

[2009.02.16]

A 股投资策略周报：保持乐观 震荡上行

✍ 黄 锋

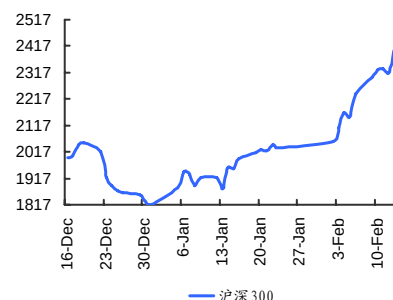
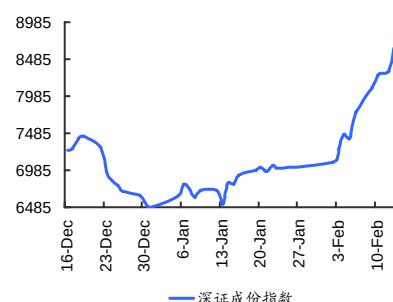
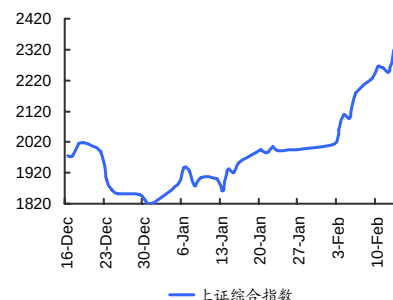
周 喜

☎ 86-22-2845 1131

86-22-2845 1972

投资要点：

- 进入 2 月份第二周，各项数据的公布以及美国股市的大幅震荡均加大了国内 A 股市场的震荡幅度，特别是信贷数据公布当日上证综指和深证成指的振幅分别达到 3.64% 和 4.25%。就全周而言，上证综指收于 2320.79 点，较前一周上涨 139.55 点，涨幅达 6.40%；同期深证成指收于 8628.75 点，较前一周上涨 856.85 点，涨幅达 11.02%。上周沪深两市共成交 11950.52 亿元，较上一周放大 50%。
- 我们分析认为，流动性进一步增强预期与刺激经济政策的持续出台，依然是推动近期市场强势上涨的主要动力。综合分析，我们认为当前市场运行趋势仍由流动性充裕所主导，即短期市场直至 3 月初两会召开前将维持强势的格局不会改变，但近期市场量能不断放大而涨幅减缓，预示本周股指在冲高后有再次回补 2185 点缺口的可能。
- 建议投资者在操作中关注以下几类机会：一是存在补涨机会的潜在受益板块，如轻工业振兴规划受益的食品饮料行业中的啤酒、中低档白酒；二是具有资源整合和治理改善预期的商贸零售；三是铁路建设加快受益的中国铁建、中国中铁；四是高折价的封闭式基金；五是市场交易量持续活跃受益的券商龙头，如海通证券、中信证券等。



相关报告

- 《积极预期推动市场强于基本面》
——09 年 2 月投资策略报告
- 《择机布局刺激消费新热点》
——09 年 1 月投资策略报告
- 《政策刺激下的交易性机会》
——09 年大类资产配置报告

1. 一周市场回顾

进入 2 月份第二周,各项数据的公布以及美国股市的大幅震荡均加大了国内 A 股市场的震荡幅度,特别是信贷数据公布当日上证综指和深证成指的振幅分别达到 3.64%和 4.25%。就全周而言,上证综指收于 2320.79 点,较前一周上涨 139.55 点,涨幅达 6.40%;同期深证成指收于 8628.75 点,较前一周上涨 856.85 点,涨幅达 11.02%。上周沪深两市共成交 11950.52 亿元,较上一周放大 50%。

