

策略周报 (0518-0522)

——短期市场调整压力进一步加大

投资策略/策略周报

2008年05月17日 星期日

分析师: 鲍庆
021-50586660-8642
bq@longone.com.cn

分析师: 董高峰
021-50586660-8622
dgf@longone.com.cn

联系人: 顾颖
021-50586660-8638
dhresearch@longone.com.cn

报告要点

□ 本周观点

上周国内市场整体呈现震荡调整态势,周一周二两日受经济数据公布的影响盘中波动较大,但之后三日波动较小,呈现高位平台震荡格局。

正如我们在5月策略月报中预测的,目前市场在屡创新高的同时,面临着几方面的压力:

1、海外市场调整压力显现。

上周全球市场均出现不同程度的下跌,其中美国标普500指数下跌4.99%,这是美国市场自09年3月初反弹至今的10个星期中第一次出现如此大幅调整(前次4月底仅小幅调整),而伦敦富时100指数下跌2.55%,法国CAC指数下跌4.33%,德国DAX指数下跌3.59%。这种市场由底部反弹后的调整即我们5月策略月报中所言的市场复苏三阶段中的第二阶段——震荡调整阶段。

2、国内流动性推动边际效应下降。

根据上周公布的国内货币金融数据,M2与M1增速之差与3月大致一致,但从流动性的创造源头看,4月国内金融机构新增人民币贷款较09年一季度明显回落,这种回落是一种正常现象,这一点与我们之前预期的一致。体现在国内市场上即是前期推动市场的主要动力——流动性及其估值推动效应的下降。

3、盈利预期继续向下修正。

上周上证综指盈利预期继续下调,较年初下调了4.89%,环比下调0.16%,而沪深300盈利预期继续下调,较年初下调了2.74%,环比下调0.22%。这与我们对盈利预期滞后于经济周期的判断相一致,我们认为市场盈利预期需要基本面持续复苏的确认。

4、风格转换的压力

我们在近期报告中强调,近期开始显现的市场风格向大盘股转换的趋势并不具备持续推动市场向上的动力。

在上周市场在高位震荡调整后,我们认为本周面临更大的调整压力,除上述4方面的不利影响外,本周大小非解禁压力较上周骤增,这也是一个明显的不利影响。总体而言,我们认为本周市场向上的动力逐渐下降,而向下的压力进一步显现,市场或将逐渐沿着我们5月策略月报中所提出的一

—震荡探低，等待基本面复苏的确认。

重点关注：仍然持续估值安全和增长明确的防御思路，关注金融、医药等行业。

操作策略上，建议轮仓，盘中不可追高，等待市场方向的明确。

□ 一周市场回顾

上周摩根 AC 世界指数下跌 3.31%，标普 500 指数下跌 4.99%，纳斯达克综合指数下跌 3.38%，伦敦富时 100 指数下跌 2.55%，法国 CAC 指数下跌 4.33%，德国 DAX 指数下跌 3.59%，日经 225 指数下跌 1.78%，香港恒生指数下跌 3.45%，香港国企指数下跌 4.42%，香港红筹指数下跌 2.81%。上证指数继前一周大幅上涨后，上周高位震荡，小幅上涨 0.75%，沪深 300 上涨 0.25%，A-H 股溢价率为 33.59%。市场风格方面，周一至周四市场风格明显继续向大盘股转换，但在周五大盘股出现调整，而小盘股则出现反弹，中盘股则表现更加抢眼。行业方面，采掘、医药生物、餐饮旅游等涨幅居前，而信息设备、建筑建材、机械设备、交通运输跌幅居前。

□ 市场资金情况

假日和本周股改限售可流通的市值共 1289.9 亿元，较上周显著提高。上周国内 A 股国内总市值达到 21.48 万亿，较前一周上涨 6.09%，流通 A 股市值 7.69 万亿，较前一周上涨 6.31%。

□ 市场盈利预期

上周上证综指盈利预期继续下调，较年初下调了 4.89%，环比下调 0.16%，沪深 300 盈利预期继续下调，较年初下调了 2.74%，环比下调 0.22%。分行业看，综合、交通运输、家用电器、商业贸易、信息服务是盈利预期环比上调的五个行业，其他行业中，电子元器件、黑色金属、农林牧渔盈利预期环比下调较大。

