



宏源策略报告

策略周报

主要观点:

- 2009 年 1 月 5 日-11 日当周, 全球主要市场指数涨跌互现。亚太市场, 包括中国、韩国、印尼和澳大利亚股指涨幅靠前, 欧美市场, 道琼斯、标普等指数跌幅靠前。受美国银行折价抛售建行 H 股股票影响, H 股金融指数当周下跌 8.54%。A 股市场的中小板综合指数、沪深 300 指数、上证综指分别上涨 6.94%、5.54%和 4.62%, 主要原因其一 A 股逢元旦休假期间美股大涨引发 5 日和 6 日股指大涨, 其二 H 股金融股大跌导致 A 股金融股下挫引发股指回调, 但是小盘股依旧表现出色, 成为本周表现最好的全球主要股指。
- 2009 年 1 月 5 日-11 日当周, 港股市场金融股跌幅最大, 因美国银行折价抛售建行股权和其他外资行的抛售传闻所致。我们的观点在 1 个月前, 美国银行从汇金手中增持的时候就已经很明确, “简单的套利”。所以, 本次的抛售在我们的预期之中, 我们相信也在市场的大机构预期之中。下一步银行将是利好消息, 类似于浦发银行的业绩快报。但是并不意味着银行股上涨, 银行稳定指数, 市场的交易重心仍是中小市值板块和国资整合。
- 2009 年 1 月 5 日-11 日当周, 超跌的煤炭股和有色金属板块占据涨幅榜前两位, 分别为 13.35%和 10.93%; 机械设备和交运设备的上涨, 原因是增值税改革, 分别上涨 9.77%和 9.46%, 家用电器和食品饮料涨幅较小, 分别是因为板块的权重股苏宁电器和贵州茅台的涨幅较小所致。表现最为明显的风格指数是, 大盘指数、中盘指数和小盘指数呈现较好的上涨队列, 低市净率指数、中市净率指数和高市净率指数呈现较好的下跌队列。
- 在用 M1/M2/贷款余额增速表征的流动性在向上出现拐点的时刻, 小盘指数可以持续跑赢大盘指数, 时间窗口的持续期是 4 个月。11 月份起, 小盘指数持续跑赢大盘, 如果上述结论继续成立, 则这样的行情可以持续到 2 月底, 届时是否会持续小盘跑赢大盘, 要看中小企业是否能够实现高成长高送转。
- 截至 2009 年 1 月 11 日, 沪深两市累计 582 家 A 股公司发布业绩预告, 其中报喜的 A 股公司 302 家, 占比 51.89%, 报忧的 A 股公司 274 家, 占比 47.08%, 不确定的 6 家, 占比 1.03%。在续盈、略增和预增 266 家 A 股公司中, 中小板公司 188 家, 占比 70.68%, 中小板个股在业绩大幅下滑的市场中表现出一枝独秀、独领风骚, 给中小板市场的上涨提供业绩支撑。
- 预计上证综指仍将维持 1800 点-2050 点之间的窄幅震荡, 市场的热点仍将集中在中小企企业板、国资整合和 4 万亿投资受益, 这是行情的主线。其它的, 如迪斯尼概念、亚运概念、股指期货等均为短期、快速的市场轮动, 不存在整体性的市场机会, 把握起来难度比较大。坚持“淡化指数、主题投资”的投资思路, 把握国资整合中军工板块和中小板延续的市场交易型机会。

正文目录

一、5 日-11 日当周，全球主要股指超跌反弹	4
1.1 全球主要市场涨跌幅与估值 A	4
1.2 全球主要市场估值比较	4
1.3 美、中、欧市场标普行业比较	5
1.4 H 股溢价指数：美银套利引发的利空	6
二、A 股市场：中小企业板和国资整合的持续活跃	7
2.1 外盘市场暴涨和 A 股政策暖风导致 09 年开门红	7
2.2 煤炭、有色金属等周期性一级行业板块涨幅靠前	8
2.3 风格指数：中小板块全面领涨	10
2.4 近期 A 股市场解禁压力分析	10
2.5 A 股市场风格指数的流动性特征	13
三、2008 年度业绩预告：中小企业板独领风骚	14
四、市场走势：1800-2050 点的窄幅震荡	15

图表目录

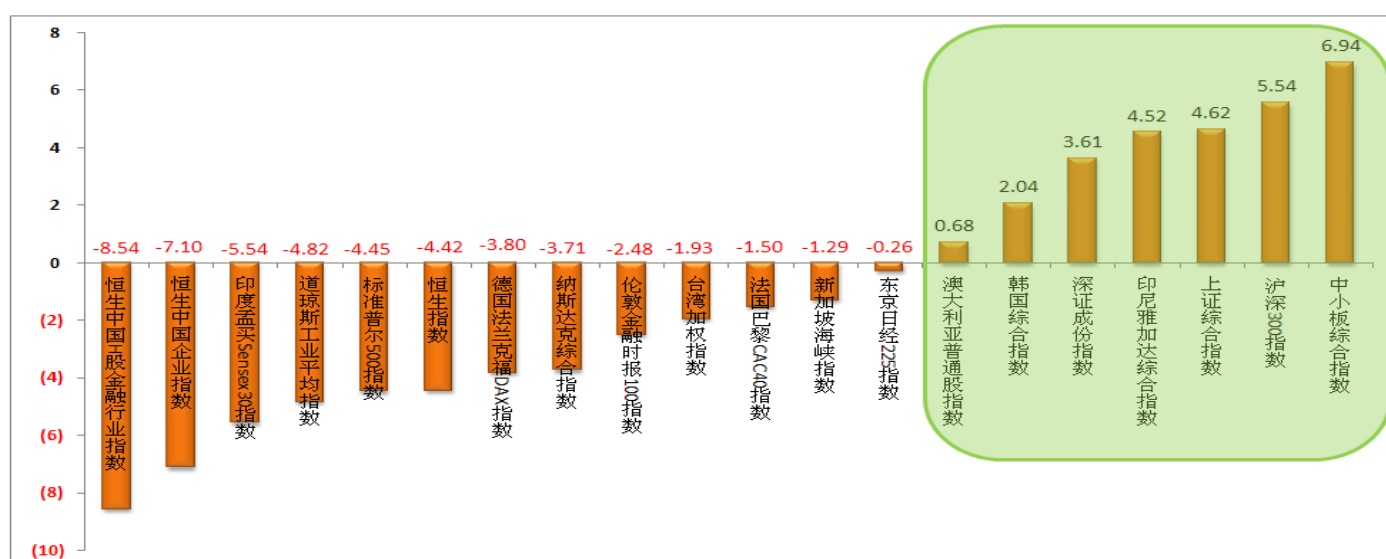
图表 1: 2009 年 1 月 5 日-11 日当周, 全球主要市场涨跌幅[%]	4
图表 2: 2009 年 1 月 11 日, 全球主要市场指数估值比较	4
图表 3: 2005 年 1 季度-2008 年 12 月底, A 股市场主板和中小板估值比较	5
图表 4: 按照标普行业分类的美、中、欧三个区域指数涨跌幅对比[%]	6
图表 5: 2008 年 10 月-2009 年 1 月 11 日, A-H 股溢价指数走势	6
图表 6: 2008 年 12 月-2009 年 1 月 11 日上证综合指数走势	8
图表 7: 2008 年底, M1 向上黄金交叉 M2, 流动性阶段性见底标志	8
图表 8: 2009 年 1 月 5 日-11 日当周, 23 个一级行业涨跌幅比较[%]	8
图表 9: 2009 年 1 月 11 日, 23 个一级行业估值比较	9
图表 10: 2009 年 1 月 5 日-11 日 A 股市场涨幅前 30 只个股	9
图表 11: 2009 年 1 月 11 日, A 股市场风格指数涨跌幅对比[%]	10
图表 12: 23 个一级行业解禁压力比较	11
图表 13: A 股市场及其指数成分股解禁压力比较	11
图表 14: 按照时间分布的 2008-2009 年解禁限售股分布	12
图表 15: 中小企业板的一级行业解禁压力对比	12
图表 16: M1/M2/贷款余额增速及其拐点	13
图表 17: 2001 年-2004 年, 流动性 (M1/M2) 拐点时段风格指数涨跌幅对比[%]	13
图表 18: 2005 年-2007 年, 流动性 (M1/M2) 拐点时段风格指数涨跌幅对比[%]	14
图表 19: 2008 年度业绩预告分布	15
图表 20: 宏源证券 2009 年 A 股主题投资股票池	15

一、5日-11日当周，全球主要股指超跌反弹

1.1 全球主要市场涨跌幅与估值 A

2009年1月5日-11日当周，全球主要市场指数涨跌互现。亚太市场，包括中国、韩国、印尼和澳大利亚股指涨幅靠前，欧美市场，道琼斯、标普等指数跌幅靠前，受美国银行折价抛售建行H股股票影响，中资金融股全面下跌，H股金融指数当周下跌8.54%。A股市场的中小板综合指数、沪深300指数、上证综指分别上涨6.94%、5.54%和4.62%，主要原因包括两点，其一是A股逢元旦休假期间美股大涨引发5日和6日股指大涨，其二是H股金融股大跌导致A股金融股下挫引发股指回调，但是小盘股依旧表现出色，成为本周表现最好的全球主要股指。

