

2009年3月16日

宏观策略部

梯度和产业中观视角下看投资机会

◆ 策略周报 (2009.3.9-3.13)

■ **回顾 1: A 股在全球反弹中独跌。**正如上周策略报告中所担忧的,由于一些宏观数据低于预期,市场出现了小幅调整。截止周五,上证指数和沪深 300 涨幅分别为 2.9% 和 3.5%。

■ **回顾 2: 降息后周期的保险表现较佳。**本周仅有保险板块出现了 5.03% 的涨幅,其它板块均出现了不同程度的调整。调整幅度较大的是多元金融。

■ **梯度和产业中观视角下看投资机会。**我们延续上周的讨论话题,从流动性推升到见基行事,那么本周我们从中观的视角看待基本面。也就是说,我们除了要看到整个宏观数据对市场的影响,还要用中观的视角,也就是从区域和产业两个维度来解剖整个基本面,我们认为区域是广度,产业是深度,那么从广度和深度可以更好的把握整个经济基本面。从整体上来说,整个基本面取决于内外需等,复苏程度还有待实体经济的数据进一步确认,正如以前所述是局部复苏,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。但是随着金融危机下的区域发展规划和产业规划细则出台的政策预期来看,我们认为在更长一段时间内行情震荡向上的概率大。

■ 从区域发展的角度看,(1)我们提出了东部与中西部梯度,并建议关注国家倾斜中西部发展的政策而因此获益的上市公司,如 12 月底国务院常务会议部署的推进重庆市统筹城乡改革和发展。见报告《展望 2009 及关注梯度发展下的投资机会》(2009.1.5)。(2)关注大中华区的概念。由于随着金融危机的深入,整个大中华区的实体经济也受到较大影响。目前中国虽然不一定有能力带领世界经济走出低迷,但是有能力带领大中华区域的经济率先走出低迷,从最近总理在两会中答记者问勾画出的大中华蓝图看,我们对此有着充分的信心。这包括计划与台湾签署两岸经济合作协议,并建立适合两岸特点的合作机制;就支持港澳抵御这场金融危机而言,已经制定了人民币结算的方案;港珠澳大桥融资问题已经解决,年内开工;开放对香港扩大服务业,年内与香港签署 CEPA 的补充协议;批准了珠三角改革和发展的长远规划等。

■ 从产业发展的规划政策来看,已经陆续出台的十项产业政策将对重化工业体系的调整、保留、提升竞争力等产生深远影响,更加期待的是一些实施的细则将陆续出台。

■ 如何在这种情形下选择股票,我们还是遵循上周的策略观点,首先是看好投资品行业,包括基建水泥,给工程机械和汽车提供的配件上游板块。其次由于投资增速保持较快增长,建议投资者关注给煤炭、有色以及非金属等行业投资带来需求的上市公司。再次,关于主题投资方面,一是区域主题投资方面,投资者可适当关注大中华概念的投资机会,而梯度下的区域振兴概念适当回避。二是产业规划细则的政策预期,建议关注产业链较长的、就业覆盖面较广的或者代表产业发展方向的行业,如新能源相关的产业等。操作上,还是以波段操作为主,如果继续调整,建议买入,等上涨后抛出。

郭国栋

(8621)22169168

guogd@ebcn.com

黄学军

(8621)22169107

huangxj@ebcn.com

穆启国

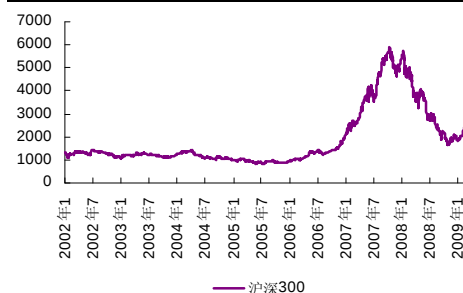
(8621)22169158

muqiguo@ebcn.com

寇文红

(8621)22169110

kouwh@ebcn.com



相关报告:

《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

《从“无基”之弹到见“基”行事》3.9

销售经理:

陈扬 杨日昕 王莉本

(8621)22169080

一、投资主题：梯度和产业中观视角下看投资机会

我们延续上周的讨论话题，从流动性推升到见基行事，那么本周我们从宏观的视角看待基本面。也就是说，我们除了要看到整个宏观数据对市场的影响，还要用中观的视角，也就是从区域和产业两个维度来解剖整个基本面，我们认为区域是广度，产业是深度，那么从广度和深度可以更好的把握整个经济基本面。从整体上来说，整个基本面取决于内外需等，复苏程度还有待实体经济的数据进一步确认，正如以前所述是局部复苏，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。但是随着金融危机下的区域发展规划和产业规划细则出台的政策预期来看，我们认为在更长一段时间内行情震荡向上的概率大。

