

策略周报 (090202-090206)

——全球经济深陷衰退无损国内市场乐观预期

投资策略/策略周报

2009年2月1日 星期日

分析师	鲍庆
电话	021-50586660-8642
邮件	bq@longone.com.cn

分析师	董高峰
电话	021-50586660-8622
邮件	dgf@longone.com.cn

联系人	白雅莹
电话	021-50586660-8646
邮件	bq@longone.com.cn

报告要点

□ 本周观点

节前一个交易周,国内市场连续四个交易日上涨,较1月13则连续上涨了7个交易日,仅在最后一日出现了小幅回落,显示了投资者在节前对市场的乐观信心,在流动性充裕推动下大盘绩优股的表现开始强于小盘股,而受益于降息和行业振兴规划的相关行业则表现较好。我们在上一篇策略周报《在流动性充裕中寻找更受益于估值上升的行业》中建议重点关注的黑色金属行业在上一交易周中涨幅也在前五。

我们认为本周国内市场的走势,应从以下两个方面判断:

一、海外经济数据利空下国内市场盈利预期的变化。美国市场在利空的经济数据影响下在上周最后两个交易日出现了大幅下跌,日本则在上周五出现了下跌。在1月28日IMF最新发布的《世界经济展望》中,再次全面下调了对全球和各国经济2009年的预测。其中,全球经济增长率下降至0.5%,这将是第二次世界大战以来的最低增长率。而对于中国经济,IMF预计中国在09、10年GDP分别增长6.7%和8%,较11月预测值分别下调了1.8和1.5个百分点,IMF对中国经济09年的增长预测低于目前国内政府当局8%的目标值和市场7.7%的预测中值。这对于国内市场09盈利预期存在着负面的影响。

二、降息等政策预期的利好。我们在策略周报(090112-090116)中已经指出节后降息的可能性相对较大,降息预期的落空也是节前最后一个交易日市场回落的原因之一,我们认为在本周降息预期将再次成为推动市场的有利因素。而尚未公布的纺织、石化等产业振兴规划对相关行业也有正面的利好作用。对国内政策利好的预期也是香港市场在节后复市后市场表现未受美股下跌影响的原因。

在估值回升与盈利预测下调的博弈中,连续三周以来估值的正面因素均战胜了盈利预期的负面因素。在本周,我们认为虽然目前市场估值水平较之前一周再度提高了2.43%,但从一月前20日国内信贷增长较明显来看,流动性充裕的格局仍然延续着。由于盈利预期受负面因素影响较大,因此,我们认为本周国内市场虽然总体上将追随香港市场在节后的表现,但围绕2000点关口将存在一定的震荡。呈现震荡向上格局。

操作策略上,保持目前仓位,待市场震荡调整消化盈利预期的负面影响后可适当增加仓位。

重点关注：受降息利好的房地产板块和相关产业振兴规划利好的石化等行业，以及目前市场相对估值水平明显低于历史均值的行业，如金融、交通运输等。

□ 一周市场回顾

上周国内市场因春节休市一周，海外市场整体呈上涨态势，但欧美市场出现分化，摩根 AC 世界指数上涨 1.886%，道琼斯工业指数下跌 0.95%，标普 500 指数下跌 0.73%，纳斯达克综合指数下跌 0.059%，伦敦富时 100 指数上涨 2.398%，法国 CAC 指数上涨 4.38%，德国 DAX 指数上涨 3.815%，日经 225 指数上涨 3.212%，香港市场节后两个交易日中香港恒生指数上涨 2.457%，香港国企指数上涨 1.8%，香港红筹指数上涨 1.081%。国内市场在节前一个交易周连续三周上涨，上证指数和沪深 300 分别上涨 1.853%、2.134%。A-H 股溢价率由于港股上涨下降为 41.100%。上一交易周，仅四个行业下跌，分别是商业贸易（下跌 2.05%）、家用电器（下跌 1.92%）、食品饮料（下跌 0.89%）、餐饮旅游（下跌 0.44%），化工、采掘、金融服务、交运设备、黑色金属是涨幅最大的五个行业，分别上涨了 5.02%、3.77%、3.67%、3.42%、3.38%。市场风格方面，大盘股和中盘股上涨 2.28%、2.49%，小盘股上涨 0.90%，大中盘股连续两周表现好于小盘股，亏损股上涨 1.38%，微利股和绩优股上涨 1.36%、3.62%，绩优股和微利股则连续三周表现好于亏损股。

□ 市场资金情况

节日期间新增限售股可流通市值 5.207 亿元，本周为 408.024 亿元，合计较上一交易周增加 145.205 亿元，其中耀皮玻璃、大冶特钢、空港股份、巨化股份、新希望、浙江东日、中信国安、国金证券、广聚能源、海油工程本期流通数量占已流通数量的比重最高，均在 40%以上。节前交易所国债收益率走势与企业债收益率出现分化，利差出现收缩。

