

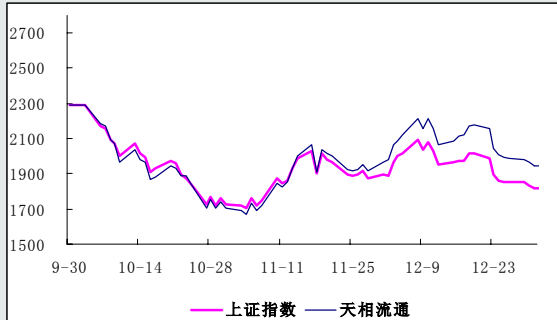
天相投资策略周刊

——2009 年第 1 期（总第 149 期）

每周一提供

2009-1-5

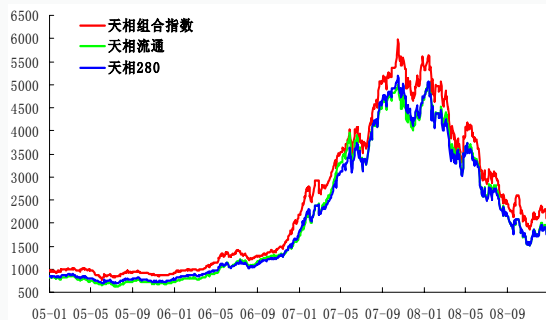
前 3 月市场走势：上证综指与天相流通



一周涨跌突出的前 5 名股票

名称	涨幅%	名称	跌幅%
冠福家用	25.41	盐湖钾肥	-34.39
安纳达	24.82	海欣股份	-21.82
中国软件	24.41	山东巨力	-21.54
ST 化建	23.55	春晖股份	-19.03
ST 张铜	21.48	唐钢股份	-18.90

天相组合走势



天相组合周涨跌前五名

名称	涨幅%	名称	涨幅%
华新水泥	6.24%	云铝股份	-12.11%
中兴通讯	6.04%	天津港	-9.11%
武汉中百	5.97%	华泰股份	-8.69%
南玻 A	5.85%	中国远洋	-7.53%
格力电器	5.54%	太钢不锈	-6.72%

投资策略组 吴峰（执笔）仇彦英

021-58824282-816 qiuyy@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2008年A股市场在平静中收官，上周三个交易日上证指数累计跌幅为1.71%，深成指下跌4.41%，沪深300下跌2.84%。
- 步入2009年，我们将直面通缩，根据宏观分析员的预测，一季度末我国居民消费价格指数就可能出现同比负增长。历史资料显示，英国从二战到2004年大类资产的收益率呈现一定的规律，即实物资产（房地产、商品）的市场表现主要取决于经济增长，而股市的表现好坏则强烈依赖于是否存在通货膨胀。如果说通货膨胀是投资最大的敌人，那么股票资产对通胀的反应表现得尤为强烈，随着全球通胀压力的明显回落，我们有理由相信股市正朝着积极的方向发展。
- 上周全球大宗商品价格出现了强劲的反弹。商品期货有一个非常明显的特征，即较小规模的供给过剩或需求缺口就会引发价格大幅的波动，那么从供需的角度分析商品期货的价格，长期可行，但中短期内效果比较一般，需要借助一些市场的手段，比如考虑价格运行的趋势、加速度、以及加速度之后出现的大幅振荡，其中加速度之后出现的大幅振荡是值得重点关注的一个现象，原油价格去年7月的140美元以及目前的40美元附近都具备这一特征。另外，基于资源的稀缺性考虑，目前40美元的价格长期看应该是一个低位。
- 对于基本金属的价格，我们认为中期底部已现，但长期仍取决于经济周期的影响。以铜为例，铜主要用于电线、工业设备制造、建筑装饰材料等，其中约有一半都与房屋建造有关，因此，可以将新屋开工数作为铜价格的先行指标。我们发现从2002年以来，美国房地产市场的快速发展成为支持铜需求的主要因素，新屋开工数季度同比增速领先铜价的季度同比涨幅约为2个季度，从目前情况看，新屋开工数没有明确止跌的信号，因此仍难以得出铜价长期趋势性止跌的判断。
- 另外一个影响商品期货的因素是汇率，除了众所周知的与美元汇率负相关外，还可以关注商品货币的走向。如果商品货币汇率止跌，那么就增加了商品期货见底的可能性。
- 新年伊始，全球股市普遍上涨将对A股市场产生积极影响，长假期间的政策面利好不断，国务院正在制定的“双十规划”不仅对之前的“国十条”进行丰富，还针对钢铁和汽车等重要产业制定振兴规划，因此我们判断A股市场有望在09年第一周迎来开门红。但从趋势的角度看，仍处于振荡筑底的过程中，因此双向波动的特点将延续。从投资品种上看，国际大宗商品价格的反弹将提供有色、煤炭等板块的交易性机会，而铁路设备、电气设备、农业、节能环保、军工等政策导向的行业可持续重点关注。

