

2009年3月9日

宏观策略部

从无“基”之弹到见“基”行事

◆ 策略周报 (2009.3.2-3.6)

■ **回顾 1: 市场反弹。**由于市场对于政策的憧憬和经济复苏的预期,市场出现了反弹。截止周五,上证指数和沪深 300 涨幅分别为 5.3% 和 6.8%。

■ **回顾 2: 房地产、汽车与汽车零部件表现较佳。**本周涨幅较大的是房地产、汽车与汽车零部件、半导体与半导体生产设备、医疗保健设备与服务等。

■ **从流动性推升(无“基”之弹)到见“基”行事。**在前几期的周报中,重点探讨了流动性对股票市场的影响,我们认为整个一季度的流动性不必担忧,从上周探讨了基本面对市场的影响。整体上来说,基本面的复苏还有待实体经济的数据进一步确认,正如上周所述是局部复苏,这将决定一段时间内行情会出现反复,区间波动的特征将比较明显。我们认为行情将从流动性推动到基本面主导,主要是流动性在逐步被市场认可的情形下,将转向对基本面的关注,总结成投资策略,就是要见“基”行事,这里的“基”既意味着宏观基本面,也意味着政府投资计划拉动的基建(主要是上期周报中提到的中游投资品)的复苏。对于更长一段时间来说,如果基本面得到明显的复苏信号,那么趋势性的机会将显现,如果政府投资的基建部分复苏,那么看好基建中率先复苏的板块,从目前看后一种的可能性更大,前者需要确认。

■ 为了更好的把握投资机会,要区分一下两种主导因素下板块轮动和主题投资的特征,并不意味着两者之间绝然的割裂。在流动性主导的行情下,表现为流动性推升估值上升,主题就是炒题材和概念,无“基”之弹,不看业绩,看股票的弹性。板块和风格上看,市场典型表现为早期有弹性的强周期类股票,以及强势的题材类股票表现出惊人的涨幅,在后期,对于流动性担忧的情形下,回归防御性以及弱周期板块的轮动,尽管短期内流动性不必担忧,但是其主题的边际作用递减,这样的轮动规律可能短期内难以重演。

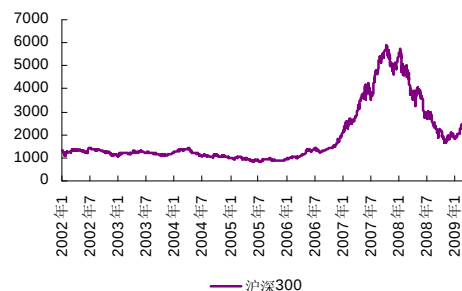
■ 在基本面主导下,轮动规律将转向基本面,既包括国家投资机会推动的基本面改善,也包括流动性带来的基本面改善。目前刚好承接流动性边际作用递减的防御性和弱周期的投资品板块。也就是说,受到国家投资计划见效的投资品将率先得到市场的认可。从大类上来看,贸易品中的投资内需型产品以及非贸易品的房地产将表现不错。那么如果复苏预期较好,可以实施中游投资品和上游资源品的平衡配置,如果经济复苏明确,继续加大上游的资源品的配置。也就是说,从产业链看,中游的产业首先会表现不错,如果经济转好,下一个轮动到的机会是上游的行业,同时下游消费品行业也将受益。

■ 从投资策略上,对于市场的看法,我们认为短期内还是区间波动,做好波段操作。由于本周要公布一些宏观数据,可能部分数据会低于预期,如果市场出现调整,建议逢低买入。在板块上,除了看好上周的中游投资品板块,如工程机械为代表的基建指标出现了转机,还有汽车销量回暖,这些使得相关板块出现了投资机会,但是我们更看好给工程机械和汽车提供的配件上游板块,尤其是随着石油价格低位导致的化工为原材料的生产配件的公司。继续看好房地产板块。建议适当关注全球放水注入流动性可能推升的商品价格带来的投资机会。

黄学军

(8621)22169107

huangxj@ebscn.com



相关报告:

《开盘看外围 短期博政策》11.24

《关注主题投资: 社保基金投资标的的猜想》12.1

《信用门槛降低提升市场底部》12.8

《关注金融和产业政策带来的机会》12.15

《逆经济周期下的信用杠杆扩张》12.22

《把握“内”“外”有别的投资机会》12.29

《展望 2009 及关注梯度发展下的投资机会》1.5

《寻找坚冰消融从价格开始》1.12

《在产业规划中寻找升级带来的投资机会》1.19

《从信心之旅看投资机会》2.2

《量多质“优”的流动性推升股市》2.9

《产能过剩和储蓄过高支撑股市》2.16

《反弹的流动性基础仍在 但高度有限》2.28

《寻找经济不平衡复苏带来的投资机会》3.2

销售经理:

陈扬 杨日昕 王莉本

(8621)22169080

一、一周市场回顾：市场反弹

1. 主要股指一周表现

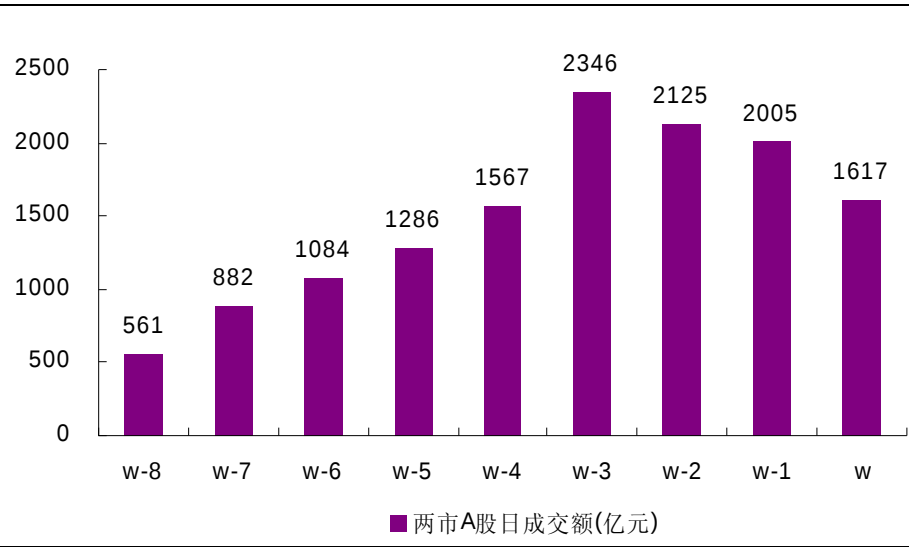
由于市场对于政策的憧憬和经济复苏的预期，市场出现了反弹。

国际方面，主要发达国家的权重类企业公布财报，GE 公司陷入危机，表明金融危机的影响进一步影响到实体经济，使得市场纷纷担心经济进一步衰退，企业破产风险加大，美国等市场纷纷下挫，甚至再创新低。

截止周五，上证指数和沪深 300 涨幅分别为 5.3%和 6.8%。

两市日成交额为 1617 亿元，较上周的 2005 亿元交易量略有下降，市场成交活跃度仍将维持。

图 1：两市日均成交金额



数据来源：WIND 光大证券

数据说明：W 为本周；W-1 为前推一周，依此类推；

表 1：世界主要股票指数一周表现

指数	过去一周涨幅(%)	一周涨幅(%)	收盘价
道琼斯工业平均数	-4.1	-6.2	6626.9
标准普尔 500 指数	-4.5	-7.0	683.4
纳斯达克指数	-4.4	-6.1	1293.9
伦敦金融时报 100 指数	-1.5	-7.8	3530.7
法国 CAC 指数	-1.7	-6.2	2534.5

德国 DAX 指数	-4.3	-4.6	3666.4
东京日经 225 指数	2.1	-5.2	7173.1
香港恒生指数	0.9	-6.9	11921.5
印度孟买 sensex30 指数	0.5	-6.4	8325.8
俄罗斯 RTS 指数	5.3	5.8	576.4
巴西圣保罗交易所指数	-1.4	-2.8	37105.1
标普/澳证 200 指数	-1.7	-6.0	3145.5
台湾证交所加权股价指数	2.7	2.1	4653.6
韩国 KOSPI 指数	-0.3	-0.8	1055.0
新加坡海峡时报指数	0.0	-5.1	1513.1
上证指数	-7.9	5.3	2193.0
深圳综指	-11.4	8.5	715.0
沪深 300 指数	-8.7	6.8	2286.6

