

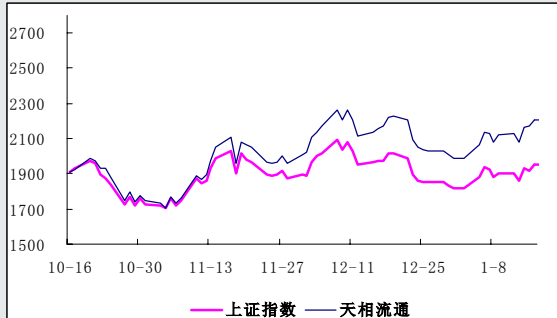
天相投资策略周刊

——2009 年第 3 期（总第 151 期）

每周一提供

2009-1-19

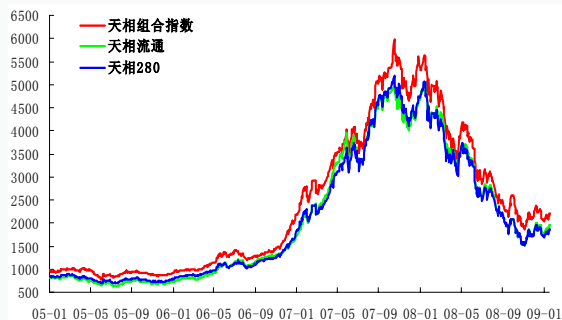
前 3 月市场走势：上证综指与天相流通



一周涨跌突出的前 5 名股票

名称	涨幅%	名称	跌幅%
杉杉股份	41.39	光华控股	-14.51
万向钱潮	37.20	东源电器	-9.80
包钢稀土	34.97	川润股份	-9.12
西藏矿业	31.06	新华都	-9.05
江淮动力	30.25	三变科技	-8.85

天相组合走势



天相组合周涨跌前五名

名称	涨幅%	名称	涨幅%
铁龙物流	9.39%	特变电工	-5.49%
太钢不锈	8.97%	海螺水泥	-5.34%
烟台万华	8.45%	中海油服	-3.69%
柳工	8.06%	国电南瑞	-2.80%
中信证券	7.92%	武汉中百	-1.57%

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

- 上周A股市场延续振荡整理态势，上证指数周涨幅为2.60%，深成指上涨2.94%，沪深300上涨3.75%，成交量有所放大。
- 上周新能源相关的个股出现了较大幅度的上涨，如何看待这一热点？我们认为该主题值得在未来持续关注。除了具备产业政策支持外，新能源领域本身也符合熊彼特经济周期理论对21世纪前半叶重点发展领域的趋势判断。另外，从泡沫循环的角度，06-07两年的大盘蓝筹股泡沫破裂在投资者心中留下的创伤短期内难以抚平，这意味着在下次的投资中不太可能再次选择，而2000年网络股泡沫破裂的教训正从投资者脑海中渐渐淡去，新能源会不会成为下一个网络股，让我们拭目以待。
- 上周公布的12月金融数据给阴霾笼罩下的宏观经济与资本市场带来了一缕阳光，08年12月人民币贷款余额增速、广义和狭义货币供应量增速均出现较大幅度反弹，贷款余额增速的反弹显示出前期央行通过减少票据发行等一系列逼迫银行放贷的措施已初见成效。从历史数据看，我国工业企业利润增速和贷款余额增速在趋势上具有一致性，贷款余额增速的反弹有助于抑制目前快速下滑的工业利润。
- 一直以来我们都用M1-M2增速的剪刀差来作为衡量股市流动性的主要指标，12月份该指标仍处于回落过程中，但M1增速的反弹无疑是令人振奋的。M1增速的回升反应越来越多的企业正从前期的“半休克”状态逐步回到正轨，当企业经营活力恢复、重新进入扩张周期后，必然会使更多的资金从低流动性的货币向高流动性货币转移，反应为M1增速与M2增速黄金交叉的趋势。我们统计了1995年以来M1增速与上证指数头部和底部的关系，为了平滑M1月度数据产生的“噪音”，我们采用M1增速的3个月移动平均和6个月移动平均两个指标辅助判断趋势。从历史情况看，月度M1增速都领先或同步市场到达拐点，而股市趋势性拐点的确立则需要M1增速移动平均线的进一步确认。
- 从货币供给和需求的角度看，M2增速在08年四季度重新回到名义GDP增速上方，显示货币供给紧张的局面已得到有效的缓解。回顾历史发现，1996年以来两次货币供给的缺口都导致了股票市场的大幅下跌，结合09年提出的广义货币供应量17%左右的目标，我们判断今年货币的环境将相对宽松，结合大类资产与经济周期的关系，我们维持市场进入易涨难跌阶段的判断，站在下一轮周期的角度，今年是投资者买入更多物超所值股票的好时机。
- 从短线交易的角度，我们认为市场风格特征有切换的要求，大盘蓝筹股有望在近期重新走强，这一方面与大小盘股之间的风格转换压力有关，另一方面，流动性的反弹使大盘股的走强成为可能。从目前行业估值水平看，钢铁、银行、煤炭、航运、石化等板块估值水平相对较低，可适当关注。

