

谨防缺口回补，关注补涨板块

东北证券金融与产业研究所策略组

郭峰（执笔）

联系电话：(8621) 63367000

邮箱：fengzy@nesc.cn

投资策略周报

2009年6月7日

目录及摘要

【本周 A 股投资策略】

2800 点短期阻力，谨防缺口回补

【本周选股思路】

防御特征明显，继续关注补涨板块

【投资组合】

本周组合：中铁二局、中国中铁、开创国际、国电电力、金种子酒、银座股份、飞马国际。

【一周股市运行回顾】

上升趋势维持，谨防上轨区变盘

【本周 A 股投资策略】：2800 点短期阻力，谨防缺口回补

市场运行逻辑：通胀预期强化，复苏仍在延续

上周市场强势上行，创出阶段性新高。市场上行的逻辑主要体现在经济复苏之路虽然曲折，但仍在延续，与此同时，基于流动性充裕的情况下，通胀预期得到明显强化。

根据历史经验来看，货币供应增加是驱动物价变化的主要原因，目前全球主要央行共同的扩张性货币供应的做法，无不在强化着这样的预期，那就是通胀。而近期原油的大幅反弹、大宗商品价格的不断强劲上扬，似乎也都在验证着这样的预期：通胀似乎正在来临。美元贬值引发的通货膨胀担忧、投资者在世界经济下滑可能触底的背景下调整风险投资策略以及纯粹的市场投机行为等，都导致近期油价、黄金等大宗商品强劲反弹（图 1）。而 BDI 指数的快速回升，也预示着全球经济活动的复苏（图 2）。未来一段时间，我们要关注通胀预期会否转变为真实的通胀。短期看，中国的物价指数由于去年的基数效应仍然会在低位徘徊，但一旦基数效应消失，未来 CPI 上行的压力将重新出现。周小川关于货币政策的微调以及伯南克上周在国会听政会上表示非常有信心将通胀控制在持续稳定和较低的水平。这都让投资者重新关注未来各国央行在货币政策上的变化趋势。



