

2009 年，投资避免两大误区

报告要点

■ 元旦前后海外市场普涨

由于美联储决定大量购买抵押贷款证券以及本周美国失业人数大幅下降，纽约股市三大股指 31 日全线上扬。美股以连续两个交易日上涨的成绩告别了 2008 年。此外，以色列入侵加沙地带由此带来的中东地区紧张局势引发油价暴涨，截止本周末已突破 46 美元一桶，油价强劲反弹带动能源股上涨，从而也间接拉动了本周美国股市的上涨。

■ 对 2009 年的 A 股市场保持信心

在年度策略中，我们提出 2009 年宏观经济形势是一个衰退中筑底和复苏的前期阶段，而股市对于经济底部的反应应该提前。不过对于实体经济我们对于上半年的保持谨慎，在经历了 2008 年的经济快速衰退之后，虽然政府已经提出一连串刺激计划，但是由于具体政策的落实及其执行的时滞性，效应的出现需要一个漫长的过程。

■ 2009 年解禁股绝对数量远超 2008 年

2009 年包括股改限售股、首发限售股等各类限售解禁股约为 7124 亿股，而 2008 年解禁仅为 1623 亿股，基本上翻了两番。相对于 2008 年 6492 亿流通股而言，2009 年末 A 股不包括新股 IPO 的流通股约为 13616 亿股，等于再造一个 A 股市场。从时间分布来看，由于工行、中行、中石化等数千亿股票解禁，2009 年解禁压力在下半年尤其突出。

■ 解禁股需要区别对待，优质股票解禁后可能上涨

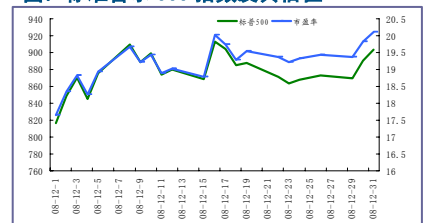
我们预计规模如此之大的解禁股并不会造成市场单边下跌的局面，主要原因是解禁股的性质多为大股东，这其中国有股基本上不会出现大规模减持，这是在弱市中政府需要考虑的问题。相反，一些优质股票的解禁还可能会使得股价上涨，主要原因是流通量的增加，交易更为活跃，比如 2008 年底解禁的金风科技、中国太保等公司，都是在低估值下解禁后，更多的产业资本倾向于持股而造成的股价上涨。所以投资者在投资股票的时候要区别对待。

■ 较差的年报已是预料之中

今年一季度上市公司披露的年报数据会较差，但是我们认为这种情况并不会持续。根据长江证券策略部对宏观经济的判断，今年一季度将迎来实际 GDP 的低点，因此投资者没有必要对于年报过于担心，反而今年较差的情况可能早已反应在股价中，当利空出尽的时候防止踏空。

相关图表、数据

图：标准普尔 500 指数及其估值



数据来源：长江证券研究部

分析师：张凡

8621-63290499

zhangfan@cjsc.com.cn

分析师：周金涛

8621-33130733

zhoujt@cjsc.com.cn

联系人：杨靖风

8621-63217917

yangjf@cjsc.com.cn

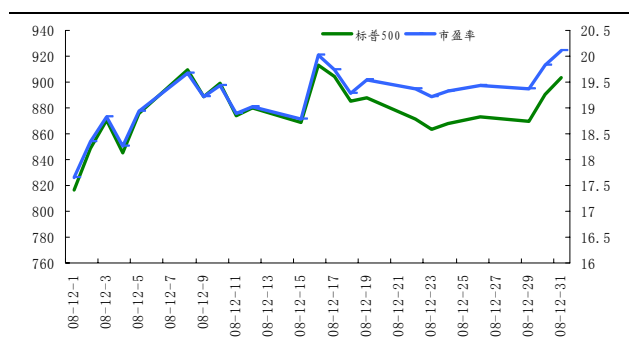
对全球市场的思考

由于美联储决定大量购买抵押贷款证券以及本周美国失业人数大幅下降，纽约股市三大股指 31 日全线上扬。美股以连续两个交易日上涨的成绩告别了 2008 年。在元旦休市一天后，1 月 2 日美国股市继续上涨，收盘报于 9034.69 点，重新回到 9000 点以上。