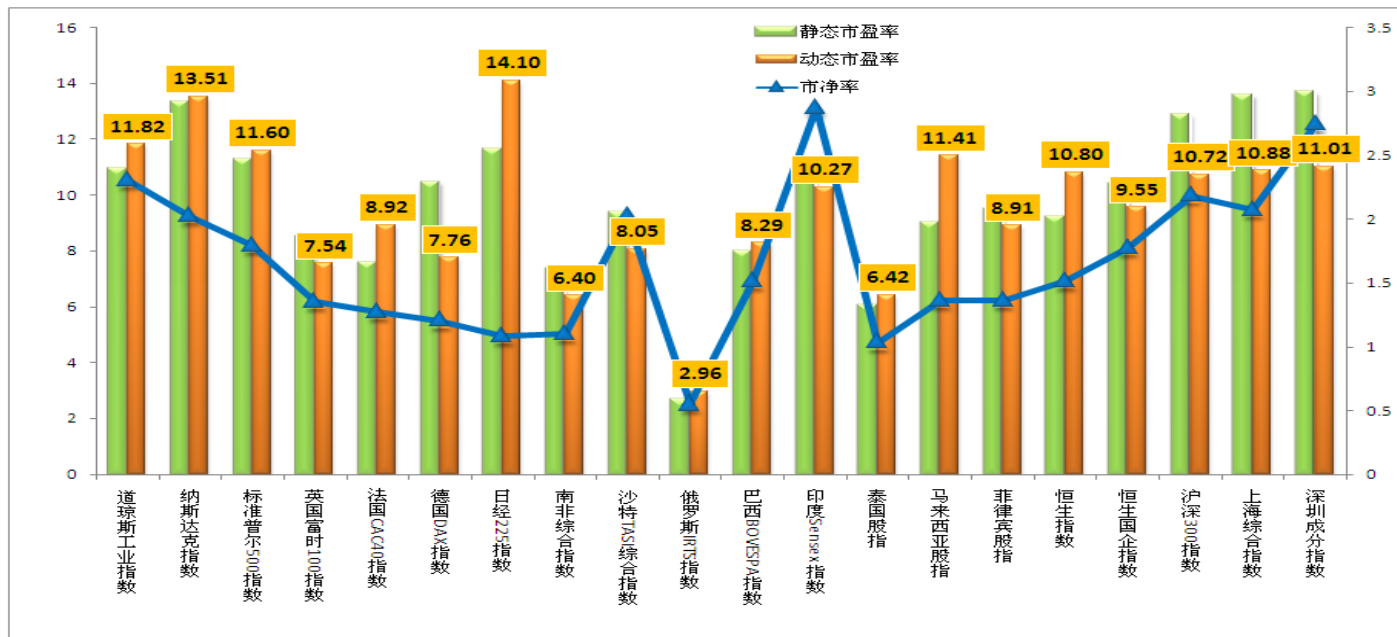
图表 1：2009年1月5日-11日当周，全球主要市场涨跌幅[%]



数据来源：宏源证券研究所

1.2 全球主要市场估值比较

图表 2：2009年1月11日，全球主要市场指数估值比较

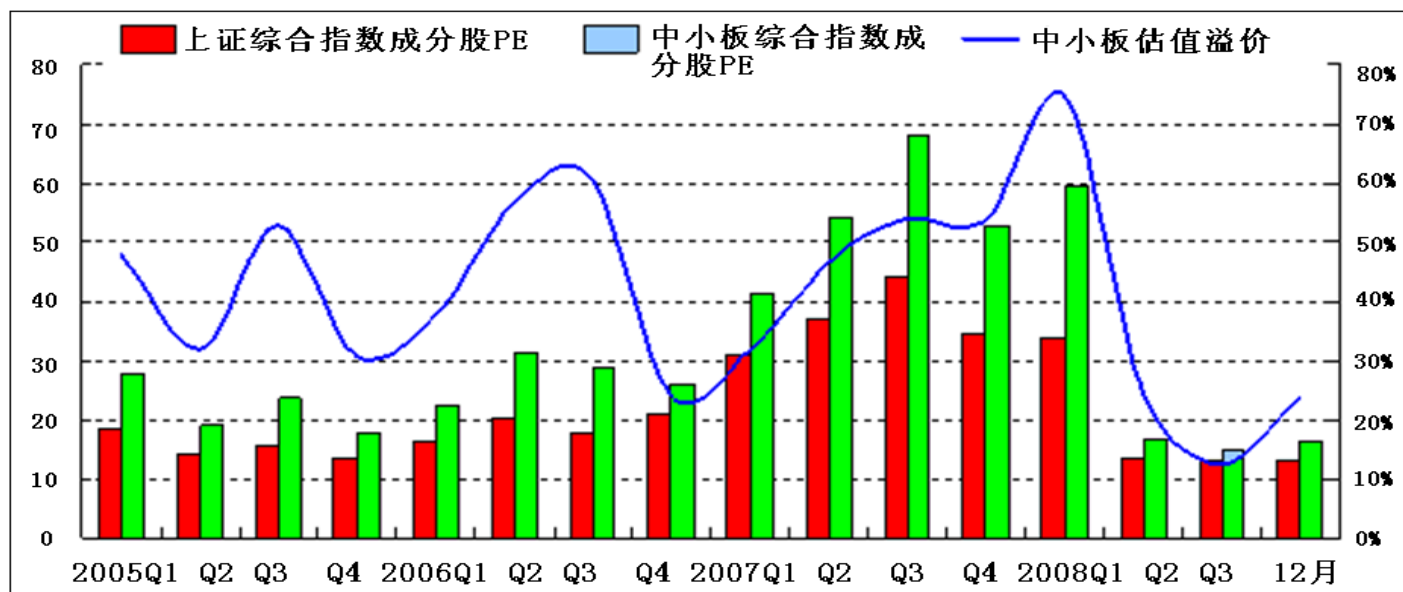


数据来源：宏源证券研究所

从估值来看，全球主要市场俄罗斯市场依旧是估值最具投资价值的市场之一，但是后市面临太多的不确定性，A股市场估值处于较高位置。

从中小板和主板的估值对比看，中小板处于相对主板估值溢价较低的区间内。

图表 3：2005 年 1 季度-2008 年 12 月底，A 股市场主板和中小板估值比较



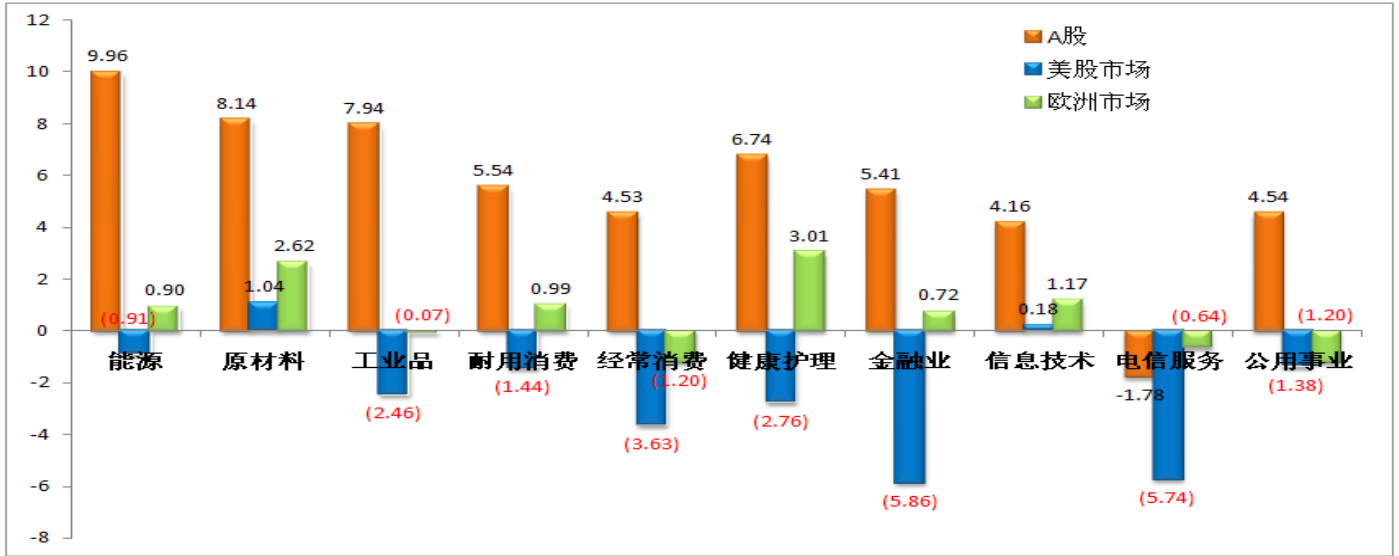
数据来源：宏源证券研究所

1.3 美、中、欧市场标普行业比较

按照标普行业市场表现看，A股市场七大行业指数仅电信服务小幅下跌 1.78%，因 3G 牌照发放，短气交易型机会结束，利好出尽，主要股票大幅下跌；美股七大行业指数仅原材料和信息技术指数上涨，其他均处于下跌，其中电信服务和金融业指数分别下跌 5.74%和 5.86%；欧洲市场涨幅最大的指数为健康护理，上涨 3.01%，原材料板块上

