



反弹步入后期，配置重回防御

要点：

- 上周A股走势出现了自1月13日流动性和产业政策叠加行情以来的第一次回调，上证综指跌幅为2.56%，成交量也萎缩12%。从去年最低点算起，上证综指最高反弹了44%，沪深300指数反弹了近54%，中小板综合指数反弹了82%，反弹幅度之大在A股熊市历史上也实属罕见。在经历了大幅反弹后的急速调整，市场也出现了分歧，是反弹已经结束，中期调整已经来临？还是反弹步入后期，短线仍有空间，但中期调整仍难避免？或者行情将要步入中期反弹，有望重创新高？我们认为后市发展成为第二种的可能性非常大，反弹已经步入后期，这一观点主要来自于我们对短期和中期多空力量的判断。
- 短线来看，反弹余力犹存，流动性和产业政策叠加行情的基础还未改变。首先，流动性短期仍难言结束，需要密切关注3月中旬公布的2月份数据。其次，产业调整振兴规划影响的力度开始减弱，但市场也开始产生新的驱动力量，1季报明星板块有望接力。
- 中线来看，调整压力高悬，需保持谨慎态度。首先，2400点上方的获利回吐压力巨大，市场在这一点位往往比较脆弱，任何负面消息都有可能导导致市场参与者锁定前期收益，规避风险。其次，前期支撑股市的另外一个因素经济面回暖预期有可能受到1月份的经济数据的冲击（大部分经济数据将在3月份公布）。另外，3月份也是1季报业绩风险密集释放的时期。经济面和公司业绩风险都有可能导导致市场参与者获利回吐，规避风险。最后，在当前全球经济危机的大环境下，A股走势还不能完全独立于全球走势。前期的流动性和产业政策叠加行情延缓了A股的下跌，一旦后续政策力度不强、或经济面和企业盈利数据达不到预期，A股继续探底的风险很大。
- 结论：综合对市场短期和中期的判断，我们认为反弹已经步入后期，短期仍有上涨余力，但空间有限，须提防中线调整的提前反应。
- 操作策略：中等仓位，短线操作，快进快出；重回防御策略，减持题材股和涨幅较大的中小市值股，偏重业绩和估值的安全性，重点布局业绩有望在1季度稳定增长的机械、电气设备、铁路基建、建材、和券商等板块。

分析师

腊博

☎ (86-755) 83516230

✉ lab@cgws.com

时间：2009/02/16 至 2009/02/20

主要股指表现

指数名称	区间涨幅%	30日涨幅%
上证综指	-2.56	13.83
深证成指	-4.81	17.63
沪深300	-4.20	14.21
上证B股	0.05	21.97
深证B股	-2.20	13.46

表现最强行业

指数名称	区间涨幅%	30日涨幅%
黑色金属	3.52	18.09
机械设备	2.09	24.32
建筑建材	1.23	19.92
农林牧渔	0.40	23.51
公用事业	0.37	15.96

表现最弱行业

指数名称	区间跌幅%	30日跌幅%
交通运输	-3.67	18.79
金融服务	-3.92	10.98
信息服务	-3.99	18.27
餐饮旅游	-4.33	20.72
房地产	-5.30	22.14

相关报告

反弹动力未改，行情有望延续

2009年02月16日

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

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。



每周策略

上周 A 股走势出现了自 1 月 13 日流动性和产业政策叠加行情以来的第一次回调，上证综指跌幅为 2.56%，成交量也萎缩 12%。从去年最低点算起，上证综指最高反弹了 44%，沪深 300 指数反弹了近 54%，中小板综合指数反弹了 82%，反弹幅度之大在 A 股熊市历史上也实为罕见。在经历了大幅反弹后的急速调整，市场也出现了分歧，是反弹已经结束，中期调整已经来临？还是反弹步入后期，短线仍有空间，但中期调整仍难避免？或者行情将要步入中期反弹，有望重创新高？我们认为后市发展成为第二种的可能性非常大，反弹已经步入后期，这一观点主要来自于我们对短期和中期多空力量的判断。

1. 短线来看，反弹余力犹存，流动性和产业政策叠加行情的基础还未改变。

(1) 流动性：市场对 1 月份 1.62 万亿的新增贷款有所争议，主要是由于票据融资也随之大幅增加了 6239 亿元，占新增贷款的 38.5%。在流动性宽裕的情况下，与股市和实体经济紧密相关的 M1 同比增速却出现了下滑。大量的票据融资令市场担心流动性并未完全投放到实体经济当中，之前的预期有所减弱，后期的信贷扩张难以持续。我们认为即便扣除 6239 亿元的票据融资，1 万亿的新增贷款任然具有影响力，并且在此基础上，2 月份的新增贷款有望继续增长。所以，我们认为流动性短期仍难言结束，需要密切关注 3 月中旬公布的 2 月份数据。