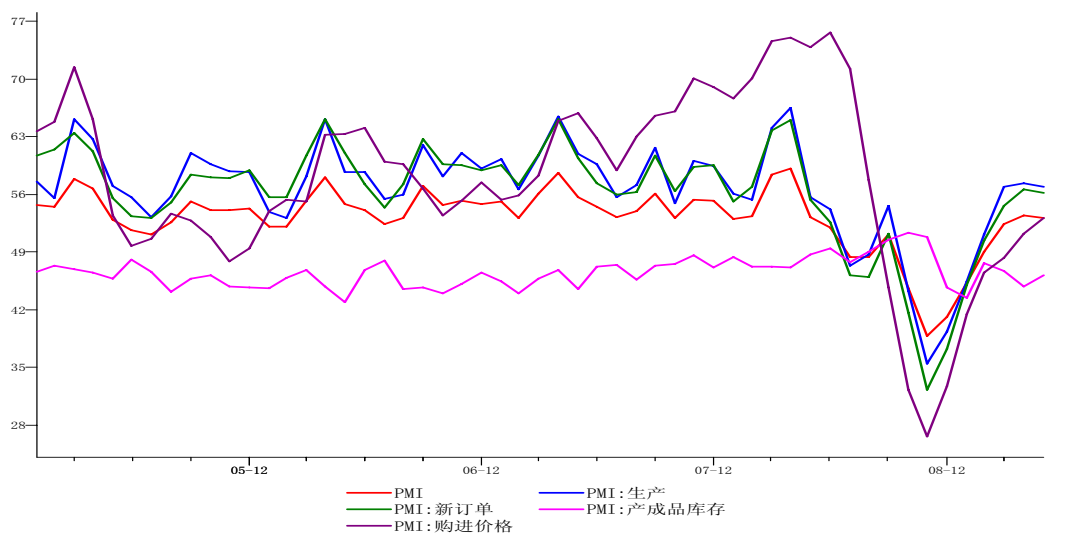
图 1：美元、原油、CRB 指数



图 2: BDI 指数

资料来源: 天相数据, 东证研究所

中国经济正如我们宏观部的观点, 2 季度将完成探底, 随后中国经济将进入复苏阶段, 但基于外部经济的疲软, 中国经济复苏之路仍然曲折。5 月份 PMI 指数小幅回落至 53.1%, 较上月小幅回落 0.4 个百分点, 这是 PMI 指数连续反弹 5 个月之后的首度回落, 但 PMI 指数已经连续 3 个月保持在 50% 以上, 制造业摆脱前期持续萎缩的局面得到进一步确认 (图 3)。未来仍有可能出现反复, 目前中国经济触底的局面已经基本确认, 开始进入低位波动或相对平稳的运行阶段。这一阶段的特点就是经济表现会改变过去整体“向坏”的局面, 经济数据会有所反复, 作为宏观经济的先行指标 PMI 也不例外。但我们认为对经济复苏的预期还远没到全面乐观的阶段, 主要表现为以下 3 个方面: 一方面从投资来看, 国家投资包括银行的投资主要流向了基础设施和国有企业, 对全社会的投资拉动起的作用并不明显。一季度非国有部门投资不仅没有上升, 反而下降了 3.3%, 特别是外商、港澳台商和私有企业投资大幅度下降。其次外贸出口形势仍然没有明显好转。最后是大量的中小企业融资难局面并没有得到缓解, 就业形势依然严峻。



数据来源: Wind资讯

图 3：PMI 指数

资料来源：WIND，东证研究所

本周策略观点：2800 点短期阻力，谨防缺口回补

我们一直强调的市场风格转换终于在上周集中体现，上周市场表现出明显的“二八”现象。市场结构性分化进一步加剧，“只赚指数不赚钱”成为市场重要的运行特征。上周蓝筹股的上涨更多的是基于补涨预期，与“5.30”后的蓝筹行情还是有本质区别。主要原因是：1、宏观经济背景不同，07 年下半年正好是中国宏观经济从繁荣走向过热的阶段，伴随着大型企业利润创出历史新高；目前宏观经济仅是探底后的复苏，企业利润尚未明显改善，因此蓝筹股的超预期上涨很难持续。2、07 年储蓄资金大量流向资本市场，目前市场流动性来自于信贷规模增长，储蓄资金仍在观望。基于这两个因素，我们认为目前的蓝筹行情不具有“5.30”后的持续性。

A 股市场一直有蓄势迎新的特点，在 IPO 即将重启的预期下，上周大盘又快速上涨至 2800 点附近，短期主流板块均已出现补涨，具有一定的获利回吐压力。同时，在中期业绩没有明显好转的预期下，估值方面进一步支持股指大幅上涨的条件并不充分。因此，我们认为 2800 点附近短期压力明显，大盘有可能回补上周跳空缺口，以完成蓄势迎新的过程。

【本周选股思路】：防御特征明显，继续关注补涨板块

上周市场补涨特征明显，今年以来涨幅落后的金融、钢铁等行业补涨幅度较大，从上周资金流向和涨幅看，上周保险、银行、有色、钢铁、证券、房地产等行业和绩优股、低 PE 板块资金流入比例较大，一周内也获得 5% 以上涨幅（图 4）。但由于短期内累计涨幅较大，周末部分板块获利盘回吐迹象明显，对股市形成了一定的打压。

