

[2009.04.20]

A 股投资策略周报：震荡调整中关注蓝筹动向

宏观策略小组

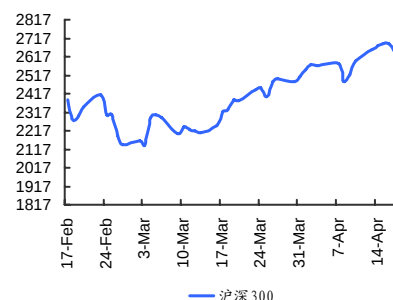
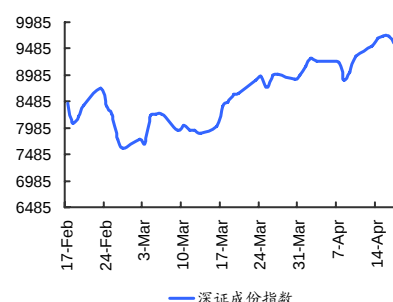
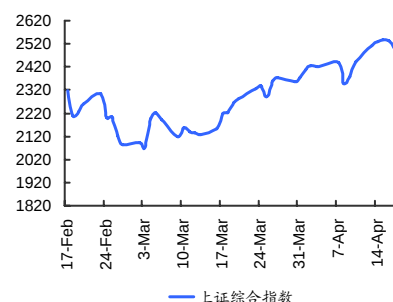
黄锋

周喜

☎ 86-22-2845 1131

投资要点：

- 上周市场整体呈现高位震荡的态势，周四指数结束了五连阳的上涨攻势，并于周五出现回调。截止周五，上证综指和深证成指分别收于 2503.94 和 9580.06 点，分别较前一周上涨 2.44% 和 2.51%，全周两市共成交 13328.79 亿元，较前一交易周放大近七成。
- 我们认为未来经济继续回暖的态势仍将延续。首先，固定资产数据显示一季度全年新开工项目计划总投资增长了 87.7%，这意味着我国未来再建和续建项目的增加，于是二季度投资仍将保持较高的增长；其次，我们认为由于中国之前的消费主要以必需消费为主，于是经济危机对于国内消费的影响更多地体现在名义增速，而其实际增速的回落空间不大，同时国家采取的促消费政策也有利于消费实际增速的保持；最后，3 月份数据显示出口的下滑速度有所减缓，且贸易顺差也较 2 月份有所回升。正是认为三驾马车各自回暖趋势将得以延续，所以我们相信二季度经济仍将继续回暖。于是在经济回暖、流动性持续充裕以及翘尾影响的减弱，CPI 和 PPI 将于下半年先后走出通缩。
- 成交量的明显放大显示银行及前期涨幅滞后的部分蓝筹股正在成为增量资金介入的对象，这将有损于抵消市场获利回吐的抛压，预计下周市场回补跳空缺口要求所带来的大幅震荡难免，但整固后盘升的格局还将延续，其中银行板块将对大盘运行方向起决定性作用。
- 市场热点方面，在经济好转的预期下，航空、航运、券商等一季度业绩增长好转的行业板块陆续被市场增量资金强力挖掘，均出现了大幅的上涨，而商业、食品饮料等前期涨幅明显滞后的板块也显示出资金逐步介入，显示出增量资金正避免对有色、煤炭等涨幅巨大板块的追高，而顺着改善“预期”的指挥棒正着力挖掘补涨品种。同时，银监会表示要严查贷款流向防止投机股市与深交所连续发文提示风险，显示出前期暴炒的中小板、概念股及涨幅过大的板块已经面临着越来越大的风险，建议投资者高度警惕。预计下周银行等权重板块仍然是维持市场盘升强势的主要力量，而券商及部分滞涨蓝筹有望表现，医药、食品饮料、建筑等防御板块将继续被增量资金布局。



相关报告

《预期掌控下的春天列车》

——09 年二季度投资策略报告

《冲高回落 温和震荡》

——09 年 3 月投资策略报告

《积极预期推动市场强于基本面》

——09 年 2 月投资策略报告

1. 一周市场回顾

上周市场整体呈现高位震荡的态势，周四指数结束了五连阳的上涨攻势，并于周五出现回调。截止周五，上证综指和深证成指分别收于 2503.94 和 9580.06 点，分别较前一周上涨 2.44%和 2.51%，全周两市共成交 13328.79 亿元，较前一交易周放大近七成。

