

[2009.01.19]

A 股投资策略周报：关注大盘股反弹机会

✍ 黄 锋

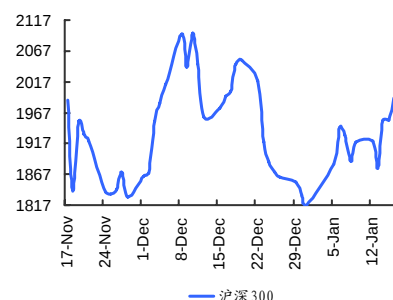
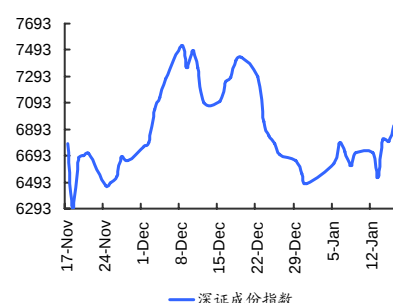
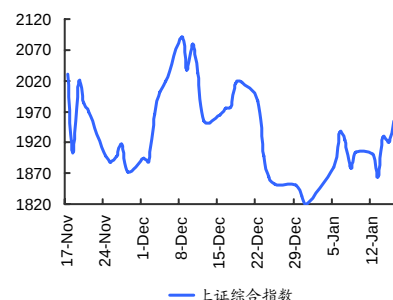
周 喜

☎ 86-22-2845 1131

86-22-2845 1972

投资要点：

- 上周国际市场疲软的走势并未影响国内投资者的好心情，沪深两市指数依然延续了前一周的反弹走势。截止上周五，上证综指收于 1954.44 点，较其一周上涨 49.58 点，涨幅达 2.60%；同期深证成指收于 6917.48 点，上涨 197.60 点，涨幅达 2.94%。上周沪深两市共成交 5521.87 亿元，日均成交超过 1000 亿元，较前周放大二成以上。
- 我们分析认为，新公布的 12 月份金融数据显示流动性指标反弹，这在一定程度上减弱了市场对经济进一步悲观的担忧，而且流动性有可能向虚拟经济渗透的预期更是对市场信心形成明显提振，从而促使观望资金入场推高股指。同时，政策面上，从全国证券期货监管工作会议召开指出“全力维稳服务经济全局”，再到国务院公布汽车、钢铁产业振兴规划，汇金继续增持银行股，以及后面八大产业振兴规划还将陆续出台，政策呵护市场的氛围较为浓郁。更为重要的是，在当前复杂的国内外经济环境下，春节长假的临近要求“社会的稳定”已经成为一项非常重要的政治任务。尽管不利因素依然存在，对市场存在压力，但是综合看来，短期市场将维持强势震荡格局，本周股指仍有继续上升的动力，但节前走势将逐步趋稳。
- 市场热点方面，产业振兴规划受益的汽车、钢铁，创业板受益的创投，以及迪斯尼受益的上海本地股，先后活跃之后，上周银行、券商、石油石化等权重板块的出现强势上涨，极大的激发了市场人气，成为增量资金跟进的焦点；但由于节前仅有一周时间，预期本周初权重板块还将惯性上冲，但持续性较差，而一些前期涨幅较小、未来仍有政策刺激预期的板块，如商业等存在一定补涨要求。同时对于输配电、建筑、建材等板块中部分涨幅已经巨大的个股高位放量滞涨，需要保持警惕。操作上，建议投资者暂可持仓待涨，但因春节假期较长，国内外各类市场影响因素变化太快，最好轻仓或空仓过节。



相关报告

《择机布局刺激消费新热点》

——09 年 1 月份投资策略报告

《政策刺激下的交易性机会》

——09 年大类资产配置报告

《政策效用累积 市场底部将现》

——08 年 11 月份投资策略报告

1. 一周市场回顾

上周国际市场疲软的走势并未影响国内投资者的好心情，沪深两市指数依然延续了前一周的反弹走势。截止上周五，上证综指收于 1954.44 点，较其一周上涨 49.58 点，涨幅达 2.60%；同期深证成指收于 6917.48 点，上涨 197.60 点，涨幅达 2.94%。上周沪深两市共成交 5521.87 亿元，日均成交超过 1000 亿元，较前周放大二成以上。