流动性“拐点”助推市场反弹

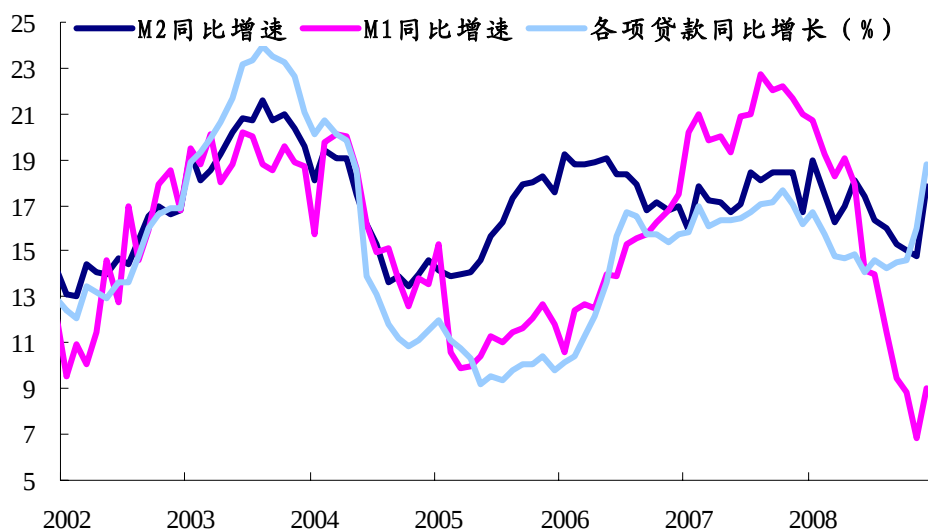
上周 A 股市场延续振荡整理态势，上证指数围绕 1900 点波动，周收盘于 1954.44 点，周涨幅为 2.60%，深成指上涨 2.94%，沪深 300 上涨 3.75%，成交量有所放大。

上周新能源相关的个股出现了较大幅度的上涨，如何看待这一热点？我们认为该主题值得在未来持续关注。除了具备产业政策支持外，新能源领域本身也符合熊彼特经济周期理论对 21 世纪前半叶重点发展领域的趋势判断。另外，从泡沫循环的角度，06-07 两年的大盘蓝筹股泡沫破裂在投资者心中留下的创伤短期内难以抚平，这意味着在下次的投资中不太可能再次选择，以免重蹈覆辙，而 2000 年网络股泡沫破裂的教训正从投资者脑海中渐渐淡去，新能源会不会成为下一个网络股，让我们拭目以待。

✓流动性拐点依稀可见，静待利润拐点

上周公布的 12 月金融数据给阴霾笼罩下的宏观经济与资本市场带来了一缕阳光，08 年 12 月人民币贷款余额增速、广义和狭义货币供应量增速均出现较大幅度反弹，其中贷款余额同比增长 18.76%，较 11 月提高了 2.73 个百分点，M1 增速回升至 9.06%，较 11 月提高了 2.26 个百分点，M2 同比增长 17.82%，较 11 月增加了 3.02 个百分点。

