

2009-04-27
策略动态报告

短期调整风险增加

◆我们认为市场短期调整的风险增加

我们上周在不同场合和报告中多次强调了市场短期调整的风险在增加,我们目前仍然维持之前的看法。

未来2-3周之内,无论是基本面数据、宏观数据还是相关的政策都进入了相对真空期。市场对于流动性的大幅增加以及经济的好转有了充分预期,因此目前的相对消息真空期不利于市场的持续发展。

由于未来市场处于相对的真空期,而对流动性以及经济复苏市场有着充分的预期,因此未来市场的关注点可能从宏观转向微观。在这样的投资氛围中,市场的热点将会比较散乱,概念板块和主题投资的特征并不突出,稳定增长的防御板块可能获得相对收益。

中期来看,我们对市场的看法仍然非常积极,行业的配置也相对比较激进,但是短期来看,由于IPO重启压力、消息真空期的正常技术调整,市场可能向下调整,下限估计在2300附近,极端情况可能到2100附近,时间可能在1个月左右。因此,我们的建议是短期谨慎,调整后积极看好后市。

猪流感导致人员死亡可能带来相关股票的交易性机会。涉及个股包括:中牧股份等。

◆行业风格特征再次显现

从行业和风格特征来看,本周市场表现与上周正好相反,信息、新能源、采掘、有色等行业调整幅度较大,而传统的防御行业表现相对较好。风格板块的表现差异在本周也比较大。

总体上来说,我们认为目前市场的风险偏好以及要求风险回报水平并没有出现特殊的变化,调整期间的股票流动性可能是导致目前的行业风格特征明显的主要原因。如果未来持续这种调整方式,那么市场的调整就是短期的调整,风格特征也将延续之前的态势。但是,如果市场的调整出现新的变化,整个市场的风格板块也将进行较多的调整。我们将持续关注相关表现的特征变化。

◆行业配置

短期内,我们建议投资者适度调整仓位,增加百货、医药、食品饮料的配置,相关的个股包括:苏宁电器,王府井,广州友谊,新华百货;康缘药业、金陵药业、天士力、东阿阿胶、青岛啤酒、燕京啤酒、双汇发展等。

在中期的行业配置上,我们维持之前的行业和个股推荐。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。

策略分析师:

郭国栋

021-22169168

guogd@ebcn.com

黄学军

021-22169107

huangxj@ebcn.com

寇文红

021-22169110

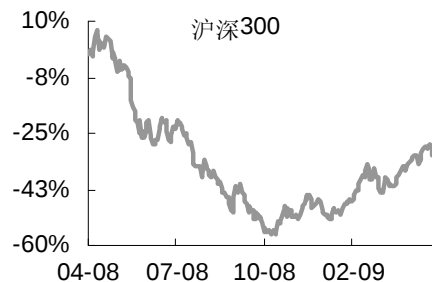
kouwh@ebcn.com

开文明

021-22169160

kaiwm@ebcn.com

大盘表现(12个月)



相关报告:

策略快报: 市场可能短期陷入调整, 中期看法仍然积极

..... 2009-04-22
策略动态报告: 经济复苏好于预期, 关注重启IPO

..... 2009-04-20
周期性行业与主题投资仍是未来配置重点
..... 2009-04-13

关注点从宏观转向微观

未来进入一段相对消息真空期

一季度宏观数据发布后，经济积极复苏已经获得宏观分析师的高度评价。由于经济复苏好于市场预期，市场期待的新刺激政策落空，对前期政策的落实成为未来的主要政策方向。因此，未来 2-3 周之内，无论是基本面数据、宏观数据还是相关的政策都进入了相对的真真空期。

A 股市场中，上证指数 2009 年初以来已经反弹了 35%，深圳指数反弹了 44%，如果从 2008 年底的最低点，A 股市场的上涨幅度更大。市场对于流动性的大幅增加以及经济的好转有了充分预期，因此目前的相对消息真空期不利于市场的持续发展。

