30492	10568	股权分置限售股份
ST 潜药	2009-03-23	9.467	8546.66	4000	股权分置限售股份
东方锅炉	2009-03-23	2007.0762	16839.1524	23302.372	股权分置限售股份
泛海建设	2009-03-24	25842.842	70294.64	156074.9484	股权分置限售股份
银河动力	2009-03-24	1911.536	16221.0828	2894.2772	股权分置限售股份
联环药业	2009-03-24	3564	9000	0	股权分置限售股份
苏州高新	2009-03-24	33262.7404	85516.2	2640.6	股权分置限售股份
哈高科	2009-03-25	3612.6356	28689.5928	7436.7637	股权分置限售股份

福日电子	2009-03-25	1508.45	14545.9	9508.51	股权分置限售股份
上海九百	2009-03-25	7854.0608	40088.1981	0	股权分置限售股份
中国服装	2009-03-26	2580	15611.9995	10188.0005	股权分置限售股份
禾嘉股份	2009-03-26	1612.2375	21332.025	10912.725	股权分置限售股份
联美控股	2009-03-26	1035	11190	9910	股权分置限售股份
锦龙股份	2009-03-27	11191.1524	27411.5744	3050.7304	股权分置限售股份
福建南纸	2009-03-27	21750	44493.6996	27648.2964	定向增发机构配售股份
时代新材	2009-03-27	3774.7534	14694.7534	5740.7666	股权分置限售股份
华联控股	2009-03-28	35204.9301	112388.7712	0	股权分置限售股份
深南电 A	2009-03-28	7523.431	30875.7027	3015.1123	股权分置限售股份
创元科技	2009-03-28	8145.627	24170.1494	2.49	股权分置限售股份
舒卡股份	2009-03-28	1516.7631	31252.4937	9635.7956	股权分置限售股份
武汉中百	2009-03-28	2382.4485	56046.2975	4.2315	股权分置限售股份
岳阳兴长	2009-03-28	1937.1244	14082.1056	5289.1387	股权分置限售股份
中牧股份	2009-03-28	1950	20100	18900	股权分置限售股份
滨州活塞	2009-03-28	814.1175	9008.4115	7273.9385	股权分置限售股份
国投中鲁	2009-03-28	3680.25	15870	4300	股权分置限售股份
宝石 A	2009-03-29	17330.6657	26360.7727	1939.2273	股权分置限售股份
正虹科技	2009-03-29	5511.8768	26659.6218	3.8358	股权分置限售股份
ST 科龙	2009-03-29	1432.3474	24842.8394	28398.8361	股权分置限售股份
路桥建设	2009-03-29	20838.0586	40813.301	0	股权分置限售股份
西水股份	2009-03-29	1871.984	32000	0	股权分置限售股份
新疆城建	2009-03-29	11964.8599	36637.3852	0	股权分置限售股份
厦门钨业	2009-03-29	22710.48	67336.75	861.25	股权分置限售股份
天宸股份	2009-03-29	4827.8533	32012.919	0	股权分置限售股份

数据来源：WIND 光大证券

注：解禁市值是以最新收盘价计算的。

四、估值情况：估值水平较低

1. 主要指数估值水平

彭博数据显示，A 股股指的估值水平以沪深 300 为例，目前在 15.6 倍。

表 7：主要指数估值情况

指数	PE	2009PE	2010PE	PB
道琼斯工业平均数	8.9	11.3	11.0	3.2
标准普尔 500 指数	11.5	12.8	10.0	1.7
纳斯达克指数	19.9	18.1	13.5	1.9

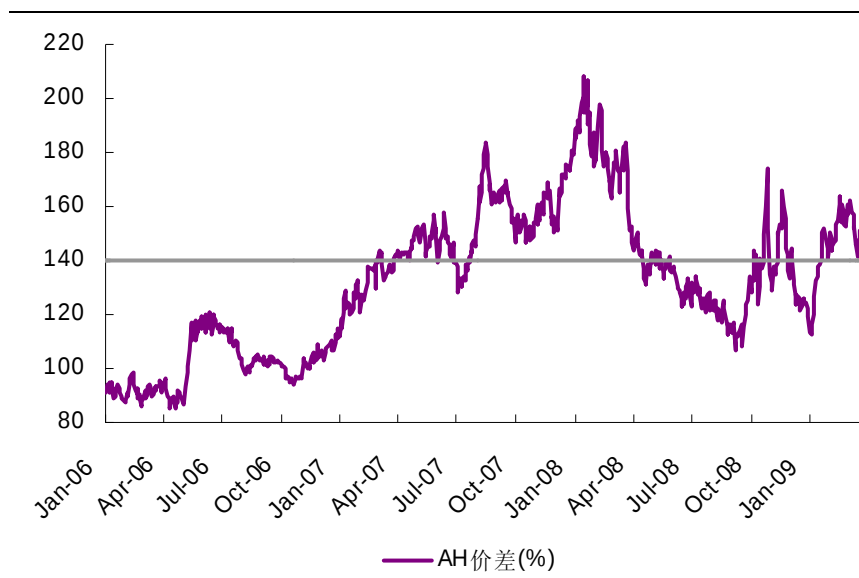
伦敦金融时报 100 指数	16.8	10.1	8.6	1.2
法国 CAC 指数	9.2	8.9	7.7	1.0
德国 DAX 指数	14.9	10.7	8.4	1.1
东京日经 225 指数	24.8	195.8	32.1	1.0
香港恒生指数	10.3	11.0	9.4	1.2
印度孟买 sensex30 指数	9.2	10.7	10.0	2.0
俄罗斯 RTS 指数	3.6	5.9	4.0	0.7
巴西圣保罗交易所指数	9.7	9.0	6.1	1.3
标普/澳证 200 指数	12.6	11.7	10.8	1.4
台湾证交所加权股价指数	14.2	22.2	13.2	1.2
韩国 KOSPI 指数	9.9	11.9	8.3	1.0
新加坡海峡时报指数	7.6	10.5	9.7	0.9
上证指数	17.8	16.3	13.2	2.5
深圳综指	23.9	20.0	15.0	3.0
沪深 300 指数	16.9	16.9	13.5	2.6

数据来源：Bloomberg 光大证券

2. A-H 股溢价率：水平不低

根据恒生 AH 溢价指数，A 股和 H 股的最新溢价率为 51%，AH 溢价水平波动较大。

图 3：恒生 AH 溢价指数



数据来源：WIND 光大证券

五、政策与热点：世界放水

1、3 月 18 日。美联储宣布买进高达 3000 亿美元的美国政府长期债券，另外还有 8500 亿美元的机构抵押债务来缓解美国经济的进一步衰退。并试图压低上升中的信贷息差，原因是在美联储将基准利率下调至接近于零的水平之后，这一息差正在削弱政府为向市场注资所付出的努力。

2、3 月 20 日，汽车产业和钢铁业调整和振兴规划正式发布。具体分析见我们的报告《梯度和产业中观视角下看投资机会》。

光大证券股份有限公司

上海市浦东南路528号证券大厦南塔15F.16F. 邮编：200120
电话：021-68816000 传真：021-68818550

光大证券研究所

上海市浦东新区浦电路438号双鸽大厦17楼A-C座
电话：021-50818887（总机） 传真：021-50816915

免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，光大证券有限责任公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制，刊登，发表或者引用。