□ 市场估值情况

上周末，摩根 AC 世界指数动态市盈率达 15.01 倍，道琼斯工业指数 23.88 倍，香港恒生指数 15.31 倍，印度孟买指数 14.58 倍。国内整体 A 股动态市盈率为 19.6 倍，上证综指为 18.83 倍，沪深 300 为 18.6 倍，最高有色金属为 46.25 倍，目前仅一个行业估值水平低于整体市场，为金融服务 14.51 倍。

一周市场回顾

一周指数表现

全球主要股指一周市场表现

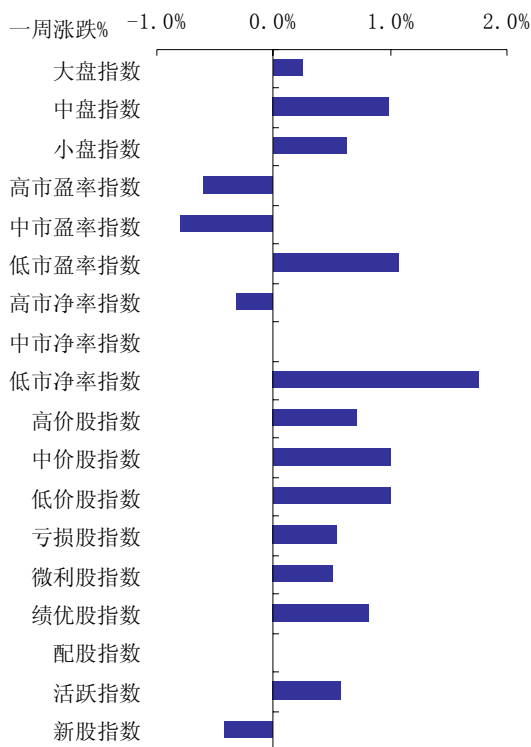
指数名称	代码	收盘	涨跌(%)			
			1 周	1 月	3 月	年初至今
摩根 AC 世界指数	MXWD	233.20	-3.31	5.11	18.44	2.42
成熟市场						
道琼斯工业指数	INDU	8268.64	-3.57	1.69	9.44	-5.79
标普 500 指数	SPX	882.88	-4.99	1.53	11.98	-2.26
纳斯达克综合指数	CCMP	1680.14	-3.38	0.42	14.45	6.54
伦敦富时 100 指数	UKX	4348.11	-2.55	6.24	8.52	-1.94
法国 CAC 指数	CAC	3169.05	-4.33	2.49	10.26	-1.52
德国 DAX 指数	DAX	4737.50	-3.59	1.30	12.66	-1.51
日经 225 指数	NKY	9265.02	-1.78	4.01	22.97	4.58
澳大利亚综合指数	AS30	3758.90	-4.10	0.83	11.64	2.72
香港恒生指数	HSI	16790.70	-3.45	7.62	29.00	16.70
香港国企指数	HSCEI	9607.29	-4.42	6.13	33.20	21.74
香港红筹指数	HSCCI	3547.47	-2.81	3.79	17.89	7.75
新兴市场						
巴西圣保罗指数	IBOV	49007.21	-4.65	7.05	23.52	30.51
俄罗斯 RTS 指数	SENSEX	936.27	0.00	12.18	78.59	48.17
印度孟买指数	RTSI\$	12173.42	2.50	10.44	35.03	26.18
台湾加权指数	TWSE	6489.09	-1.44	12.75	44.25	41.34
韩国 KOSPI 指数	KOSPI	1391.73	-1.44	4.72	25.02	23.77
中国市场						
上证指数		2645.26	0.75	5.64	19.70	45.28
上证 B 股		171.59	1.82	4.65	24.46	54.70
深圳成指		10273.23	0.89	7.24	27.09	58.40
深圳 B 股		401.40	3.51	7.20	29.23	47.97
沪深 300		2796.12	0.25	5.49	22.86	53.83

