

树欲静风不止、外围压力重现

分析师

吴土金

0755—83516212

wtj@cgws.com

要点:

- 上周大市呈现前高后低态势，周初涨势凌厉，后半周遭遇境外银行股“小非”仓皇出逃的冲击，大盘仍收得 4.6% 的周阳线，板块和个股分化较为显著，煤炭和房地产板块涨幅居前，仍判定为下跌中继过程中的阳线。春节假期将近，境内市场消息面趋于平静，但以美国糟糕经济数据和港股“小非”冲击为特征的外围冲击却开始重新浮现，我们九月初周策略的题目“外围风险增大、金融股遭偷袭”似乎又可以重新适用。
- 随着美国去年四季度经济数据和企业业绩的逐步披露，美股正在遭受种种不利消息的压制，上周公布的美国 08 年 12 月失业率创下了 7.2% 的十六年新高，成为压制美股继续反弹的直接动因。面临财务困扰和“去杠杆”要求的外资机构在解禁期到来之后纷纷在香港市场抛售中资银行股，或许中资银行 H 股的估值已属“便宜”，但君子不立危墙之下，境外机构大规模抛售的冲击可能影响香港市场整个一季度的表现。
- 对于境内 A 股市场来说，H 股估值水平的显著回落同样会压制 A 股银行板块的走势，当这种冲击效应和银行业绩担忧交叉出现的时候，银行板块在一季度的走势则显得让人担心，近期投资者应提防银行股破位下跌的风险，对于 A 股大盘来说，大盘近期出现了头肩形态的雏形，投资者应密切关注指数在 1800 一带的颈线支撑作用，警惕大盘破位之后的杀跌。操作策略上，我们建议投资者保持对 09 年中线底部和真正流动性行情的耐心等待。

时间：2009/01/05 至 2009/01/09

主要股指表现

指数名称	区间涨幅%	30 日涨幅%
上证综指	4.62	-8.89
深证成指	2.03	-12.11
沪深 300	5.54	-8.43
上证 B 股	6.98	-3.06
深证 B 股	3.57	-4.70

表现最强行业

指数名称	区间涨幅%	30 日涨幅%
采掘	11.06	-2.95
房地产	8.05	-11.22
机械设备	7.07	-2.43
有色金属	6.90	-9.89
交运设备	6.78	-5.27

表现最弱行业

指数名称	区间跌幅%	30 日跌幅%
信息服务	1.87	-7.90
信息设备	1.73	-2.10
食品饮料	1.66	-9.28
商业贸易	0.73	-5.95
家用电器	-0.73	-11.63

相关报告

年度惨淡收官、大盘下跌中继

2009 年 01 月 05 日

春寒犹存暖意、静待流动性复苏

2008 年 12 月 29 日

“经济见底、流动性变化”憧憬中的方向

2008 年 12 月 22 日

经济数据差、行情宜谨慎

2008 年 12 月 15 日

独立声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。



每周策略

树欲静风不止、外围压力重现

上周大市呈现前高后低态势，周初涨势凌厉，后半周遭遇境外银行股“小非”仓皇出逃的冲击，大盘仍收得 4.6% 的周阳线，板块和个股分化较为显著，煤炭和房地产板块涨幅居前，仍判定为下跌中继过程当中的阳线。春节假期将近，境内市场消息面趋于平静，但以美国糟糕经济数据和港股“小非”冲击为特征的外围冲击却开始重新浮现，我们九月初周策略的题目“外围风险增大、金融股遭偷袭”似乎又可以重新适用。

2008 年金融危机最猛烈的冲击波发生于 9、10 两个月，在全球金融市场最恐慌气氛阶段性消退之后，美国、香港等境外市场在 08 年的最后两个月都获得了不俗的反弹，香港恒生指数更是在 10 月末跌至一倍 PB 之后获得了 50% 的反弹升幅。圣诞气氛渐渐消退，隔岸的美国居民和企业“开春”之后发现圣诞老人并没能改变年前的萧瑟情景，随着美国去年四季度经济数据和企业业绩的逐步披露，美股正在遭受种种不利消息的压制，上周公布的美国 08 年 12 月失业率创下了 7.2% 的十六年新高，成为压制美股继续反弹的直接动因。与深圳一河相隔的香港离岸市场，一直处于美国“老大哥”和大陆“阿爷”的夹缝之中，尽管内地春节气氛逐步降临，08 年风云变幻的经济活动正顺势步入短暂的休眠期，但提早“开春”的境外投资者们却破坏了这难得的宁静，面临财务困扰和“去杠杆”要求的外资机构在解禁期到来之后纷纷在香港市场抛售中资银行股，或许中资银行 H 股的估值已属“便宜”，但君子不立危墙之下，大股东抛售的冲击可能仍需一定的时间来消化（境外机构持股情况见附表）。三大中资银行 H 股机构减持活动如下：