低通胀时期股市总体表现较好

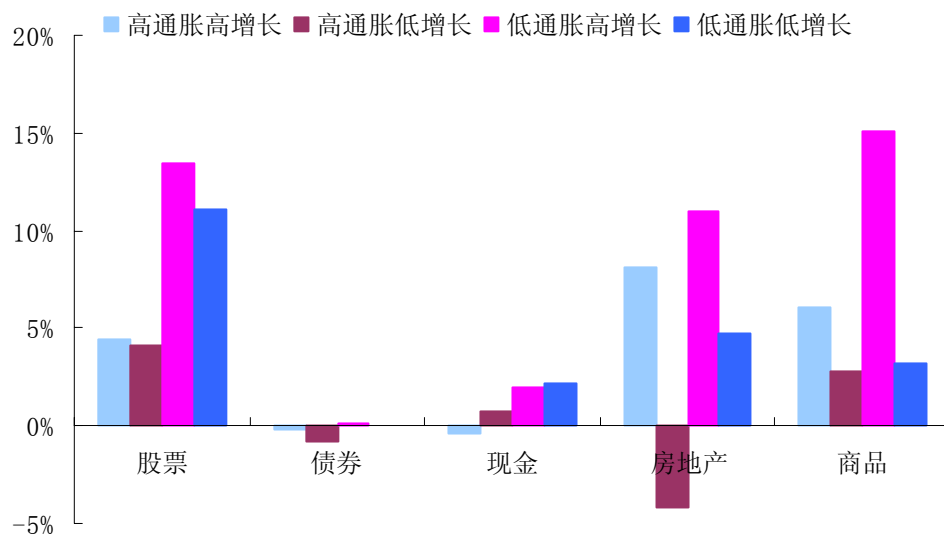
2008 年 A 股市场在平静中收官，上周三个交易日上证指数累计跌幅为 1.71%，深成指下跌 4.41%，沪深 300 下跌 2.84%。2008 年全年在国内外各种不利因素影响下，A 股市场跌幅巨大，2008 年沪深 300 跌幅 65.95%，同期上证指数跌幅 65.39%，而深证综指跌幅 61.76%。

✓低通胀时期股市总体表现较好

步入 2009 年，我们将直面通缩，根据宏观分析员的预测，一季度末我国居民消费价格指数就可能出现同比负增长，除翘尾因素外，需求端的萎靡是不争的事实，多数企业处于消化库存阶段，盈利难有起色，这是不是意味着股市也将延续颓势呢？

查阅历史资料发现，英国从二战到 2004 年大类资产的收益率呈现一定的规律，即实物资产（房地产、商品）的市场表现主要取决于经济增长，而股市的表现好坏则强烈依赖于是否存在通货膨胀。

图表 1 英国不同类型资产的表现



资料来源：巴莱克银行、天相整理（房地产和商品统计从 1970 年到 2004 年）

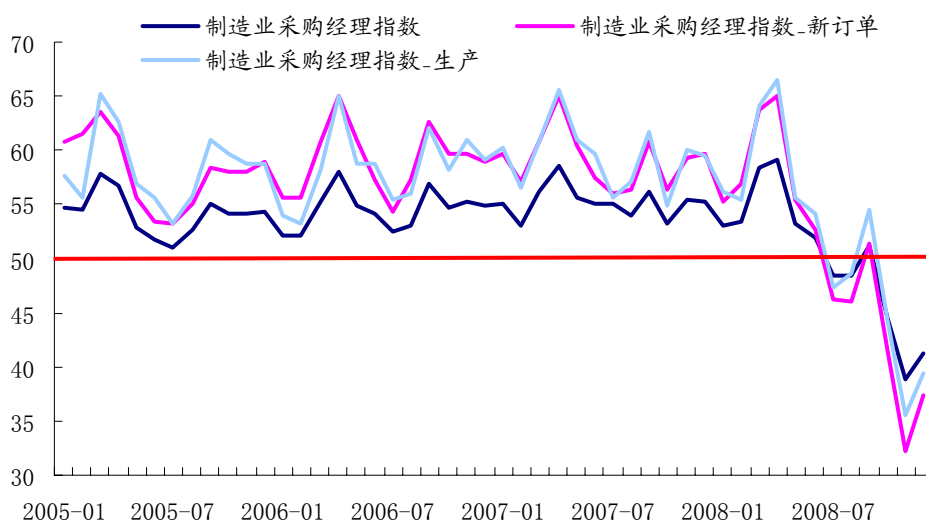
可见，如果说通货膨胀是投资最大的敌人，那么股票资产对通胀的反应表现得尤为强烈，随着全球通胀压力的明显回落，我们有理由相信股市正朝着积极的方向发展。

✓PMI 指数小幅回升

中国物流与采购联合会 4 日发布报告显示，2008 年 12 月制造业采购经理指数 (PMI) 为 41.2%，比上月上升 2.4 个百分点。同 2008 年 11 月相比，除积压订单、产成品库存、从业人员、供应商配送时间指数下降，其余指数均有所回升。其中，生产、

