

2009-04-13
策略动态报告

周期性行业与主题投资仍是未来配置重点

◆资金推动的反弹将会持续，高β的周期性行业以及主题投资仍然是未来配置的重点。

从基本面来看，宏观数据将好于市场预期，温家宝也确认了本周公布的数据将好于预期。贷款数据以及货币投放超过市场预期带来的市场流动性正在快速增加，尽管市场担心调控，但是周小川的发言中仍然是提出要将宽松的货币政策落实好，执行好，因此未来市场流动性仍然将保持相当的宽裕。基金销售持续火爆，外围资金进入股市的特征比较明显。

从行情特征来看，新能源、ST、军工、有色、煤炭等仍然获得了市场的追捧，一个方面来看，市场要求的风险回报在降低，资金推动的特征明显，另外一个方面也说明了市场正在对经济基本面向好和流动性向好表现出相当乐观的预期。

在本周发布的其他数据无论好与坏，对本周股票市场的影响都会比较有限。因为这些数据并不代表重要的方向性变化或者转折，市场会在流动性宽裕的背景下预期继续乐观，推动股票市场上升。

目前沪深300的总体估值水平在18-22倍之间，尽管近期抬升较多，但是并没有与基本面背离太远，因此估值的问题在短期内将不是主导行情的主要因素。

总体上来看，我们认为在资金推动的背景下，“强者恒强，追涨杀跌”是未来市场的一个显著特征。在行业配置上，我们建议积极配置新能源、军工、资产重组预期等主题类股票，有色金属、煤炭、航运、房地产、家用电器、非银行金融等强周期高β品种。

我们分析师推荐的股票包括：天威保变、中环股份、东方电气、航天动力、航天长峰、中国卫星、东安动力；江西铜业、紫金矿业、铜陵有色、西部矿业；潞安环能、国阳新能、上海能源、平煤股份；中海发展、中国远洋、中远航运；保利地产、招商地产、新湖中宝、中华企业、滨江集团；格力电器、美的电器；中信证券、海通证券、长江证券、国元证券、中国平安等。

◆经济出现积极变化，复苏特征明显

从目前的数据来看，经济逐步向好的特征比较明显，正在逐步验证我们的宏观判断。

最新的PMI指数上升到52.4，尤其是新订单和生产指标表现突出，这表明经济的复苏已经开始，经济正在重新走向扩张。做为重要的领先指标，货币投放数据M2在3月增速高达25.51%，比上个月高5.11个百分点，而最大的变化是M1在3月新增1万亿元，增速从上个月的10.63%上升到17.04%。M2与M1的增速差也在迅速缩小。

我国的净出口数据在3月份也表现出积极的变化，尤其值得关注的是中国的进口增速从前2个月的-34.2%上升到-25.1%。我们认为中国内部需求的积极启动将带来进口量的回升，但是未来的出口由于国际经济复苏较慢，仍很难有起色，因此贸易顺差在未来仍然面临下降的趋势。

本周的固定资产投资、工业增加值、季度GDP以及物价指数都将公布，总体上来看，中国的经济正在出现复苏的积极变化。

◆流动性持续充裕推动市场估值水平继续提升

我们认为目前的流动性充裕的水平仍然在提升，这将推动市场的总体估值水平上升。根据近期的市场特征，新能源、军工、ST等股票的表现较好，这表明市场对于风险接受能力在上升，换句话说就是市场要求的风险回报在降低，资金宽裕的情况下，无风险回报在降低。目前仍然没有明显的证据表明该趋势将发生改变，因此我们倾向于认为目前市场的估值提升将获得流动性的持续支持。

