

策略研究/临时策略

2009年5月17日

策略研究

临时策略

基本面动力不足，短期或高位震荡

核心观点

市场回顾：5·1短假后第一周大盘放量上升，但进入本周后震荡加大，成交量有所萎缩，虽本周三创下反弹以来新高2670.21点，但全周沪指仅上涨0.75%。本周中石油、中石化表现较强，对沪指有虚高因素，事实上，大盘股整体表现偏弱（中证100指数仅上涨0.09%），沪深300指数受拖累而只上涨0.25%。

1、经济数据未超预期，基本面对A股推动力暂显不足

4月份主要宏观数据均已公布，显示经济继续向好。不过，经济数据走向基本在预期之中，而此前市场的反弹已对此预期提前作出反映，因此目前难以给市场带来较大的刺激。

实际消费增速稳中略升。考虑到政府推出家电汽车下乡等各项刺激消费政策、楼市成交回暖带动下行业等因素，居民消费的良好表现并不让人意外。不过，目前企业盈利的不利形势决定了居民增收难度较大，若没有进一步刺激消费的政策跟进，消费能否持续显现亮色，还存在一定的不确定性。

固定资产投资依然保持强劲态势。国有部门已成为本轮投资热潮中的主角，在银行信贷的全力支持下，二、三季度固定资产投资将继续对经济保增长作出贡献。另一个乐观的数据是，房地产开发投资增速由此前的4.1%提升为4.9%。结合近期土地拍卖市场有所回暖的情形来看，房地产投资回升的态势仍有望持续。

从外贸来看，受内需提振的影响，4月当月进口下滑幅度有所收窄，但当月出口下滑幅度却再度加大，显示出外部需求复苏仍需耐心等待。

总体而言，投资担当了保增长的重任，使得外需的低迷形势有望被内需对冲，经济持续回暖的趋势有望延续。不过，经济回暖进程较为艰难，近期发电量、工业生产数据的波动也反映出这一点，可见经济形势显著好于预期的可能性并不大。这也意味着，基本面可以带给A股市场的刺激因素也将是一个缓慢释放的过程。

相关报告：

- 《局部估值压力有待释放》（09-04-22）
- 《宏观数据符合预期，周期行业有望活跃》（09-04-16）
- 《震荡格局中等待形势明朗》（09-04-08）
- 《基本面制约，创新高难度较大》（09-03-22）
- 《利好预期刺激短线活跃》（09-03-04）

研究员：张翔

电话：010—84183370

E-mail: zhangxiang@guodu.com

联系人：周红军

电话：010—84183380

E-mail: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，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。

2、短期或将高位震荡，继续逢低关注周期性行业

在经济逐步复苏的背景下，市场风格由中小盘股向大盘股的转换已无悬念。受益经济复苏的大盘蓝筹股正成为主流资金关注的重点。不过，考虑到经济复苏渐进、缓慢的特征，指望大盘蓝筹股持续走强并不现实。事实上，从基金仓位处较高水平、新增基金开户数持续回落（参见图表 3）等情况来看，主流机构推高大盘蓝筹股恐怕也是心有余而力不足。

从估值来看，目前沪深 300 指数动态市盈率为 19 倍，仍处合理水平。后市若经济复苏预期进一步强化，估值水平仍有望小幅提升，而且若企业盈利预期上调，也会相应压低估值水平。不过，这一切假设还需对经济形势的进一步等待。

需要注意的是，中、小盘股相对估值依然偏高（参见图表 2），在大盘股活跃形成“挤出效应”的情况下，其面临较大调整压力。尽管创投、军工、新能源等板块仍有反复活跃、轮动表现的人气基础，但近期整体大幅走强的可能性并不大，其对市场人气的正面效应也将趋弱。

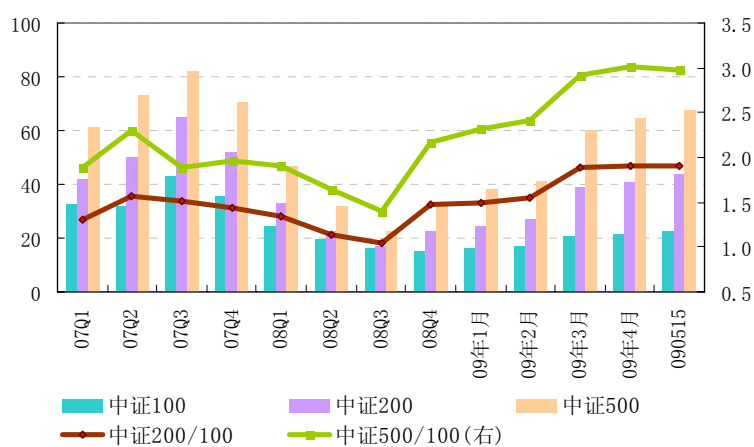
综合而言，经济复苏的预期已使得市场情绪趋于乐观，大盘大幅调整的概率较小，不过，指望大盘连续挑战新高也不现实。5 月下旬行情将以震荡整固为主，2800 点一线阻力需给予关注。建议投资者继续重点关注受益经济转暖、估值相对合理的银行、房地产、券商、煤炭、化工、汽车、交通运输等周期性行业。考虑到大盘短期上行难度较大、震荡可能加剧，投资者不宜追高，还应逢低关注。

图表 1：申万二级行业指数本周涨幅前 10 位与后 10 位

名称	本周涨跌幅	日均成交额 (亿元)	成交额较 上周变化	成分股个数
生物制品	7.95	39.60	11.7%	29
石油开采	6.04	12.79	20.6%	2
煤炭开采	5.62	130.00	-10.1%	28
酒店	5.58	5.12	3.8%	6
餐饮	5.57	0.95	-2.0%	3
水务	5.10	14.32	11.8%	9
证券	4.42	117.75	51.8%	14
汽车整车	4.02	26.64	-30.0%	22
化学纤维	3.70	21.47	-4.5%	28
化学制药	3.54	35.89	-9.5%	38
贸易	-2.59	16.02	-32.8%	17

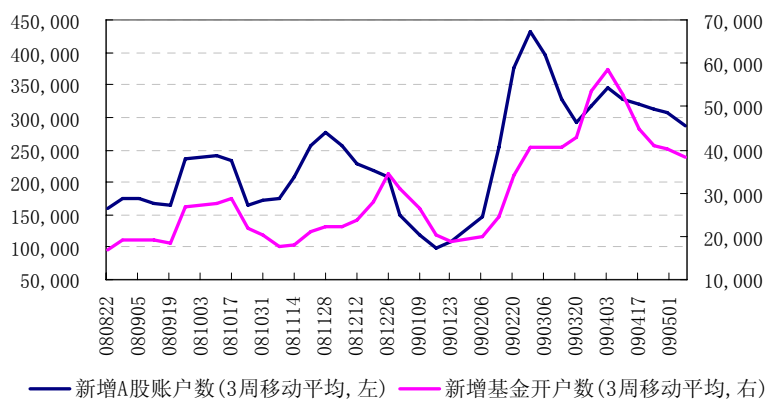
建筑装饰	-2.64	42.26	-32.0%	35
园区开发	-2.94	14.25	-42.3%	11
通信设备	-3.01	18.23	-19.6%	27
保险	-3.08	28.72	14.0%	3
化工新材料	-3.28	13.07	-15.2%	19
燃气	-3.63	9.87	-32.0%	3
其他采掘	-3.68	1.64	-41.9%	2
医疗服务	-4.33	1.05	-18.7%	3
林业	-5.49	1.82	-49.6%	4

图表 2 大盘、中盘及小盘股静态市盈率对比



资料来源: Wind、国都证券研究所

图表 3 每周新增 A 股及基金账户数



资料来源: Wind、国都证券研究所

免责声明：本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息，国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易，也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考，投资者据此操作，风险自负。