2. 宏观数据及政策分析

2.1 信贷快速增长仍将延续

央行数据显示，2008 年 12 月末，M2 同比增长 17.82%，M1 同比增长 9.06%，人民币各项贷款同比增长 18.76%，人民币各项存款增长 19.73%，12 月外汇储备增加 613 亿美元。

2.1.1 货币增速显著回升 但 M1 与 M2 增速间差距继续扩大

2008 年 12 月末，M2 余额为 47.52 万亿元，同比增长 17.82%，增幅比上年末高 1.08 个百分点，比上月末高 3.02 个百分点；M1 余额为 16.62 万亿元，同比增长 9.06%，增幅比上年末低 11.99 个百分点，比上月末高 2.26 个百分点。M1 增速的回升主要源于法定存款准备金率下调及持续大幅顺差所形成的基础货币，而 M2 增速的扩大则源于 12 月份贷款的大幅增加，但是 M2 更快速的回升使其与 M1 增速间的剪刀差继续扩大。我们预计 09 年 1 月份 M1 和 M2 的增速则可能分别回落至 9% 和 17% 左右。

2.1.2 09 年初信贷规模增速回升趋势仍可延续

2008 年 12 月末，人民币各项贷款余额 30.35 万亿元，按可比口径同比增长 18.76%，增幅比上年末高 2.66 个百分点。全年人民币贷款按可比口径增加 4.91 万亿元，同比多增 1.28 万亿元，其中 12 月份人民币贷款增加 7718 亿元，同比多增 7233 亿元。对于 12 月新增贷款创 08 年 1 月份以来 11 个月的新高，我们认为其一方面因为“信贷支持经济发展”的措施使商业银行纷纷圈定了新增信贷投放的目标，另一方面因为国家放松银根取消贷款限制的总体方针使其放款没有往年的顾虑。而对于未来而言，我们认为随着 4 万亿财政刺激政策的持续推开，由此引致的贷款仍将保持较大增长，尽管 08 年 1 月份新增贷款超过 8000 亿元，

但是我们预计 09 年 1 月份贷款仍可保持 18%左右的增长水平。

就企业部门贷款而言，12 月份非金融企业新增中长期贷款 2424.8 亿元，新增短期贷款及票据融资 4267.27 亿元，依然是新增贷款的主力，且其占比依然处于上升之中。而居民部门中长期消费新增贷款占比的回升则主要源于 12 月份房地产交易量的活跃。

2.1.3 存款增速小幅回落 存贷差显著弥合

2008 年 12 月末，金融机构本外币各项存款余额为 47.84 万亿元，同比增长 19.30%。人民币各项存款余额 46.62 万亿元，同比增长 19.73%。12 月存款增速继续小幅回落，而贷款增速的大幅回升显著弥合了两者之间的缺口。我们预计 09 年 1 月份存款增速仍将保持在 19.5%左右。就企业部门存款而言，12 月企业活期存款增速回升至 6.3%，较 11 月回升 2.34 个百分点，同时活期存款占比亦较上月有所提升；同时居民部门活期存款占比也有所降低，这可能与春节消费有关。

