

2009 年 2 月 10 日星期二

分析师：刘景德、马佳颖
电 话：010-88656498
E-mail：majiaying@cindasc.com

乱花渐欲迷人眼

——近期A股市场表现特征及操作策略

摘要

近期 A 股市场反弹的原因

资金推动型行情的特征

后市行情展望

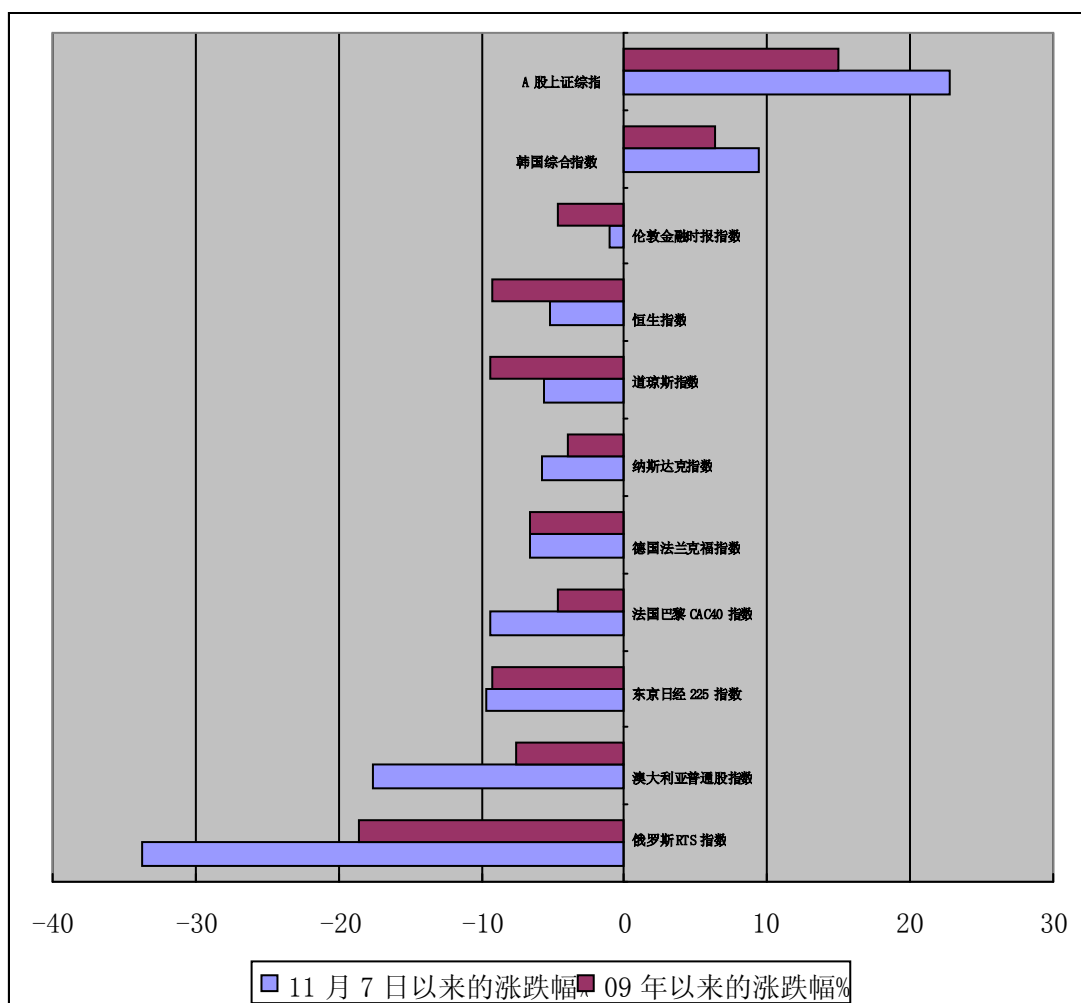
资金推动行情的操作策略

- 在周边市场普遍下跌的环境下，A股市场却能够独善其身，其原因在于持续的经济刺激政策带来了投资者信心的恢复和阶段性流动性充裕格局。
- 资金推动型行情的特征是，不注重基本面，板块、个股之间呈现轮动趋势，最终涨幅差异缩小。
- 后市行情展望：目前反弹行情仍将持续一段时间，但将进入震荡攀升格局，热点切换速度会进一步加快，随着各项数据和上市公司业绩的进一步明朗，市场风险逐渐加大，投资者应给予一定的警惕。
- 后市操作策略：关注绝对股价低、涨幅低的个股，在时点的选择上把握政策出台的节奏和步骤。

