

策略周报 (090921-090925)

——市场延续区间震荡格局，关注题材股和业绩增长确定的个股

投资策略/策略周报

2009年9月20日 星期日

报告要点

分析师：董高峰

021-50586660-8622

dgf@longone.com.cn

分析师：鲍庆

021-50586660-8642

bq@longone.com.cn

联系人：顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

□ 本周观点

市场延续区间震荡格局，关注有相关因素刺激的题材股和业绩增长确定的个股。

上周市场进入一个强势震荡格局。周初市场在经济数据略超预期、政策维稳等各方面利多因素的影响下，震荡盘升，题材股表现活跃，尤其是受创业板推出刺激的科技板块，更是受到资金的重点关注；随着指数重心的逐渐上移，60日均线压力明显，在创业板加速推出、万科巨额融资等市场扩容的利空消息影响下，前期获利盘纷纷获利了结，从而使得周五市场大幅下挫。对于这一市场走势，基本符合我们在上周策略周报中的判断，即“市场进入强势震荡格局，具体运行区间大致在 2900-3150 之间”。市场风格方面，中小盘股市场表现明显优于大盘股，高市净率股和高市盈率股表现明显优于低市净率股和低市盈率股，反映了当前市场关注的热点仍然是题材股。行业方面，申万 23 个行业中仅 6 个行业下跌，但主要是权重板块。跌幅居前的主要是金融服务、黑色金属和房地产行业，跌幅分别为 3.39%、2.81%、1.99%，涨幅居前的主要是电子元器件、信息设备和轻工制造行业，涨幅分别为 8.17%、5.97%、4.75%。

对于本周市场走势，我们认为，随着国庆十一长假的临近，市场可能会选择谨慎，延续前期区间震荡格局，具体运行区间在半年线与 60 均线之间。一方面，近期市场扩容压力明显，主板 IPO、创业板加速推出，万科浦发相继推出巨额融资计划、国际板的规划等等消息引发投资者再度对市场扩容压力的担心，尤其是十月还伴随巨额大小非的解禁，这一明显不利因素可能会迫使市场主要投资者选择谨慎；另一方面，宏观经济基本面复苏的确定、盈利预期的不断上调、国庆临近使得政策面上的维稳、市场估值在前期大幅调整的基础上变得合理等因素使得市场大幅调整的可能性不大。因此，我们认为，市场可能会逐渐进入节前盘整阶段，大幅上涨或大幅下挫的可能性都不大。在这种震荡行情下，投资思路方面，我们依旧坚持前一周提出的观点，即“个股的精细选择优于对行业轮动的把握”。

投资策略方面，(1) 基于市场延续前期区间震荡格局的判断，考虑到当前市场的热点依旧是题材股，我们认为本周依旧可以关注有相关消息刺激的题材板块，例如三季报业绩大幅增长或可能超预期的个股，国庆题材相关的军工及十一长假相关的旅游消费品板块，受本周胡主席参加联合国气候变化峰会消息刺激的低碳新能源板块，受创业板推出刺激的创投概念股和科技股等；不过，考虑到国庆十一长假的临近，我们认为，与国庆十一相关的题材股炒作热点可能会逐渐减弱，而且炒作题材股的相关游资可

能会陆续撤出（出于在长假期间持币优于持股的考虑，上周五题材股的获利了结或许说明这一点），投资者应注意题材股炒作的风险，尤其在周尾。

（2）行业配置方面，考虑经济复苏的确定和当前市场估值的较为合理，建议关注前期调整幅度较大且业绩增长确定或业绩处于拐点的行业，例如，金融服务、地产、煤炭、钢铁等；基于政策重心向“扩内需，调结构”转化的判断，建议长期关注商业零售、食品饮料、医药、汽车、家用电器、信息服务等内需消费品及服务板块。