中国银行（3988.HK）：

08 年最后一天，瑞银以 12% 的折价悉数配售所持有的 33.8 亿股（占总股本 1.33%）；李嘉诚基金会在 1 月 7 日配售 20 亿中行 H 股；此前因财务困境接收政府救助的大股东苏格兰皇家银行（RBS）也有可能减持其 4.3% 的中行股权（有报道称正是 RBS 可能的减持行动促使李嘉诚率先作出了减持）。

建设银行（0939.HK）：

1 月 7 日，建行证实美国银行同样以 12% 的折价出售了 56.2 亿股 H 股，其持股比例从原先的 19.1% 下降到了 16.6%。

工商银行（0939.HK）：

工行在香港 IPO 时间较晚，外资机构所持股份仍除禁售状态。

毫无疑问的是，境外大股东的大举减持行动本身及其所带来的深层效应将继续在香港市场显现，整个一季度的港股走势都有可能受减持所影响。对于境内 A 股市场来说，H 股银行股估值水平的显著回落同样会压制 A 股银行板块的走势，当这种冲击效应和银行业绩担忧交叉出现的时候，银行板块在一季度的走势则显得让人担心，近期投资者应提防银行股破位下跌的风险，对于 A 股大盘来说，大盘近期出现了头肩形态的雏形，投资者应密切关注指数在 1800 一带的颈线支撑作用，警惕大盘破位之后的杀跌。操作策略上，我们建议投资者保持对中线底部和 09 年真正流动性行情的耐心等待。

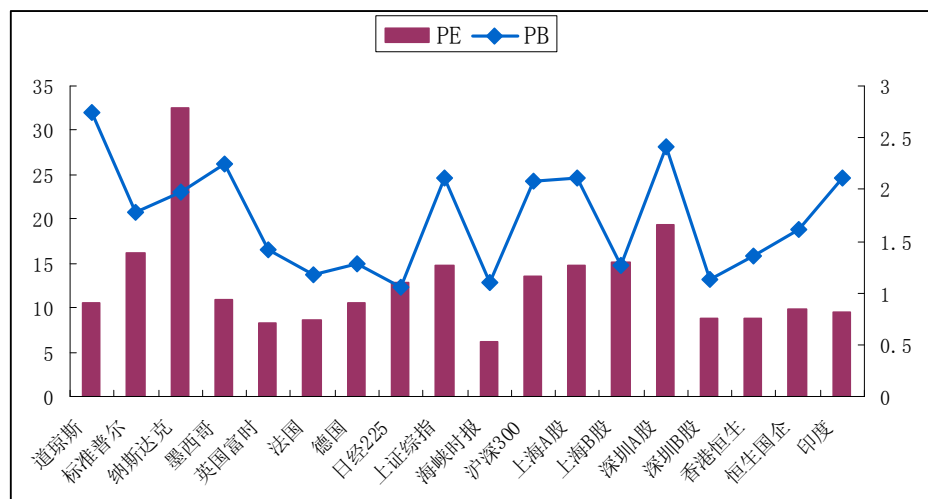
表 1: 三大中资银行 H 股境外机构大股东持股情况

	解禁日	境外战略投资者	股票类型	仍持有股份数 (亿)	占总股本比重	说明
建设银行	2008.10.27	美国银行	H股	135.13	5.66%	
	2006.10.27/ 2007.8.29/2008.8.29	富登金融控股 (淡马锡)	H股	132.08	5.65%	
	(未解禁) 2011.8.29	美国银行	H股	255.8	10.95%	
中国银行	2008.12.31	苏格兰皇家银行集团	H股	209.43	8.25%	其中20亿股为李嘉诚基金会有限公司出售 (据媒体称)
	2008.12.30	富登金融控股 (淡马锡)	H股	104.71	4.13%	
	2008.12.30	亚洲开发银行	H股	5.07	0.20%	
工商银行	(未解禁) 2009.4.28	高盛集团	H股	82.38	2.47%	
		安联集团	H股	32.165	0.97%	
		美国运通	H股	6.38	0.19%	
	(未解禁) 2009.10.20	高盛集团	H股	82.38	2.47%	
		安联集团	H股	32.165	0.97%	
		美国运通	H股	6.38	0.19%	

