

策略周报 (090302-090306)

——近乡情怯，关注两会召开后结构性政策行情

投资策略/策略周报

2009年3月1日 星期日

报告要点

分析师：鲍庆

021-50586660-8642

bq@longone.com.cn

分析师：董高峰

021-50586660-8622

dgf@longone.com.cn

联系人：顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

□ 本周观点

随着海外市场大幅下跌，不断创出新低，国内 A 股市的独立上扬行情终究未能持续，尽管上周有色、物流产业振兴规划均获得了通过，但上周 A 股连续第二周下跌，沪综指和深成指较前一周分别下跌 7.90% 和 9.68%，调整幅度远超过前一周。风格方面，上周大盘绩优股表现优于中小盘股，风格转换开始出现。

对于近期市场的调整，我们认为体现了市场投资者“近乡情怯”的心理，即在前期流动性和政策预期推动市场持续上扬后，随着两会的临近，国内政策面不确定的加大，市场投资者开始变得谨慎，对基本面的关注再次上升到主导地位。上周各行业和风格板块的表现均显示了市场的这一心理变化，前期涨幅较大出现估值压力的行业和板块出现了较大的调整，这与我们前一期策略周报中的判断较为一致，即“考虑到流动性推动估值上升效应的边际递减和两会期间政策或难以超预期的因素，如果全球经济严峻恶化和盈利预期的进一步下调，市场将会重新回到对基本面的考量上来”。而 2 月大小非等重要股东日均减持量创近一年新高也表明了大小非等重要股东对市场所持的谨慎态度（见《08 至今上市公司重要股东月度减持情况（090227）》）。

但是，我们认为，随着本周两会的召开，政策不确定的消除，市场在短期调整后将会出现结构性的政策预期行情，历届两会召开前和召开期间的市场表现可以说明这一点。我们认为，在保增长、扩内需，调结构的目标下，为维护稳定和就业，后期或有超预期的经济刺激政策出台的可能，具体体现在：（1）为实现“保增长”的目的，不排除政府加大财政投资力度，推进区域振兴规划的可能性；（2）从持续扩大内需，转变经济增长模式的角度来看，两会期间对刺激消费、扩大内需的讨论将是一个重点；（3）在经济下行时，就业问题也将是今年两会的一个重点，特别是 2000 万失业农民工的问题，不仅关系到社会稳定，也关系到“扩内需”能否实现，因此，政府可能会继续增加财政对农村和农民的转移支出。从近日召开的中共中央政治局会议内容来看，“大规模增加政府投资，大范围实施调整振兴产业规划”，“积极扩大国内需求特别是消费需求，增强内需对经济增长的拉动作用；巩固和加强农业基础地位，促进农业稳定发展和农民持续增收”均进入了 09 年《政府工作报告》审议稿中。我们认为，以下行业和板块或将明显受益于政策：1、受益于“保增长”目的下加大财政投资的基建相关行业，

如钢铁、水泥、工程机械等；2、受益于刺激消费、扩内需政策的旅游、酒类、零售、家电、医药等行业；3、受益于农民增收政策的农林相关行业；4、受益于区域振兴规划传闻的相关区域板块的龙头公司。（详见我们2月25日发布的专题报告《关注两会》）

因此，我们认为，当前市场出于对政策不确定的谨慎态度，使得两会政策存在超预期的可能，随着两会的召开，政策预期将再次推动市场向上。

行业配置方面，基于估值风险，我们依旧维持金融服务和黑色金属的超配建议；基于两会政策预期的分析，我们短期更为推荐钢铁、水泥、工程机械等基建板块和扩内需政策下的食品饮料、零售、医药和房地产行业。

