



反弹动力未改，行情有望延续

要点：

- 上周A股市场延续了五周的阳线，继续震荡上行，上证综指涨幅达，交易量也连续创出新高。从盘面看，行业板块的轮动也随着产业政策的预期出现了分化，前期涨幅较小的未出台政策的产业表现较好，如：有色金属、房地产、和电子信息行业。周四随着货币供应量数据的公布，盘中经历了一波调整行情，说明市场在经历了前期大幅的连续上涨后已经有些恐慌的情绪，技术面调整的需求加大。
- 对下周行情的判断我们依然维持之前的看法，即本轮反弹仍没有结束，有望延续至3月中上旬“两会”的召开。原因主要有三点：第一，流动性行情没有结束。虽然上周四公布的M1数据低于预期，但我们认为主要是由于季节性因素导致的，M1是否能好转还需3月份公布的数据确认，我们同样比较看好M1的中期走势。另外，代表流动性的另外两个指标M2和贷款余额均在1月份出现了大幅度的提高，说明流动性正在复苏，流动性行情依然存在。第二，十大产业政策还将陆续出台，产业政策对市场仍然具有较强的推动性。除去已出台产业政策的汽车、钢铁、纺织、装备制造、船舶行业以外，还有五个未出台政策的产业，如电子信息、有色金属、轻工、石化、和房地产也都将在“两会”前后陆续出台。投资者可关注阶段性投资机会。第三，经济面是否好转还需3月份的数据确认。由于春节假期的缘故，部分1月份经济数据的公布时间可能推迟到3月份公布，另外1月份单月的数据也不具备可比性。我们一直关注的几个经济先行指标在去年12月均出现了回暖的迹象，如宏观经济景气指数、PMI采购经理人指数、工业增加值、和工业产品产量。这些指标说明前期的4万亿经济刺激方案已经开始显现效果，企业去库存化进程已接近尾声，生产也开始逐渐恢复。
- 潜在风险：本周市场板块行情的轮动可能加快，前期涨幅过大的股票调整压力也较大。主要的经济面风险和上市公司1季报风险将集中在3月中上旬释放。
- 操作策略：综合我们对市场的判断，该轮反弹行情还没有结束，有望延续至3月中上旬“两会”的召开。市场经过连续五周的上涨，调整压力也开始显现，后期行情的震荡空间将会加剧。操作上建议适度参与与成长性比较确定、1季报有望实现稳定增长的行业：基建和电气设备，和前期涨幅较小的未出台产业政策的行业：信息设备、信息服务、轻工、石化、和房地产。

独立声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

腊博

吴土金

☎ (86-755) 83516230

83516212

✉ lab@cgws.com

[wtj@cgws.com](mailto:wuj@cgws.com)

时间：2009/02/09 至 2009/02/13

主要股指表现

指数名称	区间涨幅%	30日涨幅%
上证综指	6.40	22.12
深证成指	11.03	28.41
沪深300	7.23	24.91
上证B股	8.39	23.47
深证B股	8.45	15.36

表现最强行业

指数名称	区间涨幅%	30日涨幅%
家用电器	19.45	33.73
有色金属	16.19	43.96
房地产	14.47	34.00
交运设备	13.73	36.95
综合	13.12	36.74

表现最弱行业

指数名称	区间跌幅%	30日跌幅%
公用事业	7.24	17.19
农林牧渔	7.10	24.66
采掘	4.61	21.66
金融服务	3.15	25.98
黑色金属	2.83	19.96

相关报告

M1 新低下的流动性宽裕——1月份货币数据点评
2009年02月12日
CPI点评：物价走在股价之后
2009年02月10日
流动性与产业政策驱动，防范潜在风险
2009年02月09日
流动性催行情，后市谨慎乐观
2009年01月19日
春寒犹存暖意、静待流动性复苏
2008年12月29日
“经济见底、流动性变化”：憧憬中的方向
2008年12月22日



每周策略

上周 A 股市场延续了五周的阳线，继续震荡上行，上证综指涨幅达 6.4%，交易量也连续创出新高。从盘面看，行业板块的轮动也随着产业政策的预期出现了分化，前期涨幅较小的未出台政策的产业表现较好，如：有色金属、房地产、和电子信息行业。周四随着货币供应量数据的公布，盘中经历了一波调整行情，说明市场在经历了前期大幅的连续上涨后已经有些恐慌的情绪，技术面调整的需求加大。