□ 一周市场回顾

上周全球主要市场除日本和中国市场外都处于上涨状态。成熟市场方面，道琼斯工业指数上涨 2.24%，标普 500 指数上涨 2.45%，纳斯达克综合指数上涨 2.50%，伦敦富时 100 指数下上涨 3.22%，法国 CAC 指数上涨 2.49%，德国 DAX 指数上涨 1.42%，日经 225 指数下跌 0.71%，香港恒生指数上涨 2.18%，香港国企指数上涨 2.82%，香港红筹指数下跌 2.01%。新兴市场方面，巴西圣保罗指数上涨 4.00%，俄罗斯 RTS 指数上涨 4.10%，印度孟买指数上涨 2.93%，台湾加权指数上涨 2.58%，韩国 KOSPI 指数上涨 2.91%。国内市场方面，上证综指和沪深 300 上周分别下跌 0.91% 和 1.19%。上周 A-H 股溢价率继续下降，当前为 14.28%，处于历史低位；市场风格方面，中小盘股市场表现明显优于大盘股，中高市盈率股表现优于低市盈率股。行业方面，申万 23 个行业仅六个行业下跌，但主要是权重板块。跌幅居前五的行业分别为金融服务、黑色金属、房地产、食品饮料和交通运输行业，跌幅分别为 3.39%、2.81%、1.99%、0.83%、0.70%；涨幅最大的五个行业为电子元器件、信息设备、轻工制造、综合和信息服务行业，涨幅分别为 8.17%、5.97%、4.75%、3.73%、3.62%。

□ 市场资金情况

本周新增流通股可流通市值共 628.56 亿元，较上周增加 271.87 亿元。上周国内全部 A 股总市值达到 25.09 万亿元，较前一周减少 0.74%；流通 A 股市值 10.56 万亿元，较前一周增加 0.22%。受美元走弱影响，上周美元兑人民币汇率略有下降，9 月 18 日收盘价为 6.8271 元。上周银行间市场 10 年期债券收益率走势出现分化，不过与前几周不同的是，国债收益率有所上升，而企业债收益率略有下降，企业债和国债之间利差扩大的趋势有所减弱。

□ 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前一周继续上调，上调幅度分别为 1.03%、0.77%；与 09 年初相比上调幅度分别为 14.35%、17.22%。各行业，信息设备、纺织服装、轻工制造、综合、有色金属、医药生物、黑色金属、采掘和商业贸易行业上周环比上调幅度较大，分别为 4.85%、4.67%、3.41%、3.13%、1.68%、1.57%、1.37%、1.07%、1.04%；而电子元器件和公用事业行业环比下调幅度较大，下调幅度分别为 39.29%、1.22%。

□ 市场估值情况

上周末，摩根 AC 指数动态市盈率为 17.44 倍，道琼斯工业指数 15.66 倍，香港恒生指数 17.47 倍，印度孟买指数 19.11 倍；目前上证 A 股 09 年动态市盈率为 21.82 倍，沪深 300 为 20.92 倍；行业方面，有色金属行业 09 年动态估值最高，为 88.29 倍，金融服务行业最低，为 16.01 倍。

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	290.20	1.92	5.83	18.61	27.46
成熟市场						
道琼斯工业指数	INDU	9820.20	2.24	3.31	14.99	11.89
标普 500 指数	SPX	1068.30	2.45	4.11	15.96	18.27
纳斯达克综合指数	CCMP	2132.86	2.50	5.54	16.71	35.25
伦敦富时 100 指数	UKX	5172.89	3.22	6.64	19.03	16.66
法国 CAC 指数	CAC	3827.84	2.49	5.86	18.83	18.95
德国 DAX 指数	DAX	5703.83	1.42	4.41	17.86	18.58
日经 225 指数	NKY	10370.54	-0.71	1.29	5.97	17.05
澳大利亚综合指数	AS30	4693.70	2.12	9.01	20.52	28.27
香港恒生指数	HSI	21623.45	2.18	7.05	20.66	50.29
香港国企指数	HSCEI	12614.57	2.82	10.03	20.03	59.84
香港红筹指数	HSCCI	4029.99	-2.01	0.21	7.32	22.40
新兴市场						
巴西圣保罗指数	IBOV	60703.01	4.00	5.15	18.16	61.66
俄罗斯 RTS 指数	RTSI\$	1245.56	4.10	18.58	23.15	97.12
印度孟买指数	SENSEX	16741.30	2.93	9.85	15.28	73.53
台湾加权指数	TWSE	7526.55	2.58	13.10	20.79	63.93
韩国 KOSPI 指数	KOSPI	1699.71	2.91	7.51	22.87	51.16
中国市场						
上证指数		2962.67	-0.91	0.06	2.85	62.71
上证 B 股		203.91	0.39	2.93	10.55	83.84
深圳成指		11977.40	-0.98	0.72	6.54	84.68
深圳 B 股		523.09	-0.25	4.66	11.45	92.83
沪深 300		3199.69	-1.19	-0.12	3.89	76.03