涨 2.62%，处于第二位。

图表 4：按照标普行业分类的美、中、欧三个区域指数涨跌幅对比[%]

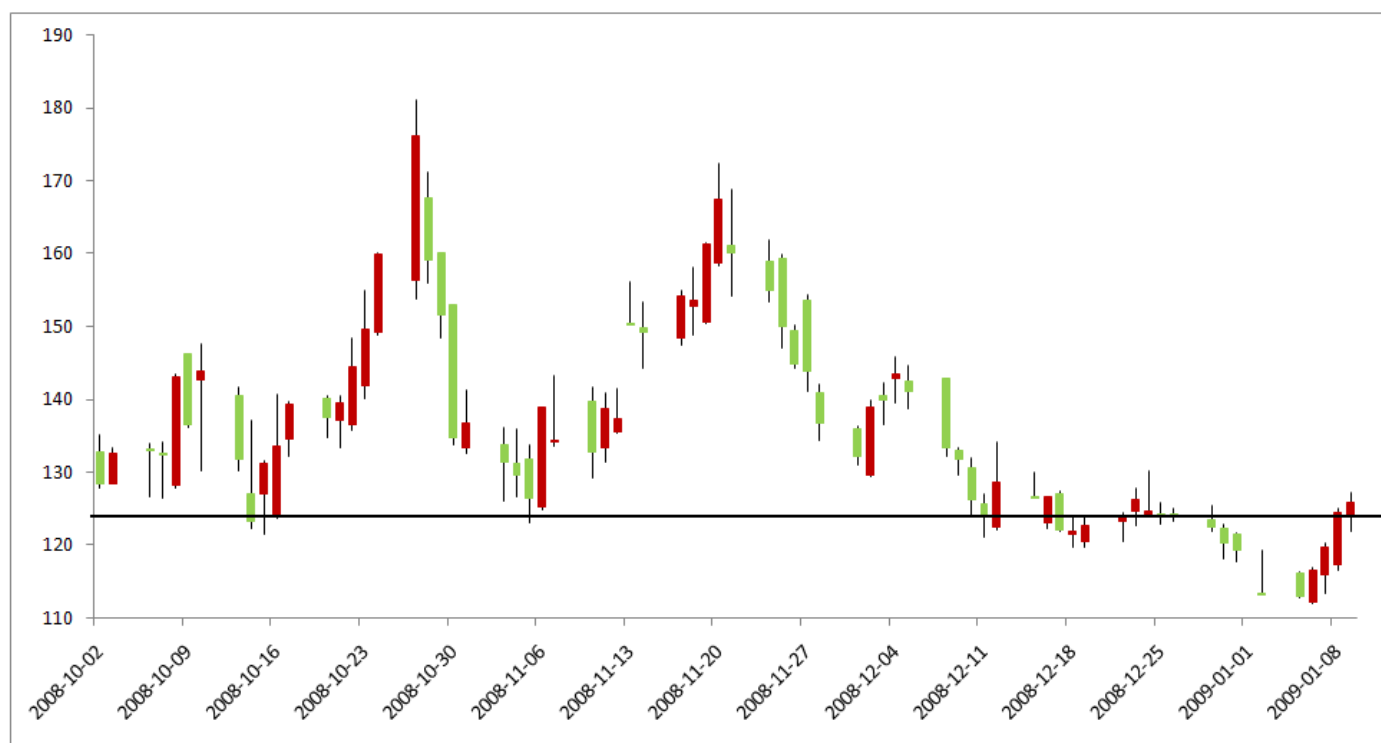


数据来源：宏源证券研究所

1.4 H 股溢价指数：美银套利引发的利空

本周受 A 股市场小幅上涨和恒指小幅下挫双向推动，A-H 溢价指数探底回升。这跟我们前期的预测，“这种回落仍是短期内回落，仍会继续反弹走高”正好吻合。本周主要是港股市场金融股跌幅最大，因美国银行折价抛售建行股权和其他外资行的抛售传闻所致。我们的观点在 1 个月前，美国银行从汇金手中增持的时候就已经很明确，“简单的套利”。所以，本次的抛售在我们的预期之中，我们相信也在市场的大机构预期之中，之所以会下跌，是部分媒体的炒做而已，市场顺势洗盘。下一步银行将是利好消息，类似于浦发银行的业绩快报，将会分布出台。但是，并不意味着银行股上涨，只是为了稳定指数，市场的交易重心仍是中小市值板块和国资整合。

图表 5：2008 年 10 月-2009 年 1 月 11 日，A-H 股溢价指数走势



数据来源：宏源证券研究所

二、A 股市场：中小企业板和国资整合的持续活跃

2.1 外盘市场暴涨和 A 股政策暖风导致 09 年开门红

2009 年 1 月 5 日和 6 日，A 股市场受外盘暴涨、流动性涌入和增值税改革的影响大幅上涨。

2009 年 1 月 1 日-4 日 A 股逢元旦休市期间，欧美股市全面上涨，矿业股、能源股和银行股领涨。累计多交易 2 个交易日，为周三晚间和周五晚间。道琼斯工业平均指数上涨 366 点或 4.22%至 9034.69 点，纳斯达克指数上涨 81.51 点或 5.26%至 1632.21 点，标准普尔 500 指数上涨 41.16 点或 4.62%至 931.80 点；英 FT100 指数上涨 3.21%，德国 DAX 指数上涨 5.70%，法国 CAC40 指数上涨 4.10%。

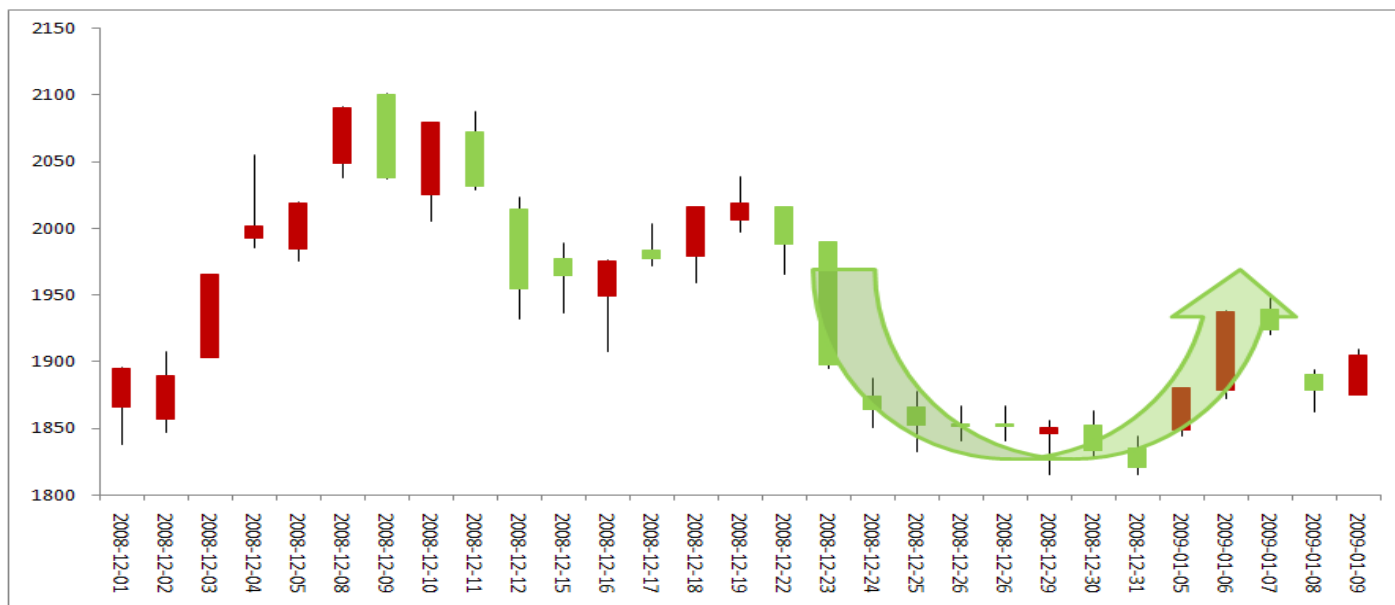
2009 年 1 月 2 日，亚太股市普涨，交运股和通信股领涨。恒生指数上涨 4.55%至 15042.81 点，南韩综合指数上涨 2.93%至 1157.40 点，国企指数和 H 股金融指数分别上涨 5.35%和 4.96%。期间涨幅较大的内地股包括，江西铜业 9.09%，中国联通 9.05%，中兴通讯 7.99%，鞍钢股份、中国远洋、中国电信、中国神华、中国石油和重庆钢铁等涨幅也在 6%以上。

