

## 策略周报 (090316-090320)

## ——市场流动性或现回流，阶段性调整难免

投资策略/策略周报

2009年3月15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  
dgh@longone.com.cn

联系人：顾颖  
021-50586660-8638  
dhresearch@longone.com.cn

## □ 本周观点

上周海外市场大幅反弹，而 A 股市场随着两会的结束，却走出独立的震荡调整行情，上证综指和深证成指分别下跌 2.93% 和 4.54%。成交量方面，连续第四周下降，显示市场情绪渐趋谨慎。各交易日来看，除周二受管理层明确近期不会重启 IPO 和央行暗示存在降息和存款准备金率等利好消息的影响下略有上涨外，其他交易日均呈现出震荡调整态势，这一走势与我们在上周策略周报中提到的“市场进入震荡调整，关注防御性行业”的判断一致。

从上周公布的各项经济数据来看，1-2 月进出口、工业增加值等宏观数据显示国内经济仍然处于下行中，这与我们之前预期相符，这些已反映在市场预期中，因此，目前基本面的负面是市场已确定和消化了的。随着两会的结束，政策预期出现落实，但这并不说明未来不会再现政策预期下的阶段行情，根据 3 月 13 日温总理答记者问时的讲话，“应对这场金融危机，我们做了长期的、困难的准备，我们预留了政策空间，也就是说，我们已经准备了应对更大困难的方案，并且储备了充足的‘弹药’，随时都可以提出新的刺激经济的政策”，我们认为，未来政策是否会超预期取决于未来基本面的变化。

我们认为把握对于近期市场走势的关键在于识别推动本轮行情的主要动力——流动性的变化。首先，流动性对行情的推动作用本身存在着边际递减，即行情的进一步向上需要新增资金的不断流入。其次，从近期流动性来看，2 月贸易顺差的大幅萎缩以及 M2 与 M1 增速差的缩小，表明整体市场流动性可能会面临转折，随着二季度财政投资的落实，市场资金很可能会由虚拟经济向实体经济回流。因此，虽然目前国内 A 股市场的估值水平仍然较低，但估值的回升需要资金的推动，在资金流向格局可能发生变化的情况下，我们对近期市场持谨慎态度，我们认为目前已进入 08 年年报公布后期，部分业绩不佳的题材股在公布年报后会遭遇较大压力，而银行股等权重股业绩方面也难以有超预期的表现，因此，预计本周市场整体上将会出现震荡下行走势。

行业配置方面，基于对市场投资者谨慎心理以及市场震荡下行的判断，我们认为防御性行业和业绩稳定蓝筹股将会受到市场的关注，具体如医药、公用事业、食品饮料等行业。

操作策略上，市场已经进入震荡尾期，建议轻仓波段操作。

## □ 一周市场回顾

上周海外市场呈普涨状态。成熟市场方面，道琼斯工业指数上涨 9.01%，标普 500 指数上涨 10.71%，纳斯达克综合指数上涨 10.64%，伦敦富时 100 指数上涨 6.31%，法国 CAC 指数上涨 6.75%，德国 DAX 指数上涨 7.83%，日经 225 指数上涨 5.52%，香港恒生指数上涨 5.07%，创近一个半月来最大周涨幅，香港国企指数上涨 7.33%，香港红筹指数上涨 6.36%。新兴市场方面，巴西圣保罗指数上涨 5.15%，俄罗斯 RTS 指数上涨 13.21%，印度孟买指数上涨 3.67%，台湾加权指数上涨 5.24%，韩国 KOSPI 指数上涨 6.73%。国内市场方面，随着两会行情的结束，上证指数和沪深 300 上周分别下跌 2.93% 和 3.55%；A-H 股溢价率受 A 股下跌和港股上涨影响大幅下调，为 46.44%；市场风格方面，小盘股表现优于大盘股，中、高市盈率股优于低市盈率股；行业方面，申万 23 个行业中仅信息设备行业上涨，涨幅为 0.22%，五个跌幅最大的行业为农林牧渔、交运设备、食品饮料、家用电器和有色金属，跌幅分别为 5.73%、4.92%、4.87%、4.72%、4.40%。

