

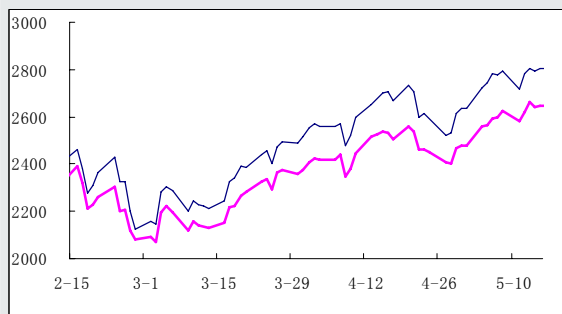
天相投资策略周刊

——2009 年第 17 期（总第 165 期）

每周一提供

2009-05-18

前 3 月市场走势：上证综指与天相流通



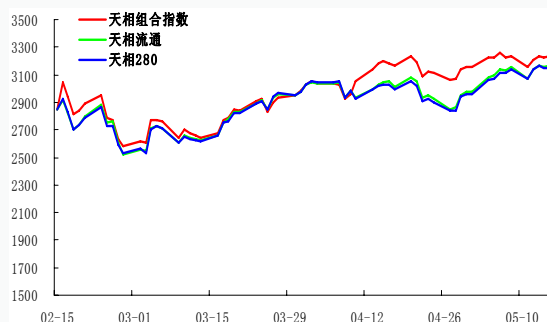
一周涨跌幅突出的个股

名称	涨幅%	名称	跌幅%
达安基因	60.97	歌尔声学	-11.36
莱茵生物	46.43	华光股份	-11.08
宏达经编	33.34	鲁信高新	-9.65
中科合臣	31.86	上工申贝	-9.35
兆维科技	31.83	东方银星	-9.31

一周交易活跃的个股

名称	换手率%	名称	金额[万]
海王生物	103.47	中信证券	1,976,584
普洛股份	97.10	海通证券	1,792,642
天目药业	89.70	招商银行	1,418,211
国兴地产	87.42	万科A	1,168,425
安源股份	85.24	中国联通	837,115

天相组合走势



宏观策略组

021-58824282-816 qiuyy@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 上周沪深两市振荡整理，上证指数周涨幅为0.75%，深成指上涨0.89%，沪深300上涨0.25%，成交略有萎缩。
- 我们年度策略里提的目标价也是2700左右，后面该怎么看？我们对市场基本的观点，目前处于一个比较大的压力区域，就是2600-2900点，这是去年下跌时一个反弹的位置。每次到了前期的成交密集区域，都会有震荡，意味着市场在此区域会出现很长时间的强势震荡调整。
- 去年我们判断今年的价格的时候是基于今年业绩会回落10%，但从目前的市场情况来看，整体业绩都是预测增长，我们分析师跟踪公司的整体预测是增长13%，市场一致预期的数据是增长16%。如果这种预期得到进一步的强化，那可能还有提升的空间。按照再提升15%，大盘会到3000点左右。在这个位置，我们看到很多机构分歧特别大，有的基金还保持很积极的态度，有的基金公司到2500就减仓，有分歧存在，市场往往不是风险很大的。
- 4月份新增保证金有1000来亿，流入的资金还是比较多的，与4月份之前的股市有很大不同。4月之前的股市是内部的资金行为，通过持仓账户的增加、持仓仓位提高来影响股价，是内部循环；到4月份后，外部有明显的资金流入，出现了财富转移的倾向，这种倾向从昨天的流动性指标来看，表现的不是太突出，但有这种趋势。上周长盛基金一天募集了有150亿，5月份接下来还有6只新基金发行，这种认购积极的局面继续维持，对股市的信心影响还是很积极的。在震荡的格局下，投资者往往等待的是买入的时机，这有别于下跌过成中的逢高卖出形成的低点不断下移。所以我们对目前的市场还是相对乐观的。
- 在此，我们提醒的是，在上涨的轨道中，形成压力的因素往往是政策性的，如政策对股市的态度转向消极甚至打压，现在来看这种情况还不是很突出；另一个因素是融资行为增加，特别是大盘类股票的IPO、再融资等，会带来扩容的负面影响，往往会导致相对大的调整，我们的判断是创业板推出后才可能会有较大规模的IPO启动，当前证监会的工作重点应该是创业板的及时和顺利推出。
- 基于二季度的机会判断，我们更关注的行业是行政性价格调整带来的公用事业类股票的投资机会；另外，从利润分配格局的角度，弱于大盘的中下游的行业，如钢铁、化纤存在阶段性走强的预期。