数据来源: Bloomberg 光大证券

2. 行业一周表现: 房地产、汽车与汽车零部件表现较佳

本周涨幅较大的是房地产、汽车与汽车零部件、半导体与半导体生产设备、医疗保健设备与服务等。

表 2: 主要行业指数一周表现

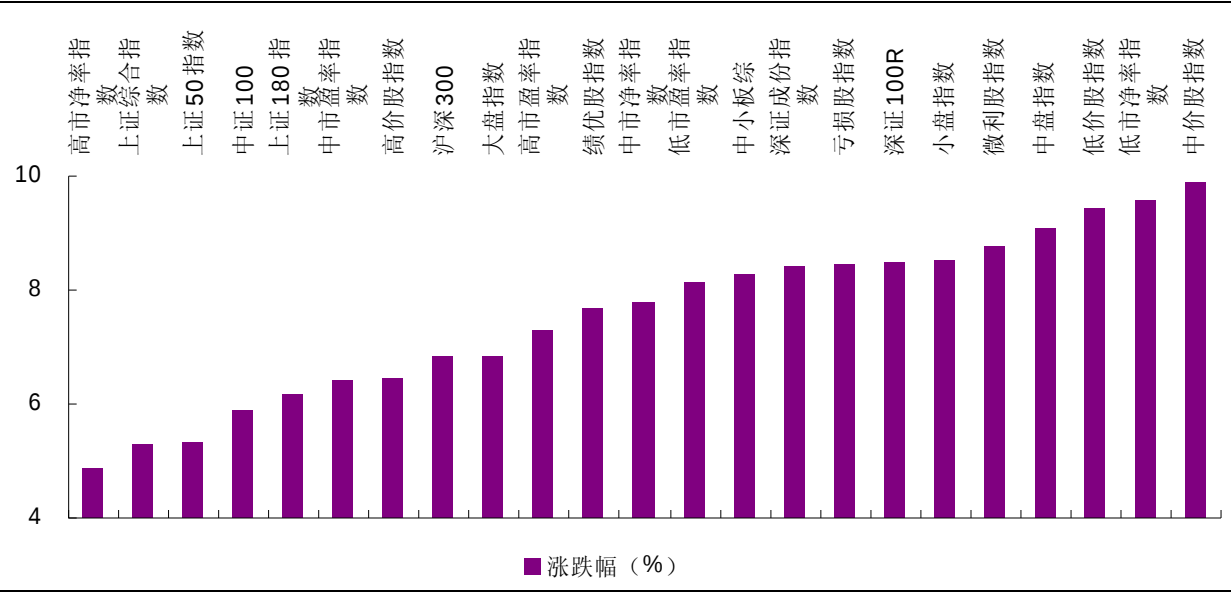
行业	本周收益率(%)	上周收益率(%)	行业	本周收益率	上周收益率
能源	4.46	-10.03	家庭与个人用品	8.94	-13.10
材料	8.55	-13.13	医疗保健设备与服务	15.46	-13.92
资本货物	7.80	-11.96	制药、生物科技与生命	7.32	-10.34
商业服务与用品	8.90	-16.74	银行	6.86	-1.40
运输	6.88	-11.34	多元金融	9.04	-12.85
汽车与汽车零部件	15.98	-9.96	保险	5.11	-4.90
耐用消费品与服装	7.79	-12.19	房地产	13.23	-11.35
消费者服务	11.75	-4.97	软件与服务	7.41	-9.71
媒体	6.78	-13.25	技术硬件与设备	7.98	-13.46
零售业	7.04	-11.38	半导体与半导体生产设备	12.10	-15.19
食品与主要用品零售	7.33	-12.09	电信服务	3.17	-7.94
食品、饮料与烟草	4.94	-9.58	公用事业	5.74	-9.15