数据来源: 长城证券整理

全球估值

图 1: 全球滚动 PE、PB 估值比较



数据来源: Bloomberg 统计时间: 2009/01/09

行业估值

行业名称	总市值加权 P/E	PB	ROE
------	-----------	----	-----

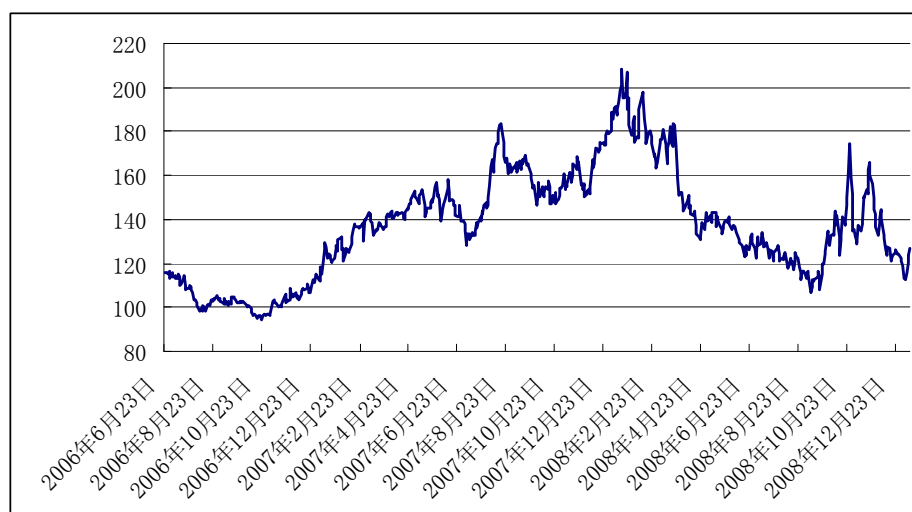


	2007 (A/E)	2008 (E)	2009 (E)	2007 (A/E)	2008 (E)	2009 (E)	2007 (A/E)	2008 (E)	2009 (E)
黑色金属	8.1	9.9	11.8	1.19	1.06	1.01	14.7%	10.7%	8.6%
金融服务	13.6	11.1	10.8	2.13	1.95	1.73	15.6%	17.6%	16.0%
采掘	15.0	13.3	13.0	2.82	2.40	2.09	18.8%	18.0%	16.1%
交通运输	12.0	15.6	18.2	1.91	1.73	1.63	15.9%	11.1%	8.9%
交运设备	16.4	15.9	14.6	2.31	1.89	1.71	14.1%	11.8%	11.8%
房地产	22.5	16.8	13.4	2.59	2.06	1.83	11.5%	12.2%	13.7%
轻工制造	18.7	17.3	16.1	1.78	1.52	1.41	9.5%	8.8%	8.8%
商业贸易	24.4	17.6	15.2	3.05	2.42	2.15	12.5%	13.7%	14.1%
家用电器	26.0	17.7	14.3	2.35	2.06	1.88	9.1%	11.6%	13.2%
纺织服装	20.7	18.6	16.7	1.90	1.91	1.76	9.1%	10.3%	10.6%
有色金属	12.5	18.6	23.8	2.49	1.99	1.89	19.9%	10.7%	7.9%
化工	14.0	18.9	12.2	2.18	2.02	1.80	15.5%	10.7%	14.7%
餐饮旅游	31.9	19.0	15.8	2.23	2.29	2.05	7.0%	12.1%	13.0%
机械设备	22.2	20.6	16.3	3.35	2.88	2.52	15.1%	14.0%	15.4%
信息服务	28.7	21.8	19.3	2.92	2.59	2.35	10.1%	11.9%	12.1%
综合	77.1	24.1	15.9	4.06	3.28	2.59	5.3%	13.6%	16.3%
建筑建材	32.1	25.5	17.6	3.46	2.38	2.12	10.8%	9.3%	12.1%
医药生物	44.3	25.5	20.2	4.01	3.39	2.77	9.1%	13.3%	13.8%
信息设备	43.7	27.5	20.7	2.60	2.35	2.13	6.0%	8.5%	10.3%
食品饮料	37.7	29.2	20.5	5.15	4.45	3.95	13.7%	15.2%	19.2%
电子元器件	30.2	34.6	28.3	1.93	1.79	1.71	6.4%	5.2%	6.0%
农林牧渔	53.6	38.0	32.2	3.77	3.28	3.02	7.0%	8.6%	9.4%
公用事业	20.3	151.8	22.6	2.09	2.22	2.07	10.3%	1.5%	9.1%