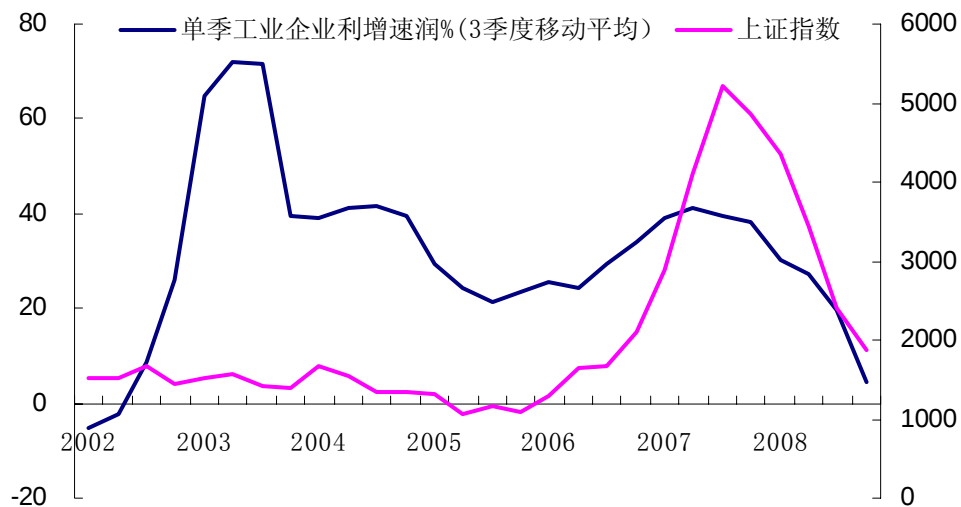
图表 1 12 月货币供应量与贷款余额大幅反弹



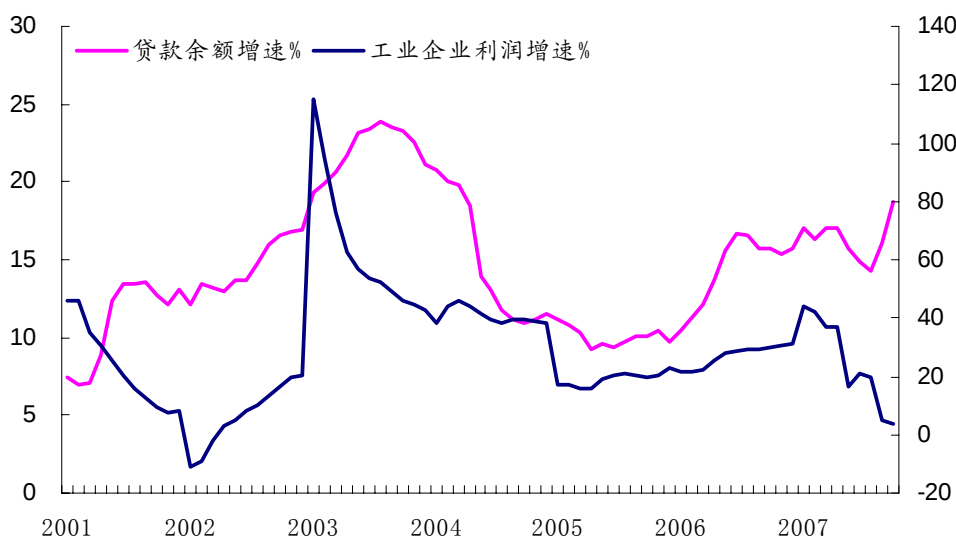
资料来源：天相整理

贷款余额增速的反弹显示出前期央行通过减少票据发行等一系列逼迫银行放贷的措施已初见成效。从历史数据看，我国工业企业利润增速和贷款余额增速在趋势上具有一致性，贷款余额增速的反弹有助于抑制目前快速下滑的工业利润，乐观判断，单季的工业企业利润增速有望在今年二季度以后探底回升。

图表 2 等待利润的拐点



图表 3 人民币贷款余额增速与工业企业利润增速趋势基本一致



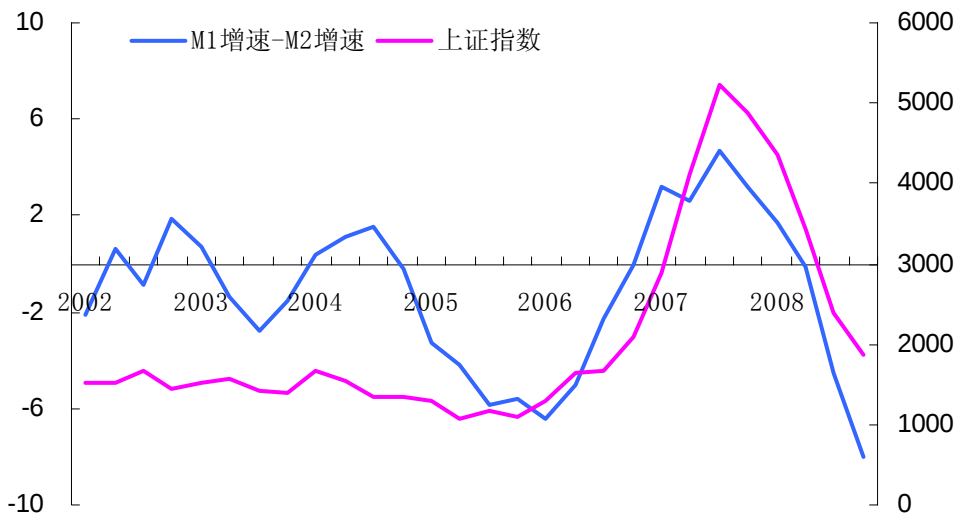
资料来源：天相整理

从流动性的角度，一直以来我们都用 M1-M2 增速的剪刀差来作为衡量股市流动性的主要指标，12 月份该指标仍处于回落过程中，但 M1 增速的反弹无疑是令人振奋的。M1 代表了实体经济内部高能、高流动性货币的活跃程度，M1 增速的回升反应越来越多的企业正从前期的“半休克”状态逐步回到正轨，当企业经营活力恢复、重新进入扩张周期后，必然会使更多的资金从低流动性的货币向高流动性货币转移，反应为 M1 增速与 M2 增速黄金交叉的趋势。因此，M1 的增速可以看作 M1-M2 增速剪刀差的领先指标。

