

短线存调整可能，行情仍有上行空间

要点：

- 上周沪、深大盘全周分别获得了 1.9% 和 2.8% 的涨幅，并创下了价量背驰的新高纪录。随着 3 月份 PMI、发电量和信贷数据的逐步明朗，实体经济触底回升的态势得到了市场的更多肯定，机构仍然有进一步做多大盘蓝筹的信心，股指仍有冲高的动能。同时，我们必需要注意到过去五个月个股的涨幅已经相当惊人，潜在的获利回吐和解禁股抛售压力可能会成为四月份行情的最大隐忧，在此背景下，本周个股分化的现象可能继续加深。
- 经济回暖信号明朗：扩张财政和宽松货币拉动经济的作用逐步开始显现，企业的生产活动出现了重新活跃的趋势。目前可以观察到的是财政投资和信贷都正以一种“前所未有”的速度在扩张，我们预计 09 年 GDP 增速在一季度探明低点之后将逐步走高，全年 GDP 增速维持在 7.3% 左右。从经济指标上来看，较为领先的 PMI、M1 和发电量指标实际上都已经过去几个月探明了底部，据此推算，预计工业增加值（VAI）指标在 1-2 月创下 3.8% 新低的基础上，3 月份有望回升至 6% 以上的水平。
- 股市获利盘累积：经济见底回升从朦胧到明朗，流动性驱动股市从怀疑到确定，去年 11 月以来，行情实际上经历了一次由中小盘个股到大盘蓝筹、由题材炒作到业绩预期、再到估值超跌的完整板块轮动。过去 5 个月以来沪深两市可统计的 1575 支个股的涨幅算术均高达 99.3%，有一半的股票翻倍。另外，包括股改和 IPO 在内的解禁股抛售压力仍然会对市场造成冲击，3 月份大小非股东合计减持金额可能较 2 月份激增 80 亿达到了 147 亿元的天量。在市场依赖蓝筹股向上逼空之后，获利盘累积引发的潜在风险将值得关注。
- 本周处于 3 月份经济数据公布前夕，市场对经济回暖的乐观预期有望继续扩散，外围市场的趋势回升也有助于抬高 A 股的估值基础，但多数个股累积的获利盘已限制了其短期股价的上升空间，市场风格可能继续转向前期涨幅较小的大盘蓝筹，尤其是与 H 股溢价较小（甚至负溢价）的金融板块，可能成为带动指数继续冲高的重要因素，但个股滞涨的现象可能仍会出现。考虑到阶段涨幅过大这一基本事实，操作策略上我们建议减持一些涨幅过大的品种，尽量避免普遍乐观气氛下缺乏安全边际的追高操作。

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。

分析师

吴士金 腊博
0755-83516212 0755-83516230
wtj@cgws.com lab@cgws.com

时间：2009/03/30 至 2009/04/03

主要股指表现

指数名称	区间涨幅%	30 日涨幅%
上证综指	1.91	15.59
深证成指	2.79	19.09
沪深 300	2.86	18.75
上证 B 股	1.52	19.48
深证 B 股	1.31	17.22

表现最强行业

指数名称	区间涨幅%	30 日涨幅%
金融服务	5.23	22.19
采掘	5.18	29.90
信息设备	4.36	20.59
农林牧渔	3.95	11.67
轻工制造	3.77	22.90

表现最弱行业

指数名称	区间跌幅%	30 日跌幅%
建筑建材	0.65	10.61
公用事业	-0.06	8.96
黑色金属	-0.22	15.04
餐饮旅游	-2.28	19.18
有色金属	-2.80	28.88

相关报告

后期反弹将如何演绎
2009 年 03 月 30 日
通胀预期行情能走多远
2009 年 03 月 23 日
政策预期将是近期行情的主导因素
2009 年 03 月 16 日
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