2009 年 1 月 4 日起，银行信贷进入 2009 年度，此前大幅降息和降低存款准备金率释放的市场流动性从银行内部流出，我们不排除部分资金进入股票市场导致的上涨。其中周一和周二的蓝筹权重股涨幅相对较大。

自 2009 年 1 月 1 日起，实行新的增值税改革。此前预期增值税改革，机械设备等购买从 08 年底推迟到 09 年 1 月初，这种情况可能导致突发性的部分行业 09 年 1 季度业绩大幅上涨，如工程机械，我们从公开信息来看，周一工

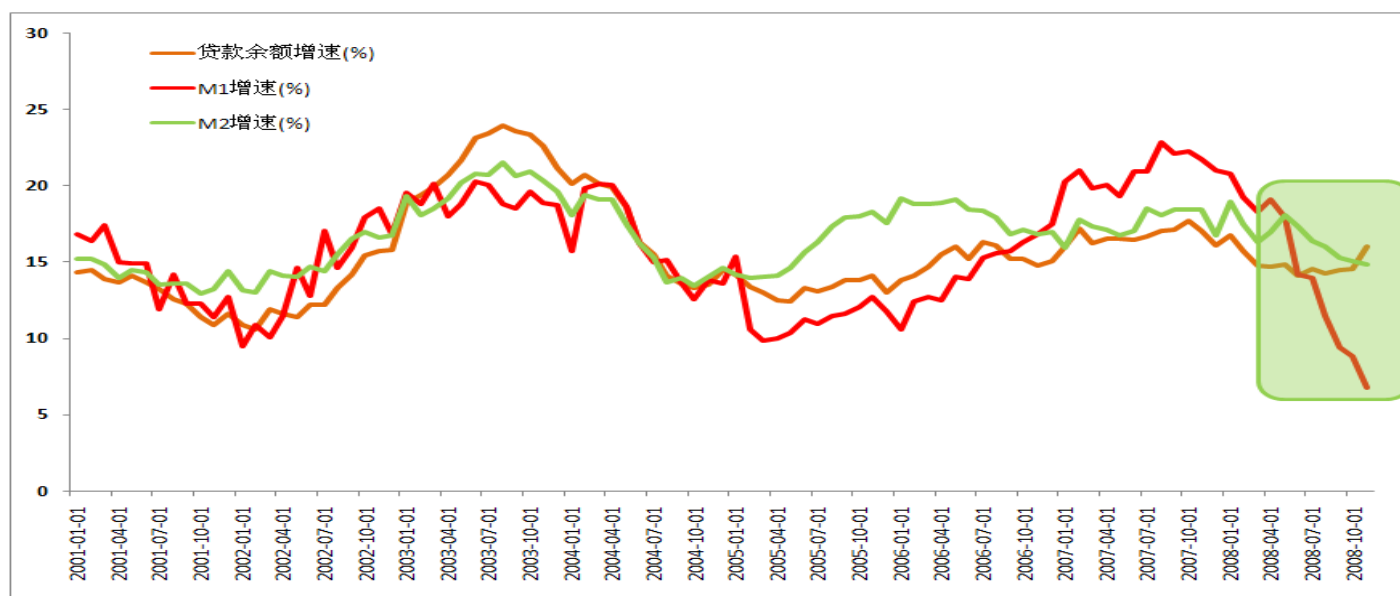
程机械板块上涨多为基金所为，显示部分机构投资者比较认同。

图表 6：2008 年 12 月-2009 年 1 月 11 日上证综合指数走势



数据来源：宏源证券研究所

图表 7：2008 年底，M1 向上黄金交叉 M2，流动性阶段性见底标志

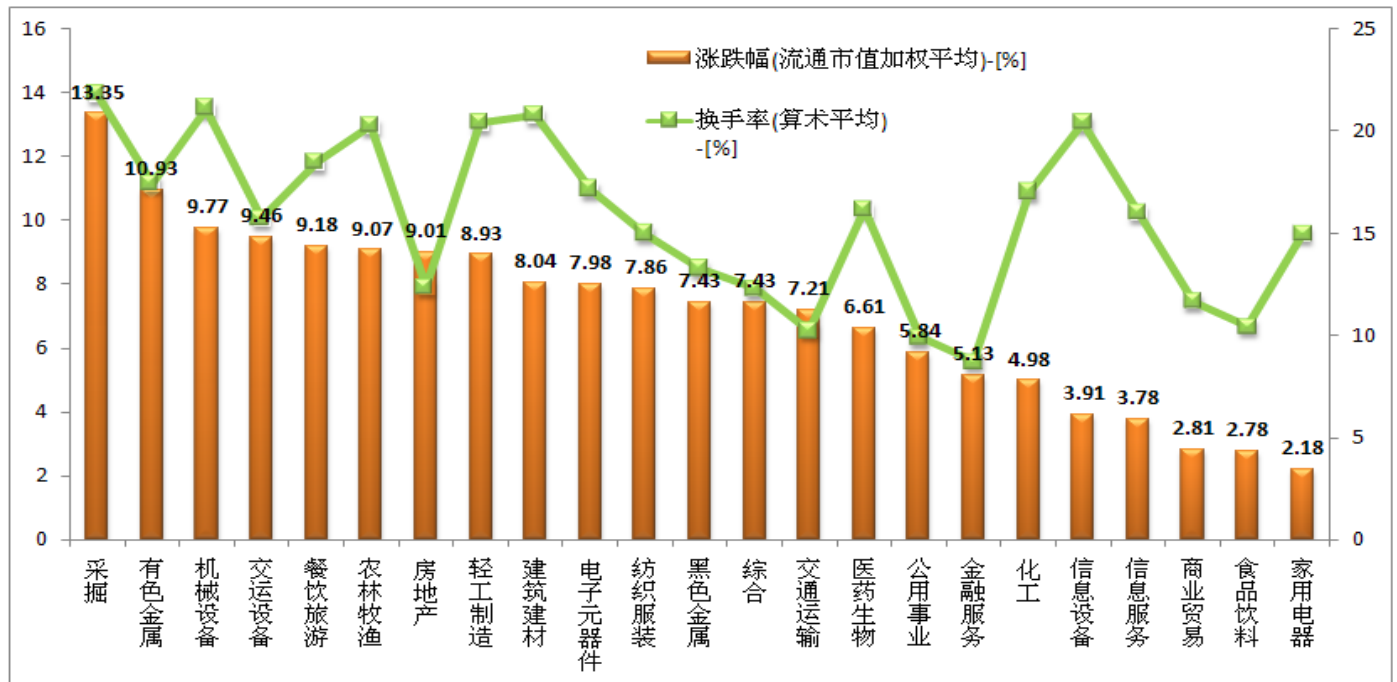


数据来源：宏源证券研究所

2.2 煤炭、有色金属等周期性一级行业板块涨幅靠前

2009 年 1 月 1 日-11 日，超跌的煤炭股和有色金属板块占据涨幅榜前两位，分别为 13.35% 和 10.93%；机械设备和交运设备的上涨，原因是增值税改革，分别上涨 9.77% 和 9.46%，家用电器和食品饮料涨幅较小，分别是因为板块的权重股苏宁电器和贵州茅台的涨幅较小所致。

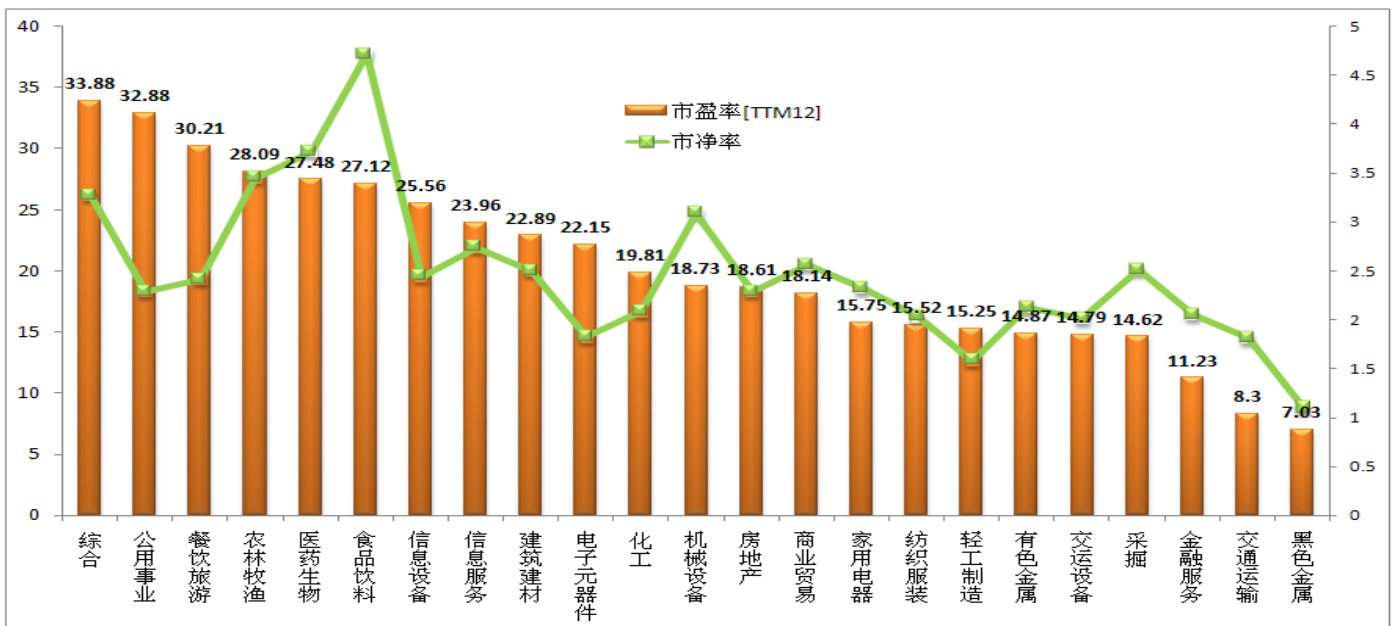
图表 8：2009 年 1 月 5 日-11 日当周，23 个一级行业涨跌幅比较[%]



