

2009 年 1 月 12 日

宏观策略部

寻找坚冰消融从价格开始

◆ 策略周报 (2009.1.5-1.9)

■ **回顾 1: 2009 开门红。**在外围股市纷纷开门红的暖风下, 医改新方案的预期, 汽车等产业政策出台, 以及电信 3G 牌照发放等刺激相关板块带动下, A 股迎来了开门红。截止周五, 上证指数和沪深 300 涨幅分别为 4.6% 和 5.5%。

■ **回顾 2: 医药、电信、汽车等表现较好。**从行业来看, 受到产业规划利好的刺激, 电信和汽车板块表现不错, 而医药板块受到医改新方案的刺激, 本周表现也不错。公用事业表现较差

■ **寻找坚冰消融从价格开始。**对于未来一段时间的走势, 我们还是认为机会多于风险。这种机会更多的来自于一些周期性板块, 这主要是基于以下三个逻辑:

■ 第一逻辑是寻找估值偏低的行业和股票。对于估值, 在前面的策略报告中多次提到, 我们认为目前的流动性足以支撑估值在一定的水平内。对于估值的理解还有, 尽管我们看 $P=PE \times E$ 是一个恒等式, 但是实际上 P 和 E 不是线性关系, 戴维斯双杀就是例子。我们要寻找投资机会, 我们认为上半年的机会较多的是来自于 PE 的变化, 如果刺激经济有效, 那么下半年的机会来自于盈利的提升机会更多。

■ 第二个逻辑是寻找坚冰融解的板块, 如何把握谁最早解冻, 我们认为价格解冻体现有价有市的供求关系为第一步。由于整个市场受到自身周期调整、紧缩的政策以及外部金融危机的影响, 整个经济出现了冰冻的情形。由于很多的企业来不及调整生产, 很多的行业出现了类似冰冻的情形。由于一月份的数据出台比较靠后期, 我们认为上半年结构性的机会大于趋势性的机会, 那么更多的机会可能不是在确定性增长的行业, 就是说, 如果投资者今年要超过市场基准, 或者获取较高的相对收益, 重要的一条是把握好周期性行业是一个重要的因素。对周期性行业, 我们认为第一波反弹是来自于价格的复苏, 这也是坚冰融解的开始。打个比方, 比如一个人出问题了, 不想吃饭, 卖面包的基本上没人要, 这时的白送也不要, 这时的价格机制出现了问题, 或者说, 价格在供求完全失衡的情况下失真了, 部分行业出现了有价无市的情况, 前期一些周期性行业的股价反应了这种悲观预期。因此第一波反弹, 只要产品的价格恢复到正常的轨道, 出现了有价有市的状态, 表现为价格止跌启稳或波动。基于此逻辑, 我们看到部分煤炭品种价格, 钢材价格, 化肥中的尿素产品出厂价和煤价比, 以及器件中的硅片和多晶硅价格等出现了止跌企稳, 大宗商品如有色金属的价格开始上下的波动, 因此短期内关注煤炭、硅片生产商、氮肥, 也包括部分有色板块等。

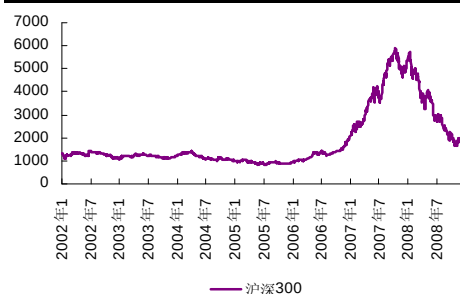
■ 第三个逻辑是政策支撑。目前的产业政策的推出有助于这些周期性行业走出冰冻的状态, 产业政策短期内有利于改变人们的预期。

■ 操作上, 追涨者动作要快, 买跌者可稍微耐心持有。

黄学军

(8621)22169107

huangxj@ebscn.com



相关报告:

《等待市场供求关系改善时》9.8
《宏观数据和货币政策背后的担忧》9.16
《关注反弹的持续和分化》9.22
《看好政策面 看淡基本面》10.6
《管理层的决心 VS 投资者的信心》10.13
《趋势投资者可继续等待》10.20
《需求、价格和存货调整下的业绩之忧》10.27
《A 股系统性风险: 国内为主, 海外为辅》11.3
《从“保”到“促” 基本面依然难乐观》11.10
《抓反弹主线 看计划落实》11.17
《开盘看外围 短期博政策》11.24
《关注主题投资: 社保基金投资标的的猜想》12.1
《信用门槛降低提升市场底部》12.8
《关注金融和产业政策带来的机会》12.15
《逆经济周期下的信用杠杆扩张》12.22
《把握“内”“外”有别的投资机会》12.29
《展望 2009 及关注梯度发展下的投资机会》1.5

销售经理:

陈扬 杨日昕 王莉本

(8621)50818887

一、一周市场回顾：新年开门红

1. 主要股指一周表现

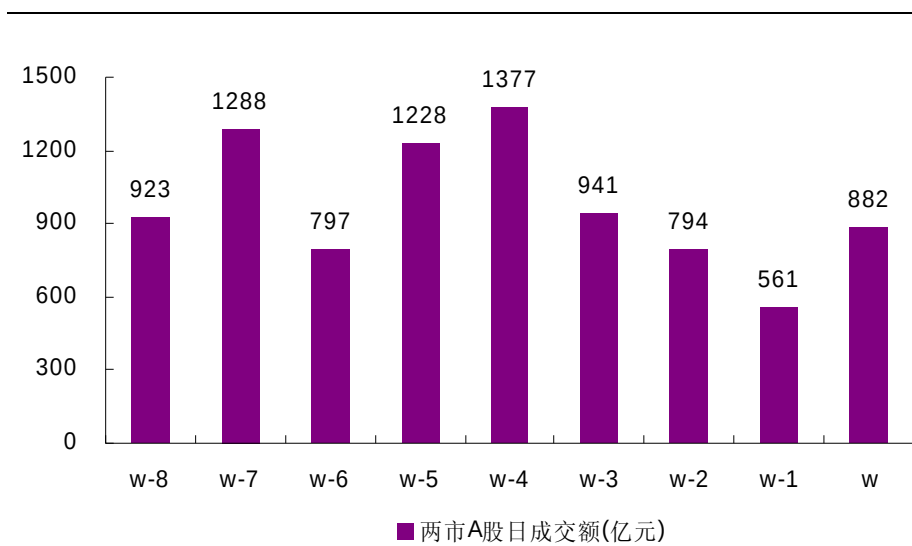
在外围股市纷纷开门红的暖风下，医改新方案的预期，汽车等产业政策出台，以及电信 3G 牌照发放等刺激相关板块带动下，A 股迎来了开门红。

国际方面，由于一些宏观数据的公布，使得投资者担心经济会陷入进一步衰退中，在新年的乐观效应下，许多国家的指数纷纷回调，而亚太市场表现优于发达国家市场。

截止周五，上证指数和沪深 300 涨幅分别为 4.6% 和 5.5%。

两市日成交额为 882 亿元，较上周的 561 亿元交易量有增加，表明市场成交活跃程度有所恢复。

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	6.1	-4.8	8599.2
标准普尔 500 指数	6.8	-4.4	890.4
纳斯达克指数	6.7	-3.7	1571.6
伦敦金融时报 100 指数	7.2	-2.5	4448.5

法国 CAC 指数	7.1	-1.5	3299.5
德国 DAX 指数	7.4	-3.8	4783.9
东京日经 225 指数	1.4	-0.3	8836.8
香港恒生指数	5.8	-4.4	14377.4
印度孟买 sensex30 指数	6.7	-5.5	9406.5
俄罗斯 RTS 指数	-2.0	-	-
巴西圣保罗交易所指数	9.2	3.3	41582.9
标普/澳证 200 指数	5.2	0.6	3735.7
台湾证交所加权股价指数	3.8	-1.9	4502.7
韩国 KOSPI 指数	3.5	2.0	1181.0
新加坡海峡时报指数	6.0	-1.3	1806.0
上证指数	-1.7	4.6	1904.9
深圳综指	-2.8	5.9	585.9
沪深 300 指数	-2.4	5.5	1918.4