资料来源：BLOOMBERG，东海证券研究所

一周风格表现

国内风格板块一周市场表现

板块名称	涨跌				一周涨跌%
	5日	20日	60日	250日	
大盘指数	0.3%	4.7%	21.6%	-26.4%	
中盘指数	1.0%	3.4%	22.0%	-19.2%	
小盘指数	0.6%	-1.2%	29.0%	-5.2%	
高市盈率指数	-0.6%	2.0%	19.8%	-25.3%	
中市市盈率指数	-0.8%	1.4%	20.1%	-31.2%	
低市盈率指数	1.1%	5.6%	25.9%	-29.7%	
高市净率指数	-0.3%	-0.4%	12.2%	-33.8%	
中市净率指数	0.0%	5.3%	24.9%	-26.0%	
低市净率指数	1.8%	5.6%	24.7%	-12.6%	
高价股指数	0.7%	2.6%	22.1%	-31.5%	
中价股指数	1.0%	7.5%	27.6%	-11.9%	
低价股指数	1.0%	5.3%	24.5%	-4.9%	
亏损股指数	0.6%	4.4%	25.5%	-8.6%	
微利股指数	0.5%	4.2%	25.5%	-12.8%	
绩优股指数	0.8%	3.2%	24.6%	-31.3%	
配股指数	0.0%	11.8%	0.6%	-5.3%	
活跃指数	0.6%	-6.0%	1.0%	-58.3%	
新股指数	-0.4%	-2.9%	19.2%	-19.6%	

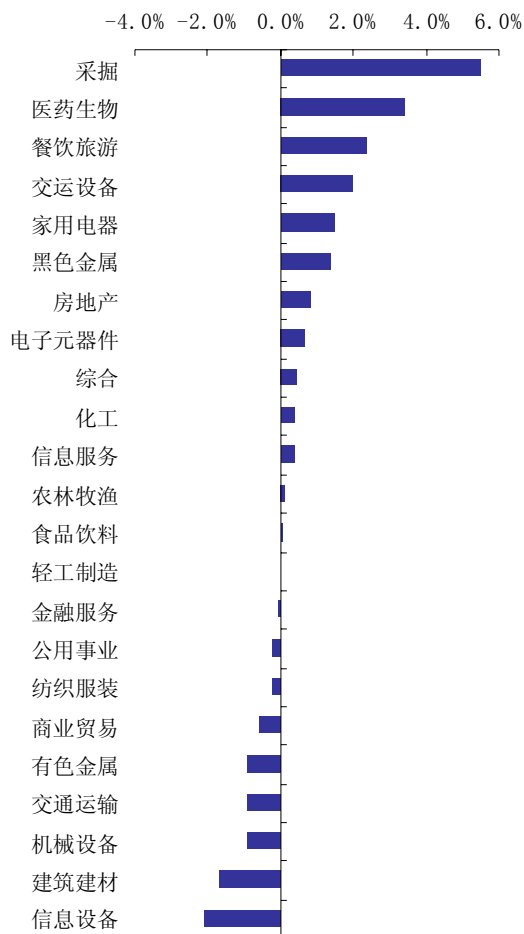


资料来源: WIND, 东海证券研究所

一周行业表现

国内分行业一周市场表现