数据来源：宏源证券研究所

23 个行业指数的估值来看，黑色金属、交通运输的 PE 最低，分别为 7.03%和 8.30%。

图表 9：2009 年 1 月 11 日，23 个一级行业估值比较



数据来源：宏源证券研究所

2009 年 1 月 5 日-11 日当周，中科三环、宝钛股份领涨有色金属板块，西藏矿业、潞安环能领涨采掘板块，华仪电器领涨机械板块，八一钢铁领涨黑色金属板块。此外，陆家嘴、浦东建设等上海迪斯尼概念股也明显强于大盘走势。

图表 10：2009 年 1 月 5 日-11 日 A 股市场涨幅前 30 只个股

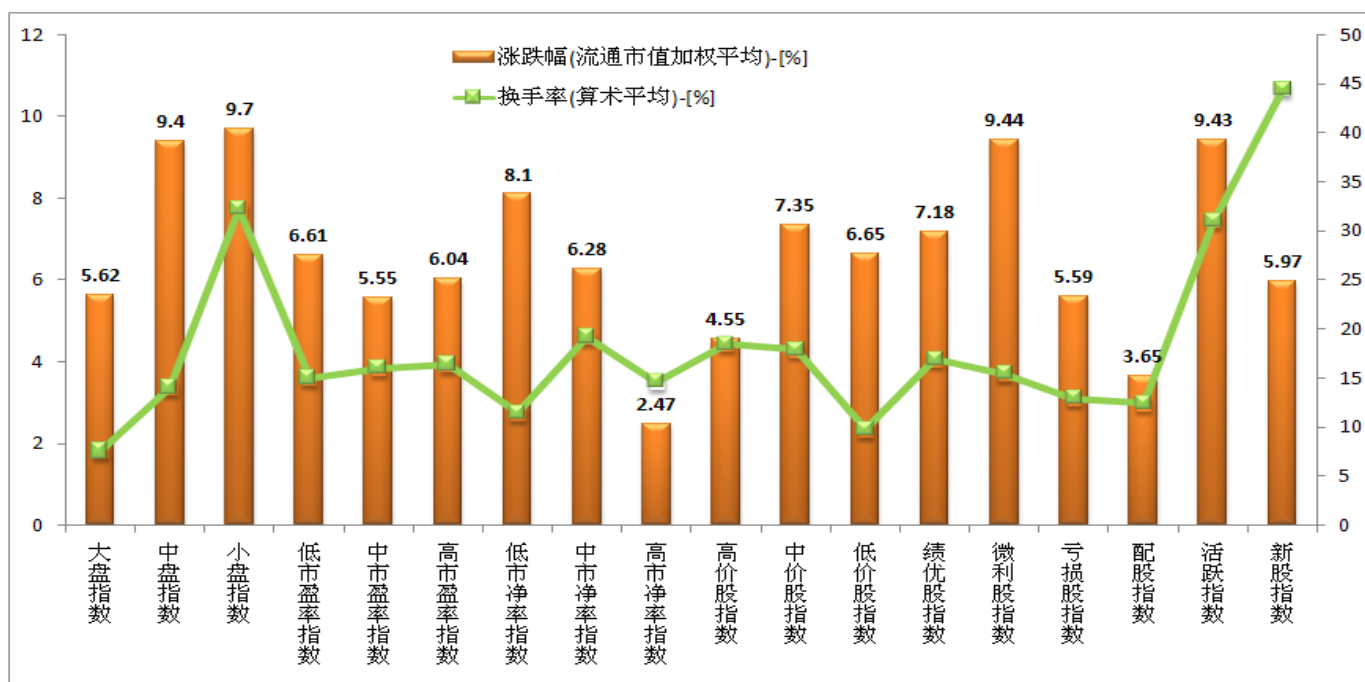
证券简称	区间涨跌幅[%]	一级行业	证券简称	区间涨跌幅[%]	一级行业
------	----------	------	------	----------	------

中科三环	36.39	有色金属	川润股份	27.14	机械设备
泰豪科技	34.74	信息设备	八一钢铁	27.11	黑色金属
外高桥	32.41	房地产	恒源煤电	27.05	采掘
西藏矿业	32.33	采掘	青岛软控	26.55	信息服务
华仪电气	31.75	机械设备	精工钢构	26.44	建筑建材
法因数控	30.51	机械设备	塔牌集团	26.15	建筑建材
方大炭素	30.43	有色金属	盾安环境	25.87	家用电器
金陵药业	30.21	医药生物	美锦能源	25.78	采掘
陆家嘴	28.69	房地产	吉恩镍业	25.63	有色金属
ST 方源	28.30	化工	巢东股份	25.31	建筑建材
潞安环能	28.10	采掘	湘电股份	24.97	机械设备
平煤股份	27.96	采掘	重庆钢铁	24.93	黑色金属
*ST 远东	27.83	纺织服装	中路股份	24.83	交运设备
宝钛股份	27.77	有色金属	金牛能源	24.79	采掘
科力远	27.20	有色金属	浦东建设	24.66	建筑建材

数据来源：宏源证券研究所

2.3 风格指数：中小板块全面领涨

图表 11：2009 年 1 月 11 日，A 股市场风格指数涨跌幅对比[%]



数据来源：宏源证券研究所

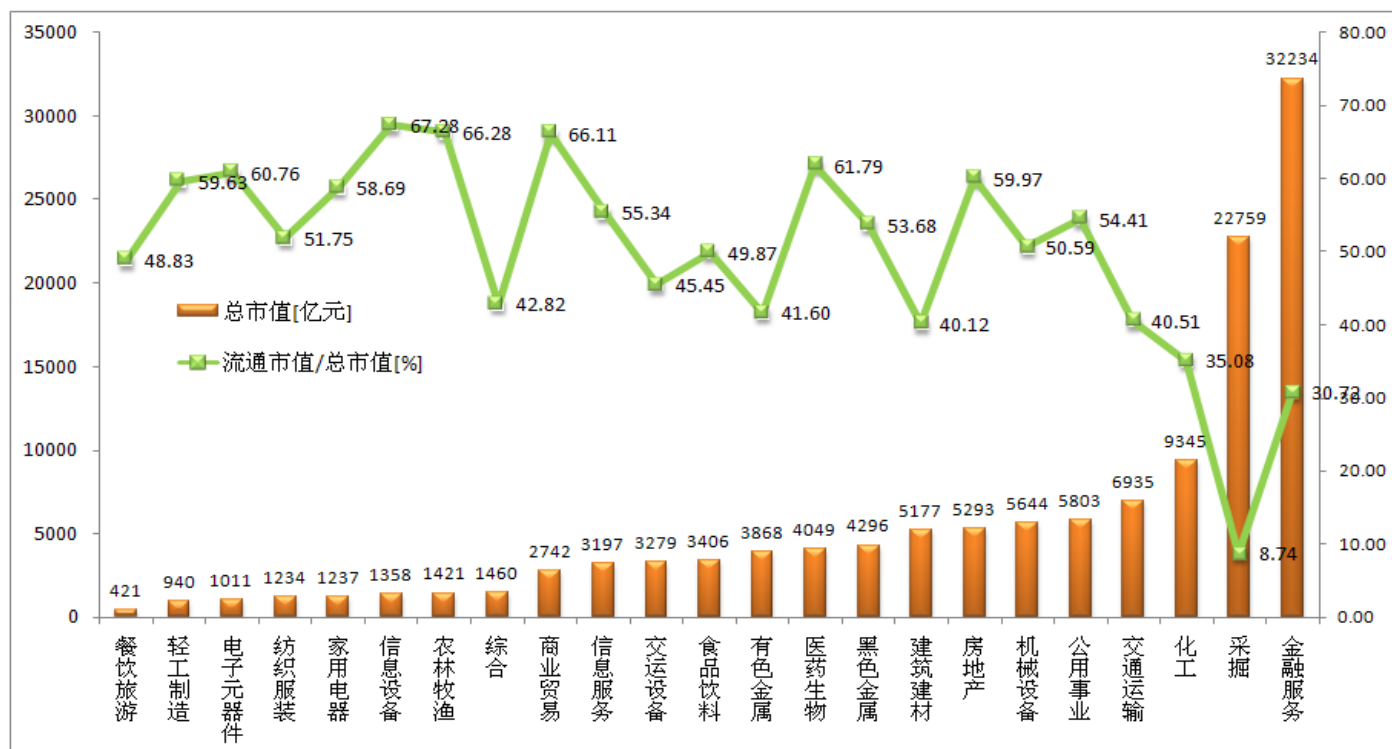
2009 年 1 月 11 日当周，表现最为明显的风格指数是，大盘指数、中盘指数和小盘指数呈现较好的上涨队列，低市净率指数、中市净率指数和高市净率指数呈现较好的下跌队列。