数据来源: Bloomberg 光大证券

2. 行业一周表现: 医药、电信、汽车等表现较好

从行业来看, 受到产业规划利好的刺激, 电信和汽车板块表现不错, 而医药板块受到医改新方案的刺激, 本周表现也不错。公用事业表现较差。

表 2: 主要行业指数一周表现

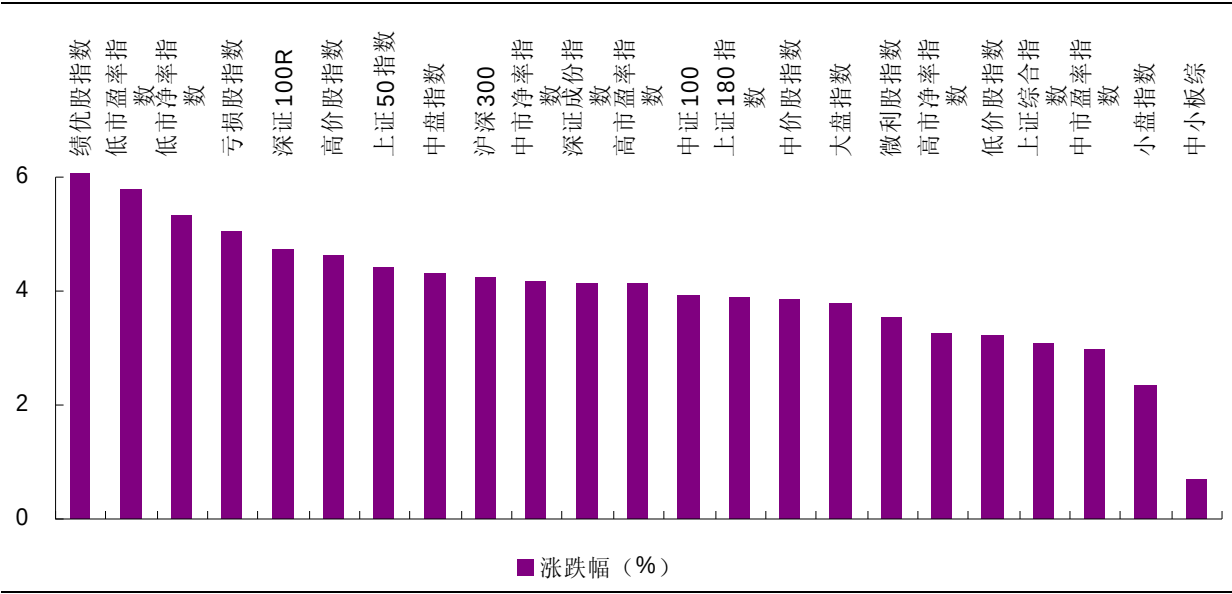
行业	本周收益率(%)	上周收益率(%)	行业	本周收益率	上周收益率
能源	8.81	-2.03	家庭与个人用品	5.06	-2.56
材料	8.16	-4.91	医疗保健设备与服务	7.39	0.38
资本货物	8.71	-0.72	制药、生物科技与生命	11.94	-2.98
商业服务与用品	12.06	-0.22	银行	6.45	0.04
运输	7.17	-2.24	多元金融	3.28	-1.94
汽车与汽车零部件	9.66	-1.77	保险	7.43	-3.46
耐用消费品与服装	4.84	-1.81	房地产	7.52	-1.04
消费者服务	8.29	-2.53	软件与服务	9.95	-2.62
媒体	8.97	0.86	技术硬件与设备	3.24	1.02
零售业	1.63	-2.68	半导体与半导体生产设备	4.64	-0.07
食品与主要用品零售	2.85	1.62	电信服务	10.40	-2.47
食品、饮料与烟草	8.81	-2.03	公用事业	-1.89	-0.36

数据来源: WIND 光大证券

3. 风格指数：微利低市盈率表现不错

总体来说，尽管有部分中小盘股票走势强劲，但是整体表现较差。而一些低市盈率和绩优股等表现较好，投资者应注意相关月度效应的大盘和小盘股之间的风格转换。

图 2：不同风格指数本周表现



数据来源：WIND 光大证券

二、市场资金供求：注资重组成热点

1. 一周新股和增发：

最近一些上市公司停牌或者停牌后复牌，注资重组板块成为市场热点，关注我们推出的九大股票。

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
-	ST 万杰	定向	5.78	46471.8	26.8607	综合类
合计				46471.8	26.8607	