振荡上行仍是主旋律

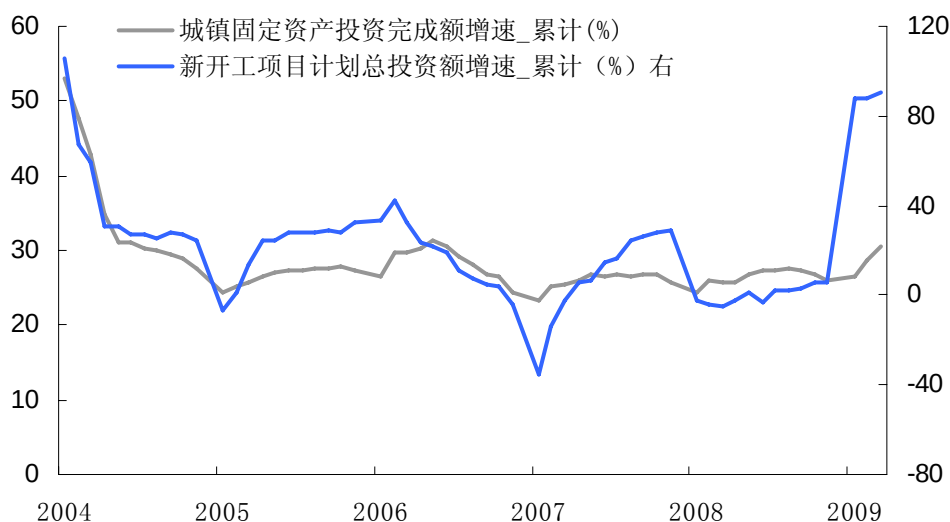
上周沪深两市振荡整理，上证指数周涨幅为 0.75%，深成指上涨 0.89%，沪深 300 上涨 0.25%，成交略有萎缩。

