

策略周报 (090824-090828)

——市场延续震荡调整，以防御等待调整结束

投资策略/策略周报

2009年8月23日 星期日

报告要点

分析师：鲍庆
021-50586660-8642
bq@longone.com.cn

分析师：董高峰
021-50586660-8622
dgf@longone.com.cn

联系人：顾颖
021-50586660-8638
dhresearch@longone.com.cn

□ 本周观点

市场延续震荡调整，以防御等待调整结束。8月以来，在7月经济数据低于市场预期以及商品价格暴跌的基础上，央行货币政策的微调引发了A股市场今年以来最大幅度的一次调整，上证综指从8月4日最高点3478.01点一路下跌到上周三低点2761.40点，调整幅度达到20.6%。市场这一走势符合我们在5月策略月报中对市场复苏三阶段走势的一个判断，即在经济复苏过程之中，股票市场复苏会经历三个阶段：反弹-震荡调整-持续上行。前期我们多次指出，受流动性转折等因素的影响，市场正处于第一个阶段向第二个阶段的转变，而近期市场的调整已经说明市场进入第二阶段。对于短期市场，我们认为，受绩差股公布中报等因素的影响，短期市场仍将处于震荡调整阶段，但恐慌性下跌行情已经结束，进一步下跌幅度有限。

一方面，5月以来市场业绩出现不断上调的趋势，将会对市场进一步支撑。上周上证A股和沪深300指数滚动盈利预期环比上一周继续上调，上调幅度分别为1.22%、1.31%；与09年初相比，分别上调了10.88%、14.45%。在近期市场大跌的情况下，市场估值已明显降低，目前沪深300指数09年动态估值较最高点已收缩16.68%。另一方面，目前市场调整幅度已经较大，上证综指最大调整幅度为-20.6%，按收盘价算为-19.76%，而历史经验显示，在经济复苏过程中，市场在经历反弹阶段后的调整调整阶段中，持续时间一般在3-4周左右，调整幅度一般在20%以内。通过对美国、台湾、中国历史时期市场复苏三阶段的分析，我们看到，台湾加权指数在1990年泡沫破灭后的市场复苏过程中，震荡调整阶段持续时间为29个交易日，调整幅度在-33.50%；美国标准普尔在1973-1974、1990、2001年三次市场复苏过程中震荡调整阶段持续时间分别为21、8和12个交易日，调整幅度分别为-13.56%、-6.11%、-12.27%；而A股市场在99年经济复苏过程中，震荡调整阶段持续时间为14个交易日，调整幅度为-19.76%。

此外，上周A-H股溢价率为29.16%，处于低位；政策方面，在市场大幅回调之后，管理层对市场的态度已经趋于“缓和”，央行在公开市场上已暂时停止上调央票利率，并且表态维持适度宽松货币政策不变，这与我们在下半年策略报告中提出货币政策基调不会发生根本转变一致；8月份新增信贷规模预计从7月份3000多亿的水平重新回到5000亿元以上；证监会批量发行基金，据相关统计，目前已获批即将发行的新基金有7只，正在发行的新基金有13只，正常情况下9月底前将有20只新基金成立，保守预计将能为市场注入超过700亿元的新增资金。

对于中长期市场的走势，考虑到经济基本面仍处于向上趋势，上市公司盈利预期不断上调、政策维稳、流动性虽有减弱但依旧充裕等情况，我们持谨慎乐观态度；与此同时，一些与经济复苏密切相关的因素值得我们重点关注，例如，房地产市场的成交量能否持续、政府对资产价格泡沫的担忧程度、民间投资和地方政府投资情况等。

行业配置方面，基于下周市场处于震荡调整阶段的判断，建议关注医药生物、食品饮料等防御性行业，以及受益于成品油价格上调所带来的石油石化行业的交易性机会。此外，基于经济基本面向上及市场中长期看好的判断，建议逐渐关注前期跌幅较大的煤炭、房地产以及基本面逐渐转好的化工、钢铁等中游行业。