□ 市场盈利预期

上一交易周上证综指 09 年盈利预期继续下调，较 08 年 2 月初下调了 26.1%，环比下调 0.738%，沪深 300 指数 09 年盈利预期环比上调 0.102%，较 08 年 2 月初下调了 27.25%，各行业中，电子元器件、农林牧渔、交运设备上一交易周盈利预期上调了 1.98%、1.159%、0.251%，其余各行业中，交通运输、化工、黑色金属、纺织服装、建筑建材、公用事业、轻工制造上一交易周盈利预期下调幅度均在 4%以上。

□ 市场估值情况

上周末，摩根 AC 世界指数动态市盈率达 10.62 倍，道琼斯工业指数 14.62 倍，香港恒生指数 9.6 倍，印度孟买指数 10.17 倍。目前整体 A 股 09 年动态市盈率为 12.02 倍，上证综指为 11.77 倍，沪深 300 为 11.66 倍，最高公用事业类 22.65 倍，最低黑色金属 8.73 倍。广义市场风险溢价继续下降。

本周主题：全球经济深陷衰退

美国商务部 30 日公布数据显示，美国 08 年第四季度 GDP 下降 3.8%，经济紧缩下滑速度创下 26 年来之最。美国经济周期研究所 (ECRI) 30 日表示，美国经济领先指标继续下跌，美国经济的下滑旋涡并未停止。日本政府 1 月 30 日公布的统计数据显示，去年 12 月，日本工矿业生产指数降幅达上世纪 50 年代以来最高水平，失业率升幅之大为近 40 多年所未见，而家庭消费规模去年 12 月的萎缩程度高于预期。这些数据显示，日本经济正滑向第二次世界大战以来最严重的衰退局面。

实体经济沉陷衰退必然导致企业开工率的下降、企业裁员的增加。在国内春节假日一片喜庆之际，海外国家则开始了新一轮企业裁员浪潮，在 1 月 26 日美国、欧洲几家大公司宣布 9 万人大规模裁员计划后，柯达、日立等公司近日再次公布裁员计划。

国际劳工组织 28 日的《全球就业趋势》报告中指出全球经济危机已经转为就业危机，最乐观的估计，09 年底时的失业人数会比 2007 年底多出 1800 万，全球失业率将为 6.1%；如果金融危机持续今年一整年，就会造成 3000 万新的失业大军，把全球失业率推升到 6.5%；最坏的预计则是，09 年底会有 5100 万人失业，使得全球失业率上升到 7.1%。

因此，诚如美国总统奥巴马所言——（美国）经济危机对（美国）家庭造成“持续灾难”。

新一轮全球裁员浪潮

企业名称	国家	行业	计划裁员（人）
卡特彼勒	美国	工程机械	2 万
斯普林特	美国	移动通信服务商	8000
家得宝	美国	家具建材零售	7000
通用汽车	美国	汽车	2000
商国际商用机器公司	美国	信息技术服务供应商	2800
辉瑞制药	美国	制药	8000
柯达	美国	影像产品及相关服务	4500
荷兰国际集团	荷兰	保险	7000
飞利浦	荷兰	电器	6000
科鲁斯	英国、荷兰	钢铁	3500
12 家日本汽车厂商	日本	汽车	2. 5 万
日立	日本	综合	7000

资料来源：新浪网 东海证券研究所

IMF 在 1 月 28 日最新发布的《世界经济展望》中，再次下调了对全球和各国

经济 2009 的预测。其中，全球经济增长率下降至 0.5%，这将是第二次世界大战以来的最低增长率；

美国 09 年经济将负增长 1.6%，较 11 月预测值下调了 0.9 个百分点，. IMF 预期美国 2010 年经济增长为 1.6%。；日本 09 年经济将负增长 2.6%，较 11 月预测值下调了 2.4 个百分点，预期 2010 年日本经济增长 0.6%。

对于中国经济，IMF 预计中国在 09、10 年 GDP 分别增长 6.7%和 8%，较 11 月预测值分别下调了 1.8 和 1.5 个百分点，IMF 对中国经济 09 年的增长预测低于目前国内政府当局 8%的目标值和市场 7.7%的预测中值。

