

[2009.02.27]

指数大幅调整打开反弹空间

——临时策略报告

✍ 周 喜

☎ 86-22-2845 1972

投资要点:

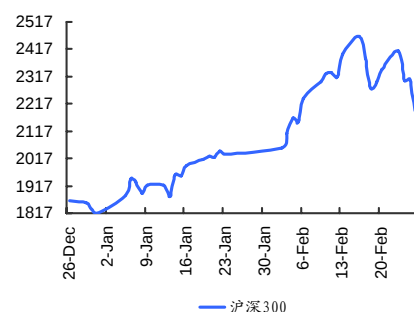
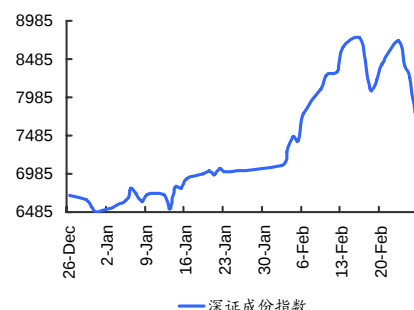
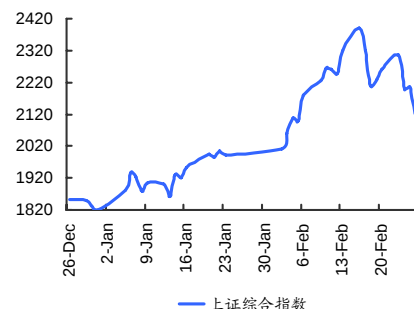
- 26 日沪深两市再次大幅下跌，其原因主要有以下几个方面：

其一，有关“全国社保基金将控制投资风险，审慎进行股票投资，增加投资产品，改进对投资管理人的管理”消息的披露使对市场资金充裕性的担忧有所增强，同时近来央行通过央票发行积极回收流动性也不利于市场的上涨；

其二，在有色金属和物流产业振兴计划获批后，房地产已确无缘十大产业振兴计划，于是房地产板块接连两日大幅回落，而经过前一日尾盘的大幅上涨，银行股也存在整固要求，另外物流业振兴规划相关内容并未包含此前传闻的税收优惠，这也对市场产生了一定的利空影响；

其三，前一日美股继续小幅回调，三大股指跌幅均超过 1%，国内 A 股市场估值水平相对较高的现象依旧明显，无疑对 A 股产生调整压力。

- 尽管上周以来，市场已多次出现日内大幅回调的走势，而且 2 月份央行公开市场操作已转为净回笼，但是总体上看“积极政策”以及“流动性充裕”的态势并未改变，除市场对于“两会”期间仍将有经济刺激政策出台的预期外，温总理在国务院常务会议上也提出扩大产业振兴范围。但是另一方面，2 月中上旬指数反弹加速期估值快速修复后市场面临一定的估值压力，同时市场对新资金的吸引力也有所下降，因此我们认为短期内市场仍将宽幅震荡以继续整固，并可能回补此前指数在 2060 点形成的向上缺口。
- 尽管 26 日此前大幅上涨的各主题类板块调整明显，但我们认为在震荡后的反弹中此类股票依然存在较好的交易性机会，于是我们认为投资者可以在市场震荡整固并逐步企稳后重点关注以下几个方面：其一，基建投资超预期受益行业，如工程机械；其二，刺激消费政策推出受益行业，如旅游、酒类、零售、家电等板块；其三，两会受益的农业板块；其四，煤价回落收益的电力行业；其五，区域经济振兴受益板块，如滨海新区相关上市公司等。



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. 事件回放

虽然 2 月 25 日（周三）银行股尾盘绝地反击，但是这并未根本扭转 A 股市场的调整步伐，于是 2 月 26 日（周四）沪深两市继周二后再次大幅调整。截止收盘，上证综指收于 2121.25 点，较前一日下跌 85.32 点，跌幅达 3.87%；同日，深证成指收于 7777.9 点，较前一日下跌 463.77 点，跌幅达 5.63%。全日两市共成交 1985.7 亿元，较前一日小幅萎缩。

2. 2009 年 2 月 26 日市场下跌现象

2 月 26 日，就申万二级行业分类而言，园区开发、汽车服务、其他采掘、燃气和塑料行业跌幅最大，分别为 -10.94%、-10.81%、-10.10%、-9.99% 和 -9.50%，而仅有医疗服务、林业和石油化工行业较前一交易日有所上涨，涨幅分别为 8.36%、5.15% 和 0.17%。

表 1: 2 月 26 日跌幅前五名统计

跌幅前五名	名称	涨幅
1	SW 园区开发 II	-10.94%
2	SW 汽车服务	-10.81%
3	SW 其他采掘 II	-10.10%
4	SW 燃气 II	-9.99%
5	SW 塑料 II	-9.50%