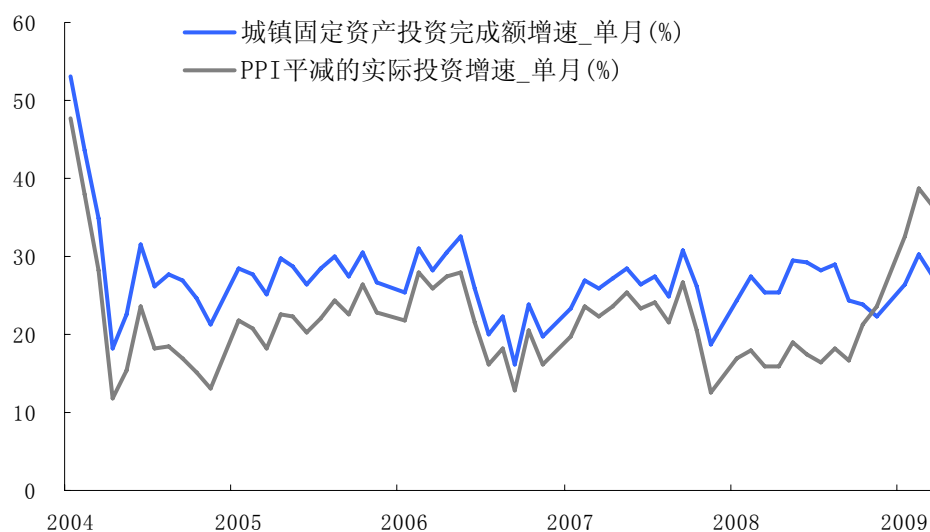
宏观数据：投资增速保持高位、外贸数据低位徘徊

上周公布的宏观数据显示，城镇固定资产投资增速持续反弹。1-4 月，城镇固定资产投资 37082 亿元，同比增长 30.5%，增速较第一季度提高 1.9 个百分点。扣除工业品出厂价格指数，1-4 月城镇固定资产投资实际增长 37.5%。4 月当月城镇固定资产投资实际增长 43.5%，创 2004 年 2 月以来的单期增速新高。从名义增速来看，城镇固定资产投资增速自 2009 年 2 月以来持续反弹；从实际增速来看，城镇固定资产投资自 2008 年 11 月以来持续反弹。固定资产投资增速的反弹体现了信贷高速增长效果的逐步显现。

1-4 月房地产开发完成投资 7290 亿元，增长 4.9%，增速比上月提高 0.8 个百分点，但是从单月增速来看，4 月房地产开发投资同比增长 6.4%，比上月下降 0.9 个百分点。

1-4 月新开工项目计划总投资 36797 亿元，同比增长 90.7%，比上月提高 3 个百分点。新开工项目计划投资增速保持高位，预计未来固定资产投资将保持快速增长。

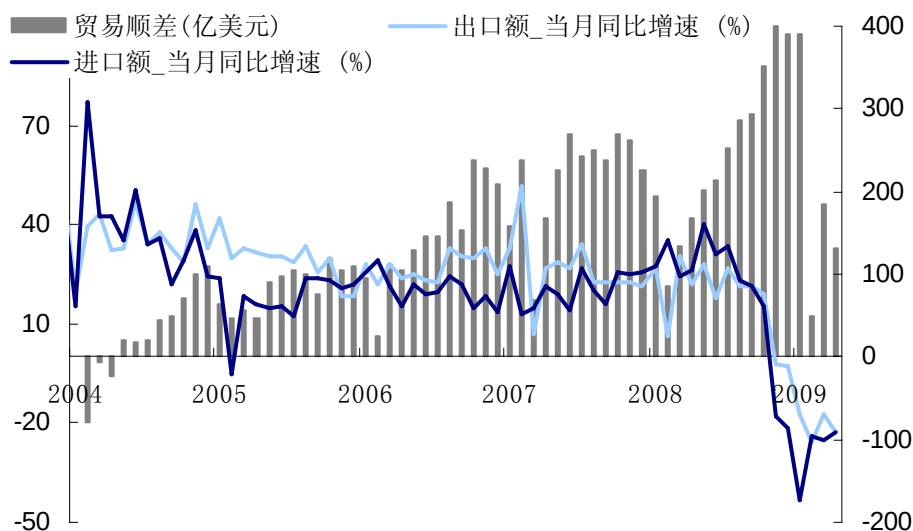




从外贸数据看，4月当月我国出口919.4亿美元，同比下降22.6%，降幅比上月扩大5.5个百分点；进口788亿美元，同比下降23%，降幅比上月缩窄2.1个百分点。按工作日平均计算，4月份与3月份环比进出口值增长10.4%，其中出口增长6.9%，进口增长15.1%。分贸易方式看，环比角度，4月份一般贸易进出口、出口和进口分别增长12.3%、8.3%和16.4%；加工贸易进出口、出口和进口分别增长8.3%、5%和14.9%。也就是说，4月份出口环比上升主要得益于一般贸易出口环比上升，这也主要来自于海外的刚性需求。

分出口国家和地区来看，4月当月我国对美国、日本和欧盟出口降幅扩大。4月对美国、日本和欧盟出口分别同比下降17.7%、23.5%和27.6%，降幅分别比上月扩大5.1个百分点、9.9个百分点和7.4个百分点。但是，从环比来看，对美国出口环比增长4.4%，增速明显高于欧盟和日本，这与美国经济相对欧盟和日本率先触底有关。

从环比的角度看，PMI中的新出口订单指数连续5个月上升，并在4月达到49.1%，已接近50%的扩张与收缩临界点，而且美国经济显示出触底的迹象，未来出口环比有望保持增长。