上周二公布的 1 月份 CPI 和 PPI 数据基本复合市场预期，居民消费价格总水平 CPI 同比上涨 1.0%，环比上涨 0.9%；工业品出厂价格 PPI 同比下降 3.3%，连续两个月同比负增长。虽然 1 月份的 CPI 同比数据延续了下降的趋势，但环比上涨可能也意味这通缩的压力在逐渐放缓。总体看，数据对市场的影响偏中性。我们通过 CPI、M1 和股市之间的相关性分析（见图 1、2），认为 CPI 很可能在 3 月份以后领先于 PPI 出现止跌企稳的迹象。

图 1: CPI、M1 同比增速，%

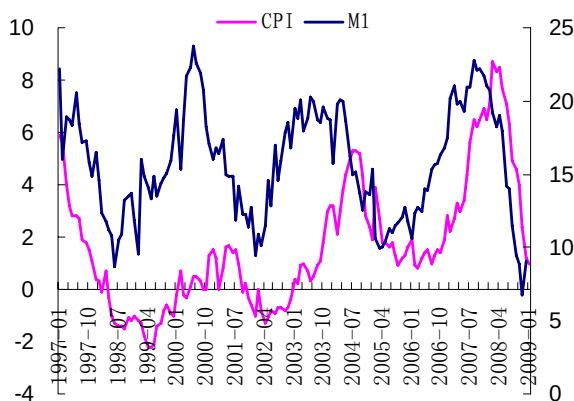
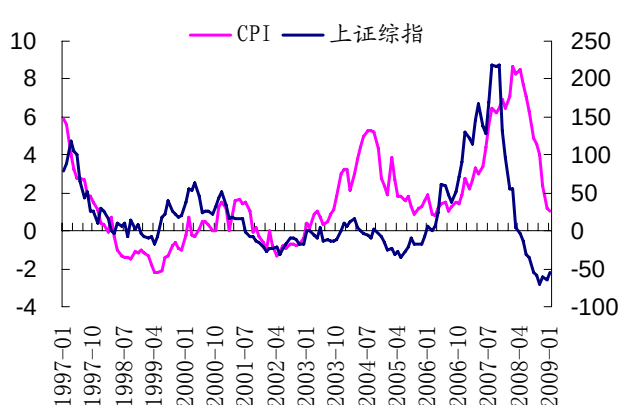


图 2: CPI、上证综指月同比%



数据来源: Wind, 长城证券研究所

另外，上周四公布的 1 月份货币数据显示，宽松货币政策下的贷款余额增速、广义货币 M2 增速都保持了先前的反弹升势，同比上升了 21.33% 和 18.79%；狭义货币 M1 数据却超乎意料地创下了 6.68% 的新低，M1 数据对当前寄托于流动性的市场信心无疑造成了一定的冲击。但我们认为季节性因素是导致 1 月份 M1 创出新低的主要原因，这也与往年春节当月 M1 均出现下滑的特征相符。从市场表现来看，数据公布后盘中下跌比较剧烈，但下午又收复了跌幅，说明市场理性的判断战胜了恐惧的心理。但提



醒投资者注意的是，中国 M1 的划分包括了企业活期存款，但没有包括居民活期存款，说明我国的 M1 指标更多地反映了宏观经济和企业经营的景气度（见图 3），而 M2 与存贷款增速可视为货币总量的直观指标。在当前经济实体经济活动趋于低迷，社会总需求极其疲弱的情形下，M1 短期仍然有继续下滑的可能。中期来看，随着宽松货币刺激总需求效应的逐步体现，M1 也将跟随 M2 与信贷向上反弹（见图 4）。