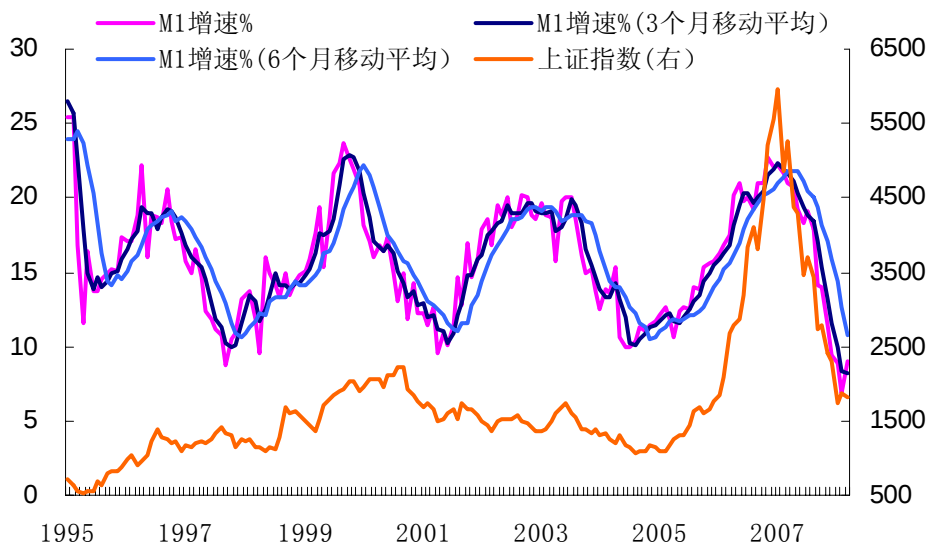
我们统计了 1995 年以来 M1 增速与上证指数头部和底部的关系，为了平滑 M1 月度数据产生的“噪音”，我们采用 M1 增速的 3 个月移动平均和 6 个月移动平均两个指标辅助判断趋势。从历史情况看，月度 M1 增速都领先或同步市场到达拐点，而股市趋势性拐点的确立则需要 M1 增速移动平均线的进一步确认。



图表 4 流动性与股市



图表 5 M1 增速与市场的头部与底部



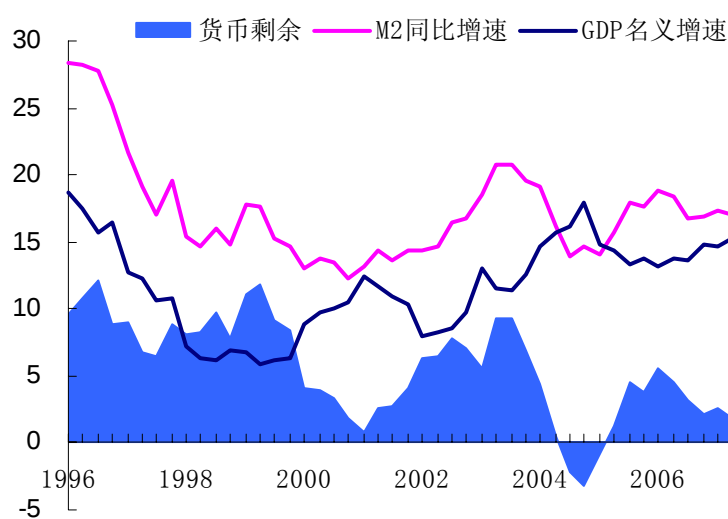
图表 6 M1 增速与市场的头底部

	M1增速%	M1增速%(3个月移动平均)	M1增速%(6个月移动平均)
96.01底部	同步	滞后2个月	滞后6个月
97.05头部	领先4个月	领先4个月	滞后2个月
99.02底部	领先8个月	领先7个月	领先5个月
01.06头部	领先12个月	领先11个月	领先8个月
02.01阶段底部	同步	滞后2个月	滞后4个月
04.04头部	领先1个月	同步	领先6个月
05.05底部	领先2个月	同步	滞后3个月
07.10头部	同步	同步	滞后3个月