市场关注点可能重新从宏观转向微观

由于未来市场处于相对的真真空期，而对流动性以及经济复苏市场有着充分的预期，因此未来市场的关注点可能从宏观转向微观，更多的关注各个行业最新数据变化、企业价格、销售和利润数据的动态，以及重启 IPO 等对市场带来的影响。

首先，未来需要持续关注的将是经济复苏在何时、多大程度上体现到企业利润上来。我们在上周的报告中已经提到这方面的看法。其次，发电量数据、煤炭库存和价格数据、钢铁数据、房地产销售数据等都将为未来市场关注的重要微观信息。但是市场对于微弱的转好数据在股票市场的反映将现对前期来说要迟钝一些。第三，一季度的业报也是市场关注的重要微观数据，一季度报告超预期的企业可能获得市场关注。

在这样的投资氛围中，市场的热点将会比较散乱，概念板块和主题投资的特征并不突出，稳定增长的防御板块可能获得相对收益。而短期涨幅过大的行业板块可能进一步调整。

IPO 的重启将持续影响市场

在 IPO 正式重启之前，市场对于 IPO 的担忧将一直存在，这将对市场造成一定的压力。由于目前的市场没有较强的短期利好冲击，市场表现将相对脆弱，因此 IPO 的一些消息都会对目前的市场造成时断时续的影响。

我们仍然坚持认为 IPO 的重启将早于市场的预期，主板市场可能先于创业板开闸融资。新股发行制度的变革将更多的着眼于打击市场对新股发行后的过度投机，中小投资者参与新股发行的程度可能较之前更加深入和广泛。

美元走势可能短期影响市场

我们在上周的报告中，专门提到需要关注美国的新刺激政策，我们预

计政府可能近期出台相关保护国内实体经济的措施，这可能对整个美国经济造成影响。我们认为未来仍值得持续关注相关的进展。

由于欧洲经济仍然较为疲软，新的欧洲货币定量放松政策可能持续出台，这将导致美元的升值，这将给大宗商品价格以及新兴市场的资本流动造成一定的压力，这可能影响到新兴市场的股票表现。

中期的好消息仍然存在

尽管我们较多的强调了短期一些因素，但是中期的经济快速复苏，目前经济出现的积极变化，企业的利润复苏可能早于市场预期等利好因素仍然存在，我们并没有忽视。同时我们仍然认为流动性的宽裕将在较长的时间内持续，政府也将维持目前的适度宽松的货币政策。

正是因为中期的好消息仍然存在，我们认为目前市场短期存在调整的压力，但是中期来看，我们的看法仍然比较积极。

猪流感带来短期交易性机会

猪流感在墨西哥爆发，导致 81 人死亡，美国也发生了 10 人死亡的案例。世界卫生组织表示猪流感已经人传染人，对此“非常、非常关注”，并表示了可能在全球爆发的担忧。

我们认为这个事件可能带来相关疫苗板块的交易性投资机会，敬请关注我们农林牧渔行业分析师蒋小东的点评报告，关注中牧股份等个股。

短期行业配置保守，中期行业配置激进

综上所述，中期来看，我们对市场的看法仍然非常积极，行业的配置也相对比较激进，但是短期来看，由于 IPO 重启压力、消息真空期的正常技术调整，市场可能向下调整，下限估计在 2300 附近，极端情况可能到 2100 附近，时间可能在 1 个月左右。因此，我们的建议是短期谨慎，调整后积极看好后市。

短期内，我们建议投资者适度调整仓位，增加百货、医药、食品饮料的配置，相关的个股包括：苏宁电器，王府井，广州友谊，新华百货；康缘药业、金陵药业、天士力、东阿阿胶、青岛啤酒、燕京啤酒、双汇发展等。

在中期的行业配置上，我们维持之前的行业和个股推荐。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。

行业风格特征再次显现

上周市场进入了调整，我们在 21 日的宏观策略电话会议中以及在上周一的报告中都提示了短期可能存在的风险。总体上来看，沪深 300 上周下跌了 3% 左右，中小板下跌了 2.6% 左右，中小板与沪深 300 的表现大致相同。