操作策略上，市场处于震荡调整期，建议波段操作。

□ 一周市场回顾

上周全球主要市场涨跌互现。成熟市场方面，道琼斯工业指数上涨 1.98%，标普 500 指数上涨 2.20%，纳斯达克综合指数上涨 1.78%，伦敦富时 100 指数上涨 2.90%，法国 CAC 指数上涨 3.45%，德国 DAX 指数上涨 2.89%，日经 225 指数下跌 3.39%，香港恒生指数下跌 3.32%，香港国企指数下跌 3.66%，香港红筹指数下跌 6.79%。新兴市场方面，巴西圣保罗指数上涨 1.93%，俄罗斯 RTS 指数下跌 0.89%，印度孟买指数下跌 1.11%，台湾加权指数下跌 5.87%，韩国 KOSPI 指数下跌 0.66%。国内市场方面，上证综指和沪深 300 上周分别下跌 2.83% 和 4.21%。上周 A-H 股溢价率开始有所上升，当前为 29.16%；市场风格方面，各类风格股票市场表现相差不大，小盘股和低价股相对抗跌。行业方面，除医药行业受国家基本药物目录利好上涨 0.61% 外，其他行业全部下跌，跌幅最大的五个行业为房地产、有色金属、综合、黑色金属和信息服务业，跌幅分别为 10.96%、7.59%、6.52%、6.17%、6.03%。

□ 市场资金情况

本周新增流通股可流通市值共 474.67 亿元，较上周渐少 616.03 亿元。上周国内全部 A 股总市值达到 24.80 万亿元，较前一周渐少 2.55%；流通 A 股市值 10.25 万亿元，较前一周渐少 3.07%。上周美元兑人民币汇率走势略有下降，8 月 21 日收盘价为 6.8313 元。上周银行间市场 10 年期债券收益率略有上升。

□ 市场盈利预期

上周上证 A 股和沪深 300 指数滚动盈利预期环比上一周继续上调，上调幅度分别为 1.22%、1.31%；与 09 年初相比，分别上调了 10.88%、14.45%。各行业中，电子元器件、采掘、轻工制造和信息设备行业上周环比上调幅度较大，分别为 16.75%、3.54%、3.16%、2.91%；而餐饮旅游、信息服务、

交通运输、纺织服装行业环比下调幅度较大，下调幅度分别为 5.72%、2.92%、2.61%、2.44%。

□ 市场估值情况

上周末，摩根 AC 指数动态市盈率为 16.93 倍，道琼斯工业指数 14.99 倍，香港恒生指数 17.24 倍，印度孟买指数 17.85 倍。目前上证 A 股 09 年动态市盈率为 21.72 倍，沪深 300 为 20.86 倍；行业方面，有色金属行业 09 年动态估值最高，为 66.92 倍，金融服务行业最低，为 16.33 倍。受股市大幅下跌影响，上周广义市场风险溢价有所上升，处于正值区域。