2. 宏观数据及政策分析

2.1 经济彰显企稳迹象 二季度将继续回暖

4 月 16 日，统计局召开新闻发布会公布了 09 年一季度国内经济运行情况，相对而言，数据基本符合此前市场的普遍预期，尽管 6.1%的 GDP 增长水平继续呈现回落之势，但是从环比角度看，经济下降的趋势已得到初步遏制，如 1-2 月份工业增加值同比增长 3.8%，而 3 月份该增速水平回升至 8.3%，同时发电量、企业用电量增速的回升以及房地产、汽车成交量的回暖也都显示了经济形势的好转。

就三驾马车而言，投资依然是经济增长的中坚力量，虽然消费和出口为代表的最终需求也有好转迹象，但其同比增速的下降仍拖累 GDP 增速回落。而固定资产投资中，第二产业投资增速仍低于一、三产业，而地区分布中，中西部投资增速也高于东部，这一方面说明国家在投资中更关注产业以及地区平衡，同时也说明私人投资的意愿仍未显著启动。

就价格形势而言，CPI 和 PPI 增速继续为负的现实已在预测之中，与经济逐步回暖类似，其环比增速逐步回升，这进一步强化了对国内物价指数前低后高走势的认同，同时意味着通缩对于中国的不利影响正在逐步消褪。

对于未来而言，我们认为经济继续回暖的态势仍将延续。首先，固定资产数据显示一季度全年新开工项目计划总投资增长了 87.7%，这意味着我国未来再建和续建项目的增加，于是二季度投资仍将保持较高的增长；其次，我们认为由于中国之前的消费主要以必需消费为主，于是经济危机对于国内消费的影响更多地体现在名义增速，而其实际增速的回落空间不大，同时国家采取的促消费政策也有利于消费实际增速的保持；最后，3 月份数据显示出口的下滑速度有所减缓，且贸易顺差也较 2 月份有所回升。正是认为三驾马车各自回暖趋势将得以延续，所以我们相信二季度经济仍将继续回暖。于是在经济回暖、流动性持续充裕以及翘尾

影响的减弱，CPI 和 PPI 将于下半年先后走出通缩。

2.2 积极应对挑战 全面加强合作

博鳌亚洲论坛 2009 年年会于 4 月 17-19 日在海南博鳌举行。主题为：“经济危机与亚洲：挑战与展望”。国务院总理温家宝在开幕大会上发表了演讲。

面对国际金融危机肆虐，中国愿意继续同亚洲国家一道，积极应对挑战，全面加强合作，使各领域合作更加充实和富有活力，促进地区和平与繁荣。温总理提出“五大”主张：

一是密切经贸合作，坚决反对贸易保护主义。更加重视促进自由贸易，扩大区内贸易规模。在海关、检验检疫、物流和商务人员流动等方面采取有效措施，以实际行动降低贸易壁垒，避免设置新的贸易障碍。积极推进自由贸易区建设，充分利用多双边自由贸易安排，发挥各国经济互补优势。中国决定在上海市和广东省 4 个城市开展跨境贸易人民币结算试点，这一举措对促进与周边国家和地区的经贸关系必将产生积极作用。

二是加强财金合作，努力维护区域金融稳定。充分发挥双边货币互换协议作用，研究扩大互换额度和签约国范围。去年 10+3 国家决定建立 800 亿美元外汇储备库，最近又将其规模扩大到 1200 亿美元，显示了本地区加强金融合作的迫切需要和强烈意愿。希望加快清迈倡议多边化进程，最大限度照顾彼此关切，尽早达成共识，建成区域外汇储备库，增强本地区抵御金融风险能力。推进亚洲债券市场建设，更好地利用区内资金，促进亚洲经济发展。

三是深化投资合作，发挥投资在区域经济增长中的拉动作用。加快区域和次区域交通、电力、通讯领域建设步伐，逐步实现基础设施的互联互通和网络化。中国决定设立总规模为 100 亿美元的“中国-东盟投资合作基金”，支持区域基础设施建设。各国扩大投资都要秉承开放精神，允许其他国家企业公平参与。鼓励各国企业在区域内相互投资，加强劳务合作，避免大规模遣返外国劳工。

四是推动“绿色”合作，促进亚洲经济可持续发展。积极有效地协调政策和行动，加强亚洲国家在节能环保、开发利用新能源和可再生能源等领域的合作，培育亚洲经济新的增长点。坚持“共同但有区别的责任”和公平原则，在《联合国气候变化框架公约》下，深化对话与交流，积极开展务实合作，为全球应对气候变化做出力所能及的贡献。