对市场的基本看法

在4月份时，我们提出股市在5月中上旬会存在调整的压力，主要的原因是基于经济政策在股市上的体现效应会有所弱化，包括流动性不会象一季度一样的充裕。我这里从三个角度再谈一下看法：

关于大盘：上一次我们提到的目标是2700点，我们年度策略里提的目标价也是2700左右，后面该怎么看？我们对市场基本的观点，目前处于一个比较大的压力区域，就是2600-2900点，这是去年下跌时一个反弹的位置。每次到了前期的成交密集区域，都会有震荡，意味着市场在此区域会出现很长时间的强势震荡调整。

关于估值：每到一个关键位置，市场对当前的价格高不高都会有所考虑，会影响投资者的心态。在2000点的时候，大家会担心估值有没有压力，到了2600点，大家同样的担心肯定也存在，甚至更大。那么，这就要看未来市场的预期会不会消除这种担心。

去年我们判断今年的价格的时候是基于今年业绩会回落10%，但从目前的市场情况来看，整体业绩都是预测增长，我们分析师跟踪公司的整体预测是增长13%，市场一致预期的数据是增长16%。如果这种预期得到进一步的强化，那可能还有提升的空间。按照再提升15%，大盘会到3000点左右。在这个位置，我们看到很多机构分歧特别大，有的基金还保持很积极的态度，有的基金公司到2500就减仓，有分歧存在，市场往往不是风险很大的。

关于资金：4月份新增保证金有1000来亿，流入的资金还是比较多的，与4月份之前的股市有很大不同。4月之前的股市是内部的资金行为，通过持仓账户的增加、持仓仓位的提高来影响股价，是内部循环；到4月份后，外部有明显的资金流入，出现了财富转移的倾向，这种倾向从昨天的流动性指标来看，表现的不是很突出，但有这种趋势。上周长盛基金一天募集了有150亿，5月份接下来还有6只新基金发行，这种认购积极的局面继续维持，对股市的信心影响还是很积极的。在震荡的格局下，投资者往往等待的是买入的时机，这有别于下跌过成中的逢高卖出形成的低点不断下移。所以我们对目前的市场还是相对乐观的。

在此，我们提醒的是，在上涨的轨道中，形成压力的因素往往是政策性的，如政策对股市的态度转向消极甚至打压，现在来看这种情况还不是很突出；另一个因素是融资行为增加，特别是大盘类股票的IPO、再融资等，会带来扩容的负面影响，往往会导致相对大的调整，我们的判断是创业板推出后才可能会有较大规模的IPO启动，当前证监会的工作重点应该是创业板的及时和顺利推出。

我们一直通过股市与经济周期的关系来判断股市的走向，每次大的牛市或熊市都是对经济周期的判断，由此得出的结论都是很准确的。如，去年四季度我们就明确判断股市会进入一个好的时期，就是根据经济处于衰退期时全球股市的特点给出的。现在来看，我们的股市正在延续这样的周期规律在运行。

由此，带来的问题是，这轮经济周期的调整是长周期还是短周期。如果认为是短周期，通过经济刺激政策，经济会出现回暖，呈现V形反转。仅仅从今年来看，通过政策刺激，是有可能V形反转的。从GDP增长率来看，一季度6.1%，二季度7%，三季度8%，四季度9%，经济V形的态势很明显，从今年来看，是对股市较好的支撑。由于股市往往对经济增长率的变化更敏感些，那么在经济从6%到8%到9%的过成中，股市可能表现出持续的强势特征。按照短周期的经济调整，明年就会真正进入牛市的运行格局。