操作策略上，短期市场超跌严重，可考虑适当仓位搏取反弹，重点关注两会政策预期下的相关行业。

□ 一周市场回顾

上周全球主要市场除日本和香港外，均有所下跌。海外市场方面，道琼斯工业指数下跌4.11%，标普500指数下跌4.54%，纳斯达克综合指数下跌4.40%，伦敦富时100指数下跌1.52%，法国CAC指数下跌1.75%，德国DAX指数下跌4.26%，日经225指数上涨2.05%，香港恒生指数上涨0.89%，香港国企指数下跌2.31%，香港红筹指数下跌0.88%。国内市场方面，A股连续第二周下跌，上证指数和沪深300上周分别下跌7.90%和11.01%；A-H股溢价率受A股大跌影响有所下降，为53.27%；市场风格方面，中市净率股表现优于低市净率股、高价股表现优于低价股、大盘股表现优于小盘股、低市盈率股表现优于高市盈率股、绩优股表现优于微利股和亏损股；行业方面，申万23个行业全部下跌，金融服务、食品饮料、公用事业、医药生物、房地产是跌幅最小的五个行业，分别下跌5.09%、8.60%、9.49%、10.05%、10.45%；轻工制造、电子元器件、黑色金属、采掘、综合是跌幅最大的五个行业，分别下跌17.57%、16.31%、10.07%、14.58%、13.50%。

□ 市场资金情况

本周新增限售股可流通市值共1259.77亿元，较上周增加266.36亿元。从解禁比例看，深高速、九龙山、皖能电力、华资实业、*ST二纺机本周解禁压力较大，解禁数量占现有流通股比例分别为84.80%、61.69%、55.96%、54.42%、54.20%；从解禁数量看，招商银行本周解禁压力最大，解禁数量有47.99亿股。上周人民币兑美元汇率走势平稳，2月27日收盘价为6.838元。上周国债和企业债收益率利差有所收缩。

□ 市场盈利预期

上周上证综指和沪深300指数09年盈利预期继续下调，较08年初分别下调了28.29%和29.39%，环比下调了0.3359%和0.2692%。上周纺织服装、金融服务、餐饮旅游、交通运输四个行业盈利预期出现上调，其余各行业中化工、医药生物、轻工制造盈利预期一周下调幅度在5%以上。

□ 市场估值情况

上周末，摩根AC世界指数动态市盈率达11.27倍，道琼斯工业指数15.96倍，香港恒生指数10.39倍，印度孟买指数10.62倍。目前整体A股09

年动态市盈率为 13.05 倍，上证综指为 12.69 倍，沪深 300 为 12.57 倍，最高公用事业类 23.87 倍，最低黑色金属 9.53 倍。受股市大幅调整影响，上周广义市场风险溢价有所上升。