从区域发展的角度看，（1）我们提出了东部与中西部梯度，并建议关注国家倾斜中西部发展的政策而因此获益的上市公司，如12月底国务院常务会议部署的推进重庆市统筹城乡改革和发展。见报告《展望2009及关注梯度发展下的投资机会》（2009.1.5）。（2）关注大中华区的概念。由于随着金融危机的深入，整个大中华区的实体经济也受到较大影响。目前中国虽然不一定有能力带领世界经济走出低迷，但是有能力带领大中华区域的经济率先走出低迷，从最近总理在两会中答记者问勾画出的大中华蓝图看，我们对此有着充分的信心。这包括计划与台湾签署两岸经济合作协议，并建立适合两岸特点的合作机制；就支持港澳抵御这场金融危机而言，已经制定了人民币结算的方案；港珠澳大桥融资问题已经解决，年内开工；开放对香港扩大服务业，年内与香港签署CEPA的补充议定书；批准了珠三角改革和发展的长远规划等。

从产业发展的规划政策来看，已经陆续出台的十项产业政策将对重化工业体系的调整、保留、提升竞争力等产生深远影响，更加期待的是一些实施的细则将陆续出台。回顾一下，1月14日，钢铁和汽车产业振兴规划获国务院常务会议通过；2月4日，纺织工业和装备制造业调整振兴规划也获原则通过；2月11日，国务院审议并原则通过了船舶工业调整振兴规划；2月18日，国务院常务会议审议并通过了电子信息产业振兴规划；2月19日，轻工业和石化产业振兴规划获得通过；2月25日，有色金属和物流业振兴规划也获通过。十大产业调整和振兴规划的实施时间将从2009年至2011年。

如何在这种情形下选择股票，我们还是遵循上周的策略观点，首先是看好投资品行业，包括基建水泥，给工程机械和汽车提供的配件上游板块。其次由于投资增速保持较快增长，建议投资者关注给煤炭、有色以及非金属等行业投资带来需求的上市公司。再次，关于主题投资方面，一是区域主题投资方面，投资者可适当关注大中华概念的投资机会，而梯度下的区域振兴概念适当回避。二是产业规划细则的政策预期，建议关注产业链较长的、就业覆盖面较广的或者代表产业发展方向的行业，如新能源相关的产业等。操作上，还是以波段操作为主，如果继续调整，建议买入，等上涨后抛出。

二、一周市场回顾：A 股在全球反弹中独跌

1. 主要股指一周表现

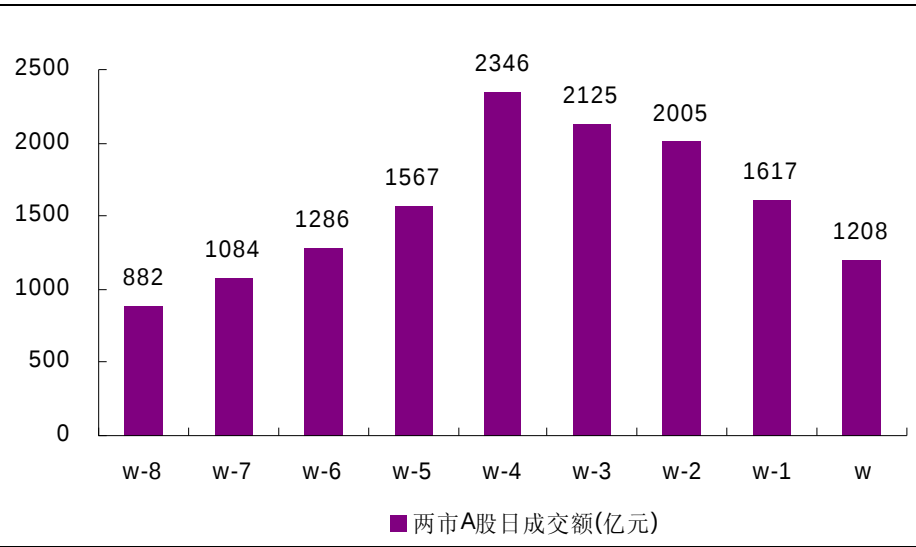
正如上周策略报告中所担忧的，由于一些宏观数据低于预期，市场出现了小幅调整。

国际方面，由于花旗在内的上市公司公布了最近的盈利数据，市场信心受到鼓舞，许多国家和地区市场出现了超跌反弹。

截止周五，上证指数和沪深 300 涨幅分别为 2.9%和 3.5%。

两市日成交额为 1208 亿元，较上周的 1617 亿元交易量略有下降，市场成交活跃度有所放缓。

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	-6.2	9.0	7224.0
标准普尔 500 指数	-7.0	10.7	756.6
纳斯达克指数	-6.1	10.6	1431.5
伦敦金融时报 100 指数	-7.8	6.3	3753.7
法国 CAC 指数	-6.2	6.8	2705.6