一周市场回顾

全球主要股指一周市场表现

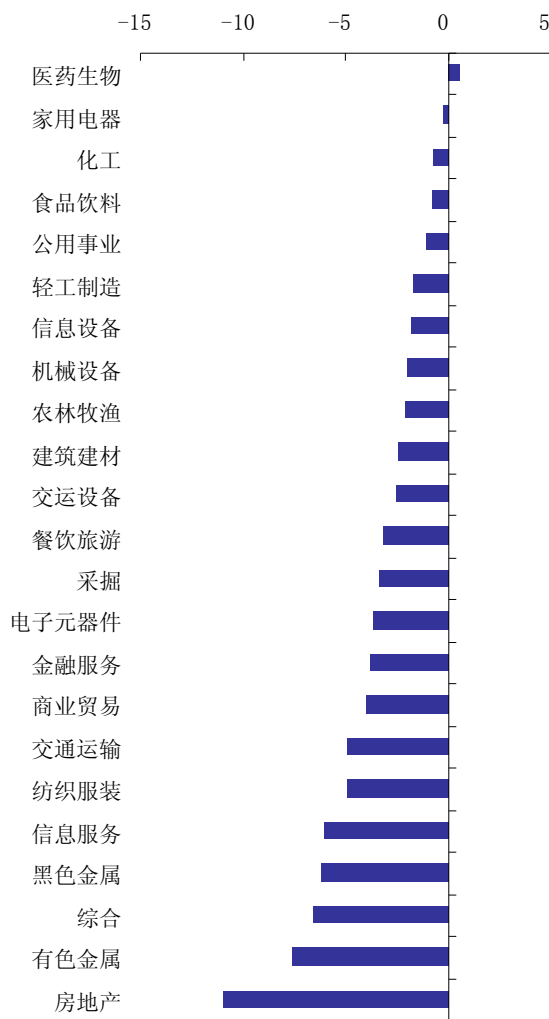
指数名称	代码	收盘	涨跌(%)			
			1 周	1 月	3 月	年初至今
摩根 AC 世界指数	MXWD	274.21	1.27	4.86	14.62	20.44
成熟市场						
道琼斯工业指数	INDU	9505.96	1.98	4.54	14.84	8.31
标普 500 指数	SPX	1026.13	2.20	4.79	15.69	13.60
纳斯达克综合指数	CCMP	2020.90	1.78	2.79	19.44	28.15
伦敦富时 100 指数	UKX	4850.89	2.90	5.99	11.12	9.40
法国 CAC 指数	CAC	3615.81	3.45	7.41	12.01	12.36
德国 DAX 指数	DAX	5462.74	2.89	4.46	11.06	13.57
日经 225 指数	NKY	10238.20	-3.39	2.95	10.97	15.56
澳大利亚综合指数	AS30	4305.70	-3.57	5.09	14.65	17.66
香港恒生指数	HSI	20199.02	-3.32	1.08	18.38	40.39
香港国企指数	HSCEI	11464.73	-3.66	-4.34	17.10	45.27
香港红筹指数	HSCCI	4021.37	-6.79	1.04	11.26	22.14
新兴市场						
巴西圣保罗指数	IBOV	57728.59	1.93	6.01	14.16	53.74
俄罗斯 RTS 指数	RTSI\$	1050.44	-0.89	3.73	3.66	66.24
印度孟买指数	SENSEX	15240.83	-1.11	-0.90	9.75	57.98
台湾加权指数	TWSE	6654.80	-5.87	-4.57	-1.22	44.95
韩国 KOSPI 指数	KOSPI	1580.98	-0.66	5.22	12.63	40.60
中国市场						
上证指数		2960.77	-2.83	-12.21	13.98	62.61
上证 B 股		198.11	-2.27	-6.33	14.01	78.61
深圳成指		11892.02	-4.86	-12.12	18.06	83.36
深圳 B 股		499.80	-2.67	-8.25	22.80	84.24
沪深 300		3203.62	-4.21	-12.65	16.89	76.24

资料来源：BLOOMBERG，东海证券研究所

国内分行业一周市场表现

板块名称	涨跌 (%)				
	1周	20日	60日	250日	
医药生物	0.61	-4.21	11.84	42.75	医药生物
家用电器	-0.20	-9.85	6.49	58.97	家用电器
化工	-0.68	-6.65	15.52	18.35	化工
食品饮料	-0.79	-3.29	25.29	18.34	食品饮料
公用事业	-1.03	-7.43	8.95	30.90	公用事业
轻工制造	-1.72	-7.46	9.64	24.85	轻工制造
信息设备	-1.78	-7.71	8.23	33.42	信息设备
机械设备	-1.98	-8.95	1.18	54.25	机械设备
农林牧渔	-2.04	-6.38	8.70	16.13	农林牧渔
建筑建材	-2.46	-11.56	8.08	41.22	建筑建材
交运设备	-2.49	-9.30	8.99	70.95	交运设备
餐饮旅游	-3.14	-10.56	6.85	32.82	餐饮旅游
采掘	-3.39	-17.23	24.63	50.88	采掘
电子元器件	-3.64	-10.25	1.02	29.51	电子元器件
金融服务	-3.80	-13.10	20.38	30.46	金融服务
商业贸易	-3.98	-10.28	3.58	22.21	商业贸易
交通运输	-4.92	-11.49	7.43	12.67	交通运输
纺织服装	-4.93	-14.90	2.01	29.75	纺织服装
信息服务	-6.03	-14.14	-1.89	26.03	信息服务
黑色金属	-6.17	-7.24	28.31	28.12	黑色金属
综合	-6.52	-18.51	-1.15	38.61	综合
有色金属	-7.59	-14.07	22.45	73.78	有色金属
房地产	-10.96	-19.42	12.23	75.96	房地产