图 1：货币增速显著提升

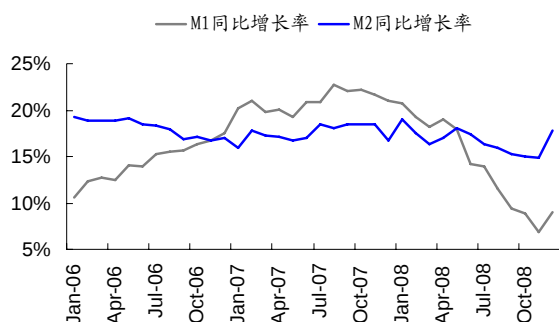
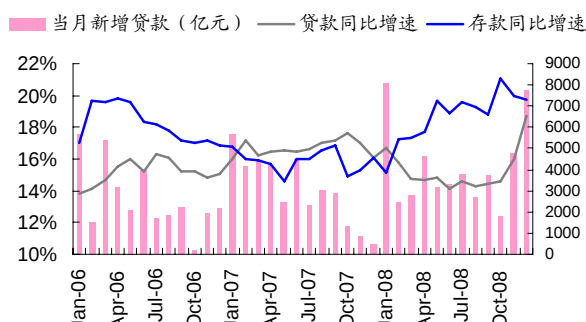


图 2：贷款增速大幅反弹



资料来源：Wind 资讯，渤海证券研究所

图 3：企业中长期新增贷款占比继续回落

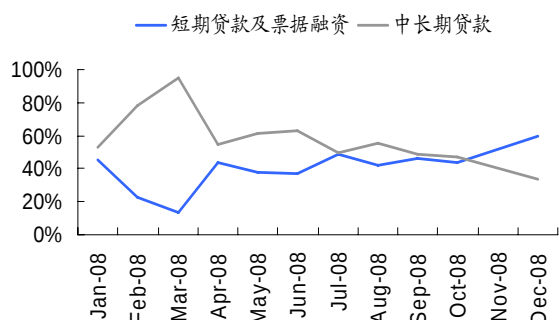
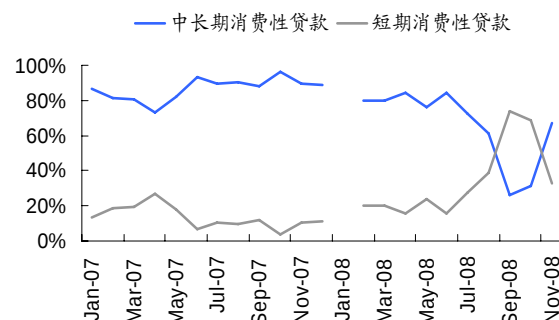


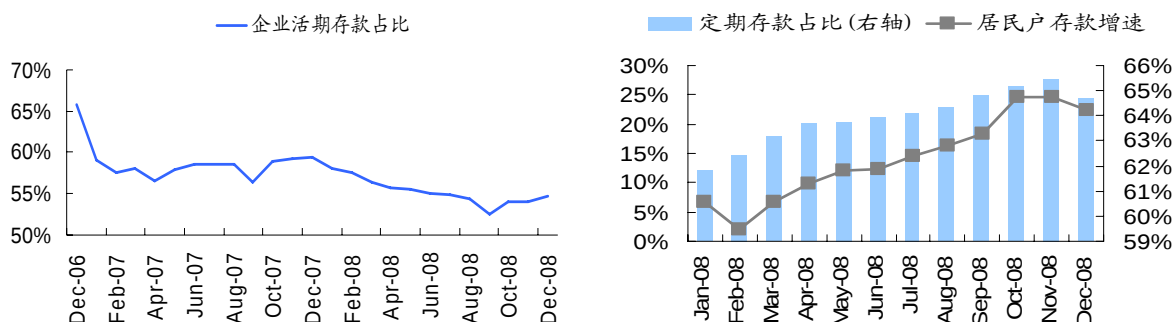
图 4：居民中长期消费新增贷款占比回升



资料来源：Wind 资讯，渤海证券研究所

图 5：企业活期存款占比回升

图 6：居民活期存款占比回升



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

2.1.4 小结

尽管 08 年 12 月货币信贷增速显著反弹, 这为黯淡的市场信心注入了一缕阳光, 但是由于这些数据属先行指标, 目前经济疲软的态势仍未改变, 于是保增长的任务依然艰巨, 持续的经济刺激政策仍将不断出台, 除计划之中的十大产业振兴规划外, 刺激消费以及降息政策也可能在近期出台。

