

政策预期将是近期行情的主导因素

分析师

腊博

☎ (86-755) 83516230

✉ lab@cgws.com

要点:

- 上周A股市场受多项经济数据的综合影响缩量调整,公布的六大项经济数据来看,可以说是喜忧参半,市场多空力量也开始出现分化,热点频繁切换是当前市场的主要特征。面对错综复杂的经济数据,股市会向哪个方向做出选择是当前市场最为关注的问题。综合我们对经济数据的解读和对未来的判断,我们短期的观点偏乐观一些,认为市场短期虽不具备上穿前期2400点的条件,但预计会在2000-2400点呈现震荡向上的格局。
- **流动性数据依然向好。**2月份M1增速开始回升,非金融性公司存款增加1.09亿万,同比多增9633万亿。说明信贷投放已经进入实体经济,开始发挥作用。我们认为未来M1和M2增速差是否恢复周期性回升,在外需不振的情况下还需看居民消费需求下滑的局面能否得到改善,后期大力度的刺激消费政策值得关注。
- **4万亿投资拉动效果正在逐步显现,不排除政府加大投资的可能性。**上周三公布的1-2月城镇固定资产投资在物价和房地产投资下滑的不利影响下仍然保持26.5%的高速增长。投资的高速增长说明经济刺激计划正在逐步实施,分行业来看这一现象更为明显。我们认为在当前经济仍不稳定的情况下,4万亿经济刺激计划会在接下来的几个月密集实施,不排除政府加大投资的可能性。
- **期待需求拉动的去库存化。**1-2月份工业增加值累计同比增速为3.8%,较去年继续下滑。但从产品来看,主要工业产品产量同比增速全面回升,其中水泥和粗钢产量回升幅度较大。这其中有政府投资拉动的初期影响,也有企业库存回补因素的影响。如果把前期企业去库存化定义为被动调整,那么未来第二次去库存化很可能是需求拉动的自然调整。根据我们对4万亿政府投资的进程判断,需求拉动的自然调整很可能在未来几个月出现。
- **操作策略:**大盘在上周经历了对宏观经济数据的消化后,可能会迎来小幅反弹,预计大盘会在2000-2400点呈现震荡向上的格局。这种反弹主要建立在对后期政策出台的预期上,所以热点将会频繁切换,不易把握。在没有重大利好政策出台之前,一季报业绩压力仍然是市场较为关注的问题,股市迎来大幅反弹的可能性较小。操作方面,保持半仓操作,在无实际政策出台前不宜追高,关注一季报有望实现增长的板块,和政策预期下的基建和消费类板块。

时间: 2009/03/09 至 2009/03/13

主要股指表现

指数名称	区间涨幅%	30日涨幅%
上证综指	-2.93	-8.27
深证成指	-4.54	-8.73
沪深300	-3.55	-8.07
上证B股	-1.71	-6.17
深证B股	-1.48	-3.42

表现最强行业

指数名称	区间涨幅%	30日涨幅%
信息设备	0.22	-7.34
餐饮旅游	-1.43	-7.55
公用事业	-2.30	-5.94
信息服务	-2.38	-11.72
医药生物	-2.46	-5.74

表现最弱行业

指数名称	区间跌幅%	30日跌幅%
有色金属	-4.40	-9.40
家用电器	-4.72	-11.57
食品饮料	-4.87	-11.22
交运设备	-4.92	-5.90
农林牧渔	-5.73	-9.96

相关报告

经济数据待出, 货币支持股市
2009年03月09日
反弹基本结束, 关注阶段性机会
2009年03月02日
反弹步入后期, 配置重回防御
2009年02月23日
反弹动力未改, 行情有望延续
2009年02月16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 股市场受多项经济数据的综合影响缩量调整, 截止上周五, 上证综指下跌 2.93%, 沪深 300 下跌 3.55%。从上周公布的六大项经济数据来看, 可以说是喜忧参半, 市场多空力量也开始出现分化, 热点频繁切换是当前市场的主要特征。面对错综复杂的经济数据, 股市会向哪个方向做出选择是当前市场最为关注的问题。综合我们对经济数据的解读和对未来的判断, 我们短期的观点偏乐观一些, 认为市场短期虽不具备上穿前期 2400 点的条件, 但预计会在 2000-2400 点呈现震荡向上的格局。