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	
电子元器件	8.17	16.34	15.95	76.04	电子元器件
信息设备	5.97	11.68	15.97	89.64	信息设备
轻工制造	4.75	9.04	14.38	57.47	轻工制造
综合	3.73	10.51	3.82	75.67	综合
信息服务	3.62	10.37	4.78	66.04	信息服务
纺织服装	2.84	9.38	4.05	57.90	纺织服装
家用电器	2.63	6.35	8.29	86.80	家用电器
医药生物	2.52	13.25	15.92	97.46	医药生物
机械设备	2.32	7.13	7.52	93.44	机械设备
餐饮旅游	2.13	8.66	9.02	70.54	餐饮旅游
商业贸易	2.11	8.79	5.00	58.90	商业贸易
公用事业	1.54	-0.91	4.03	43.06	公用事业
有色金属	1.49	5.22	16.45	128.58	有色金属
化工	1.22	1.89	14.61	46.26	化工
交运设备	1.00	10.63	17.20	115.31	交运设备
农林牧渔	0.95	7.48	10.02	62.07	农林牧渔
建筑建材	0.31	1.90	3.39	64.93	建筑建材
采掘	-0.60	-2.34	12.18	95.12	采掘
交通运输	-0.70	0.77	1.05	26.54	交通运输
食品饮料	-0.83	5.13	16.31	46.59	食品饮料
房地产	-1.99	1.76	-3.54	111.91	房地产
黑色金属	-2.81	-6.54	0.21	30.26	黑色金属
金融服务	-3.39	-3.98	-5.79	33.83	金融服务

资料来源: WIND, 东海证券研究所

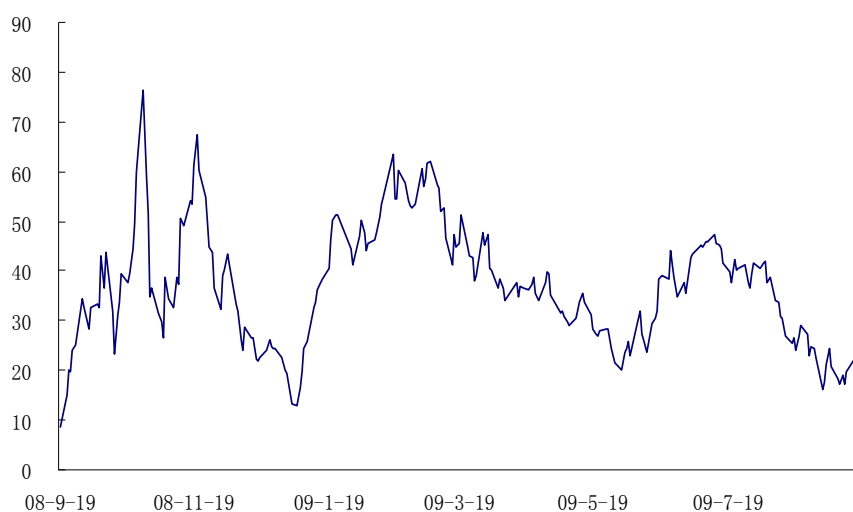
国内风格板块一周市场表现

板块名称	涨跌 (%)				
	1周	20日	60日	250日	
大盘指数	-1.59	-1.10	0.44	44.76	大盘指数
中盘指数	2.66	7.99	9.66	84.69	中盘指数
小盘指数	4.19	10.99	13.71	101.42	小盘指数
高市盈率指数	2.53	7.00	9.05	65.95	高市盈率指数
中市市盈率指数	2.08	7.67	7.07	46.13	中市市盈率指数
低市盈率指数	-0.62	-1.79	-1.01	50.65	低市盈率指数
高市净率指数	1.33	10.00	8.78	46.24	高市净率指数
中市净率指数	-1.24	0.23	0.60	49.57	中市净率指数
低市净率指数	-1.31	-0.89	-3.57	66.32	低市净率指数
高价股指数	-1.40	0.71	5.87	48.61	高价股指数
中价股指数	0.13	2.47	3.04	66.62	中价股指数
低价股指数	-0.52	1.02	-5.08	73.79	低价股指数
亏损股指数	1.93	6.09	12.39	89.98	亏损股指数
微利股指数	2.64	5.35	12.69	101.76	微利股指数
绩优股指数	-1.11	-0.98	4.51	49.95	绩优股指数
配股指数	0.00	11.81	0.57	-5.34	配股指数
活跃指数	1.68	2.93	-3.99	-7.32	活跃指数
新股指数	-0.51	-0.02	-9.48	37.37	新股指数