新订单、购进价格升幅分别达 3.9 个、5.0 个和 6.1 个百分点。在被调查的 20 个行业中，只有饮料制造业、医药制造业指数高于 50%，其余行业均低于 50%，其中非金属矿物制品业、化纤制造及橡胶塑料制品业、交通运输设备制造业、金属制品业、木材加工及家具制造业等 10 个行业不足 40%。

图表 2 12 月 PMI 小幅回升



资料来源：天相整理

制造业采购经理指数连续三个月低于 50%，制造业景气持续下行，但出现底部徘徊的迹象。由于制造业占我国经济的比重约为 32%，制造业景气的回落意味着我国经济仍处于持续回落的态势。从分类指数看，生产、新订单和购进价格的上升，说明下游需求有一定程度的恢复，特别是第四季度国家及地方扩大内需的政策起到一定的推动作用，但产成品库存指数的下降，说明库存调整持续。从行业来看，只有弱周期或需求较为稳定的行业，如食品饮料和医药行业景气持续扩张，但强周期或与投资相关的行业景气持续下行，说明我国内需整体上比较疲弱。从市场来看，食品饮料和医药行业整体估值一般在 20 倍以上，说明弱周期性行业受到市场较大的关注，在经济整体上处于回落的背景下，从保守的角度，可以关注食品饮料和医药等弱周期性行业。

✓对商品期货的一些看法：

上周还有一点是值得关注的，全球大宗商品价格出现了强劲的反弹。原油期货价格周涨幅超过 15%，巴以冲突、美国能源部计划增加 2009 年战略原油储备量以及沙特表示将大幅减产等成为推动反弹的催化剂。

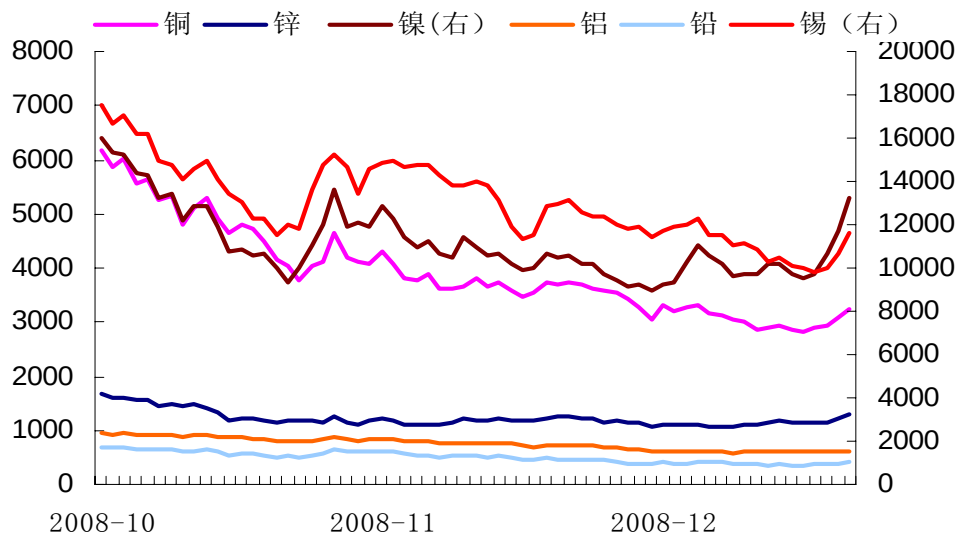
这与我们的判断一致，在上周策略组发布的大宗商品周报中，我们就已指出，大宗商品的价格逼近历史底部，同时在去年 7 月中旬原油价格在 140 美元以上的高位时，我们也在策略周刊中明确提示过风险。