资料来源：天相整理（股市头部和底部以指数月收盘价为依据）

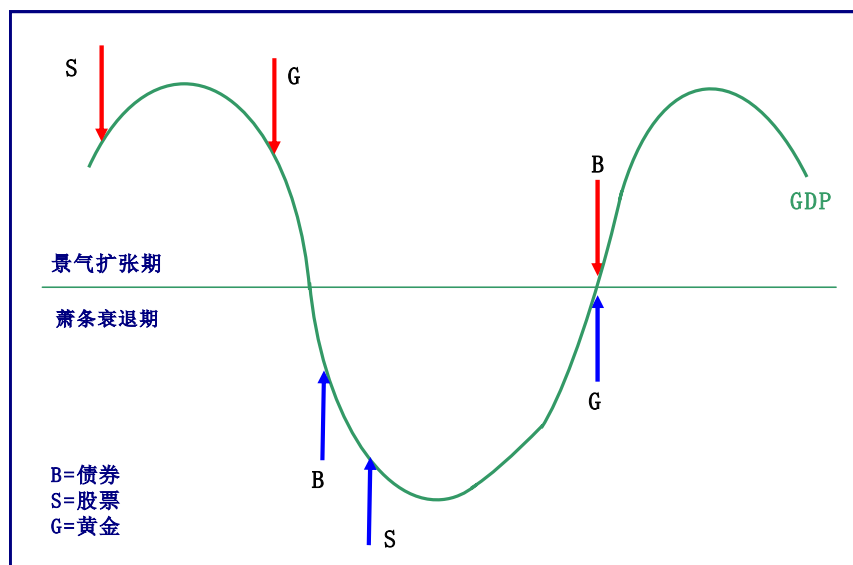
另外，从货币供给和需求的角度看，M2 增速在 08 年四季度重新回到名义 GDP 增速上方（我们估算 08 年实际 GDP 增速为 9%，名义增速为 15%），显示货币供给紧张的局面已得到有效的缓解。回顾历史发现，1996 年以来两次货币供给的缺口都导致了股票市场的大幅下跌，（一次是从 04 年 3 季度到 05 年 1 季度，另一次是 07 年 4 季度到 08 年 3 季度），结合 09 年提出的广义货币供应量 17% 左右的目标，我们判断今年货币的环境将相对宽松，结合大类资产与经济周期的关系，我们维持市场进入易涨难跌阶段的判断，站在下一轮周期的角度，今年是投资者买入更多物超所值股票的好时机。

图表 7 流动性供给与需求



资料来源：天相整理（08 年四季度和 09 年为预估值）

图表 8 大类资产配置与经济周期的关系



资料来源：天相整理

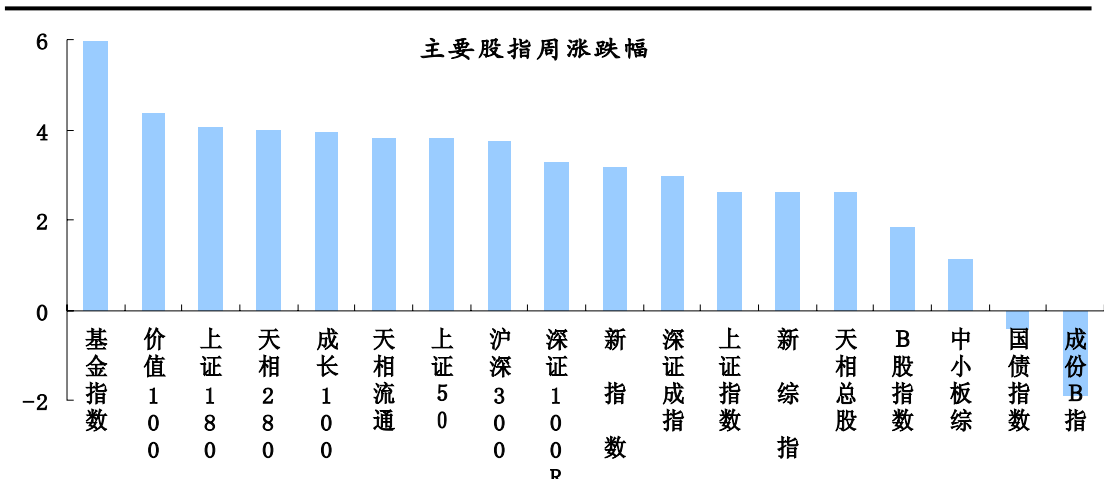
✓本周投资策略

投资品种上，延续上周的两条思路。从政策支持的角度，可关注铁路设备、农业、新能源、节能环保、军工、医药等行业。从业绩拐点和增长的角度，可进一步跟踪石化、纺织服装、电力、电气设备、饮料制造等行业。

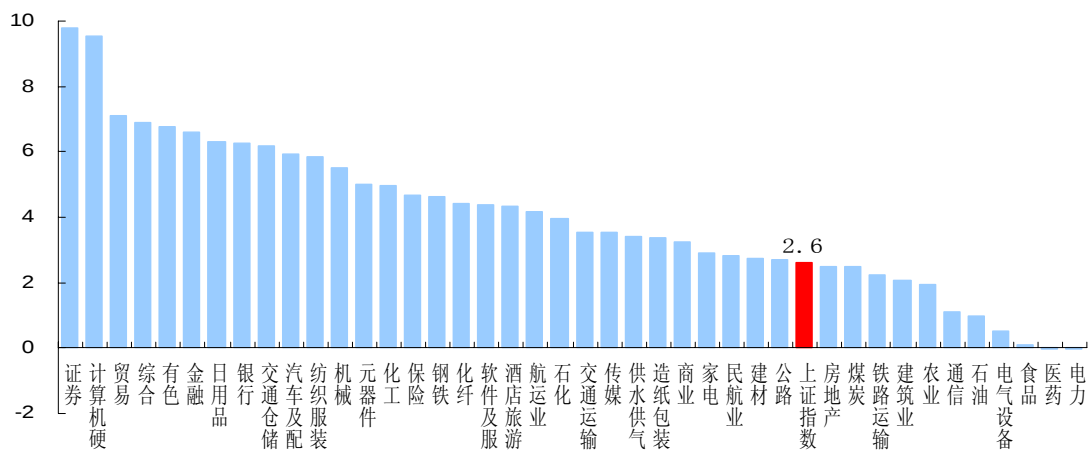
从短线交易的角度，我们认为市场风格特征有切换的要求，大盘蓝筹股有望在近期重新走强。我们认为这一方面与大小盘股之间的风格转换压力有关，另一方面，流动性的反弹使大盘股的走强成为可能。从目前行业估值水平看，钢铁、银行、煤炭、航运、石化等板块估值水平相对较低，可适当关注。