2.4 近期 A 股市场解禁压力分析

我们采用板块流通市值比率[流通市值/总市值]表征板块的解禁压力，当流通市值比率比较大，该板块待解禁市值较小，说明解禁压力较小。

23 个一级行业中，餐饮旅游、轻工制造、电子元器件、纺织服装、信息设备等行业，即图表 12 中左边的行业，总市值比较小，待解禁压力较小，可能存在结构性机会。而右边的行业，如金融服务、采掘等待解禁压力较大，后市仍不容乐观。

图表 12：23 个一级行业解禁压力比较



数据来源：宏源证券研究所

图表 13 是 A 股市场及其指数成分股的解禁压力比较，深圳市场特别是中小板市场，总体解禁压力较小，在市场流动性并不特别充裕、整体市场低估条件下，存在结构性上涨机会。

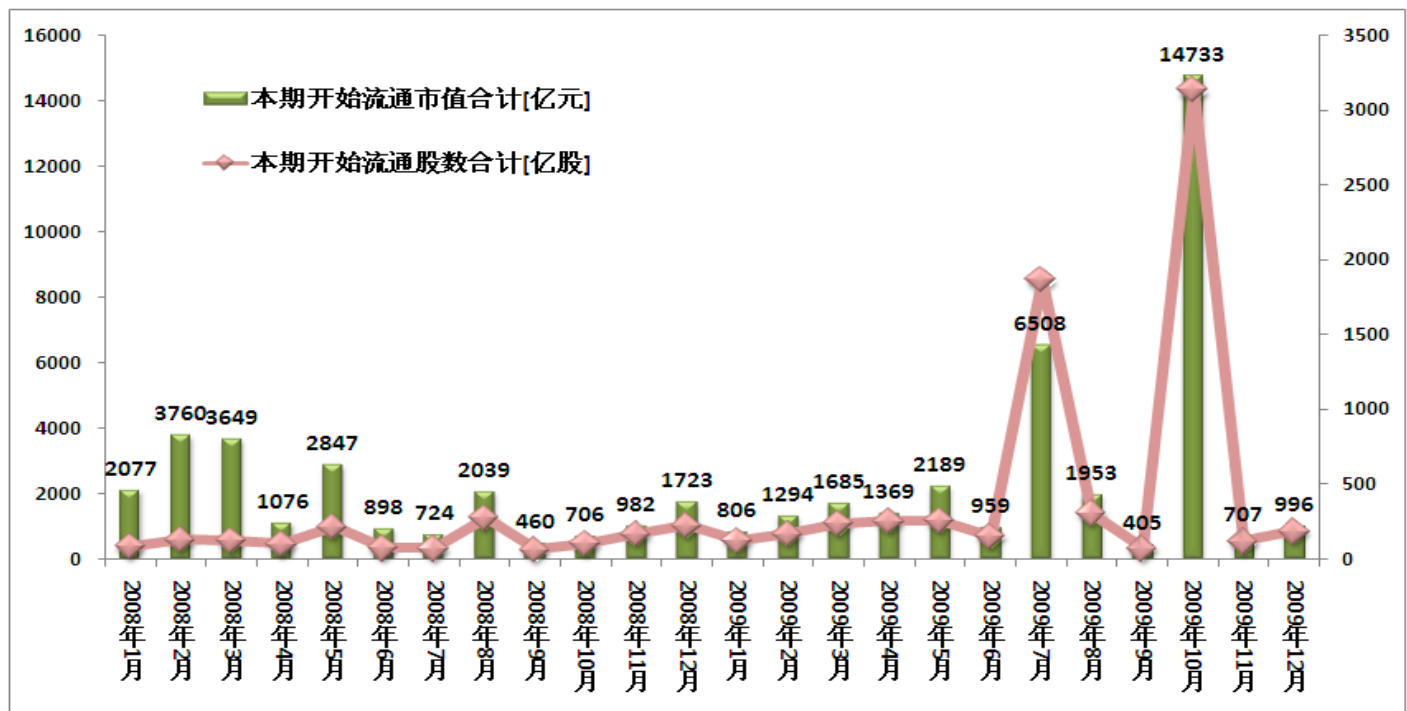
图表 13：A 股市场及其指数成分股解禁压力比较



数据来源：宏源证券研究所

2009年的解禁压力表现为两个基本特征，即，首先，09年整体为大非解禁年，我们的关注焦点应该从限售股解禁压力转向大股东一股独大的弊端。其次，除7月和10月外，其它月份解禁压力较小，市场存在结构性上涨机会。