德国 DAX 指数	-4.6	7.8	3953.6
东京日经 225 指数	-5.2	5.5	7569.3
香港恒生指数	-6.9	5.1	12525.8
印度孟买 sensex30 指数	-6.4	5.2	8756.6
俄罗斯 RTS 指数	5.8	13.2	652.5
巴西圣保罗交易所指数	-2.8	5.1	39015.4
标普/澳证 200 指数	-6.0	6.3	3345.2
台湾证交所加权股价指数	2.1	5.2	4897.4
韩国 KOSPI 指数	-0.8	6.7	1126.0
新加坡海峡时报指数	-5.1	4.3	1577.5
上证指数	5.3	-2.9	2128.8
深圳综指	8.5	-3.1	692.7
沪深 300 指数	6.8	-3.5	2205.4

数据来源: Bloomberg 光大证券

2. 行业一周表现: 降息后周期的保险表现较佳

本周仅有保险板块出现了 5.03% 的涨幅, 其它板块均出现了不同程度的调整。调整幅度较大的是多元金融、汽车与汽车零部件。

表 2: 主要行业指数一周表现

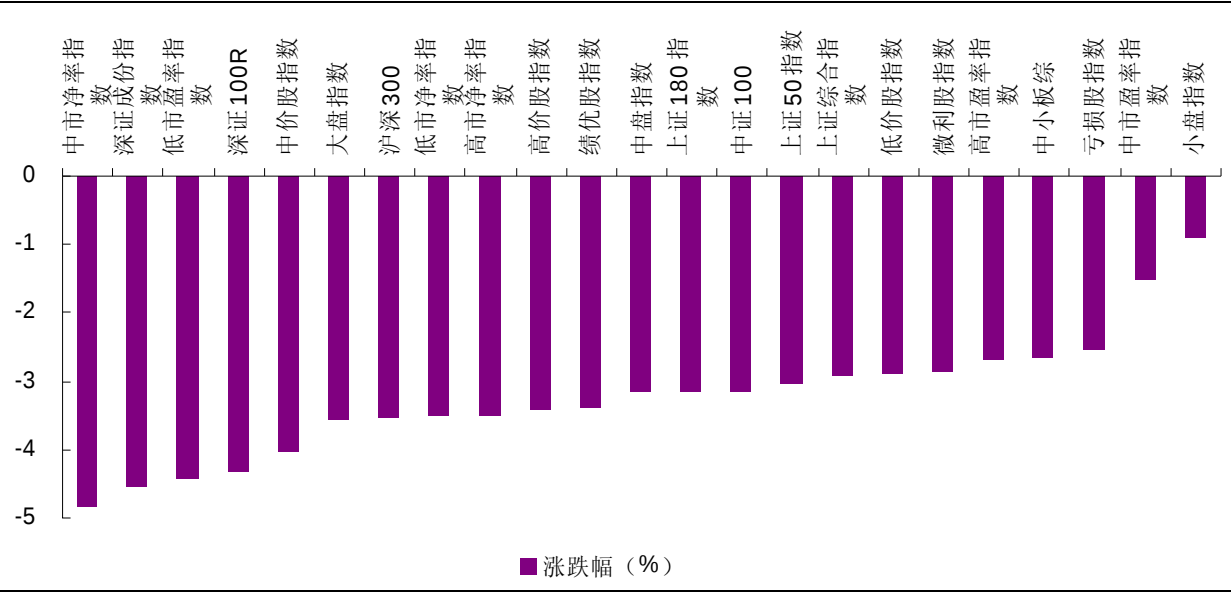
行业	本周收益率(%)	上周收益率(%)	行业	本周收益率	上周收益率
能源	-2.91	4.46	家庭与个人用品	-4.19	8.94
材料	-3.50	8.55	医疗保健设备与服务	-3.54	15.46
资本货物	-2.98	7.80	制药、生物科技与生命	-2.73	7.32
商业服务与用品	-4.66	8.90	银行	-4.76	6.86
运输	-2.47	6.88	多元金融	-7.13	9.04
汽车与汽车零部件	-5.69	15.98	保险	5.03	5.11
耐用消费品与服装	-4.11	7.79	房地产	-3.15	13.23
消费者服务	-5.38	11.75	软件与服务	-1.19	7.41
媒体	-2.38	6.78	技术硬件与设备	-0.51	7.98
零售业	-4.12	7.04	半导体与半导体生产设备	-3.91	12.10
食品与主要用品零售	-4.28	7.33	电信服务	-3.97	3.17
食品、饮料与烟草	-5.09	4.94	公用事业	-2.33	5.74