1、特立独行，两大因素造就 A 股市场强劲反弹

去年底，伴随着 4 万亿刺激计划的公布，我国展开了史无前例的系列经济救助行动，而 A 股市场也出现触底反弹，逐渐摆脱了周边市场的影响，成为这一阶段在金融危机阴影笼罩下表现最好的市场之一。

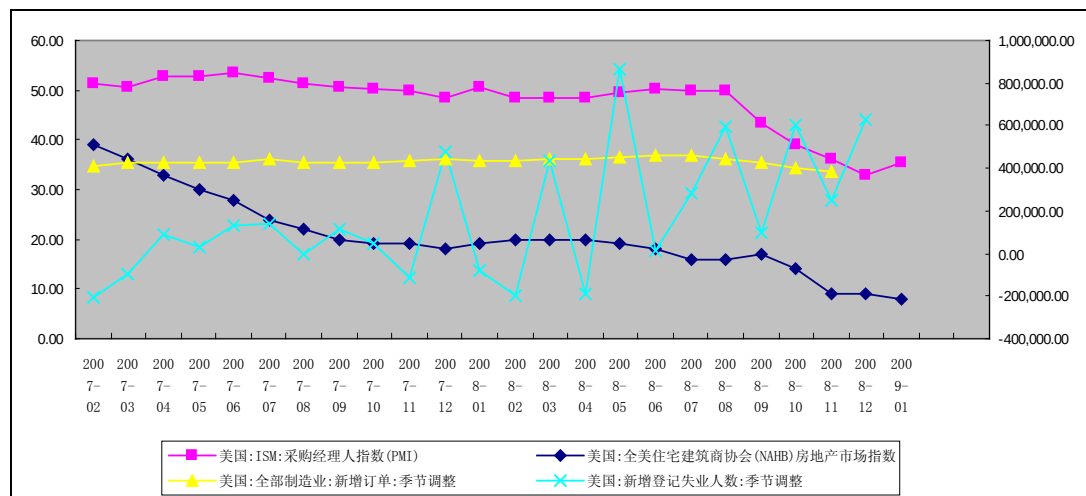
图一：近期全球主要资本市场表现



数据来源：wind、信达证券研发中心

全球经济仍然面临巨大风险，美国首次申请失业救济人数一直在持续上升，虽然 12 月采购经理人指数和消费者信心有了小幅的反弹，但是工厂订单仍处于连续 5 个月的下滑中，而且降幅超过市场预期。就在大家都以十二分的警惕关注着金融海啸第二波是否来袭的时候，A 股市场却能够独善其身，其原因在于持续的经济刺激政策带来了投资者信心的恢复和阶段性流动性充裕格局。