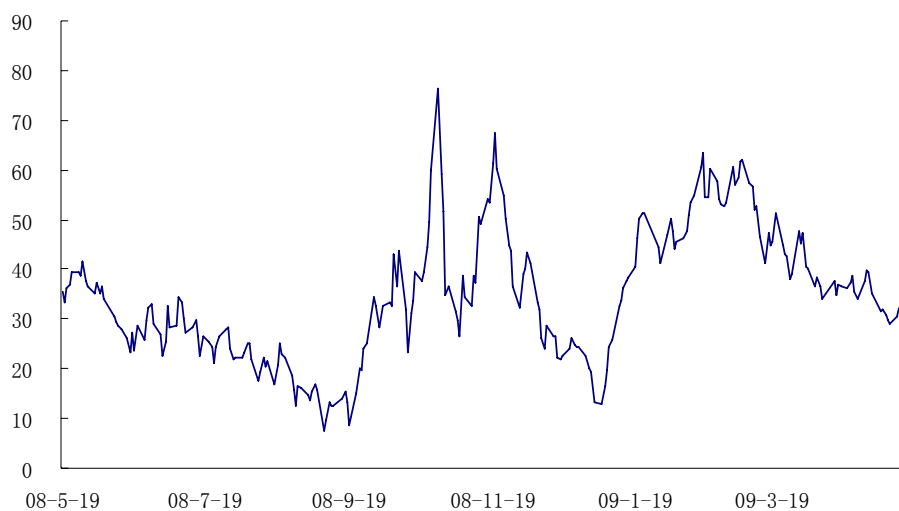
板块名称	涨跌			
	5日	20日	60日	250日
采掘	5.5%	13.7%	50.3%	-27.0%
医药生物	3.4%	4.4%	16.1%	-0.7%
餐饮旅游	2.4%	9.7%	32.6%	-21.5%
交运设备	2.0%	6.8%	35.9%	-14.0%
家用电器	1.5%	10.6%	27.5%	-15.0%
黑色金属	1.4%	0.0%	12.6%	-44.2%
房地产	0.8%	14.3%	43.4%	-7.3%
电子元器件	0.7%	1.6%	26.2%	-21.1%
综合	0.4%	4.3%	33.1%	-18.8%
化工	0.4%	2.2%	21.2%	-26.4%
信息服务	0.4%	3.3%	22.8%	-16.5%
农林牧渔	0.1%	-4.9%	5.9%	-31.1%
食品饮料	0.1%	3.9%	12.4%	-28.0%
轻工制造	0.0%	2.1%	21.5%	-30.8%
金融服务	-0.1%	4.0%	22.0%	-28.7%
公用事业	-0.2%	4.2%	13.3%	-15.1%
纺织服装	-0.2%	4.9%	24.3%	-21.7%
商业贸易	-0.6%	5.5%	25.3%	-20.3%
有色金属	-0.9%	-7.1%	23.9%	-31.3%
交通运输	-0.9%	0.1%	18.8%	-31.0%
机械设备	-0.9%	1.5%	22.8%	-4.2%
建筑建材	-1.7%	1.7%	16.0%	-11.8%
信息设备	-2.1%	-1.4%	26.7%	-17.2%