那么，我们应如何看待目前的反弹呢？

图表 3 油价反弹



图表 4 基本金属价格反弹



资料来源：天相整理

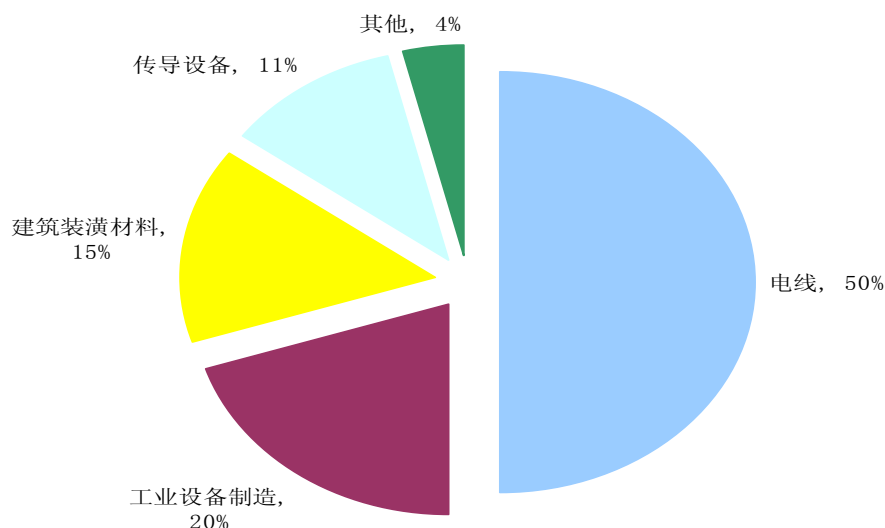
商品期货有一个非常明显的特点，即较小规模的供给过剩或需求缺口就会引发价格大幅的波动，那么从供需的角度分析商品期货的价格，长期可行，但中短期内效果比较一般。在分析商品期货供求关系中，我们需认识非常重要的一点，即商品期货的供给是无弹性的，从金属矿或油田的发现到开采往往有 5-10 年甚至更长的时滞，一旦基础设施准备就绪，即使商品价格大幅下跌，生产商也倾向于不断的生产，因此，商品期货的供给存在明显的滞后性，一旦遇上需求的周期性变动，价格的大幅波动就不足为奇了。

在商品期货短期的分析中，更多的需要借助一些市场的手段，比如考虑价格运行的趋势、加速度、以及加速度之后出现的大幅振荡，其中加速度之后出现的大幅振荡是值得重点关注的一个现象，原油价格去年 7 月的 140 美元以及目前的 40 美元附近

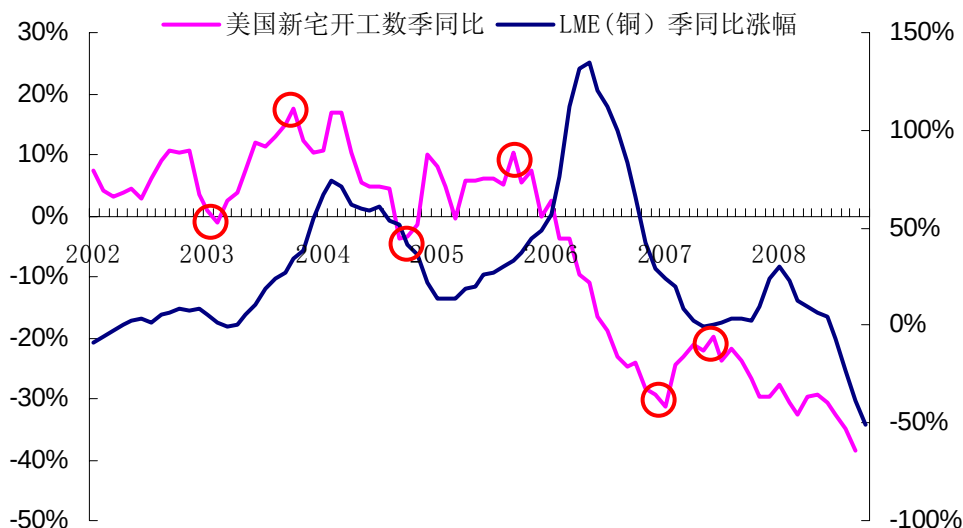
都具备这一特征。另外，基于资源的稀缺性考虑，目前 40 美元的价格长期看应该是一个低位。

对于基本金属的价格，我们倾向于认为中期底部已现，但长期仍取决于经济周期的影响。这里我们重点以铜展开讨论。铜主要用于电线、工业设备制造、建筑装潢材料等，其中约有一半都与房屋建造有关，因此，可以将新屋开工数作为铜价格的先行指标。我们发现从 2002 年以来，美国房地产市场的快速发展成为支持铜需求的主要因素，新屋开工数季度同比增速领先铜价的季度同比涨幅约为 2 个季度，从目前情况看，新屋开工数没有明确止跌的信号，因此仍难以得出铜价长期趋势性止跌的判断，但这里需要关注一点，即美国经济的下一轮周期驱动和房地产之间的相关性可能减弱，那么通过新屋开工判断铜价的指导意义会减弱，届时如果是以新能源产业为主要驱动力，该领域与铜消费相关性较高的行业投资增速则可以作为另一个领先指标来看待。