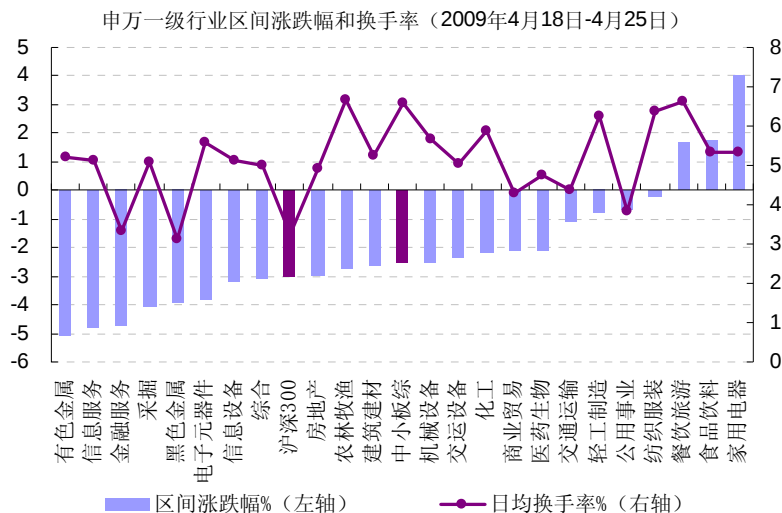
但是，从行业和风格特征来看，本周市场表现与上周正好相反，信息、新能源、采掘、有色等行业调整幅度较大，而传统的防御行业表现相对较好。风格板块的表现差异在本周也比较大。



数据来源: Bloomberg

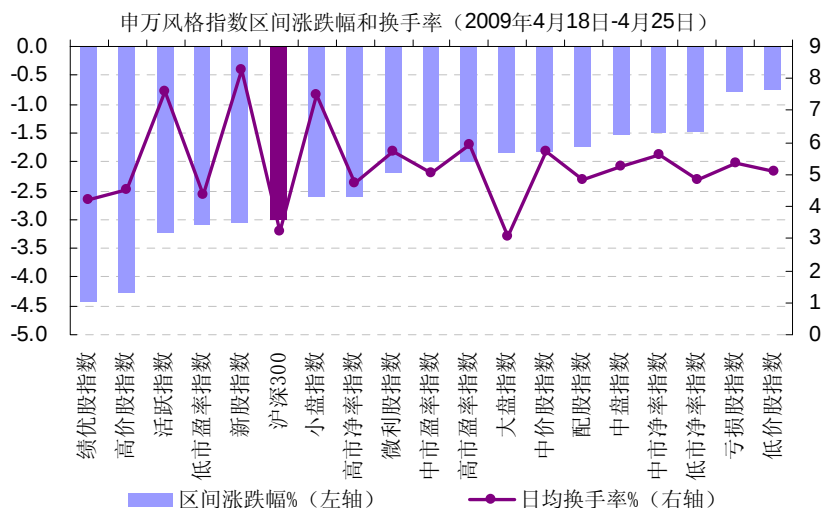
上周，有色金属板块下跌了 5% 左右，信息服务和设备行业的跌幅也处于市场各个行业的前列。尽管由于非银行金融跌幅较大带来了金融服务也有较大跌幅，但是低估值的银行并没有表现出应有的稳定性，至少和市场同步下跌多少有点超过预期。

可以理解的是，由于前期采掘、有色、信息行业的表现优异，过快上涨后调整也属正常。但是银行的跟随却需要认真的分析，一种可能的解释是，这个市场的风格仍然没有发生根本的变化，由于 IPO 重启等带来的系统性风险导致了市场的调整。如果这样，我们认为市场的资金推动特征仍然明显，回到基本面仍然需要相当一段时间。