2. 宏观数据及政策分析

2.1 宏观数据成市场震荡主因

2.1.1 春节扰动减缓 CPI 增速回落

1 月份, CPI 同比上涨 1.0%。其中,食品价格上涨 4.2%,非食品价格下降 0.6%;消费品价格上涨 1.5%,服务项目价格下降 0.8%。从月环比看,居民消费价格总水平比 2008 年 12 月份上涨 0.9%;食品价格上涨 3.3%,其中鲜菜价格上涨 22.4%,鲜蛋价格上涨 0.8%。尽管本月 CPI 环比增长 0.9%,但同比增速仍呈现回落态势,我们认为 1 份 CPI 同比增速普遍高于此前市场预期的主要原因在于春节的错位因素使 1 月份鲜菜等价格陡然高升。对于 2 月份,高基数导致的负翘尾仍然是 CPI 增速回落的主因,而近来北方旱灾的持续将推高粮价,从而阻缓 CPI 增速的大幅回落,但预计 2 月份 CPI 增速仍将回落至-2%左右。值得注意的是,尽管 CPI 增速的持续回落进一步打开了降息的空间,但是我们认为鉴于目前业已充裕的流动性,央行的降息行为将趋于谨慎。

1 月份, PPI 同比下降 3.3%,原材料、燃料、动力购进价格下降 5.3%。生产资料出厂价格同比下降 4.4%,其中,采掘工业下降 13.2%,原料工业下降 6.8%,加工工业下降 2.2%。生活资料出厂价格同比微涨 0.1%。其中,食品类价格上涨 0.2%,衣着类上涨 0.9%,一般日用品类上涨 1.0%,耐用消费品类下降 1.5%。

3.3%的 PPI 下降速度基本符合此前市场的预期,其原因在于春节扰动对 PPI 的影响较小, PPI 增速的回落主要与国际大宗原料的价格回落以及 08 年上半年形成的高基数有关。就行业而言,尽管黑色金属冶炼及压延加工业和有色金属冶炼及压延加工业出厂价格同比分别下降 7.2%和 24.6%,但跌幅基本与 08 年 12 月持平,这表明去库存化对生产资料价格的负面影响有所缓和,而煤炭开采和洗选业出厂价格、汽油和煤油出厂价格分别上涨 22.7%、2.1%和 3.1%则表明该类能

源供需情况依然良好, 预计2月份PPI增速将呈现3.5%左右的负增长。

图1: “剪刀差”过度修复至“倒剪刀差”

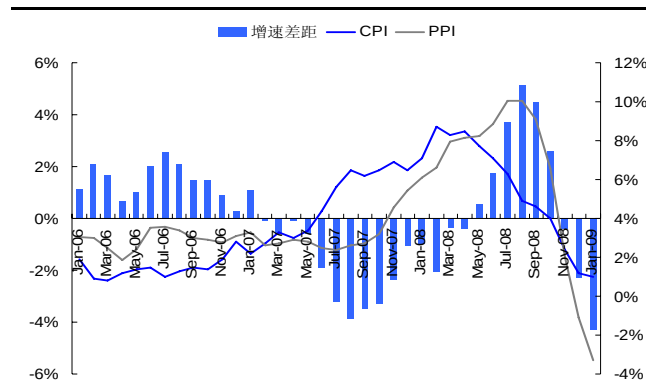
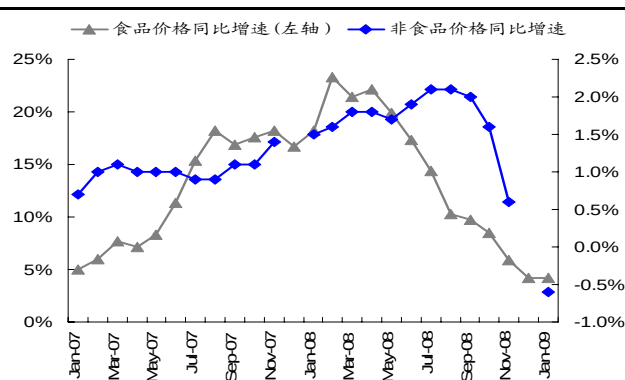