(2) 产业调整振兴规划：前期支撑股市的因素之一“十大产业振兴规划”还剩下有色金属和房地产两个行业。从上周国务院通过的电子信息、轻工、和石化产业振兴规划对市场的影响来看，力度已经明显趋弱，后期推动力量有限。上周市场调整的动力板块已经分化，与产业政策相关的行业不再涨幅居前，我们认为市场开始产生新的驱动力量，1 季报明星板块有望接力，其中包括机械、电气设备、铁路基建、建材、和券商等板块，部分板块在上周已经有初步的反应。

2. 中线来看，调整压力高悬，需保持谨慎态度。

(1) 获利回吐压力。从该轮熊市最低点算起，上证综指最高反弹了 44%，中小



版综合指数反弹也高达 82%，反弹幅度之大在 A 股熊市历史上实为罕见。

2400 点上方的获利回吐压力巨大，市场在这一点位往往比较脆弱，任何负面消息都有可能导致市场参与者锁定前期收益，规避风险。

- (2) 3 月份经济数据冲击和 1 季报业绩压力。前期支撑股市的另外一个因素经济面回暖预期有可能受到 1 月份的经济数据的冲击（大部分经济数据将在 3 月份公布）。从上周公布的 1 月份全国规模以上电厂发电量数据来看，并不乐观，1 月份全国规模以上电厂发电量 2476.37 亿千瓦时，同比下降 12.30%。虽然这中间有春节因素的影响，但我们认为即使调整后的数据仍然呈现下降趋势（见图 1、2）。另外，3 月份也是公司年报密集出台的时期，1 季报业绩风险也会密集释放。经济面和公司业绩风险都有可能导致市场参与者获利回吐，规避风险。

图 1: 发电量季节变化

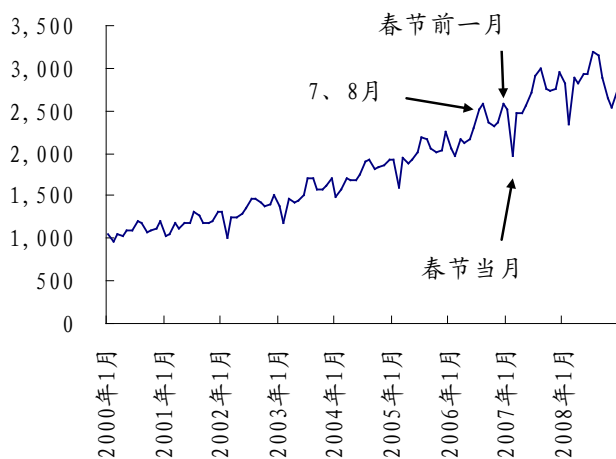
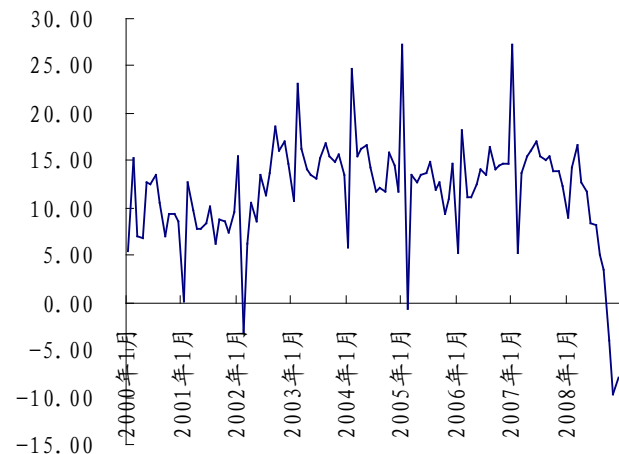


图 2: 发电量同比增速



数据来源: Wind, 长城证券研究所

- (3) 外围股市压力。市场总是在不断寻找新的信息，在上周政策推出和经济数据公布的空挡期，海外股市对 A 股的影响开始显现，说明股市前期独树一帜的上涨力度已经开始减弱。图 3 可以看出美国道琼斯工业指数已经跌破了前期的平台支撑，提前 A 股进入了下降通道。我们认为在当前全球经济危机的大环境下，A 股走势还不能完全独立于全球走势。前期的流动性和产业政策叠加行情延缓了 A 股的下跌，一旦后续政策力度不强、或经济面和企业盈利数据达不到预期，A 股继续探底的风险很大。