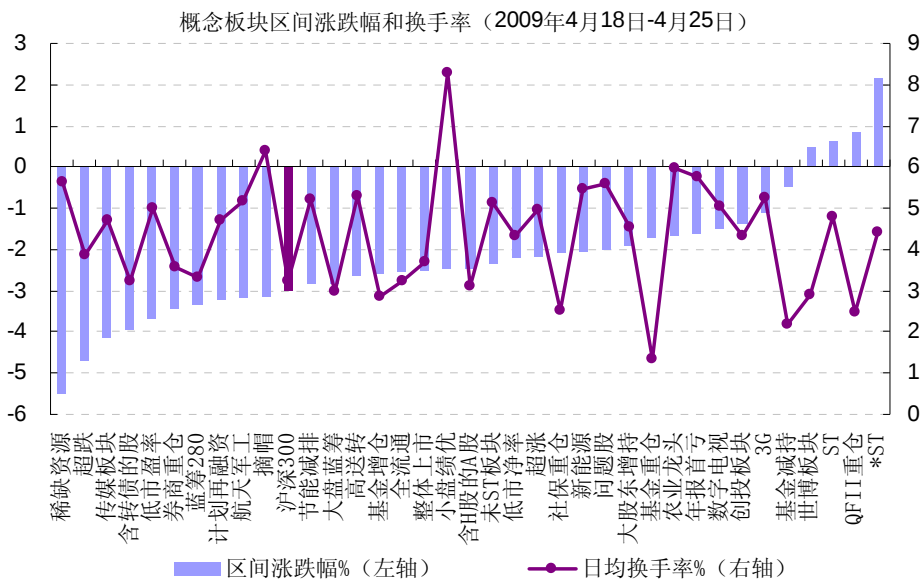
数据来源: Wind

与上周不同,本周的风格指数表现差异较大,低价亏损股仍然表现相对稳定,而绩优低市盈率的股票却处于跌幅前列。



数据来源: Wind

ST、世博概念股表现相对较好,新能源尽管有所调整,但是好于沪深300,获得了相对正收益,但是航天军工板块的表现相对较弱。

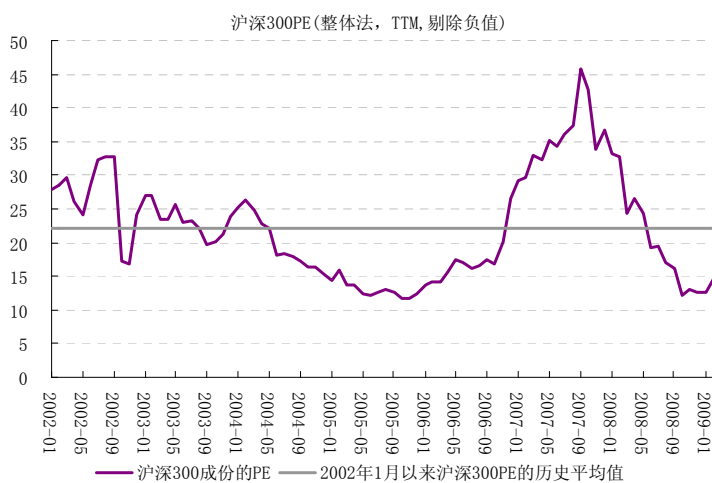


数据来源: Wind

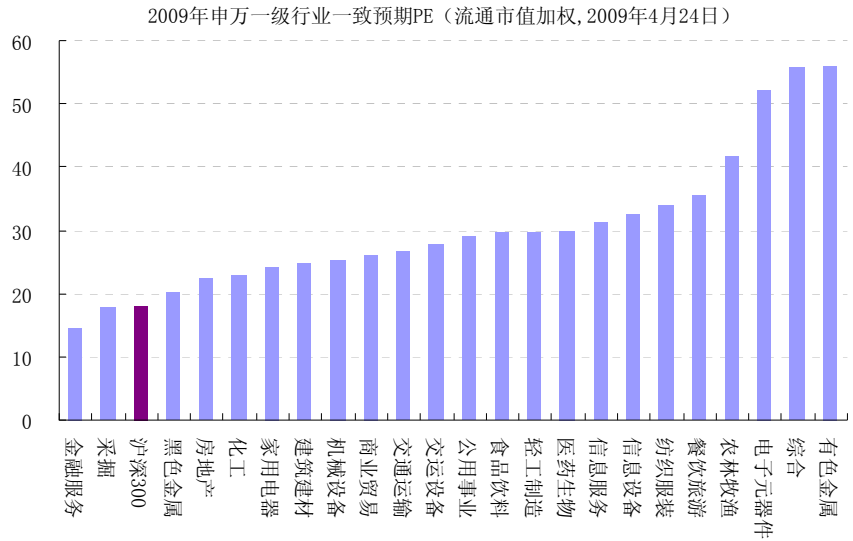
总体来说,我们认为目前市场的风险偏好以及要求风险回报水平并没有出现特殊的变化,调整期间的股票流动性可能是导致目前的行业风格特征明显的主要原因。如果未来持续这种调整方式,那么市场的调整就是短期的调整,风格特征也将延续之前的态势。但是,如果市场的调整出现新的变化,整个市场的风格板块也将进行较多的调整。我们将持续关注相关表现的特征变化。