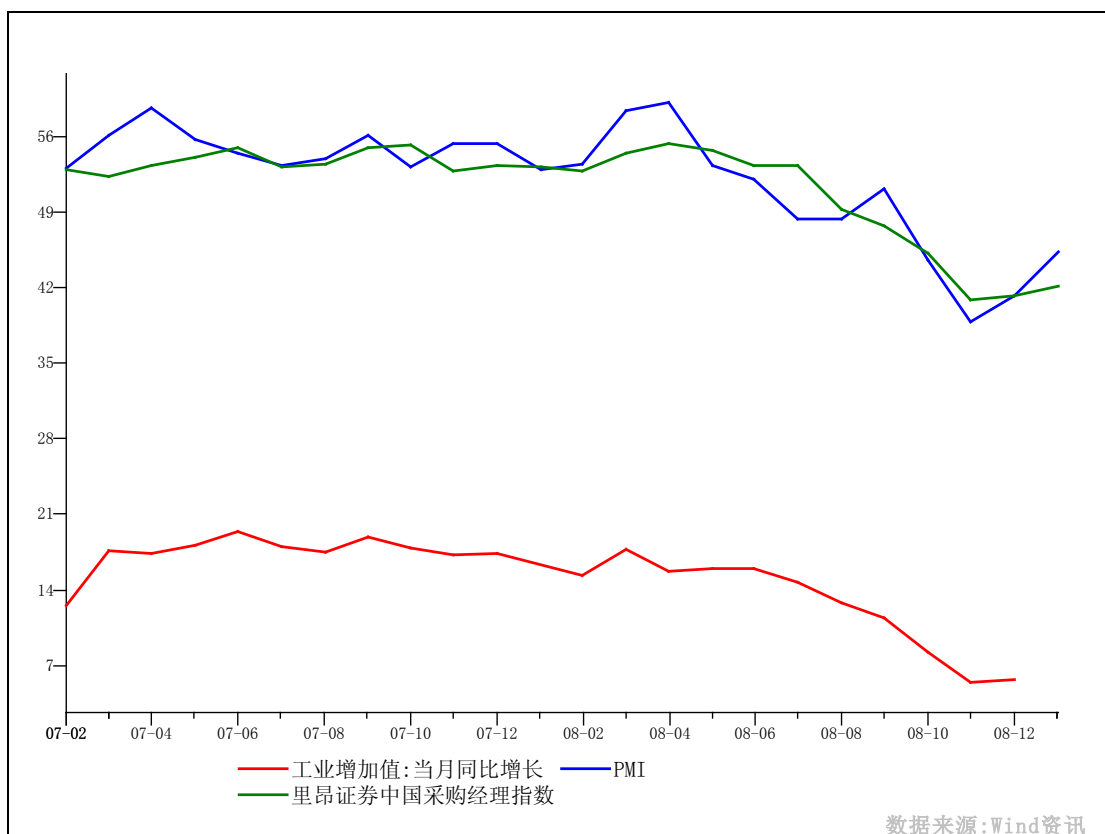
图二：近期美国各项经济指标



数据来源：wind，信达证券研发中心

1.1 振兴规划力挽狂澜，投资者信心得以恢复

图三：近期我国重要经济指标



数据来源：wind，信达证券研发中心

本公司及所属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，还可能为这些公司提供或争取提供承销业务服务。未经本公司书面许可任何机构和个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。客户应全面理解本报告结尾处的免责声明。

新年伊始，温家宝总理在国务院常务会议上表示，为应对金融危机，国务院组织有关部门正在制定两大规划：一是扩大内需的十条规划；二是十个重要产业的调整和振兴规划。这十大产业分别是：钢铁业、汽车业、船舶业、石化业、纺织业、轻工业、有色金属业、装备制造业、电子信息业、房地产业。

在一系列振兴计划不断推出的刺激下，我国经济数据有了明显改善，虽然目前还不能得出我国经济已经走出低谷的乐观判断，但短时间内的效果确实提升了投资者的信心。

表 1：已经出台和即将出台的产业振兴规划

汽车行业	1.6 及以下排量乘用车按 5%征收车辆购置税
	推进汽车产业重组
	今后三年安排 100 亿元转向资金支持企业自主创新和技术改造
	中央财政安排补贴资金，支持节能和新能源汽车的推广
	支持企业生产企业发展自主品牌，完善汽车消费信贷
钢铁业	严控钢铁总量，淘汰落后产能
	推进企业联合重组，培育具有国际竞争力的特大型钢铁集团，优化产业布局
	加大技术改造，在中央预算内基建投资中列支专项资金，推动钢铁产业技术进步
纺织业	提高纺织服装出口退税率
	对基本面较好但暂时出现经营困难的企业给予信贷支持
	鼓励担保机构提供信用担保和融资服务，减轻纺织企业负担
	中央地方和企业加大棉花和厂丝收购力度
装备制造业	推进结构调整，转变产业增长方式
	支持骨干企业进行联合重组，发展大型企业集团
	加快完善产品标准体系，发展现代制造服务业
造船业 (尚未出台)	加强金融信贷支持
	重点扶植国轮国造
	出口退税
电子信息业 (尚未)	通过技术升级提升竞争力
	加快实施一批重大工程建设项目