#### □ 市场资金情况

本周新增限售股可流通市值共 309.05 亿元，较上周减少 227.36 亿元。从解禁比例看，福晶科技、抚顺特钢、\*ST 二纺机、川化股份、厦工股份本周解禁压力较大，解禁数量占现有流通股比例分别为 61.22%、55.30%、54.20%、53.49%、50.75%。上周人民币兑美元汇率走势平稳，3 月 13 日收盘价为 6.833 元。受央行降息预期影响，上周国债和企业债收益率有所下调。上周有三家外资机构在 2 月份获得合格境外机构投资者 (QFII) 资格，至此获批的 QFII 总数达 79 家。

#### □ 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 30.92% 和 31.80%，环比下调了 2.56% 和 2.51%。电子元器件、金融服务、信息设备、建筑建材、综合五个行业盈利预期环比上调，其中电子元器件上调幅度最大，达 3.007%，而公用事业、纺织服装、黑色金属、有色金属、化工盈利预期下调幅度最大。

#### □ 市场估值情况

上周末，摩根 AC 指数动态市盈率为 12.07 倍，道琼斯工业指数 18.18 倍，香港恒生指数 10.64 倍，印度孟买指数 10.37 倍。目前整体 A 股 09 年动态市盈率为 13.79 倍，上证综指为 13.34 倍，沪深 300 为 13.17 倍，最高餐饮旅游类 26.63 倍，最低黑色金属 10.61 倍。受股市回调影响，上周广义市场风险溢价有所上升。