图 3：宏观景气一致指数，M1 同比增速%

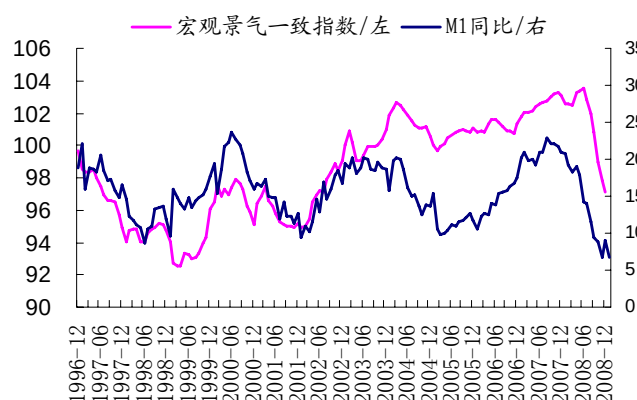
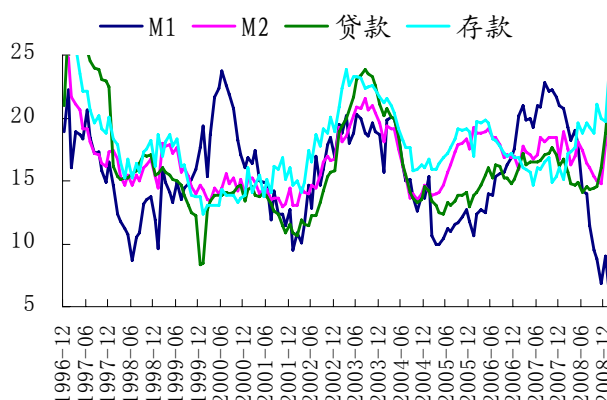


图 4：M1、M2、存贷款余额同比增速%



数据来源：Wind，长城证券研究所

对下周行情的判断我们依然维持之前的看法，即本轮反弹仍没有结束，有望延续至 3 月中上旬“两会”的召开。原因主要有三点：

第一，流动性行情没有结束。虽然上周四公布的 M1 数据低于预期，但我们认为主要是由于季节性因素导致的，M1 是否能好转还需 3 月份公布的数据确认，我们同样比较看好 M1 的中期走势。另外，代表流动性的另外两个指标 M2 和贷款余额均在 1 月份出现了大幅度的提高，说明流动性正在复苏，流动性行情依然存在。

第二，十大产业政策还将陆续出台。上周三国务院审议并原则通过了船舶工业调整振兴规划，周四该行业中的中国船舶（600150）、广船国际（600685）、中船股份（600072）以涨停报收，说明产业政策对市场仍然具有较强的推动性。除去已出台产业政策的汽车、钢铁、纺织、装备制造、船舶行业以外，还有五个未出台政策的产业，如电子信息、有色金属、轻工、石化、和房地产也都将在“两会”前后陆续出台（见表 1）。投资者可关注阶段性投资机会。



表1 产业政策相关行业涨幅

	调整振兴规划产业	状态	对应行业	1月14日以来涨幅
1	汽车	已出台	汽车	37.7%
2	钢铁	已出台	钢铁	21.5%
3	纺织	已出台	纺织	36.5%
4	装备制造	已出台	机械设备	30.0%
5	船舶	已出台	船舶制造	49.2%
6	电子信息	未出台	电子元器件	40.6%
			通信设备	29.9%
			软件开发	35.2%
7	有色金属	未出台	有色金属	54.3%
8	轻工	未出台	轻工制造	35.4%
9	石化	未出台	石油化工	26.8%
10	房地产	未出台	房地产	39.4%

数据来源：长城证券研究所

第三，经济面是否好转还需3月份的数据确认。由于春节假期的缘故，部分1月份经济数据的公布时间可能推迟到3月份公布，另外1月份单月的数据也不具备可比性。我们一直关注的几个经济先行指标在去年12月均出现了回暖的迹象，如宏观经济景气指数、PMI采购经理人指数、工业增加值、和工业产品产量（见表2）。这些指标说明前期的4万亿经济刺激方案已经开始显现效果，企业去库存化进程已接近尾声，生产也开始逐渐恢复。

表2 观测经济先行指标

经济先行指标(同比增速)	2008年						2009年	
	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月
GDP			9.00			6.80		
CPI	6.30	4.90	4.60	4.00	2.40	1.20	1.00	
PPI	10.03	10.06	9.13	6.59	1.99	-1.14	-3.30	
宏观经济景气指数(先行指数)	101.00	100.00	98.80	97.50	97.40	98.00		
PMI(购进价格指数)	71.30	57.80	44.70	32.30	26.60	32.70	41.50	
固定资产投资								
城镇固定资产投资	27.30	27.40	27.60	27.20	26.80	26.10		
第二产业固定资产投资	27.90	28.80	30.20	30.00	29.50	28.00		
工业增加值	14.70	12.80	11.40	8.20	5.40	5.70		
工业产品产量								
发电	8.10	5.10	3.40	-4.00	-9.60	-7.90		