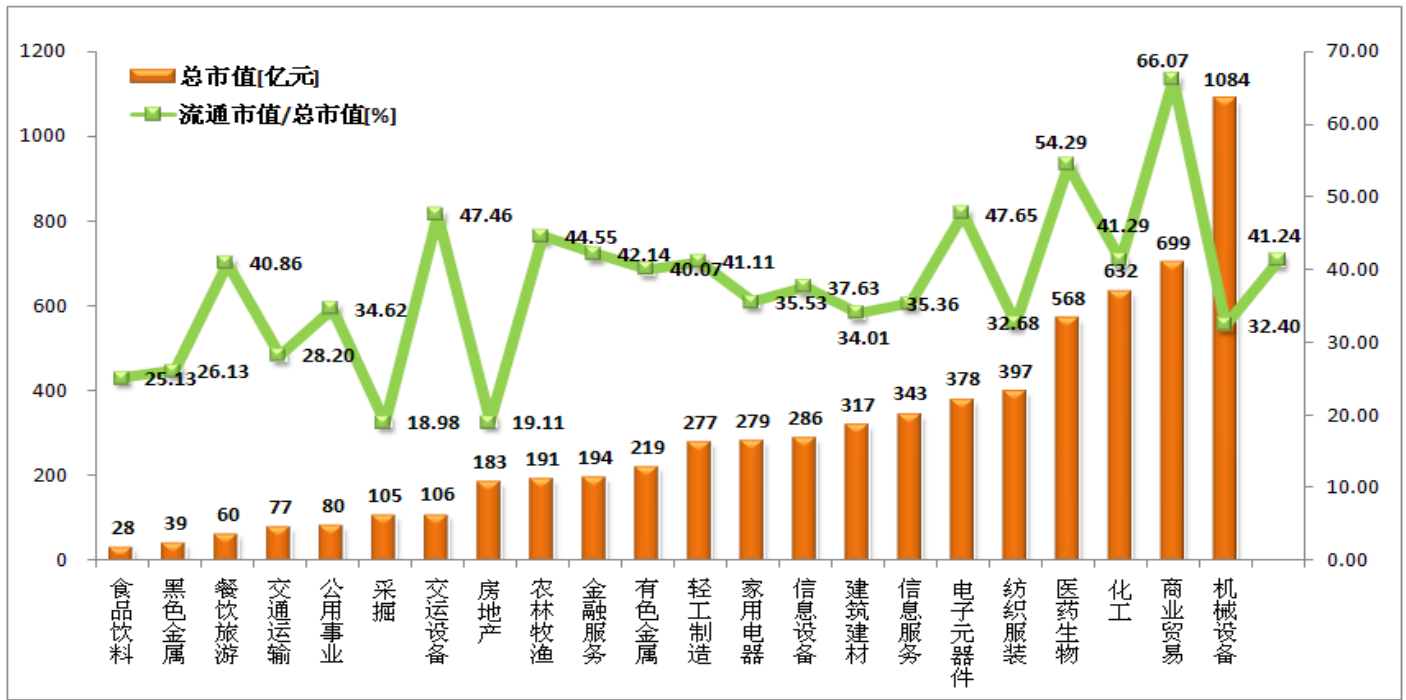
图表 14：按照时间分布的 2008-2009 年解禁限售股分布



数据来源：宏源证券研究所

可以适当关注图表 15 中，流动市值/总市值数值较大的公司，即可适当关注中小企业板的商业贸易、医药生物等一级行业。

图表 15：中小企业板的一级行业解禁压力对比

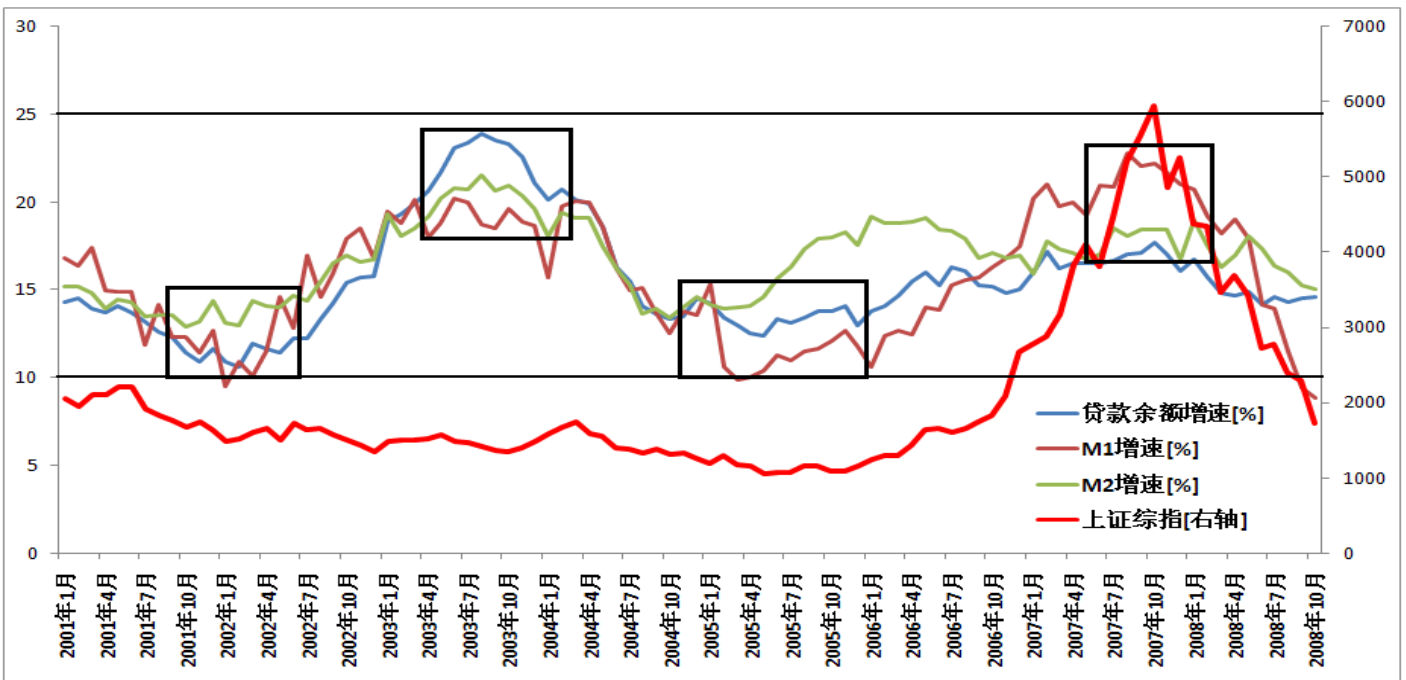


数据来源：宏源证券研究所

2.5 A股市场风格指数的流动性特征

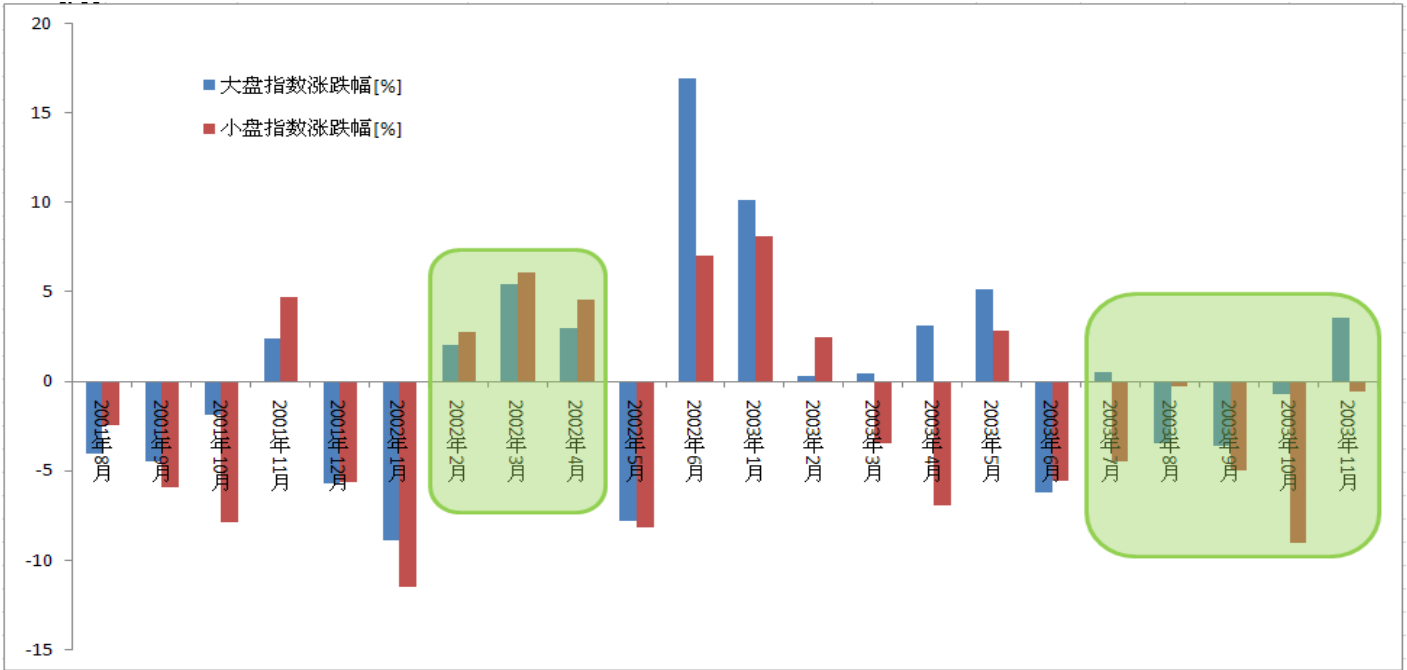
图表 16、17 和 18 表明，在用 M1/M2/贷款余额增速表征的流动性在向上出现拐点的时刻，小盘指数可以持续跑赢大盘指数，时间窗口的持续期是 4 个月。11 月份起，小盘指数持续跑赢大盘，如果上述结论继续成立，则这样的行情可以持续到 2 月底，届时是否会持续小盘跑赢大盘，要看中小企业是否能够实现高成长高送转。

图表 16: M1/M2/贷款余额增速及其拐点



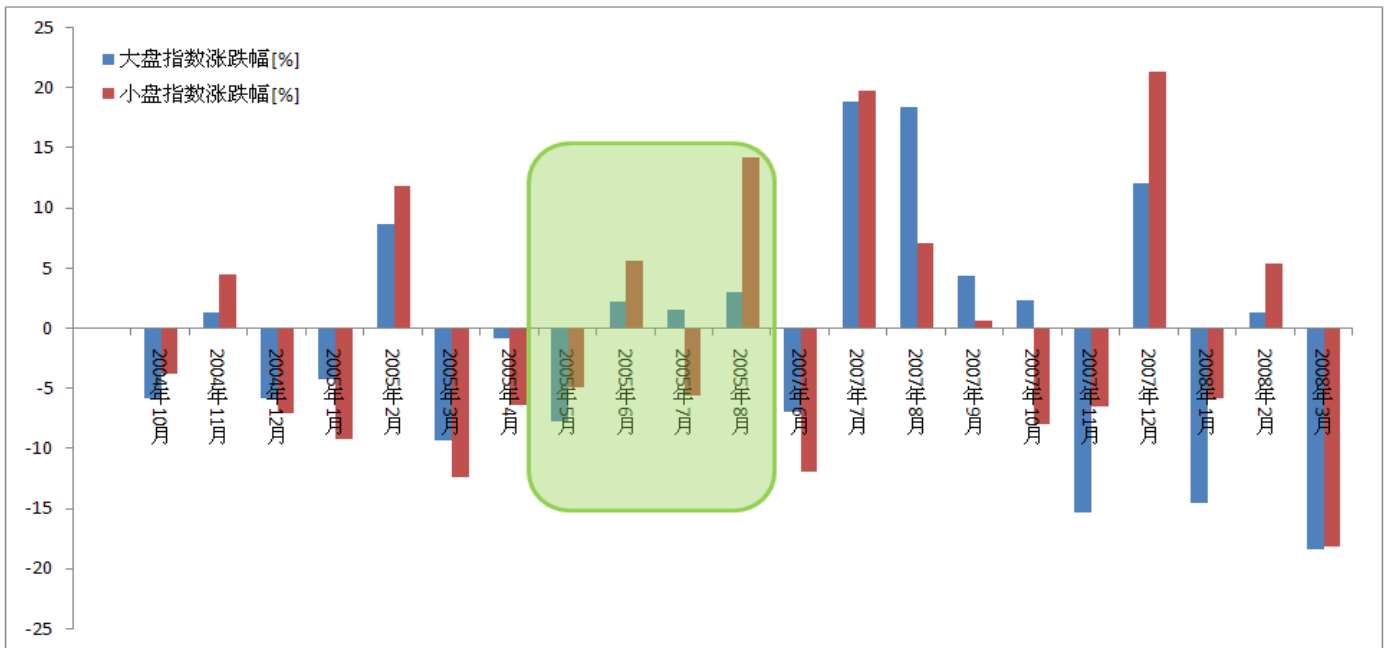
数据来源：宏源证券研究所

图表 17: 2001 年-2004 年，流动性（M1/M2）拐点时段风格指数涨跌幅对比[%]