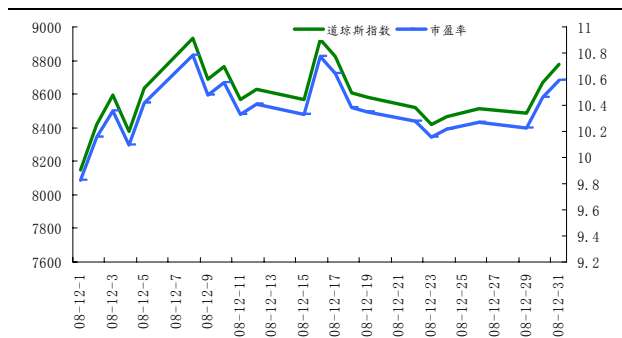
标普 500 指数已经从 869.42 点反弹到 932 点附近，上升了 7.2%，道琼斯指数也从 8483.93 反弹到了周五 9034.69 点附近，上升了 6.5%。虽然美国股市有走稳的迹象，但是我们认为还须保持相对谨慎的判断。我们看到美国目前的股市情况基本上是基于对政策的良好预期，特别是本周美联储降低抵押贷款成本计划的细节浮出水面，加上通用汽车收到美国政府首批紧急贷款以及 31 日美国劳工部数据显示上周美国首次申请失业救济人数下降幅度大于市场预期等消息鼓舞从而刺激股指上扬。此外，以色列入侵加沙地带由此带来的中东地区紧张局势引发油价暴涨，截止本周末已突破 46 美元一桶，油价强劲反弹带动能源股上涨，从而也间接拉动了本周美国股市的上涨。

而欧洲股市本周由于休市只有两到三个交易日，但均在新年后首个交易日就受美国股市利好的刺激也普遍上扬，特别在矿业股、能源股和银行股的有效推动之下，英国富时 100 指数上涨 2.99%；法国 CAC-40 指数涨 4.09%；德国 DAX-30 指数也上涨了 3.99%。

图：标普 500 指数近一个月走势



图：道琼斯指数近一个月走势

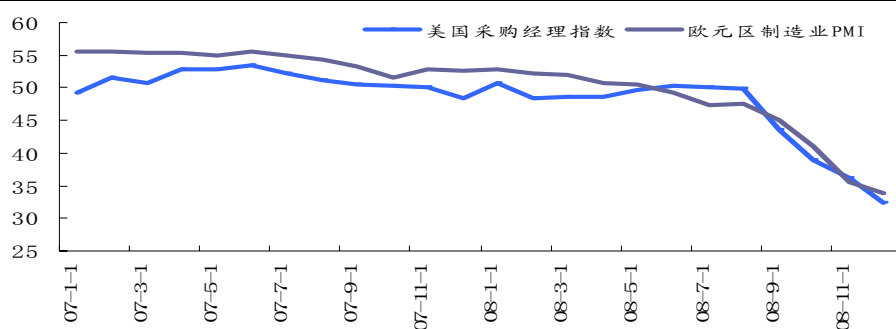


数据来源：长江证券研究部

数据来源：长江证券研究部

尽管上周美欧股市在政策及一系列利好消息下强劲反弹，并有走稳迹象。但我们对后市依然保持谨慎。正如我们前期报告阐述的美欧目前股市的走势更多地是基于对政策的良好预期，而并非经济基本面的根本性好转。本周公布的 11 月份美国采购经理人指数 PMI 降于 32.4 的水平，大大低于市场预期的 35.4，这也创下了 1980 年以来的新低；同时欧元区本周公布的制造业 PMI 指数也从上月 35.6 的低点降到了更低的 33.9 的水平。这从一方面也显示美欧经济的基本面依然严峻，经济收缩趋势依然明显，本周的反弹实际更多地是对消息面的反应。