图2: 食品、非食品价格双双回落



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

图3: 春节因素促使食品价格环比增速大幅反弹

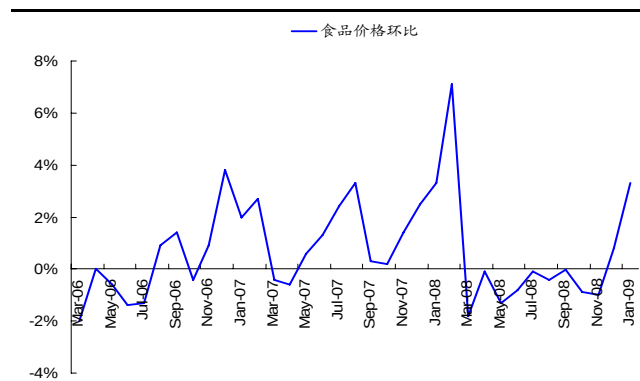
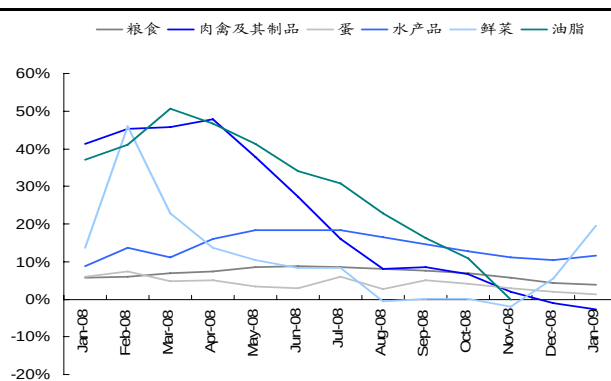


图4: 春节导致鲜菜价格同比大幅反弹



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

图5: 生产资料出厂价格大幅回落

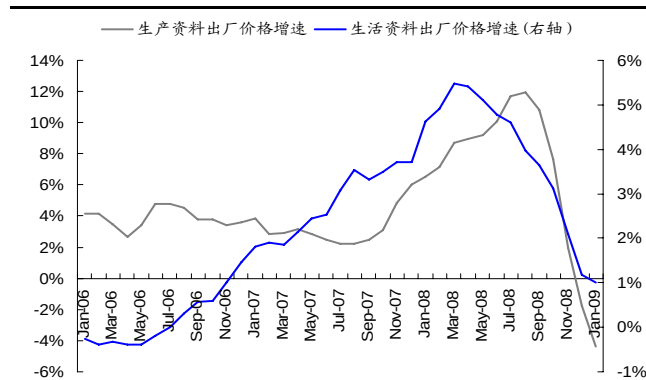
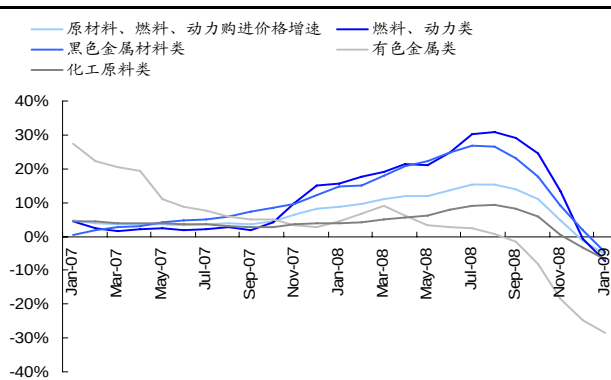


图6: 原材料、燃料、动力分类购进价格增速大幅回落



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

2.1.2 进口大幅萎缩促成贸易顺差高增长

海关总署今天公布 1 月份我国外贸进出口情况。统计显示, 1 月份我国进出口总值为 1418 亿美元, 比去年同期下降 29%。其中出口 904.5 亿美元, 下降 17.5%; 进口 513.4 亿美元, 下降 43.1%。