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 股溢价率继续下降，当前为 14.28%，处于历史低位



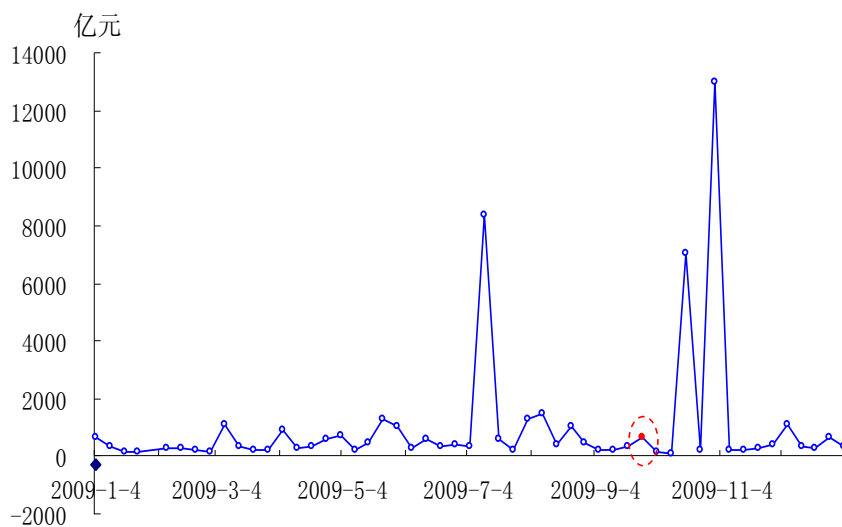
注：A/H 股溢价率根据恒生 AH 股溢价指数计算得到

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

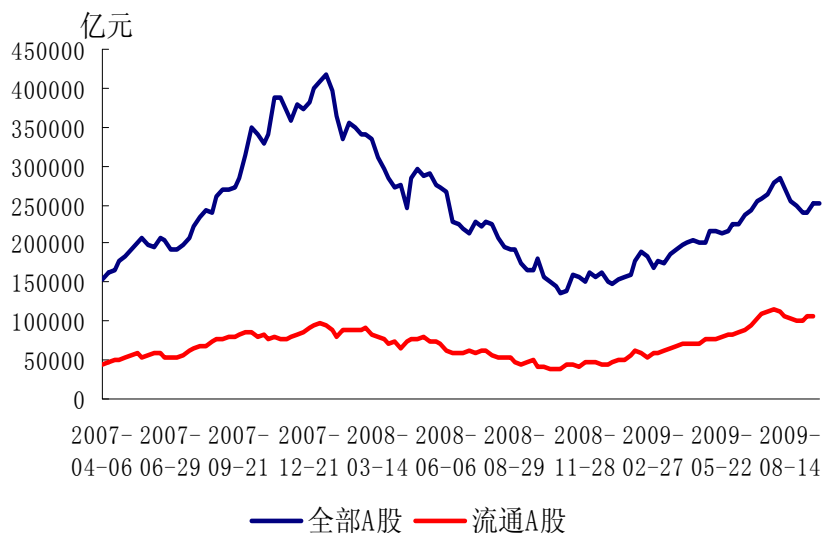
本周新增流通股可流通市值共 628.56 亿元，较上周增加 271.87 亿元



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

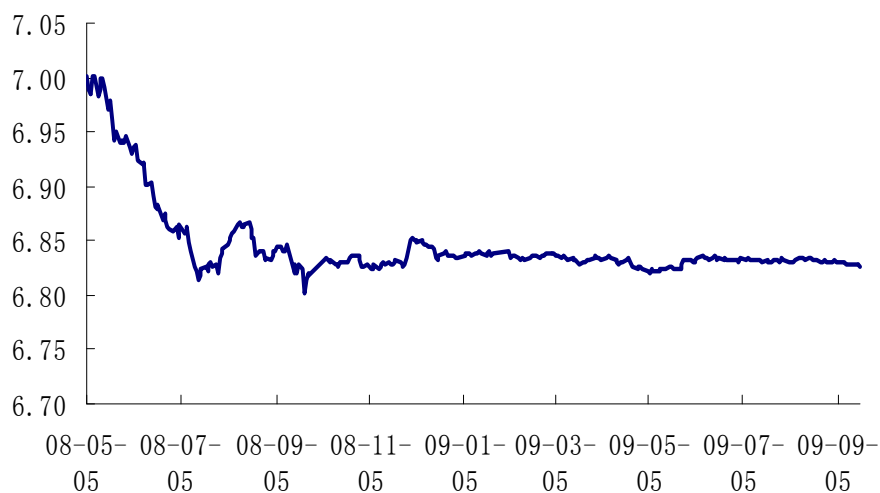