数据来源：WIND 光大证券

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)
20090108	*ST 双马	定向	大股东关联方	36809
20090106	华联股份	定向	大股东	24465.05
20090106	西安民生	定向	大股东	3396.48
20090105	*ST 远东	定向	机构投资者	20690

数据来源：WIND 光大证券

2. 一周限售股解禁：解禁压力减小

下周限售股解禁市值 256 亿元，远大于上周的 414 亿元，解禁股压力本周较小。

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
深振业 A	2009-01-12	2339.0842	48492.5776	2225.7486	股权分置限售股份
南京中北	2009-01-12	2521.0448	28107.7037	7060.7063	股权分置限售股份
广博股份	2009-01-12	430.7489	7754.4111	14088.6889	首发原股东限售股份
莱宝高科	2009-01-12	4782.1174	20595.7084	12393.0916	首发原股东限售股份
东风科技	2009-01-12	1567.8	14110.2	17245.8	股权分置限售股份
长江投资	2009-01-12	9295.7391	25740	0	股权分置限售股份
卧龙地产	2009-01-12	214.2224	12209.1972	20790.8028	股权分置限售股份
美都控股	2009-01-12	7861.6491	24963.12	9450	股权分置限售股份
中恒集团	2009-01-12	500.957	16732.0079	5012.7323	股权分置限售股份
千金药业	2009-01-12	3366.5012	15092.6539	3051.3461	股权分置限售股份
莫高股份	2009-01-12	62.056	11993.1287	5846.8713	股权分置限售股份
氯碱化工	2009-01-12	48371.4232	74983.9976	0	股权分置限售股份
浦东金桥	2009-01-12	37001.0037	59695.35	0	股权分置限售股份

厦门国贸	2009-01-12	1030.5288	36846.9998	12801.6	公开增发机构配售股份
丰原药业	2009-01-13	3704.9882	21636.0748	4364.8452	股权分置限售股份
常山股份	2009-01-13	36051.4011	61489.7974	10396.3026	股权分置限售股份
绿景地产	2009-01-13	939.092	13449.7076	5032.2531	股权分置限售股份
渝开发	2009-01-13	10642.1893	22654.3917	40739.3699	股权分置限售股份
阳光股份	2009-01-13	383.8547	37965.2364	15600	股权分置限售股份
数源科技	2009-01-13	9420	19600	0	股权分置限售股份
星马汽车	2009-01-13	5761.4793	18748.125	0	股权分置限售股份
广电电子	2009-01-13	35274.2238	87957.2617	0	股权分置限售股份
上海物贸	2009-01-13	11552.5792	18617.0298	0	股权分置限售股份
开滦股份	2009-01-13	2806	33021.9528	28710.0472	股权分置限售股份
辽通化工	2009-01-14	32300	98621.928	21428.7087	定向增发机构配售股份
赛格三星	2009-01-14	18344.5792	51199.58	38467.5664	股权分置限售股份
赛迪传媒	2009-01-15	1557.8695	18762.8098	12394.5803	股权分置限售股份
唐山陶瓷	2009-01-15	372.0579	13207.0579	9492.9421	股权分置限售股份
四川路桥	2009-01-15	1520	22559.056	7840.944	股权分置限售股份
天地科技	2009-01-15	3372	32441.4294	34998.5706	股权分置限售股份
熊猫烟花	2009-01-15	630	7258.386	5341.614	股权分置限售股份
天业股份	2009-01-15	1079.208	9281.55	6776.01	股权分置限售股份
隧道股份	2009-01-15	21624.1428	73352.1347	0	股权分置限售股份
百大集团	2009-01-15	1880.0882	19509.0458	18114.9858	大股东增持股份
株冶集团	2009-01-15	1749.1444	25832.7573	26913.0341	股权分置限售股份
ST 科健	2009-01-16	2250.0984	10786.7894	4213.8666	股权分置限售股份
超声电子	2009-01-16	5250	28823.1114	15220.4886	定向增发机构配售股份
佛塑股份	2009-01-16	18455.3608	61230.5281	24.9584	股权分置限售股份
海亮股份	2009-01-16	9207.8824	14707.8824	25302.1176	首发原股东限售股份
维维股份	2009-01-16	39899.2	66000	10000	股权分置限售股份
三普药业	2009-01-16	3652.3734	12000	0	股权分置限售股份
营口港	2009-01-17	11602.0262	34878.5813	20000	股权分置限售股份
广电网络	2009-01-17	7362.4034	30683.5584	2656	股权分置限售股份
岷江水电	2009-01-18	6063.3343	37284.3803	13128.1352	股权分置限售股份
首旅股份	2009-01-18	2314	12692.7844	10447.2156	股权分置限售股份
中西药业	2009-01-18	9721.6777	21550.9628	8.5	股权分置限售股份
博瑞传播	2009-01-18	13132.7316	36482.1227	246.6321	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。