资料来源: WIND, 东海证券研究所

A/H 股两地上市公司的价差

当前 A-H 股溢价率为 33.59%



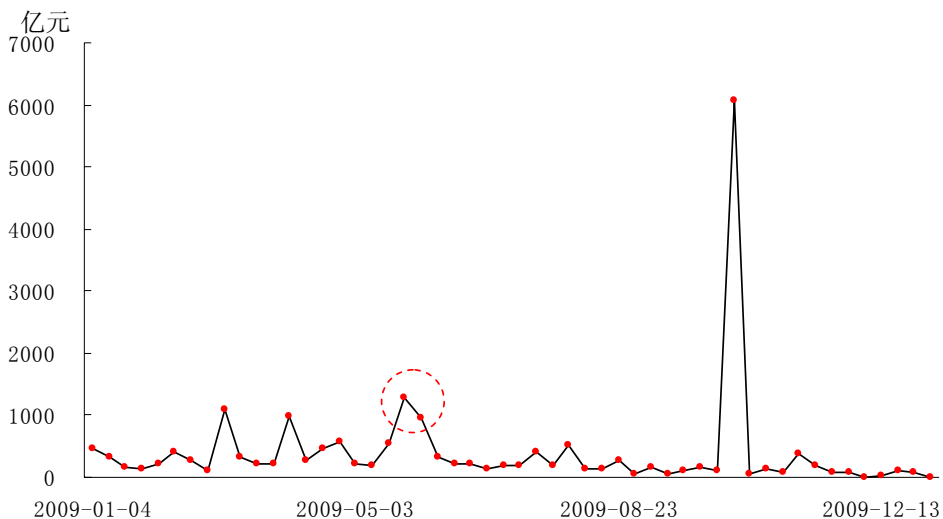
注：A/H 股溢价率根据恒生 AH 股溢价指数计算得到

资料来源：WIND，东海证券研究所

市场资金情况

每周新增股改限售股可流通市值

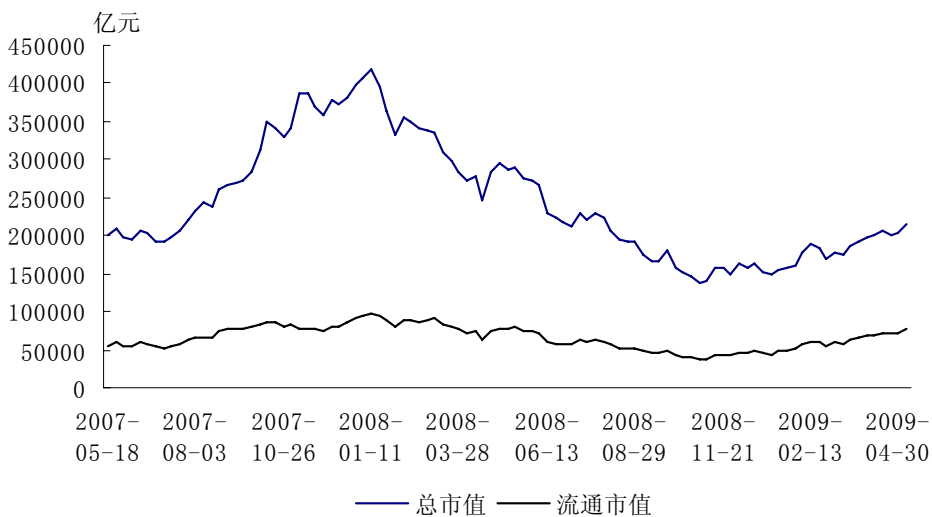
假日和本周股改限售可流通的市值共 1289.9 亿元, 较上周显著提高



资料来源: WIND, 东海证券研究所

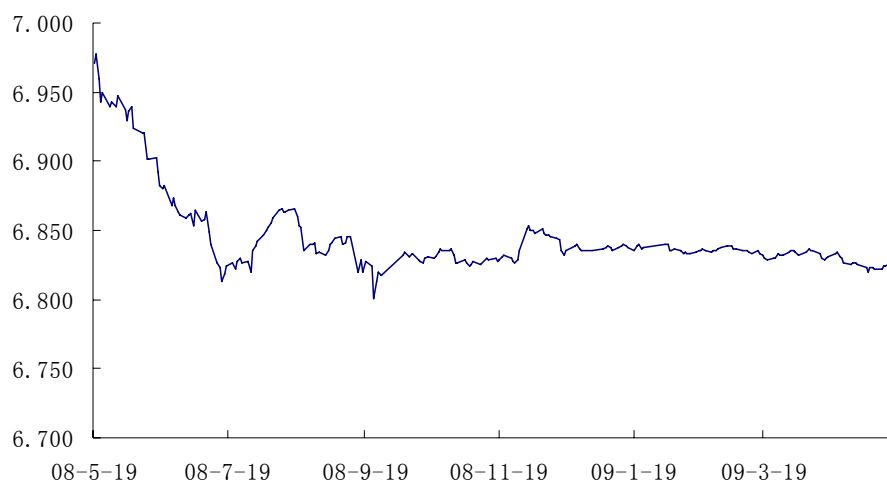
沪深 A 股总市值和流通市值的变化情况