数据来源: WIND 光大证券

3. 风格指数: 大盘股的弹性较差

总体来说, 低价、小盘、低市净率等指数表现最差, 而一些上证 50 等表现较差, 因此表现较差的弹性。

图 2：不同风格指数本周表现



数据来源：WIND 光大证券

二、市场资金供求：有上市公司提出公开增发的预案

1. 一周新股和增发：

压力不大。

表 3：一周新股

发行日期	名称	发行价格	发行数量(万)	募集资金合计(亿)	上市时间

数据来源：WIND 光大证券

表 4：一周增发

发行日期	名称	发行方式	发行价格	发行数量(万)	募集资金(亿)	证监会行业
-	青海明胶	定向	3.39	4660	1.5797	制造业-石油、化学、塑胶、塑料
-	中天科技	定向	8.6	5000	4.3	信息技术业
合计				9660	5.8797	

数据来源：WIND 光大证券

本周有 5 家公司提出增发预案，主要定向机构投资者和大股东等，开始出现面向全体投资者的公开增发预案了。

表 5：一周股票增发预案

预案公告日	名称	发行方式	发行对象	增发数量（万股）
20090306	酒钢宏兴	定向	大股东	121163
20090305	荣信股份	定向	机构投资者, 境外机构投资者, 境内自然人	1600
20090304	国投电力	定向	大股东	82500
20090303	海正药业	网上网下定价	全体投资者	5000
20090303	鲁信高新	定向	大股东	16990.07

数据来源：WIND 光大证券

2. 一周限售股解禁：压力也不小

下周限售股解禁市值 536 亿元，少于上周的 1225 亿元，解禁股压力本周也不小。

表 6：下周限售股解禁情况

股票简称	可流通时间	本期流通数量 (万股)	已流通数量(万股)	待流通数量(万股)	流通股份类型
皖能电力	2009-03-09	43258.7541	77299.7847	1.0969	股权分置限售股份
格力电器	2009-03-09	34320.9262	123938.3724	1301.1276	股权分置限售股份, 股权激励限售股份
名流置业	2009-03-09	39478.4653	134715.3859	0	股权分置限售股份
东莞控股	2009-03-09	32382.8785	63653.1503	40298.5489	股权分置限售股份
紫光股份	2009-03-09	5795.5171	20607.6836	0.3164	股权分置限售股份
浙江医药	2009-03-09	15410.0024	44997.8616	8.1384	股权分置限售股份
江苏阳光	2009-03-09	8916.7016	127395.8942	50938.1384	股权分置限售股份
亿利能源	2009-03-09	7414.4511	17380	42749	股权分置限售股份
标准股份	2009-03-09	16300.743	34600.9804	0	股权分置限售股份
烽火通信	2009-03-09	2050	19991.1057	21008.8943	股权分置限售股份
菲达环保	2009-03-09	5376	14000	0	股权分置限售股份
广电信息	2009-03-09	29939.4738	70886.4553	0	股权分置限售股份
*ST 雅砻	2009-03-09	2288.6334	16648.3659	6237.9684	股权分置限售股份, 股权激励一般股份
ST 博信	2009-03-10	2311.8194	19985.3594	3014.6406	股权分置限售股份
生益科技	2009-03-10	21635.6262	95567.0625	135.2813	股权分置限售股份
华资实业	2009-03-10	26391.12	48493.2	0	股权分置限售股份

