

[2009.02.23]

A 股投资策略周报：量能持续萎缩将延长整固时间

✍ 黄 锋

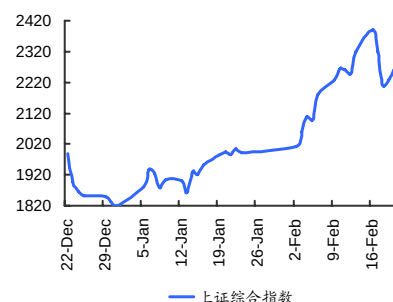
周 喜

☎ 86-22-2845 1131

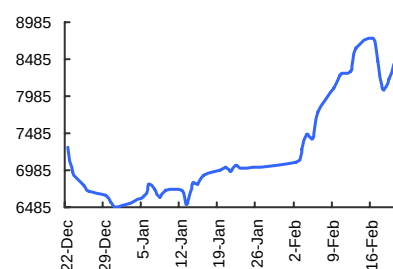
86-22-2845 1972

投资要点：

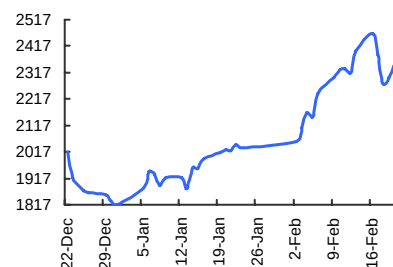
- 春节后经历了两周的大幅上涨之后，上周沪深市场出现大幅调整，周二、周三两个交易日上证综指和深证成指分别下跌 7.51% 和 7.84%，尽管其后两个交易日市场有所回暖，但是就全周而言，上证综指收于 2261.48 点，较前一周回落 59.31 点，跌幅达 2.56%；同期，深证成指收于 8423.77 点，较前一周回落 204.98 点，跌幅达 2.38%。两市全周共成交 10863.62 亿元，较前一周萎缩近一成。
- 由于当前支持反弹行情产生的两个根本推力“积极政策”与“流动性充裕”并没有发生改变，因此市场未来延续反弹的大趋势也不会发生改变。然而需要注意的是，尽管周四、周五三大产业规划集中公布，但市场的量能却持续快速萎缩，而且股指反弹的力度也弱于我们的预期，这意味着短线大盘的整固还没有结束，在股指回调尚不足 10% 空间的情况下，场外新资金或高抛资金入市的意愿不强，因此我们判断本周市场将继续调整。
- 我们认为，政策受益与主题投资虽然仍将是未来股指延续反弹的热点，但近期涨幅巨大的板块个股已开始面临风险，投资者需要保持警惕；而市场整固结束后资金将有可能流向具有补涨要求板块的龙头公司，如商务部关于地方政府发放消费券的调研已经结束，未来有可能扩大实施范围将对商贸企业受益，类似可能出现补涨的还有医药、建筑、传媒、食品饮料等板块。同时我们也关注到电煤合同谈判即将明朗，履约率将明显提高，煤价下降与财务成本降低将使一季度电力行业盈利确定性大大增强，建议关注国电电力、华能国际等龙头公司。



— 上证综合指数



— 深证成份指数



— 沪深300

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

春节后经历了两周的大幅上涨之后，上周沪深市场出现大幅调整，周二、周三两个交易日上证综指和深证成指分别下跌 7.51% 和 7.84%，尽管其后两个交易日市场有所回暖，但是就全周而言，上证综指收于 2261.48 点，较前一周回落 59.31 点，跌幅达 2.56%；同期，深证成指收于 8423.77 点，较前一周回落 204.98 点，跌幅达 2.38%。两市全周共成交 10863.62 亿元，较前一周萎缩近一成。

2. 宏观数据及政策分析

2.1 财政部：1 月全国财政收入下降 17.1%

财政部 16 日发布数据显示，1 月份，全国财政收入 6131.61 亿元，比去年同月减少 1265.03 亿元，下降 17.1%。其中，中央本级收入 2964.82 亿元，下降 28.4%；地方本级收入 3166.79 亿元，下降 2.7%。财政收入中的税收收入 5639.01 亿元，同比下降 16.7%。其中，国内增值税同比下降 2.8%，国内消费税同比增长 13.2%，营业税同比下降 2.7%，企业所得税同比下降 24.8%，个人所得税同比下降 1.9%，进口货物增值税、消费税同比下降 19.1%，关税同比下降 19.3%，证券交易印花税同比下降 95.7%，车辆购置税同比下降 21.2%。另外，当月外贸出口退税 634.27 亿元，同比多退 126.75 亿元，大幅度增长 25%，相应的财政收入减少 17.1% 的同比负增长创下 2004 年以来我国财政收入单月同比最大降幅。同时，除去年 12 月同比增长 3.3% 后，全国财政收入延续自去年 10 月的单月同比下降趋势。