图：美欧 PMI 指数走势

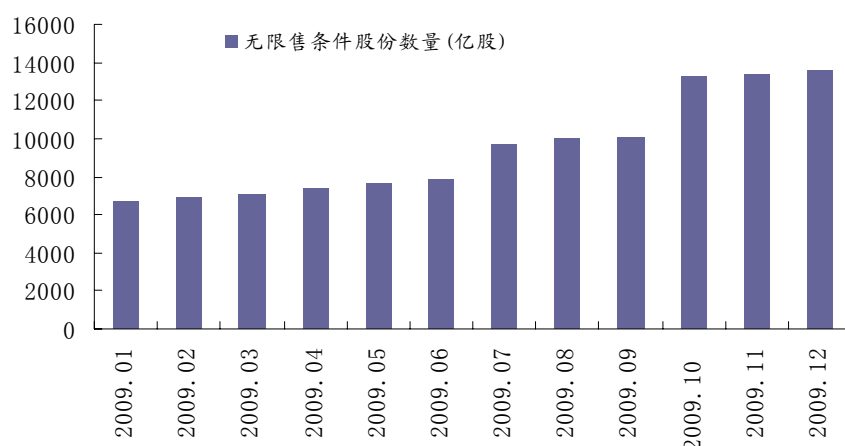


数据来源：长江证券研究部

进入到 2009 年，我们对于 A 股的表现抱有信心。在年度策略中，我们提出 2009 年宏观经济形势是一个衰退中筑底和复苏的前期阶段，而股市对于经济底部的反应应该提前。不过对于实体经济我们对于上半年的保持谨慎，在经历了 2008 年的经济快速衰退之后，虽然政府已经提出一连串刺激计划，但是由于具体政策的落实及其执行的时滞性，效应的出现需要一个漫长的过程。其次，宏观系列政策短期难以改变经济运行的趋势。虽然这些政策将有助于缓解经济快速下行的现状，改善企业经营的市场环境，但是并不能够改变经济周期运行的趋势，只是发挥减缓经济衰退的程度。

对于 2009 年的市场，我们认为需要注意两个方面的误区。第一个是大小非的问题，虽然在 2009 年这个数字比 2008 年来的更为猛烈，但是我们认为市场环境已经今非昔比。2009 年包括股改限售股、首发限售股等各类限售解禁股约为 7124 亿股，而 2008 年解禁仅为 1623 亿股，基本上翻了两番。相对于 2008 年 6492 亿流通股而言，2009 年末 A 股不包括新股 IPO 的流通股约为 13616 亿股，等于再造一个 A 股市场。

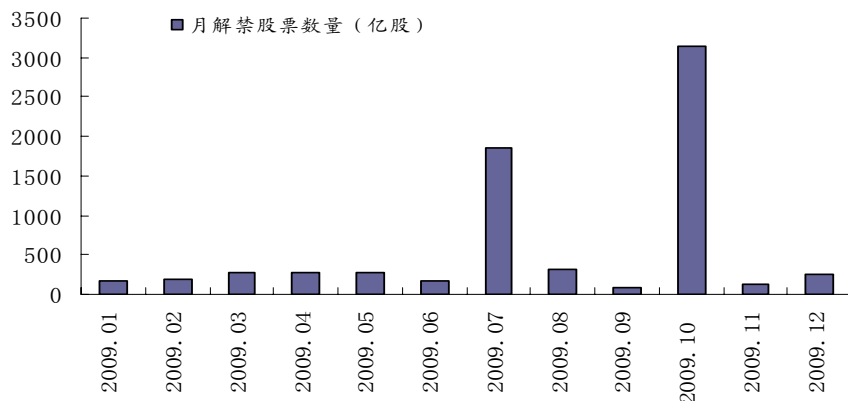
图：2009 年各个月份无限售条件股份数量



数据来源：Wind，长江证券研究部

从时间分布来看，由于工行、中行、中石化等数千亿股票解禁，2009 年解禁压力在下半年尤其突出。其中，7 月份和 10 月份各解禁限售股 1865.47 亿和 3131.839 亿，约占全年总解禁限售股总数的 26.19%和 43.96%。