证券市场数据

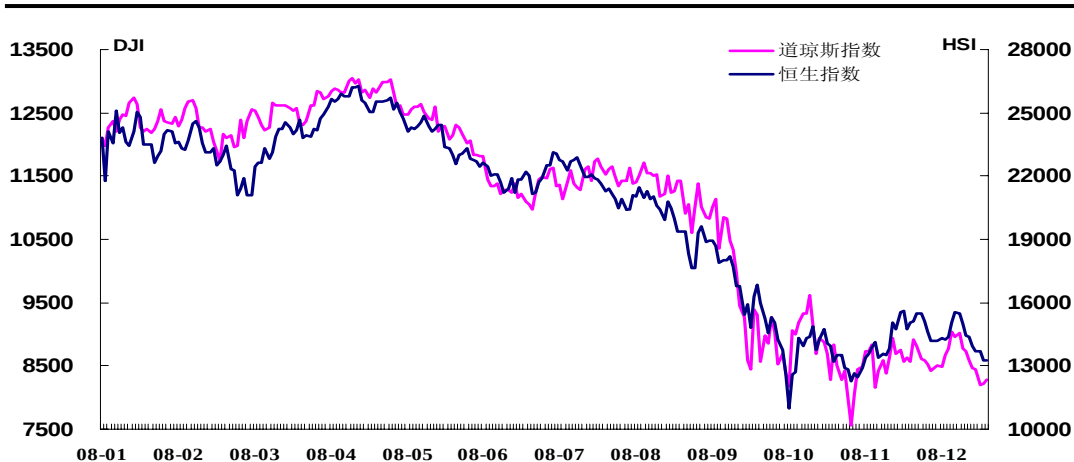
图表 9 债市开始走软



图表 10 天相行业涨跌幅

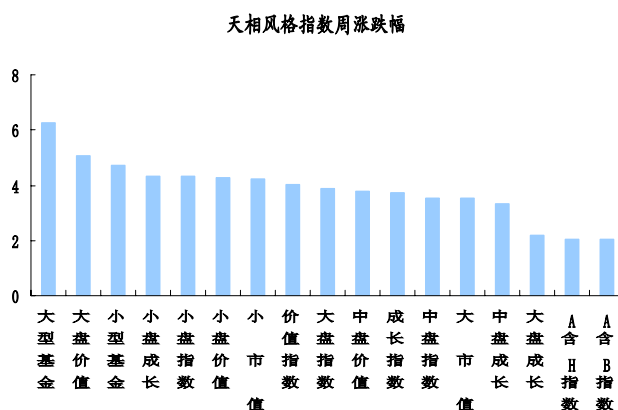


图表 11 美股、港股出现调整

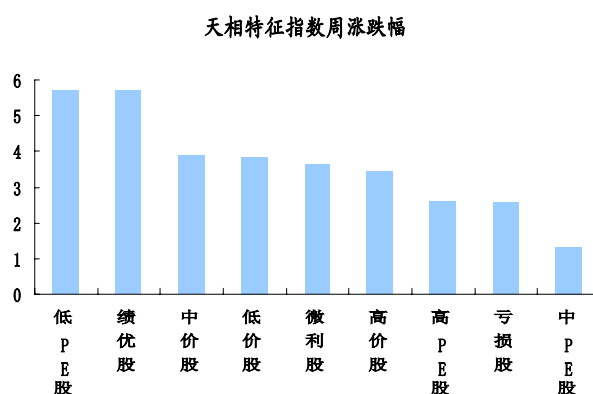


数据来源：天相系统

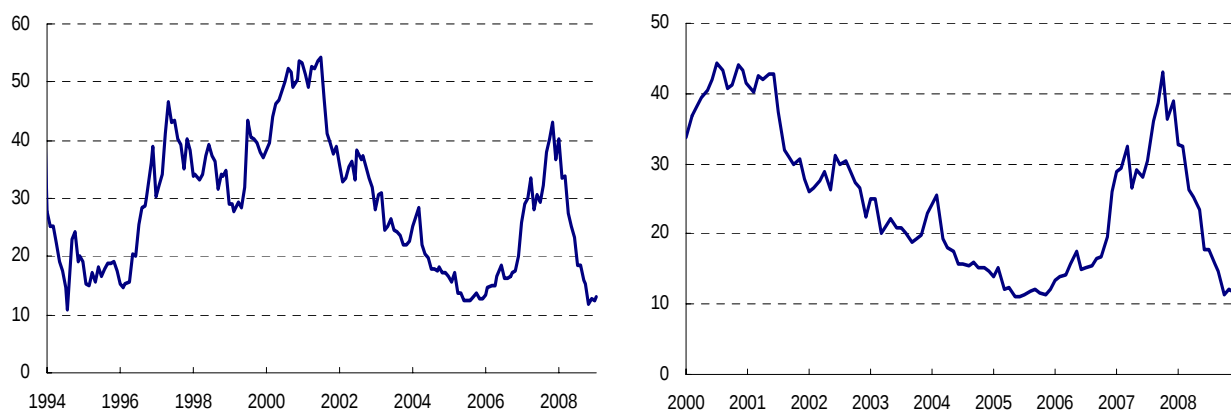
图表 12 天相风格指数周表现



图表 13 天相特征指数周表现

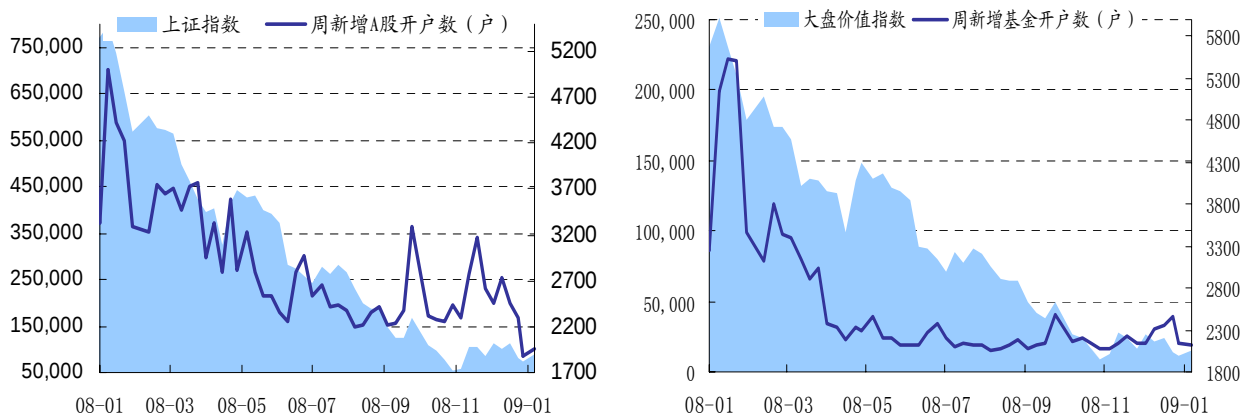


图表 14 全部 A 股及沪深 300 市盈率（简单平均，剔除微利）



数据来源：天相系统（截至 01.16）

图表 15 股票、基金周开户数



数据来源：中登公司、天相整理（截至 01.09）

天相组合跟踪

2009 年 01 月 12 日—2009 年 01 月 16 日，天相组合指数周收益率 4.02%，天相流通指数周收益率 3.82%，天相 280 指数周收益率 3.98%。天相组合指数相对天相流通指数强 0.20 个百分点，相对天相 280 指数强 0.04 个百分点。

上周天相组合涨幅前五位个股分别是铁龙物流、太钢不锈、烟台万华、柳工和中信证券，涨幅分别为 9.39%、8.97%、8.45%、8.06%和 7.92%。

上周跌幅前五位个股分别是特变电工、海螺水泥、中海油服、国电南瑞和武汉中百，跌幅分别为 5.49%、5.34%、3.69%、2.80%和 1.57%。

上周组合不作调整。

图表 16 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
铁龙物流	600125	铁路运输	20050509	9.39%	2.66%	5.57%	5.41%
太钢不锈	000825	钢铁	20050519	8.97%	4.32%	5.15%	4.99%
烟台万华	600309	化工	20050509	8.45%	3.49%	4.64%	4.48%
柳 工	000528	机械	20050923	8.06%	2.53%	4.24%	4.08%
中信证券	600030	金融	20050509	7.92%	1.31%	4.10%	3.94%
华泰股份	600308	造纸包装	20050519	7.84%	4.48%	4.03%	3.87%