## 一周市场回顾

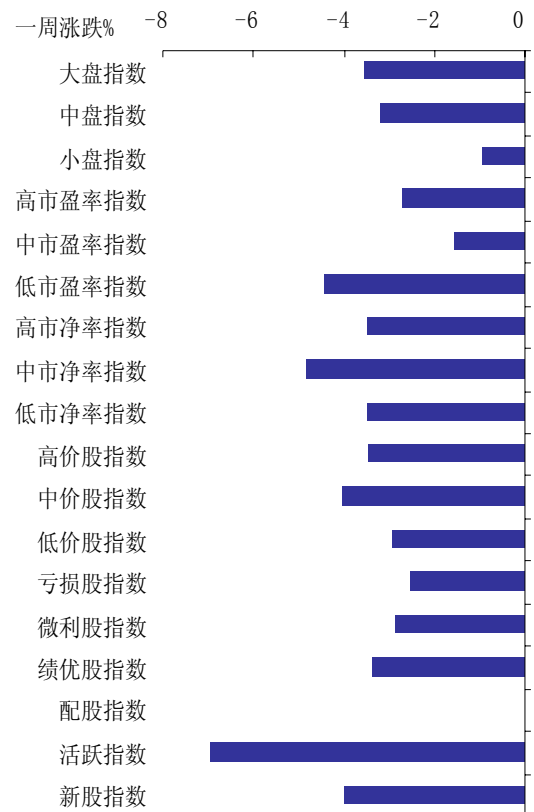
### 全球主要股指一周市场表现

| 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   | 189.51   | 8.42  | -8.43  | -16.57 | -16.76 |
| <b>成熟市场</b> |        |          |       |        |        |        |
| 道琼斯工业指数     | INDU   | 7223.98  | 9.01  | -7.98  | -19.05 | -17.69 |
| 标普 500 指数   | SPX    | 756.55   | 10.71 | -8.50  | -17.15 | -16.24 |
| 纳斯达克综合指数    | CCMP   | 1431.50  | 10.64 | -6.70  | -9.96  | -9.23  |
| 伦敦富时 100 指数 | UKX    | 3753.68  | 6.31  | -9.22  | -12.89 | -15.35 |
| 法国 CAC 指数   | CAC    | 2705.63  | 6.75  | -8.66  | -16.79 | -15.92 |
| 德国 DAX 指数   | DAX    | 3953.60  | 7.83  | -9.46  | -16.41 | -17.81 |
| 日经 225 指数   | NKY    | 7569.28  | 5.52  | -2.33  | -11.66 | -14.56 |
| 澳大利亚综合指数    | AS30   | 3294.70  | 5.88  | -4.81  | -5.84  | -9.96  |
| 香港恒生指数      | HSI    | 12525.80 | 5.07  | -6.91  | -17.21 | -12.94 |
| 香港国企指数      | HSCEI  | 7282.52  | 7.33  | -3.68  | -9.69  | -7.72  |
| 香港红筹指数      | HSCCI  | 2983.71  | 6.36  | -4.06  | -12.40 | -9.38  |
| <b>新兴市场</b> |        |          |       |        |        |        |
| 巴西圣保罗指数     | IBOV   | 39015.37 | 5.15  | -6.75  | -2.45  | 3.90   |
| 俄罗斯 RTS 指数  | RTSI\$ | 652.53   | 13.21 | 7.09   | -5.15  | 3.27   |
| 印度孟买指数      | SENSEX | 8756.61  | 3.67  | -5.90  | -12.23 | -9.23  |
| 台湾加权指数      | TWSE   | 4897.39  | 5.24  | 6.67   | 6.08   | 6.67   |
| 韩国 KOSPI 指数 | KOSPI  | 1126.03  | 6.73  | -4.21  | -3.06  | 0.14   |
| <b>中国市场</b> |        |          |       |        |        |        |
| 上证指数        |        | 2128.85  | -2.93 | -10.90 | 7.79   | 16.92  |
| 上证 B 股      |        | 138.50   | -1.71 | -7.05  | 20.62  | 24.86  |
| 深圳综指        |        | 7875.74  | -4.54 | -10.21 | 8.63   | 21.44  |
| 深圳 B 股      |        | 316.16   | -1.48 | -4.67  | 13.23  | 16.54  |
| 沪深 300      |        | 2205.42  | -3.55 | -10.43 | 10.58  | 21.33  |

资料来源：BLOOMBERG，东海证券研究所

国内风格板块一周市场表现

| 板块名称    | 涨跌 (%) |        |       |        |
|---------|--------|--------|-------|--------|
|         | 5日     | 20日    | 60日   | 250日   |
| 大盘指数    | -3.55  | -8.21  | 5.14  | -49.18 |
| 中盘指数    | -3.17  | -7.87  | 17.13 | -51.43 |
| 小盘指数    | -0.91  | -5.87  | 19.43 | -41.96 |
| 高市盈率指数  | -2.69  | -8.45  | 9.12  | -53.42 |
| 中市市盈率指数 | -1.53  | -7.89  | 9.09  | -53.06 |
| 低市盈率指数  | -4.40  | -7.26  | 7.59  | -54.62 |
| 高市净率指数  | -3.50  | -9.29  | 1.90  | -54.59 |
| 中市净率指数  | -4.82  | -6.98  | 5.71  | -50.85 |
| 低市净率指数  | -3.51  | -7.72  | 13.06 | -48.03 |
| 高价股指数   | -3.43  | -7.28  | 5.17  | -51.52 |
| 中价股指数   | -4.04  | -9.02  | 10.20 | -48.24 |
| 低价股指数   | -2.90  | -6.83  | 17.53 | -39.32 |
| 亏损股指数   | -2.53  | -3.93  | 21.30 | -44.62 |
| 微利股指数   | -2.86  | -7.65  | 17.41 | -46.83 |
| 绩优股指数   | -3.38  | -6.50  | 8.44  | -52.38 |
| 配股指数    | 0.00   | 11.81  | 0.57  | -5.34  |
| 活跃指数    | -6.94  | -15.32 | 0.64  | -71.17 |
| 新股指数    | -3.96  | -9.96  | 7.09  | -43.88 |