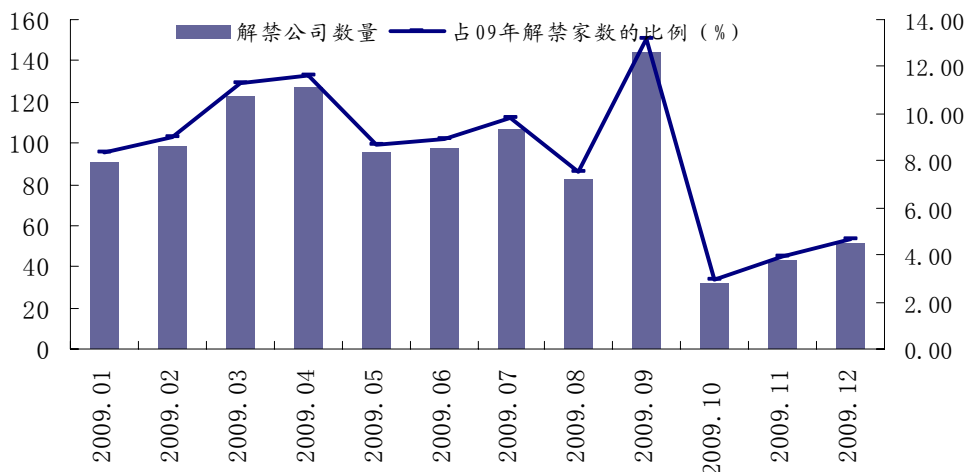
图：2009 年各月份解禁限售股数量



数据来源：Wind，长江证券研究部

而从解禁的限售股类型来看，股改限售股约 2100 亿股左右，新老划断后 IPO 产生的限售股约为 5000 亿股；从股改限售股公司限售股票进入全流通的个数来看，9 月份也有 144 家公司的限售股进入流通领域。

图：2009 年股改限售股发生解禁的公司数量



数据来源：Wind，长江证券研究部

但是，我们预计规模如此之大的解禁股并不会造成市场单边下跌的局面，主要原因是解禁股的性质多为大股东，这其中国有股基本上不会出现大规模减持，这是在弱市中政府需要考虑的问题。相反，一些优质股票的解禁还可能会使得股价上涨，主要原因是流通量的增加，交易更为活跃，比如 2008 年底解禁的金风科技、中国太保等公司，都是在低估值下解禁后，更多的产业资本倾向于持股而造成的股价上涨。所以投资者在投资股票的时候要进行区别对待。

第二个方面，今年一季度上市公司披露的年报数据会较差，但是我们认为这种情况并不会持续。根据长江证券策略部对宏观经济的判断，今年一季度将迎来实际 GDP 的低点，因此投资者没有必要对于年报过于担心，反而今年较差的情况可能早已反应在股价中，当利空出尽的时候防止踏空。