但是，如果认为经济是长周期的，复苏就有一个漫长的过程，接下来明年、后年会处在低增长状态，如保持 8% 的增速，但没有了从 8% 到 9% 的增长态势，明年的股市相对反而会比较危险。这就是为什么去年推出 4 万亿的刺激计划后，我们作了一个和东南亚危机的对比。上一轮周期的情况是长周期，股市在经济刺激计划下跌了 1 年多，但 2001 年中期股市就进入了比较漫长的回调过程。同样我认为这次调整是一个长周期复苏，明年的经济维持 8% 的增长，后面的 2、3 年，股市对增长率的要求得不到满足，股市反而不会有很好的表现。

由此来看，不管长周期还是短周期，今年都是一个值得重视和珍惜的投资阶段。

具体到行业的投资策略，取决于：

1、如果认为是短周期，通货膨胀可能接着就会过来，因为流动性的问题，商品价格会延续前期的规律性上上升。那么，资源类股票就是基本的投资方向。

2、如果认为是长周期，通货膨胀不可能来，流动性到 2-3 年后才会显现。那么，不同阶段的复苏行业就提供阶段性的投资机会。

我的判断，基于长周期的认识，现在大家是对通货膨胀的预期，也可以理解为，当前是去通货膨胀和通货复胀的过渡阶段。

按照央行的说法，与通货紧缩时总体价格水平持续下降不同，去通货膨胀指的是通货膨胀率的下降，通常在较高通货膨胀之后发生，此时，许多前期快速上涨的商品价格可能快速回落，但总体价格水平仍在上升，只是上升速度大幅减缓。与通货膨胀时价格总水平持续上涨不同，通货复胀指的是通过增加货币供给等方式刺激经济以走出通货紧缩，它是在经济衰退、价格总水平持续下降后经济从谷底开始恢复、价格总水平开始回升的那段时间。

通货膨胀要形成，单从流动性上来讲是很难的，必需反映到需求上，推动价格上涨，才可能形成通货膨胀问题。当然，战争和恐慌也会带来通胀问题。

按照基本周期规律，从长周期的角度来看，通货膨胀应该是经济复苏走向景气后的 2-3 年以后的事情。

对于具体行业的投资策略，完全可以从价格因素导致利润的分配格局来看：

1、从政策引导的利润分配的角度看：去年大宗商品价格上涨，电力、石油石化等因为行政性因素而大幅度亏损。从今年二季度来看，政府会着力进行行政性价格的调整，理顺价格体系，由此会导致公用事业类行业受益价格理顺。石油石化已经给出了价格方案，这类股票是强于大盘的。接下来有电力、天然气、水等价格的调整，二季度是调整的最佳时期，因为根据对 CPI、PPI 的走势分析，去年 6 月份以后石油价格暴跌，那么今年下半年的翘尾因素就会使得 CPI 转向正值。在二季度我们重点推荐这类行业。

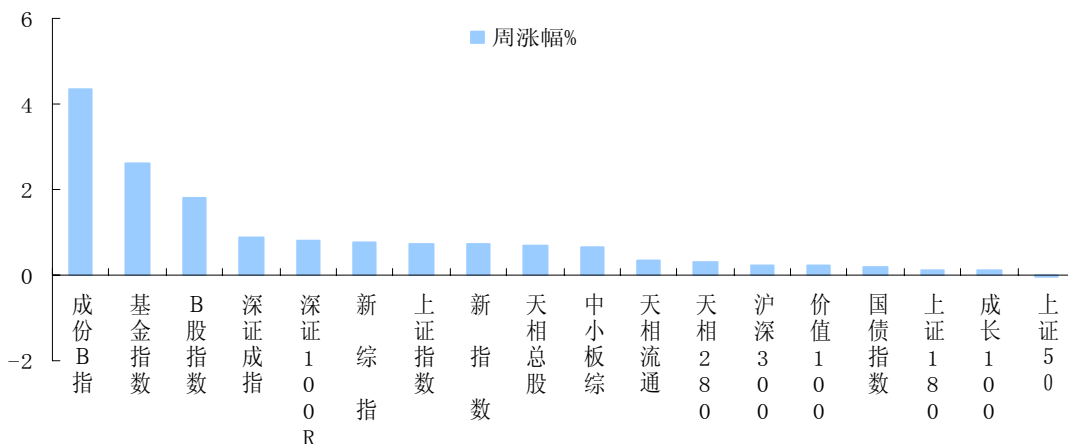
2、从大宗商品价格来看行业利润的分配格局：一季度都预期流动性充裕会推动大宗商品价格反弹，引起通胀的预期，上游的行业是最容易赚钱的。虽然盈利还没有体现得很充分，但大家都按照这个预期来做投资。到了二季度后，从我们每周的大宗商品价格周刊来看，中下游行业的价格回升是很突出的，像化纤类、钢铁类价格的恢复性上涨。如果认为是长周期的话，中下游行业必需有持续的景气回升，才能推动大宗商品价格持续上涨。大宗商品价格当前所处的位置有回调压力，同时决定价格仍然较去年上半年低很多，大宗商品中下游行业应该是受益的，表现会好一些。