铁矿石	6.80	3.10	12.80	12.50	13.30	-8.00	
生铁	4.90	-1.50	-6.10	-16.80	-16.20	-9.40	
钢材	7.00	-0.20	-5.50	-12.40	-11.00	-1.70	
原煤	10.90	12.10	10.80	9.20	5.20	-1.30	
焦炭	9.00	6.90	-9.90	-21.00	-29.70	-25.00	
天然气	11.50	10.10	6.60	4.23	16.32	9.10	
社会消费品零售总额	23.30	23.20	23.20	22.00	20.80	19.00	
货币供应量							
M1	13.96	11.48	9.43	8.85	6.80	9.06	6.68
M2	16.35	16.00	15.29	15.02	14.80	17.82	18.79
贷款余额	14.58	14.29	14.48	14.58	16.03	18.76	21.33
1 年期定期存款利率	4.14	4.14	4.14	3.60	2.52	2.25	

数据来源：长城证券研究所

注：灰色表示经济指标向好。

潜在风险：

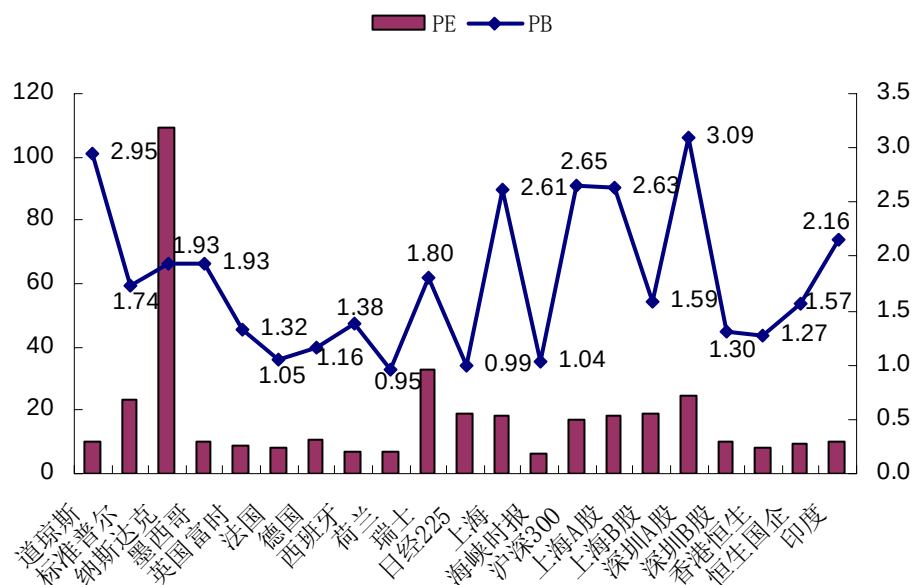
本周市场板块行情的轮动可能加快，前期涨幅过大的股票调整压力也较大。主要的经济面风险和上市公司 1 季报风险将集中在 3 月中上旬释放。

操作策略：

综合我们对市场的判断，该轮反弹行情还没有结束，有望延续至 3 月中上旬“两会”的召开。市场经过连续五周的上涨，调整压力也开始显现，后期行情的震荡空间将会加剧。操作上建议适度参与成长性比较确定、1 季报有望实现稳定增长的行业：基建和电气设备，和前期涨幅较小的未出台产业政策的行业：信息设备、信息服务、轻工、石化、和房地产。