资料来源：Wnd 资讯，渤海证券研究所

就资金流行而言，2 月 26 日 A 股市场净流出资金 308.56 亿元，其中农业类板块净流出 12.31 亿元、大宗矿物与原材料类板块净流出 30.72 亿元、投资与制造类板块净流出 132.83 亿元、消费类板块净流出 132.69 亿元。行业方面，23 个行业资金全部净流出，就净流出占流通市值的比例而言，交运设备、电子元器件和农林牧渔等行业资金流出较多，金融服务、公用事业和采掘流出较少；就净流出的绝对数量而言，机械设备、化工、交运设备、有色金属、交通运输和医药生物等行业资金净流出均超过 20 亿元。权重股方面，中信证券、中国联通、中国神华和中国远洋等个股资金大幅净流出，中国石化大幅净流入资金 1.12 亿元。

3. 市场下跌原因分析

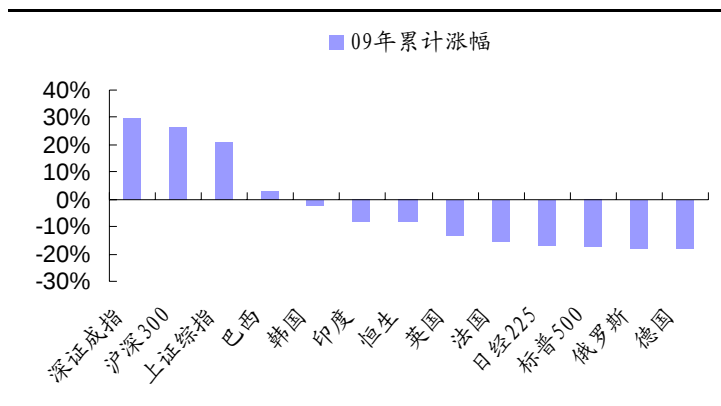
我们认为 26 日市场下跌的原因主要有以下几个方面：

其一，有关“全国社保基金将控制投资风险，审慎进行股票投资，增加投资产品，改进对投资管理人的管理”消息的披露使对市场资金充裕性的担忧有所增强，同时近来央行通过央票发行积极回收流动性也不利于市场的上涨；

其二，在有色金属和物流产业振兴计划获批后，房地产已确无缘十大产业振兴计划，于是房地产板块接连两日大幅回落，而经过前一日尾盘的大幅上涨，银行股也存在整固要求，另外物流业振兴规划相关内容并未包含此前传闻的税收优惠，这也对市场产生了一定的利空影响；

其三，前一日美股继续小幅回调，三大股指跌幅均超过 1%，国内 A 股市场估值水平相对较高的现象依旧明显，无疑对 A 股产生调整压力。

图 1：世界主要股指 09 年以来累计涨幅对比



资料来源：Wnd 资讯，渤海证券研究所

4. 近期市场判断及投资策略

4.1 市场判断

尽管上周以来，市场已多次出现日内大幅回调的走势，而且 2 月份央行公开市场操作已转为净回笼，但是总体上看“积极政策”以及“流动性充裕”的态势并未改变，除市场对于“两会”期间仍将有经济刺激政策出台的预期外，温总理在国务院常务会议上也提出扩大产业振兴范围。但是另一方面，2 月中上旬指数反弹加速期估值快速修复后市场面临一定的估值压力，同时市场对新资金的吸引力也有所下降，因此我们认为短期内市场仍将宽幅震荡以继续整固，并可能回补此前指数在 2060 点形成的向上缺口。

4.2 投资策略

尽管 26 日此前大幅上涨的各主题类板块调整明显，但我们认为在震荡后的反弹中此类股票依然存在较好的交易性机会，于是我们认为投资者可以在市场震荡整固并逐步企稳后重点关注以下几个方面：

其一，基建投资超预期受益行业。09 年财政赤字 9500 亿大大超过财政部上报的 2800 亿，预计占 09 年 GDP 的 3%，力度之大超过预期，于是随着基建投资的逐步落实，工程机械等相关行业值得关注；

其二，刺激消费政策推出受益行业。春节过后，商务部召开新闻发布会会介绍了搞活流通、扩大消费等方面的情况并答记者问，商务部副部长姜增伟的表述再次强调了消费需求在拉动内需方面的重要性，同时也预示第二轮以促进消费为主的拉动内需政策或将开始，其认可消费券对消费的刺激作用并鼓励流通企业跨区域兼并重组。而近期商务部关于成都、杭州、南京、深圳等地方政府发放消费券的调研已经结束的消息更加提升了投资者对刺激消费政策可能出台的预期，于是在此影响下，旅游、酒类、零售、家电等板块的交易性机会值得投资者关注。

其三，两会受益的农业板块。去年年底以来国家对“三农”的关注热度持续升温，我们预计在 09 年“两会”中“三农”工作仍将得到普遍重视，具体的惠农政策在“两会”后有望得到加快落实。虽然农业板块当前估值普遍相对较高，但我们看好“两会”召开前后其所面临的主题交易机会。

其四，受益于煤价回落的电力行业。我们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（低煤价的神华同意每吨再降 50 元）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。

其五，区域经济振兴受益板块。在 4 万亿投资项目逐步推进以及各行业振兴规划相继出台之后，区域经济振兴将可能成为“保增长”新的推动力，于是投资者可重点关注：（1）滨海新区内受益的津滨发展、泰达股份、天津港、中储股份、海泰发展、滨海能源等上市公司；（2）因迪斯尼明确落户、2010 年世博会以及崇明岛开发而受益的相关上海本地股。

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