估值维持在合理的区间

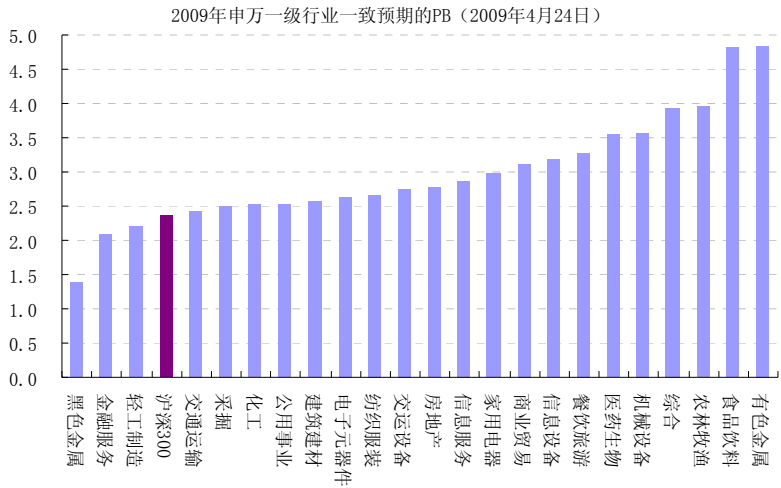
尽管市场认为调整的主要原因是有机构的操纵,但是实际上来看,估值在整个股票市场中的影响力相对较小。由于估值数据并没有明显变化,我们不做进一步的评论。