投资参考：一月份解禁股

表：2009 年 1 月限售股解禁的上市公司列表

代码	名称	可流通起始日	解禁股数量 (股)	占总股本比例 (%)	证监会行业
600119.SH	长江投资	20090104	92957391	36.11	综合类
600673.SH	东阳光铝	20090104	4608702	0.56	制造业-机械、设备、仪表
000025.SZ	特力 A	20090104	145870560	66.22	综合类
600644.SH	乐山电力	20090105	2088219	0.64	电力、煤气及水的生产和供应业
600535.SH	天士力	20090105	240740553	49.33	制造业-医药、生物制品
600067.SH	冠城大通	20090105	104016627	16.97	制造业-机械、设备、仪表
000731.SZ	四川美丰	20090105	24992000	5.00	制造业-石油、化学、塑胶、塑料
600598.SH	北大荒	20090105	1070177400	64.80	农、林、牧、渔业
000056.SZ	深国商	20090106	7248833	3.28	批发和零售贸易
600129.SH	太极集团	20090106	128117994	39.02	制造业-医药、生物制品
600493.SH	凤竹纺织	20090106	57276000	33.69	制造业-纺织、服装、皮毛
000069.SZ	华侨城 A	20090106	111120524	4.24	社会服务业
600663.SH	陆家嘴	20090106	1067736437	57.17	房地产业
000757.SZ	*ST 方向	20090107	30780873	10.08	制造业-机械、设备、仪表
600667.SH	太极实业	20090108	32530328	8.82	制造业-石油、化学、塑胶、塑料
600729.SH	重庆百货	20090108	771562	0.38	批发和零售贸易
600880.SH	博瑞传播	20090108	301793	0.08	传播与文化产业
600039.SH	四川路桥	20090108	15200000	5.00	建筑业
000806.SZ	银河科技	20090109	118894844	17.00	制造业-机械、设备、仪表
000931.SZ	中关村	20090109	150177825	22.25	社会服务业
600425.SH	青松建化	20090109	13869563	3.76	制造业-金属、非金属
000421.SZ	南京中北	20090109	25210448	7.17	社会服务业
600081.SH	东风科技	20090110	15678000	5.00	制造业-机械、设备、仪表
000933.SZ	神火股份	20090110	135705283	27.14	采掘业
000594.SZ	国恒铁路	20090110	175537709	31.28	采掘业
000909.SZ	数源科技	20090110	94200000	48.06	信息技术业
600538.SH	北海国发	20090110	53488120	19.15	制造业-医药、生物制品
000502.SZ	绿景地产	20090110	16208570	8.77	房地产业
000070.SZ	特发信息	20090110	122841186	49.14	制造业-电子

600820.SH	隧道股份	20090111	216241428	29.48	建筑业
600618.SH	氯碱化工	20090111	483714232	41.83	制造业-石油、化学、塑胶、塑料
000799.SZ	酒鬼酒	20090111	44522471	14.69	制造业-食品、饮料
000090.SZ	深天健	20090111	73513992	24.15	建筑业
000006.SZ	深振业 A	20090112	23390842	4.61	房地产业
600639.SH	浦东金桥	20090112	370010037	43.82	房地产业
600479.SH	千金药业	20090112	33665012	18.55	制造业-医药、生物制品
600175.SH	美都控股	20090112	78616491	22.84	房地产业
600997.SH	开滦股份	20090113	28060000	4.55	采掘业
000153.SZ	丰原药业	20090113	37049882	14.25	制造业-医药、生物制品
600822.SH	上海物贸	20090113	115525792	45.71	批发和零售贸易
600375.SH	星马汽车	20090113	57614793	30.73	制造业-机械、设备、仪表
000158.SZ	常山股份	20090113	360514011	50.15	制造业-纺织、服装、皮毛
000608.SZ	阳光股份	20090113	3838547	0.72	房地产业
600602.SH	广电电子	20090113	352742238	30.07	制造业-电子
000068.SZ	赛格三星	20090114	183445792	20.46	制造业-电子
000856.SZ	唐山陶瓷	20090115	3720579	1.64	制造业-金属、非金属
600599.SH	熊猫烟花	20090115	6300000	5.00	制造业-石油、化学、塑胶、塑料
600807.SH	天业股份	20090115	10792080	6.72	批发和零售贸易
600582.SH	天地科技	20090115	33720000	5.00	制造业-机械、设备、仪表
000504.SZ	赛迪传媒	20090115	15578695	5.00	传播与文化产业
000973.SZ	佛塑股份	20090116	184553608	30.13	制造业-石油、化学、塑胶、塑料
600300.SH	维维股份	20090116	398992000	52.50	制造业-食品、饮料
000035.SZ	ST 科健	20090116	22500984	15.00	信息技术业
600869.SH	三普药业	20090116	36523734	30.44	制造业-医药、生物制品
600831.SH	广电网络	20090117	73624034	22.08	传播与文化产业
600317.SH	营口港	20090117	116020262	21.14	交通运输、仓储业
600749.SH	西藏旅游	20090118	14295911	8.66	社会服务业
600880.SH	博瑞传播	20090118	131327316	35.76	传播与文化产业
600842.SH	中西药业	20090118	97216777	45.09	制造业-医药、生物制品
600131.SH	岷江水电	20090118	60633343	12.03	电力、煤气及水的生产和供应业
600258.SH	首旅股份	20090118	23140000	10.00	社会服务业
000661.SZ	长春高新	20090119	6566329	5.00	制造业-医药、生物制品
600826.SH	兰生股份	20090119	14021410	5.00	批发和零售贸易