上周国内 A 股国内总市值达到 21.48 万亿, 较前一周上涨 6.09%, 流通 A 股市值 7.69 万亿, 较前一周上涨 6.31%



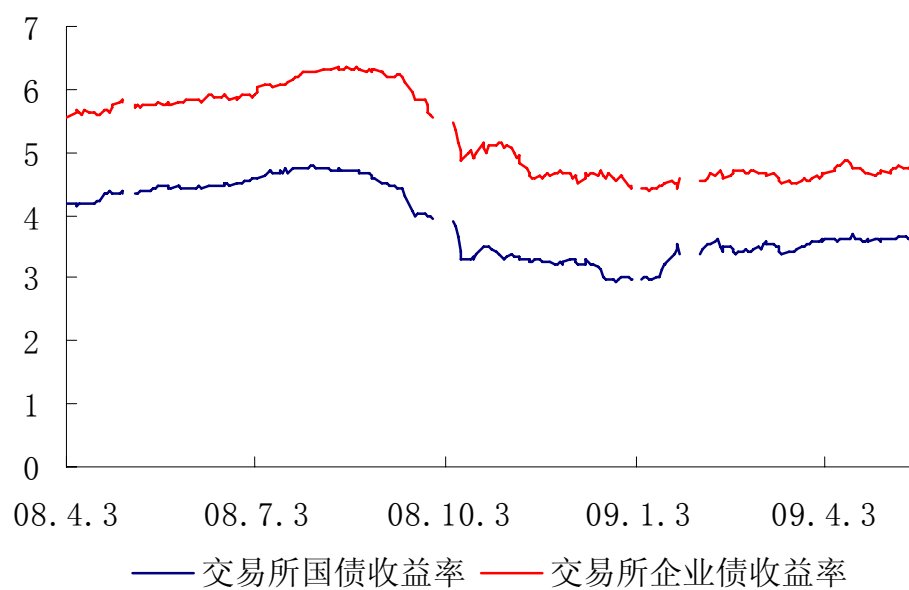
资料来源: WIND, 东海证券研究所

汇率（人民币对美元）变动情况



资料来源：WIND，东海证券研究所

10 年期债券收益率

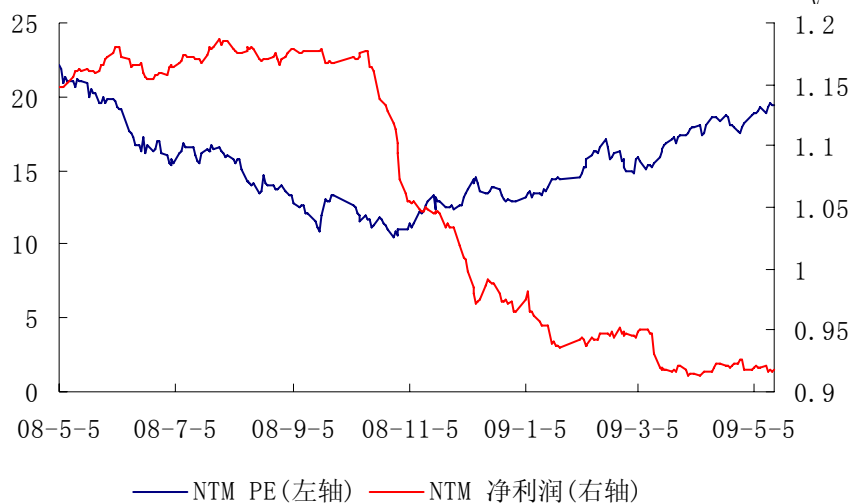


资料来源：WIND，东海证券研究所

市场盈利预期

上周上证综指盈利预期变动

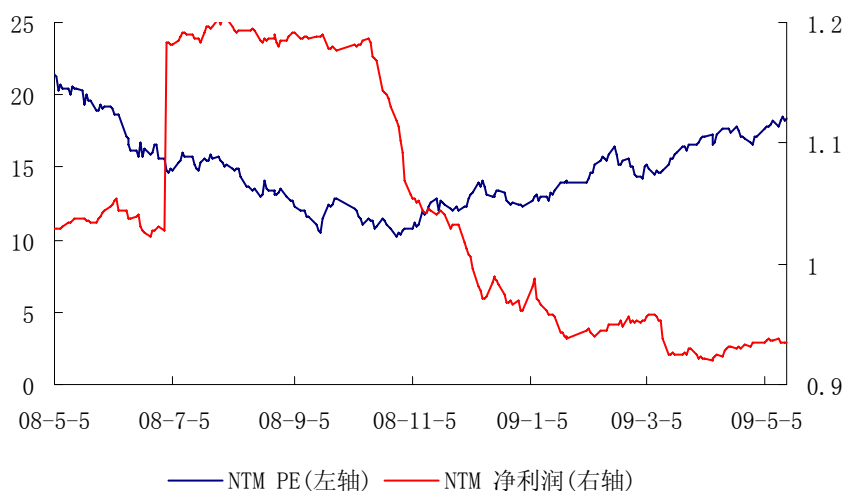
上周上证综指盈利预期继续
下调，较年初下调了 4.89%，
环比下调 0.16%