从基金销售和申购数据来看，入场资金正在变得积极，这也从另外一个角度支持流动性持续充裕将提升估值水平上升的结论。

关于新能源，请关注报告：《关注政策改变光伏产业景气度带来的机会》2009年3月27日。关于军工资产重组，请关注报告：《寻找资产注入轨迹》2009年1月8日。

策略分析师：

郭国栋

021-22169168

guogd@ebsecn.com

穆启国

021-22169158

muqiguo@ebsecn.com

黄学军

021-22169107

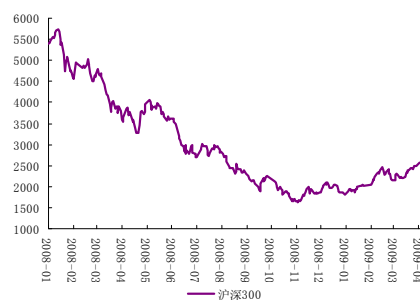
huangxj@ebsecn.com

寇文红

021-22169110

kouwh@ebsecn.com

大盘表现(12个月)



相关报告：

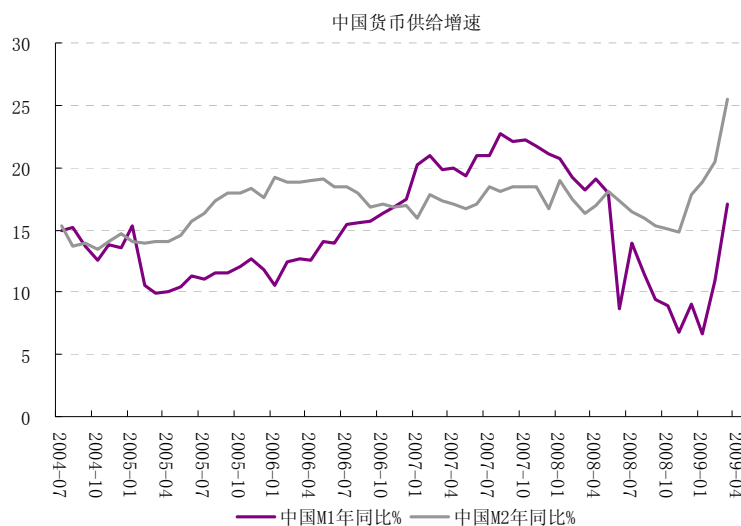
经济出现积极变化，复苏特征明显

目前的经济基本面正在朝着良好的方面转变，宽松的货币正在进入实体经济，支持企业未来的投资和消费者的消费活动。中国的经济复苏带来了进口数据的反弹，由于国际经济的短期企稳，中国的出口在3月份也相对较好。我们认为由于国内经济复苏，未来进口增速可能持续上升。PMI指数重新回到50以上证实了我们的判断。

本周将公布工业生产、投资、GDP以及物价等数据，我们认为这些数据的公布将进一步证实经济正在朝着积极的方向发展。

资金正快速进入实体经济

最新公布的货币信贷数据表明，资金正在快速进入实体经济，M1单月增加1万亿元左右。3月末，M2余额为53.06万亿元，同比增长25.51%，增幅比上月末高5.11个百分点；M1余额为17.65万亿元，同比增长17.04%，增幅比上月末高6.41个百分点。



数据来源：人民银行网站、CEIC、光大证券研究所

该数据最大的变化是M1在3月份增加了1万亿左右，企业活期存款的快速增加是导致M1快速上升的主要原因。历史数据表明，企业活期存款的快速上升必将带来企业投资等生产扩张活动的启动。因此我们能够看到，在M2快速上升之后，资金正快速进入实体经济，随之而来的将是企业的投资活动快速启动。

3月末，金融机构本外币各项贷款余额为36.56万亿元，同比增长26.97%。金融机构人民币各项贷款余额34.96万亿元，同比增长29.78%，增幅比上年末高11.05个百分点，比上月末高5.6个百分点。3月份当月人民币各项贷款增加1.89万亿元。

人民币贷款余额增速成为最近 10 年来的最高贷款增速,比 2003 年最高增速仍然高了 6 个百分点左右。同时 3 月新增贷款 1.89 万亿元,远远超过市场最乐观的预期。考虑到货币投放数据的变化,该数据也进一步证实了资金正在快速的进入实体经济,经济未来的快速复苏应该可以期待。