每周策略

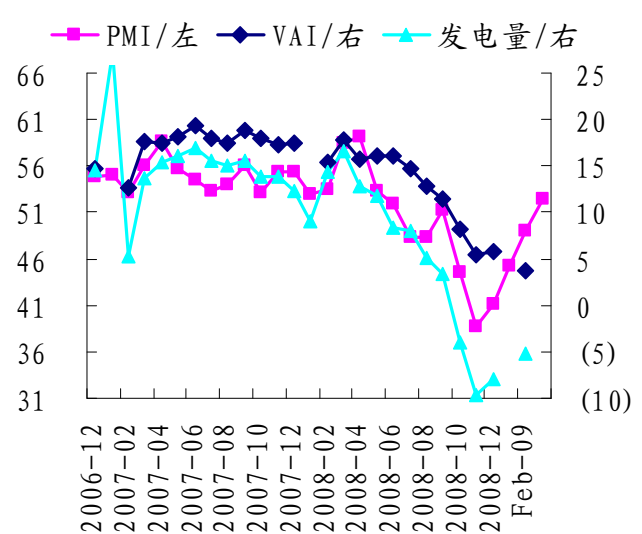
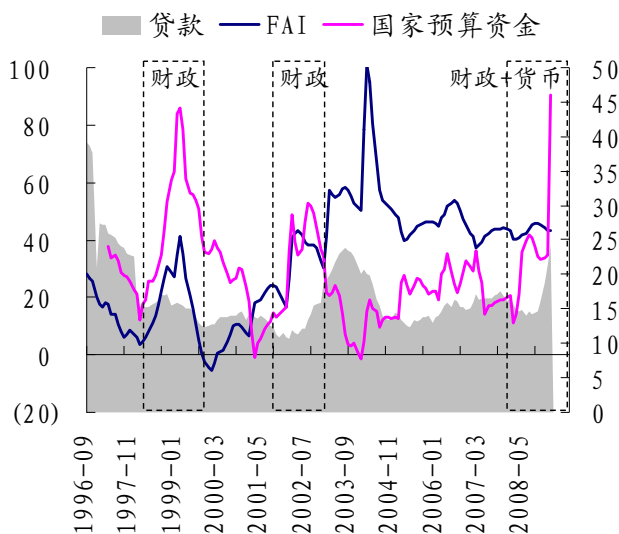
短线存调整可能，行情仍有上行空间

尽管3月底公布的1-2月工业企业利润同比下滑37%的数据一度打击了市场信心，但在经济见底信号逐步明朗、流动性预期强化的背景下，市场的上升趋势在后半周得到了延续，最终在煤炭、信息设备和地产板块的带领下，沪、深大盘全周分别获得了1.9%和2.8%的涨幅，并在4月3日（上周五）创下了价量背驰的新高纪录。展望下周市场环境，随着3月份PMI、发电量和信贷数据的逐步明朗，实体经济触底回升的态势得到了市场的更多肯定，机构仍然有进一步做多大盘蓝筹的信心，股指仍有冲高的动能。同时，我们必需要注意到自去年末以来，行情在进三退一的过程当中反复延伸，一个完整的板块轮动进程逐渐显现，实际上个股的涨幅也已经相当惊人，潜在的获利回吐和解禁股抛售压力已开始值得重视，可能会成为四月份行情的最大隐忧，在此背景下，本周个股分化的现象可能继续加深。

经济回暖信号明朗：在一季度GDP可能创出新低的背景下，扩张财政和宽松货币拉动经济的作用逐步开始显现，企业的生产活动出现了重新活跃的趋势，尤其是统计指标所覆盖的大型企业，在市场需求急剧萎缩之后露出了企稳回暖的势头。随着财政投资和信贷的强力释放，部分投资拉动的需求将进一步显现，这一部分的增量需求有助于缓解市场需求萎缩的冲击，目前可以观察到的是财政投资和信贷都正以一种“前所未有”的速度在扩张（图1），在强力财政扩张带动增量需求的作用下，中国经济确实有可能领先于发达国家在一季度探明09年的底部。我们预计09年GDP增速在一季度探明6.0-6.5%的低点之后将逐步走高，全年GDP增速维持在7.3%左右，下半年发达国家可能出现的经济恢复带动出口回暖，以及房地产销量回升带动的投资需求，都能在当前财政、货币拉动经济的基础上进一步提升总需求水平。从经济指标上来看，较为领先的PMI、M1和发电量指标实际上都已经过去几个月探明了底部，据此推算，预计工业增加值（VAI）指标在1-2月创下3.8%新低的基础上，3月份有望回升至6%以上的水平。