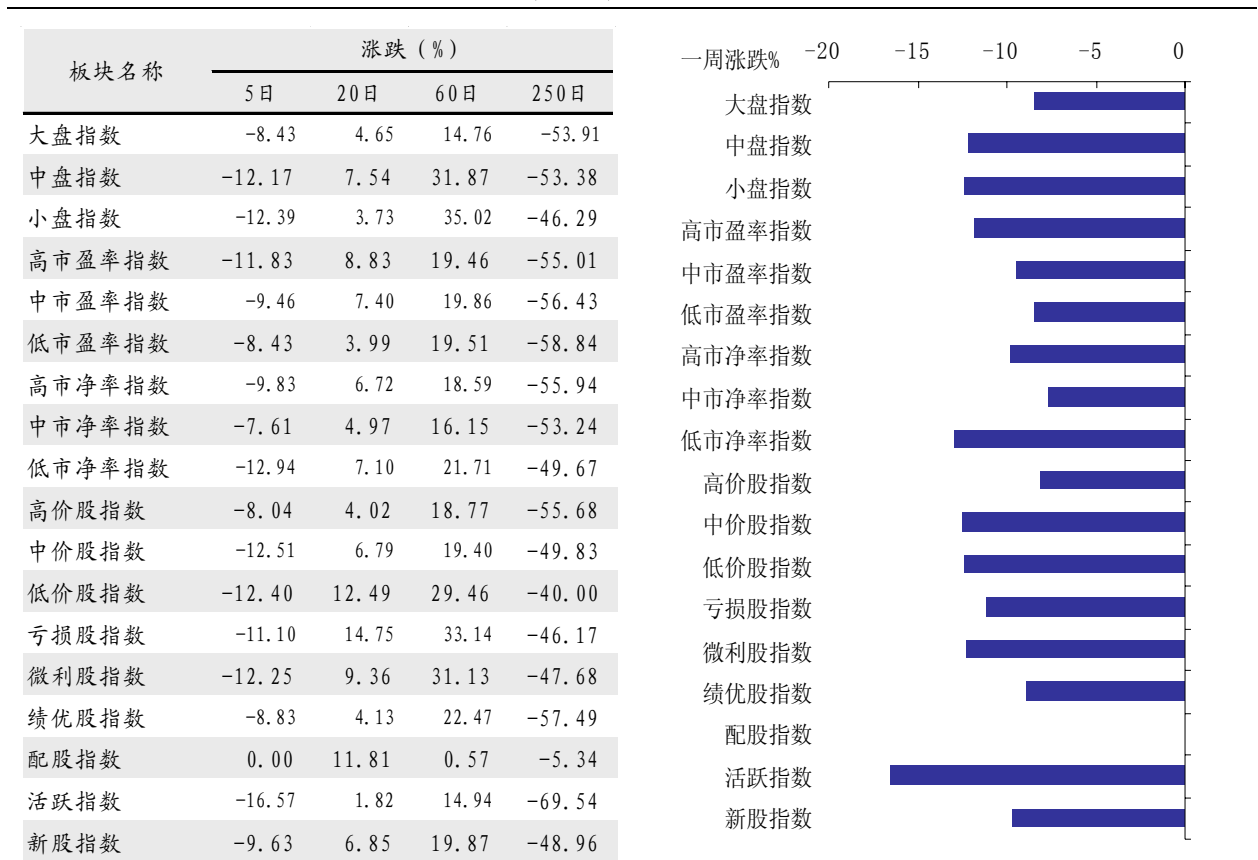
一周市场回顾

全球主要股指一周市场表现

指数名称	代码	收盘	涨跌(%)			
			1 周	1 月	3 月	年初至今
摩根 AC 世界指数	MXWD	187.17	-2.62	-8.84	-10.33	-17.79
成熟市场						
道琼斯工业指数	INDU	7062.93	-4.11	-11.01	-16.11	-19.52
标普 500 指数	SPX	735.09	-4.54	-10.95	-13.40	-18.62
纳斯达克综合指数	CCMP	1377.84	-4.40	-7.80	-4.96	-12.63
伦敦富时 100 指数	UKX	3830.09	-1.52	-6.07	-7.10	-13.62
法国 CAC 指数	CAC	2702.48	-1.75	-7.77	-14.29	-16.02
德国 DAX 指数	DAX	3843.74	-4.26	-10.00	-15.18	-20.09
日经 225 指数	NKY	7568.42	2.05	-3.88	-3.75	-14.57
澳大利亚综合指数	AS30	3296.90	-1.67	-4.26	-5.08	-9.90
香港恒生指数	HSI	12811.57	0.89	-0.39	-4.43	-10.95
香港国企指数	HSCEI	6902.84	-2.31	-0.13	-1.42	-12.53
香港红筹指数	HSCCI	2900.33	-0.88	-0.33	-0.97	-11.91
新兴市场						
巴西圣保罗指数	IBOV	38183.31	-3.76	-1.25	9.09	1.69
俄罗斯 RTS 指数	RTSI\$	544.58	0.00	7.15	-11.92	-13.82
印度孟买指数	SENSEX	8891.61	0.00	-1.93	1.74	-7.83
台湾加权指数	TWSE	4557.15	2.71	6.98	4.59	-0.74
韩国 KOSPI 指数	KOSPI	1063.03	-0.27	-7.32	3.89	-5.46
中国市场						
上证指数		2082.85	-7.90	3.54	10.22	14.39
上证 B 股		131.41	-11.01	3.85	19.46	18.47
深圳综指		7608.22	-9.68	7.35	11.95	17.31
深圳 B 股		300.54	-7.89	5.57	14.42	10.79
沪深 300		2140.49	-8.69	4.06	14.55	17.76

