

[2009.04.27]

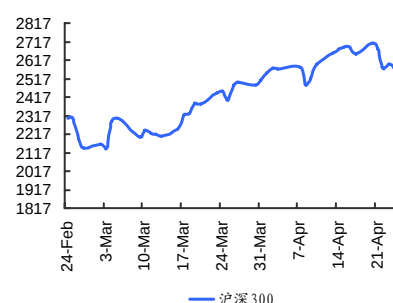
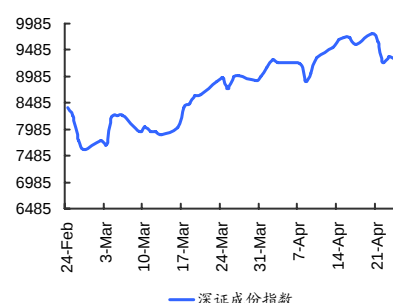
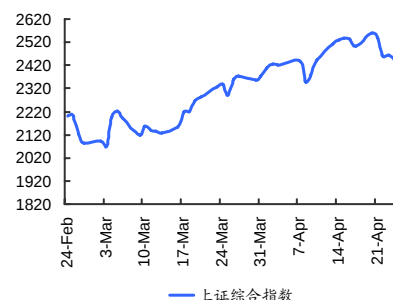
A 股投资策略周报：震荡中关注业绩支撑

宏观策略小组 黄锋 周喜

☎ 86-22-2845 1131

投资要点：

- 经过前一周的高位震荡，市场在上周终于开始对此前缺口的技术性修复，截止周五上证综指和深证成指分别收于 2448.59 点和 9315.21 点，分别较前一周回落 2.21% 和 2.76%，全周两市共成交 10824.06 亿元，较前一周萎缩近两成。
- 我们分析认为，虽然目前已经进入第一轮刺激政策效果的观察期，短时期内第二轮刺激新政不会出台，政策环境的支持力度有所减弱，而且 4 月份新增银行贷款增速回落几乎是肯定的，但在适度宽松的货币政策与当前存量流动性非常充沛的情况下，整体流动性充裕的格局不会很快发生改变，依然会顺着改善“预期”的指引不断挖掘各行业陆续出现的上涨潜力，即流动性的充裕决定了市场短期内难以大跌，而前期滞涨行业景气改善预期的不断增强，也将使其快速成为众多资金角逐的对象。因此，我们认为目前市场盘升格局结束的论断为时尚早，在回补了前期周线跳空缺口后，预期下周市场将延续年线附近的横盘震荡走势。
- 市场热点方面，由于前周护盘的金融、地产、石油石化等权重板块没能维持强势出现一定幅度的下跌，导致了股指的冲高回落，但商业、食品饮料、电器及旅游等消费类板块却明显受到了增量资金的关注，一方面显示出市场对第二轮刺激新政偏重消费导向进行提前挖掘，另一方面也是市场对前期滞涨板块的补涨轮动。由于当前已进入年报、一季报最后集中披露期，前期涨幅巨大而没有业绩支撑的概念、中小板等个股面临较大风险，而有色、煤炭、建材等大幅上涨板块也将面临股价调整压力。我们建议关注具有补涨要求的白酒、建筑、电器、铁路基建与设备制造等行业板块中的蓝筹公司，而钢材价格超跌后可能出现反弹的钢铁板块也应跟踪关注，另外猪流感疫情的扩大将给相关医药板块带来事件性投资机会。



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

经过前一周的高位震荡，市场在上周终于开始对此前缺口的技术性修复，截止周五上证综指和深证成指分别收于 2448.59 点和 9315.21 点，分别较前一周回落 2.21%和 2.76%，全周两市共成交 10824.06 亿元，较前一周萎缩近两成。

2. 宏观数据及政策分析

2.1 经济彰显企稳迹象 但基础尚不牢固

4 月 16 日，统计局发布国内一季度经济运行数据后，各细项数据相继披露，经济企稳的迹象愈加明显，然而与此同时，我们也应清醒的看到，目前经济下滑去世的遏制以及企稳迹象的显现均源于国家“四万亿”财政刺激政策对投资的大力拉动，而作为最终需求的出口和国内消费短期内也难以恢复活力，同时投资中私营部门意愿不高也是经济内生活力不足的显现，所以说经济快速回升的可能性不大，中央投资仍将是抑制经济减速进而推动其增长的关键所在。

2.1.1 第三批中央投资计划抓紧落实

目前管理部门正抓紧下达第三批中央投资计划，规模可能超过第一批的 1000 亿元和第二批的 1300 亿元。这位人士表示，在推进前两批已下达项目投资建设的同时，中央将迅速下达第三批中央投资，规模比前两批要适当大一些。第三批中央投资主要在二季度下达执行，投资领域继续围绕民生工程、保障性住房及重大基础设施建设等。第三批中央投资计划的迅速落实一方面有利于巩固经济回暖的趋势，同时从其所涉及的项目分析，国家在促增长的同时时刻注意适时地为经济结构调整创造基础。

2.1.2 孱弱的世界经济令国内出口短期内难有起色

尽管我们看到进入三月份，我国对进出口同比降幅均有所收窄，贸易顺差亦较 2 月份有所提升，但是孱弱的世界令我国出口在一段时期内仍将延续两位数的负增长，净出口对经济增长仍将表现为一定的拖累。4 月 22 日，IMF 发表的最新一期《世界经济展望》报告预测，世界经济今年将收缩 1.3%，为第二次世界大战以来最严重的经济衰退。明年世界经济将逐步复苏，但仅有望增长 1.9%。报告预测，今年发达经济体经济将收缩 3.8%，明年仍将为零增长。其中美国经济今年将收缩 2.8%，预计下半年美国经济收缩步伐将放缓，明年年中将开始复苏，但

明年全年的经济增长速度将为零。报告说，亚洲发展中经济体将继续保持经济增长，今明两年的经济增速将分别为 4.8%和 6.1%。其中，中国经济增速今明两年分别为 6.5%和 7.5%。

除受制于国际经济恢复缓慢外，国内出口还面临着或明或暗的贸易壁垒。4 月 23 日，商务部网站发布的《国别贸易投资环境报告 2009》就指出，国外技术性贸易壁垒、进口限制措施、滥用贸易救济调查等各类贸易壁垒措施对我国对外经济贸易产生的影响进一步加深，我国企业面临的国际贸易和投资环境不容乐观。

2.2 宽松信贷政策仍将延续

一季度宽松的货币环境以及一再令人吃惊的新增贷款规模在带给市场动力的同时，也令人们对于 09 年未来信贷情况感到担忧，而其关注的重点在于两个层面：其一管理层是否会对次前宽松的信贷政策加以调整，其二，新增贷款规模的减少是否会影响宏观经济的流动性水平。

对于宽松信贷政策的担忧，央行和证监会先后表态仍将延续此前政策不变。**人民银行方面**，副行长易纲 22 日表示我国经济当前的复苏过程将延续，全年经济增速有望接近 8%的目标，希望今年人民币贷款增长能稳定在可持续水平。他指出，金融危机情况下的货币信贷较快增长利大于弊。**银监会方面**，其发言人也表示，银监会日前开展的信贷资产贷后检查以及与票据融资等相关联的案件排查都是银监会合规性监管和持续风险监管的正常工作安排。银监会督促银行业金融机构认真落实保增长、扩内需、调结构的国家宏观经济政策，没有改变年初以来确定的信贷政策。

而对于新增贷款减少是否会影响宏观经济和资本市场的流动性，我们认为，流动性的多寡并非单由资金供给决定，资金需求是这该平衡的另一重要决定因素，对于宏观经济体中流动性多寡的判断应以市场利率为参照标准，新增贷款的减少并不必然导致流动性的匮乏，加之一季度大规模增加的新增贷款，未来中国经济的流动性仍将保持充裕。

2.3 IPO 重启仍是市场担忧重心

对于上周市场的大幅震荡，即与市场股指水平偏高、前期涨幅过大有关，同时有关 IPO 将于“五一”后重启及兴业证券将于 5 月中旬上市的消息则加剧了市场的担忧心理。而随后证监会及兴业证券均出面澄清，表示消息均不可信，同时证监

会负责人还重申“投资者要关注相关信息的来源，公司是否上市要以中国证监会发审会的公布为准”。虽然得到辟谣，但是从消息对市场的杀伤力来看，投资者对于 IPO 重启后可能失血的资金供给依然是十分担忧，这也就暗示 IPO 重启的相关消息仍将牵动着每个市场参与者的神经。

3. 本周市场判断及投资策略

上周沪深两市均走出冲高回落行情，双双结束了五周连阳的强势攀升，周跌幅分别为 2.21%和 2.76%，其中上证综指回补了前周 2444 点-2464 点的向上跳空缺口，对年线进行了突破后的回拭；随着股指的回调两市成交量出现快速下降，大幅萎缩近二成。我们认为市场的回调主要有以下几点原因：首先，从技术上看，市场经过 08 年深幅下跌后股指第一次反弹到年线，必然会受到较强的阻力，围绕年线进行反复的震荡整固是正常的技术要求；其次，持续五周的强势上涨，使股指在市场出现放量大幅震荡时面临获利筹码很大的回吐压力，制约了股指的进一步反弹；再次，4 月份信贷增速环比下降预期，加大了对流动性能否保持充裕的质疑；还有关于 IPO 很快重启的消息，也对投资者心理产生了相当的冲击。

我们分析认为，虽然目前已经进入第一轮刺激政策效果的观察期，短时期内第二轮刺激新政不会出台，政策环境的支持力度有所减弱，而且 4 月份新增银行贷款增速回落几乎是肯定的，但在适度宽松的货币政策与当前存量流动性非常充沛的情况下，整体流动性充裕的格局不会很快发生改变，依然会顺着改善“预期”的指引不断挖掘各行业陆续出现的上涨潜力，即流动性的充裕决定了市场短期内难以大跌，而前期滞涨行业景气改善预期的不断增强，也将使其快速成为众多资金角逐的对象。因此，我们认为目前市场盘升格局结束的论断为时尚早，在回补了前期周线跳空缺口后，预期下周市场将延续年线附近的横盘震荡走势。

市场热点方面，由于前周护盘的金融、地产、石油石化等权重板块没能维持强势出现一定幅度的下跌，导致了股指的冲高回落，但商业、食品饮料、电器及旅游等消费类板块却明显受到了增量资金的关注，一方面显示出市场对第二轮刺激新政偏重消费导向进行提前挖掘，另一方面也是市场对前期滞涨板块的补涨轮动。由于当前已进入年报、一季报最后集中披露期，前期涨幅巨大而没有业绩支撑的概念、中小板等个股面临较大风险，而有色、煤炭、建材等大幅上涨板块也将面临股价调整压力。我们建议关注具有补涨要求的白酒、建筑、电器、铁路基建与设备制造等行业板块中的蓝筹公司，而钢材价格超跌后可能出现反弹的钢铁板块也应跟踪关注，另外猪流感疫情的扩大将给相关医药板块带来事件性投资机会。

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

电力行业研究
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

石油、石化行业研究
张延明
+86 22 2845 1653

基础化工行业研究
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

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