流动性数据依然向好。 M1 和 M2 的增速差的不断下滑一直是我們非常担心的问题, 从上周三公布的货币供应量数据来看, 增速差还未得到明显的改善, 剔除 1 月份季节因素的影响后, 2 月份-9.61% 的差值仍然低于去年 12 月份的-8.76%。但好的方面可以看到, 2 月份新增贷款达到 1.07 万亿, 继续保持较高增长。受宽松的信贷政策影响, M1 增速开始回升, 非金融性公司存款增加 1.09 亿万, 同比多增 9633 万亿。M1 和非金融性公司存款的同比回升说明信贷投放已经进入实体经济, 开始发挥作用。我们认为未来 M1 和 M2 增速差是否恢复周期性回升, 在外需不振的情况下还需看居民消费需求下滑的局面能否得到改善。从目前政府一系列扩内需、调结构的政策中(如家电下乡、发放消费券)还没有看到实际效果, 1-2 月社会消费品零售总额、城市零售额、和县及县以下零售额在春节消费旺季均出现了环比下降和同比增速下滑的情况。但同时市场对刺激政策的预期也在逐渐升温, 后期大力度的刺激消费政策值得关注。

图 1: M1 和 M2 增速差与上证综指走势

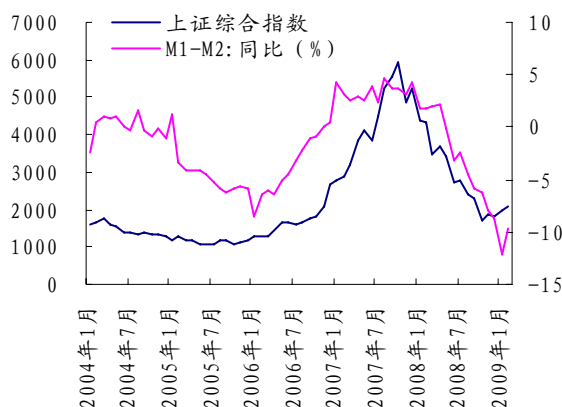
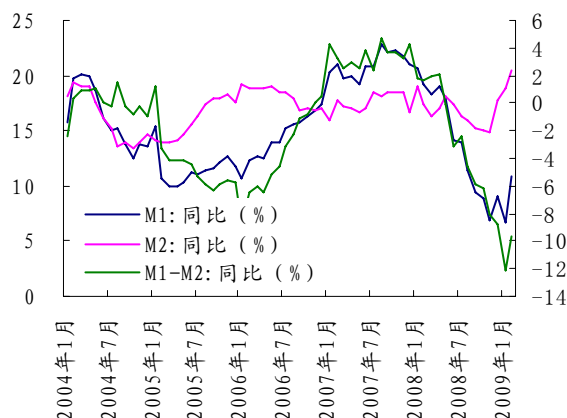


图 2: M1 增速开始企稳回升



数据来源: Wind, 长城证券研究所



4 万亿投资拉动效果正在逐步显现，不排除政府加大投资的可能性。上周三公布的 1-2 月城镇固定资产投资在物价和房地产投资下滑的不利影响下仍然保持 26.5% 的高速增长，结束了自去年 10 月份以来增速下滑的局面。投资的高速增长说明经济刺激计划正在逐步实施，分行业来看这一现象更为明显，1-2 月份铁路运输业投资同比增长 210.1%，电力、热力的生产与供应业投资同比增长 20.6%，都比上年有了明显的提高。我们认为在当前经济仍不稳定的情况下，4 万亿经济刺激计划会在接下来的几个月密集实施，不排除政府加大投资的可能性。

期待需求拉动的去库存化。最新公布的 1-2 月份工业增加值累计同比增速为 3.8%，按可比天数计算增速为 5.2%，较去年继续下滑。但分产品来看，主要工业产品产量同比增速全面回升，其中水泥和粗钢产量回升幅度较大。这其中有政府投资拉动的初期影响，也有企业库存回补因素的影响。如果把前期企业去库存化定义为被动调整，那么未来第二次去库存化很可能是需求拉动的自然调整。但是，第二次去库存化会不会还是被动调整？需求拉动的自然调整会不会在短期内到来？等问题都存在很大的不确定性。根据我们对 4 万亿政府投资的进程判断，需求拉动的自然调整很可能在未来几个月出现。长期来看，政府投资拉动的需求并不能保障企业盈利持续并高速的增长，首先我们应该看到的是政府投资的“保经济”作用远大于“促经济”，而股市又是一个以增长为主导的市场，所以长期来看消费结构的调整才是促使经济持续增长的有效方法，只有这样股市才有可能迎来正在意义的牛市，这也是我们对 M1 和 M2 增速差是否恢复周期性回升这一判断的重要依据。