人民币贷款余额同比增速



数据来源: 人民银行网站、CEIC、光大证券研究所

3 月末,金融机构本外币各项存款余额为 53.63 万亿元,同比增长 25.72%; 金融机构人民币各项存款余额为 52.26 万亿元,同比增长 25.73%,增幅比上月末高 2.72 个百分点。从结构来看,由于积极的财政政策,财政存款大幅减少,而企业和居民户的存款则快速上升。随着相关投资的逐步落实,财政存款减少的趋势将持续,企业进行投资后,存款也将可能短期下降,但是居民户的存款将持续上升,推动消费需求的上升。

出口短期企稳, 进口将继续快速反弹

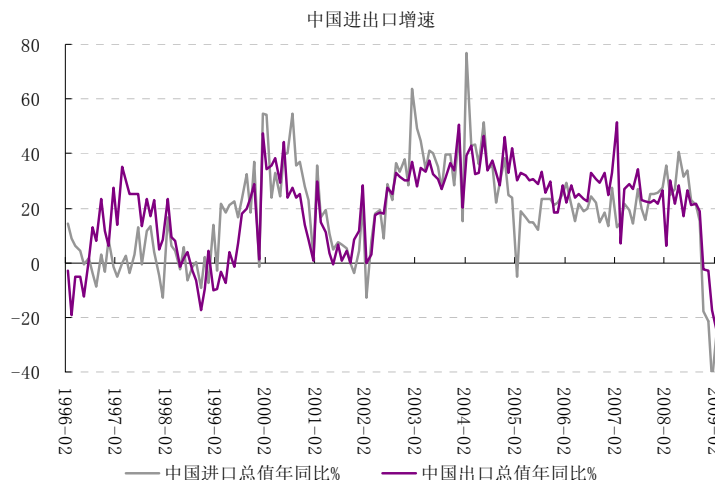
3 月份,我国进出口总值 1620.2 亿美元,同比下降 20.9%; 其中出口 902.9 亿美元,同比下降 17.1%; 进口 717.3 亿美元,同比下降 25.1%; 当月贸易顺差 185.6 亿美元,同比增加 41.2%。同比来看,3 月份,我国外贸进出口总值、出口和进口下降幅度分别比今年前两个月的同比降幅分别减少 6.3 个、4 个和 9.1 个百分点。

我们的宏观分析师潘向东博士认为,国际经济的企稳仍然需要相当的时间,因此中国的出口在 3 月份的反弹仅仅是经历了最差之后的反弹。在国际经济复苏之前,中国的出口仍然很难有较好的表现。

而随着中国经济的复苏,中国对大宗商品的需求将不断上升,这将带来中国进口量的快速升值。历史数据也表明,中国经济的扩张必然伴随中国进口的快速扩张。因此,我们认为中国的进口将继续快速的反弹。

在考虑进出口后,我们基本上可以认为中国的贸易顺差在短期内很难持续上升,甚至面临下跌的压力。因此未来一段时间内,由于大量外贸顺差带来的外汇占款压力减少增加了国内货币调控政策的灵活性,需要关注

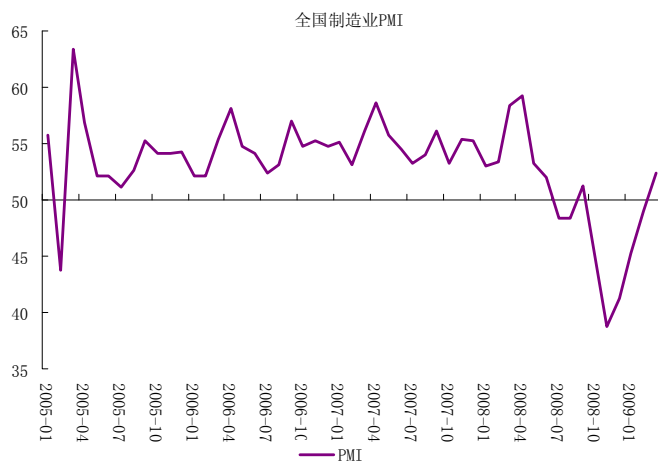
市场需要的流动性投放也随着减少。另一个方面是由于国内经济的复苏，外围市场可能通过非经常项进入国内，带来资金的流入。