图表 5 铜的主要应用领域



图表 6 新屋开工数是铜的领先指标

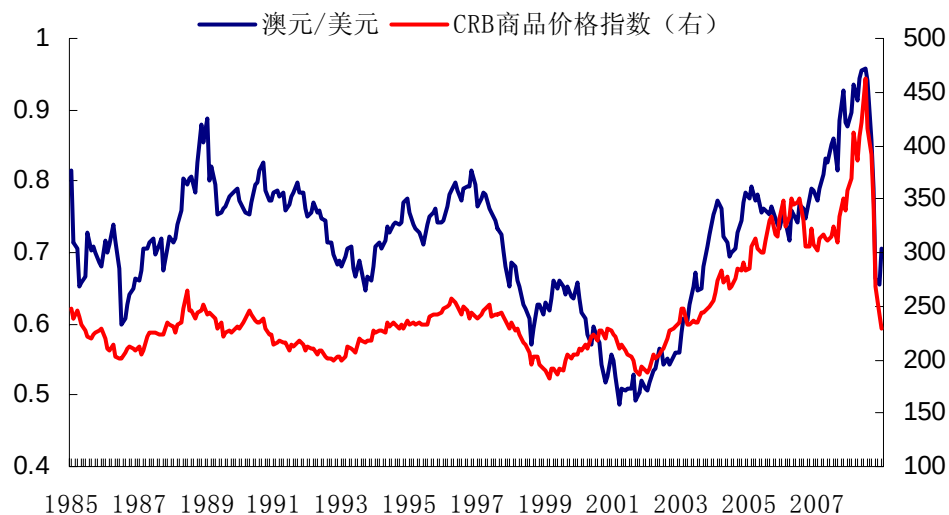


资料来源：天相整理

另外一个影响商品期货的因素是汇率，除了众所周知的与美元汇率负相关外，还可以关注商品货币的走向。如果商品货币汇率止跌，那么就增加了商品期货见底的可能性。

商品货币的主要特征主要有高利率、出口占据国民生产总值比例较高、某种重要的初级产品的主要生产和出口国、货币汇率与某种商品（或者黄金价格）同向变动等。比较典型的代表是澳元，澳大利亚盛产煤炭、铁矿石、铜、铝、羊毛等工业品和棉纺织品，在这些产品的国际贸易中占绝对优势，占据了支配地位，而这些产品在国际市场上的价格基本以美元标价，因此这些商品价格的上升不但有利于该地区经济的增长，也有利于本国货币汇率的上扬。从长期看，CRB 指数与澳元走势有着较强的正相关关系。虽然汇率波动不具有领先性，但仍可作为判断商品期货价格波动的参考指标。

图表 7 澳元与 CRB 指数相关性较高



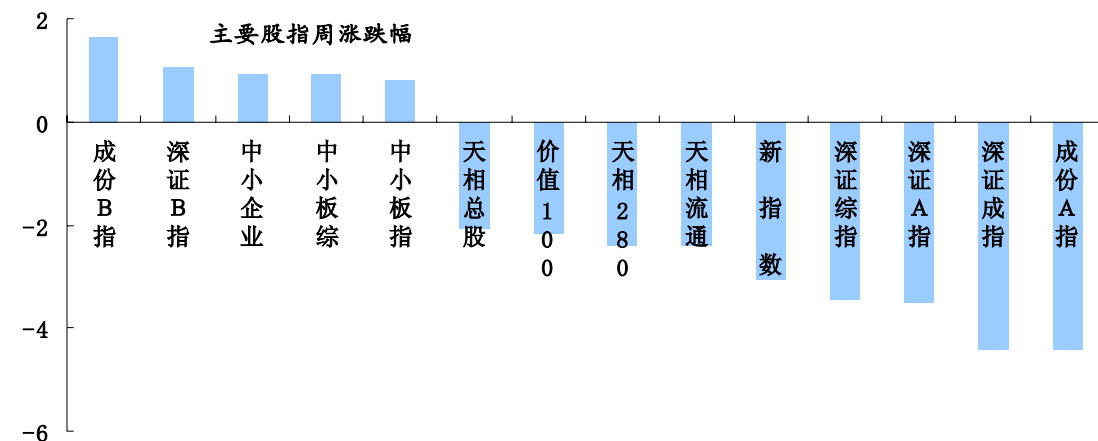
资料来源：天相整理

✓本周投资策略

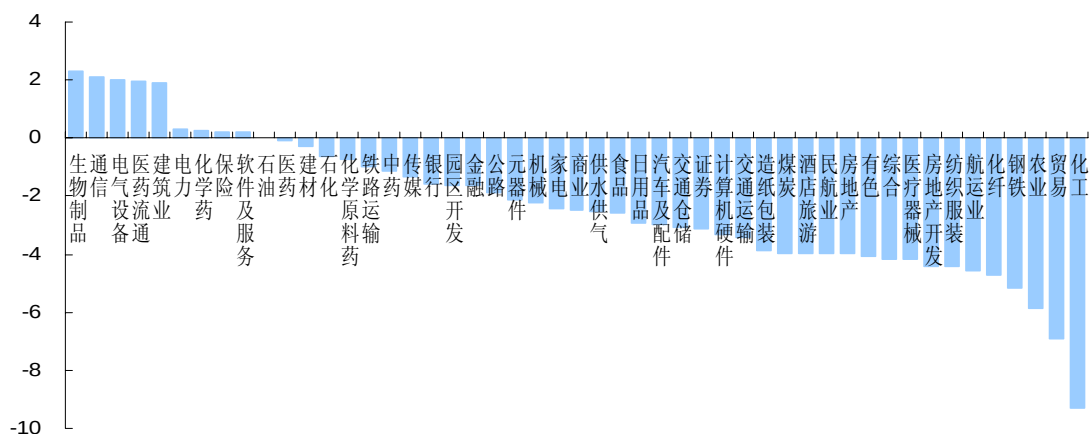
新年伊始，全球股市普遍上涨将对 A 股市场产生积极影响，长假期间的政策面利好不断，国务院正在制定的“双十规划”不仅对之前的“国十条”进行丰富，还针对钢铁和汽车等重要产业制定振兴规划，同时推进重庆市统筹城乡改革和发展，启动 3G 牌照发放工作，因此我们判断 A 股市场有望在 09 年第一周迎来开门红，但从趋势的角度看，仍处于振荡筑底的过程中，因此双向波动的特点将延续。从投资品种上看，国际大宗商品价格的反弹将提供有色、煤炭等板块的交易性机会，而铁路设备、电气设备、农业、节能环保、军工等政策导向的行业可持续重点关注。