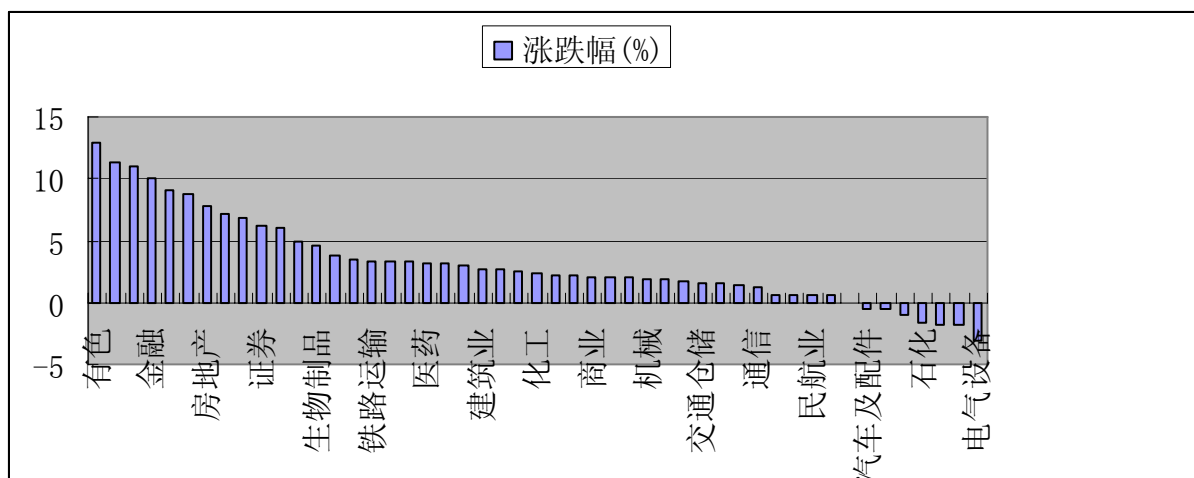


图 4：上周（6 月 1 日—6 月 5 日）各行业涨幅比较

资料来源：天相数据，东证研究所

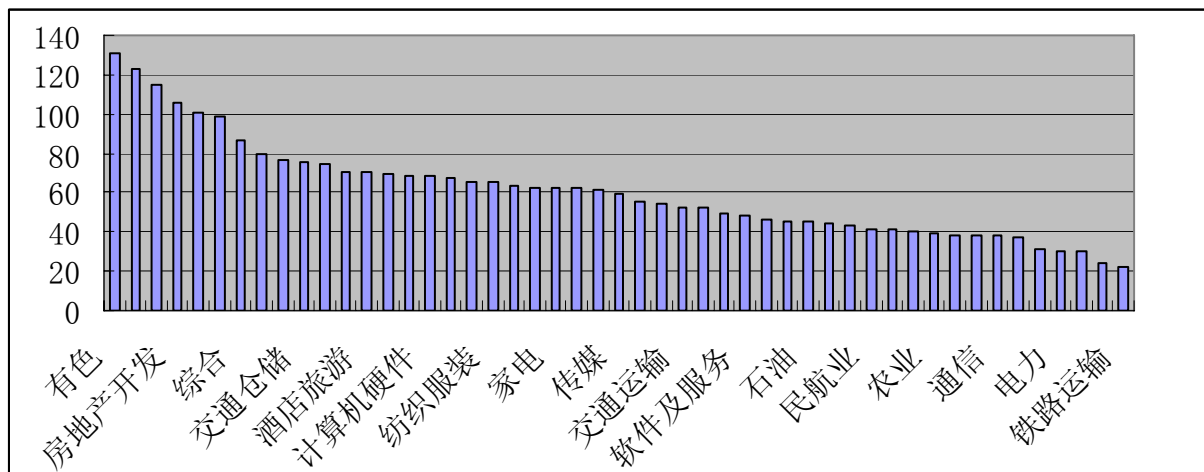


图 5：今年以来各行业涨幅比较

资料来源：天相数据，东证研究所

补涨特征的背后逻辑仍然是市场寻找防御品种。考虑到经济持续回升及高增长的态势并不明显，企业盈利逐季恢复但超预期的可能性相对较小，我们认为市场风格转换更多是短期的。本周大盘虽然面临 2800 点压力，后市如果回补缺口，调整压力仍然来自于短期涨幅较大或今年以来涨幅较大的行业。因此，本周我们继续关注今年以来涨幅相对落后的铁路运输、电力、食品、商业零售、医药和农业等行业。

【投资组合】：寻找 A 股市场中的“乌龟”

补涨行情的最大特征就是本轮行情涨幅落后的股票有望后来居上，上周最典型的例子就是券商和银行，券商板块是截止 5 月末今年涨幅最小的板块，而之前涨幅最大的电气设备上周却跌幅前列，这就好比“兔子”和“乌龟”，原先涨幅居前的股票现在开始徘徊，而涨幅落后的股票却具备明显的补涨特征。

基于这一特征，本周我们重点关注：中铁二局、中国中铁、开创国际、国电电力、金种子酒、银座股份、飞马国际。

【一周股市运行回顾】：上升趋势维持，谨防上轨区变盘

赵立强

在 6 月新股 IPO 重启预期下，上周（6 月第一周）大盘在银行保险、房地产、黄金有色、钢铁和煤炭等大盘蓝筹股的强劲补涨带动下，股指跳空上行，并于周三（6 月 3 日）创出 2791 点今年新

高，周末股指虽有回落，但仍企稳在 5 日均线之上，日线和周线震荡上升趋势保持不变，后市大盘应有望向 6 月通道上轨位（2800-2900）发起冲击。不过，从时空周期看，后市（6 月中旬）需谨防大盘在上轨区变盘而下。

从周线看，上周大盘续涨 121 点，周 K 线为上影 38 点、实体 85 点的光足小阳，周涨幅 4.59%，且留有 2635-2668 周线缺口未补，周 K 线形态的强势不容置疑，周线续创新高也应在“情理之中”。只是需要提醒注意的是，随着本周股指的跳升一跃，周 K 线已开始切入去年 6 月下旬至 8 月初的成交密集区（2656-2952），而今年以来的日线上升通道上轨区，也在 2800-2900 区域，显然后市 2800-2900 上轨区技术压力暂不容忽视！

从量价关系看，短期虽尚属正常，但从波段趋势演绎看，“量价背离”现象已明显：如沪市 2 月 16 日上冲 2389 点时日成交 1807 亿元，4 月 13 日上冲 2500 点时成交 1906 亿元，但上周跨越 2700、冲击 2800 点时，股指虽大涨 88 点、54 点，连续三天创新高，但成交量仅 1590、1640 和 1623 亿元，周四大盘跳水 50 点却放出 1831 亿元今年第二天量，这是典型的量价背离，显示资金有边打边撤退迹象。若日后股指冲击 2800 上方上轨区，仍不能放出比此更大的成交量，需谨防大盘在通道上轨区变盘而下。

从时间周期看，6 月份是 1664 点以来的第 8 月，是费氏级数中的重要时间窗口，以目前市场强势看，6 月冲顶（波段高点）的概率在增大。操作上，6 月份宜坚持反向操作策略，即股指每创出一次新高，均构成逢高择机减仓的机会；特别是在 2800-2900 上轨区，更宜主动性逢高减仓直至空仓；待大盘回探、考验下方缺口支撑或下轨支撑时，再作低吸回补，并在高抛低吸过程中，适当注意板块个股的轮涨节奏。

总之，6 月大盘在新股 IPO 重启预期下，强势跳空上涨，蓝筹权重股推动大盘上升趋势仍在，后市股指仍有续创新高潜力。但从时空周期和波段量价关系演绎看，6 月大盘见波段高点概率在增大，其中 2800-2900 今年上升通道上轨区对大盘股指技术反压暂不容忽视。操作上，宜坚持反向操作策略。

重要声明:

本报告是专门提供给东北证券各业务部门内部使用的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本研究所联系，否则后果自负。

对本报告的评价请反馈到

——东北证券金融与产业研究所机构策略部

TEL: (8621) 6336 7000*287

FAX: (8621) 6337 3107

地址: 上海市延安东路45号工商联大厦20层

(邮编 200002)