资料来源：BLOOMBERG，东海证券研究所

国内风格板块一周市场表现



资料来源：WIND，东海证券研究所

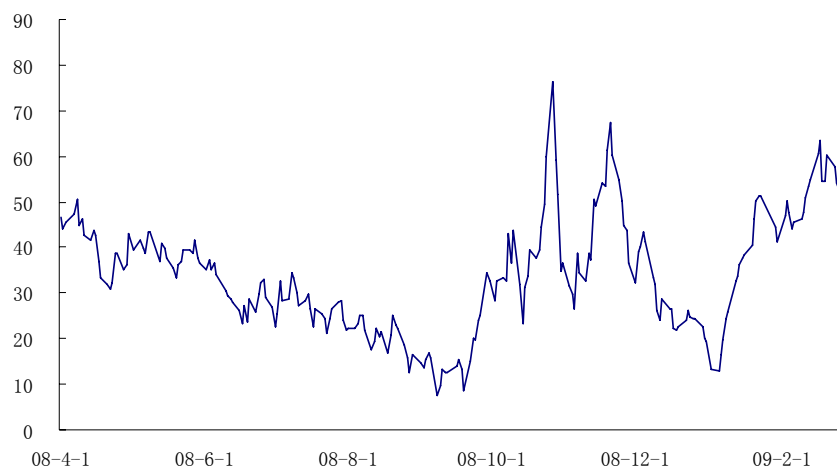
国内分行业一周市场表现

板块名称	涨跌 (%)				
	5日	20日	60日	250日	
金融服务	-5.09	3.51	18.33	-50.49	金融服务
食品饮料	-8.60	10.36	17.07	-50.31	食品饮料
公用事业	-9.49	5.44	11.38	-45.31	公用事业
医药生物	-10.05	4.81	30.72	-36.45	医药生物
房地产	-10.45	8.84	19.15	-54.23	房地产
农林牧渔	-10.51	9.18	27.46	-47.10	农林牧渔
交运设备	-10.90	11.60	40.37	-57.15	交运设备
商业贸易	-10.90	8.59	26.23	-52.50	商业贸易
信息服务	-10.91	4.68	16.08	-49.77	信息服务
化工	-10.98	4.07	13.62	-58.01	化工
交通运输	-11.30	4.49	11.46	-59.57	交通运输
建筑建材	-11.63	5.54	18.80	-43.30	建筑建材
餐饮旅游	-11.81	7.67	33.66	-59.64	餐饮旅游
家用电器	-11.85	15.91	26.05	-52.20	家用电器
信息设备	-12.38	2.78	36.12	-53.11	信息设备
机械设备	-12.57	5.90	32.99	-45.02	机械设备
纺织服装	-12.61	5.18	27.74	-52.81	纺织服装
有色金属	-12.67	20.13	44.39	-65.31	有色金属
综合	-12.69	10.07	34.98	-56.22	综合
采掘	-12.89	-2.75	18.40	-59.62	采掘
黑色金属	-13.13	0.16	8.11	-65.71	黑色金属
电子元器件	-13.78	8.17	33.64	-56.56	电子元器件
轻工制造	-15.02	4.67	24.44	-59.69	轻工制造