1 月份的进出口数据基本位于此前市场预测的下限, 除内外需萎缩对进出口增长的负面影响外, 春节因素导致 1 月份工作日的减少也抑制了进出口的增长。而更为严重的进口萎缩促使 1 月份当月实现贸易顺差 391 亿美元, 增长 102%, 略高于去年 12 月份的水平, 其远超过此前市场的普遍预测。就出口产品而言, 出口退税率上调政策涉及商品出口有所增长, 如大宗商品的中的服装以及鞋类等分别同比增长了 5.7%和 10.6%, 但机电产品以及高新技术产品等出口增速回落显著。进口产品方面, 内外需同时萎缩使得进口商品数量减少的同时, 原料价格的回调也使得进口额度的降低, 铁矿砂、原油以及成品油均价分别同比下降了 37%、53.3%和 50.8%, 从而导致 1 月份初级产品进口额大幅下降 50.3%。我们认为, 在欧美经济仍未好转之前进出口前景仍不乐观, 而且经济危机向新兴市场的蔓延将成为打击进出口的又一风险, 同时坚持认为贸易顺差将逐步减少。

图 7: 出口退税效应显著

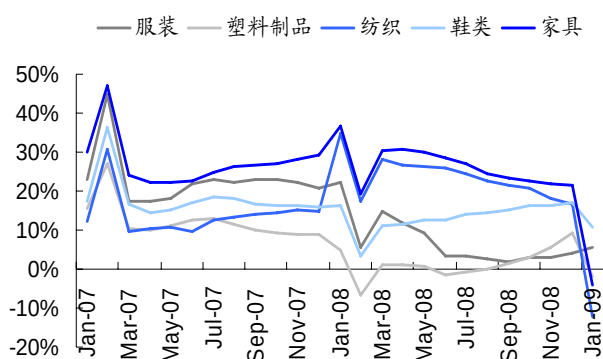
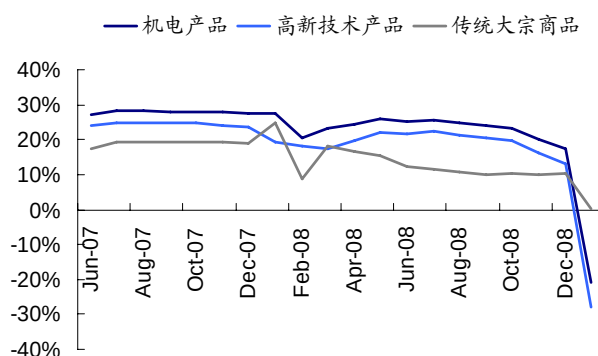


图 8: 春季以及基数效应导致主要商品出口增速陡降



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

图 9: 进口原材料价格持续回落 (吨/美元)

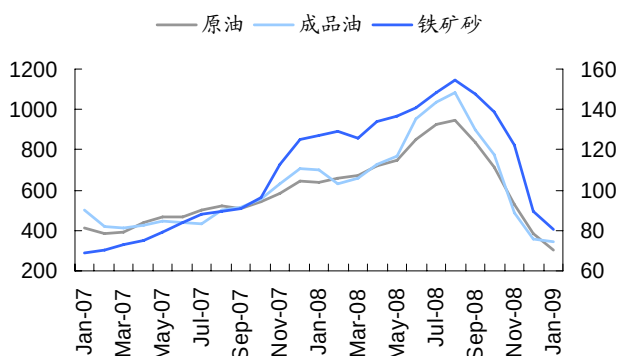
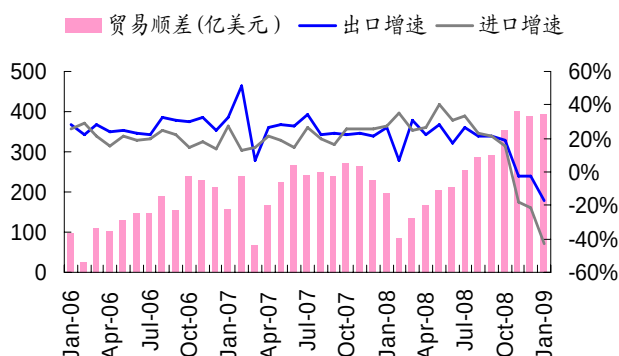