全球估值

图 5：全球滚动 PE、PB 估值比较



数据来源: Bloomberg 统计时间: 2009/02/13

行业估值

行业名称	总市值加权 P/E			PB			ROE		
	2007 (A/E)	2008 (E)	2009 (E)	2007 (A/E)	2008 (E)	2009 (E)	2007 (A/E)	2008 (E)	2009 (E)
金融服务	15.8	13.4	12.9	2.48	2.26	2.02	15.6%	16.9%	15.7%
煤炭	17.1	15.3	15.5	3.20	2.73	2.39	18.8%	17.9%	15.4%
钢铁	9.8	15.3	15.1	1.44	1.29	1.23	14.7%	8.4%	8.1%
房地产	29.3	23.1	18.3	3.38	2.69	2.40	11.5%	11.6%	13.1%
商业贸易	30.3	23.3	19.7	3.79	3.03	2.65	12.5%	13.0%	13.4%
交运设备	22.3	23.4	19.5	3.14	2.51	2.32	14.1%	10.7%	11.9%
家用电器	33.2	24.0	18.8	3.01	2.65	2.42	9.1%	11.0%	12.8%
轻工制造	24.6	24.4	22.5	2.34	2.00	1.86	9.5%	8.2%	8.3%
交通运输	15.0	24.5	27.8	2.39	2.16	2.08	15.9%	8.8%	7.5%
餐饮旅游	42.3	25.5	20.9	2.97	3.04	2.73	7.0%	11.9%	13.0%
纺织服装	26.7	25.7	23.1	2.45	2.47	2.29	9.1%	9.6%	9.9%
机械设备	27.7	26.3	20.4	4.19	3.60	3.11	15.1%	13.7%	15.3%
信息服务	35.6	26.6	26.2	3.61	3.18	2.92	10.1%	12.0%	11.1%
化工	17.5	27.5	16.8	2.72	2.54	2.28	15.5%	9.2%	13.6%
建筑建材	36.3	30.7	19.6	3.91	2.70	2.39	10.8%	8.8%	12.2%
综合	98.5	30.7	19.2	5.18	4.19	3.26	5.3%	13.6%	17.0%
医药生物	52.5	31.9	23.4	4.75	4.04	3.25	9.1%	12.6%	13.9%
食品饮料	44.9	35.9	25.0	6.13	5.36	4.71	13.7%	14.9%	18.9%
信息设备	56.6	36.1	27.6	3.37	3.05	2.77	6.0%	8.4%	10.0%
有色金属	19.0	37.1	39.7	3.77	3.04	2.88	19.9%	8.2%	7.3%
农林牧渔	67.0	48.9	39.7	4.71	4.09	3.77	7.0%	8.4%	9.5%
电子元器件	40.6	52.2	47.6	2.59	2.41	2.32	6.4%	4.6%	4.9%

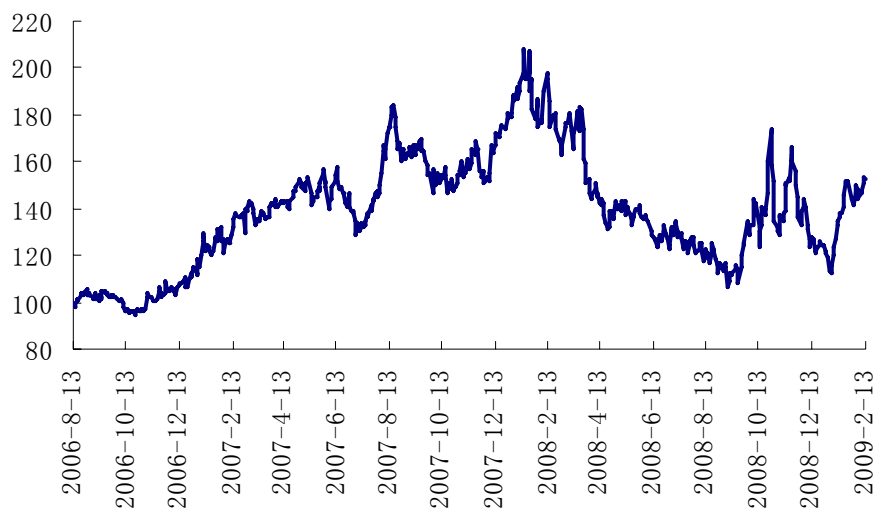


公用事业	23.4	171.9	24.0	2.42	2.58	2.39	10.3%	1.5%	10.0%
------	------	-------	------	------	------	------	-------	------	-------