数据来源：朝阳永续 统计时间：2009/01/09

A + H 观察

图 2：AH 溢价指数



数据来源：Bloomberg 统计时间：2009/01/09



限售股流通统计

限售股解禁周统计（单位：万股）

股票代码	股票简称	可流通时间	本期流通量	已流通数量	待流通数量	流通股份类型
000070.SZ	特发信息	2009-1-10	12284	24997	3	股权分置限售股份
000502.SZ	绿景地产	2009-1-10	1621	14131	4350	股权分置限售股份
000594.SZ	国恒铁路	2009-1-10	17554	56111	1	股权分置限售股份
000909.SZ	数源科技	2009-1-10	9420	19600	0	股权分置限售股份
000933.SZ	神火股份	2009-1-10	13571	50000	0	股权分置限售股份
600538.SH	北海国发	2009-1-10	5349	27922	0	股权分置限售股份
000090.SZ	深天健	2009-1-11	7351	29063	1379	股权分置限售股份
000799.SZ	酒鬼酒	2009-1-11	4452	17320	12985	股权分置限售股份
600820.SH	隧道股份	2009-1-11	21624	73352	0	股权分置限售股份
000006.SZ	深振业 A	2009-1-12	2339	48493	2226	股权分置限售股份
000421.SZ	南京中北	2009-1-12	2521	28108	7061	股权分置限售股份
002103.SZ	广博股份	2009-1-12	431	7754	14089	首发原股东限售股
002106.SZ	莱宝高科	2009-1-12	4782	20596	12393	首发原股东限售股
600081.SH	东风科技	2009-1-12	1568	14110	17246	股权分置限售股份
600119.SH	长江投资	2009-1-12	9296	25740	0	股权分置限售股份
600173.SH	卧龙地产	2009-1-12	214	12209	20791	股权分置限售股份
600175.SH	美都控股	2009-1-12	7862	24963	9450	股权分置限售股份
600252.SH	中恒集团	2009-1-12	501	16732	5013	股权分置限售股份
600479.SH	千金药业	2009-1-12	3367	15093	3051	股权分置限售股份
600543.SH	莫高股份	2009-1-12	62	11993	5847	股权分置限售股份
600618.SH	氯碱化工	2009-1-12	48371	74984	0	股权分置限售股份
600639.SH	浦东金桥	2009-1-12	37001	59695	0	股权分置限售股份
600755.SH	厦门国贸	2009-1-12	1031	36847	12802	公开增发机构配售
000153.SZ	丰原药业	2009-1-13	3705	21636	4365	股权分置限售股份
000158.SZ	常山股份	2009-1-13	36051	61490	10396	股权分置限售股份
000514.SZ	渝开发	2009-1-13	10642	22654	40739	股权分置限售股份
000608.SZ	阳光股份	2009-1-13	384	37965	15600	股权分置限售股份
600375.SH	星马汽车	2009-1-13	5761	18748	0	股权分置限售股份
600602.SH	广电电子	2009-1-13	35274	87957	0	股权分置限售股份
600822.SH	上海物贸	2009-1-13	11553	18617	0	股权分置限售股份
600997.SH	开滦股份	2009-1-13	2806	33022	28710	股权分置限售股份
000059.SZ	辽通化工	2009-1-14	32300	98622	21429	定向增发机构配售
000068.SZ	赛格三星	2009-1-14	18345	51200	38468	股权分置限售股份
000504.SZ	赛迪传媒	2009-1-15	1558	18763	12395	股权分置限售股份
000856.SZ	唐山陶瓷	2009-1-15	372	13207	9493	股权分置限售股份
600582.SH	天地科技	2009-1-15	3372	32441	34999	股权分置限售股份
600599.SH	熊猫烟花	2009-1-15	630	7258	5342	股权分置限售股份
600807.SH	天业股份	2009-1-15	1079	9282	6776	股权分置限售股份
600865.SH	百大集团	2009-1-15	1880	19509	18115	大股东增持股份



600961.SH	株冶集团	2009-1-15	1749	25833	26913	股权分置限售股份
000035.SZ	ST 科健	2009-1-16	2250	10787	4214	股权分置限售股份
000823.SZ	超声电子	2009-1-16	5250	28823	15220	定向增发机构配售
000973.SZ	佛塑股份	2009-1-16	18455	61231	25	股权分置限售股份
002203.SZ	海亮股份	2009-1-16	9208	14708	25302	首发原股东限售股
600300.SH	维维股份	2009-1-16	39899	66000	10000	股权分置限售股份
600869.SH	三普药业	2009-1-16	3652	12000	0	股权分置限售股份

数据来源: Wind 系统 统计时间: 2009/01/09



长城证券有限责任公司
GREATWALL SECURITIES CO.,LTD

长城证券研究所

地址: 深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 16、17 层

邮编: 518034

传真: 86-775-83516207

北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 9 层

邮编: 100044

传真: 86-10-88366650

网址: <http://www.cgws.com>