IMF 最新全球经济预测

	实际值		本期预测值		较 08 年 11 月预测值变化	
	2007	2008	2009	2010	2009	2010
全球	5.2	3.4	0.5	3	-1.7	-0.8
美国	2	1.1	-1.6	1.6	-0.9	0.1
德国	2.5	1.3	-2.5	0.1	-1.7	-0.4
法国	2.2	0.8	-1.9	0.7	-1.4	-0.8
意大利	1.5	-0.6	-2.1	-0.1	-1.5	-0.1
西班牙	3.7	1.2	-1.7	-0.1	-1	-0.9
日本	2.4	-0.3	-2.6	0.6	-2.4	-0.5
英国	3	0.7	-2.8	0.2	-1.5	-0.9
加拿大	2.7	0.6	-1.2	1.6	-1.5	-1.4
俄罗斯	8.1	6.2	-0.7	1.3	-4.2	-3.2
中国	13	9	6.7	8	-1.8	-1.5
印度	9.3	7.3	5.1	6.5	-1.2	-0.3
巴西	5.7	5.8	1.8	3.5	-1.2	-1
墨西哥	3.2	1.8	-0.3	2.1	-1.2	-1.4

资料来源：IMF

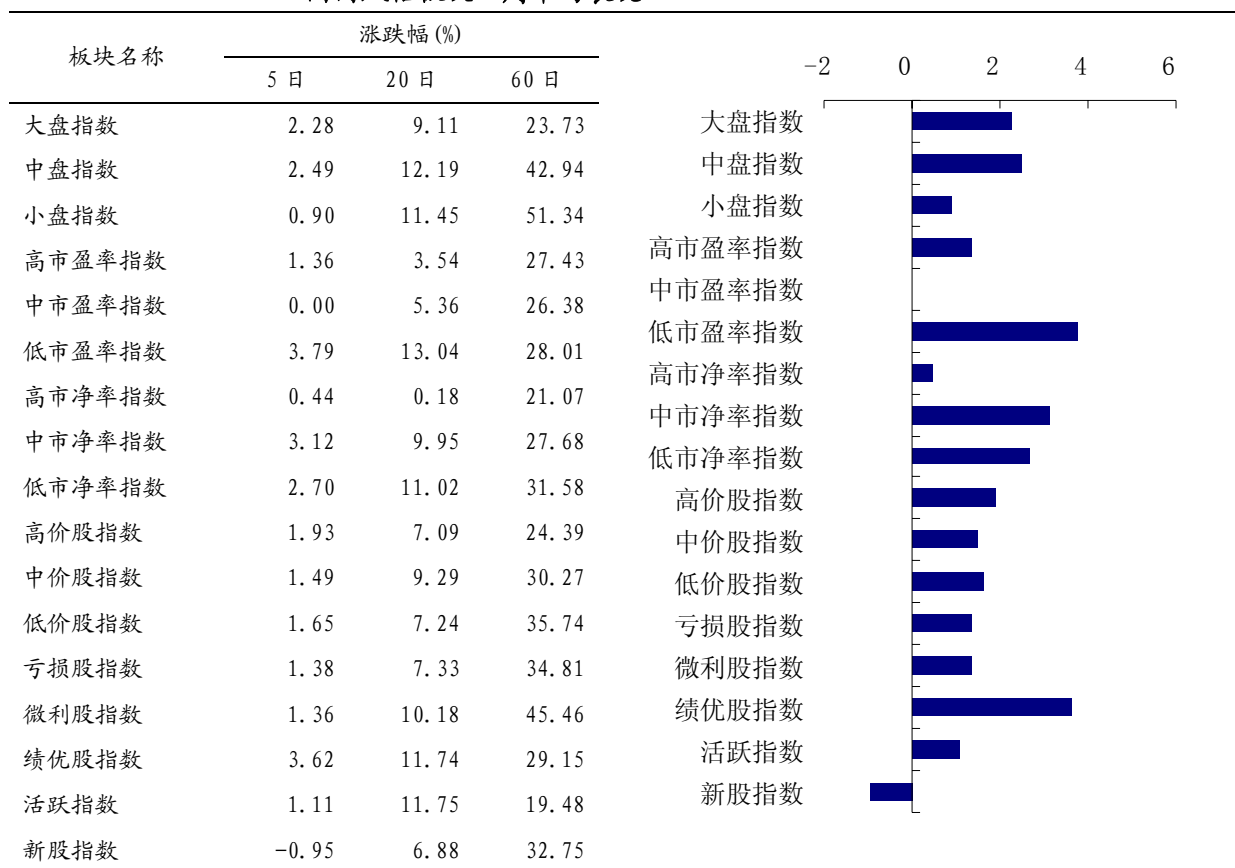
一周市场回顾

全球主要股指一周市场表现

指数名称	代码	收盘	涨跌(%)			
			1 周	1 月	3 月	年初至今
摩根 AC 世界指数	MXWD	208.02	1.886	-11.095	-11.897	-8.635
成熟市场						
道琼斯工业指数	INDU	8000.86	-0.95	-11.443	-14.2	-8.837
标普 500 指数	SPX	825.88	-0.73	-11.367	-14.748	-8.566
纳斯达克综合指数	CCMP	1476.42	-0.059	-9.545	-14.209	-6.38
伦敦富时 100 指数	UKX	4149.64	2.398	-9.035	-5.202	-6.417
法国 CAC 指数	CAC	2973.92	4.38	-11.218	-14.716	-7.584
德国 DAX 指数	DAX	4338.35	3.815	-12.763	-13.024	-9.809
日经 225 指数	NKY	7994.05	3.212	-9.769	-6.796	-9.769
澳大利亚综合指数	AS30	3478.1	1.346	-4.858	-12.67	-4.952
香港恒生指数	HSI	13278.21	2.457	-11.731	-4.943	-7.71
香港国企指数	HSCEI	7131.98	1.8	-14.218	7.878	-9.628
香港红筹指数	HSCCI	2996.63	1.081	-12.933	1.145	-8.983
新兴市场						
巴西圣保罗指数	IBOV	39300.79	3.064	-2.344	5.486	4.662
俄罗斯 RTS 指数	SENSEX	9424.24	0	-5.362	-3.717	-2.312
印度孟买指数	RTSI\$	535.04	7.395	-15.327	-33.319	-15.327
台湾加权指数	TWSE	4247.97	-1.685	-6.34	-12.64	-7.476
韩国 KOSPI 指数	KOSPI	1162.11	5.301	0.407	4.407	3.347
中国市场						
上证指数		1990.657	1.853	7.515	8.21	9.328
上证 B 股		124.785	3.292	13.228	24.861	12.502
深圳综指		7015.236	1.413	4.639	13.903	8.168
深圳 B 股		284.0105	0.531	5.417	15.913	4.694
沪深 300		2032.682	2.134	9.161	14.093	11.826