中国远洋	601919	航运业	20071108	7.84%	3.67%	4.02%	3.86%
中联重科	000157	机械	20060317	7.05%	1.51%	3.23%	3.07%
新安股份	600596	化工	20050509	6.32%	1.35%	2.50%	2.34%
华联综超	600361	商业	20050509	5.73%	2.48%	1.91%	1.75%
南 玻 A	000012	建材	20050509	5.40%	2.66%	1.58%	1.42%
中集集团	000039	机械	20061117	5.31%	-0.23%	1.49%	1.33%
金枫酒业	600616	食品	20060210	5.26%	5.15%	1.44%	1.28%
武钢股份	600005	钢铁	20050520	5.02%	0.36%	1.20%	1.04%
中国重汽	000951	汽车及配件	20071108	4.72%	-1.20%	0.90%	0.74%
云铝股份	000807	有色	20050624	4.23%	-2.54%	0.41%	0.25%
天津港	600717	航运业	20050509	3.51%	-0.66%	-0.31%	-0.47%
安泰集团	600408	煤炭	20071015	3.26%	0.77%	-0.56%	-0.72%
顺鑫农业	000860	农业	20060901	3.13%	1.20%	-0.69%	-0.85%
白云机场	600004	民航	20050701	3.05%	0.22%	-0.77%	-0.93%
五 粮 液	000858	食品	20060623	2.94%	2.84%	-0.87%	-1.03%
上海汽车	600104	汽车及配件	20071015	2.92%	-3.01%	-0.90%	-1.06%
格力电器	000651	家电	20050509	2.69%	-0.24%	-1.13%	-1.29%
大秦铁路	601006	铁路运输	20071108	2.58%	3.49%	-1.24%	-1.40%
中兴通讯	000063	通信	20050509	2.54%	1.45%	-1.27%	-1.43%
神火股份	000933	煤炭	20061117	1.58%	-0.91%	-2.24%	-2.40%
泸州老窖	000568	食品	20050509	0.27%	0.16%	-3.55%	-3.71%