包头铝业	2009-03-10	19420.9321	43100	0	股权分置限售股份
湖南海利	2009-03-10	9333.9486	25490.8158	140.594	股权分置限售股份
中电广通	2009-03-10	17957.9247	32972.6984	0	股权分置限售股份
同济科技	2009-03-10	4977.9872	27808.9731	0	股权分置限售股份
国际实业	2009-03-11	3601.7347	14877.7347	9179.23	定向增发机构配售股份
ST 盐湖	2009-03-11	26382.9023	34067.3597	272694.2362	股权分置限售股份, 定向增发机构配售股份
百科集团	2009-03-11	1591.1842	12430.6292	3481.2125	股权分置限售股份
昆明机床	2009-03-11	517.1306	15855.2483	15359.655	股权分置限售股份
广东甘化	2009-03-13	3228.6132	28275.7143	4010.4181	股权分置限售股份
古越龙山	2009-03-13	15102.24	37248	0	股权分置限售股份
乐凯胶片	2009-03-13	4830.75	21210.75	12989.25	股权分置限售股份
羚锐股份	2009-03-13	1300.611	20072	0	股权分置限售股份
华天酒店	2009-03-14	1728.4	20248.64	16619.36	股权分置限售股份
锦化氯碱	2009-03-14	19004.6969	34000	0	股权分置限售股份
隆平高科	2009-03-14	3260	22119.88	3080.12	股权分置限售股份
弘业股份	2009-03-14	5922.9535	19944.75	4732	股权分置限售股份
华夏建通	2009-03-15	5545.42	31880.82	6135.18	股权分置限售股份
海星科技	2009-03-15	8991.125	33759.44	0	股权分置限售股份
吉恩镍业	2009-03-15	20898.9862	47025.8046	3863.5982	股权分置限售股份
*ST 北生	2009-03-15	3036.8747	26980.5455	3388.2013	股权分置限售股份
厦工股份	2009-03-15	35491.4239	69927.3517	0	股权分置限售股份

数据来源: WIND 光大证券

注: 解禁市值是以最新收盘价计算的。

三、估值情况: 估值水平较低

1. 主要指数估值水平

彭博数据显示, A 股股指的估值水平以沪深 300 为例, 目前在 16.2 倍。

表 7: 主要指数估值情况

指数	PE	2009PE	2010PE	PB
道琼斯工业平均数	8.1	10.1	10.2	3.0
标准普尔 500 指数	10.2	11.1	9.4	1.5
纳斯达克指数	16.9	15.9	12.8	1.6
伦敦金融时报 100 指数	14.5	8.9	8.4	1.1
法国 CAC 指数	8.3	7.9	7.5	0.9

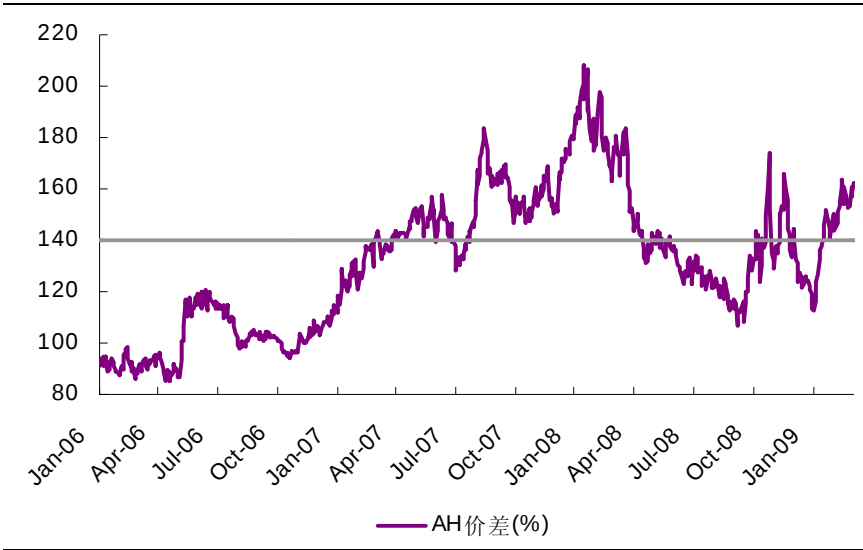
德国 DAX 指数	15.2	9.2	7.8	1.0
东京日经 225 指数	22.2	139.6	31.9	0.9
香港恒生指数	8.3	10.1	9.5	1.2
印度孟买 sensex30 指数	8.5	9.9	10.4	1.9
俄罗斯 RTS 指数	3.0	4.5	3.3	0.6
巴西圣保罗交易所指数	8.8	7.8	6.1	1.2
标普/澳证 200 指数	11.4	10.3	10.4	1.3
台湾证交所加权股价指数	11.7	20.1	12.2	1.1
韩国 KOSPI 指数	8.8	10.8	8.0	0.9
新加坡海峡时报指数	7.4	9.7	9.5	0.9
上证指数	17.3	15.6	13.0	2.5
深圳综指	22.7	18.4	14.1	2.9
沪深 300 指数	16.2	15.9	13.0	2.5