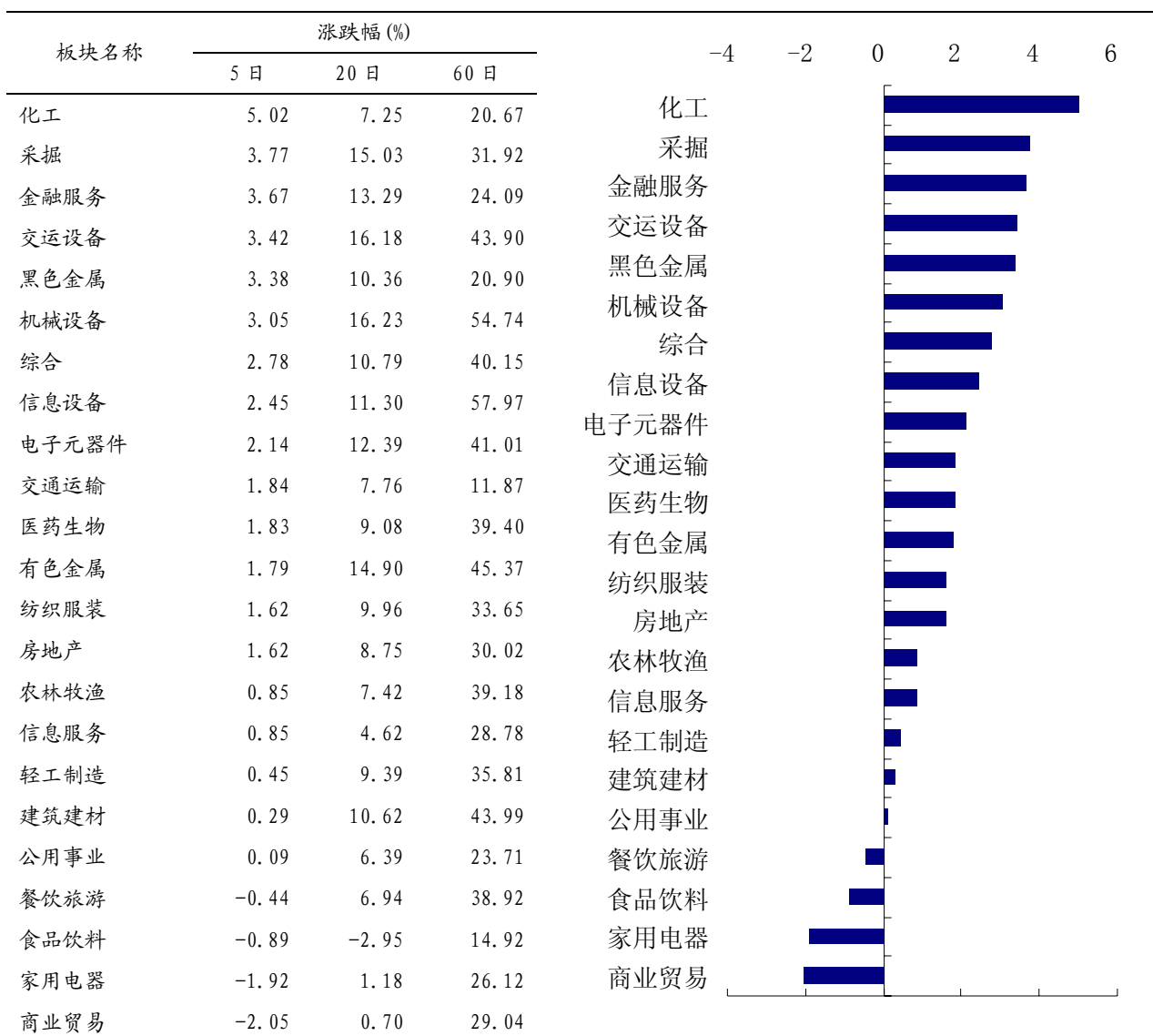
资料来源：BLOOMBERG，东海证券研究所

国内风格板块一周市场表现



资料来源: WIND, 东海证券研究所

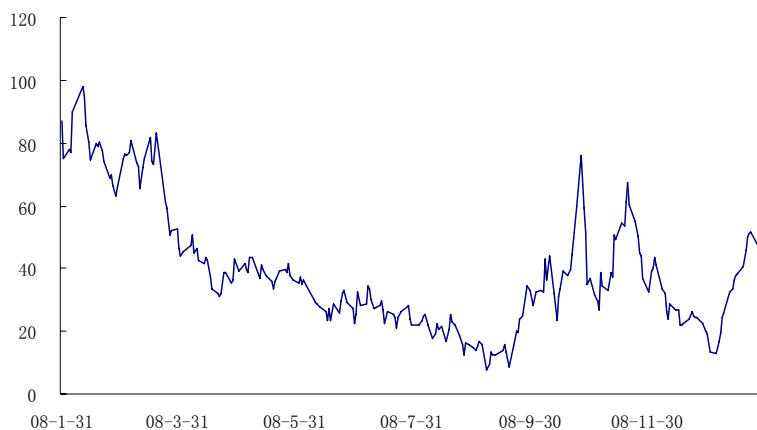
国内分行业一周市场表现



资料来源: WIND, 东海证券研究所

A/H 股两地上市公司的价差

由于节后香港市场反弹, 当前 A-H 股溢价率下降为 41.100%



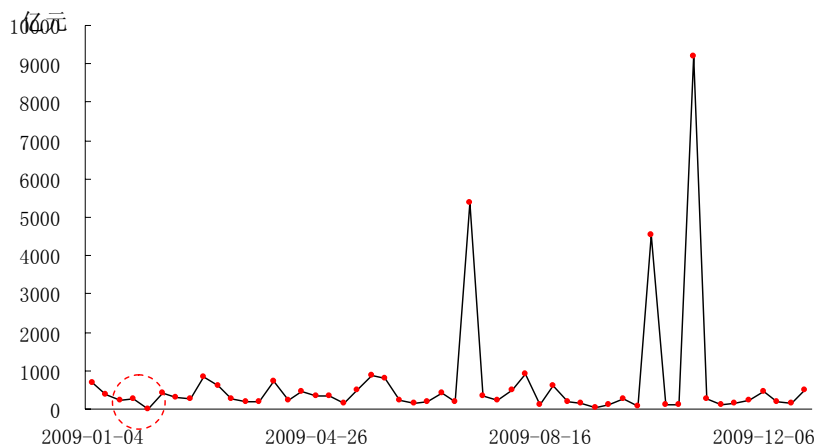