资料来源：WIND，东海证券研究所

上周沪深 300 盈利预期变动

上周沪深 300 盈利预期继续
下调，较年初下调了 2.74%，
环比下调 0.22%



资料来源：WIND，东海证券研究所

上周分行业盈利预期变动

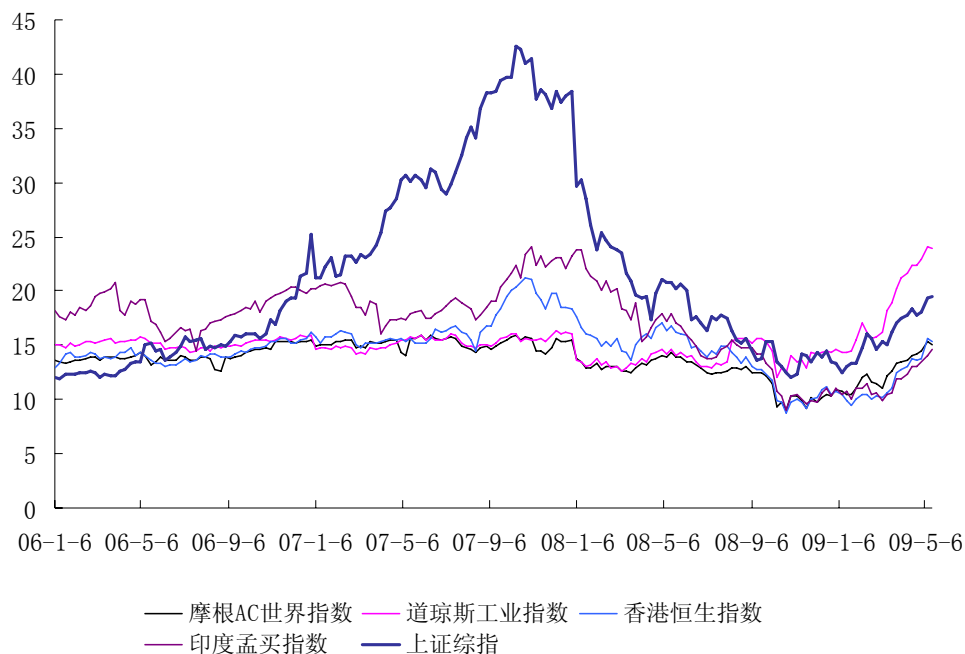
行业名称	行业 2 年复合增长率 (%)	2008 年预期			净利润同比 (%)	
		1 周预期变化率 (%)	4 周预期变化率 (%)	13 周预期变化率 (%)	2008 (E)	2009 (E)
农林牧渔	67.39	-4.668	-20.987	-17.136	110.78%	32.93%
采掘	6.862	-0.966	-0.857	-12.231	-6.91%	22.68%
化工	70.707	-1.179	-9.361	-14.457	133.35%	24.88%
黑色金属	25.993	-5.582	-18.596	-35.745	6.36%	49.24%
有色金属	47.658	-0.736	-7.236	-17.983	40.70%	54.96%
建筑建材	50.741	-0.272	-0.808	-7.2	76.05%	29.07%
机械设备	26.593	-1.88	-3.56	-12.991	34.01%	19.59%
电子元器件	--	-6.434	-28.944	-17.573	225.56%	78.83%
交运设备	26.831	-1.447	-4.472	-8.658	34.74%	19.38%
信息设备	52.607	-0.82	-10.077	-7.159	87.56%	24.17%
家用电器	44.134	1.661	6.945	0.577	71.89%	20.86%
食品饮料	47.177	-0.026	-1.108	-8.836	78.57%	21.31%
纺织服装	34.807	-0.949	-26.354	-27.398	44.49%	25.78%
轻工制造	30.33	-0.201	-11.454	-22.215	28.52%	32.17%
医药生物	38.034	-0.019	-1.538	-11.678	52.31%	25.09%
公用事业	--	-1.487	2.2	-6.448	2309.58%	22.33%
交通运输	57.153	1.753	-2.948	-3.257	88.18%	31.24%
房地产	33.601	-0.019	-4.111	-6.976	42.91%	24.90%
金融服务	11.256	-0.229	0.773	0.228	11.68%	10.74%
商业贸易	27.727	0.551	-3.726	-11.839	31.71%	23.87%
餐饮旅游	34.304	-0.937	-1.788	-35.598	49.38%	20.75%
信息服务	-19.578	0.034	6.243	2.608	-44.22%	15.96%
综合	43.016	2.023	-11.109	-42.222	66.55%	22.81%