2.2 外贸困境短期难改

海关总署数据表明, 12 月份我国进出口总值同比下降 11.1%, 其中出口同比下降 2.8%, 进口同比下降 21.3%。

图 7: 大宗商品出口增速企稳反弹

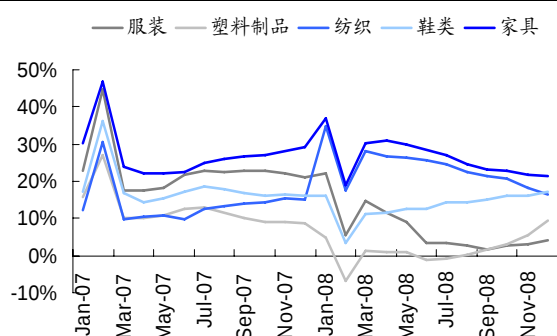
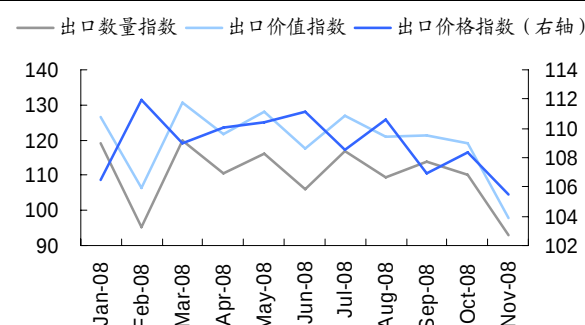


图 8: 出口价格指数持续回落



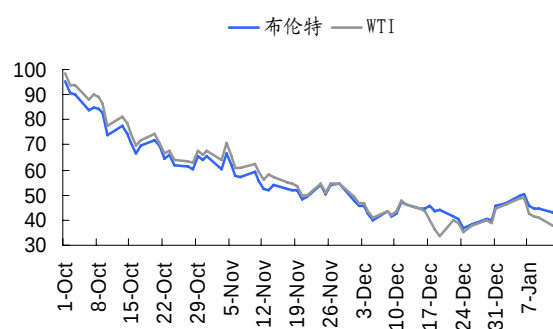
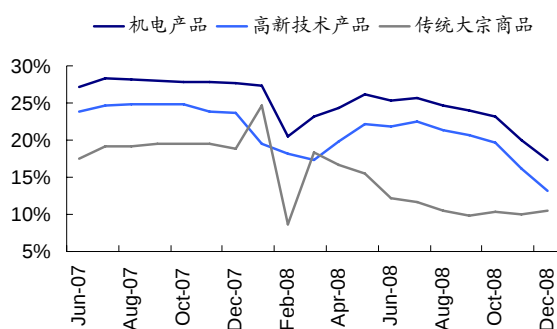
资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

2.2.1 出口增速下滑趋势有所缓解

截止 2008 年 12 月, 我国出口 1111.6 亿美元, 下降 2.8%, 较上月小幅回落 0.6 个百分点, 增速大幅回落的态势有所缓解, 主要原因在于: (1) 服装等大宗商品出口增速的回稳; (2) 近期国家频繁实施的出口鼓励政策; (3) 出口价格回落;

(4) 人民币实际汇率升值。在大宗商品出口增速企稳的同时,机电产品等出口增速的下降是拖累 12 月出口增速回落的主要原因。出口刺激政策的延续将有利于缓解我国出口萎缩的压力,我们预计 09 年 1 月份出口增速仍将保持 3%左右的负增长。

图 9: 机电产品及高新技术产品出口增速显著回落 图 10: 大宗原材料价格回落



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

2.2.2 进口增速仍将继续回落

截止 2008 年 12 月,我国进口 721.8 亿美元,下降 21.3%,较上月显著回落 3.4 个百分点,进口增速大幅回落的趋势让在延续,其主要原因在于:(1)大宗商品价格的下降;(2)依然进行的“去库存化”导致国内需求不振;(3)将于 09 年 1 月实施的增值税改革压抑了企业进口大型设备的需求。我们认为进入 1 月份后此前压抑的大型设备进口需求有望放开,这对于急剧下降的进口增速将起到相当的支撑,我们预测 09 年 1 月份进口增速可能将回升至-15%左右。