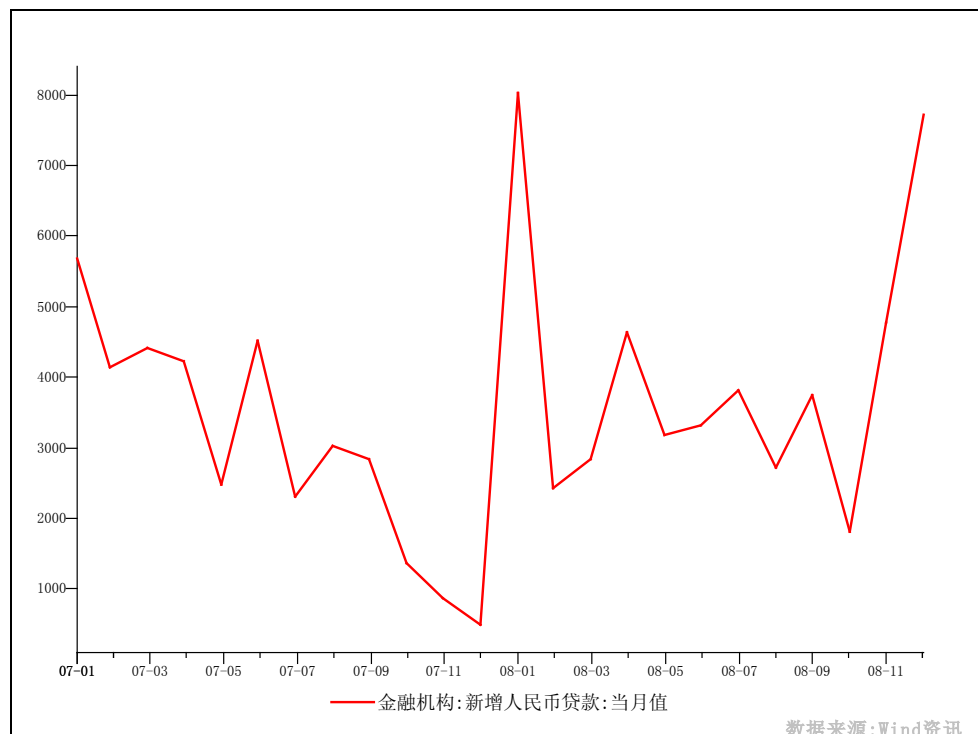
出台)	调整出口有关税率
	拨付重大项目发展资金
	加大销售补贴
石化业 (尚未出 台)	总则即将出台