注: A/H 股溢价率根据恒生 AH 股溢价指数计算得到

资料来源: WIND, 东海证券研究所

市场资金情况

每周新增限售股可流通市值

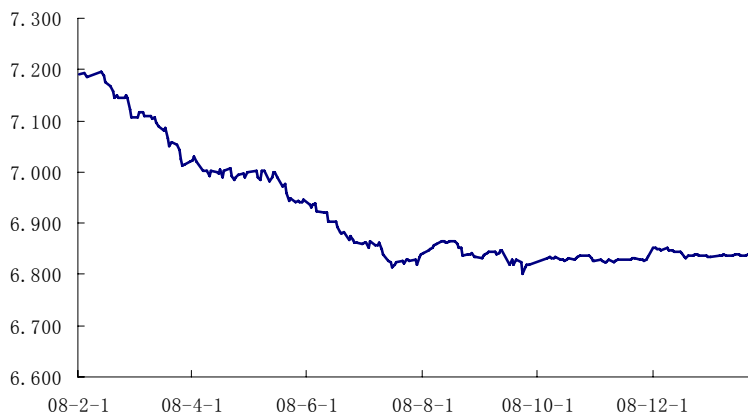
节日期间新增限售股可流通市值 5.207 亿元，本周为 408.024 亿元，合计较上周增加 145.205 亿元，其中耀皮玻璃、大冶特钢、空港股份、巨化股份、新希望、浙江东日、中信国安、国金证券、广聚能源、海油工程本期流通数量占已流通数量的比重最高，均在 40%以上