2.2.3 小结

我们认为出口鼓励政策将可抑制其增速的进一步大幅回落,而出于避税考虑而压抑的设备进口需求在 1 月份将逐步释放,这将使进口大幅负增长的趋势有所改善,尽管“去库存化”过程将在 09 年 2 季度左右趋于结束,但是国内过剩的产能仍将对未来进口增速的回升造成相当的压力,与此同时企业利润率也必将经受一定得压缩。

2.3 09 全国证券期货监管工作目标为: 全力维稳服务全局

2009 年全国证券期货监管工作会议在北京召开,会议总结了 2008 年资本市场改革和监管工作,分析了资本市场发展形势,并就做好 2009 年重点工作进行了部

署安排。会议部署了 09 年的八项重点工作，我们认为其对股市运行环境的发展变化具有以下几方面指向性意义：

第一，通过完善上市公司现金分红制度与回购制度，鼓励各类长期资金投资股票市场，同时通过完善大宗交易制度减少限售股解禁对股市的冲击，并且加强舆论引导工作。这说明，2009 年促进市场稳定的政策将不断推出。

第二，顺应中国经济向集约型增长方式转变的大趋势，推动上市公司并购重组，通过资本市场优化资源配置，促进国家主导产业的结构调整与升级。鼓励兼并重组将丰富市场的投资热点，同时有助于创造出长期价值投资的核心品种。

第三，择机推出创业板，并加大中小企业支持力度缓解中小企业融资难的问题。这说明，当前受市场低迷而暂停融资的状况不久将被改变，虽然 2009 年市场扩容的压力还会比较大，但将主要集中在中小企业板与创业板，预计主板上市的企业数量有限。

第四，深入推进发行制度改革，完善股票价格形成和承销机制。说明管理层已经充分认识到 IPO 新股的限售股解禁对市场产生的冲击，未来在发行制度改革后 IPO 新股的估值水平将会明显降低，而整体股改限售股与近两年累积 IPO 新股限售股在解禁后对市场的冲击也将在 2011 年前消化完毕。

第五，做好融资融券试点，做好股指期货推出前的各项准备工作，同时着手研究建立“合格投资者”制度。说明管理层不会因为国际金融危机的爆发而因噎废食，在 2009 年仍然会稳步推进金融创新，但是将加大投资者的风险教育，提高金融创新产品参与的门槛，并考虑通过具体的制度安排对投资者的风险承受能力进行划分。

3. 本周市场判断及投资策略

上周股指震荡扬升，收出牛年第二根周阳线，特别需要注意的有三点，其一是随着大盘的上涨成交量有效放大，说明增量资金入市相对较为积极；其二是股指突破 30 日均线压制，中期均线走平后有回升迹象；其三是无视国际股市暴跌影响，A 股走出独立行情。我们分析认为，新公布的 12 月份金融数据显示流动性指标反弹，这在一定程度上减弱了市场对经济进一步悲观的担忧，而且流动性有可能向虚拟经济渗透的预期更是对市场信心形成明显提振，从而促使观望资金入场推高股指。同时，政策面上，从全国证券期货监管工作会议召开指出“全力维稳服务经济全局”，再到国务院公布汽车、钢铁产业振兴规划，汇金继续增持银行股，以及后面八大产业振兴规划还将陆续出台，政策呵护市场的氛围较为浓郁。更为重要的是，在当前复杂的国内外经济环境下，春节长假的临近要求“社会的稳定”已经成为一项非常重要的政治任务。

虽然短期有利的因素发挥了明显的积极作用，但忧虑也不能忽视。第一，世界实体经济的衰退使工业贷款、个人信用贷款违约率继续上升，很可能引发第二轮金融危机，这将促使国际股市持续调整；第二，投资收益骤减、存货跌价准备大幅计提、套期保值巨亏以及外部需求减少等因素，决定了 08 年上市公司业绩难以乐观。