资料来源：WIND，东海证券研究所



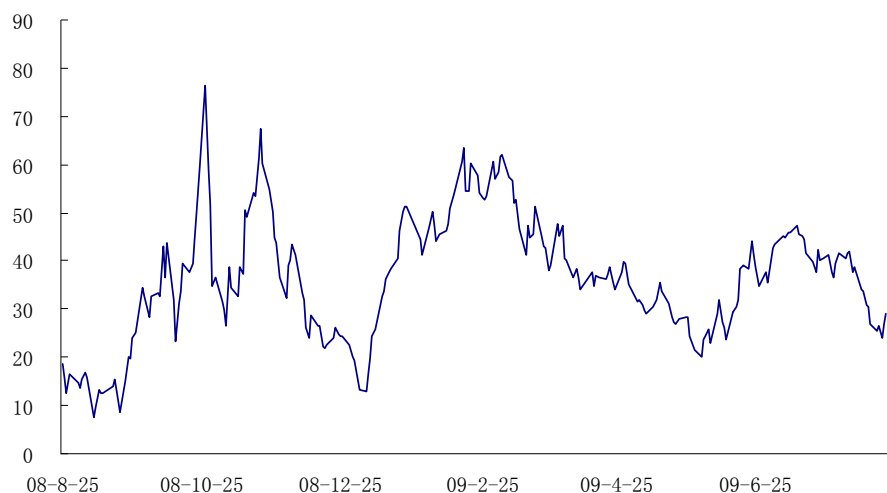
国内风格板块一周市场表现

板块名称	涨跌 (%)				一周涨跌%	
	1周	20日	60日	250日		
大盘指数	-3.96	-11.71	15.98	30.69		
中盘指数	-3.34	-10.26	8.85	40.20		
小盘指数	-3.10	-8.89	7.44	51.72		
高市盈率指数	-4.33	-14.03	10.77	34.06		
中市盈率指数	-3.96	-11.30	6.63	13.10		
低市盈率指数	-4.07	-12.27	18.00	33.16		
高市净率指数	-4.40	-10.35	6.86	6.41		
中市净率指数	-4.65	-13.26	13.92	29.90		
低市净率指数	-3.70	-9.62	8.77	52.53		
高价股指数	-3.52	-11.11	17.44	26.11		
中价股指数	-3.75	-12.38	10.64	42.33		
低价股指数	-2.85	-9.90	7.50	56.06		
亏损股指数	-2.90	-8.31	11.27	59.46		
微利股指数	-3.94	-11.74	16.69	65.24		
绩优股指数	-3.12	-10.65	21.86	32.96		
配股指数	0.00	11.81	0.57	-5.34		
活跃指数	-2.01	-16.56	-5.96	-26.77		
新股指数	-5.13	-14.83	-4.32	18.26		