上周国内全部 A 股总市值达到 25.09 万亿元，较前一周减少 0.74%；流通 A 股市值 10.56 万亿元，较前一周增加 0.22%



资料来源：WIND，东海证券研究所

汇率（美元对人民币）变动情况

受美元走弱影响，上周美元兑人民币汇率略有下降，9月18日收盘价为6.8271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 年期债券收益率走势出现分化，不过与前几周不同的是，国债收益率有所上升，而企业债收益率略有下降，企业债和国债之间利差扩大的趋势有所减弱

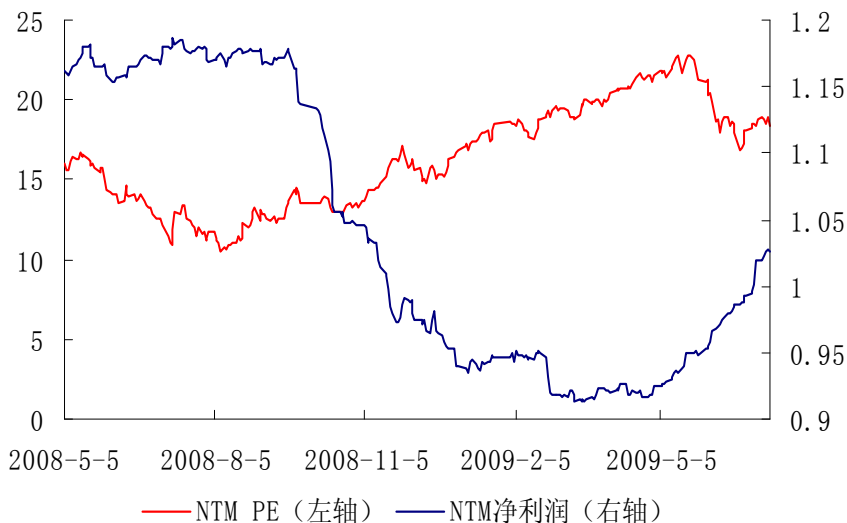


资料来源：WIND，东海证券研究所

市场盈利预期

上周上证 A 股滚动盈利预期变动

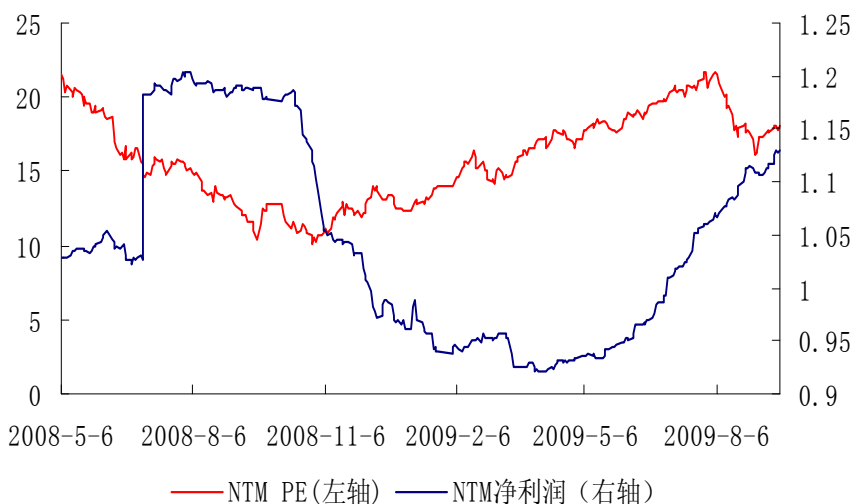
上周上证 A 股滚动盈利预期环比继续上调，上调幅度为 1.03%；与 09 年初相比上调幅度为 14.35%