图1. 贷款、固定资产投资FAI、FAI国家预算内资金

图2. PMI、工业增加值VAI、发电量增速，%



数据来源：Wind 长城证券研究所

股市获利盘累积：经济见底回升从朦胧到明朗，流动性驱动股市从怀疑到确定，去年 11 月以来，行情实际上经历了一次由中小盘个股到大盘蓝筹、由题材炒作到业绩预期、再到估值超跌的完整板块轮动，目前已再次进入到“二八分化”阶段：一方面，银行、地产等大盘蓝筹可能带动指数继续向年线冲击；另一方面，个股累积的巨大涨幅也增加了行情继续向上的难度和风险，多数个股可能会呈现出继续上行的疲态，过去 5 个月以来沪深两市可统计的 1575 支个股的涨幅算术均高达 99.3%，有一半的股票翻倍。从指数的角度来看，上证综指在一季度走出了月线三连阳，4 月以来继续高开高走，在市场依赖蓝筹股向上逼空之后，获利盘累积引发的潜在风险已经值得关注。另外，包括股改和 IPO 在内的解禁股抛售压力仍然会对市场造成冲击，2 月份市场曾经出现天量成交冲高回落，与之相伴随的是大小非减持 10.19 亿股也创下了当时的最高记录，根据目前的统计，3 月份大小非股东合计减持金额可能较 2 月份激增 80 亿到达 147 亿元。尽管过去一个月市场在解禁股不断抛出的情形下走出了显著的上升趋势，但考虑到限售股解禁是一个存量和流量并行的动态过程，在股价的阶段高位区间，解禁股的冲击仍有可能造成市场的调整。

图 3. 08 年 11 月以来各板块涨跌幅，%

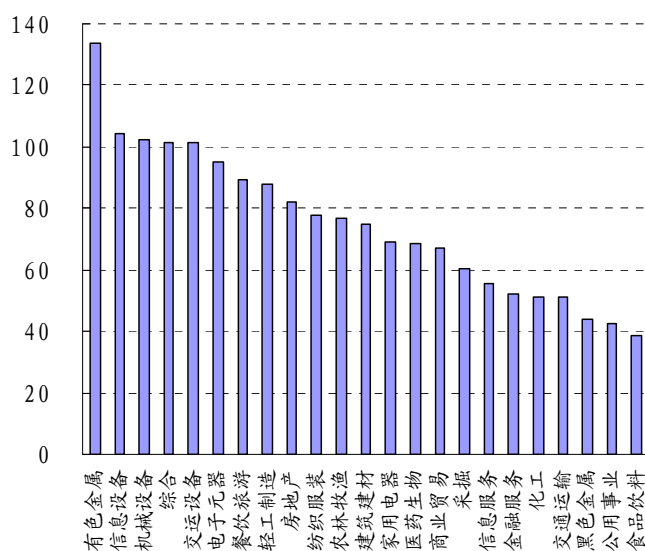
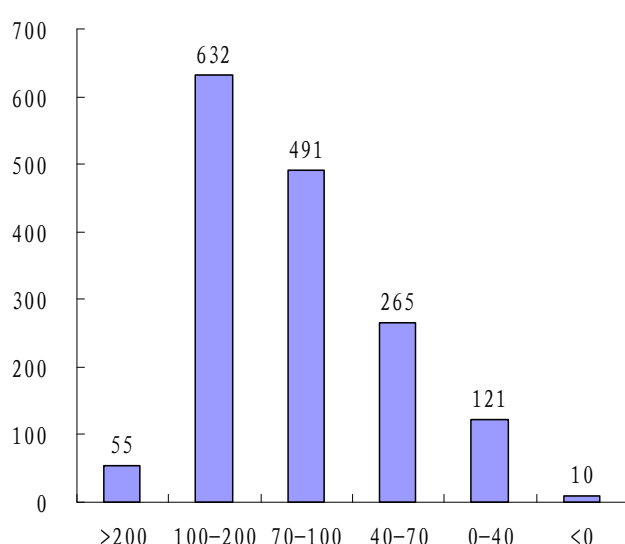