3、从经济增长关系的角度看：金融、地产、消费服务类等行业，是持续稳定增长的，可以长期看好。

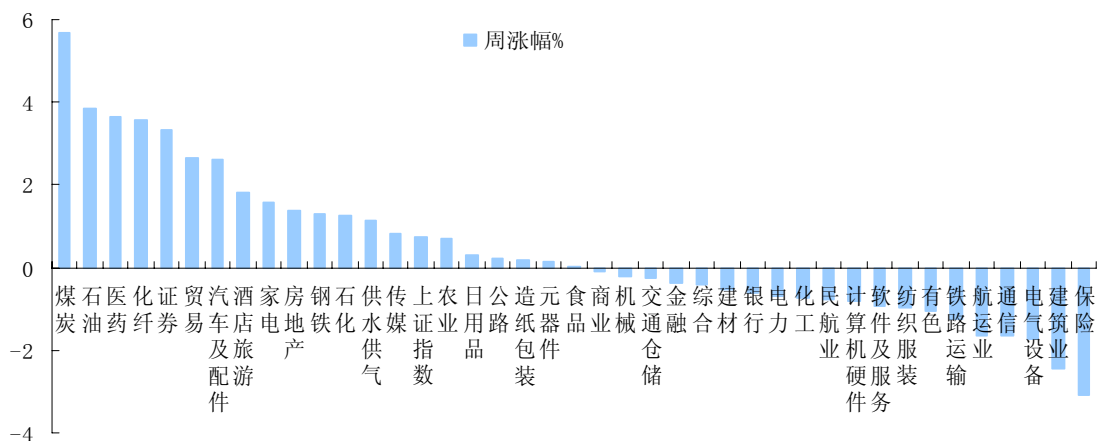
基于二季度的机会判断，我们更关注的行业是行政性价格调整带来的公用事业类股票的投资机会；另外，从利润分配格局的角度，弱于大盘的中下游的行业，如钢铁、化纤存在阶段性走强的预期。

证券市场数据

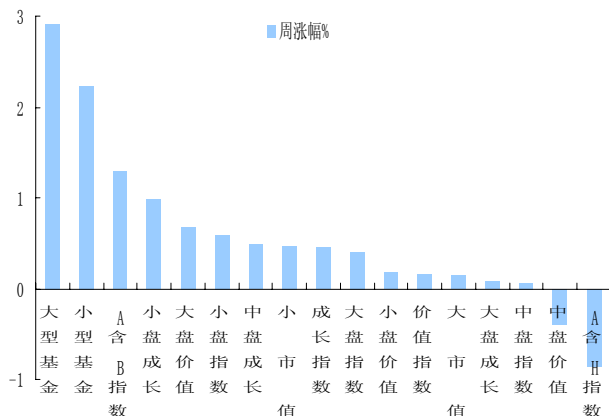
图表 1 主要指数周表现



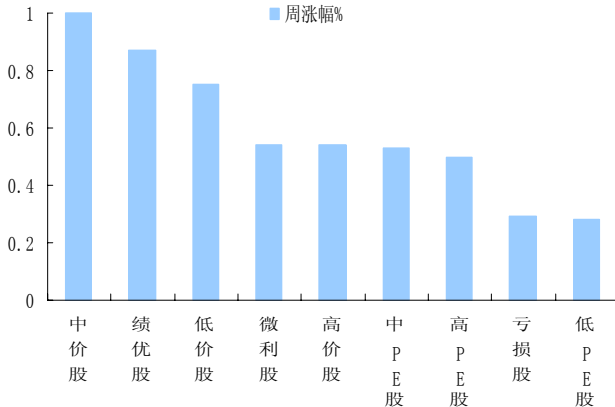
图表 2 天相行业涨跌幅



图表 3 天相风格指数周表现

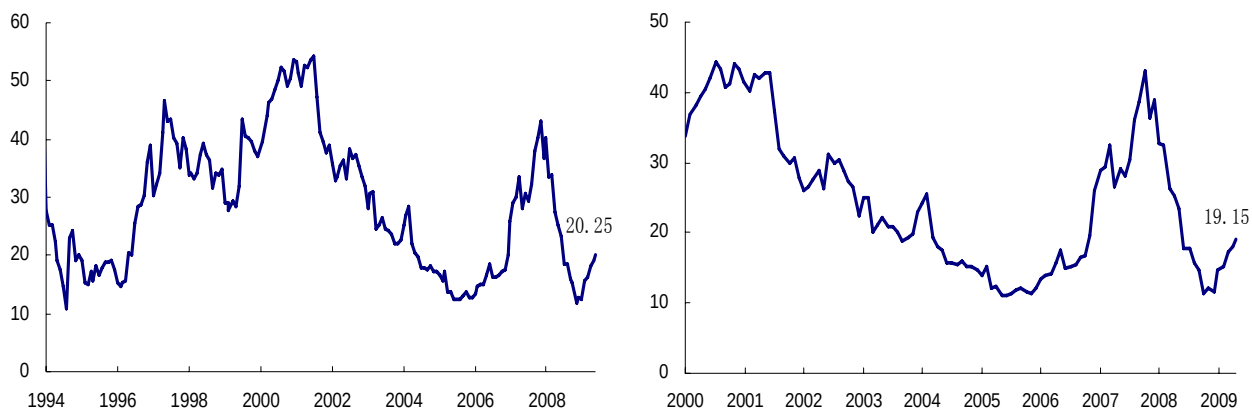


图表 4 天相特征指数周表现



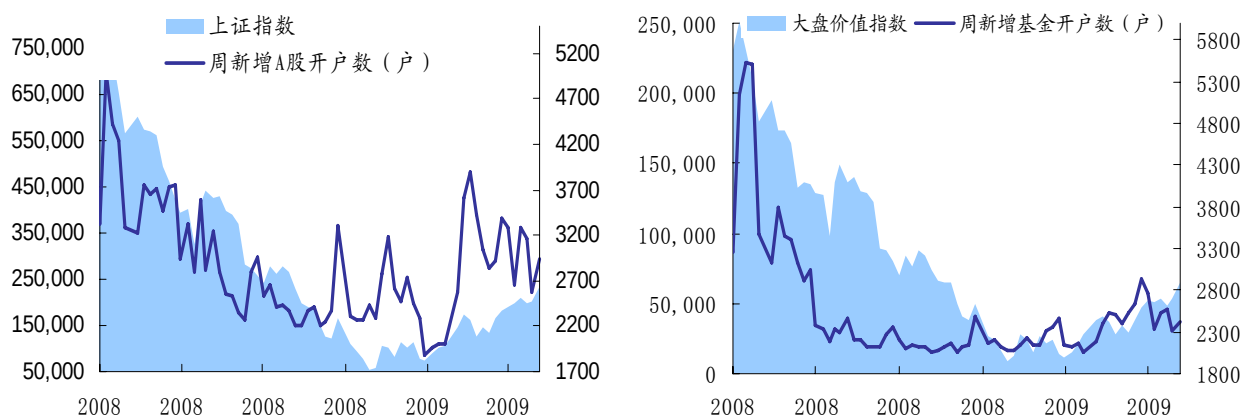
数据来源：天相系统

图表 5 全部A股及沪深300市盈率（简单平均，剔除微利）



数据来源：天相系统（截至 05.15）

图表 6 股票、基金周开户数



数据来源：中登公司、天相整理（截至 05.08）

图表 7 本周限售股解禁（当前解禁市值按 2009 年 05 月 15 日收盘价计算）

名称	代码	预计上市日期	解禁数量(万股)	当前价格(元)	当前解禁流通市值(万元)	限售股类型
长城开发	000021	2009-5-22	50995	8.15	415609	股改限售股份
北海港	000582	2009-5-22	2886	13.00	37524	股改限售股份
远兴能源	000683	2009-5-22	17809	9.37	166869	股改限售股份
九芝堂	000989	2009-5-22	9033	10.82	97737	股改限售股份
金飞达	002239	2009-5-22	300	13.33	3999	IPO 限售股份
维维股份	600300	2009-5-22	15400	5.63	86702	增发限售股份
平高电气	600312	2009-5-22	18727	14.01	262369	股改限售股份
天通股份	600330	2009-5-22	16950	4.96	84070	股改限售股份
双钱股份	600623	2009-5-22	50693	6.16	312270	股改限售股份
三爱富	600636	2009-5-22	10948	9.05	99076	股改限售股份
苏宁电器	002024	2009-5-21	16200	15.03	243486	增发限售股份
四川圣达	000835	2009-5-20	7554	7.85	59301	股改限售股份
大华股份	002236	2009-5-20	1400	42.40	59360	IPO 限售股份
恒邦股份	002237	2009-5-20	1560	83.85	130806	IPO 限售股份



桂林旅游	000978	2009-5-19	7646	9.70	74166	股改限售股份
中国联通	600050	2009-5-19	1075466	6.72	7227130	股改限售股份
华胜天成	600410	2009-5-19	10952	13.25	145113	股改限售股份
渝三峡 A	000565	2009-5-18	7029	14.00	98404	股改限售股份
山鹰纸业	600567	2009-5-18	2131	4.20	8950	股改限售股份
银座股份	600858	2009-5-18	2652	16.16	42857	股改限售股份
南宁糖业	000911	2009-5-17	11050	13.61	150397	股改限售股份
葛洲坝	600068	2009-5-17	87959	11.21	986022	股改限售股份
浙江富润	600070	2009-5-17	2201	5.78	12720	股改限售股份
海泰发展	600082	2009-5-17	12943	6.70	86716	股改限售股份
复旦复华	600624	2009-5-17	8795	10.70	94105	股改限售股份
江中药业	600750	2009-5-17	1479	12.70	18788	股改限售股份
新潮实业	600777	2009-5-17	9913	4.64	45995	股改限售股份
中炬高新	600872	2009-5-17	3621	12.15	43996	股改限售股份
中国宝安	000009	2009-5-16	23228	9.89	229727	股改限售股份
海虹控股	000503	2009-5-16	18037	7.20	129865	股改限售股份
*ST 东电	000585	2009-5-16	21839	3.45	75346	股改限售股份
中核科技	000777	2009-5-16	2016	17.71	35703	股改限售股份
塔牌集团	002233	2009-5-16	6300	13.78	86814	IPO 限售股份
民和股份	002234	2009-5-16	2335	14.87	34714	IPO 限售股份
安妮股份	002235	2009-5-16	362	18.88	6832	IPO 限售股份
宁波联合	600051	2009-5-16	10631	7.82	83136	股改限售股份
雅戈尔	600177	2009-5-16	21867	11.60	253655	股改限售股份
航天信息	600271	2009-5-16	21884	24.82	543164	股改限售股份
航天动力	600343	2009-5-16	2323	10.26	23832	股改限售股份
合计	-	-	1595113	-	12597325	-

资料来源：天相整理



天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以进行任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566; 66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800 传真：0755-82722762 邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路28号舜花园小区朝3C 电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250014