资料来源：WIND，东海证券研究所

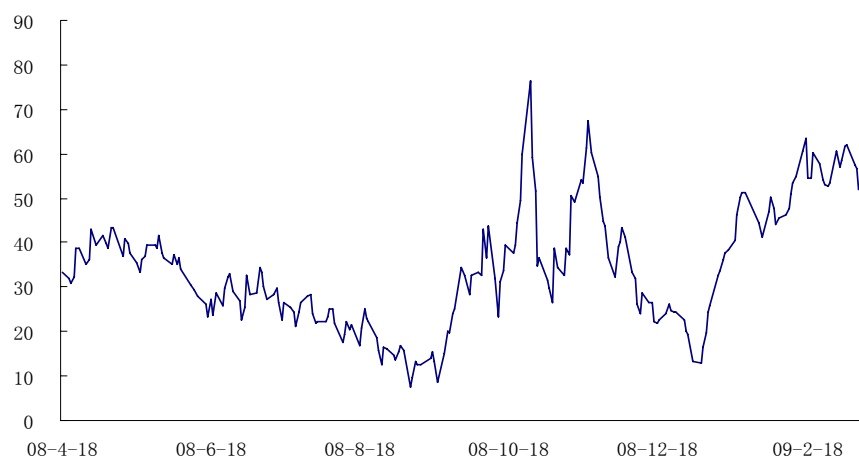
### 国内分行业一周市场表现

| 板块名称  | 涨跌(%) |        |       |        |       |
|-------|-------|--------|-------|--------|-------|
|       | 5日    | 20日    | 60日   | 250日   |       |
| 信息设备  | 0.22  | -7.34  | 20.05 | -50.33 | 信息设备  |
| 餐饮旅游  | -1.43 | -7.55  | 20.71 | -54.53 | 餐饮旅游  |
| 综合    | -1.84 | -5.96  | 20.41 | -54.36 | 综合    |
| 公用事业  | -2.30 | -5.94  | 6.80  | -44.16 | 公用事业  |
| 信息服务  | -2.38 | -11.72 | 5.14  | -45.51 | 信息服务  |
| 医药生物  | -2.46 | -5.74  | 16.28 | -34.58 | 医药生物  |
| 交通运输  | -2.48 | -10.96 | 3.82  | -55.61 | 交通运输  |
| 采掘    | -2.56 | -11.02 | 6.17  | -53.65 | 采掘    |
| 黑色金属  | -2.73 | -7.58  | 0.14  | -61.56 | 黑色金属  |
| 电子元器件 | -3.02 | -11.64 | 15.26 | -56.47 | 电子元器件 |
| 建筑建材  | -3.06 | -7.19  | 8.45  | -39.77 | 建筑建材  |
| 纺织服装  | -3.17 | -10.30 | 10.98 | -53.56 | 纺织服装  |
| 机械设备  | -3.34 | -6.75  | 17.05 | -41.75 | 机械设备  |
| 化工    | -3.35 | -8.75  | 4.54  | -55.10 | 化工    |
| 轻工制造  | -3.40 | -12.50 | 9.66  | -57.91 | 轻工制造  |
| 金融服务  | -3.67 | -5.97  | 7.24  | -44.97 | 金融服务  |
| 房地产   | -3.74 | -7.71  | 12.94 | -46.56 | 房地产   |
| 商业贸易  | -4.23 | -11.05 | 7.57  | -51.78 | 商业贸易  |
| 有色金属  | -4.40 | -9.40  | 24.93 | -63.64 | 有色金属  |
| 家用电器  | -4.72 | -11.57 | 9.50  | -49.00 | 家用电器  |
| 食品饮料  | -4.87 | -11.22 | 0.88  | -51.78 | 食品饮料  |
| 交运设备  | -4.92 | -5.90  | 27.77 | -51.73 | 交运设备  |
| 农林牧渔  | -5.73 | -9.96  | 6.85  | -49.59 | 农林牧渔  |