证券市场数据

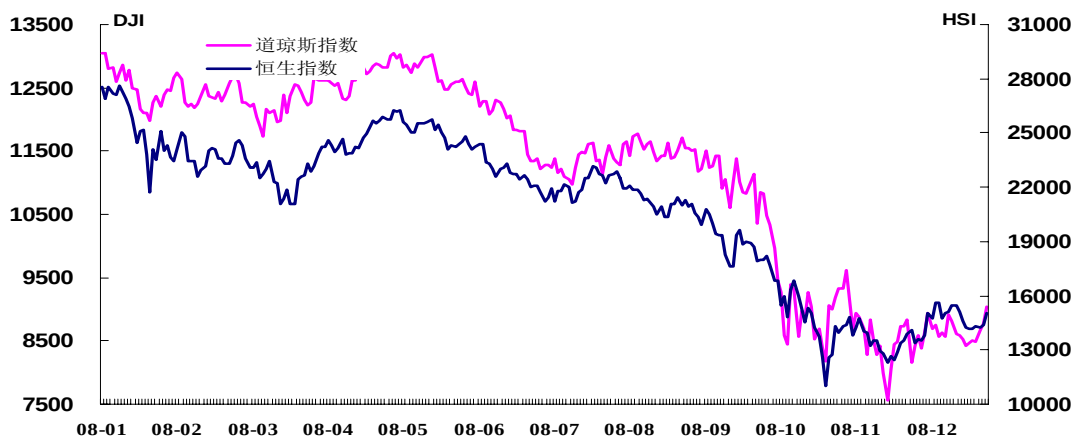
图表 8 B 股指数表现较好



图表 9 医药、通信、电气设备涨幅居前

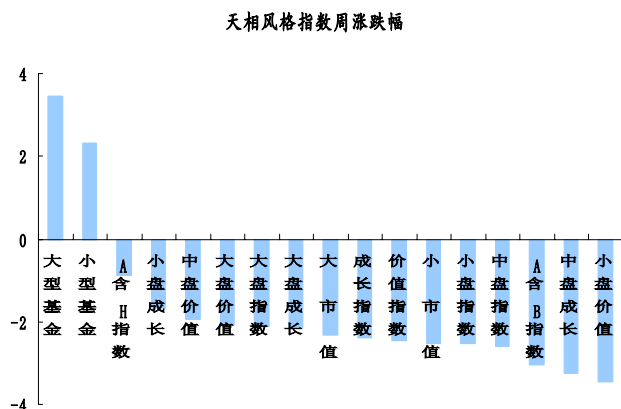


图表 10 美股、港股新年迎来看门红

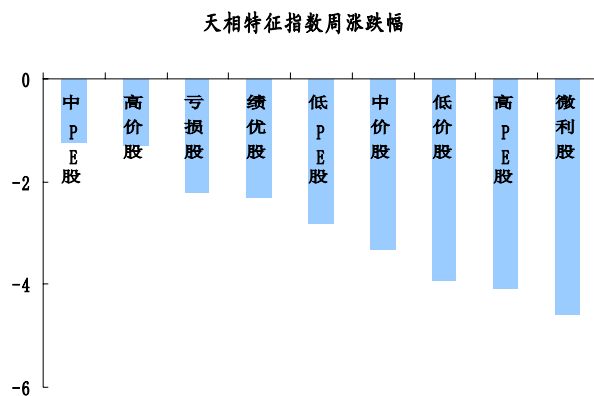


数据来源：天相系统

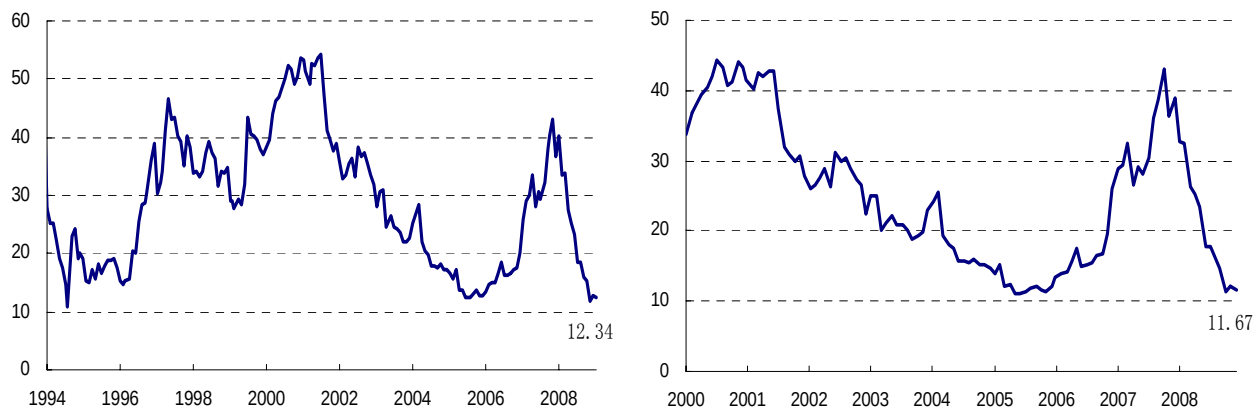
图表 11 天相风格指数周表现



图表 12 天相特征指数周表现