数据来源：中国海关、CEIC、光大证券研究所

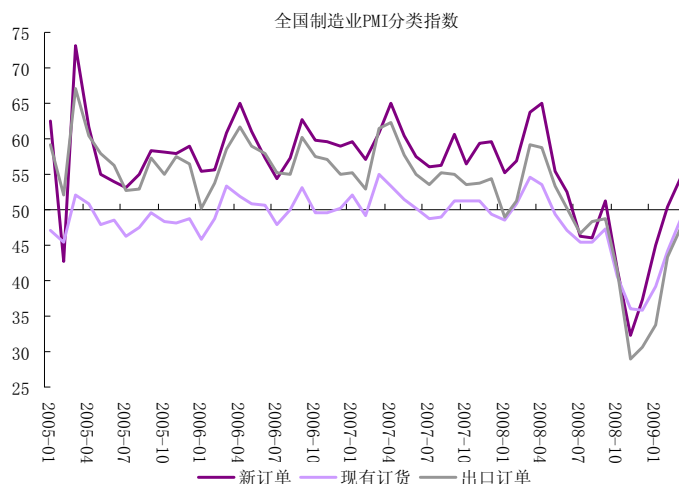
PMI 重新回到 50 以上，经济开始扩张

3 月中国制造业采购经理指数(PMI)上升为 52.4%，比上个月上升了 3.4 个百分点，是 2008 年下半年下降到 50 以下后再次回到 50 以上的水平。PMI 数据显示，50 以上的水平表明整个制造业处于扩张期，而低于这个水平则表明处于制造业处于衰退期。尽管我们并不认为该指标具有领先意义，但是该数据的上升至少表明目前的制造业在开始复苏。



数据来源：中国物流与采购网、CEIC、光大证券研究所

从分类指数来看，新订单指数上升比较突出，这表明了随着相关刺激经济的政策逐步体现为企业订单的逐步增加，如果这个指标持续维持在 50 以上的水平，中国经济未来的生产以及相关数据将逐步好转。



数据来源：中国物流与采购网、CEIC、光大证券研究所

上周大盘继续冲高，新能源强周期股票表现良好

上周沪深300在创出新高后仅经历了一天的调整就快速反弹，而中小板综指创出了近期的新高。截至周五收盘，沪深300收于2595.53点，上证A股指数收于2444.23点，深圳中小板综指收于3904.35点。