资料来源：WIND，东海证券研究所

A/H 股两地上市公司的价差

上周 A-H 股溢价率为 29.16%



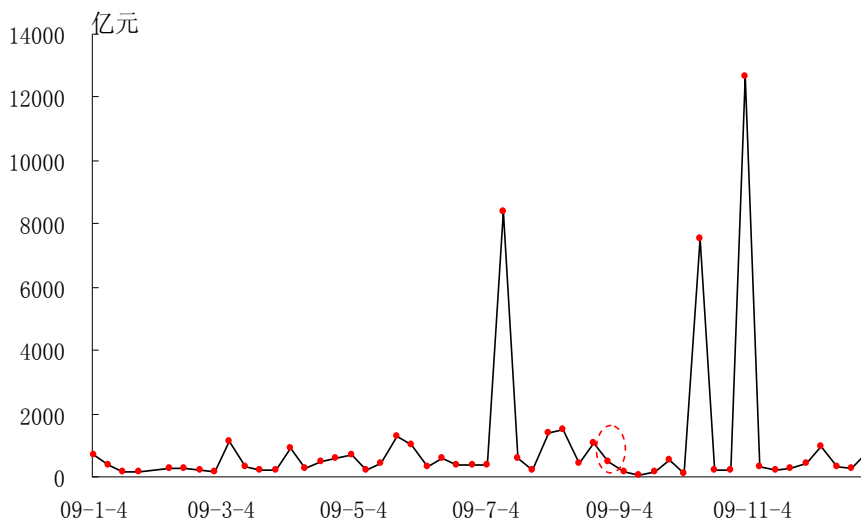
注：A/H 股溢价率根据恒生 AH 股溢价指数计算得到

资料来源：WIND，东海证券研究所

市场资金情况

每周新增流通股可流通市值

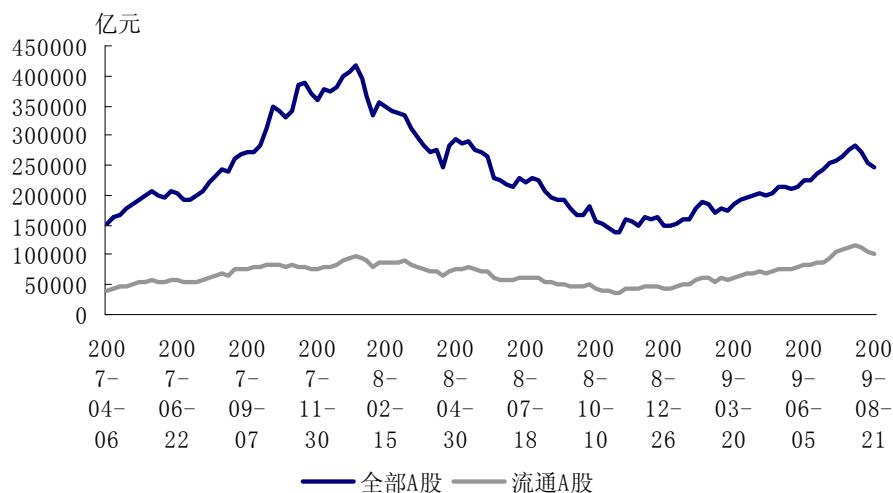
本周新增流通股可流通市值共 474.67 亿元，较上周渐少 616.03 亿元



资料来源：WIND，东海证券研究所、

沪深 A 股总市值和流通市值的变化情况

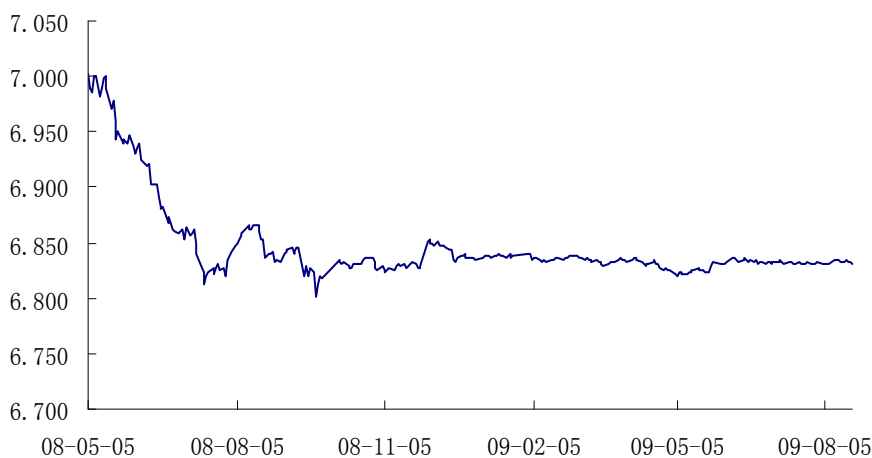
上周国内全部 A 股总市值达到 24.80 万亿元，较前一周渐少 2.55%；流通 A 股市值 10.25 万亿元，较前一周减少 3.07%