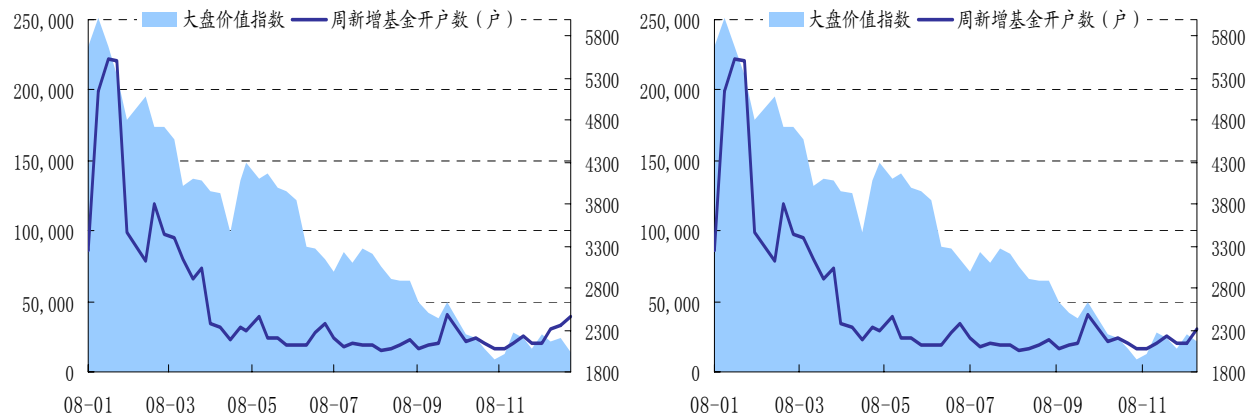


图表 13 全部 A 股及沪深 300 市盈率（简单平均，剔除微利）



数据来源：天相系统（截至 12.31）

图表 14 股票、基金周开户数



数据来源：中登公司、天相整理（截至 12.26）

天相组合跟踪

2008年12月29日—2008年12月31日，天相组合指数周收益率-2.02%，天相流通指数周收益率-1.99%，天相280指数周收益率-2.11%。天相组合指数相对天相流通指数弱0.03个百分点，相对天相280指数强0.09个百分点。

