

追逐趋势时提防回调风险

——2009年6月投资策略及长城30股票池月评

分析师

高凌智

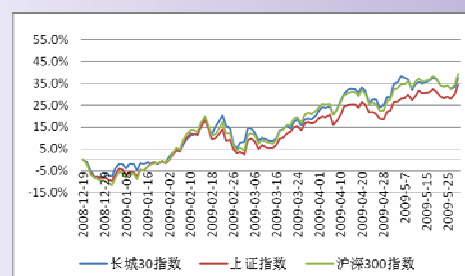
0755-83516242

gaoliz@cgs.com

要点:

- 在金融股补涨、“资产价格上涨预期”双重因素推动下，A股市场迎来6月开门红，股指创出本轮行情新高。A股迅速由弱转强的过程中，外围因素（美元、大宗商品价格）成为重要变量。我们判断大盘震荡走高的趋势仍将延续，股指上涨空间依赖于新动力的持续性。由于5月宏观面较为稳定，持续新高后的估值束缚、跳空缺口压力、IPO发行节奏将成为投资者追逐趋势时面临的调整风险。
- A股上涨的动力切换，源于金融股补涨、资产价格上涨预期引发上游行业上涨。从上涨动力的持续性来看，看好金融股的补涨行情。而资产价格上涨预期的持续性，依赖于美元在短期内继续走弱的趋势，投资者需要紧密跟踪。上涨动力切换形成的趋势性力量，仍是A股震荡上行的重要支撑力量。
- 由于宏观数据传递给A股的影响本月有限，迭创新高的A股市场，将面临估值洼地回升后的价值束缚、跳空缺口回补压力、IPO发行节奏与美元短期贬值到位的风险。A股冲高回落调整将是趋势投资者追高时需要面对的潜在风险。
- 基于6月A股市场震荡冲高后逐步回落，以及市场结构性上涨的特征的判断，从趋势投资的角度考虑，我们短期内暂时维持高仓位的投资策略。从行业配置的角度考虑，建议投资者围绕金融股+投资品的属性展开配置。关注银行、券商、有色股、煤炭股的短期机会，布局中期业绩增长稳定的电力设备、水泥股的投资机会。从主题配置的角度考虑，建议继续关注上海本地股、新能源个股的轮动机会。
- 09年长城30股票池自08年12月19日推出以来，截止09年6月01日收盘，累计上涨37.32%，同期上证综指上涨34.25%，沪深300指数上涨39.29%。与基准指数表现相比较，长城30指数跑赢大盘，但是落后于沪深300指数。本期长城30股票池暂不进行调整。

图：长城30指数走势图



相关报告

《穿越短期干扰 配置围绕投资主题》

2009年5月投资策略 2009年5月4日

《春意初现 配置“复苏”资产》

2009年2季度投资策略 2009年3月31日

《反弹基础犹存 配置把握政策脉络》

2009年3月投资策略 2009年3月5日

《冬寒犹存暖意：坚持积极策略》

2009年度投资策略 2008年12月19日

独立声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

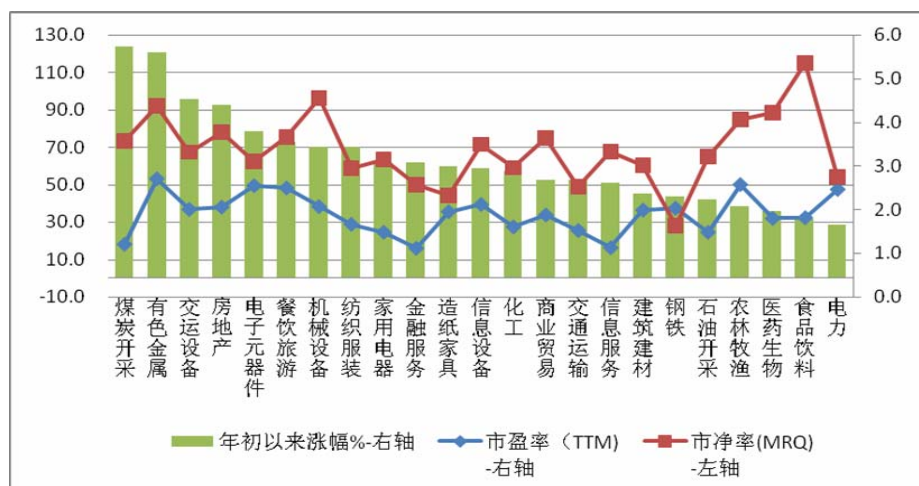


在金融股补涨、“资产价格上涨预期”双重因素推动下，A 股市场迎来 6 月开门红，股指创出本轮行情新高。A 股迅速由弱转强的过程中，外围因素（美元、大宗商品价格）成为重要变量。我们判断大盘震荡走高的趋势仍将延续，股指上涨空间依赖于“资产价格上涨预期”的持续性。由于 5 月宏观面较为稳定，进一步上涨后的估值束缚、跳空缺口压力、IPO 发行节奏成为投资者追逐趋势时面临的调整风险。

一、A 股上涨的动力切换

1. 金融股补涨。作为相对估值水平低、盈利增长比较确定的金融股，一直是行业配置的首选。由于投资偏好问题，其年初以来的表现始终落后大盘，市场风格转换成为触发其补涨的重要契机。从近期市场上涨特征来看，二八分化现象出现，金融股吸引资金持续流入。金融股的“市净率”估值水平向市场均值回升的过程，使得金融股仍有上涨空间，并为股指提供了上涨动力。

图 1：A 股各行业估值水平、年初以来涨幅%



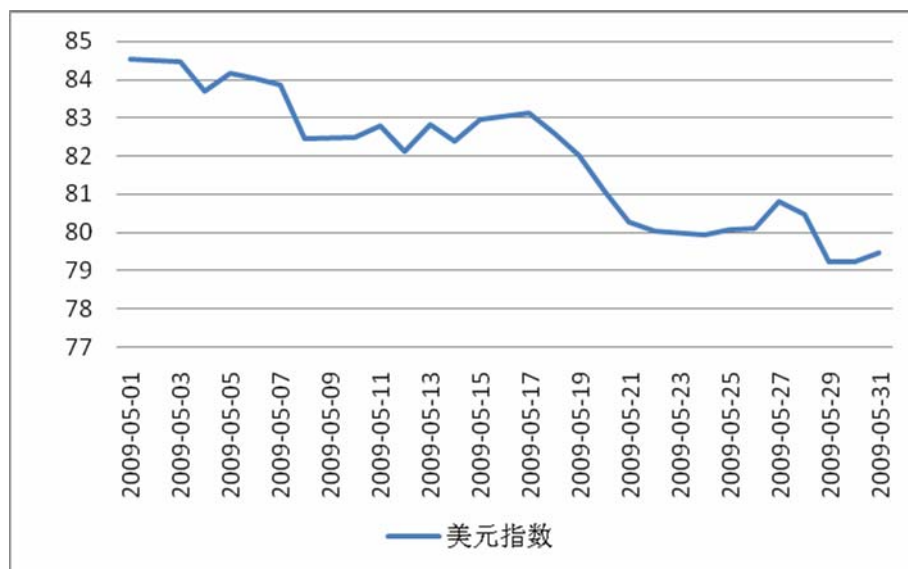
数据来源：WIND 系统 长城证券研究所

2. “资产价格上涨预期”催生新热点。从对 A 股市场的影响因素来看，近期外围环境的变化催生出新的投资热点，如美元持续走低、原油为代表的大宗商品价格上涨。美国财政部大量发行国债，并通过美联储购买增加了美元供给量，引发美元贬值预期，使得避险资金涌入原油、铜等大宗商品市场，进而催生各类“资产价格上涨预期”，是近期外围因素变化的逻辑线索。5 月初以来，美元指数从 84.54 下跌到 79.44，原油从 53 上涨至 66，LME 铜从 4600 上涨突破 5000。

上游行业的原油、有色、黄金、煤炭产品价格上涨，开始传递为相关行业的上涨。虽然从基本面审视，需求方面没有得到充分改善，但是对于流动性充裕的 A 股市场，已

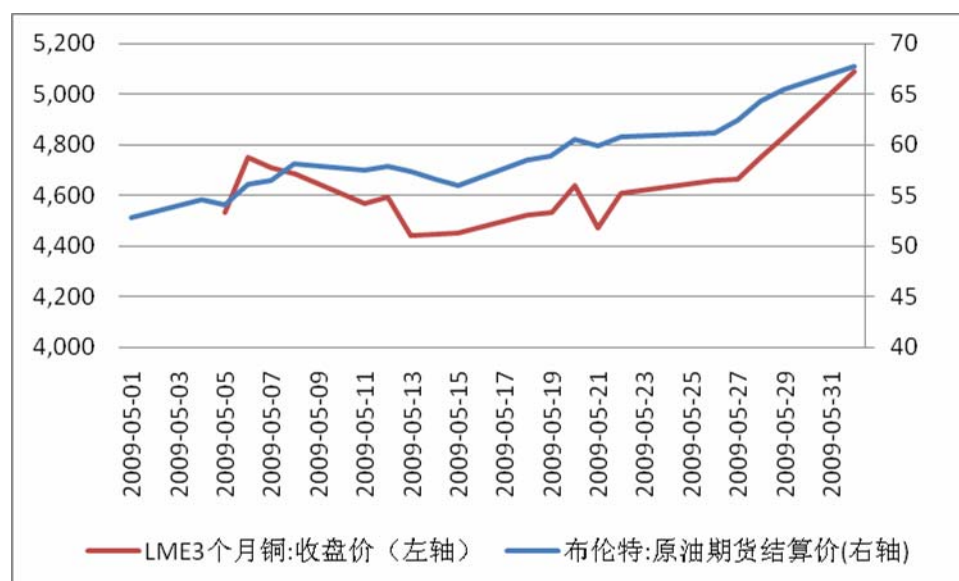
经具备足够的购买理由。虽然我们对流动性催生的“资产价格上涨预期”的持续性保持谨慎态度，但其形成的趋势性力量难以回避。

图 2：美元指数持续走弱



数据来源：WIND 系统 长城证券研究所

图 3：原油、LME 铜价加速上涨



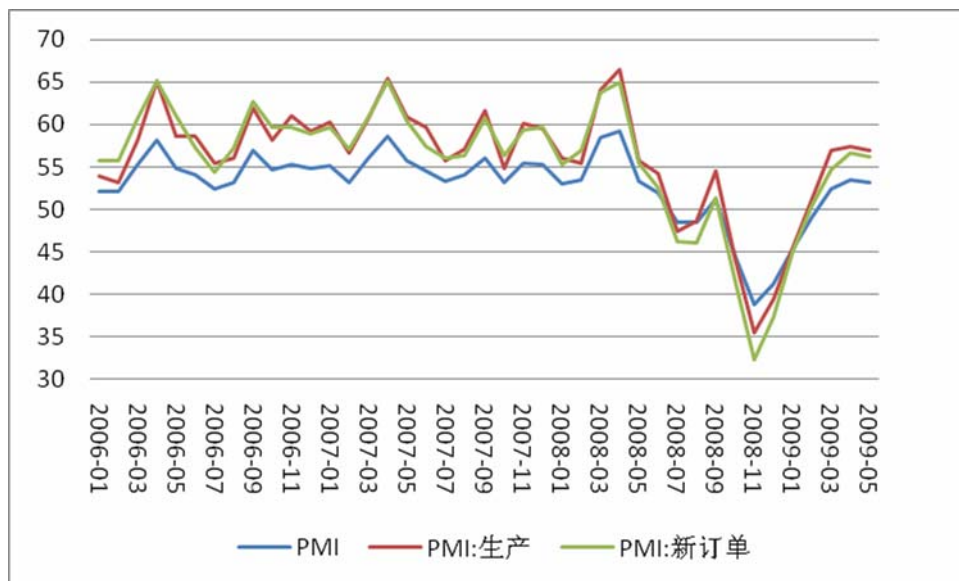
数据来源：WIND 系统 长城证券研究所

二、我们的担忧在哪里

1. 经济复苏进程稳定、增速趋缓。从目前公布与预期的情况来看，5 月宏观数据比较平稳，难以看到大起大落的情况。5 月 PMI 虽有回落，但是季度性影响较大，不足以对宏观经济作出趋势性判断。新增贷款预期保持在 5000 亿左右，增速较为平缓。而 CPI、PPI 为代表的物价水平的同比变化不会太大，依然在负值水平徘徊。



图 4：PMI 采购经理指数变化



数据来源：WIND 系统 长城证券研究所

2. 估值洼地回升后的价值束缚。金融股的估值水平回归正常后，A 股市场将再度面临新的价值束缚。目前 A 股整体估值水平在 25 倍左右，中小板是 36.4 倍左右。考虑到中期业绩披露出现的业绩下滑、金融股估值回升至均值附近上涨动力趋弱，我们认为经过短期快速上涨后，市场将再度面临估值过高产生的上涨乏力困境。

表 1：A 股估值水平

板块名称	市净率	滚动市盈率	09 年预测市盈率
全部 A 股	3.1	25.0	23.0
沪 A	3.0	23.3	22.1
深 A	3.7	34.7	27.4
中小企业板	4.6	36.4	31.0
沪深 300	3.0	22.6	21.5

数据来源：天相系统 长城证券研究所

由于宏观数据传递给 A 股的影响本月有限，迭创新高的 A 股市场，将面临估值洼地回升后的价值束缚、跳空缺口回补压力、IPO 发行节奏与美元短期贬值到位的风险。6 月中下旬，A 股冲高回落调整将是趋势投资者的潜在风险所在。

三、投资策略与资产配置

基于 6 月 A 股市场震荡冲高后逐步回落，以及市场结构性上涨的特征的判断，从趋势投资的角度考虑，我们短期内暂时维持高仓位的投资策略。



从行业配置的角度考虑，建议投资者围绕金融股+投资品的属性展开配置。关注银行、券商、有色股、煤炭股的短期机会，布局中期业绩增长稳定的电力设备、水泥股的投资机会。

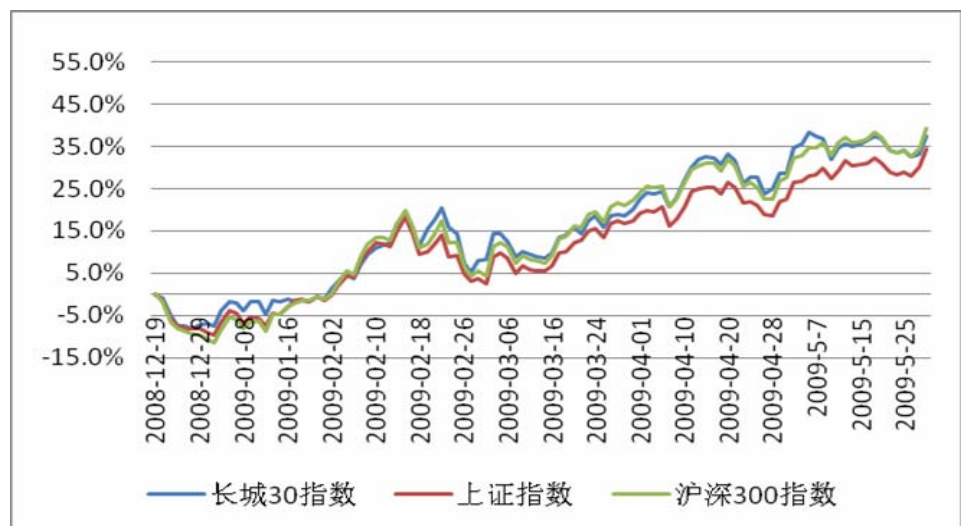
从主题配置的角度考虑，建议继续关注上海本地股、新能源个股的轮动机会。

四、长城 30 股票池表现与调整

1. 09 年度长城 30 股票池表现

09 年长城 30 股票池自 08 年 12 月 19 日推出以来，截止 09 年 6 月 01 日收盘，累计上涨 37.32%，同期上证综指上涨 34.25%，沪深 300 指数上涨 39.29%。与基准指数表现相比较，长城 30 指数跑赢大盘，但是落后于沪深 300 指数。

图 5、长城 30 指数走势图



数据来源：长城证券，万得分析系统

统计期内，长城 30 股票池中个股表现分化较大，配置的煤炭、地产、金融股走势优异，但是配置比重较大的机械设备、建筑建材表现落后，成为拖累长城 30 指数较弱的重要原因。

2. 长城 30 股票池调整

本期 30 股票池不作调整。

表 2：6 月份长城 30 股票池

证券代码	证券简称	行业	收盘价	流通市值 (亿元)	08EPS	09EPS	08PE	09PE
000983.sz	西山煤电	煤炭	27.69	671	1.44	1.29	19.23	21.47
600188.sh	兖州煤业	煤炭	15.34	454	1.32	0.72	11.62	21.31
600048.SH	保利地产	房地产	22.60	720	0.70	1.33	32.29	16.99



000024. sz	招商地产	房地产	28.77	453	0.71	0.87	40.52	33.07
002244. SZ	滨江集团	房地产	11.52	156	0.45	0.75	25.60	15.36
600016. sh	民生银行	金融服务	6.96	1,310	0.42	0.57	16.57	12.21
601398. SH	工商银行	金融服务	4.50	11,293	0.33	0.35	13.64	12.86
601169. sh	北京银行	金融服务	13.48	839	0.87	0.95	15.49	14.19
600674. sh	川投能源	电力	19.46	124	0.56	0.82	34.75	23.73
600875. sh	东方电气	电力设备	46.58	332	0.20	1.94	--	24.01
002266. SZ	浙富股份	电力设备	33.07	47	0.84	1.19	39.37	27.79
600031. SH	三一重工	机械设备	26.22	390	0.83	1.12	31.59	23.41
600550. SH	天威保变	机械设备	39.82	465	0.81	1.02	49.16	39.04
000157. SZ	中联重科	机械设备	20.48	312	1.03	1.33	19.88	15.40
000425. sz	徐工科技	机械设备	29.20	159	0.20	1.61	146.00	18.14
000527. SZ	美的电器	家用电器	13.95	264	0.55	0.79	25.36	17.66
600585. SH	海螺水泥	建材	43.31	577	1.48	1.86	29.26	23.28
000012. SZ	南玻 A	建材	18.12	143	0.45	0.75	40.27	24.16
600449. sh	赛马实业	建材	24.28	47	1.40	1.44	17.34	16.86
601390. SH	中国中铁	建筑	6.02	1,029	0.29	0.37	20.76	16.27
601186. SH	中国铁建	建筑	9.57	982	0.30	0.49	31.90	19.53
600820. SH	隧道股份	建筑	11.79	86	0.40	0.52	29.48	22.67
000950. sz	建峰化工	化工	14.47	45	0.88	0.90	16.44	16.08
002024. sz	苏宁电器	商业贸易	14.72	660	0.72	0.56	20.44	26.29
002251. SZ	步步高	商业贸易	23.70	64	1.20	1.69	19.75	14.02
600600. SH	青岛啤酒	食品饮料	24.55	160	0.53	0.76	46.32	32.30
600062. SH	双鹤药业	医药生物	23.90	114	0.82	1.00	29.15	23.90
000028. SZ	一致药业	医药生物	17.85	42	0.54	0.75	33.06	23.80
002038. SZ	双鹭药业	医药生物	31.93	79	1.35	1.72	23.65	18.56
601808. sh	中海油服	石油服务	17.93	531	0.69	0.75	25.99	23.91

数据来源：长城证券 统计时间：2009-6-01

研究员介绍及承诺:

高凌智: 策略研究员。香港中文大学金融财务 MBA。2004 年进入长城证券, 就职于经纪业务管理总部。2007 年初加入长城证券研究所, 从事投资策略研究、资产配置研究。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告由长城证券有限责任公司(以下简称长城证券)向其机构或个人客户(以下简称客户)提供, 除非另有说明, 所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布, 亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据, 不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。



本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。长城证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

长城证券版权所有并保留一切权利。

评级标准:

公司评级	评级	说明
	推荐	预期未来6个月内股价上涨幅度超过20%;
	谨慎推荐	预期未来6个月内股价上涨幅度在10%~20%之间;
	中性	预期未来6个月内股价波动幅度在-10%~10%之间;
行业评级	回避	预期未来6个月内股价下跌幅度超过10%;
	推荐	预期未来6个月内行业指数超越大盘10%以上;
	谨慎推荐	预期未来6个月内行业指数超越大盘在5%~10%之间;
	中性	预期未来6个月内行业指数相对大盘波动幅度在-5%~5%之间;
行业评级	回避	预期未来6个月内行业指数落后大盘5%以上;

本报告版权归长城证券有限责任公司所有，未经授权不得进行任何形式的发布、复制、如引用、刊发，须注明出处为“长城证券金融研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。报告内容完全基于公开信息，虽然力求其准确完整但并不对此做出任何承诺和保证。长城证券有限责任公司及有关联的任何人均不承担因使用本报告而产生的法律责任。



长城证券有限责任公司
GREATWALL SECURITIES CO.,LTD

长城证券研究所

地址：深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 16 层

邮编：518034

传真：86-775-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 9 层

邮编：100044

传真：86-10-88366650

网址：<http://www.cgws.com>