资料来源：WIND，东海证券研究所

A/H 股两地上市公司的价差

当前 A-H 股溢价率为 53.27%



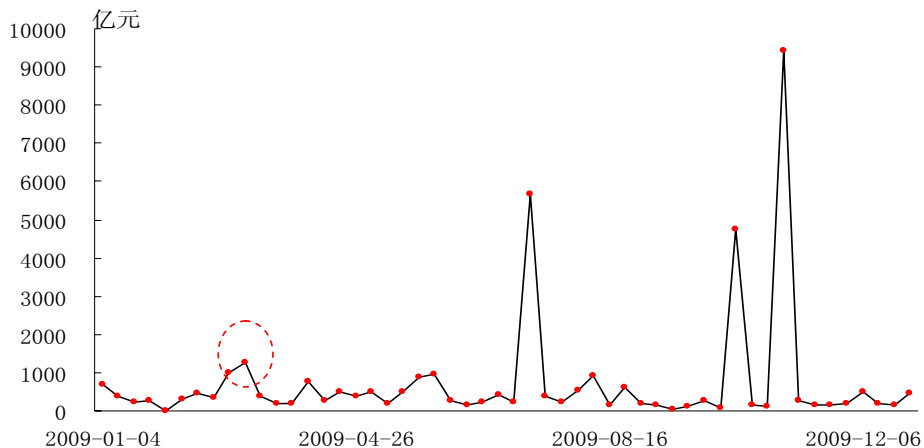
注：A/H 股溢价率根据恒生 AH 股溢价指数计算得到

资料来源：WIND，东海证券研究所

市场资金情况

每周新增限售股可流通市值

本周新增限售股可流通市值共 1259.77 亿元，较上周增加 266.36 亿元。从解禁比例看，深高速、九龙山、皖能电力、华资实业、*ST 二纺机本周解禁压力较大，解禁数量占现有流通股比例分别为 84.80%、61.69%、55.96%、54.42%、54.20%；从解禁数量看，招商银行本周解禁压力最大，解禁数量有 47.99 亿股