图 4. 08 年 11 月以来 1575 支个股涨跌幅区间统计，%

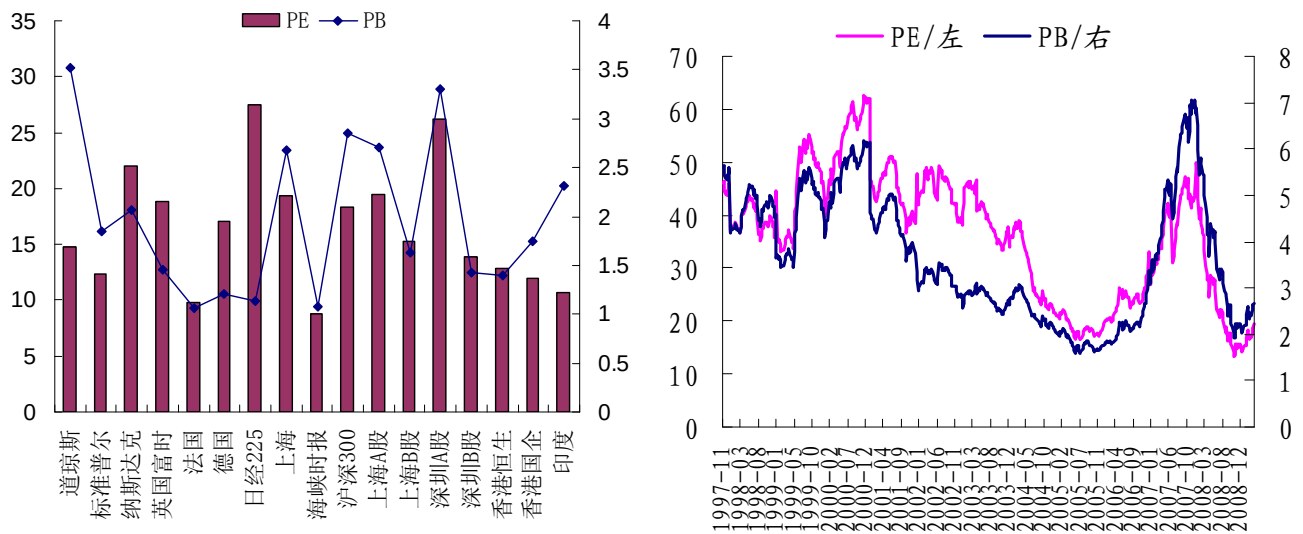


数据来源：Wind 长城证券研究所

本周处于 3 月份经济数据公布前夕，市场对经济回暖的乐观预期有望继续扩散，外围市场的趋势回升也有助于抬高 A 股的估值基础，但多数个股累积的获利盘已限制了其短期股价的上升空间，市场风格可能继续转向前期涨幅较小的大盘蓝筹，尤其是与 H 股溢价较小（甚至负溢价）的金融板块，可能成为带动指数继续冲高的重要因素，但个股滞涨的现象可能仍会出现。考虑到阶段涨幅过大这一基本事实，操作策略上我们建议减持一些涨幅过大的品种，尽量避免普遍乐观气氛下缺乏安全边际的追高操作。

全球估值

图：全球滚动 PE、PB 估值比较，上证综指 PE、PB 历史走势（截至 4 月 3 日）



数据来源：Bloomberg 统计时间：2009/04/03

行业估值

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	17.088	15.432	14.142	2.674	2.473	2.121	15.65%	16.03%	15.00%
采掘	17.776	17.314	18.154	3.337	2.748	2.428	18.75%	15.87%	13.38%
化工	18.776	35.83	18.788	2.918	2.704	2.38	15.56%	7.55%	12.67%
黑色金属	10.629	22.419	20.693	1.572	1.436	1.377	14.76%	6.41%	6.66%
建筑建材	38.287	35.319	21.214	4.135	2.861	2.519	10.77%	8.10%	11.87%
家用电器	35.728	28.475	21.458	3.258	2.911	2.63	8.87%	10.22%	12.25%
房地产	34.647	29.918	22.519	3.996	3.213	2.768	11.54%	10.74%	12.29%
商业贸易	34.756	27.715	22.744	4.086	3.344	2.928	12.53%	12.07%	12.87%
交运设备	25.013	27.568	22.784	3.531	2.942	2.63	14.18%	10.67%	11.55%
餐饮旅游	45.03	28.722	23.651	3.154	3.218	2.886	7.01%	11.20%	12.20%
机械设备	31.822	33.593	24.459	4.677	4.07	3.405	15.11%	12.12%	13.92%
纺织服装	28.906	32.494	25.816	2.708	2.84	2.558	9.33%	8.74%	9.91%
食品饮料	44.311	41.239	26.561	6.048	5.329	4.602	13.68%	12.92%	17.33%
医药生物	54.917	38.374	27.353	4.967	4.326	3.587	9.20%	11.27%	13.11%
轻工制造	26.352	31.714	27.861	2.57	2.219	2.065	9.77%	7.00%	7.41%
公用事业	24.501	321.872	27.893	2.529	2.735	2.516	10.41%	0.85%	9.02%
信息服务	37.96	15.42	28.031	3.836	2.992	2.701	10.17%	19.40%	9.63%
信息设备	59.062	41.772	28.824	3.632	3.292	2.945	6.13%	7.88%	10.22%
综合	109.711	55.466	32.228	5.773	4.872	3.97	5.64%	8.78%	12.32%
交通运输	16.819	32.552	32.953	2.677	2.495	2.319	15.92%	7.67%	7.04%