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 0.77%；与 09 年初相比上调幅度为 17.22%



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

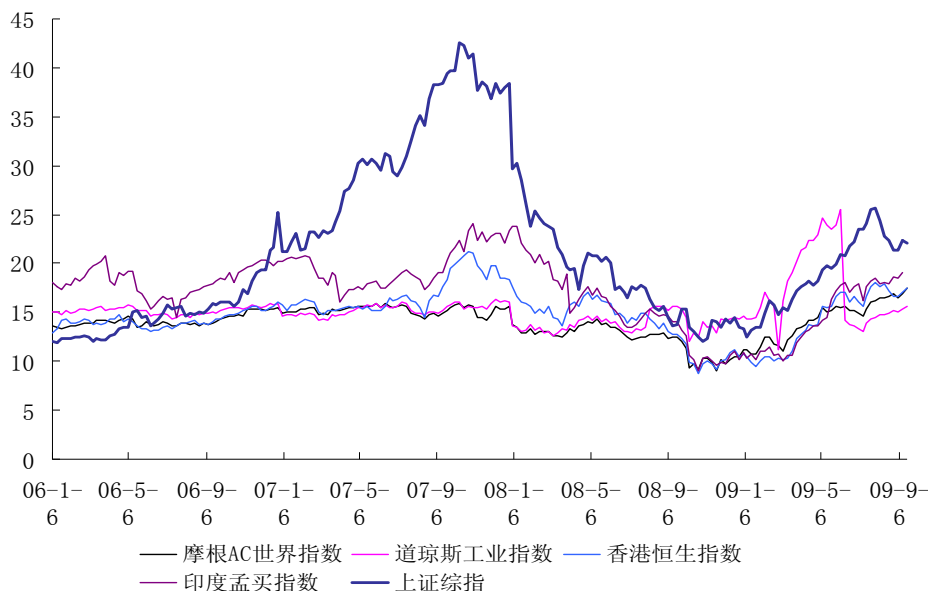
行业名称	行业 2 年复合 增长率 (%)	2009 年预期			净利润同比	
		1 周预期变化率(%)	4 周预期变化率(%)	13 周预期变化率(%)	2009(E)	2010(E)
农林牧渔	104.713	-0.205	8.113	62.113	209.02%	35.61%
采掘	13.661	1.068	0.933	7.461	4.86%	23.20%
化工	82.555	-0.292	6.589	15.166	167.22%	24.72%
黑色金属	40.001	1.368	-4.78	-8.663	-10.94%	120.07%
有色金属	74.955	1.676	-10.345	2.021	58.38%	93.26%
建筑建材	59.489	0.025	1.283	23.778	88.34%	35.05%
机械设备	31.546	0.39	0.523	3.426	41.11%	22.63%
电子元器件	--	-39.293	-9.944	-7.538	320.57%	6.82%
交运设备	43.925	0.963	6.221	10.88	66.10%	24.71%
信息设备	57.767	4.849	14.111	14.55	98.11%	25.64%
家用电器	36.961	-0.111	-0.506	9.653	49.24%	25.69%
食品饮料	54.902	0.077	1.044	5.358	85.71%	29.20%
纺织服装	29.21	4.67	-1.449	2.963	28.09%	30.34%
轻工制造	39.408	3.411	6.728	11.78	39.42%	39.40%
医药生物	40.602	1.565	2.447	11.694	55.55%	27.09%
公用事业	--	-1.224	-5.646	-0.218	3354.70%	29.99%
交通运输	54.592	0.27	-11.826	-9.58	60.50%	48.90%
房地产	46.509	0.737	2.296	8.138	57.58%	36.21%
金融服务	19.649	0.896	3.387	7.692	20.94%	18.38%
商业贸易	25.977	1.043	-3.533	-3.433	22.22%	29.85%
餐饮旅游	38.79	-0.837	-1.503	-1.224	49.30%	29.02%
信息服务	-23.792	-0.499	-5.586	-8.216	-51.19%	18.99%
综合	45.13	3.134	6.325	10.387	50.84%	39.639