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 股溢价为 46.44%



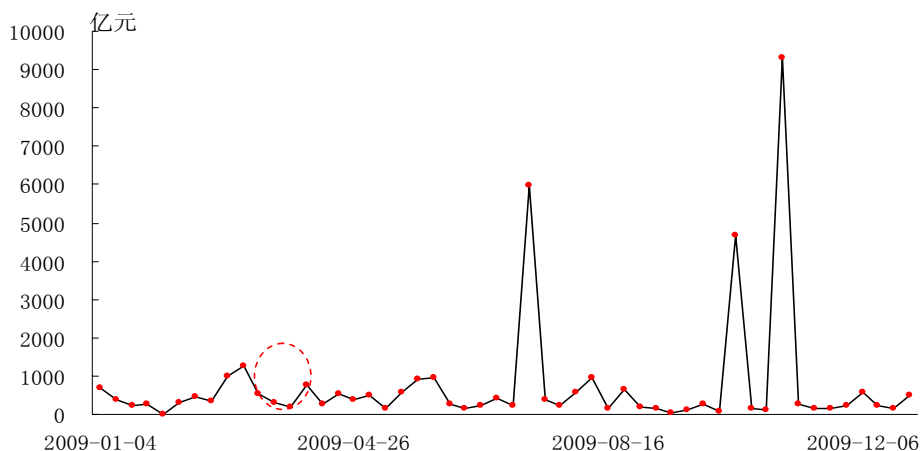
注：A/H 股溢价率根据恒生 AH 股溢价指数计算得到

资料来源：WIND，东海证券研究所

## 市场资金情况

本周新增限售股可流通市值共 309.05 亿元，较上周减少 227.36 亿元。从解禁比例看，福晶科技、抚顺特钢、\*ST 二纺机、川化股份、厦工股份本周解禁压力较大，解禁数量占现有流通股比例分别为 61.22%、55.30%、54.20%、53.49%、50.75%