数据来源：宏源证券研究所

图表 18：2005 年-2007 年，流动性（M1/M2）拐点时段风格指数涨跌幅对比[%]



数据来源：宏源证券研究所

三、2008 年度业绩预告：中小企业板独领风骚

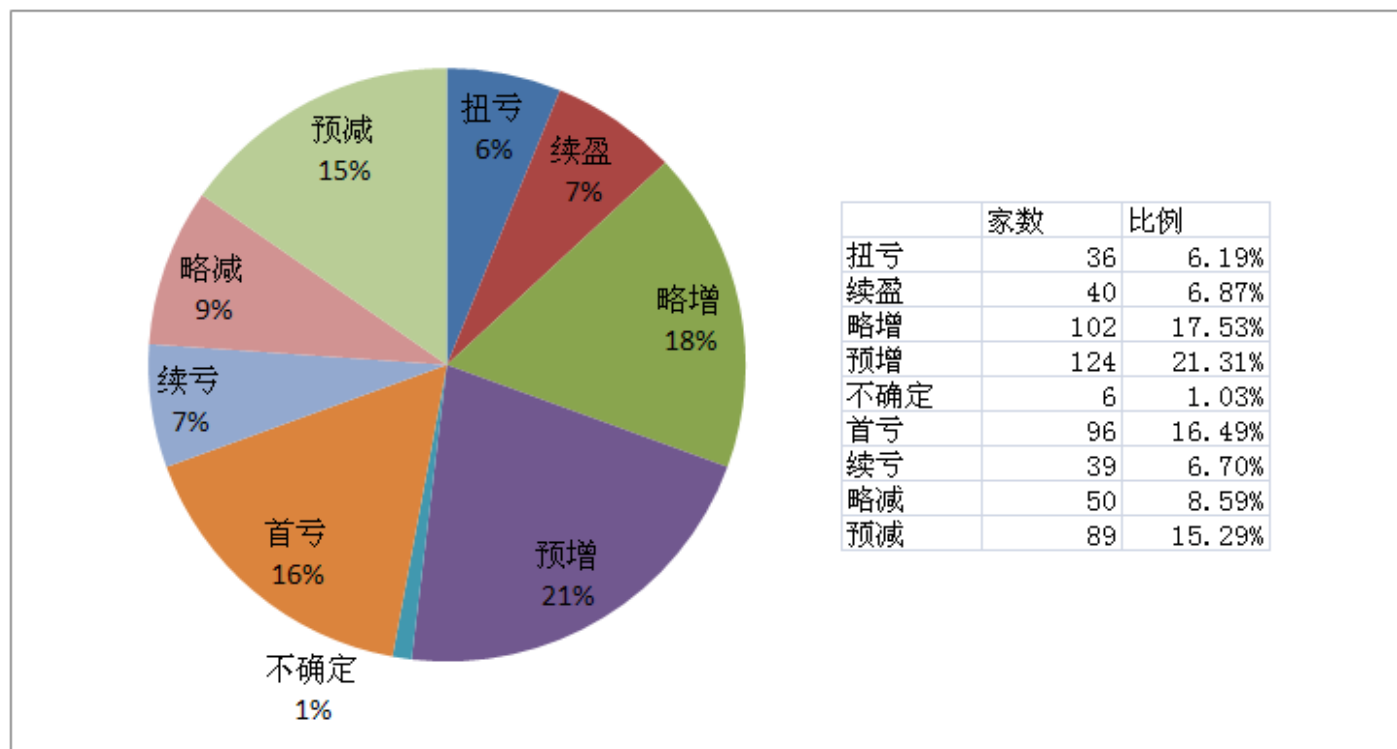
截至 2009 年 1 月 11 日，沪深两市累计 582 家 A 股公司发布业绩预告，其中报喜的 A 股公司 302 家，占比 51.89%，报忧的 A 股公司 274 家，占比 47.08%，不确定的 6 家，占比 1.03%。

报喜的 302 家 A 股公司中，扭亏的 36 家，占比 6.19%，续盈的 40 家，占比 6.87%，略增的 102 家，占比 17.53%，预增的 124 家，占比 21.31%，报喜的家数明显少于此前的定期的业绩预告。报忧得 274 家 A 股公司中，首亏的 96

家，占比 16.49%，续亏得 39 家，占比 6.70%，略减的 50 家，占比 8.59%，预减的 89 家，占比 15.29%。

在续盈、略增和预增 266 家 A 股公司中，中小板公司 188 家，占比 70.68%，中小板个股在业绩大幅下滑的市场中表现出一枝独秀、独领风骚，给中小板市场的上涨提供业绩支撑。

图表 19：2008 年度业绩预告分布



数据来源：宏源证券研究所

四、市场走势：1800-2050 点的窄幅震荡

预计上证综指仍将维持 1800 点-2050 点之间的窄幅震荡，市场的热点仍将集中在中小企板、国资整合和 4 万亿投资受益，这是行情的主线。其它的，如迪斯尼概念、亚运概念、股指期货等均为短期、快速的市场轮动，不存在整体性的市场机会，把握起来难度比较大。

本周继续坚持 2009 年度策略报告中的“淡化指数、主题投资”的投资思路，紧紧围绕国家相关保增长、促内需的政策进行细分主题投资，把握交易型机会。据此，推出宏源证券 2009 年 A 股主题投资股票池。特别注意，这些股票在近期内仍将持续活跃，坚持高抛低吸思路，涨幅较大个股战术性抛弃，把握涨幅较小个股机会，等待涨幅较大品种回调后再进行操作。

图表 20：宏源证券 2009 年 A 股主题投资股票池

投资主题	关注品种	
“保增长”受益板块	铁路建设	中国南车、中国中铁、中国铁建、中铁二局、远望谷、铁龙物流、晋西车轴、时代新材

	机械设备	三一重工、中联重科、轴研科技、川大智胜、方圆支承、浙富股份、奥特迅
	节能环保	东方电气、拓日新能、精工科技、同方股份、天威保变、川投能源
	农业	北大荒、冠农股份、中粮屯河、新中基、敦煌种业、新农开发、江山股份
	医疗	天士力、双鹤药业、科华生物、上实医药、独一味、新和成
“金融创新”受益板块	中信证券、50ETF、大众公用、力合股份	
“产业并购、区域整合”受益板块	新疆区域	冠农股份、中粮屯河、新中基、八一钢铁、天山股份、青松建化、广汇股份、新疆天业、特变电工、金风科技
	上海区域	陆家嘴、隧道股份、金枫酒业、上实医药

数据来源：宏源证券研究所

个股的操作上，时间窗口可以把握的是，沪深交易所已经公布了 A 股公司预约公布年报时间表，按照这些公司年报披露时间、业绩预告时间和其它的重大事件，结合当前市场窄幅区间波动的行情特点，可以从时间窗口把握短线买卖的时间点。

在国资整合方向突破的可能性较大，重点是上海本地股和央企军工概念股。

12-18 日当周利空数据：美国银行继续抛售建设银行 H 股；15 日起，统计局将公布宏观经济数据。

销售经理：卞琪
联系电话：010-62296898
电子邮箱：bianqi@ehongyuan.com.cn

免责条款：

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，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，需注明出处为宏源证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

宏源证券评级说明	类别	评级	定义
投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6-12 个月的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。	公司评级	买入	未来 6-12 个月跑赢上证综指+15%以上
		增持	未来 6-12 个月跑赢上证综指+5%~+15%
		持有	未来 6-12 个月与上证综指偏离-5%~+5%
		减持	未来 6-12 个月跑输上证综指 5%以上
	行业评级	增持	未来 6-12 个月跑赢上证综指+5%以上
		中性	未来 6-12 个月与上证综指偏离-5%~+5%
		减持	未来 6-12 个月跑输上证综指 5%以上