资料来源：WIND，东海证券研究所

汇率（美元对人民币）变动情况

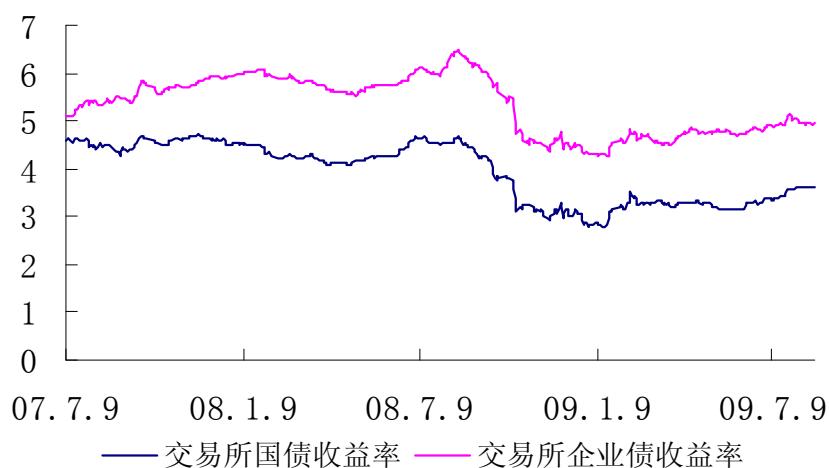
上周美元兑人民币汇率走势略有下降，8月21日收盘价为6.8313元



资料来源：WIND，东海证券研究所

银行间市场 10 年期债券收益率

上周银行间市场 10 年期债券收益率略有上升

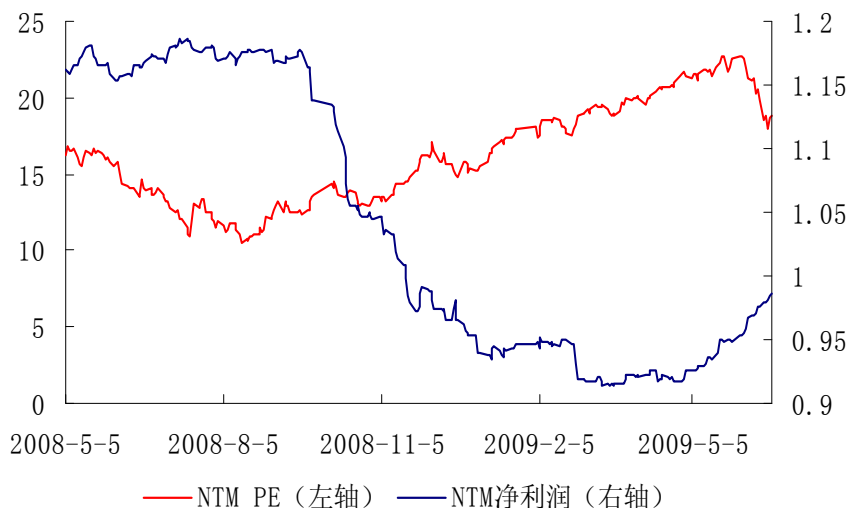


资料来源：WIND，东海证券研究所

市场盈利预期

上周上证 A 股滚动盈利预期变动

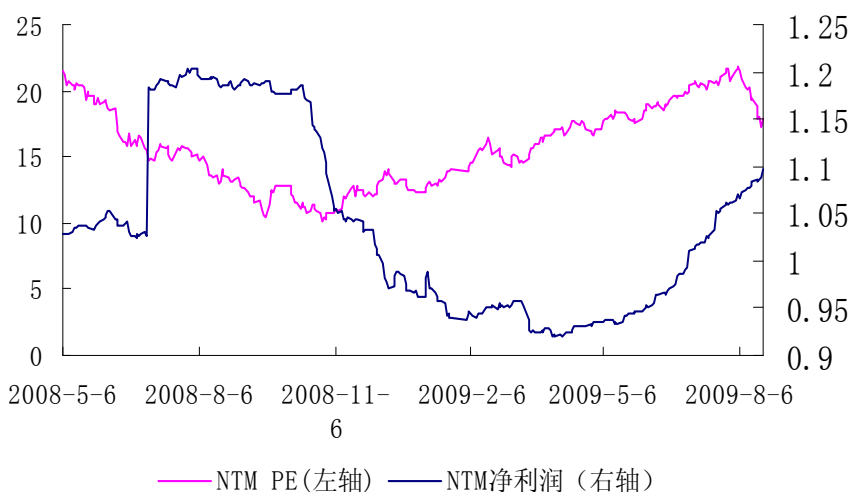
上周上证 A 股滚动盈利预期环比继续上调，上调幅度为 1.22%；与 09 年初相比下调了 10.88%



资料来源：朝阳永续，东海证券研究所

上周沪深 300 滚动盈利预期变动

上周沪深 300 指数滚动盈利预期环比继续上调，上调幅度为 1.31%，与 09 年初相比上调幅度为 14.45%



资料来源：朝阳永续，东海证券研究所

上周分行业盈利预期变动

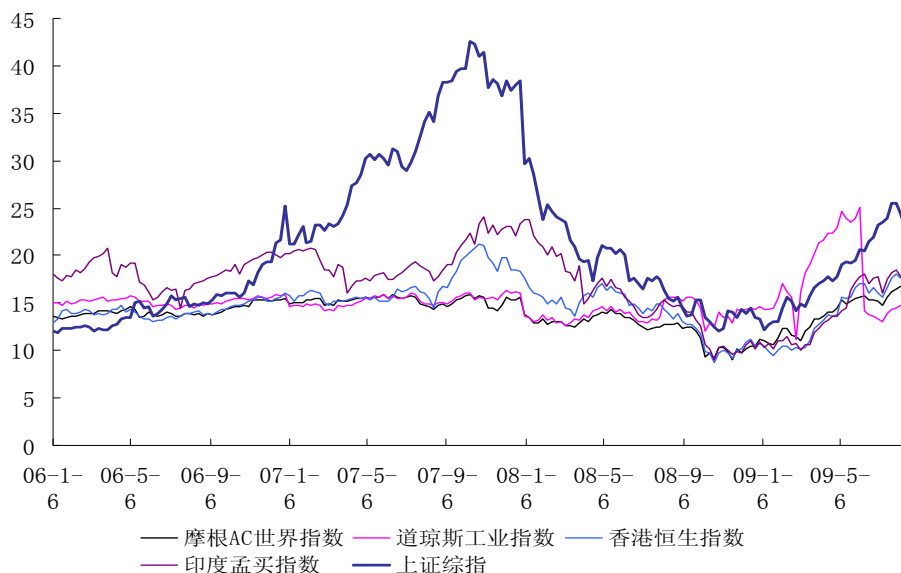
行业名称	行业2年复合 增长率(%)	2009年预期			净利润同比	
		1周预期变化率(%)	4周预期变化率(%)	13周预期变化率(%)	2009(E)	2010(E)
农林牧渔	96.371	-1.809	18.325	42.032	182.77%	36.37%
采掘	14.576	3.535	3.279	13.015	6.05%	23.79%
化工	78.333	0.932	4.118	16.385	153.73%	25.34%
黑色金属	43.155	-0.33	-2.43	-6.598	-7.32%	121.12%
有色金属	72.74	0.52	5.587	19.837	75.72%	69.81%
建筑建材	56.284	1.521	17.179	20.975	85.68%	31.54%
机械设备	31.417	0.305	1.162	0.673	40.96%	22.53%
电子元器件	--	16.747	24.224	34.405	343.53%	57.30%
交运设备	41.214	1.553	2.714	18.604	58.43%	25.87%
信息设备	52.187	2.912	7.297	7.558	80.01%	28.67%
家用电器	35.219	0.839	5.605	5.038	50.80%	21.25%
食品饮料	52.404	0.187	-0.208	4.761	84.94%	25.59%
纺织服装	36.685	-2.446	3.716	1.65	48.52%	25.80%
轻工制造	37.419	3.159	4.106	9.434	37.72%	37.12%
医药生物	39.032	-1.287	3.266	12.719	53.42%	25.99%
公用事业	--	-0.261	4.152	9.221	3554.60%	26.79%
交通运输	56.251	-2.614	1.772	-1.438	79.68%	35.88%
房地产	45.236	1.484	5.532	12.759	54.97%	36.12%
金融服务	17.886	0.969	0.789	5.748	18.35%	17.42%
商业贸易	26.88	0.227	0.042	-7.799	26.18%	27.59%
餐饮旅游	36.84	-5.723	-4.016	-9.906	47.56%	26.90%
信息服务	-22.223	-2.921	-3.914	-11.93	-48.77%	18.09%
综合	48.023	1.984	5.97	-61.79	43.11%	53.11%

资料来源：朝阳永续，东海证券研究所

市场估值情况

全球主要市场动态市盈率历史走势

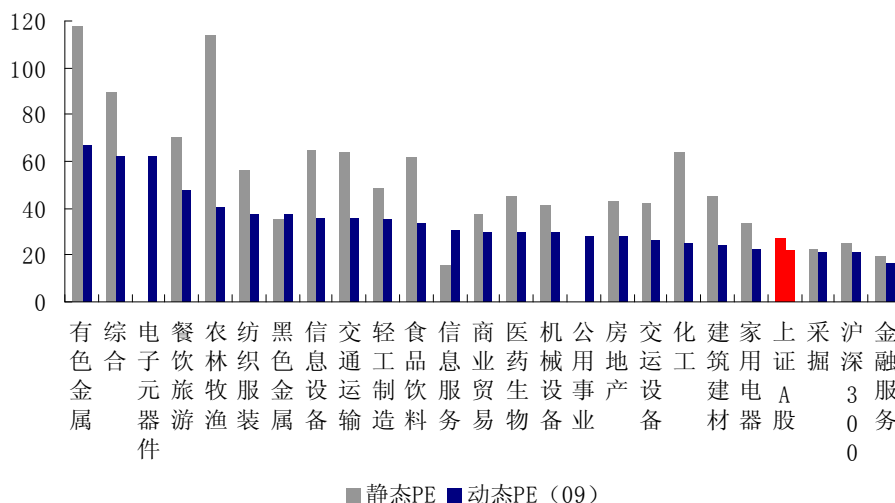
上周末，摩根 AC 指数动态市盈率为 16.93 倍，道琼斯工业指数 14.99 倍，香港恒生指数 17.24 倍，印度孟买指数 17.85 倍



资料来源：BLOOMBERG，东海证券研究所

目前各行业板块市盈率指标

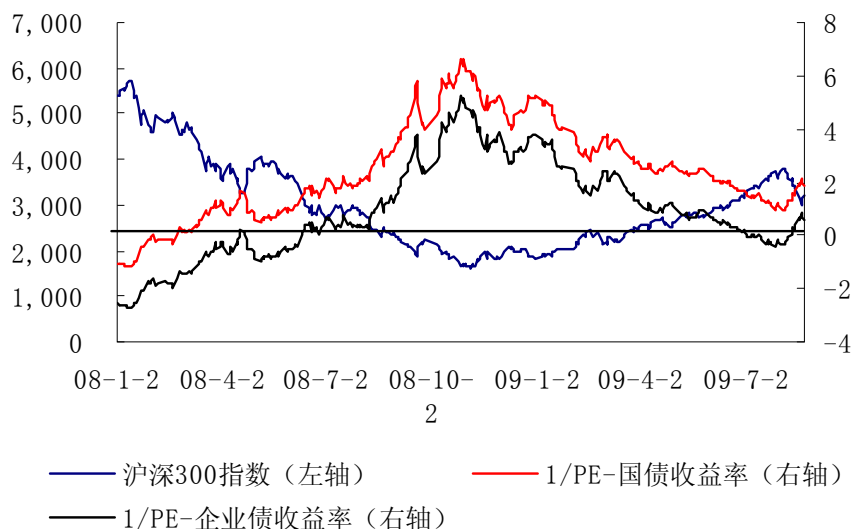
目前上证 A 股 09 年动态市盈率为 21.72 倍，沪深 300 为 20.86 倍；行业方面，有色金属行业 09 年动态估值最高，为 66.92 倍，金融服务行业最低，为 16.33 倍



资料来源：朝阳永续，东海证券研究所

广义市场风险溢价

受股市大幅下跌影响，上周广义市场风险溢价有所上升，处于正值区域



注：国债收益率和企业债收益率都采用银行间市场 10 年期债券收益率，PE 采用滚动 PE
资料来源：朝阳永续，东海证券研究所

全球行业估值水平（滞后 12 个月市盈率）比较

	中国	全球	美国	香港
公用事业	54.56	14.25	12.26	15.89
电信运营	14.57	14.17	12.80	10.93
材料	85.55	31.56	24.09	N/A
信息技术	65.35	N/A	19.74	43.85
工业	39.21	13.59	12.98	27.54
健康护理	N/A	14.63	12.38	N/A
金融	17.87	39.49	121.91	24.43
能源	12.33	18.72	10.30	N/A
消费者常用品	19.12	36.79	14.62	N/A
消费者非必需品	22.54	11.16	18.08	16.95

资料来源：BLOOMBERG，东海证券研究所

附注:

分析师简介:

鲍庆: 宏观策略分析师, 上海财经大学产业经济学硕士, 3 年银行业从业经验, 1 年以上证券业从业经验, 2007 年加入东海证券研究所, 主要负责宏观策略、行业比较与配置、主题投资等方面的研究。

董高峰: 宏观策略分析师, 中国科学院研究生院管理科学与工程硕士, 2008 年加入东海证券研究所。

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责声明

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122