数据来源: WIND 光大证券

3. 风格指数: 小盘股和中小板块抗跌

总体来说, 低价、小盘、低市净率等指数表现抗跌一些, 受到房地产板块拖累, 深圳的一些指数表现较差。

图 2：不同风格指数本周表现



数据来源：WIND 光大证券

三、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
------	----	------	------	---------	---------	-------

数据来源：WIND 光大证券

本周有 7 家公司提出增发预案，主要定向机构投资者和大股东等，从上周的海正药业开始出现了公开增发形式的预案，本周的鲁阳股份也开始出现面向全体投资者的公开增发预案。

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）
20090312	汕电力 A	定向	大股东	21848.74
20090312	中银绒业	定向	大股东	5000
20090312	鲁阳股份	网上网下定价	全体投资者	2400
20090312	亚盛集团	定向	机构投资者	29580.07
20090312	三普药业	定向	大股东	30743.27
20090311	东安黑豹	定向	机构投资者	7200
20090310	广百股份	定向	大股东	873.57

数据来源：WIND 光大证券

2. 一周限售股解禁：压力有所减小

下周限售股解禁市值 309 亿元，少于上周的 502 亿元，解禁股压力本周有所减小。

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
深天地 A	2009-03-16	1745.5648	9183.4895	4692.1345	股权分置限售股份
西安民生	2009-03-16	13.728	21373.2442	5661.463	股权分置限售股份
ST 惠天	2009-03-16	8018.3411	26636.9949	4.6539	股权分置限售股份
东方钽业	2009-03-16	14371.344	35638.6695	1.3305	股权分置限售股份
ST 博信	2009-03-16	2408.3834	20081.9234	2918.0766	股权分置限售股份
弘业股份	2009-03-16	5922.9535	19944.75	4732	股权分置限售股份
首开股份	2009-03-16	3461.5384	18015.923	62964.077	股权分置限售股份
吉恩镍业	2009-03-16	20898.9862	47025.8046	3863.5982	股权分置限售股份
厦工股份	2009-03-16	35491.4239	69927.3517	0	股权分置限售股份
盐田港	2009-03-17	7930	60984.0892	63515.9108	股权分置限售股份
华天酒店	2009-03-17	2300	22548.64	14319.36	定向增发机构配售股份
柳工	2009-03-17	18599.1339	47244.4052	1.2127	股权分置限售股份
广宇发展	2009-03-17	8210.7063	51271.7581	0	股权分置限售股份
海螺型材	2009-03-17	7944.5455	36000	0	股权分置限售股份
如意集团	2009-03-17	1012.5	9218.4304	11031.5696	股权分置限售股份

中科三环	2009-03-17	11498.8346	40529.2346	10230.7654	股权分置限售股份
亿利能源	2009-03-17	7414.4511	17380	42749	股权分置限售股份
商业城	2009-03-17	6549.336	17813.8918	0	股权分置限售股份
生益科技	2009-03-18	21635.6262	95567.0625	135.2813	股权分置限售股份
海星科技	2009-03-18	8991.125	33759.44	0	股权分置限售股份
通葡股份	2009-03-18	2965.38	14000	0	股权分置限售股份
*ST 二纺机	2009-03-18	18078.3733	33352.419	0	股权分置限售股份
新湖创业	2009-03-18	1520.4116	19516.1793	10892.0537	股权分置限售股份
泰山石油	2009-03-19	2403.9666	41072.5558	7006.8512	股权分置限售股份
福晶科技	2009-03-19	7500	12250	6750	首发原股东限售股份
*ST 华源	2009-03-19	6294.4512	27249.7632	9198.7488	股权分置限售股份
超声电子	2009-03-20	15202.08	44025.1914	18.4086	股权分置限售股份
永新股份	2009-03-20	5.35	13840.008	79.992	股权激励限售股份
抚顺特钢	2009-03-20	28753.5101	52000	0	股权分置限售股份
宁波热电	2009-03-20	3468.83	16800	0	股权分置限售股份
川化股份	2009-03-21	25140	47000	0	股权分置限售股份
张裕 A	2009-03-21	2636.38	10943.068	23938.532	股权分置限售股份
大连金牛	2009-03-21	9218.033	30053	0	股权分置限售股份
昆明制药	2009-03-21	4175.8367	31417.6	0	股权分置限售股份
美的电器	2009-03-22	24228.8898	161495.8863	27611.1066	股权分置限售股份
沈阳化工	2009-03-22	14220.2722	42235.3175	8605.3385	股权分置限售股份
山东海化	2009-03-22	36104.8878	89507.1315	2.0611	股权分置限售股份
联环药业	2009-03-22	3564	9000	0	股权分置限售股份
上海九百	2009-03-22	7854.0608	40088.1981	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。