资料来源：WIND，东海证券研究所、

汇率（美元对人民币）变动情况

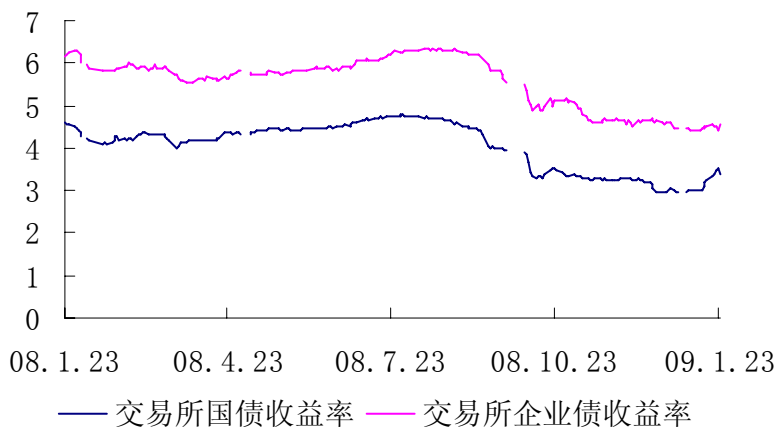
上周人民币兑美元汇率走势较为平稳



资料来源：WIND，东海证券研究所

10 年期债券收益率

节前交易所国债收益率走势与企业债收益率出现分化，利差出现收缩

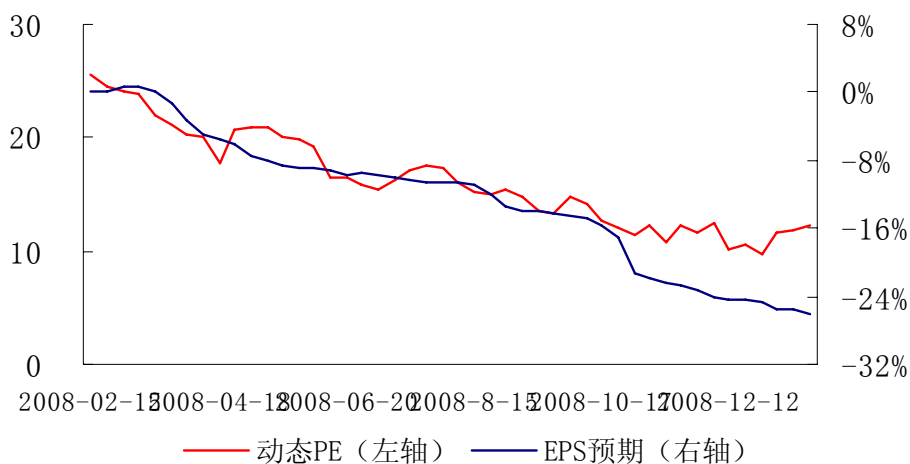


资料来源：WIND，东海证券研究所

市场盈利预期

上周上证综指 09 年盈利预期变动

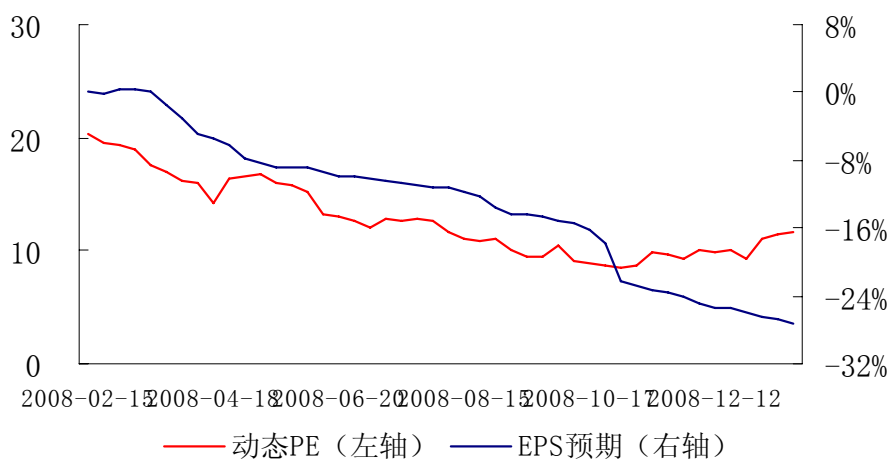
上一交易周上证综指 09 年盈利预期继续下调，较 08 年 2 月初下调了 26.1%，环比下调 0.738%