财政部有关负责人表示，1 月财政收入下降较多的主要影响因素，一是经济增长放缓，企业效益下滑，财政收入来源减少；二是实施税收减免政策，包括下调证券交易印花税税率及单边征收、提高部分商品出口退税率、减免个人所得税、增值税转型改革减税等，税收减少较多。此外，“两节”放假使今年比去年同月减少 5 个工作日这一不可比因素也对当月收入增长有较大影响。

2.2 中国实际使用外资金额连续第 4 个月出现同比负增长

商务部 16 日发布的数据显示，今年 1 月，全国实际使用外资金额 75.41 亿美元，同比下降 32.67%，这是自 2008 年 10 月以来全国实际使用外资金额连续第 4 个月出现同比负增长。数据显示，从 2008 年四季度开始，我国吸收外资呈现回落态势，去年 10 月份以来，实际使用外资连续出现同比负增长。12 月当月，我国

实际使用外资金额同比下降 5.73%。

商务部新闻发言人姚坚在 16 日举行的例行新闻发布会上表示，虽然受到国际金融危机、去年同期基数超常增长和春节长假因素的影响，2009 年 1 月我国吸收外资同比出现一定降幅，但实际使用外资金额与 2008 年月度平均 76.99 亿美元的实际使用外资规模相比基本持平，高于 2008 年 9 月国际金融危机加剧以来各月平均 61.66 亿美元的实际使用外资规模。

2.3 降息空间逐步缩窄

在 CPI、PPI 数据公布之后，有关降息的讨论此起彼伏，为此央行副行长易纲、现任全国人大常委会财经委副主任委员、前央行副行长吴晓灵先后表示“未来降息空间不大”，对此，易纲表示，尽管“与日本和美国相比，中国的利率水平看似很高，贷款和存款基准利率分别为 5.31%和 2.25%”，但是由于“各国央行实行的是完全不同的利率计算标准，不能仅从数字上进行简单对比。事实上，中国的利率水平并不高”，吴晓灵也是表示“我国目前的利率水平并不是太低，我国经济的情况也不是太糟糕，所以没有必要降息”。

另外，易纲表示实行零利率或准零利率政策对中国来说不是一个好的选择，其原因在于：中国的储蓄存款余额占 GDP 的比重高；中国的劳动生产率和要素生产率均在不断提高；资本回报率不支持零利率政策；中国的商业银行中间业务少、收费少、业务结构有待优化，利率太低银行无法生存。

对于官员的表态，我们认为印证了我们的观点，即在目前信贷大幅增长的前提下，央行的降息行为将趋于谨慎。

3. 本周市场判断及投资策略

上周沪深两市均走出冲高回落行情，沪指周一的向上跳空缺口周二即被回补，且周三跳空低开反形成跳空缺口，说明短期股指调整的压力很大。分析认为，虽然“监管机构清查银行贷款资金流向”对市场产生了明显冲击，但下跌却是多种因素共同作用的结果；其一是春节以来两市大盘的快速扬升积累了大量获利盘，而未来国内经济运行趋势的不明朗使机构持筹的稳定性很差；其二是监管机构的清查可能会引发部分市场资金提前离场；其三是春节长假后连续三个“向上跳空缺口”，使技术上提出了调整的要求；其四是国际股市的深幅动荡对机构投资者形成明显的心理压力。政策面上，后半周信息产业、轻工业和化工产业的调整振兴规划陆续出台，表明管理层也在密切关注股市，尽力防止“大涨大跌”情况的延续，显然未来仍可预期有进一步的积极政策出台。而流动性充裕是当前国家应对国际金融危机冲击，落实“保增长，扩内需”的重要举措，肯定不会因监管机构的清查而停止，未来最大的影响也只能是对贷款流向加强监管力度而已。

由于当前支持反弹行情产生的两个根本推力“积极政策”与“流动性充裕”并没有发生改变，因此市场未来延续反弹的大趋势也不会发生改变。然而需要注意的是，尽管周四、周五三大产业规划集中公布，但市场的量能却持续快速萎缩，而且股指反弹的力度也弱于我们的预期，这意味着短线大盘的整固还没有结束，在股指回调尚不足 10% 空间的情况下，场外新资金或高抛资金入市的意愿不强，因此我们判断本周市场将继续调整。

金融、地产等权重板块的下跌导致市场出现了明显的回调，而振兴规划推出受益的家电、电子信息板块表现较为强劲，同时四万亿投资拉动实质受益的机械、水泥等行业板块继续保持上涨，有色受产业规划尚未出台影响也维持强势。我们认为，政策受益与主题投资虽然仍将是未来股指延续反弹的热点，但近期涨幅巨大的板块个股已开始面临风险，投资者需要保持警惕；而市场整固结束后资金将有可能流向具有补涨要求板块的龙头公司，如商务部关于地方政府发放消费券的调研已经结束，未来有可能扩大实施范围将对商贸企业受益，类似可能出现补涨的还有医药、建筑、传媒、食品饮料等板块。同时我们也关注到电煤合同谈判即将明朗，履约率将明显提高，煤价下降与财务成本降低将使一季度电力行业盈利确定性大大增强，建议关注国电电力、华能国际等龙头公司。

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