华新水泥	600801	建材	20070511	0.06%	-2.68%	-3.76%	-3.92%
国投电力	600886	电力	20050509	0.00%	0.04%	-3.82%	-3.98%
长江电力	600900	电力	20050509	0.00%	0.04%	-3.82%	-3.98%
中国联通	600050	通信	20051125	-0.61%	-1.70%	-4.43%	-4.59%
青岛啤酒	600600	食品	20071015	-1.15%	-1.26%	-4.97%	-5.13%
中国神华	601088	煤炭	20071108	-1.39%	-3.87%	-5.21%	-5.37%
武汉中百	000759	商业	20050715	-1.57%	-4.83%	-5.39%	-5.55%
国电南瑞	600406	电气设备	20050509	-2.80%	-3.31%	-6.62%	-6.78%
中海油服	601808	石油	20071108	-3.69%	-4.65%	-7.51%	-7.67%
海螺水泥	600585	建材	20070511	-5.34%	-8.07%	-9.15%	-9.31%
特变电工	600089	电气设备	20051111	-5.49%	-6.00%	-9.31%	-9.47%

数据来源：天相系统

图表 17 本周限售股解禁（当前解禁市值按 2009 年 01 月 16 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
营口港	600317	2009-1-17	140	6.83	959	股改限售股份
广电网络	600831	2009-1-17	7362	9.09	66924	股改限售股份
岷江水电	600131	2009-1-18	6252	3.92	24508	股改限售股份
首旅股份	600258	2009-1-18	1157	10.73	12415	股改限售股份
西藏旅游	600749	2009-1-18	1430	4.05	5790	股改限售股份
水井坊	600779	2009-1-18	19322	12.87	248677	股改限售股份
中西药业	600842	2009-1-18	9722	8.41	81759	股改限售股份
粤电力 A	000539	2009-1-19	123946	5.64	699055	股改限售股份
天茂集团	000627	2009-1-19	4100	4.18	17138	增发限售股份
长春高新	000661	2009-1-19	1313	12.70	16678	股改限售股份
杭钢股份	600126	2009-1-19	3414	4.30	14680	股改限售股份
九龙电力	600292	2009-1-19	11822	3.53	41732	股改限售股份
申达股份	600626	2009-1-19	14713	4.57	67238	股改限售股份
兰生股份	600826	2009-1-19	1402	8.45	11848	股改限售股份
莱茵置业	000558	2009-1-20	76	4.54	346	股改限售股份
广州友谊	000987	2009-1-20	18627	11.52	214579	股改限售股份
*ST 长运	600369	2009-1-21	3392	8.13	27579	股改限售股份
双良股份	600481	2009-1-21	293	4.53	1325	增发限售股份
ST 雄震	600711	2009-1-22	1192	5.64	6723	股改限售股份
青海明胶	000606	2009-1-23	3910	3.86	15091	股改限售股份
山东海龙	000677	2009-1-23	22462	3.14	70531	股改限售股份
诚志股份	000990	2009-1-23	5809	7.18	41708	股改限售股份
国统股份	002205	2009-1-23	1436	14.98	21511	IPO 限售股份
海利得	002206	2009-1-23	3210	14.22	45646	IPO 限售股份
浙江东方	600120	2009-1-23	11691	3.93	45944	股改限售股份
上海贝岭	600171	2009-1-23	17873	3.41	60946	股改限售股份
ST 迪康	600466	2009-1-23	804	3.99	3209	股改限售股份



贵航股份	600523	2009-1-23	3000	9.10	27300	增发限售股份
栖霞建设	600533	2009-1-23	26238	3.48	91308	股改限售股份
中粮屯河	600737	2009-1-23	4028	10.74	43261	股改限售股份
锦江股份	600754	2009-1-23	22915	11.38	260775	股改限售股份
合计	-	-	353051	-	2287183	-

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