图 3: 道琼斯工业指数走势

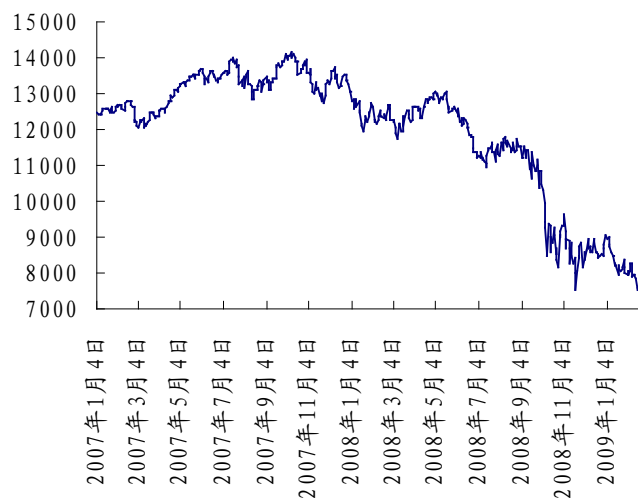
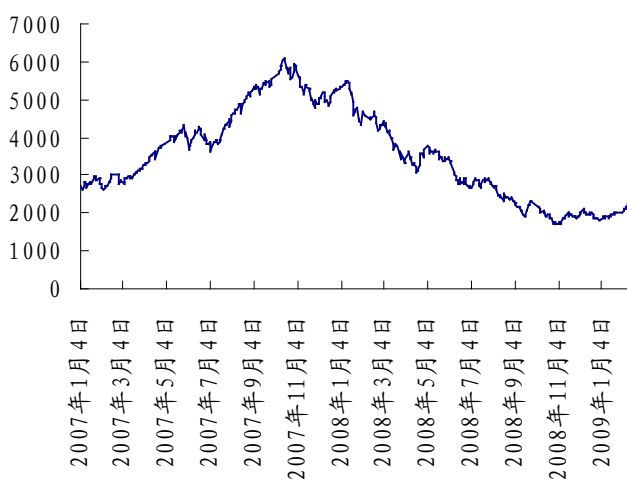


图 4: 上证综指走势



数据来源: Wind, 长城证券研究所

结论: 综合对市场短期和中期的判断, 我们认为反弹已经步入后期, 短期仍有上涨余力, 但空间有限, 须提防中线调整的提前反应。

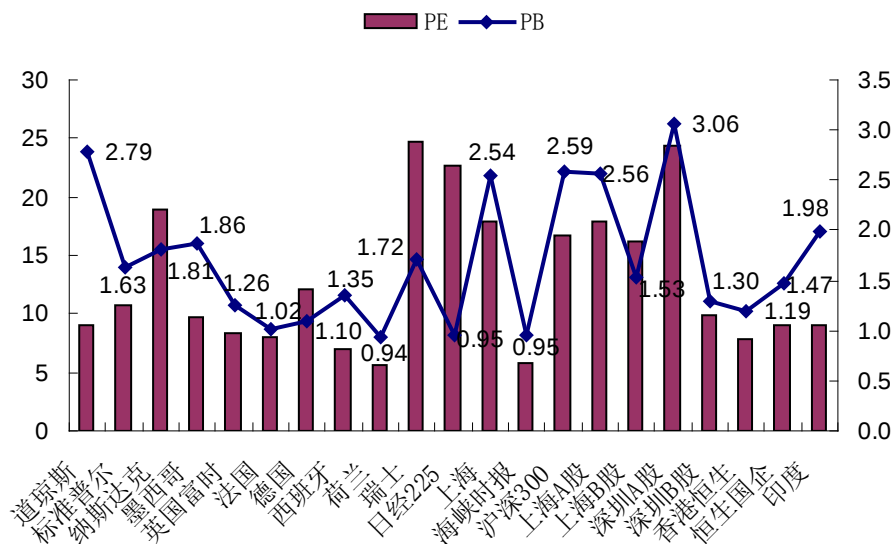
操作策略:

回顾市场在反弹阶段各板块的表现, 题材股炒作的特征比较明显, 操作上激进策略明显战胜市场。但该轮反弹行情步入后期, 标志题材炒作趋冷。下周的市场风险和机遇并存, 在有限的反弹空间中, 投资策略建议:

1. 中等仓位, 短线操作, 快进快出;
2. 重回防御策略, 减持题材股和涨幅较大的中小市值股, 偏重业绩和估值的安全性, 重点布局业绩有望在 1 季度稳定增长的机械、电气设备、铁路基建、建材、和券商等板块。