数据来源：朝阳永续 统计时间：2009/02/13

A + H 观察

图 6：AH 溢价指数



数据来源：Bloomberg 统计时间：2009/02/13

限售股流通统计

限售股解禁周统计（单位：万股）

股票代码	股票简称	可流通时间	本期流通数量	已流通数量	待流通数量	流通股份类型
000031.SZ	中粮地产	2009-02-14	77877	181350	23	股权分置限售股份
000550.SZ	江铃汽车	2009-02-14	26785	51570	352	股权分置限售股份
000597.SZ	东北制药	2009-02-14	11468	28463	4918	股权分置限售股份
000610.SZ	西安旅游	2009-02-14	5421	19299	376	股权分置限售股份
000713.SZ	丰乐种业	2009-02-14	6245	22500	0	股权分置限售股份
000960.SZ	锡业股份	2009-02-14	1288	32791	32281	股权分置限售股份
000533.SZ	万家乐	2009-02-15	5757	40016	17552	股权分置限售股份
000615.SZ	湖北金环	2009-02-15	2376	17402	3766	股权分置限售股份
000673.SZ	ST 大水	2009-02-15	1040	10647	10161	股权分置限售股份
600139.SH	ST 绵高	2009-02-15	1000	5765	6333	股权分置限售股份
600248.SH	ST 化建	2009-02-15	511	9462	10823	股权分置限售股份
600501.SH	航天晨光	2009-02-15	15249	32440	0	股权分置限售股份
000567.SZ	海德股份	2009-02-16	3377	15033	87	股权分置限售股份
000718.SZ	苏宁环球	2009-02-16	10	38613	103275	股权分置限售股份
000973.SZ	佛塑股份	2009-02-16	8700	51476	9779	股权分置限售股份
600107.SH	美尔雅	2009-02-16	41	26912	9088	股权分置限售股份
600138.SH	中青旅	2009-02-16	6879	40170	1365	股权分置限售股份



600186.SH	莲花味精	2009-02-16	11591	93661	12541	股权分置限售股份
600208.SH	新湖中宝	2009-02-16	8432	70985	211200	股权分置限售股份
600267.SH	海正药业	2009-02-16	19822	44928	0	股权分置限售股份
600351.SH	亚宝药业	2009-02-16	2447	15824	0	股权分置限售股份
600477.SH	杭萧钢构	2009-02-16	3643	14203	10555	股权分置限售股份
600591.SH	上海航空	2009-02-16	31405	108150	0	股权分置限售股份
600592.SH	龙溪股份	2009-02-16	2658	20583	9417	股权分置限售股份
600630.SH	龙头股份	2009-02-16	12781	42486	0	股权分置限售股份
600648.SH	外高桥	2009-02-16	41721	54450	26572	股权分置限售股份
600661.SH	交大南洋	2009-02-16	7123	17368	0	股权分置限售股份
600679.SH	金山开发	2009-02-16	8179	18202	0	股权分置限售股份
600971.SH	恒源煤电	2009-02-16	942	9318	9522	股权分置限售股份
000029.SZ	深深房 A	2009-02-17	57169	89165	1	股权分置限售股份
000429.SZ	粤高速 A	2009-02-17	43125	89082	1755	股权分置限售股份
000557.SZ	ST 银广夏	2009-02-17	2	59966	8647	股权分置限售股份
002020.SZ	京新药业	2009-02-17	3369	7949	2206	股权分置限售股份
600054.SH	黄山旅游	2009-02-17	2272	14034	17501	股权分置限售股份
600238.SH	海南椰岛	2009-02-17	895	15366	1234	股权分置限售股份
600482.SH	风帆股份	2009-02-17	1680	29503	16597	股权分置限售股份
600529.SH	山东药玻	2009-02-17	5530	25738	0	股权分置限售股份
600581.SH	八一钢铁	2009-02-17	40715	76645	0	股权分置限售股份
600704.SH	中大股份	2009-02-17	4749	37475	0	股权分置限售股份
000049.SZ	德赛电池	2009-02-18	726	7130	6552	股权分置限售股份
002214.SZ	大立科技	2009-02-18	3585	6085	3915	首发原股东限售股份
002215.SZ	诺普信	2009-02-18	2538	6438	9162	首发原股东限售股份
000531.SZ	穗恒运 A	2009-02-20	14792	26652	0	股权分置限售股份
000667.SZ	名流置业	2009-02-20	30911	133637	1079	股权分置限售股份
000790.SZ	华神集团	2009-02-20	3807	16150	3815	股权分置限售股份
002217.SZ	联合化工	2009-02-20	7899	11619	3246	首发原股东限售股份
600565.SH	迪马股份	2009-02-20	1600	26387	13613	股权分置限售股份

数据来源: Wind 统计时间: 2009/02/13



长城证券有限责任公司
GREATWALL SECURITIES CO.,LTD

长城证券研究所

地址: 深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 16、17 层

邮编: 518034

传真: 86-775-83516207

北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 9 层

邮编: 100044

传真: 86-10-88366650

网址: <http://www.cgws.com>