资料来源：朝阳永续，东海证券研究所

市场估值情况

上周末，摩根 AC 世界指数动态市盈率达 15.01 倍，道琼斯工业指数 23.88 倍，香港恒生指数 15.31 倍，印度孟买指数 14.58 倍

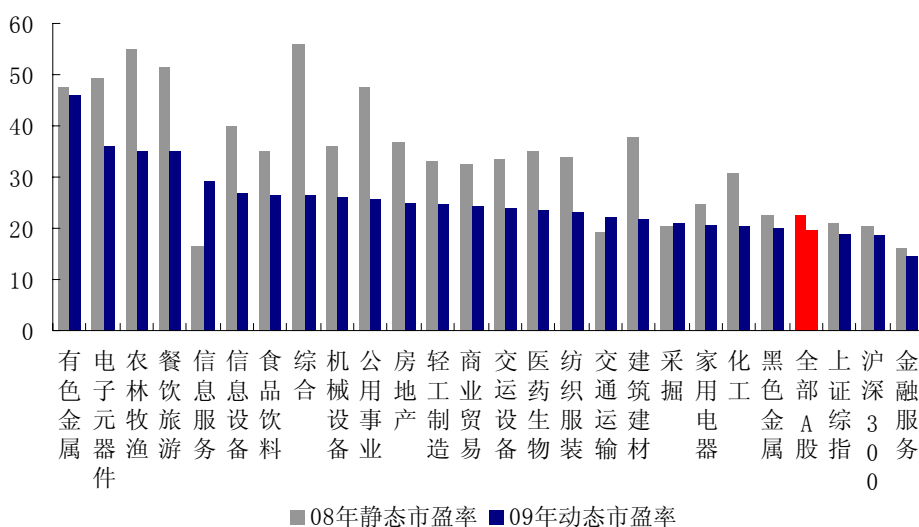
全球主要市场动态市盈率历史走势



资料来源：BLOOMBERG，东海证券研究所

目前各行业板块市盈率指标

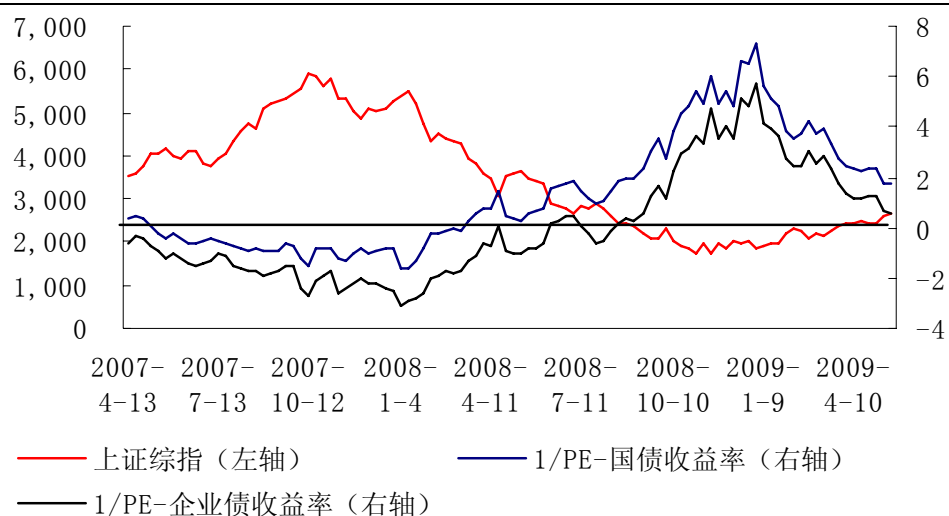
目前整体 A 股动态市盈率为 19.6 倍，上证综指为 18.83 倍，沪深 300 为 18.6 倍，最高有色金属为 46.25，目前仅一个行业估值水平低于整体市场，为金融服务 14.51 倍



资料来源：WIND，东海证券研究所

上证估值合理

上周广义市场风险溢价继续下降



资料来源: WIND, 东海证券研究所

全球行业估值水平 (滞后 12 个月市盈率) 比较

	中国	全球	美国	香港
公用事业	135.01	13.38	10.59	13.68
电信运营	13.12	11.87	11.39	3.19
材料	38.51	22.62	14.16	#N/A N/A
信息技术	34.83	#N/A N/A	15.23	15.27
工业	28.83	12.31	10.04	12.97
健康护理	#N/A N/A	13.18	10.99	#N/A N/A
金融	14.71	35.52	19.66	15.07
能源	11.17	12.93	7.91	#N/A N/A
消费者常用品	18.46	14.30	13.17	#N/A N/A
消费者非必需品	16.24	8.27	26.22	14.39

资料来源: BLOOMBERG, 东海证券研究所

附注:

分析师简介:

鲍庆: 宏观策略分析师, 上海财经大学产业经济学硕士, 3 年银行业从业经验, 1 年以上证券业从业经验, 2007 年加入东海证券研究所, 主要负责宏观策略、行业比较与配置、主题投资等方面的研究。

董高峰: 宏观策略分析师, 中国科学院研究生院管理科学与工程硕士, 2008 年加入东海证券研究所。

一、行业评级

推荐 - Attractive: 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性 - In-Line: 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避 - Cautious: 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入 - Buy: 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持 - Outperform: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性 - Neutral: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持 - Sell: 预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122