600626.SH	申达股份	20090119	147128340	31.08	制造业-纺织、服装、皮毛
600292.SH	九龙电力	20090119	32533742	9.73	电力、煤气及水的生产和供应业
600126.SH	杭钢股份	20090119	34140112	4.07	制造业-金属、非金属
000539.SZ	粤电力 A	20090119	1232077947	46.33	电力、煤气及水的生产和供应业
000987.SZ	广州友谊	20090120	186266107	51.89	批发和零售贸易
600369.SH	*ST 长运	20090122	33767204	13.80	交通运输、仓储业
600711.SH	ST 雄震	20090122	7946640	10.00	综合类
600120.SH	浙江东方	20090123	116906580	23.13	批发和零售贸易
600533.SH	栖霞建设	20090123	262379520	24.99	房地产业
000990.SZ	诚志股份	20090123	58088464	21.52	制造业-医药、生物制品
000606.SZ	青海明胶	20090123	39095608	17.45	制造业-石油、化学、塑胶、塑料
000677.SZ	山东海龙	20090123	286323903	33.14	制造业-石油、化学、塑胶、塑料
600466.SH	ST 迪康	20090123	8043500	4.58	制造业-医药、生物制品
600171.SH	上海贝岭	20090123	178728296	26.53	制造业-电子
600737.SH	中粮屯河	20090123	40280211	4.01	制造业-食品、饮料
600754.SH	锦江股份	20090123	228371687	37.86	社会服务业
000975.SZ	科学城	20090124	75415246	12.11	社会服务业
600721.SH	ST 百花	20090124	25831005	18.23	批发和零售贸易
600583.SH	海油工程	20090124	786238252	41.36	采掘业
600227.SH	赤天化	20090124	131852009	43.05	制造业-石油、化学、塑胶、塑料
600180.SH	*ST 九发	20090124	120407961	47.97	农、林、牧、渔业
600739.SH	辽宁成大	20090124	56743231	6.30	批发和零售贸易
600160.SH	巨化股份	20090125	261810000	47.02	制造业-石油、化学、塑胶、塑料
600645.SH	ST 望春花	20090125	24000000	7.38	制造业-纺织、服装、皮毛
000982.SZ	中银绒业	20090128	8000000	4.82	制造业-纺织、服装、皮毛
000609.SZ	绵世股份	20090129	27191454	9.12	房地产业
600643.SH	爱建股份	20090129	125252776	15.27	金融、保险业
000863.SZ	*ST 商务	20090131	17615635	10.09	信息技术业

数据来源：Wind，长江证券研究部（注：不包括新老划断后 IPO 限售股解禁情况）

分析师介绍

周金涛，南开大学经济学硕士，现任长江证券研究部副主管，长期从事宏观策略研究，并在中国的工业化国际比较和经济周期研究、虚拟经济与实体经济关系等方面形成了独特的逻辑框架和思维体系。

张凡，上海财经大学金融数学硕士，现为长江证券研究部高级策略分析师，研究领域为国际市场与市场策略，选股与对冲策略。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话		E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 33130735	13564079561	wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区客户经理	(8621) 63296362	13701696936	ganlu@cjsc.com.cn
张晓君	华南区客户经理	(8621) 33130737	13501701386	zhangxj@cjsc.com.cn
杨 忠	华南区客户经理	(8621) 33130737	13916835319	yangzhong@cjsc.com.cn
李 靖	华北区客户经理	(8621) 63299572	13761448844	lijing2@cjsc.com.cn
隋立勇	销售经理	(8621) 33130450	13564994177	suily@cjsc.com.cn
吕 洁	销售经理	(8621) 33130450	13564863429	lvjie@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券系列报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。