上周天相组合涨幅前五位个股分别是华新水泥、中兴通讯、武汉中百、南玻A和格力电器，涨幅分别为6.24%、6.04%、5.97%、5.85%和5.54%。

上周跌幅前五位个股分别是云铝股份、天津港、华泰股份、中国远洋和太钢不锈，跌幅分别为12.11%、9.11%、8.69%、7.53%和6.72%。

上周组合不作调整。

图表 15 天相组合个股一周表现

名称	代码	行业	组合日期	一周涨跌	一周相对行业表现	相对天相流通表现	相对天相 280 表现
华新水泥	600801	建材	20070511	6.24%	5.99%	8.23%	8.35%
中兴通讯	000063	通信	20050509	6.04%	4.67%	8.03%	8.15%
武汉中百	000759	商业	20050715	5.97%	7.11%	7.96%	8.08%
南玻A	000012	建材	20050509	5.85%	5.60%	7.84%	7.96%
格力电器	000651	家电	20050509	5.54%	6.75%	7.52%	7.64%
中海油服	601808	石油	20071108	3.76%	3.83%	5.75%	5.87%
海螺水泥	600585	建材	20070511	2.98%	2.73%	4.97%	5.09%
大秦铁路	601006	铁路运输	20071108	1.51%	7.53%	3.50%	3.62%
泸州老窖	000568	食品	20050509	1.11%	2.98%	3.10%	3.22%
特变电工	600089	电气设备	20051111	0.59%	-0.77%	2.58%	2.70%
青岛啤酒	600600	食品	20071015	0.50%	2.37%	2.49%	2.61%
国投电力	600886	电力	20050509	0.00%	-0.47%	1.99%	2.11%
长江电力	600900	电力	20050509	0.00%	-0.47%	1.99%	2.11%
烟台万华	600309	化工	20050509	-0.20%	7.53%	1.79%	1.91%
中国联通	600050	通信	20051125	-0.40%	-1.78%	1.59%	1.71%
华联综超	600361	商业	20050509	-0.81%	0.32%	1.18%	1.30%
上海汽车	600104	汽车及配件	20071015	-1.46%	0.55%	0.52%	0.64%
新安股份	600596	化工	20050509	-1.94%	5.79%	0.05%	0.17%
中联重科	000157	机械	20060317	-2.78%	-1.39%	-0.79%	-0.67%
金枫酒业	600616	食品	20060210	-3.00%	-1.13%	-1.01%	-0.89%
安泰集团	600408	煤炭	20071015	-3.15%	1.31%	-1.17%	-1.04%
顺鑫农业	000860	农业	20060901	-3.35%	1.45%	-1.36%	-1.24%
白云机场	600004	民航	20050701	-3.43%	-1.47%	-1.44%	-1.32%
中国重汽	000951	汽车及配件	20071108	-3.64%	-1.62%	-1.65%	-1.53%
中集集团	000039	机械	20061117	-3.73%	-2.34%	-1.75%	-1.63%
铁龙物流	600125	铁路运输	20050509	-4.11%	5.60%	-2.13%	-2.01%
国电南瑞	600406	电气设备	20050509	-4.36%	-5.72%	-2.38%	-2.25%

柳 工	000528	机械	20050923	-4.64%	-3.25%	-2.66%	-2.54%
中信证券	600030	金融	20050509	-4.92%	-2.82%	-2.93%	-2.81%
中国神华	601088	煤炭	20071108	-5.60%	-1.14%	-3.61%	-3.49%
武钢股份	600005	钢铁	20050520	-6.27%	-0.65%	-4.28%	-4.16%
五 粮 液	000858	食品	20060623	-6.45%	-4.58%	-4.46%	-4.34%
神火股份	000933	煤炭	20061117	-6.70%	-2.24%	-4.71%	-4.59%
太钢不锈	000825	钢铁	20050519	-6.72%	-1.09%	-4.73%	-4.61%
中国远洋	601919	航运业	20071108	-7.53%	-3.45%	-5.54%	-5.42%
华泰股份	600308	造纸包装	20050519	-8.69%	-5.44%	-6.70%	-6.58%
天津港	600717	航运业	20050509	-9.11%	-5.04%	-7.12%	-7.00%

数据来源：天相系统

图表 16 本周限售股解禁（当前解禁市值按 2008 年 12 月 31 日收盘价计算）

名称	代码	预计上市日期	解禁数量(万股)	当前价格 (元)	当前解禁流通市值 (万元)	限售股类型
南京中北	000421	2009-1-9	2521	3.44	8672	股改限售股份
银河科技	000806	2009-1-9	11806	2.15	25383	股改限售股份
中关村	000931	2009-1-9	15398	3.15	48503	股改限售股份
青松建化	600425	2009-1-9	1387	7.30	10125	股改限售股份
凤竹纺织	600493	2009-1-9	5728	3.18	18214	股改限售股份
宁波海运	600798	2009-1-9	5900	4.50	26550	增发限售股份
四川路桥	600039	2009-1-8	1520	5.48	8330	股改限售股份
太极实业	600667	2009-1-8	3253	2.89	9401	股改限售股份
重庆百货	600729	2009-1-8	77	14.29	1103	股改限售股份
博瑞传播	600880	2009-1-8	30	13.25	400	股改限售股份
华微电子	600360	2009-1-7	4960	3.48	17261	增发限售股份
深国商	000056	2009-1-6	725	5.91	4284	股改限售股份
华侨城 A	000069	2009-1-6	20558	8.18	168164	股改限售股份
太极集团	600129	2009-1-6	12812	5.34	68415	股改限售股份
陆家嘴	600663	2009-1-6	106774	13.28	1417954	股改限售股份
四川美丰	000731	2009-1-5	2499	6.39	15970	股改限售股份
冠城大通	600067	2009-1-5	10402	4.01	41711	股改限售股份
乐山电力	600644	2009-1-5	209	6.66	1391	股改限售股份
特力 A	000025	2009-1-4	14587	3.81	55577	股改限售股份
长江投资	600119	2009-1-4	9296	3.73	34673	股改限售股份
北大荒	600598	2009-1-4	107018	10.73	1148300	股改限售股份
东阳光铝	600673	2009-1-4	461	3.26	1502	股改限售股份
合计	-	-	337919	-	3131881	-

资料来源：天相整理

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以进行任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100032
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566；66045577 传真：010-66045500 邮编：100034
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800 传真：0755-82722762 邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路28号舜花园小区朝3C 电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250014