资料来源：信达证券研发中心

1.2 各路资金纷至沓来，流动性充裕造就局部牛市

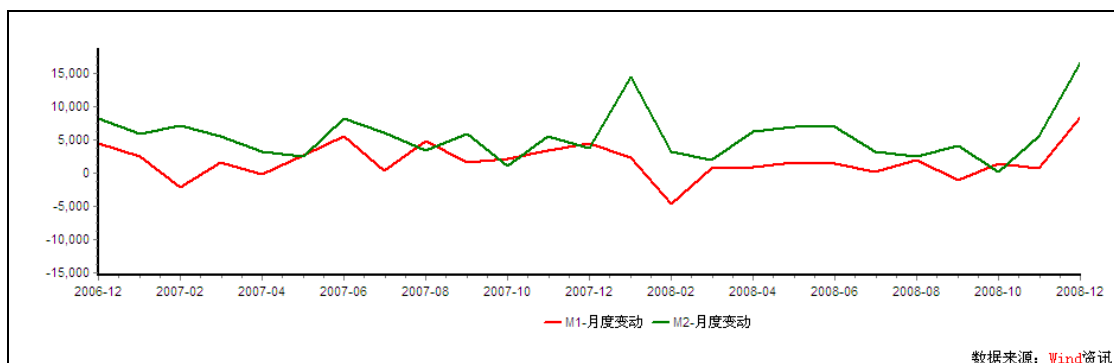
最近一段时间内，A股市场处于流动性充裕的格局中，资金来源主要有三个方面：其一，在积极财政政策和适度宽松货币政策的双重刺激下，银行放贷意愿明显增加，从去年11月开始，银行业金融机构新增贷款全面回升，M1、M2双双出现反弹；其二，因为短期内信贷扩张明显，央行降息预期降低，债券市场出现回调，机构资金纷纷转战股市；其三，A股盈利效应渐渐显现，吸引场外资金大举入场，成交金额逐渐放大。

图四：我国金融机构新增贷款



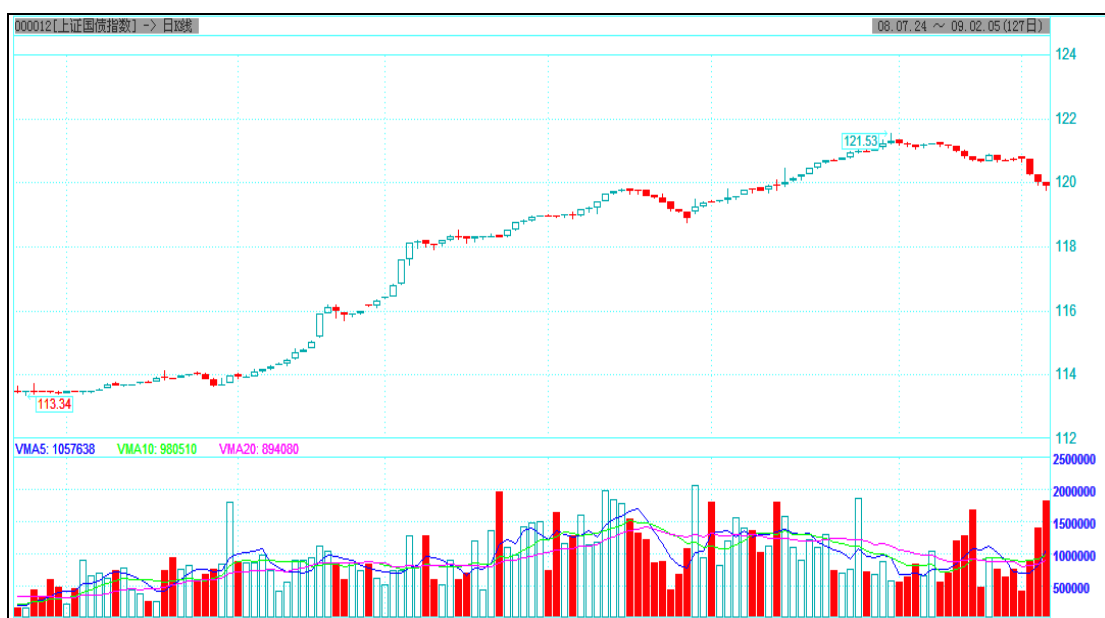
数据来源：wind，信达证券研发中心

图五：M1、M2 变动



数据来源：wind，信达证券研发中心

图六：近期债券市场走势



数据来源：wind，信达证券研发中心

在强大的政策刺激所营造的良好环境中，加上全球经济还未暴出新的风险，A股市场在资金的推动下走出了局部牛市行情，涨幅良好，态势喜人。

2. 资金推动型行情的特点

“乱花渐欲迷人眼，浅草才能没马蹄”。A股市场近期的表现不俗，个股更是黑马迭出，令人眼花缭乱，但资金推动型的行情有其特有的特征。

2.1 不注重业绩等基本面因素

本公司及所属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，还可能为这些公司提供或争取提供承销业务服务。未经本公司书面许可任何机构和个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。客户应全面理解本报告结尾处的免责声明。