资料来源：WIND，东海证券研究所

上周沪深 300 指数 09 年盈利预期变动

上一交易周沪深 300 指数 09 年盈利预期环比上调 0.102%，较 08 年 2 月初下调了 27.25%



资料来源：WIND，东海证券研究所

上周分行业盈利预期变动

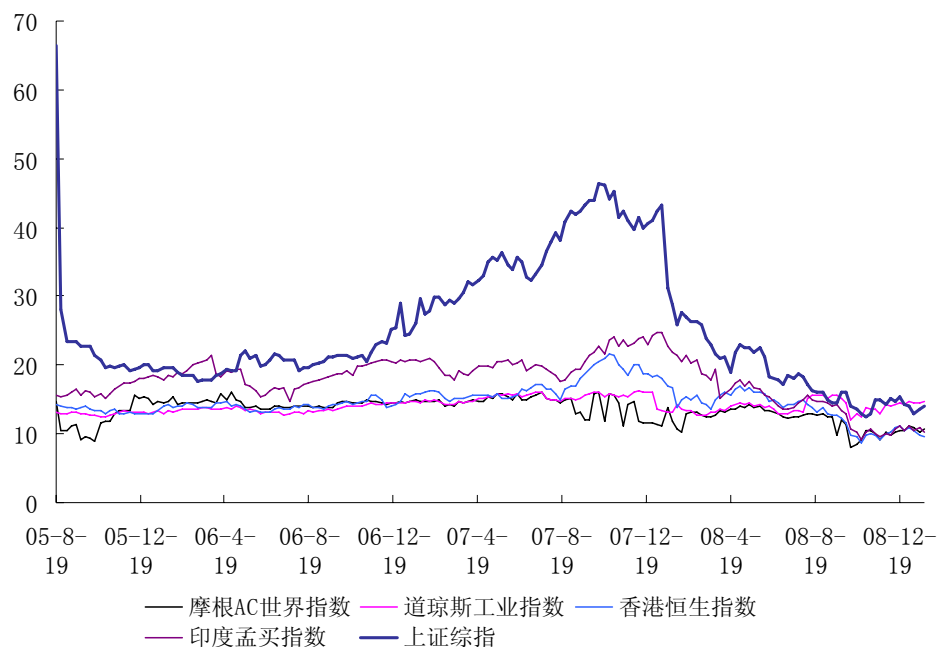
行业名称	行业 2 年复合增 长率 (%)	1 周预期变化率 (%)	4 周预期变化 率 (%)	13 周预期变 化率 (%)	净利润同比 (%)	
					2008 (E)	2009 (E)
农林牧渔	28.973	1.159	-7.917	-17.251	37.61%	28.973
采掘	4.631	-0.743	-2.191	-1.198	12.04%	4.631
化工	3.357	-7.741	-18.358	-20	-30.68%	3.357
黑色金属	-18.51	-4.947	-18.9	-37.175	-21.73%	-18.51
有色金属	-28.433	-3.47	-8.675	-29.283	-35.06%	-28.433
建筑建材	35.492	-4.64	-9.167	-19.065	19.81%	35.492
机械设备	15.927	-0.457	-1.762	-11.142	6.50%	15.927
电子元器件	2.992	1.98	-16.274	-37.099	-10.00%	2.992
交运设备	5.27	0.251	-2.853	-15.26	0.85%	5.27
信息设备	44.428	-0.1	-2.017	-15.555	58.56%	44.428
家用电器	33.5	-1.805	-2.403	-4.725	45.19%	33.5
食品饮料	34.321	-1.81	-4.212	-11.64	26.50%	34.321
纺织服装	10.043	-4.65	-6.787	-10.314	4.52%	10.043
轻工制造	6.151	-4.056	-15.476	-26.601	3.32%	6.151
医药生物	45.631	-3.145	-4.246	-5.551	66.55%	45.631
公用事业	-4.027	-4.484	-39.597	-72.998	-87.89%	-4.027
交通运输	-24.476	-8.272	-17.816	-40.896	-34.12%	-24.476
房地产	28.619	-1.921	-4.854	-20.392	30.79%	28.619
金融服务	10.837	-1.716	-2.426	-9.08	20.56%	10.837
商业贸易	24.321	-2.182	-6.697	-14.731	34.84%	24.321
餐饮旅游	42.043	-0.061	-2.072	-16.543	67.14%	42.043
信息服务	17.697	-0.225	-0.773	12.12	34.72%	17.697
综合	112.562	-2.676	-6.208	-10.987	207.45%	112.562