资料来源：WIND，东海证券研究所、

汇率（美元对人民币）变动情况

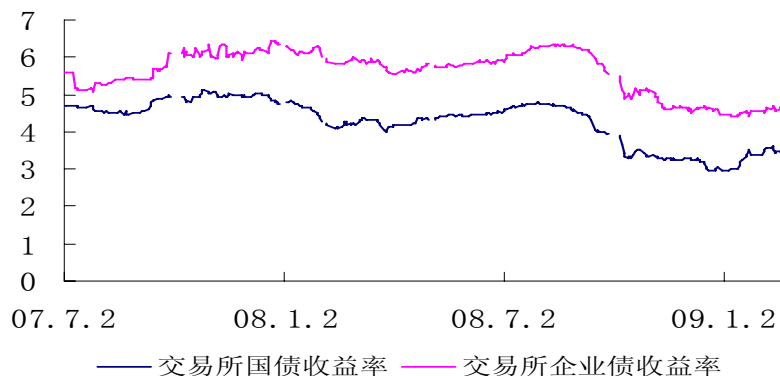
上周人民币兑美元汇率走势平稳，2 月 27 日收盘价为 6.838 元



资料来源：WIND，东海证券研究所

10 年期债券收益率

上周国债和企业债收益率利差有所收缩

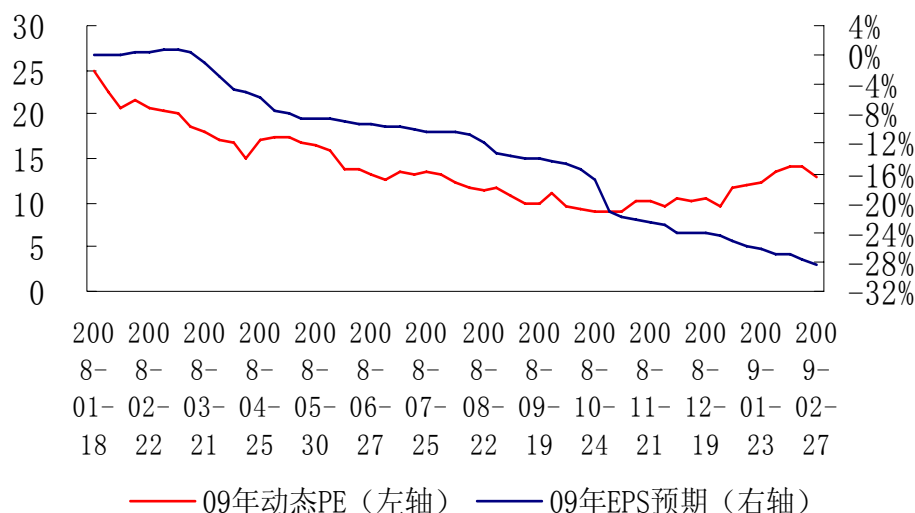


资料来源：WIND，东海证券研究所

市场盈利预期

上周上证综指 09 年盈利预期变动

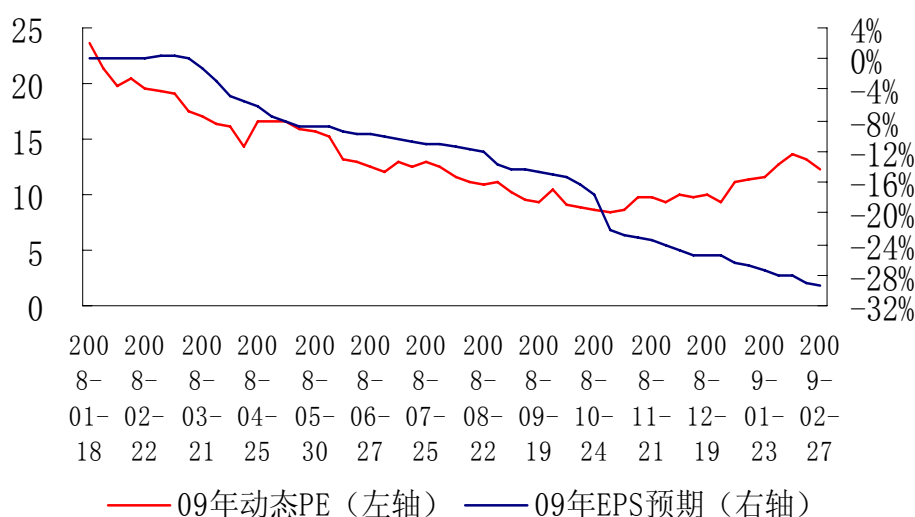
上周上证综指 09 年盈利预期继续下调，较 08 年初下调了 28.29%，环比下调 0.3359%