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：2009/02/20

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	15.6	13.3	12.5	2.45	2.25	1.99	15.6%	16.9%	16.0%
煤炭	16.8	15.0	15.5	3.16	2.70	2.37	18.8%	18.0%	15.3%
钢铁	10.2	17.2	16.7	1.50	1.34	1.28	14.7%	7.8%	7.7%
商业贸易	29.6	22.9	19.0	3.71	2.96	2.59	12.5%	12.9%	13.6%
房地产	28.7	23.0	17.9	3.31	2.63	2.34	11.5%	11.4%	13.1%
交运设备	22.1	23.2	19.2	3.07	2.45	2.26	14.1%	10.5%	11.8%
家用电器	33.6	24.0	19.0	3.05	2.68	2.44	9.1%	11.2%	12.8%
交通运输	14.6	24.1	28.1	2.33	2.11	2.04	15.9%	8.7%	7.2%
餐饮旅游	40.5	24.5	20.1	2.84	2.91	2.61	7.0%	11.9%	13.0%
轻工制造	24.1	25.0	22.4	2.29	1.96	1.83	9.5%	7.9%	8.2%
纺织服装	26.9	25.6	22.5	2.47	2.50	2.31	9.1%	9.8%	10.3%
信息服务	34.5	25.7	26.4	3.50	3.08	2.83	10.1%	12.0%	10.7%
化工	17.4	27.6	16.8	2.70	2.52	2.26	15.5%	9.1%	13.5%
机械设备	28.4	28.3	20.9	4.29	3.72	3.18	15.1%	13.1%	15.2%
综合	97.9	30.5	19.1	5.15	4.16	3.24	5.3%	13.6%	17.0%
建筑建材	37.1	31.6	20.0	4.00	2.76	2.45	10.8%	8.7%	12.2%



医药生物	52.5	32.7	24.0	4.76	4.04	3.26	9.1%	12.3%	13.6%
信息设备	54.4	34.8	26.3	3.24	2.93	2.65	6.0%	8.4%	10.1%
食品饮料	43.8	36.8	25.2	5.99	5.27	4.67	13.7%	14.3%	18.5%
有色金属	18.9	37.6	40.2	3.76	3.02	2.87	19.9%	8.0%	7.1%
农林牧渔	68.2	50.3	39.5	4.79	4.15	3.83	7.0%	8.3%	9.7%
电子元器件	40.1	60.7	38.4	2.56	2.39	2.18	6.4%	3.9%	5.7%
公用事业	23.7	185.0	24.4	2.45	2.61	2.45	10.3%	1.4%	10.0%

数据来源：朝阳永续 统计时间：2009/02/20

A + H 观察

图 6：AH 溢价指数



数据来源：Bloomberg 统计时间：2009/02/20

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
600555.SH	九龙山	2009-02-21	22654	64900	0	股权分置限售股份
000524.SZ	东方宾馆	2009-02-22	2697	18459	8508	股权分置限售股份
600223.SH	ST 万杰	2009-02-22	886	30615	69481	股权分置限售股份
000601.SZ	韶能股份	2009-02-23	1335	78168	14387	股权分置限售股份
002066.SZ	瑞泰科技	2009-02-23	115	3567	5433	首发原股东限售股份
002217.SZ	联合化工	2009-02-23	6624	10344	4522	首发原股东限售股份
600090.SH	啤酒花	2009-02-23	15216	36792	0	股权分置限售股份
600146.SH	大元股份	2009-02-23	12080	20000	0	股权分置限售股份
600426.SH	华鲁恒升	2009-02-23	19322	49575	0	股权分置限售股份



600579.SH	ST 黄海	2009-02-23	1159	13717	11843	股权分置限售股份
000584.SZ	舒卡股份	2009-02-25	6300	29736	11153	定向增发机构配售股份
000637.SZ	茂化实华	2009-02-25	7357	27911	17296	股权分置限售股份
000768.SZ	西飞国际	2009-02-25	12950	54602	58017	定向增发机构配售股份
000805.SZ	S*ST 炎黄	2009-02-25	643	2085	4280	股权分置对价股份
600101.SH	明星电力	2009-02-26	438	25911	6507	股权分置限售股份
000793.SZ	华闻传媒	2009-02-27	6430	123370	12643	股权分置限售股份
600036.SH	招商银行	2009-02-27	479923	1204518	0	股权分置限售股份
600112.SH	长征电气	2009-02-27	9814	32287	0	股权分置限售股份
600165.SH	宁夏恒力	2009-02-27	3381	19395	0	股权分置限售股份
600530.SH	交大昂立	2009-02-27	4472	31200	0	股权分置限售股份

数据来源: Wind 系统 统计时间: 2009/02/20



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>