图 10: 出口连续低于进口增速 (亿元)



2.1.3 信贷激增未能促成 M1 增速反弹延续

2009 年 1 月末, M2 同比增长 18.79%, 增幅比上年末高 0.97 个百分点; M1 同比增长 6.68%, 增幅比上年末低 2.38 个百分点。同期, 人民币各项贷款余额 31.99 万亿元, 同比增长 21.33%, 增幅比上年末高 2.6 个百分点, 其中当月人民币贷款增加 1.62 万亿元, 同比多增 8141 亿元; 而 1 月份各项存款余额为 48.16 万亿元, 同比增长 22.98%, 增幅比上年末高 3.25 个百分点, 其中当月人民币各项存款增加 1.51 万亿元, 同比多增 1.28 万亿元。

以上数据显示, 相对于 08 年 12 月, M2 依旧高速增长的同时 M1 增速显著回落, 其主要原因在于活期存款占比明显下降, 构成 M1 的活期存款较上月减少 7898 亿元, 而现金仅增加 6881.04 亿元, M1 合计较上月减少超过 1000 亿元, 存款定期化在 1 月份显著加强, 这其中不排除由于春节因素企业将获得的部分贷款以定期存款形式存入银行, 或通过奖金等方式发放给居民单位, 从而导致居民存款的大幅增长, 那么春节后随着生产的恢复 M1 总量及增速存在回升的可能。而就贷款而言, 1.62 万亿新增贷款主要以短期贷款和票据融资为主, 而中长期贷款占新增贷款比例较低, 这可能表示存在部分贷款是借新贷还旧贷, 即经济活力的恢复并不像数据显示的那样迅速, 尽管 1 季度贷款增速将依然保持 18% 的高速增长, 但是当四万亿重点项目贷款到位后, 贷款增速将逐渐回落, 若以房地产为主的私人部门投资到时仍未能有效启动, 那么信贷增速的降幅会更为明显。

图 11: M1 增速反弹受阻

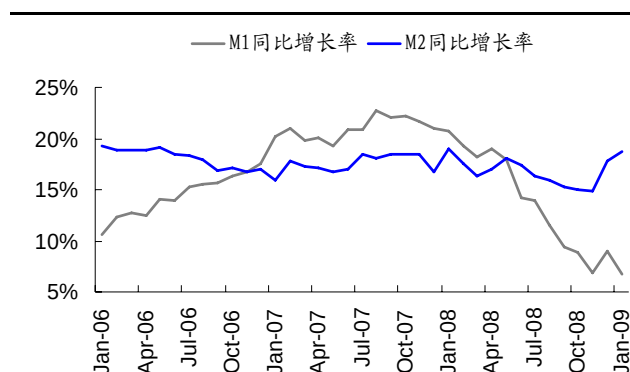
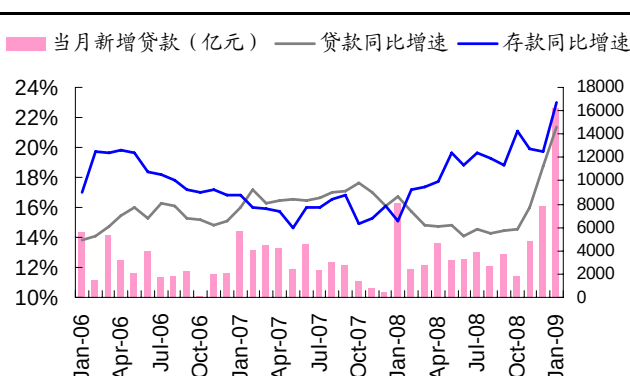