资料来源：WIND，东海证券研究所

上周沪深 300 指数 09 年盈利预期变动

上周沪深 300 指数 09 年盈利预期继续下调，较 08 年初下调了 29.39%，环比下调 0.2692%



资料来源：WIND，东海证券研究所

上周分行业盈利预期变动

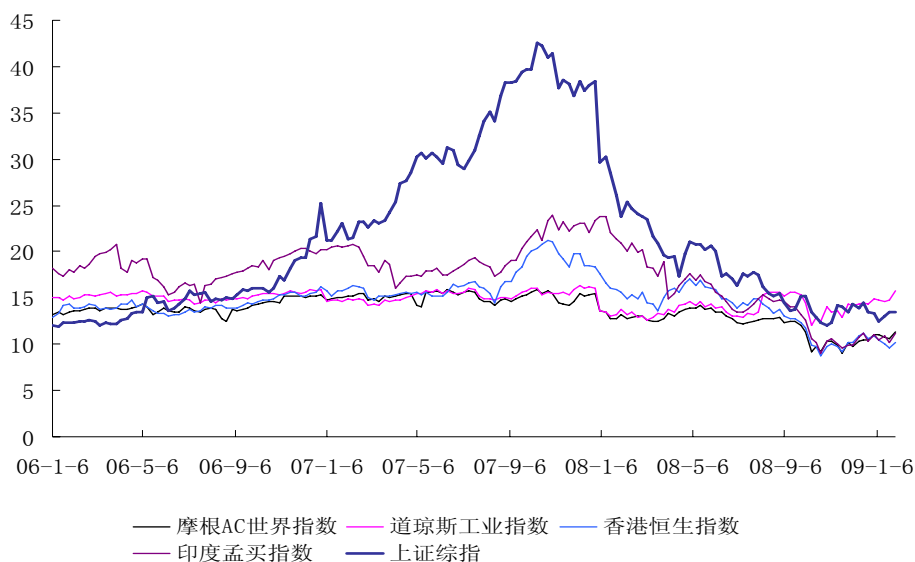
行业名称	行业 2 年复合增长率 (%)	2008 年预期			净利润同比 (%)	
		1 周预期变化率 (%)	4 周预期变化率 (%)	13 周预期变化率 (%)	2008 (E)	2009 (E)
农林牧渔	30.174	-3.266	-3.507	-14.299	32.78%	27.62%
采掘	4.068	-2.827	-2.366	-5.262	9.39%	-0.99%
化工	2.515	-7.984	-15.907	-32.732	-41.71%	80.28%
黑色金属	-23.737	-2.355	-25.021	-44.303	-41.32%	-0.89%
有色金属	-30.989	-2.716	-24.549	-36.694	-51.01%	-2.80%
建筑建材	35.951	-3.173	-4.707	-13.983	14.17%	61.89%
机械设备	16.818	-0.882	-4.66	-2.398	1.54%	34.40%
电子元器件	4.377	-3.056	-24.164	-42.748	-31.75%	59.63%
交运设备	6.429	-0.542	-7.431	-13.217	-6.64%	21.33%
信息设备	44.054	-3.665	-4.96	-10.595	50.70%	37.70%
家用电器	32.087	-1.143	-4.616	-7.738	38.49%	25.98%
食品饮料	32.364	-3.039	-6.255	-12.884	18.58%	47.75%
纺织服装	9.203	1.849	2.03	-7.13	6.64%	11.83%
轻工制造	2.468	-5.639	-10.123	-29.005	-7.14%	13.08%
医药生物	44.413	-7.281	-9.643	-13.588	50.49%	38.58%
公用事业	-2.344	-3.009	4.641	-48.251	-87.33%	652.54%
交通运输	-26.732	0.169	-7.636	-36.209	-39.15%	-11.78%
房地产	26.287	-1.432	-5.648	-13.502	23.40%	27.56%
金融服务	11.634	0.704	-1.568	-5.736	18.33%	5.32%
商业贸易	23.565	-1.416	-5.273	-13.505	27.73%	19.54%
餐饮旅游	42.282	0.628	-0.36	-4.62	66.54%	21.56%
信息服务	13.19	-4.841	-3.612	-12.239	29.85%	-1.33%
综合	125.342	-2.972	1.166	-3.536	211.04%	63.26%