每周新增限售股可流通市值



资料来源：WIND，东海证券研究所、

汇率（美元对人民币）变动情况

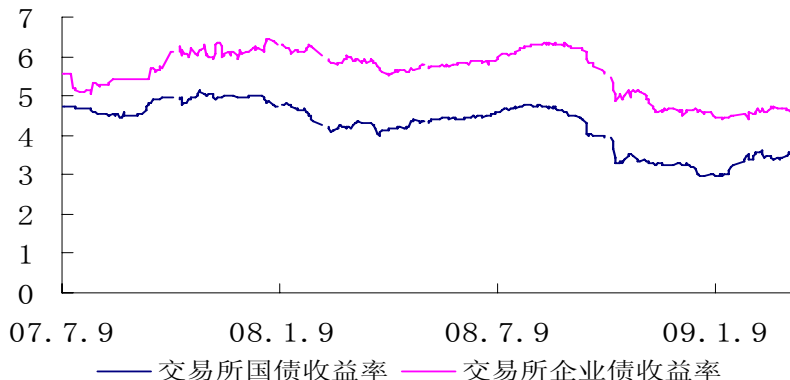
上周人民币兑美元汇率走势平稳，3 月 13 日收盘价为 6.833 元



资料来源：WIND，东海证券研究所

10 年期债券收益率

受央行降息预期影响，上周国债和企业债收益率有所下调

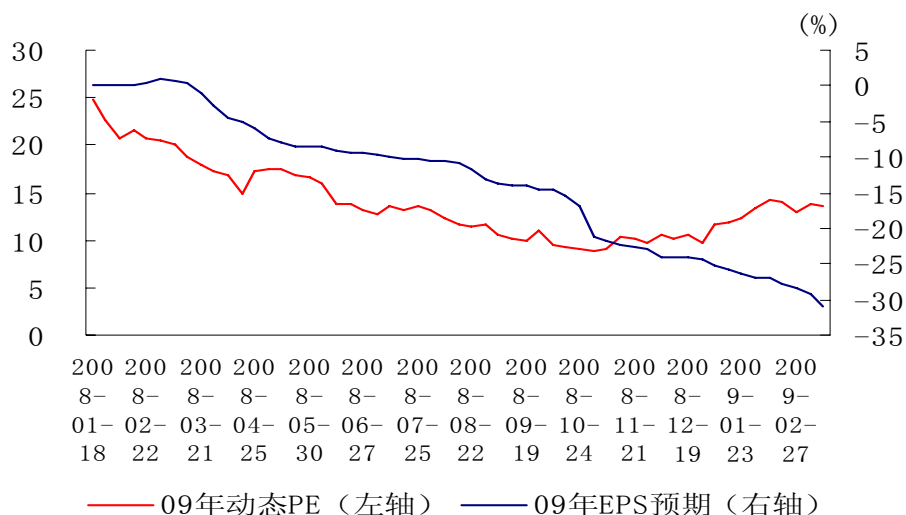


资料来源：WIND，东海证券研究所

## 市场盈利预期

### 上周上证综指 09 年盈利预期变动

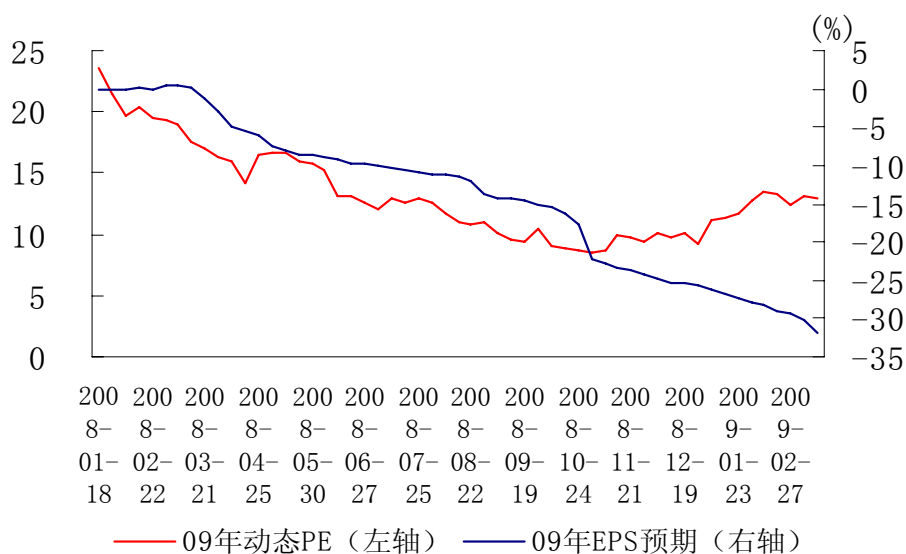
上周上证综指 09 年盈利预期继续下调，较 08 年初下调了 30.92%，环比下调 2.56%