五是加强在国际事务中的配合与协调，促进世界和平稳定繁荣。通过 APEC、亚欧会议和东亚-拉美合作论坛、亚洲-中东对话等平台，加强与其他地区的合作，提高合作效率和质量。落实二十国集团领导人伦敦金融峰会共识，加强宏观经济政策协调；推进国际金融体系改革，提高新兴市场和发展中国家的代表性和发言权，加强对主要储备货币发行经济体宏观经济政策的监督，推进多元化国际货币体系建设；推动多哈回合谈判取得全面、平衡的结果，特别要加强对发展中国家的贸易支持；认真落实联合国千年发展目标，推进国际减贫进程，避免因金融危机减少对发展中国家的援助。

2.3 电子信息产业调整和振兴规划正式出台

4月15日，工信部正式公布电子信息产业振兴规划，规划内容与此前媒体报道的基本一致。在规模目标中，有两点值得关注。一是，规划提出未来三年，电子信息产业对 GDP 增长的贡献不低于 0.7 个百分点；而 2008 年电子信息产业对当年 GDP 增长的贡献超过 0.8 个百分点。由此可以看出，规划的总体目标是维持电子信息行业的稳定发展，并不要求提高电子信息行业对 GDP 增长的贡献。二是，规划明确提出，软件和信息服务业收入在电子信息产业中的比重从 12% 提高到 15%。科技部也有相应的扶持基础软件行业的优惠政策。软件行业和信息服务业有望保持较快发展。

预计振兴规划及后续的政策将对部分子行业的影响会相对更显著：

一是数字电视行业。规划提出 to 加快模拟电视向数字电视过渡，推动全国有线、地面、卫星互为补充的数字化广播电视网络建设，促进数字电视普及。数字电视推广进程受政策影响较大，预计数字电视发展会加快。短期内，同洲电子是主要的受益厂商，长期来看，歌华有线等有线电视运营商会受益。

二是液晶面板行业。规划提出以面板生产为重点，完善新型显示产业体系。液晶面板行业投资规模大，信贷需求大，在国家政策的支持下，5 代线以上的面板投资会加快。从供需的角度，我们继续看好主营中小尺寸液晶面板及面板关键部件的莱宝高科。

三是软件行业。规划提出依托国家科技重大专项，着力提高国产基础软件的自主创新能力。支持信息安全软件、工业软件等重要应用软件和嵌入式软件技术、产品研发。

四是通信设备制造业。规划提出加快第三代移动通信网络、下一代互联网和宽带光纤接入网建设。我们继续看好同时受益 3G 网与宽带光纤接入网建设的光通信厂商（亨通光电、中天科技、烽火通信、中兴通讯）规划也提出了要对 RFID（电子标签）、汽车电子、机床电子、医疗电子、工业控制及检测、光伏发电和半导体照明等行业提供鼓励政策。其中，光伏发电、半导体照明等受政策影响较明显。

总体上，电子信息行业振兴规划鼓励企业的技术创新，有技术创新能力的企业将持续受益于后续的政策。

3. 本周市场判断及投资策略

上周沪深两市继续保持了震荡盘升格局，虽然上证综指与深证成指最终涨幅仅有 2.44% 和 2.51%，但成交量却较前周明显放大 66.22% 和 69.58%，而且周一均出现了较大的向上跳空缺口；从量能快速放大与向上跳空缺口出现可以明显感知当前市场强势依旧。分析认为，充裕的流动性是市场上涨的力量源泉，而宏观经济数据的乐观趋势是推动市场继续盘升的主要信心所在。3 月份人民币新增贷款 1.89 万亿元，再次创出新高，且一季度新增贷款总额已达到 4.58 万亿元，显示出流动性充裕的程度进一步增加；3 月新增贷款数据大大超出市场预期，直接促使市场跳空高开。与此同时，继 PMI、出口、M2 等数据趋好之后，陆续公布的 3 月份其他宏观数据显示，工业增加值、发电量、固定资产投资、消费均比 1-2 月份明显回升，并普遍好于市场预期；虽然一季度 GDP 同比增长 6.1%，低于 08 年四季度的 6.8%，但环比增速显著反弹；总体上，可以说中国经济好转的趋势在进一步增强。改善“预期”的不断确认，持续增强着市场资金的参与信心，进而引导着充裕的“流动性”不断推动板块行情保持良好的轮动。