三、估值情况：估值处于低估水平

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 13.5 倍。

表 7：主要指数估值情况

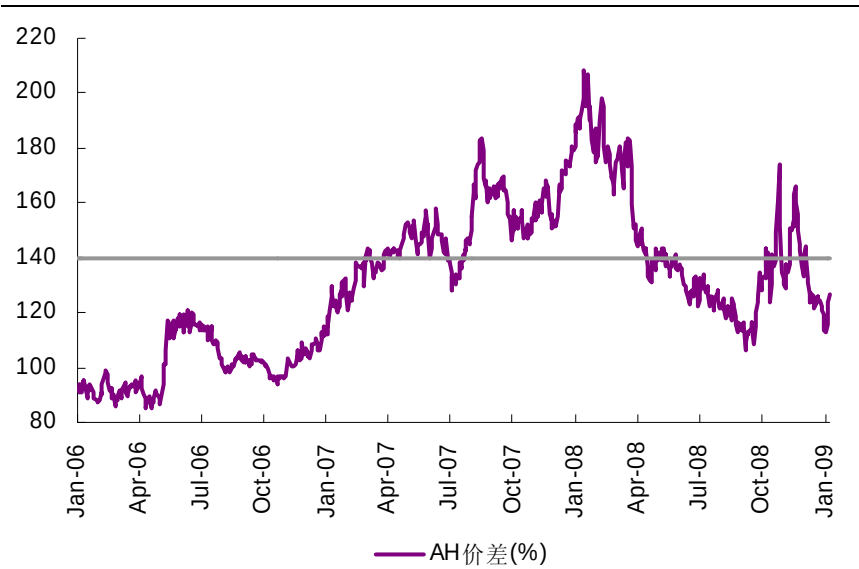
指数	PE	2008PE	2009PE	PB
道琼斯工业平均数	10.4	10.5	-!	2.7
标准普尔 500 指数	15.9	12.0	10.5	1.7
纳斯达克指数	31.7	16.2	13.6	1.9
伦敦金融时报 100 指数	8.1	8.0	8.8	1.4
法国 CAC 指数	8.5	8.8	8.0	1.2
德国 DAX 指数	10.3	9.7	8.7	1.3
东京日经 225 指数	12.8	19.9	16.8	1.1
香港恒生指数	8.8	10.5	9.7	1.4
印度孟买 sensex30 指数	9.4	10.6	10.3	2.1
俄罗斯 RTS 指数	-	-	4.3	-
巴西圣保罗交易所指数	9.7	7.8	6.1	1.4
标普/澳证 200 指数	10.3	10.3	9.8	1.5
台湾证交所加权股价指数	9.0	11.2	14.6	1.1
韩国 KOSPI 指数	9.9	10.7	8.8	1.0
新加坡海峡时报指数	6.1	10.4	9.7	1.1
上证指数	14.8	13.0	11.1	2.1
深圳综指	18.8	16.1	12.8	2.4
沪深 300 指数	13.5	12.3	10.3	2.1

数据来源：Bloomberg 光大证券

2. A-H 股溢价率：仍然较低

根据恒生 AH 溢价指数，A 股和 H 股的最新溢价率为 26%，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