综合有利与不利因素分析，我们认为，短期市场将维持强势震荡格局，本周股指仍有继续上升的动力，但节前走势将逐步趋稳。

市场热点方面，产业振兴规划受益的汽车、钢铁，创业板受益的创投，以及迪斯尼受益的上海本地股，先后活跃之后，上周银行、券商、石油石化等权重板块的出现强势上涨，极大的激发了市场人气，成为增量资金跟进的焦点；但由于节前仅有一周时间，预期本周初权重板块还将惯性上冲，但持续性较差，而一些前期涨幅较小、未来仍有政策刺激预期的板块，如商业等存在一定补涨要求。同时对于输配电、建筑、建材等板块中部分涨幅已经巨大的个股高位放量滞涨，需要保持警惕。

操作上，建议投资者暂可持仓待涨，但因春节假期较长，国内外各类市场影响因素变化太快，最好轻仓或空仓过节。

渤海证券股票投资评级说明

- 1、买入：未来 12 个月内股价超越大盘 15%以上；
- 2、中性：未来 12 个月内股价相对大盘波动在-5%~5%之间；
- 3、卖出：未来 12 个月内股价落后大盘 15%之间；

渤海证券行业投资评级说明

- 1、增持：行业股票指数超越大盘；
- 2、中性：行业股票指数基本与大盘持平；
- 3、减持：行业股票指数明显弱于大盘。

重要声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券有限责任公司所有，未获得渤海证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券有限责任公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

渤海证券有限责任公司研究所

所长·研究策划 周华敏 +86 22 2845 1869	副所长·基金 谢富华 +86 22 2845 1985	副所长·宏观策略 马静如 +86 22 2845 1665	副所长·行业 吴鹏飞 +86 10 5836 2786
商业旅游行业研究 陈慧 +86 22 2845 1135	电子信息行业研究 崔健 +86 22 2845 1618	交通运输行业研究 齐艳莉 +86 22 2845 1132	食品饮料行业研究 闫亚磊 +86 22 2845 1975
煤炭行业研究 张顺 +86 22 2845 1625	机械行业研究 李强 +86 22 5836 2766	有色行业（铝、小金属）研究 张延明 +86 22 2845 1653	石油化工行业研究 刘威 +86 10 5836 2155
医药行业研究 马霏霏 +86 22 2845 1945	金融行业研究 张继袖 +86 22 2845 1849	房地产行业研究 周户 +86 10 5836 2768	有色行业（贵金属、铅锌、铜）研究 靳海明 +86 10 5836 2778
汽车、航空制造行业研究 张立平 +86 10 5836 2780	通信、传媒、家电行业研究 张晓亮 +86 10 5836 2156	电力、电力设备行业研究 李新渠 +86 10 5836 2760	钢铁行业研究 马涛 +86 10 5836 2789
建筑建材行业研究 唐笑 +86 10 5836 2159	金融工程与权证研究 何翔 +86 22 2845 1808	股指期货与衍生产品研究 房振明 +86 22 8837 0816	股指期货与衍生产品研究 徐莉莉 +86 22 2845 1659
产品设计和可转债研究 章辉 +86 22 2845 1977	债券研究 徐华 +86 22 2845 1137	宏观策略研究 黄锋 +86 22 2845 1131	金融策略与创新、证券理论研究 吕玉忠 +86 22 2845 1857
策略研究 周喜 +86 22 2845 1972	营销主管 郭靖 +86 22 2845 1879		
博士后工作站:			
资产证券化研究 刘惠杰博士 +86 22 2845 1632	私募股权基金研究 黄亚玲博士 +86 22 2836 5293		

渤海证券研究所

天津

天津市河西区宾水道三号

邮政编码: 300061

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区丰汇园 11 号楼东翼 1107

邮政编码: 100032

电话: (010) 58362786

传真: (010) 58362157

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn