



在震荡中等待经济的明朗

要点:

- 我们判断目前市场的主要焦点是对4月份部分经济数据的担忧,这种担忧仍将持续一段时间,在经济状况没有明朗之前,股市仍将震荡调整,但调整过后仍可看高一线。
- 短期风险因素仍有被放大的可能。**市场通常在25%-30%的获利区间内会选择规避风险,引发市场的短期回调。我们上周判断该获利区间已经基本达到了可以触发市场风险厌恶情绪的位置,市场将面临调整,现在来看风险面因素还没有被消化,预计市场将在震荡中等待经济的明朗。从上周国家电网调度中心的最新统计数据判断,4月份发电量环比仍有轻微下降的趋势。所以,4月份部分经济数据仍存在一定的反复,在4月份经济数据没有明朗之前,投资者仍需保持高度谨慎。
- 推动股市的基础没变,短期调整后仍可看高一线。**基于对投资拉动效果将在下半年体现、和去年的基数效应,以及美国经济二、三季度见底的判断,我们估算09年GDP增速将达到6.0%、6.5%、7.5%、和9.0%左右的水平。同时,我们也看到与指数关联度非常大的指标-企业存款和储蓄存款余额增速差正在受投资拉动、宽松信贷政策、和消费刺激政策的影响,逐步回升;如果这些影响因素在下半年变得更好,股市仍然具备动力突破前期高点。
- 除了宏观方面外,微观方面也有一些起色。**财政部上周三公布的数据显示,虽然1季度国有企业利润增速同比下降36.8%,但环比增长了1.2倍,其中80%的增长是在3月份贡献的,这与宏观数据较为吻合;从目前已公布的675家上市公司的1季报的盈利状况来看,同比下滑17%,但与08年可比公司同比下滑36%的状况有了明显的改善;环比来看,也从08年4季度的亏损状况转为盈利。所以,从宏观和微观两方面来看,政府前期的一篮子政策正在发生作用,而且还会在接下来的几个季度产生积极的影响。
- 综合来看,A股短期仍将面临调整的压力,以消化风险面的影响,但随着经济面的逐渐明朗,市场才会做出方向性的选择。**所以,在经济面不明朗的情况下,股市将以震荡调整为主,根据我们对经济面的判断,股市在调整后继续上行的可能性非常大。操作上建议投资者以中等仓位短线操作,可重点跟踪受益于投资拉动的板块,如水泥、机械行业,和下游消费类板块,如汽车、家电、和食品饮料行业。

分析师

腊博

☎ (86-755) 83516230

✉ lab@cgws.com

时间: 2009/04/20 至 2009/04/24

主要股指表现

指数名称	区间涨幅%	30日涨幅%
上证综指	-2.21	5.29
深证成指	-2.76	4.83
沪深300	-2.94	5.47
上证B股	-1.50	5.79
深证B股	-2.61	6.22

表现最强行业

指数名称	区间涨幅%	30日涨幅%
家用电器	7.07	17.95
食品饮料	2.06	11.01
餐饮旅游	1.39	9.94
公用事业	0.22	5.04
纺织服装	-0.47	10.93

表现最弱行业

指数名称	区间跌幅%	30日跌幅%
黑色金属	-3.71	0.77
房地产	-3.92	4.59
农林牧渔	-4.23	-0.10
金融服务	-4.86	4.03
有色金属	-6.45	0.53

相关报告

调整方式仍需观察,操作偏向谨慎
2009年04月20日
步入狂热还是走向结束
2009年04月13日
短线存调整可能,行情仍有上行空间
2009年04月07日
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

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。



上周 A 股结束了连续 5 周的上涨开始回调，我们在上周的策略报告中也提到“预期兑现”是一个重要的时间窗口，市场通常在这个时候开始出现分歧。但问题是分歧的焦点在哪里？回答了这个问题将非常有利于我们对短期后市的判断。从上周回调所引发的事件来看，市场可能是对 IPO 开闸和未来信贷规模存在担忧，但随着有关主管部门的澄清，股市仍不见有明显的好转。所以，我们判断市场目前的主要焦点是对 4 月份部分经济数据的担忧。我们认为这种担忧仍将持续一段时间，在经济状况没有明朗之前，股市仍将震荡调整，但调整过后仍可看高一线。