数据来源: Wind

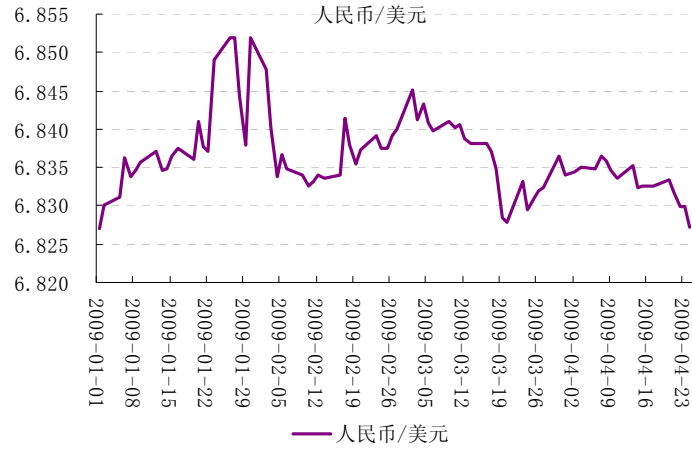


数据来源：朝阳永续

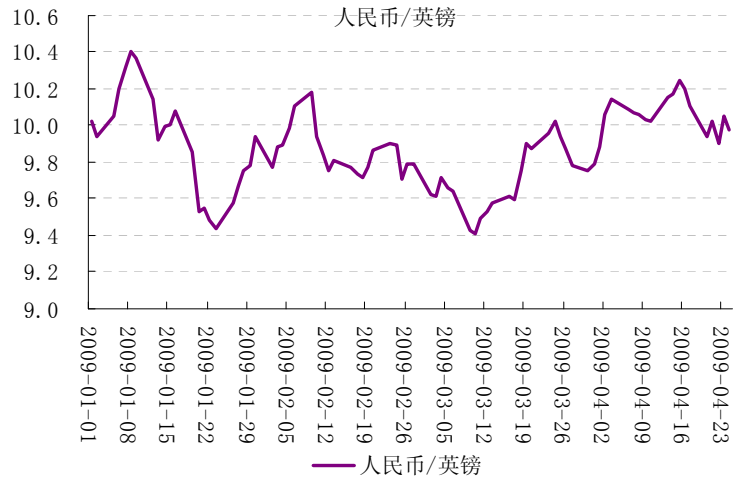


数据来源：朝阳永续

相关重要数据



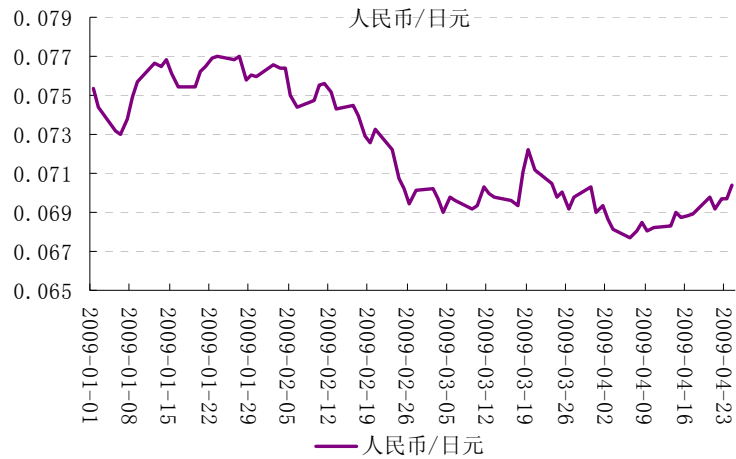
数据来源: Bloomberg



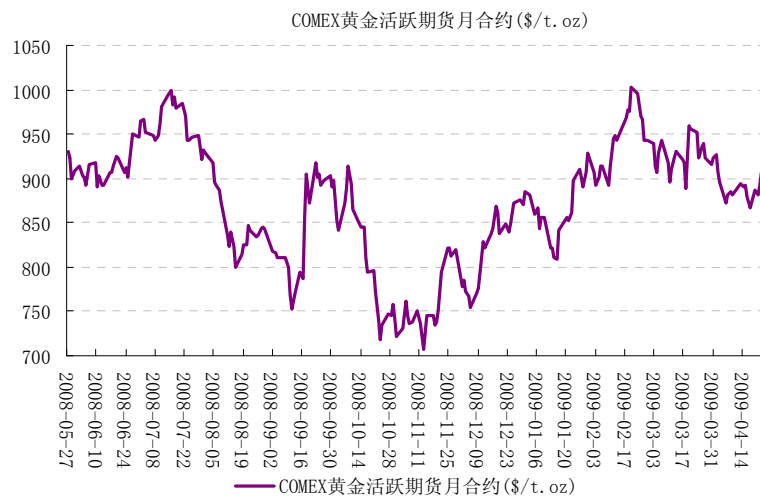
数据来源: Bloomberg



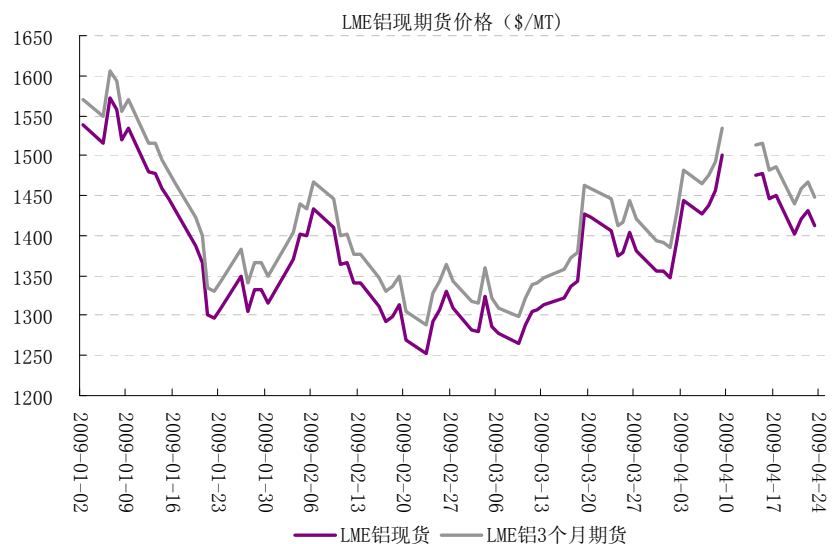
数据来源: Bloomberg



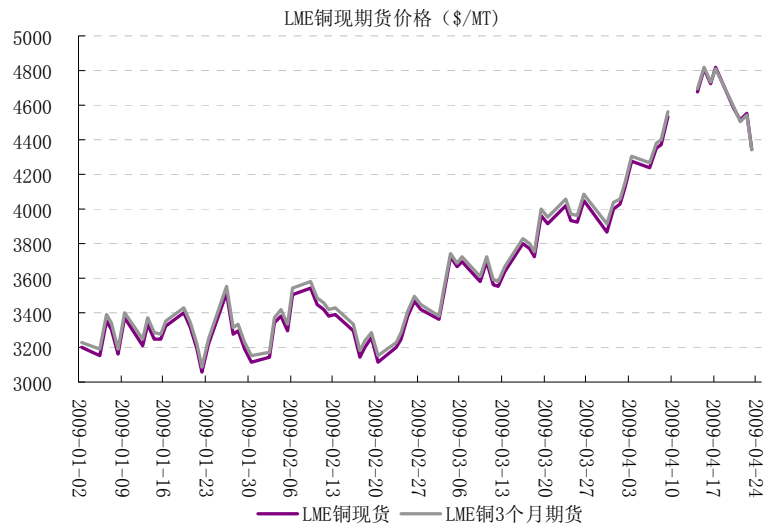