截至 2009 年 2 月 6 日，在发布业绩预告的上市公司中，有 457 家公司 08 年净利润增幅呈下降趋势，但是这并没有影响他们近期的行情，2009 年以来，有 276 只股票涨幅超过 20%，超过同期大盘上涨幅度，占比为 60%。而业绩预告显示净利润继续呈增长态势的上市公司共有 359 家，其中近期涨幅超过 20%的有 212 家，占比为 59%。通过对比可以看出，在现阶段的资金牛市中，业绩优势表现得并不明显，绩差股非但没有被资金唾弃，反而在一定程度上的表现还要好于其他。

2.2 板块、个股之间呈现轮动特征

在 08 年 11 月 7 日反弹开始到年底的这一阶段，涨幅最大的板块传播文化与涨幅最小的板块金融保险，之间的涨幅差距为 25%，但在 09 年以来，这两个板块之间呈现差异化表现，经过这段时间热点的轮换，08 年 11 月 7 日至今，两个板块的合计涨幅分别为 49.83%和 31.69%，涨幅差距缩小至 18%。

表 2：不同阶段板块表现

板块名称	08 年 11 月 7 日-08 年 12 月 31 日涨幅%	09 年 1 月 1 日至 09 年 2 月 6 日涨幅%	08 年 11 月 7 日至 09 年 2 月 6 日涨幅%
传播与文化产业	29.63	16.12	49.83
批发和零售贸易	26.36	19.29	50.67
信息技术业	24.77	18.48	48.13
综合类	22.94	31.58	61.37
农林牧渔业	22.68	28.31	56.97
建筑业	20.98	16.85	39.6
社会服务业	20.66	27.1	53.47
制造业	20.41	25.5	51.02
房地产业	20.17	25.65	50.74
煤电水气业	11.64	13.66	26.48
采掘业	11.5	28.52	42.18
交通运输、仓储业	5.06	24.62	29.39
金融、保险业	4.19	27.49	31.69

数据来源：wind，信达证券研发中心

个股也是如此。下表列选了 08 年 11 月 7 日至 08 年底和 09 年以来两个阶段涨幅前十名的股票名单，

本公司及所属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，还可能为这些公司提供或争取提供承销业务服务。未经本公司书面许可任何机构和个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。客户应全面理解本报告结尾处的免责声明。

可以看到，涨幅此消彼长的特征较为明显。

表 3：不同阶段个股表现

证券简称	08 年 11 月 7 日至 12 月 31 日涨幅%	09 年以来的 涨幅%	证券简称	08 年 11 月 7 日至 12 月 31 日涨幅%	09 年以来的 涨幅%
光华控股	193.39	-14.23	北方国际	-8.94	126.79
川大智胜	146.91	15.13	外高桥	24.70	90.03
科陆电子	142.22	8.21	西藏矿业	38.41	88.74
珠江控股	133.78	16.38	金晶科技	10.09	80.83
*ST 北生	133.59	0.00	杉杉股份	23.02	80.48
东方雨虹	129.86	10.45	包钢稀土	20.00	80.34
华孚色纺	121.75	11.27	鲁信高新	116.35	80.05
许继电气	117.91	2.44	宝胜股份	29.66	80.00
鲁信高新	116.35	80.05	中路股份	115.17	78.45

数据来源：wind，信达证券研发中心

3. 后市行情展望

3.1 反弹将继续持续一段时间

3.1.1 政策层面，今年一季度，十大行业的振兴规划将陆续上报国务院并等待审批，两会前政策利好的持续力度不会减弱，而货币供给充裕的格局短期没有改变的趋势，因此本轮反弹的两大因素在两会之前仍然存在，反弹行情有望延续到本月底或 3 月初。