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 31.80%，环比下调了 2.51%



资料来源：WIND，东海证券研究所

### 上周分行业盈利预期变动

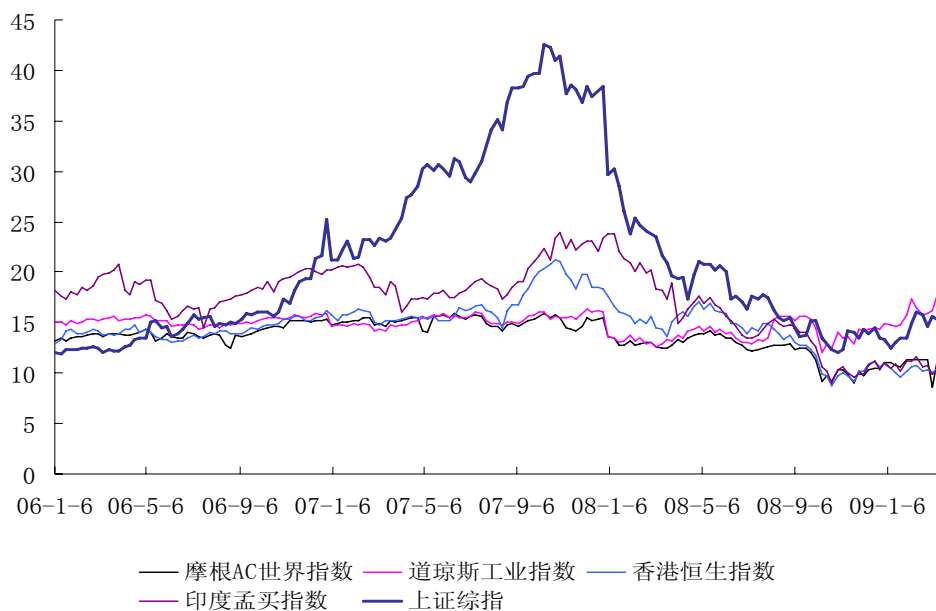
| 行业名称  | 行业 2 年复合增长率 (%) | 2008 年预期     |              |               | 净利润同比 (%) |          |
|-------|-----------------|--------------|--------------|---------------|-----------|----------|
|       |                 | 1 周预期变化率 (%) | 4 周预期变化率 (%) | 13 周预期变化率 (%) | 2008 (E)  | 2009 (E) |
| 农林牧渔  | 32.387          | -3.269       | -4.963       | -14.316       | 30.85%    | 33.94%   |
| 采掘    | -0.047          | -2.357       | -4.794       | -6.931        | 6.59%     | -6.27%   |
| 化工    | -1.068          | -7.883       | -20.997      | -39.583       | -48.94%   | 91.69%   |
| 黑色金属  | -26.821         | -8.319       | -22.573      | -51.042       | -49.25%   | 5.51%    |
| 有色金属  | -29.27          | -8.03        | -20.411      | -39.698       | -55.78%   | 13.14%   |
| 建筑建材  | 35.893          | 0.111        | -3.467       | -13.955       | 14.13%    | 61.80%   |
| 机械设备  | 13.337          | -3.9         | -9.932       | -3.314        | -4.76%    | 34.88%   |
| 电子元器件 | 7.877           | 3.007        | -14.76       | -42.887       | -32.68%   | 72.87%   |
| 交运设备  | 5.465           | -1.408       | -5.396       | -14.126       | -9.15%    | 22.43%   |
| 信息设备  | 42.096          | 0.17         | -1.68        | -5            | 50.71%    | 33.98%   |
| 家用电器  | 27.876          | -6.252       | -8.083       | -15.367       | 28.11%    | 27.64%   |
| 食品饮料  | 31.288          | -4.243       | -10.421      | -16.619       | 12.04%    | 53.85%   |
| 纺织服装  | 11.052          | -10.428      | -7.658       | -8.506        | -1.85%    | 25.65%   |
| 轻工制造  | 2.02            | -2.159       | -9.515       | -26.23        | -8.29%    | 13.49%   |
| 医药生物  | 43.351          | -1.28        | -9.808       | -15.09        | 47.94%    | 38.91%   |
| 公用事业  | -5.395          | -20.263      | -25.188      | -58.096       | -90.22%   | 815.19%  |
| 交通运输  | -28.462         | -0.818       | -1.229       | -36.276       | -39.50%   | -15.42%  |
| 房地产   | 24.74           | -5.345       | -9.339       | -17.392       | 15.94%    | 32.45%   |
| 金融服务  | 12.357          | 0.356        | 0.154        | -3.524        | 18.56%    | 6.48%    |
| 商业贸易  | 21.394          | -0.887       | -3.769       | -13.786       | 24.96%    | 17.93%   |
| 餐饮旅游  | 38.237          | -0.733       | -0.231       | -2.604        | 65.54%    | 15.44%   |
| 信息服务  | 12.21           | -6.544       | -7.996       | -11.693       | 23.02%    | 2.35%    |
| 综合    | 124.952         | 0.085        | -3.252       | -5.193        | 210.39%   | 63.03%   |

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 指数动态市盈率为 12.07 倍，道琼斯工业指数 18.18 倍，香港恒生指数 10.64 倍，印度孟买指数 10.37 倍