表 1：工业增加值和主要工业产品产量当月同比增速

	2008-07	2008-08	2008-09	2008-10	2008-11	2008-12	1、2 月 累计	2009-02
工业增加值	14.70	12.80	11.40	8.20	5.40	5.70	3.80	11.00
水泥: 产量	6.30	1.50	3.10	1.10	2.80	3.50	17.00	42.50
粗钢: 产量	7.50	1.30	-9.10	-17.00	-12.40	-10.50	2.40	4.90
原煤: 产量	10.90	12.10	10.80	9.20	5.20	-1.30	3.60	16.00
钢材: 产量	7.00	-0.20	-5.50	-12.40	-11.00	-1.70	3.10	8.30
火电: 产量	6.10	1.80	2.70	-5.30	-16.60	-12.40	-7.80	2.30
发电量: 产量	8.10	5.10	3.40	-4.00	-9.60	-7.90	-3.70	5.90

数据来源：国家统计局，Wind，长城证券研究所

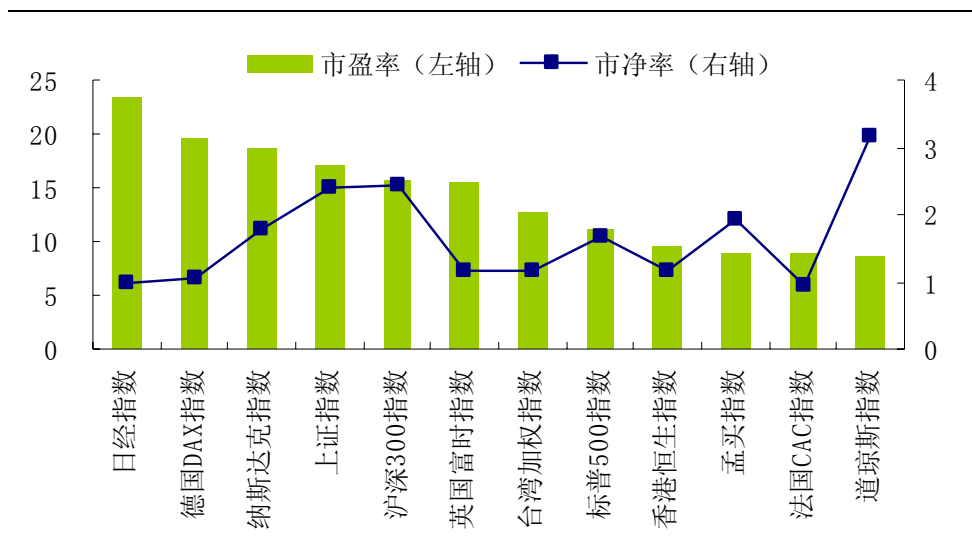
操作策略:

大盘在上周经历了对宏观经济数据的消化后,可能会迎来小幅反弹,预计大盘会在 2000-2400 点呈现震荡向上的格局。这种反弹主要建立在对后期政策出台的预期上,所以热点将会频繁切换,不易把握。在没有重大利好政策出台之前,一季报业绩压力仍然是市场较为关注的问题,股市迎来大幅反弹的可能性较小。

操作方面,保持半仓操作,在无实际政策出台前不宜追高,关注一季报有望实现增长的板块,和政策预期下的基建和消费类板块。

监测数据

图 3: 主要国家滚动 PE、PB 估值比较



数据来源: Bloomberg 统计时间: 2009/03/13

表 2: 行业估值比较

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	15.325	12.932	12.14	2.398	2.196	1.949	15.65%	16.99%	16.05%
采掘	15.731	14.684	15.041	2.951	2.518	2.215	18.76%	17.15%	14.73%
化工	16.636	31.626	16.399	2.587	2.437	2.189	15.55%	7.71%	13.35%
黑色金属	9.285	17.792	17.005	1.369	1.214	1.189	14.74%	6.82%	6.99%
建筑建材	34.461	30.159	18.687	3.718	2.567	2.267	10.79%	8.51%	12.13%
房地产	29.155	25.106	18.977	3.361	2.669	2.371	11.53%	10.63%	12.50%
家用电器	31.373	24.527	18.999	2.843	2.531	2.293	9.06%	10.32%	12.07%
商业贸易	28.39	22.698	19.126	3.557	2.857	2.505	12.53%	12.59%	13.10%



交运设备	21.673	23.817	19.447	3.058	2.453	2.258	14.11%	10.30%	11.61%
综合	98.331	31.742	19.474	5.174	4.196	3.267	5.26%	13.22%	16.78%
机械设备	26.496	27.476	20.142	3.997	3.456	2.975	15.09%	12.58%	14.77%
纺织服装	25.475	25.174	20.908	2.33	2.311	2.109	9.15%	9.18%	10.09%
餐饮旅游	40.338	24.413	21.116	2.828	2.901	2.608	7.01%	11.88%	12.35%
轻工制造	22.878	24.922	22.033	2.178	1.869	1.729	9.52%	7.50%	7.85%
食品饮料	40.794	36.204	23.763	5.57	4.916	4.351	13.65%	13.58%	18.31%
公用事业	22.785	205.583	24.645	2.353	2.516	2.339	10.33%	1.22%	9.49%
医药生物	51.088	34.317	24.719	4.626	4.008	3.351	9.06%	11.68%	13.56%
信息服务	32.393	24.817	25.331	3.293	3.051	2.668	10.17%	12.29%	10.53%
信息设备	52.191	34.434	25.931	3.188	2.922	2.672	6.11%	8.49%	10.30%
交通运输	13.868	22.591	26.165	2.206	2.009	1.921	15.91%	8.90%	7.34%
电子元器件	38.141	56.465	32.789	2.437	2.261	1.886	6.39%	4.00%	5.75%
农林牧渔	64.054	49.337	36.299	4.505	3.902	3.572	7.03%	7.91%	9.84%
有色金属	18.145	39.172	36.705	3.608	2.92	2.744	19.88%	7.46%	7.48%