资料来源：朝阳永续，东海证券研究所

市场估值情况

全球主要市场动态市盈率历史走势

上周末，摩根 AC 世界指数动态市盈率达 11.27 倍，道琼斯工业指数 15.96 倍，香港恒生指数 10.39 倍，印度孟买指数 10.62 倍



资料来源：BLOOMBERG，东海证券研究所

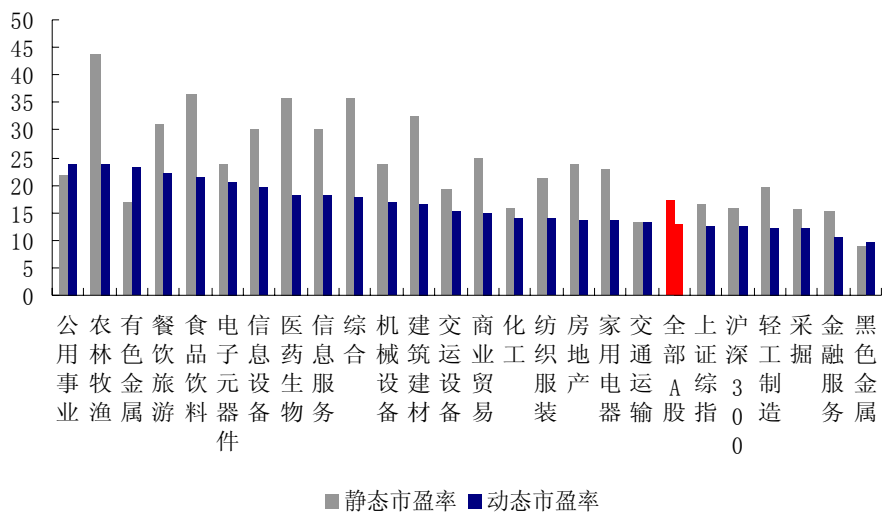
全球行业估值水平（滞后 12 个月市盈率）比较

	中国	全球	美国	香港
公用事业	18.10	12.50	10.13	12.99
电信运营	10.76	10.23	10.16	#N/A N/A
材料	8.48	13.81	8.52	#N/A N/A
信息技术	21.69	16.34	11.63	4.34
工业	5.79	11.56	7.13	7.25
健康护理	#N/A N/A	11.63	10.32	#N/A N/A
金融	9.11	13.12	9.01	5.46
能源	7.61	8.37	6.14	#N/A N/A
消费者常用品	13.64	8.37	11.89	#N/A N/A
消费者非必需品	9.13	6.29	15.02	10.39

资料来源：BLOOMBERG，东海证券研究所

目前各行业板块市盈率指标

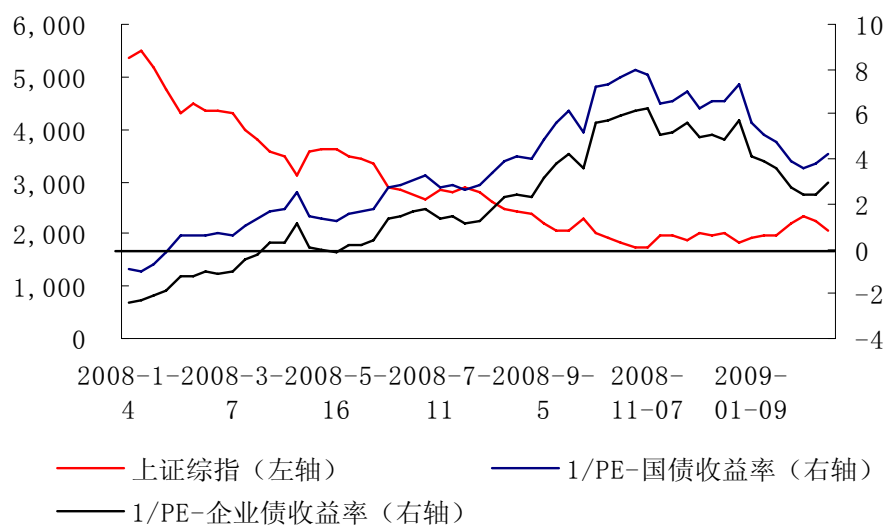
目前整体 A 股 09 年动态市盈率为 13.05 倍，上证综指为 12.69 倍，沪深 300 为 12.57 倍，最高公用事业类 23.87 倍，最低黑色金属 9.53 倍



资料来源：WIND，东海证券研究所

广义市场风险溢价

受股市大幅调整影响，上周广义市场风险溢价有所上升



资料来源：WIND，东海证券研究所

附注:

分析师简介:

鲍庆: 宏观策略分析师, 上海财经大学产业经济学硕士, 3 年银行业从业经验, 1 年以上证券业从业经验, 2007 年加入东海证券研究所, 主要负责宏观策略、行业比较与配置、主题投资等方面的研究。

董高峰: 宏观策略分析师, 中国科学院研究生院管理科学与工程硕士, 2008 年加入东海证券研究所。

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122