四、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 15.6 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	8.8	11.1	9.7	3.2
标准普尔 500 指数	11.3	12.5	8.9	1.7
纳斯达克指数	18.8	17.8	12.2	1.8
伦敦金融时报 100 指数	16.1	9.5	7.8	1.2

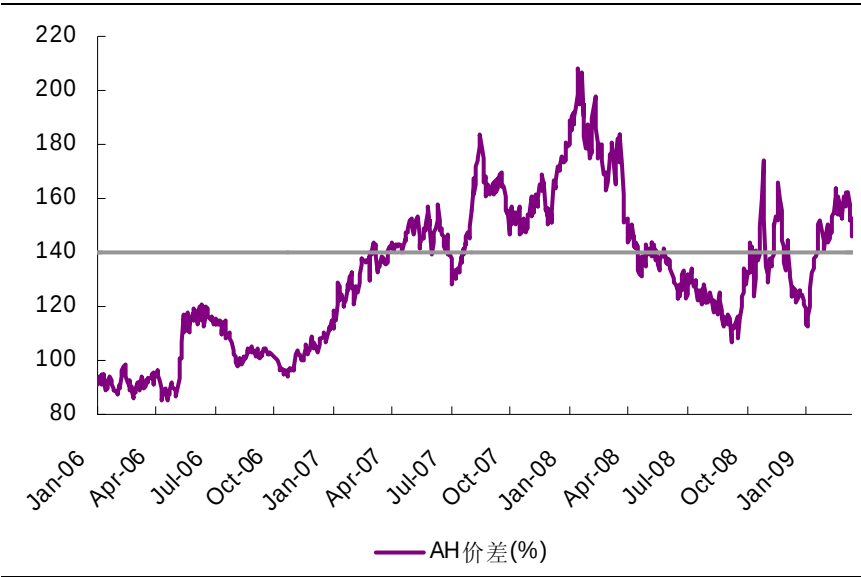
法国 CAC 指数	8.9	8.6	7.1	1.0
德国 DAX 指数	19.4	10.2	7.7	1.1
东京日经 225 指数	23.5	148.4	30.3	1.0
香港恒生指数	9.6	10.6	8.8	1.2
印度孟买 sensex30 指数	9.0	10.4	10.0	2.0
俄罗斯 RTS 指数	3.4	5.1	3.5	0.6
巴西圣保罗交易所指数	9.1	8.3	6.0	1.3
标普/澳证 200 指数	12.1	11.1	9.9	1.4
台湾证交所加权股价指数	13.4	21.9	12.5	1.1
韩国 KOSPI 指数	9.5	11.6	8.0	1.0
新加坡海峡时报指数	7.4	10.3	9.1	0.9
上证指数	16.9	15.3	13.7	2.4
深圳综指	22.0	18.3	15.4	2.8
沪深 300 指数	15.6	15.6	14.0	2.4

数据来源: Bloomberg 光大证券

2. A-H 股溢价率: 有所下降

根据恒生 AH 溢价指数, A 股和 H 股的最新溢价率为 46%, 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

五、政策与热点：总理答记者问勾画大中华蓝图

1、3 月 13 日，两会闭幕，国务院总理温家宝答记者问，总共回答了 12 位记者的提问，主要是针对金融危机下的中国和世界经济而展开。

我们认为从区域发展来看，如何抵御这场金融危机，温总理在答记者问中勾画出大中华的蓝图，这包括计划与台湾签署两岸经济合作协议，并且建立适合两岸特点的合作机制；就支持港澳抵御这场金融危机而言，已经制定了人民币结算的方案；港珠澳大桥融资问题已经解决，年内开工；开放对香港扩大服务业，年内与香港签署 CEPA 的补充议定书；批准了珠三角改革和发展的长远规划等。

并对一揽子刺激计划的内涵进行阐述，主要包括四个方面：1. 大规模政府投入；2. 大范围的产业调整和振兴；3. 大力度的科技支撑；4. 大幅度的提高社会保障水平。

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。