短期风险因素仍有被放大的可能

上证综指自 2050 点的第三波反弹以来，已经累计了近 25% 的涨幅，面对如此丰厚的获利，投资者的情绪也开始发生变化，这个时候的市场会随心理变化有偏向性的选择信息，进而负面消息的影响被放大，正面消息将被淡化。回顾去年 11 月以来的前两波反弹行情，市场均在 25%-30% 的获利区间内选择规避风险，引发市场的短期回调。我们上周判断该获利区间已经基本达到了可以触发市场风险厌恶情绪的位置，市场将面临调整，现在来看风险因素还没有被消化，预计市场将在震荡中等待经济的明朗。

从上周国家电网调度中心的最新统计数据来看，4 月中旬发电量同比下降 3.9%，与 4 月上旬基本持平；环比来看，3 月上、中、下旬发电量分别为 93.7、92.28、和 91.58 亿千瓦时，而 4 月上、中旬发电量 91.24 和 91.38 亿千瓦时，月度环比仍有轻微下降的趋势。所以，4 月份经济数据仍存在一定的反复。在 4 月份经济数据没有明朗之前，投资者仍需保持高度谨慎。

推动股市的基础没变，短期调整后仍可看高一线

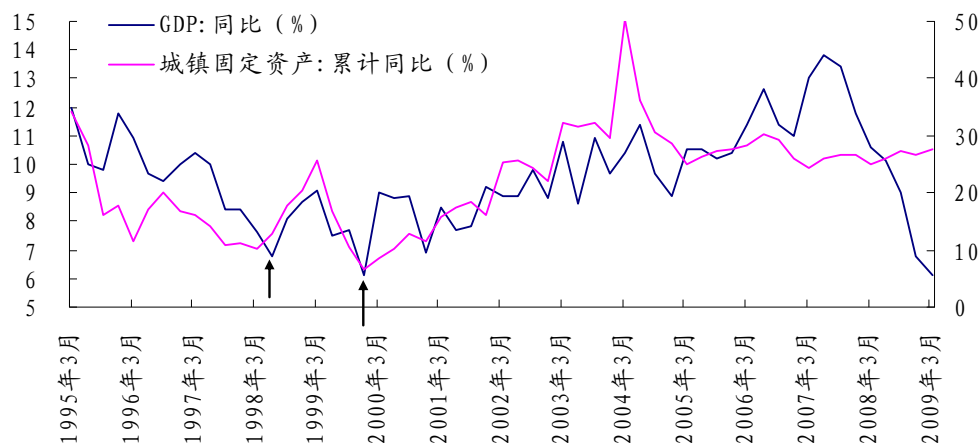
3 月份数据出来我们看到了经济正在向好的方面发展，但预期兑现后市场选择了获利回调、规避风险，这也是正常的现象，所谓“利多出尽是利空”。市场大多数的参与者是短期的，所以他们也习惯用短期的眼光看市场。如果放长一些来看，利多并没有出尽：基于对投资拉动效果将在下半年体现、和去年的基数效应，以及美国经济二、三季度见底的判断，我们估算 09 年 GDP 增速将达到 6.0%、6.5%、7.5%、和 9.0% 左右的水平。同时，我们也看到与指数关联度非常大的指标-企业存款和储蓄存款余额增速差

正在受投资拉动、宽松信贷政策、和消费刺激政策的影响，逐步回升；如果这些影响因素在下半年变得更好，股市仍然具备动力突破前期高点。

除了宏观方面外，微观方面也有一些起色。财政部上周三公布的数据显示，虽然1季度国有企业利润增速同比下降36.8%，但环比来看增长了1.2倍，其中80%的增长是在3月份贡献的，这与宏观数据较为吻合；从目前已公布的675家上市公司的1季报的盈利状况来看，同比下滑17%，但与08年可比公司同比下滑36%的状况有了明显的改善；环比来看，也从08年4季度的亏损状况转为盈利。所以，从宏观和微观两方面来看，政府前期的一篮子政策正在发生作用，而且还会在接下来的几个季度产生积极的影响。

目前市场最为担心的就是经济有可能呈W型筑底，我们也不排除这种可能，毕竟历史曾经发生过这种情况：1998政府为应对东南亚金融危机加快固定资产投资，经济在投资拉动的作用下恢复高增长，但随着投资的回落，经济于1999年底再次筑底。根据我们对这次投资拉动的效果和美国经济的判断来看，W型筑底在09年发生的概率不大。就经济的可预见性来说，半年内的可预计度较高，这也是为什么股市会提前半年反应经济状况的原因。如果未来内需没有被有效带动起来、外围经济又不能持续好转，经济很可能在2010年下半年再次筑底，那么市场在今年3季度会有所预期，所以我们乐观的态度至少适用于2季度。

图1 经济在1998-1999年W型筑底

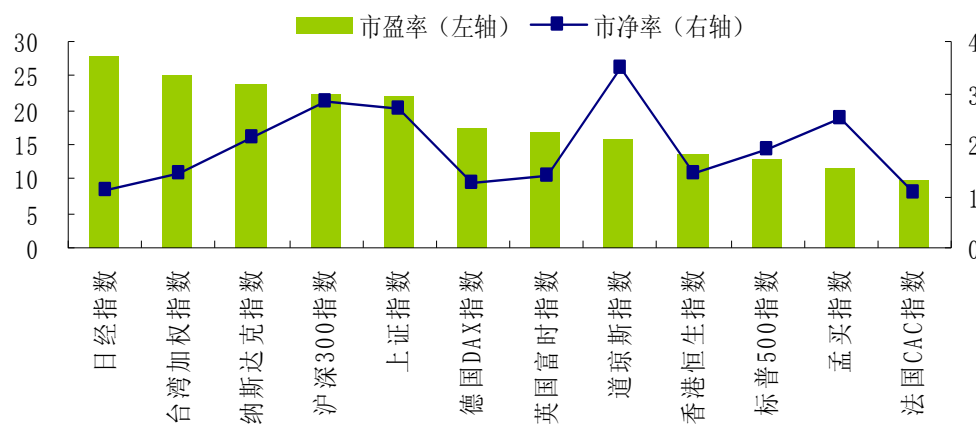


数据来源：Wind，长城证券研究所

综合以上的分析，A 股短期仍将面临调整的压力，以消化风险面的影响，但随着经济面的逐渐明朗，市场才会做出方向性的选择。所以，在经济面不明朗的情况下，股市将以震荡调整为主，根据我们对经济面的判断，股市在调整后继续上行的可能性非常大。操作上建议投资者以中等仓位短线操作，可重点跟踪受益于投资拉动的板块，如水泥、机械行业，和下游消费类板块，如汽车、家电、和食品饮料行业。

监测数据

图 2：主要国家滚动 PE、PB 估值比较



数据来源：Bloomberg 统计时间：2009/04/24

注：在全球范围内，A 股估值仍处于较高的位置，这与中国在经济危机中的状况、利率水平、经济增长速度有关，结合这几个因素分析，我们认为 A 股目前整体的估值水平比较合理，还未进入估值泡沫。

表 1：行业估值比较

行业名称	总市值加权 P/E			PB			ROE		
	2007	2008 (E)	2009 (E)	2007	2008	2009	2007	2008	2009



	(A/E)			(A/E)	(E)	(E)	(A/E)	(E)	(E)
金融服务	16.96	15.36	13.81	2.65	2.46	2.11	15.65%	16.04%	15.26%
采掘	18.22	17.74	18.74	3.42	2.81	2.49	18.76%	15.86%	13.29%
化工	19.90	42.27	20.32	3.09	2.89	2.55	15.55%	6.83%	12.55%
黑色金属	10.43	24.36	21.33	1.54	1.46	1.39	14.74%	5.98%	6.52%
房地产	35.88	31.61	22.56	4.03	3.25	2.80	11.51%	10.29%	12.42%
建筑建材	38.97	39.05	22.73	4.19	2.91	2.55	10.79%	7.45%	11.23%
家用电器	41.52	31.99	22.92	3.49	3.19	2.84	9.06%	9.98%	12.37%
交运设备	26.23	31.31	24.46	3.70	3.12	2.74	14.11%	9.96%	11.21%
商业贸易	34.95	32.83	25.72	4.38	3.62	3.15	12.53%	11.02%	12.25%
机械设备	33.17	36.03	26.65	4.89	4.23	3.56	15.09%	11.74%	13.34%
公用事业	24.69	5862.00	27.32	2.55	2.78	2.54	10.33%	0.05%	9.29%
食品饮料	47.48	47.62	28.64	6.45	5.68	4.76	13.65%	11.93%	16.60%
轻工制造	24.34	34.87	28.69	2.71	2.39	2.21	11.16%	6.86%	7.71%
信息服务	41.25	16.02	28.96	4.16	3.22	2.92	10.17%	20.11%	10.07%
医药生物	56.43	42.50	29.07	5.05	4.24	3.56	9.06%	9.97%	12.24%
纺织服装	30.44	38.40	30.04	2.83	3.04	2.66	9.34%	7.91%	8.86%
交通运输	16.97	58.85	31.64	2.70	2.73	2.49	15.91%	4.64%	7.87%
信息设备	65.21	47.79	31.87	3.91	3.59	3.20	6.11%	7.51%	10.03%
餐饮旅游	48.01	47.95	36.28	3.37	3.59	3.28	7.01%	7.48%	9.03%
综合	120.95	67.22	38.61	6.36	5.24	3.96	5.26%	7.79%	10.24%
农林牧渔	74.09	62.56	43.38	5.21	4.53	4.08	7.03%	7.25%	9.40%
电子元器件	47.38	101.34	48.44	3.03	2.84	2.66	6.39%	2.80%	5.49%
有色金属	23.39	75.103	52.72	4.5	3.849	4.879	19.88%	5.12%	9.26%