然而，我们注意到上周四、五市场开始出现明显的大幅震荡，调整的压力不断增大。分析认为，经济数据的趋好已经提前被市场所预期，有色、煤炭等强势板块股价的上涨已经提前到位，在数据公布兑现利好时获利丰厚筹码已进入阶段减仓；而银行等权重板块的上涨抵消了抛压稳住了大盘。由于银行板块本轮反弹行情中涨幅远远落后，在经济好转、银行上市公司增长预期明确的条件下具备一定补涨要求。同时，国务院国资委主任李荣融 19 日在博鳌亚洲论坛上透露：3 月份中央企业的经营指标已出现明显回升，利润同比上升 26%，环比上升 86%；预计将对蓝筹股群体的活跃有所推动。总体而言，成交量的明显放大显示银行及前期涨幅滞后的部分蓝筹股正在成为增量资金介入的对象，这将有利于抵消市场获利回吐的抛压，预计下周市场回补跳空缺口要求所带来的大幅震荡难免，但整固后盘升的格局还将延续，其中银行板块将对大盘运行方向起决定性作用。

市场热点方面，在经济好转的预期下，航空、航运、券商等一季度业绩增长好转的行业板块陆续被市场增量资金强力挖掘，均出现了大幅的上涨，而商业、食品饮料等前期涨幅明显滞后的板块也显示有资金逐步介入，显示出增量资金正避免对有色、煤炭等涨幅巨大板块的追高，而顺着改善“预期”的指挥棒正着力挖掘补涨品种。同时，银监会表示要严查贷款流向防止投机股市与深交所连续发文提示风险，显示出前期暴炒的中小板、概念股及涨幅过大的板块已经面临着越来越大的风险，建议投资者高度警惕。预计下周银行等权重板块仍然是维持市场盘升强

势的主要力量，而券商及部分滞涨蓝筹有望表现，医药、食品饮料、建筑等防御板块将继续被增量资金布局。

渤海证券股票投资评级说明

- 1、买入：未来 12 个月内股价超越大盘 15%以上；
- 2、中性：未来 12 个月内股价相对大盘波动在-5%~5%之间；
- 3、卖出：未来 12 个月内股价落后大盘 15%之间；

渤海证券行业投资评级说明

- 1、增持：行业股票指数超越大盘；
- 2、中性：行业股票指数基本与大盘持平；
- 3、减持：行业股票指数明显弱于大盘。

重要声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券有限责任公司所有，未获得渤海证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券有限责任公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

渤海证券有限责任公司研究所

所长·研究策划 周华敏 +86 22 2845 1869	副所长·基金 谢富华 +86 22 2845 1985	副所长·宏观策略 马静如 +86 22 2845 1665	副所长·行业 吴鹏飞 +86 10 5836 2786
商业旅游行业研究 陈慧 +86 22 2845 1135	电子信息行业研究 崔健 +86 22 2845 1618	交通运输行业研究 齐艳莉 +86 22 2845 1132	食品饮料行业研究 闫亚磊 +86 22 2845 1975
煤炭行业研究 张顺 +86 22 2845 1625	机械行业研究 李强 +86 22 5836 2766	有色行业（铝、小金属）研究 张延明 +86 22 2845 1653	石油化工行业研究 刘威 +86 10 5836 2155
医药行业研究 马霏霏 +86 22 2845 1945	金融行业研究 张继袖 +86 22 2845 1849	房地产行业研究 周户 +86 10 5836 2768	有色行业（贵金属、铅锌、铜）研究 靳海明 +86 10 5836 2778
汽车、航空制造行业研究 张立平 +86 10 5836 2780	通信、传媒、家电行业研究 张晓亮 +86 10 5836 2156	电力、电力设备行业研究 李新渠 +86 10 5836 2760	钢铁行业研究 马涛 +86 10 5836 2789
建筑建材行业研究 唐笑 +86 10 5836 2159	金融工程与权证研究 何翔 +86 22 2845 1808	股指期货与衍生产品研究 房振明 +86 22 8837 0816	股指期货与衍生产品研究 徐莉莉 +86 22 2845 1659
产品设计和可转债研究 章辉 +86 22 2845 1977	债券研究 徐华 +86 22 2845 1137	宏观策略研究 黄锋 +86 22 2845 1131	金融策略与创新、证券理论研究 吕玉忠 +86 22 2845 1857
策略研究 周喜 +86 22 2845 1972	营销主管 郭靖 +86 22 2845 1879		
博士后工作站:			
资产证券化研究 刘惠杰博士 +86 22 2845 1632	私募股权基金研究 黄亚玲博士 +86 22 2836 5293		

渤海证券研究所

天津

天津市河西区宾水道三号

邮政编码: 300061

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区丰汇园 11 号楼东翼 1107

邮政编码: 100032

电话: (010) 58362786

传真: (010) 58362157

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn