

2009-05-19  
策略动态报告

## 短期压力减轻，转向中期积极配置

### ◆短期调整压力减轻，转向中期积极配置

我们在4月27日提出市场关注点可能从宏观转换到微观，截至目前为止市场已经验证了我们这样的判断，市场也如预期进行了行业和风格的调整，但是市场表现为上涨中调整超过了我们的预期。我们认为市场的行业风格将继续转换，市场经过一个月左右的调整后，大盘股成为最近一个月的调整风向标，因此市场转换方向成为本周市场的关键因素。随着调整的进行，市场短期调整的压力已经减轻，我们更加强调市场的中期向好，在行业配置上，我们也转向中期的积极配置。

上周，贷款、工业增加值、固定资产投资以及物价等数据纷纷公布，正如我们之前的判断，数据对市场的影响中性偏负面。本周无重要数据公布，由于中旬的电网发电量数据将公布，因此这可能成为市场判断目前经济的一个关键指标。我们预计发电量数据继续维持上旬的负增长概率较高，对市场影响偏于负面。

房地产销售成为核心变量，如果房地产销售继续火爆，意味着政府拉动的投资在未来将自然切换到民间需求拉动的投资，因此中国经济的恢复将趋于健康和稳定增长。同时房地产产业链较长，拉动效应明显，我们将持续关注房地产行业变化。

长江电力将于周一复牌，考虑到公司估值仅为20倍左右，因此长江电力可能大量换手上涨，从而带动市场人气。

周小川再次提出适度宽松的货币政策需要微调，考虑到与之前的表述已经有着明显差异，因此市场可能会有负面的解读。

### ◆大盘股领涨的格局在上周开始停止

上周，大盘股领涨的格局开始停止，市场的热点重新趋于散乱，领涨行业和概念板块并不突出。但是中小板综指上涨重新超过上证50指数，ST等板块表现活跃，因此我们判断市场的风险偏好并没有出现明显变化，市场可能继续强势上扬。

上周大盘基本是处于平盘，医药、采掘行业表现相对较好，房地产、汽车板块表现一般，建筑建材行业表现较差。

### ◆行业配置上仍然趋于保守

我们上周将新能源排除在我们的推荐名单之中，市场数据表明新能源板块的表现开始弱于大盘表现。

准备定向增发的股票以及大股东对未来业绩具有承诺的股票将具有主题性机会。定向增发类股票请参考我们的报告：《寻找非公开增发中的明珠》。具有业绩承诺的股票我们将在近期推出相关报告。

行业配置上，市场强势结构调整已经完成，因此我们继续推荐中期看好的相关板块：看好房地产、汽车、煤炭、银行、非银行金融、石油石化、消费百货等板块。个股上我们建议投资者关注：金地集团、保利地产、新湖中宝、上海汽车、一汽轿车、江铃汽车、国阳新能、潞安环能、安源股份、新华百货、王府井、苏宁电器、广州友谊、青岛啤酒、泸州老窖、民生银行、交通银行、海通证券、长江证券、中国人保、中国平安、中国石油、中国石化等个股。

策略分析师：

郭国栋

021-22169168

guogd@ebsecn.com

黄学军

021-22169107

huangxj@ebsecn.com

寇文红

021-22169110

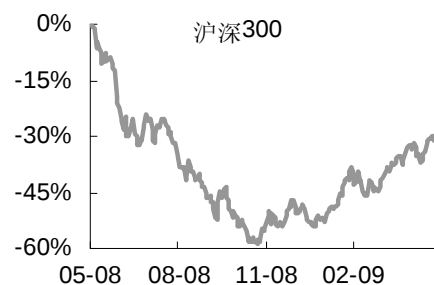
kouwh@ebsecn.com

开文明

021-22169160

kaiwm@ebsecn.com

大盘表现(12个月)



相关报告：

政治战略促成海西发展黄金时期

..... 2009-05-15

策略动态报告：4月份物价贷款符合预期，影响中性

..... 2009-05-12

策略动态：市场调整已经开始

..... 2009-05-11

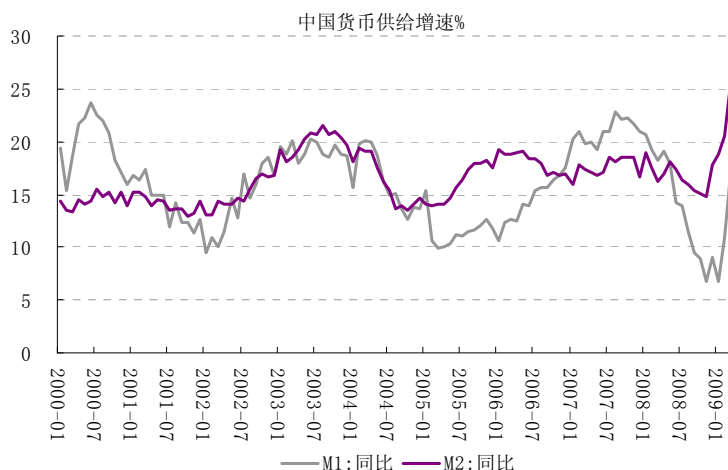
## 关注发电量数据和新的政策预期

### 宏观数据总体上符合市场预期

上周公布了月度的宏观数据，总体上符合市场的预期。数据表明中国经济已经开始复苏，投资非常活跃，工业生产继续恢复，PMI 指数持续维持在 50 的水平以上。

贷款数据在经历了之前几个月的快速投放，在 3 月份达到了 1.89 万亿之后，4 月份回落到 6000 亿元左右。我们认为这个贷款水平是一个正常的回落，与资本市场之前的预期大致相当，因此其对资本市场的影响偏于中性。

我们宏观分析师认为，最新公布的数据表明央行调整和优化贷款结构的措施已经开始了，尽管短期内意味着贷款增量回落，对市场造成冲击，但是从中长期来看，这样的调整有利于资金进入实体经济，保证增长的可持续性和稳定性。

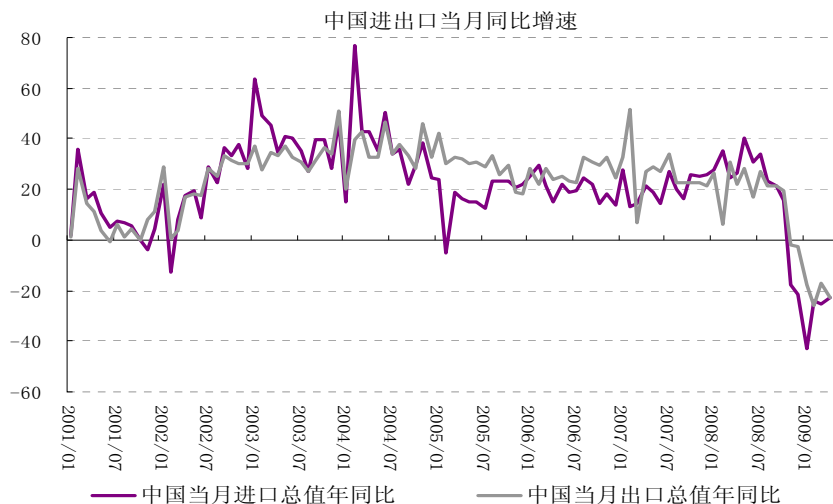


数据来源：Wind



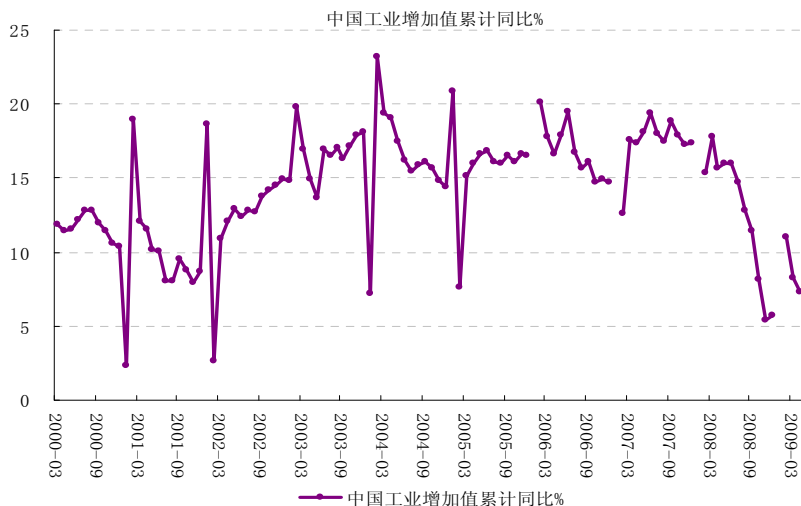
数据来源: Wind

4 月份我国出口额同比下降 22.6%，进口额同比下降 23%，贸易顺差达 131.4 亿美元，同比减少 35.4 亿美元。我们认为，随着世界经济开始企稳，未来的出口增速和进口增速将逐步回升，预计今年 3 季度后将回升至个位数的负增长水平。



数据来源: Bloomberg

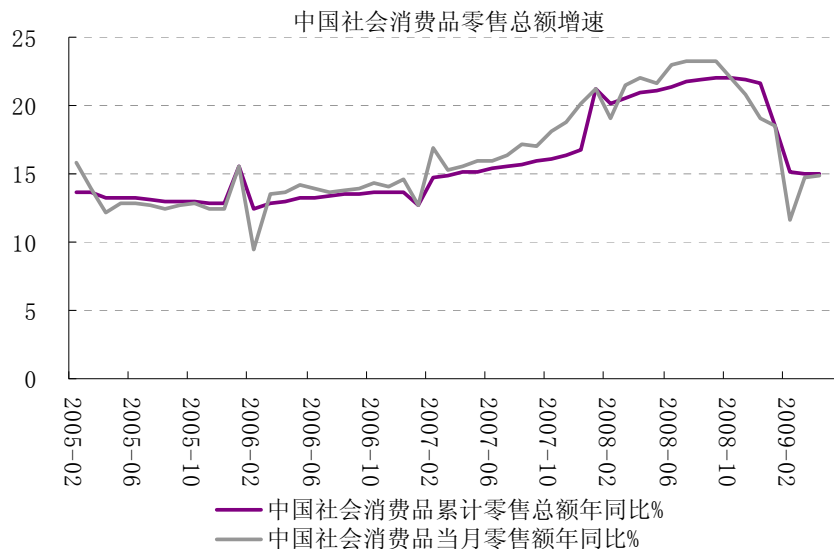
工业增加值在 4 月份增速为 7.3%，比 3 月份 8.3 的同比增速低了一个百分点。我们认为工业增加值在 4 月份有所回落既有基数的原因，也因为 3 月份的工业生产数据异常的高。我们认为经济的复苏已经开始，工业生产也将逐步恢复。



数据来源: Bloomberg

4 月份社会消费品零售总额同比增长 14.8%，增幅比 3 月份略提高。消费增速未来将逐步企稳，因为：其一，刚性需求仍然非常强劲，随着未来在政府投资的带动下经济的企稳，消费者的预期和收入水平会发生改变；

其二，政府未来对消费优惠政策的逐步出台以及房地产成交量在前四个月的回暖都会对未来的消费产生积极的影响。



数据来源：Bloomberg

### 短期内关注发电量数据及新的政策预期

尽管我们确定中国经济的复苏已经开始，但是市场对于复苏的路径仍然存在分歧。同时，由于市场的关注点由宏观转向微观，发电量数据是工业生产和经济的一个代表性数据，因此中旬发布的发电量数据可能成为市场的短期扰动。我们预计发电量的增速仍将维持在-3%左右，与上旬的数据大致相当。

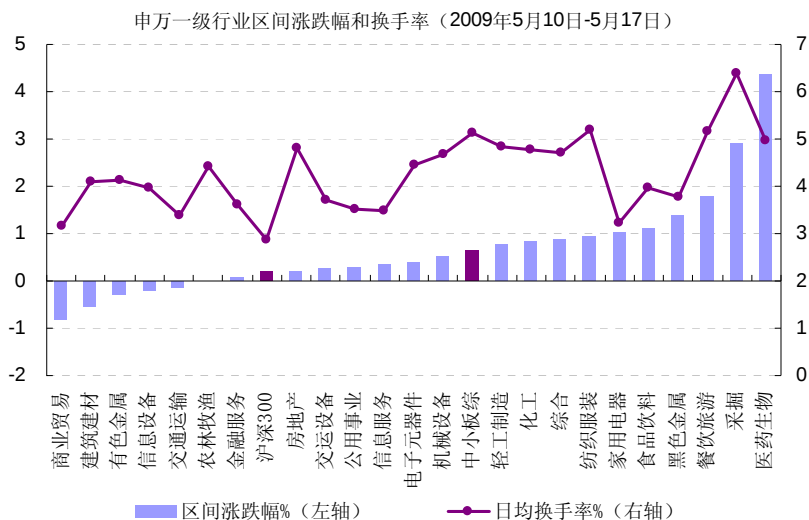
发改委相关人员再次表述了如果经济面临波动，可能会继续出台政策防止经济再次大幅下降。因此我们认为未来的发电量数据出来的情况将决定政策出台的概率，值得重点关注。



数据来源：Bloomberg

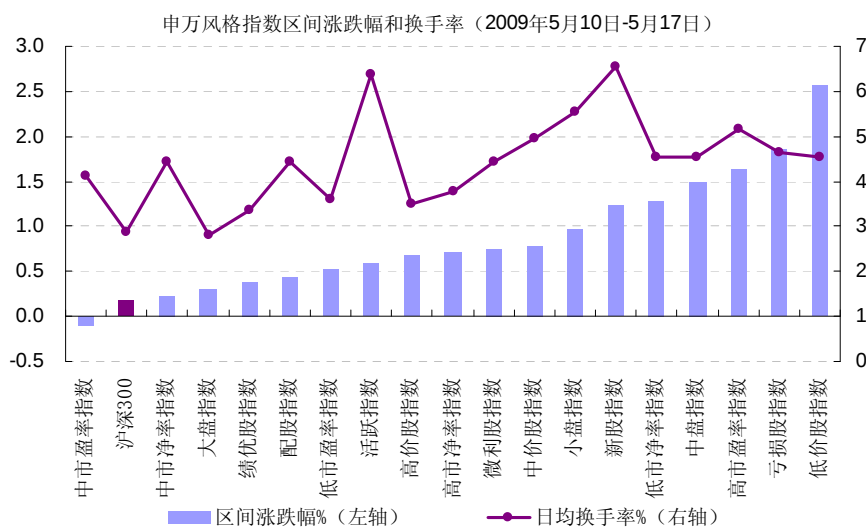
## 风格继续转换、行业特征显现

行业风格在上周继续转换，继房地产、汽车和金融板块上涨之后，上周这些行业板块出现了一定幅度的调整，但是医药、采掘、黑色金属等板块表现相对较好。从行业的差异来看，我们认为行业的板块轮动将继续有所表现，未来我们认为房地产、汽车、采掘、金融等板块仍将获得较好受益。



数据来源：Wind

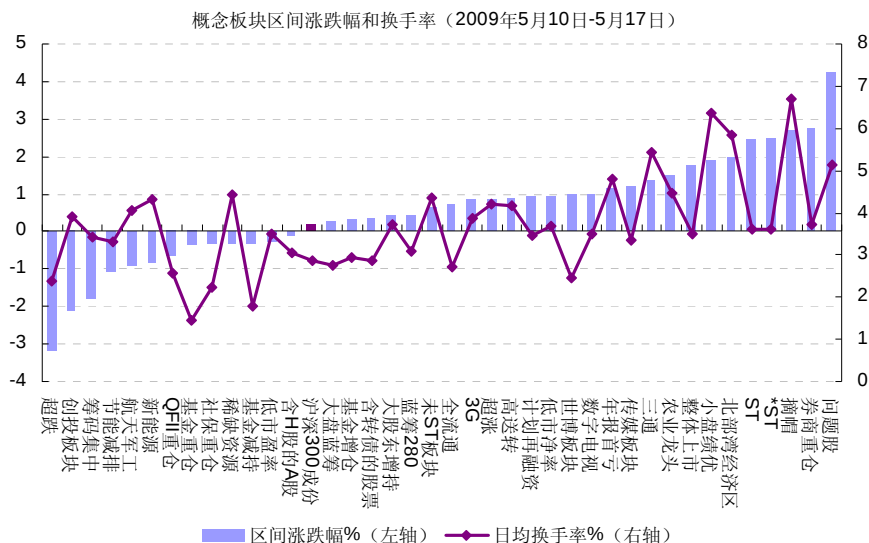
经过一个月左右的市场调整之后，亏损股、高市盈率以及低价股再次表现出超越大盘的上涨，并且成交量活跃，这意味着市场的风险偏好经过调整后仍然保持较高的水平，市场资金仍然比较宽裕。



数据来源：Wind

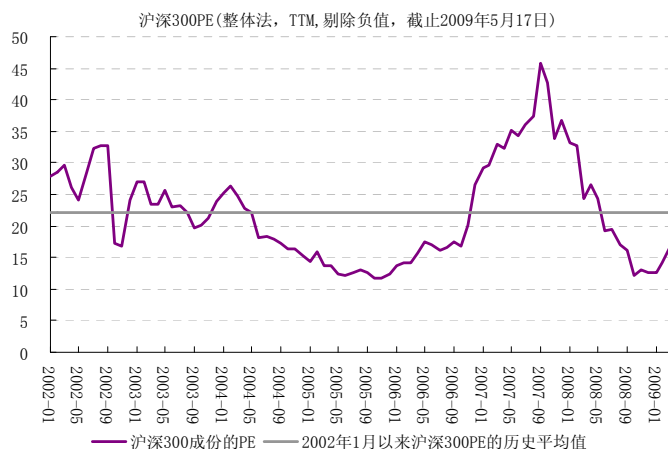
我们上周调整了对新能源股票的看法，短期内这个板块确实受到了一

定的压力，但是 ST、整体上市概念类股票上涨较好。总体上，由于市场回归行业特征，市场的概念板块特征并不是特别突出。



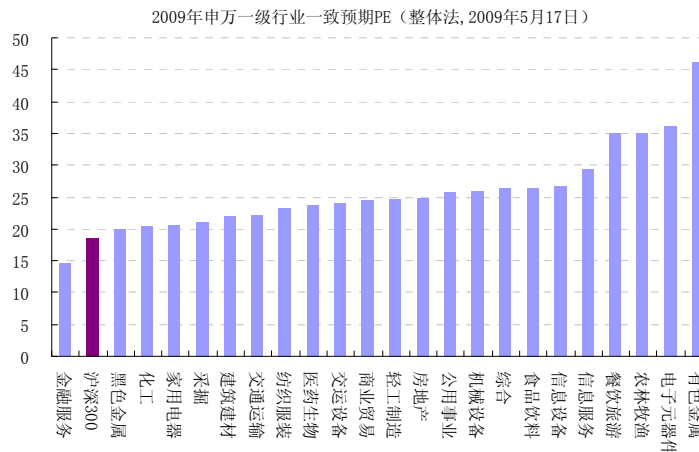
数据来源：Wind

在大盘继续上扬，尤其是金融股上扬的基础上，A股的估值水平继续抬升，达到了 20 倍左右，仍然处于合理的估值水平。



数据来源：Wind

从行业来看，各个板块之间的估值差异在缩小，主要是因为行业之间轮动上涨带来的。从目前的经济复苏形势看，我们认为板块之间的复苏轮动仍将延续，市场将围绕经济复苏和行业估值之间进行轮动。



数据来源：Wind

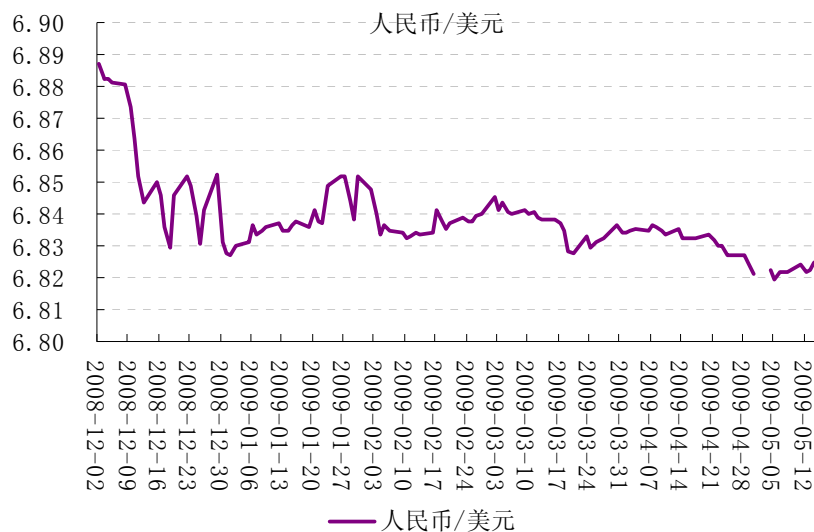
## 行业配置

上周我们认为市场已经调整，从目前的情况来看，市场正在围绕中期配置逻辑进行调整，因此我们对市场的看法也有所调整。在行业配置上，我们更加强调中期的行业配置结构。

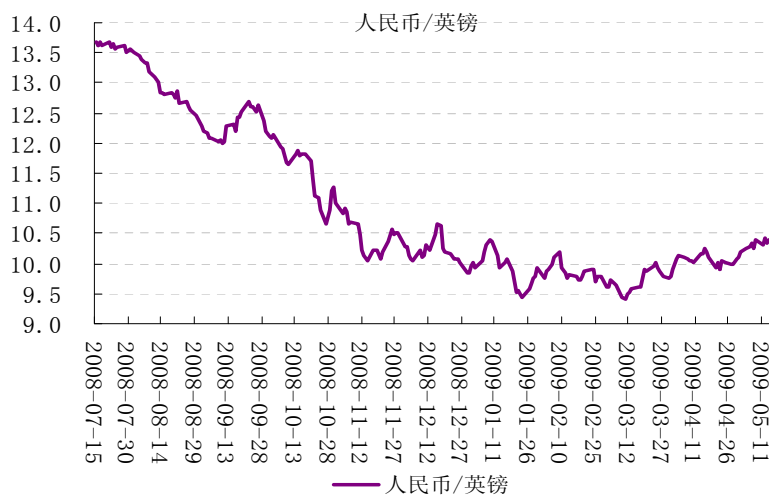
经济复苏的初期必将带来可选消费品的快速增长，体现为房地产、汽车等行业销售持续向好。我们中期上仍然建议投资者配置房地产、汽车以及该产业链延伸的房屋装修、修建、汽车零配件等行业。在需求的带动下，由于受到产能扩张限制而表现较好的煤炭行业仍然是我们推荐的行业。消费数据明显好于预期，同时高档消费品也是属于可选消费品，因此我们推荐关注零售百货、高档白酒啤酒等行业。另外一个可选消费品的行业是旅游行业，随着收入预期的增加，人们对于旅游的消费需求增加。同时推荐关注中国石化、中国石油等受益油价制度变革业绩有着明显上升的板块。随着中国经济的复苏，银行以及非银行金融等行业将获得良好表现。

推荐个股包括：金地集团、保利地产、新湖中宝、上海汽车、一汽轿车、江铃汽车、国阳新能、潞安环能、安源股份、新华百货、王府井、苏宁电器、广州友谊、青岛啤酒、泸州老窖、民生银行、交通银行、海通证券、长江证券、中国人保、中国平安、中国石油、中国石化等个股。

## 市场相关数据



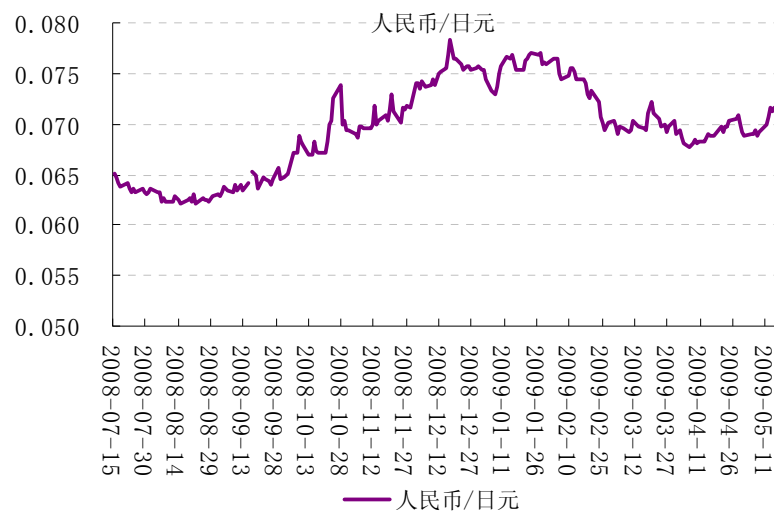
数据来源: Bloomberg



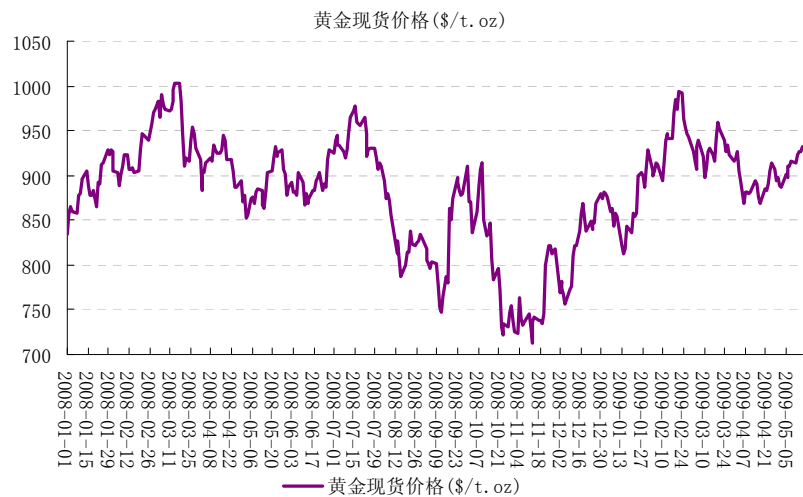
数据来源: Bloomberg



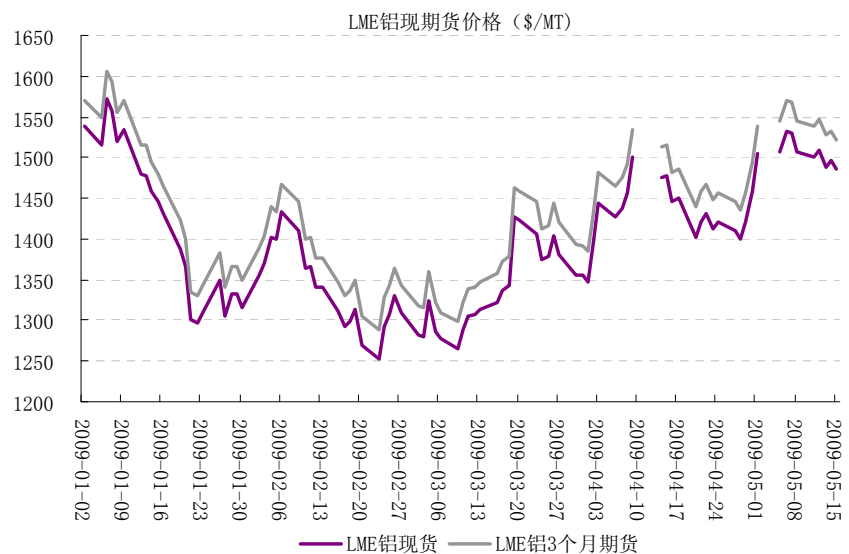
数据来源: Bloomberg



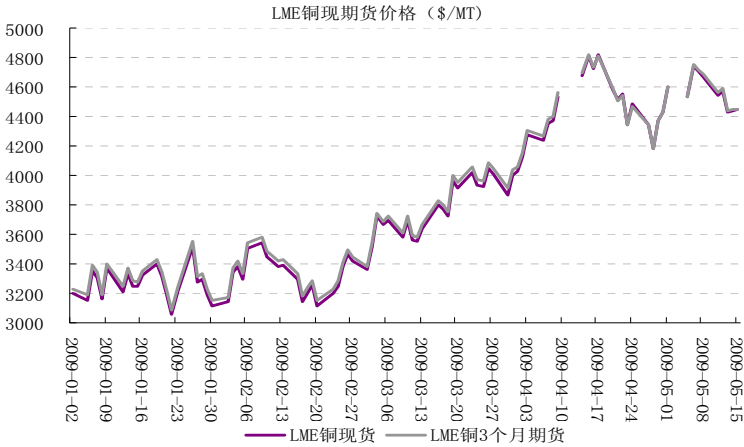
数据来源: Bloomberg



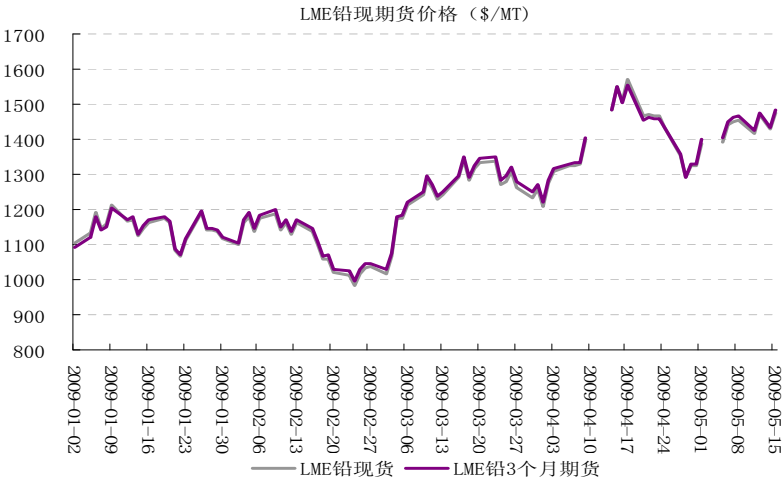
数据来源: Bloomberg



数据来源: Bloomberg



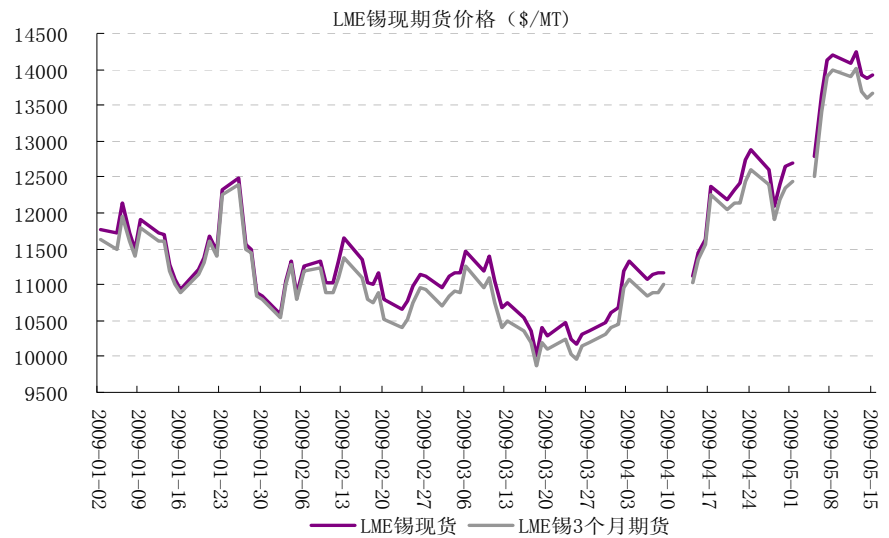
数据来源: Bloomberg



数据来源: Bloomberg



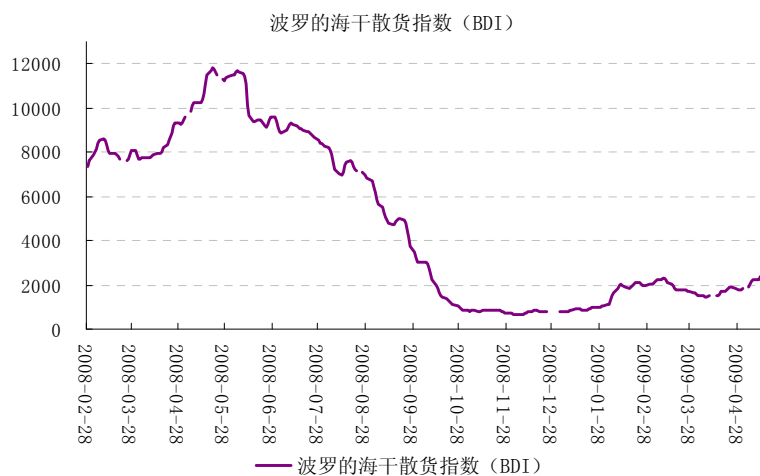
数据来源: Bloomberg



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@ebsecn.com     |
|      | 王汗青 | 010-68561122-1777 | 13501136670 | wanghq@ebsecn.com   |
|      | 郝辉  | 010-68561722      | 13511017986 | haohui@ebsecn.com   |
|      | 孙威  | 010-68561122-1779 | 13701026120 | sunwei@ebsecn.com   |
|      | 吴江  | 010-68561122-1732 | 13718402651 | wujiang@ebsecn.com  |
| 上海   |     |                   |             |                     |
|      | 李松  | 021-22169999-9090 | 15821882803 | lisong@ebsecn.com   |
|      | 戴茂戎 | 021-22169999-9086 | 13585757755 | daimr@ebsecn.com    |
|      | 王莉本 | 021-22169999-9083 | 13641659577 | wanglb@ebsecn.com   |
|      | 杨日昕 | 021-22169999-9082 | 13817003122 | yangrx@ebsecn.com   |
| 深圳   |     |                   |             |                     |
|      | 陈扬  | 021-22169999-9080 | 13916187675 | chenyang@ebsecn.com |
| QFII |     |                   |             |                     |
|      | 濮维娜 | 021-62152373      | 13301619955 | puwn@ebsecn.com     |
|      | 陶奕  | 021-62152393      | 13788947019 | taoyi@ebsecn.com    |
|      | 满国强 | 021-62152393      | 15821755866 | mangq@ebsecn.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。