数据来源：朝阳永续 统计时间：2009/04/24



图 3: AH 溢价指数



数据来源: Bloomberg 统计时间: 2009/04/24

注: 截止 4 月 24 日, A/H 股溢价指数为 134.56, 较上周五下降 1.5%。目前 A 股溢价仍处于历史中位, 短期内并不会对 A 股形成阻力。

表 2: 限售股解禁周统计 (单位: 万股)

股票简称	可流通时间	本期流通数量(万股)	待流通数量(万股)	解禁市值(万元)	占可流通市值比例	流通股份类型
佛山照明	2009-04-25	349.6625	14021.7085	3,713	1%	股权分置限售股份
航天科技	2009-04-25	2619.2441	0	27,974	13%	股权分置限售股份
洞庭水殖	2009-04-25	7893.93	57.87	34,496	23%	股权分置限售股份
国电南自	2009-04-25	8010	1223.799	125,357	83%	股权分置限售股份
中卫国脉	2009-04-25	17489.6375	0	188,363	85%	股权分置限售股份
ST 源发	2009-04-25	5574.7616	21427.08	21,853	20%	股权分置限售股份
杉杉股份	2009-04-25	2054.2912	11128.722	26,850	7%	股权分置限售股份
深圳能源	2009-04-26	48362.0752	106009.8346	540,688	81%	股权分置限售股份
深天马 A	2009-04-26	595.6814	26205.0056	3,133	2%	股权分置限售股份
复星医药	2009-04-26	5477.3919	55212.5767	70,658	9%	股权分置限售股份
亚星化学	2009-04-26	16675.6512	0	86,380	112%	股权分置限售股份
江西长运	2009-04-26	7217.6853	0	77,157	64%	股权分置限售股份
宁波海运	2009-04-26	2873.6009	21463.88	23,793	9%	股权分置限售股份
丹化科技	2009-04-26	3428.3708	8376.3045	58,282	38%	股权分置限售股份
中水渔业	2009-04-27	4791.825	13169.7788	31,818	37%	股权分置限售股份
同达创业	2009-04-27	970.1611	0	11,865	22%	股权分置限售股份
华盛达	2009-04-27	752.9332	1641.6558	5,527	7%	股权分置限售股份
鲁信高新	2009-04-27	5040.5448	5145.2099	91,133	50%	股权分置限售股份



紫金矿业	2009-04-27	492496.698	421090.212	4,742,743	352%	首发原股东限售股份
南风化工	2009-04-28	11724.5196	129.553	63,781	27%	股权分置限售股份
中国国贸	2009-04-28	52000	20728.2534	453,440	260%	股权分置限售股份
民丰特纸	2009-04-28	11645.23	0	55,897	79%	股权分置限售股份
湘邮科技	2009-04-28	4157.4	0	31,513	35%	股权分置限售股份
法拉电子	2009-04-28	7837.5	0	84,645	53%	股权分置限售股份
一致药业	2009-04-29	8397.1446	0.8381	146,530	56%	股权分置限售股份
双鹤药业	2009-04-29	1732.8774	23596.1388	42,369	8%	定向增发机构配售股份
安琪酵母	2009-04-30	9586.6952	0	155,880	55%	股权分置限售股份
轻纺城	2009-04-30	3093.8809	13066.01	16,645	7%	股权分置限售股份

数据来源: Wind 系统 统计时间: 2009/04/24

注: 本周共有 74.3 亿股限售股上市流通, 解禁市值合计 722 亿元。有 12 支个股解禁市值占可流通市值的比例超过 50%, 3 支超过 100%, 需要投资者对这些个股保持谨慎。



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>