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

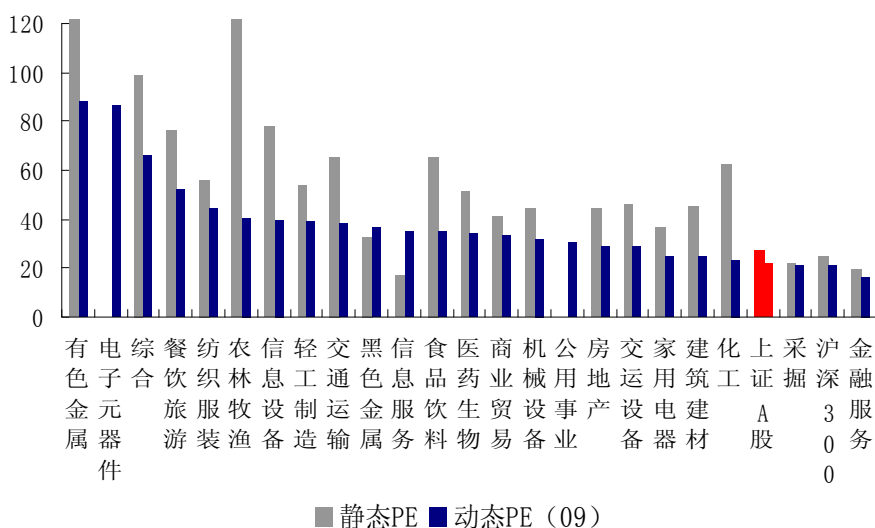
上周末，摩根 AC 指数动态市盈率为 17.44 倍，道琼斯工业指数 15.66 倍，香港恒生指数 17.47 倍，印度孟买指数 19.11 倍



资料来源：BLOOMBERG，东海证券研究所

目前各行业板块市盈率指标

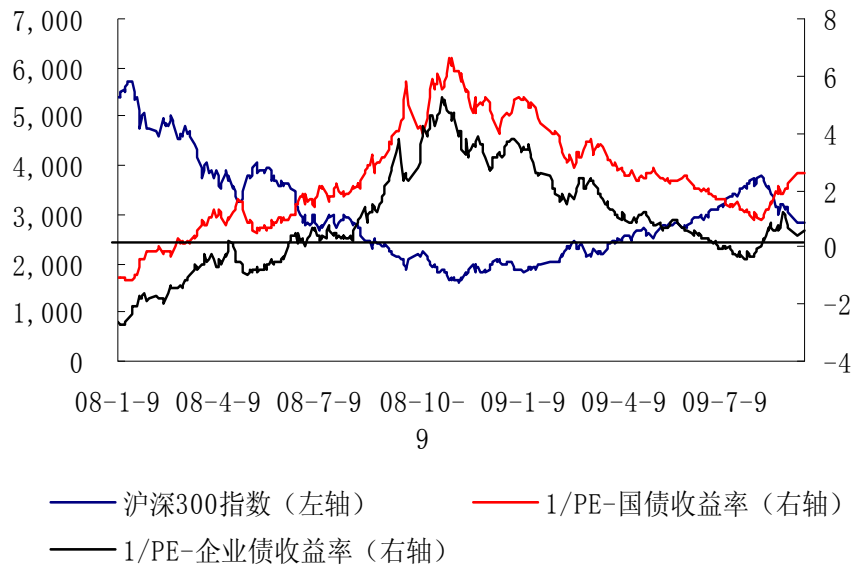
目前上证 A 股 09 年动态市盈率为 21.82 倍，沪深 300 为 20.92 倍；行业方面，有色金属行业 09 年动态估值最高，为 88.29 倍，金融服务行业最低，为 16.01 倍



资料来源：朝阳永续，东海证券研究所

广义市场风险溢价

受股市上涨影响，上周广义市场风险溢价略有上升



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	38.11	14.55	12.33	16.13
电信运营	14.63	14.45	13.12	10.98
材料	90.22	33.62	25.37	N/A
信息技术	81.15	N/A	20.76	44.53
工业	46.08	13.85	14.10	27.56
健康护理	N/A	15.15	12.48	N/A
金融	20.32	43.83	N/A	28.70
能源	13.61	20.13	10.80	N/A
消费者常用品	21.10	40.91	15.04	N/A
消费者非必需品	21.34	11.76	19.26	19.65

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