数据来源：朝阳永续 统计时间：2009/03/13

图 4：AH 溢价指数



数据来源：Bloomberg 统计时间：2009/03/13

表 3：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
000428.SZ	华天酒店	2009-03-14	1728.4	20248.64	16619.36	股权分置限售股份
000818.SZ	锦化氯碱	2009-03-14	19004.6969	34000	0	股权分置限售股份
000998.SZ	隆平高科	2009-03-14	3260	22119.88	3080.12	股权分置限售股份
600149.SH	华夏建通	2009-03-15	5545.42	31880.82	6135.18	股权分置限售股份



600556.SH	*ST 北生	2009-03-15	3036.8747	26980.5455	3388.2013	股权分置限售股份
000023.SZ	深天地 A	2009-03-16	1745.5648	9183.4895	4692.1345	股权分置限售股份
000564.SZ	西安民生	2009-03-16	13.728	21373.2442	5661.463	股权分置限售股份
000692.SZ	ST 惠天	2009-03-16	8018.3411	26636.9949	4.6539	股权分置限售股份
000962.SZ	东方钽业	2009-03-16	14371.344	35638.6695	1.3305	股权分置限售股份
600083.SH	ST 博信	2009-03-16	2408.3834	20081.9234	2918.0766	股权分置限售股份
600128.SH	弘业股份	2009-03-16	5922.9535	19944.75	4732	股权分置限售股份
600376.SH	首开股份	2009-03-16	3461.5384	18015.923	62964.077	股权分置限售股份
600432.SH	吉恩镍业	2009-03-16	20898.9862	47025.8046	3863.5982	股权分置限售股份
600815.SH	厦工股份	2009-03-16	35491.4239	69927.3517	0	股权分置限售股份
000088.SZ	盐田港	2009-03-17	7930	60984.0892	63515.9108	股权分置限售股份
000428.SZ	华天酒店	2009-03-17	2300	22548.64	14319.36	定向增发机构配售股份
000528.SZ	柳工	2009-03-17	18599.1339	47244.4052	1.2127	股权分置限售股份
000537.SZ	广宇发展	2009-03-17	8210.7063	51271.7581	0	股权分置限售股份
000619.SZ	海螺型材	2009-03-17	7944.5455	36000	0	股权分置限售股份
000970.SZ	中科三环	2009-03-17	11498.8346	40529.2346	10230.7654	股权分置限售股份
600277.SH	亿利能源	2009-03-17	7414.4511	17380	42749	股权分置限售股份
600306.SH	商业城	2009-03-17	6549.336	17813.8918	0	股权分置限售股份
600183.SH	生益科技	2009-03-18	21635.6262	95567.0625	135.2813	股权分置限售股份
600185.SH	海星科技	2009-03-18	8991.125	33759.44	0	股权分置限售股份
600365.SH	通葡股份	2009-03-18	2965.38	14000	0	股权分置限售股份
600604.SH	*ST 二纺机	2009-03-18	18078.3733	33352.419	0	股权分置限售股份
600840.SH	新湖创业	2009-03-18	1520.4116	19516.1793	10892.0537	股权分置限售股份
000554.SZ	泰山石油	2009-03-19	2403.9666	41072.5558	7006.8512	股权分置限售股份
002222.SZ	福晶科技	2009-03-19	7500	12250	6750	首发原股东限售股份
600094.SH	*ST 华源	2009-03-19	6294.4512	27249.7632	9198.7488	股权分置限售股份
000823.SZ	超声电子	2009-03-20	15202.08	44025.1914	18.4086	股权分置限售股份
002014.SZ	永新股份	2009-03-20	5.35	13840.008	79.992	股权激励限售股份
600399.SH	抚顺特钢	2009-03-20	28753.5101	52000	0	股权分置限售股份
600982.SH	宁波热电	2009-03-20	3468.83	16800	0	股权分置限售股份

数据来源: Wind 系统 统计时间: 2009/03/13



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>