中小板综指的表现优于沪深300表明市场对于高 β 股票的热衷程度仍然在蔓延，市场的资金风险回报要求在降低。

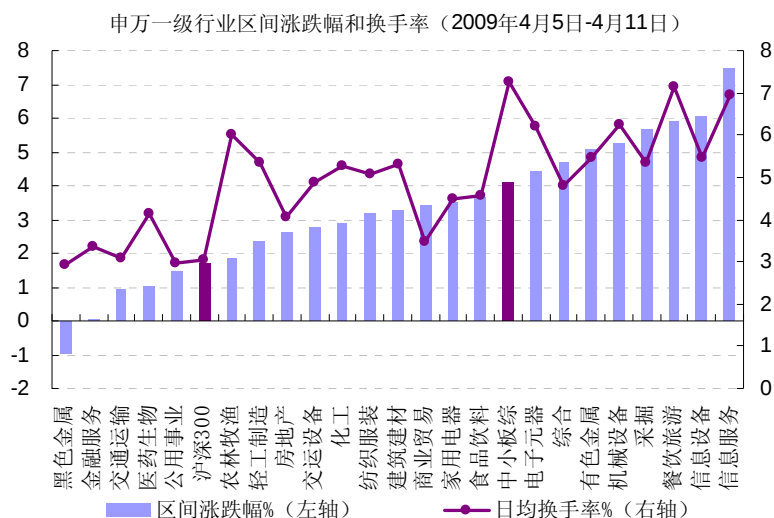


数据来源：WIND 资讯、光大证券研究所

从分行业的角度来看，信息技术、采掘、有色金属等获得远超过大盘的收益，而黑色金属、金融、交通运输等低估值的行业表现较差，黑色金属上周整体为负收益。

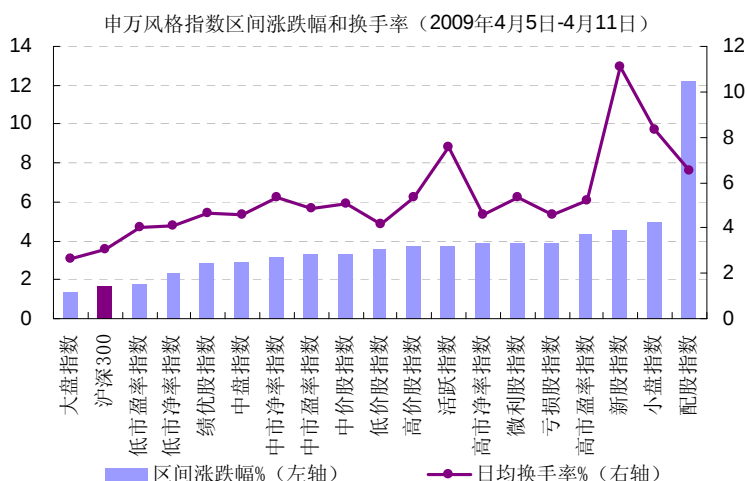
我们认为由于相关宏观数据表明中国的经济复苏越来越明显，市场对于受益于经济复苏的强周期性行业比如煤炭、有色等行业更加青睐，交投非常活跃。随着经济复苏的持续，以及市场预期的逐步实现，这些板块在

未来仍可能获得市场的认可。



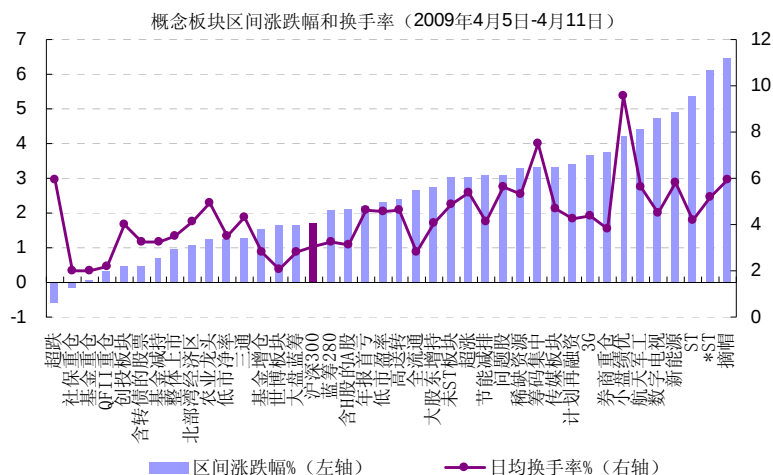
数据来源：WIND 资讯、光大证券研究所

从风格特征来看，市场不具有比较强的风格特征。但是小盘指数明显由于大盘指数，而估值风格以及价格风格的特征差异非常的小。



数据来源：WIND 资讯、光大证券研究所

由于主题投资盛行，概念板块的表现差异非常大，特征明显。从上周来看，ST、新能源、军工、数字电视等板块表现特别突出，周涨幅超过4%，高于沪深300的涨幅。超涨的股票继续上涨，而超跌的股票继续下跌。从概念板块特征来看，前期表现较好的新能源、军工、重组类股票继续获得较好表现，而区域板块的表现就非常逊色。我们认为整个市场表现出来的“强者恒强”的特征非常明显，在资金充裕的背景下，这样的特征可能会持续获得较好表现。



数据来源：WIND 资讯、光大证券研究所

总体上来看，上周的行情特征表明市场的资金仍然相对宽裕，市场要求的风险回报在持续降低，强者恒强的特征明显。我们认为未来的市场最大的特征就是资金相对充裕，在行情上可能仍然表现为“强者恒强、追涨杀跌”的格局。