数据来源: Bloomberg



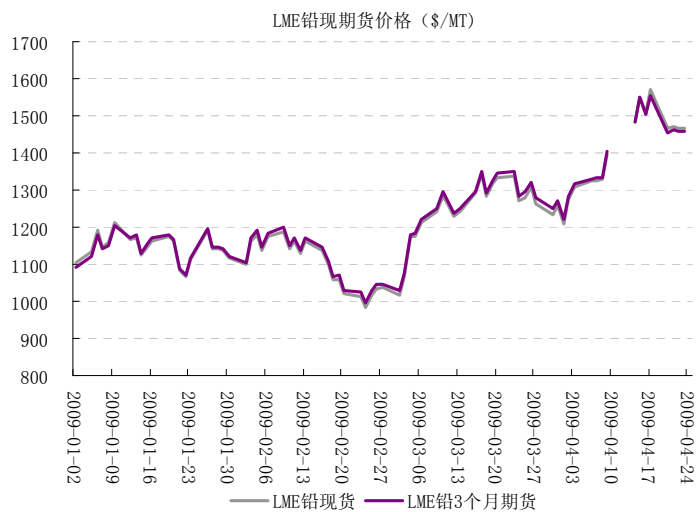
数据来源: Bloomberg



数据来源: Bloomberg



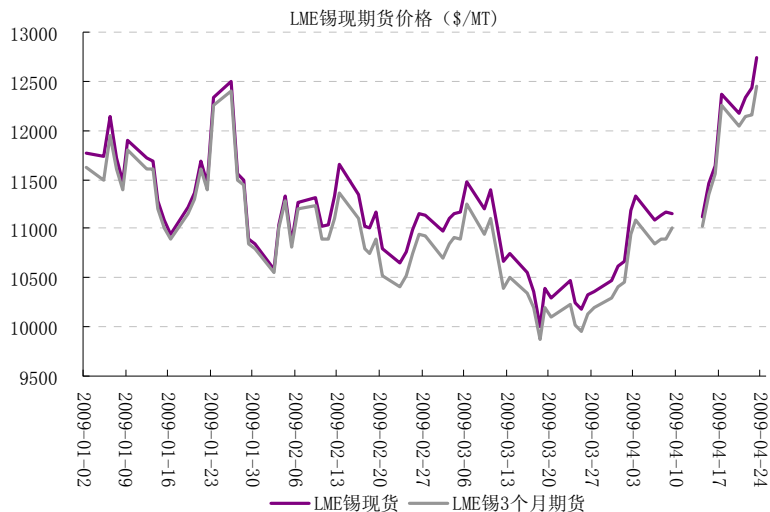
数据来源: Bloomberg



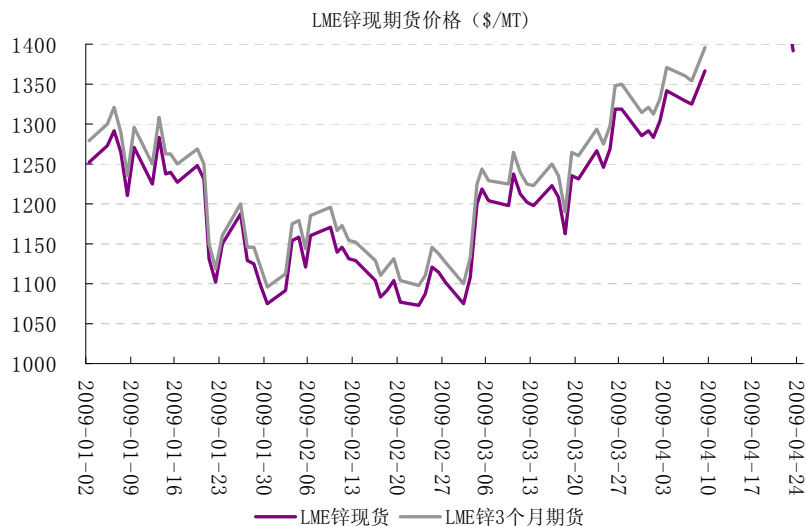
数据来源: Bloomberg



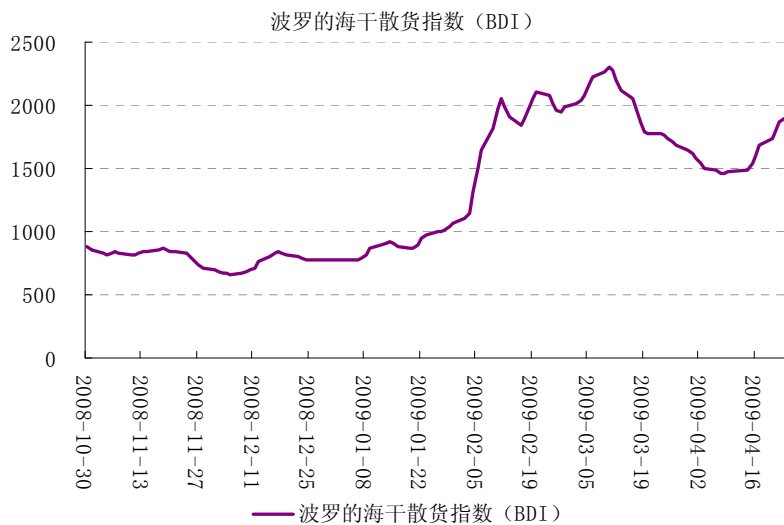
数据来源: Bloomberg



数据来源: Bloomberg



数据来源: Bloomberg



数据来源: Bloomberg

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。

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。

开文明，2007 年11 月加盟光大证券研究所。2007 年复旦大学经济学院硕士毕业，2001 年获得上海交通大学国际航业专业学士学位。曾担任毕马威华振会计事务所风险咨询部顾问和IT 行业咨询顾问等职。2008 年新财富交通运输行业共同入围。

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
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。