表 8：关注 A-H 股接轨的股票

名称	A 股代码	最新价格	H 股代码	最新价格	本周 A 股/H 股	上周 A 股/H 股	本周溢价排序	上周溢价排序
中国平安	601318	28.5	2318	38.1	0.8536	0.7662	1	1
海螺水泥	600585	30.15	0914	37.1	0.9274	0.7807	2	2
中国人寿	601628	19.38	2628	23.6	0.9371	0.8599	3	4
中国铁建	601186	10	1186	11.22	1.0171	0.9596	4	8
交通银行	601328	5.04	3328	5.65	1.018	0.9152	5	5
鞍钢股份	000898	7.58	0347	8.3	1.0422	0.851	6	3
招商银行	600036	12.44	3968	13.54	1.0485	0.9363	7	6
建设银行	601939	3.74	0939	3.92	1.0888	0.967	8	9
工商银行	601398	3.58	1398	3.65	1.1193	0.9395	9	7
宁沪高速	600377	5.63	0177	5.72	1.1232	1.0594	10	10
中国中铁	601390	5.49	0390	5.34	1.1732	—	11	—
中海发展	600026	9.21	1138	8.53	1.2321	1.1539	12	15
紫金矿业	601899	4.89	2899	4.45	1.254	1.1508	13	14
中国南车	601766	4.3	1766	3.81	1.2879	1.1655	14	16
中国神华	601088	19.53	1088	17.1	1.3033	—	15	—
中煤能源	601898	7.32	1898	6.25	1.3365	—	16	—
皖通高速	600012	3.86	0995	3.23	1.3637	1.4683	17	23
青岛啤酒	600600	19.19	0168	15.86	1.3808	—	18	—
马钢股份	600808	3.35	0323	2.73	1.4003	1.2623	19	17
中兴通讯	000063	27.11	0763	22	1.4062	1.4013	20	21

数据来源：WIND 光大证券

四、政策与热点：保就业

- 1、1 月 7 日主持召开国务院常务会议，部署做好高校毕业生就业工作。会议研究确定了加强高校毕业生就业工作的 7 项措施。
- 2、新华社 1 月 8 日报道，中国将于近期公布医疗改革方案的修正草案。
- 3、1 月 9 日，春节前，7400 多万城乡困难群众、优抚对象等人员每人可以领到中央政府发放的 100 元到 180 元不等的补贴，共 90 亿元。

五、投资主题：寻找坚冰融解从价格开始

对于未来一段时间的走势，我们还是认为机会多于风险。这种机会更多的来自于一些周期性板块，这主要是基于以下三个逻辑：

第一逻辑是寻找估值偏低的行业和股票。对于估值，在前面的策略报告中多次提到，我们认为目前的流动性足以支撑估值在一定的水平内。对于估值的理解还有，尽管我们看 $P=PE \times E$ 是一个恒等式，但是实际上 P 和 E 不是线性关系，戴维斯双杀就是例子。我们要寻找投资机会，我们认为上半年的机会较多的是来自于 PE 的变化，如果刺激经济有效，那么下半年的机会来自于盈利的提升机会更多。

第二个逻辑是寻找坚冰融解的板块，如何把握谁最早解冻，我们认为价格解冻体现有价有市的供求关系为第一步。由于整个市场受到自身周期调整、紧缩的政策以及外部金融危机的影响，整个经济出现了冰冻的情形。由于很多的企业来不及调整生产，很多的行业出现了类似冰冻的情形。由于一月份的数据出台比较靠后期，我们认为上半年结构性的机会大于趋势性的机会，那么更多的机会可能不是在确定性增长的行业，就是说，如果投资者今年要超过市场基准，或者获取较高的相对收益，重要的一条是把握好周期性行业是一个重要的因素。对周期性行业，我们认为第一波反弹是来自于价格的复苏，这也是坚冰融解的开始。打个比方，比如一个人出问题了，不想吃饭，卖面包的基本上没人要，这时的白送也不要，这时的价格机制出现了问题，或者说，价格在供求完全失衡的情况下失真了，部分行业出现了有价无市的情况，前期一些周期性行业的股价反应了这种悲观预期。因此第一波反弹，只要产品的价格恢复到正常的轨道，出现了有价有市的状态，表现为价格止跌企稳或波动。基于此逻辑，我们看到部分煤炭品种价格，钢材价格，化肥中的尿素产品出厂价和煤价比，以及器件中的硅片和多晶硅价格等出现了止跌企稳，大宗商品如有色金属的价格开始上下的波动，因此短期内关注煤炭、硅片生产商、氮肥，也包括部分有色板块等。

第三个逻辑是政策支撑。目前的产业政策的推出有助于这些周期性行业走出冰冻的状态，产业政策短期内有利于改变人们的预期。

操作上，追涨者动作要快，买跌者可稍微耐心持有。

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。