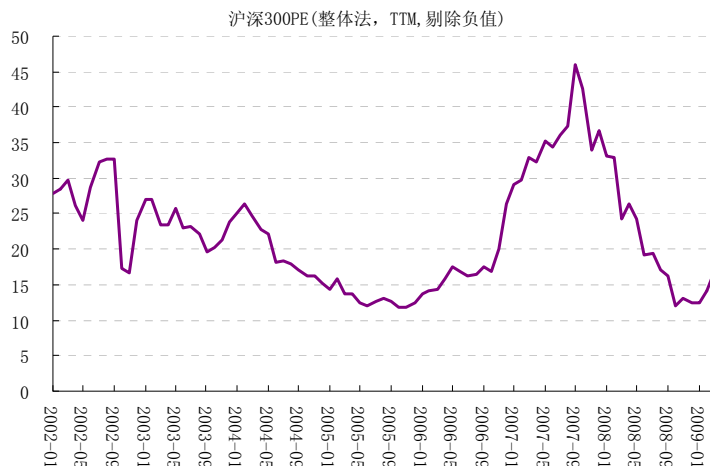
基金销售情况持续向好

在近期完成发行的非债基金中，中银基金为 20 亿，农银汇理为 64.6 亿元，泰达荷银 13 亿元，交银基金 30 亿元，3 月份以来，股票型和混合型基金合计完成募集 340 亿元左右，这些基金在近期都逐步进入建仓期，这将为市场提供更多的入场资金。

基金销售情况持续向好表明场外资金正在逐步进入股票市场，这将给市场带来进一步上升的动力。

估值水平处于合理区间

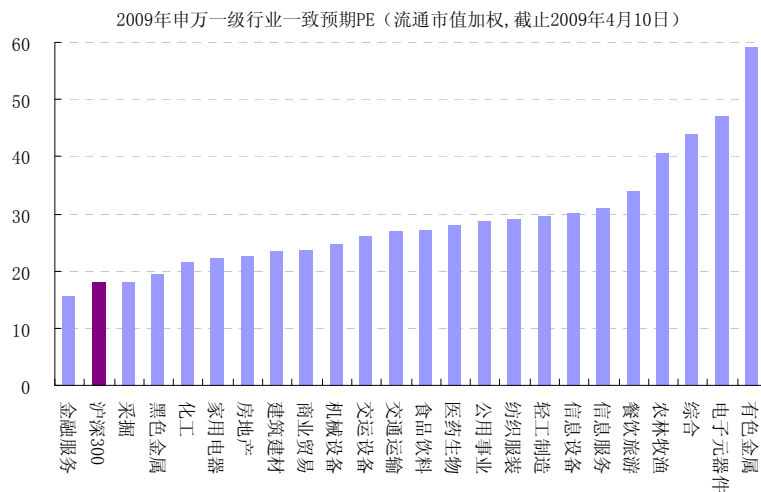
截至上周五收盘，沪深 300 整体的市盈率在 18 倍左右，相对与 2008 年底的低点抬升明显，但是总体仍然处于历史的底部，相对来说处于一个合理的水平。



数据来源: WIND 资讯、光大证券研究所

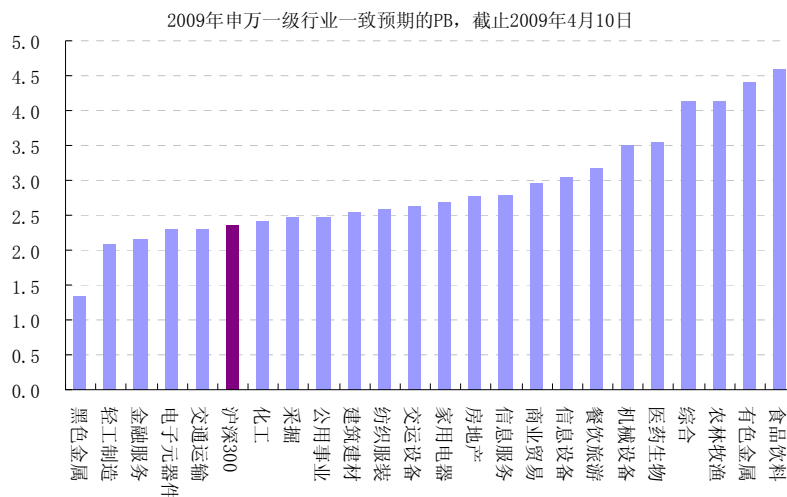
分行业来看, 有色金属、电子、农林牧渔等行业估值水平较高, 市盈率超过 40 倍的水平。金融服务行业的估值水平仍然处于所有行业的底端, 为 16 倍左右。其他行业的估值水平处于 20-30 倍之间, 相对于目前宽裕的资金以及较低的资金成本, 目前的行业估值水平没有出现与基本面严重脱离的局面, 不会对大盘造成严重的压力。