3.1.2 技术层面，深成指、上证指数先后突破半年线后有整固需求，目前深成指已经越过 9.19 反弹行情的高点，进入 2008 年 8 月盘整格局区间，面临着较大的筹码压力，预计上证指数在 2300-2500 一线压力较大，有较强的震荡需求。

3.2 反弹行情不具备演变成反转行情的条件

3.2.1 宏观经济面并未明显改善

虽然 1 月份的部分宏观数据出现明显反弹，但我们认为这可能只是数字反映，2 月我国 CPI、PPI 继续

呈现下滑趋势，预示中国已经步入通缩，未来政策目标将是对抗通缩，恢复经济增长，虽然有系列的政策刺激方案，但是短期内不可能逆转经济周期格局。

3.2.2 业绩压力将逐渐凸显

根据目前已经公布的上市公司年报预告情况，在 956 家上市公司中，报忧的公司有 529 家，占全部预告公司的 55.33%，上市公司年报情况不容乐观，08 年总体业绩可能达到零增长甚至负增长水平，待业绩公布完毕，将会引发估值水平抬高，目前 A 股本身就不具备估值优势，随着年报业绩的披露，高估值压力也会显现出来。

3.2.3 大小非减持欲望仍然旺盛

随着反弹行情的延续，大小非的减持动力也在放大，在 2008 年 11 月和 2009 年 1 月的反弹过程中，大小非减持市值占当期解禁市值的比例都超过了 4%，12 月减持比例有所降低和当时市场处于震荡调整格局不无关系。特别值得注意的是，09 年 2 月的第一个星期，沪深股市放量上涨，一周涨幅接近 10%，成交金额也有明显放大，与此同时，当期减持市值高达 19.13 亿元，远远超过当期解禁市值 2 亿元。

表 4：近期解禁、减持统计

时间	减持市值（亿元）	当期解禁市值（亿元）	减持占解禁市值比例
2008 年 11 月	34.71	866.26	4.01%
2008 年 12 月	40.03	1807.6	2.21%
2009 年 1 月	39.29	869.51	4.51%
2009 年 2 月第一周	19.13	2	

数据来源：wind，信达证券研发中心

综合分析我们认为，目前反弹行情仍将持续一段时间，但将进入震荡攀升格局，热点切换速度会进一步加快，随着各项数据和上市公司业绩的进一步明朗，市场风险逐渐加大，投资者应给予一定的警惕。

4. 后市操作策略

由资金推动的行情，其热点的选择并不倾向于行业的长期价值，更多关注的是短期题材以及相对股价，随着反弹的延续以及上市公司年报业绩的陆续披露，高估值压力会逐渐凸显，因此现阶段选择绝对股价偏低、涨幅偏低的股票具有较高的安全边际。由于本轮行情的政策背景之一：十大行业的振兴规划，几乎涵盖了 A 股市场所有的板块，因此在行业选择上不存在倾向性，只是在时点的把握上要跟进政策出台的步伐。

预计即将出台的政策有：造船、信息、石化、轻工行业的振兴规划，此外新能源、军工、农业、医药等行业具备长期关注价值。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。

以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅

评级		说明
股票投资评级	强烈买入	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	买入	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~20%之间
	持有	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~5%之间
	卖出	相对沪深 300 指数跌幅 10%以上
行业投资评级	强于大市	相对沪深 300 指数涨幅 10%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	弱于大市	相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

免责声明

本报告是基于信达证券股份有限公司（以下简称“本公司”）认为可靠的已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，也不保证分析师做出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。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，本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，投资者据此投资，投资风险自我承担。本公司及所属关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供承销等业务服务。未经本公司书面同意，任何机构和个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

信达证券股份有限公司

地址：北京市西城区三里河东路 5 号中商大厦 10 层

邮编：100045

传真：010-88656483

网址：www.cindasc.com

本公司及所属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，还可能为这些公司提供或争取提供承销业务服务。未经本公司书面许可任何机构和个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。客户应全面理解本报告结尾处的免责声明。