资料来源：朝阳永续，东海证券研究所

市场估值情况

全球主要市场动态市盈率历史走势

上周末，摩根 AC 世界指数动态市盈率达 10.62 倍，道琼斯工业指数 14.62 倍，香港恒生指数 9.6 倍，印度孟买指数 10.17 倍



资料来源：BLOOMBERG，东海证券研究所

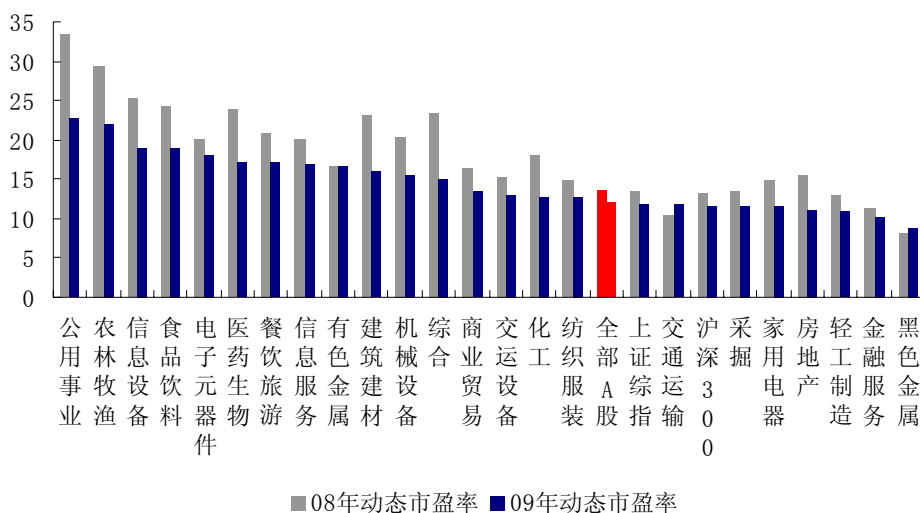
全球行业估值水平（滞后 12 个月市盈率）比较

	中国	全球	美国	香港
公用事业	19.21	13.17	11.47	12.7
电信运营	11.19	19.33	#N/A N/A	1260.47
材料	8.85	17.05	28.11	#N/A N/A
信息技术	16.53	12.97	16.01	4.51
工业	6.26	17.16	9.43	7.33
健康护理	#N/A N/A	14.13	17.83	#N/A N/A
金融	9.14	14.12	34.28	5.52
能源	8.07	9.01	8.84	#N/A N/A
消费者常用品	14.05	7.88	14.7	#N/A N/A
消费者非必需品	9.3	7.4	71.24	9.82

资料来源：BLOOMBERG，东海证券研究所

目前各行业板块市盈率指标

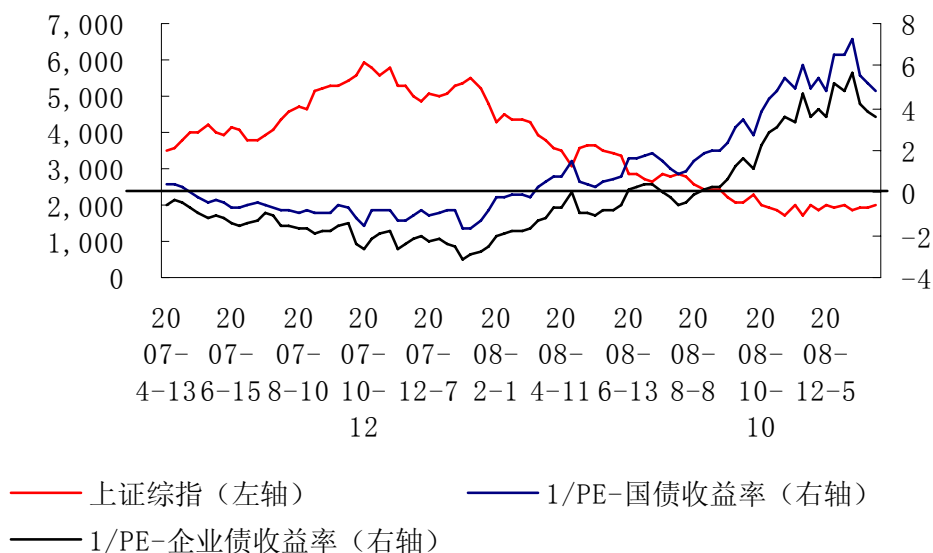
目前整体 A 股 09 年动态市盈率为 12.02 倍，上证综指为 11.77 倍，沪深 300 为 11.66 倍，最高公用事业类 22.65 倍，最低黑色金属 8.73 倍



资料来源：WIND，东海证券研究所

广义市场风险溢价

上一交易周广义市场风险溢价继续下降



资料来源：WIND，东海证券研究所

附注:

分析师简介:

鲍庆: 宏观策略分析师, 上海财经大学产业经济学硕士, 3 年银行业从业经验, 1 年以上证券业从业经验, 2007 年加入东海证券研究所, 主要负责宏观策略、行业比较与配置、主题投资等方面的研究。

董高峰: 宏观策略分析师, 中国科学院研究生院管理科学与工程硕士, 2008 年加入东海证券研究所。

一、行业评级

推荐 - Attractive: 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性 - In-Line: 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避 - Cautious: 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入 - Buy: 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持 - Outperform: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性 - Neutral: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持 - Sell: 预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8646

传真: (86-21) 50586660 转 8611

邮编: 200122