经过近期的调整, 房地产、家用电器等可选消费品行业的估值水平处于相对较低的水平, 预期未来会有良好表现。



数据来源: WIND 资讯、光大证券研究所

目前市场的市净率水平相对较高, 但是由于实体经济盈利能力的改善, ROE 水平较高, 因此我们对于较高的市净率水平也没有特别的担心。



数据来源：WIND 资讯、光大证券研究所

行业配置建议

总体上来看，我们认为目前市场的最重要特征是资金相当宽裕，市场要求的风险回报水平不断降低，经济的基本面正在不断向好。因此，我们认为“强者恒强，追涨杀跌”是未来市场的一个显著特征。在行业配置上，我们建议积极配置新能源、军工、资产重组预期等主题类股票，煤炭、航运、房地产、家用电器、非银行金融、有色金属等受益于经济复苏的强周期高 β 品种。

我们分析师推荐的股票包括：天威保变、中环股份、东方电气、航天动力、航天长峰、中国卫星、东安动力；江西铜业、紫金矿业、铜陵有色、西部矿业；潞安环能、国阳新能、上海能源、平煤股份；中海发展、中国远洋、中远航运；保利地产、招商地产、新湖中宝、中华企业、滨江集团；格力电器、美的电器；中信证券、海通证券、长江证券、国元证券、中国平安等。

分析师介绍

郭国栋，北京大学中国经济研究中心经济学硕士，2005 年加盟光大任煤炭行业分析师，目前任策略分析师。

穆启国，上海交通大学安泰管理学院博士，合作出版著作当代中国管理科学优秀研究成果丛书中的《资产定价研究》，四年证券、基金研究经验，2007 年8 月加盟光大证券研究所。

黄学军，上海交通大学管理学博士，于2007 年11 月加入光大证券研究所，目前任策略分析师。此前供职于太平洋人寿保险股份有限公司资产管理部。

寇文红，北京大学经济学院2008 届金融学博士，曾翻译出版美联储主席Ben S. Bernanke 的著作《大萧条》等书，2008 年9 月加盟光大证券研究所。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

在法律允许的情况下，光大证券及其附属机构可能持有报告中提到公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。因此，投资者不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编：200040
总机：021-22169999

光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编：200040
总机：021-22169999 传真：021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京				
	李大志	010-68561122-1717	13810794466	lidz@ebscn.com
	王汗青	010-68561122-1777	13501136670	wanghq@ebscn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebscn.com
	孙威	010-68561122-1779	13701026120	sunwei@ebscn.com
	吴江	010-68561122-1732	13718402651	wujiang@ebscn.com
上海				
	李松	021-22169999-9090	15821882803	lisong@ebscn.com
	戴茂戎	021-22169999-9086	13585757755	daimr@ebscn.com
	王莉本	021-22169999-9083	13641659577	wanglb@ebscn.com
	杨日昕	021-22169999-9082	13817003122	yangrx@ebscn.com
深圳				
	陈扬	021-22169999-9080	13916187675	chenyang@ebscn.com
	高峥	021-22169999-9085	13585940280	gaozheng@ebscn.com
	凌洁	021-22169999-9087	15921780908	lingjie@ebscn.com
QFII				
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebscn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebscn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebscn.com

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。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

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，光大证券股份有限公司及其附属机构（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。

本公司的销售人员，交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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，篡改或者引用。