农林牧渔	71.512	52.856	39.725	5.029	4.342	3.978	6.98%	8.22%	10.01%
电子元器件	45.038	73.423	41.233	2.891	2.673	2.224	6.39%	3.64%	5.39%
有色金属	23.408	68.878	56.03	4.651	3.872	4.518	19.94%	5.62%	8.06%

数据来源：朝阳永续 统计时间：2009/04/03

A + H 观察

图：AH 溢价指数（截至 4 月 3 日）



数据来源：Bloomberg 统计时间：2008/04/03

限售股流通统计

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
600058.SH	五矿发展	2009-04-05	52277.2985	107191.0711	0	股权分置限售股份
600078.SH	澄星股份	2009-04-05	6398.2395	50252.0984	14894.9824	股权分置限售股份
600096.SH	云天化	2009-04-05	2680.4468	29078.3772	29933.7509	股权分置限售股份
600386.SH	北巴传媒	2009-04-05	18144	40320	0	股权分置限售股份
000420.SZ	吉林化纤	2009-04-06	5766.5016	37217.862	607.8844	股权分置限售股份
000589.SZ	黔轮胎 A	2009-04-06	8488.8426	25432.0544	0.6521	股权分置限售股份
000636.SZ	风华高科	2009-04-06	5338.7538	60183.248	6913.3832	股权分置限售股份
000061.SZ	农产品	2009-04-07	1305.6	29002.8923	16203.4519	股权激励限售股份
000402.SZ	金融街	2009-04-07	56199.8833	239697.3199	8423.976	股权分置限售股份
000426.SZ	富龙热电	2009-04-07	15099.0445	37074.9441	992.7077	股权分置限售股份
000671.SZ	阳光发展	2009-04-07	475.8654	5433.4338	11316.7395	股权分置限售股份
000711.SZ	天伦置业	2009-04-07	536.328	8405.888	2320.672	股权分置限售股份
000785.SZ	武汉中商	2009-04-07	8994.3191	25106.2105	15.9593	股权分置限售股份
000980.SZ	金马股份	2009-04-07	1125	23393.3854	8306.6146	股权分置限售股份
600130.SH	波导股份	2009-04-07	32979.84	76800	0	股权分置限售股份



600141.SH	兴发集团	2009-04-07	4919.8399	24600	600	股权分置限售股份
600151.SH	航天机电	2009-04-07	40484.0448	74854.4	0	股权分置限售股份
600230.SH	沧州大化	2009-04-07	13813.487	25900.662	32.5	股权分置限售股份
600420.SH	现代制药	2009-04-07	7966.6151	28773.3402	0	股权分置限售股份
600446.SH	金证股份	2009-04-07	1277.3612	13744	0	股权分置限售股份
600981.SH	江苏开元	2009-04-07	1619.8621	30966.39	20644.26	股权分置限售股份
600986.SH	科达股份	2009-04-07	6264.336	16763.4854	0	股权分置限售股份
000036.SZ	华联控股	2009-04-08	35204.9301	112388.7712	0	股权分置限售股份
600840.SH	新湖创业	2009-04-08	1523.0901	19518.8578	10889.3752	股权分置限售股份
600702.SH	沱牌曲酒	2009-04-09	9669.7591	33730	0	股权分置限售股份
000055.SZ	方大 A	2009-04-10	4424.8248	21740.5903	6.5073	股权分置限售股份
000751.SZ	锌业股份	2009-04-10	36827.8443	111003.5409	9.7882	股权分置限售股份
600153.SH	建发股份	2009-04-10	46195.2	124319.4856	0	股权分置限售股份
600339.SH	天利高新	2009-04-10	6525.8548	41278.2508	11281.2663	股权分置限售股份
600666.SH	西南药业	2009-04-10	4627.5351	19343.0865	0	股权分置限售股份
600684.SH	珠江实业	2009-04-10	5699.3874	18703.9387	0	股权分置限售股份

数据来源: Wind 系统 统计时间: 2009/04/03



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>