资料来源：BLOOMBERG，东海证券研究所

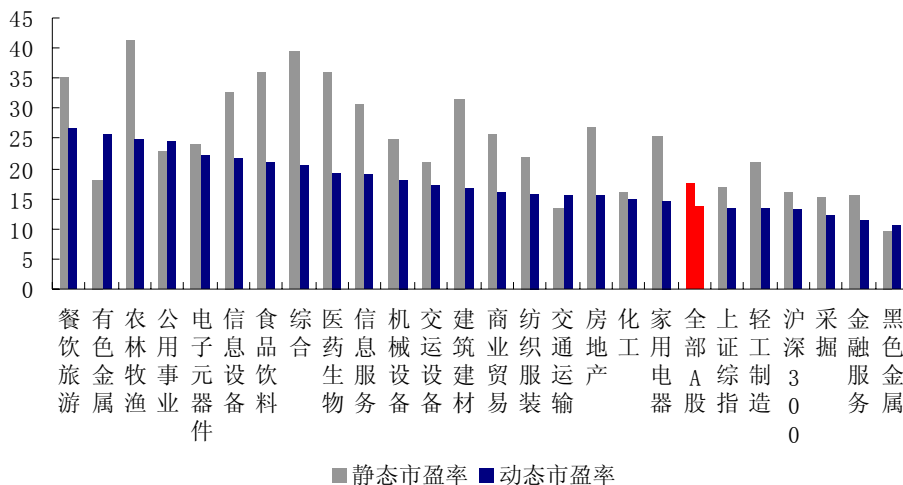
全球行业估值水平（滞后 12 个月市盈率）比较

|         | 中国       | 全球    | 美国    | 香港       |
|---------|----------|-------|-------|----------|
| 公用事业    | 18.33    | 13.02 | 9.51  | 12.46    |
| 电信运营    | 10.88    | 10.17 | 10.45 | 5.66     |
| 材料      | 9.83     | 14.66 | 8.98  | #N/A N/A |
| 信息技术    | 24.08    | 27.25 | 12.16 | 6.34     |
| 工业      | 6.00     | 11.88 | 7.28  | 11.19    |
| 健康护理    | #N/A N/A | 11.62 | 10.88 | #N/A N/A |
| 金融      | 9.77     | 14.64 | 12.81 | 6.77     |
| 能源      | 7.86     | 8.58  | 6.16  | #N/A N/A |
| 消费者常用品  | 13.73    | 8.70  | 11.99 | #N/A N/A |
| 消费者非必需品 | 9.97     | 6.28  | 17.05 | 10.36    |

资料来源：BLOOMBERG，东海证券研究所

### 目前各行业板块市盈率指标

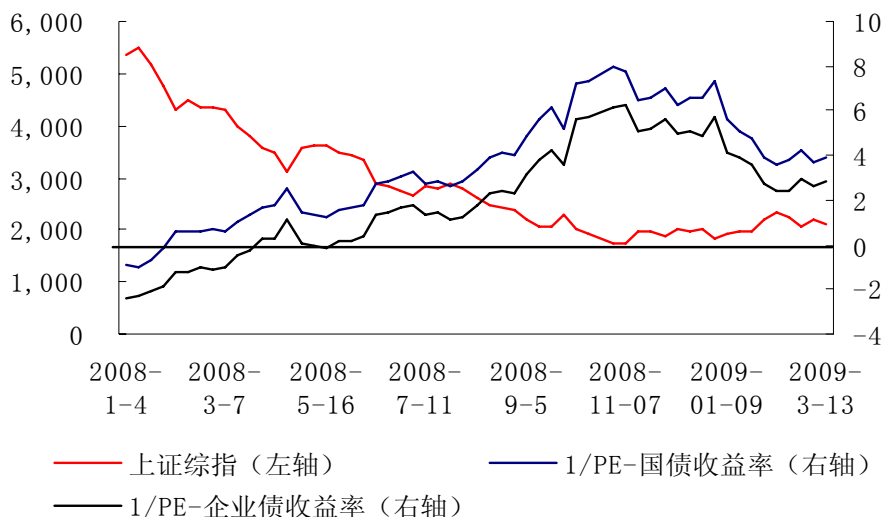
目前整体 A 股 09 年动态市盈率为 13.79 倍，上证综指为 13.34 倍，沪深 300 为 13.17 倍，最高餐饮旅游类 26.63 倍，最低黑色金属 10.61 倍



资料来源：WIND，东海证券研究所

### 广义市场风险溢价

受股市回调影响，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