数据来源: Bloomberg 光大证券

2. A-H 股溢价率: 位于高位

根据恒生 AH 溢价指数, A 股和 H 股的最新溢价率为 62%, AH 溢价水平波动较大。

图 3: 恒生 AH 溢价指数



数据来源: WIND 光大证券

四、政策与热点：两会召开

1、3月5日，国务院总理温家宝在两会报告中提出，实施促经济一揽子计划。

我们认为两会关注的热点主要集中在财政政策的实施力度，货币政策的宽松程度、产业政策的细化、以及针对资本市场的相关政策上，从目前来看，朝预期的因素不多，但是各项政策的力度上都留有余地，如5万亿元的信贷额度上不封顶，如4万亿的投资项目在实施的过程中，可能会发生一些变化。因为形势是在不断变化的，在实施的过程中，可能某一些方面又增加了一些新的投入，有一些方面可能还需要做一些调整。

五、投资主题：从流动性推升（无基之弹）到见基行事

在前几期的周报中，重点探讨了流动性对股票市场的影响，我们认为整个一季度的流动性不必担忧，从上周探讨了基本面对市场的影响。整体上来说，基本面的复苏还有待实体经济的数据进一步确认，正如上周所述是局部复苏，这将决定一段时间内行情会出现反复，区间波动的特征将比较明显。我们认为行情将从流动性推动到基本面主导，主要是流动性在逐步被市场认可的情形下，将转向对基本面的关注，总结成投资策略，就是要见“基”行事，这里的“基”既意味着宏观基本面，也意味着政府投资计划拉动的基建（主要是上期周报中提到的中游投资品）的复苏。对于更长一段时间来说，如果基本面得到明显的复苏信号，那么趋势性的机会将显现，如果政府投资的基建部分复苏，那么看好基建中率先复苏的板块，从目前看后一种的可能性更大，前者需要确认。

为了更好的把握投资机会，要区分一下两种主导因素下板块轮动和主题投资的特征，并不意味着两者之间绝然的割裂。在流动性主导的行情下，表现为流动性推升估值上升，主题就是炒题材和概念，无“基”之弹，不看业绩，看股票的弹性。板块和风格上看，市场典型表现为早期有弹性的强周期类股票，以及强势的题材类股票表现出惊人的涨幅，在后期，对于流动性担忧的情形下，回归防御性以及弱周期板块的轮动，尽管短期内流动性不必担忧，但是其主题的边际作用递减，这样的轮动规律可能短期内难以重演。

在基本面主导下，轮动规律将转向基本面，既包括国家投资机会推动的基本面改善，也包括流动性带来的基本面改善。目前刚好承接流动性边际作用递减的防御性和弱周期的投资品板块。也就是说，受到国家投资计划见效的投资品将率先得到市场的认可。从大类上来看，贸易品中的投资内需型产品以及非贸易品的房地产将表现不错。那么如果复苏预期较好，可以实施中游投资品和上游资源品的平衡配置，如果经济复苏明确，继续加大上游的资源品的配置。也就是说，从产业链看，中游的产业首先会表现不错，如果经济转好，下一个轮动到的机会是上游的行业，同时下游消费品行业也将受益。

从投资策略上，对于市场的看法，我们认为短期内还是区间波动，做好波段操作。由于本周要公布一些宏观数据，可能部分数据会低于预期，如果市场出现调整，建议逢低买入。在板块上，除了看好上周的中游投资品板块，如工程机械为代表的基建指标出现了转机，还有汽车销量回暖，这些使得相关板块出现了投资机会，但是我们更看好给工程机械和汽车提供的配件上游板块，尤其是随着石油价格低位导致的化工为原材料的生产配件的公司。继续看好房地产板块。建议适当关注全球放水注入流动性可能推升的商品价格带来的投资机会。

光大证券股份有限公司

上海市浦东南路528号证券大厦南塔15F.16F. 邮编：200120
电话：021-68816000 传真：021-68818550

光大证券研究所

上海市浦东新区浦电路438号双鸽大厦17楼A-C座
电话：021-50818887（总机） 传真：021-50816915

免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，光大证券有限责任公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制，刊登，发表或者引用。