图 12: 贷款增速大幅反弹



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

2.2 促销费保增长可能成为刺激政策第二轮

国新办 2 月 9 日举行新闻发布会，商务部副部长姜增伟介绍了搞活流通、扩大消费等方面的情况并答记者问。介绍部分主要涉及了如下几个问题：1、国家重视扩大消费工作努力推进流通领域发展；2、金融危机影响消费心理以创新适应消费需求；3、以流通发展带动经济发展并降低社会运行成本；在回答记者提问方面，涉及了：消费券发放对象问题、buy China 的贸易保护主义问题、大型流通企业集团的垄断问题、扶持家政服务业问题、建立农家店助推农民工就业问题、以及不正当促销问题，和旱情对生活必需品价格影响等 7 方面问题。其强化了商业行业的投资概念，再次突出消费需求在拉动内需方面的重要性，第二轮以促进消费为主的拉动内需政策或将开始，对消费券的认可以及鼓励流通企业跨区域兼并重组。明政府长短期效应兼顾，短期用消费券刺激了内需的增长，长期有医改、教改保证。

3. 本周市场判断及投资策略

上周沪深两市继续大幅上行，沪指上涨 6.4%，深指上涨更达到了 11.03%，成交量明显放大，对市场的强势给予了有效配合。主要有三个特点：其一是周一两市跳空高开形成 08 年 11 月反弹行情以来第三个向上的跳空缺口；其二是 A 股市场排除近期国际股市大幅下跌的干扰，走出独立上升行情；其三是沪指连续攻克 2200 点和 2300 点整数关口，特别是周五沪指收盘站上了 2300 点。我们分析认为，流动性进一步增强预期与刺激经济政策的持续出台，依然是推动近期市场强势上涨的主要动力。数据显示，一月份人民币新增贷款达到 1.62 万亿元，同比多增 8141 亿元，新增贷款金额超过 08 年 12 月 1 倍有余，几乎为 08 年全年 4.91 万亿元的 1/3，显示出目前信贷投放仍处于快速扩张之中；同时船舶工业调整振兴规划的公布也对市场活跃形成了良好刺激。

保持乐观的同时，我们也注意到一些风险因素。第一，相对于 08 年 12 月，M2 依旧高速增长的同时 M1 增速显著回落，说明活期存款占比明显下降，这使市场机构投资者对流动性扩散的预期形成了一定冲击，是否在春节因素消失后出现较好改善还需要持续跟踪分析；第二，09 年以来美国破产银行已快速上升至 13 家，而且就业数据、信心指数持续糟糕，同时欧元区第四季度 GDP 负增长速度创出了 13 年的最高，说明当前国际金融危机形势仍在恶化之中，美国参众两院通过的总统奥巴马 7870 亿美元经济刺激计划能否奏效仍待进一步的观察，国际股市预期仍将震荡；第三，1 月 CPI、PPI，以及进出口数据都说明我国内外需萎缩趋势尚无好转；第四，市场大幅反弹引发大小非加速减仓，据上市公司公告统计显示，2 月份前 8 个交易日，日均减持约 4.2 万股，减持市值高达 4.33 亿元。

综合分析，我们认为当前市场运行趋势仍由流动性充裕所主导，即短期市场直至 3 月初两会召开前将维持强势的格局不会改变，但近期市场量能不断放大而涨幅减缓，预示本周股指在冲高后有再次回补 2185 点缺口的可能。

盘中热点方面，造船工业调整振兴规划的公布，明显刺激了中船股份、广船国际、中国船舶等造船板块个股的走强，说明聚焦国家产业振兴规划的市场资金依然热情高涨，这对后市轻工、电子信息、有色金属、石化等产业振兴政策受益板块仍将形成良好推动。鉴于当前反弹行情已演绎近 4 个月，相当部分政策受益板块已获利丰厚，建议投资者在操作中关注以下几类机会：一是存在补涨机会的潜在受益板块，如轻工业振兴规划受益的食品饮料行业中的啤酒、中低档白酒；二是具有资源整合和治理改善预期的商贸零售；三是铁路建设加快受益的中国铁建、中国中铁；四是高折价的封闭式基金；五是市场交易量持续活跃受益的券商龙头，

如海通证券、中信证券等。

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