

复苏确认获市场认同中期向好，创业板批量挂牌短期将受冲击

东北证券金融与产业研究所策略组
联系电话：(8621) 63367000*287
邮箱：fengzy@nesc.cn

投资策略周报

2009年10月26日

目录及摘要

【本周A股投资策略】

复苏确认获市场认同中期向好，创业板批量挂牌短期将受冲击

【本周选股思路】

重点关注受益于甲流的医药概念股；受益于通胀预期的防通胀概念股；受益于创业板挂牌的创投、券商概念股等；

【投资组合】

本周推荐组合为：华兰生物、中牧股份、民生银行、西部矿业、中煤能源、鞍钢股份、宏源证券、福耀玻璃、万科A

【一周宏观经济点评】

【一周股市运行回顾】

周大势研判略

【权证投资策略及组合】

【债券投资策略及组合】

通胀预期成调控重点 债券价格将持续疲弱

【附录】

主要市场指数一周表现及估值
全球股市一周交易情况

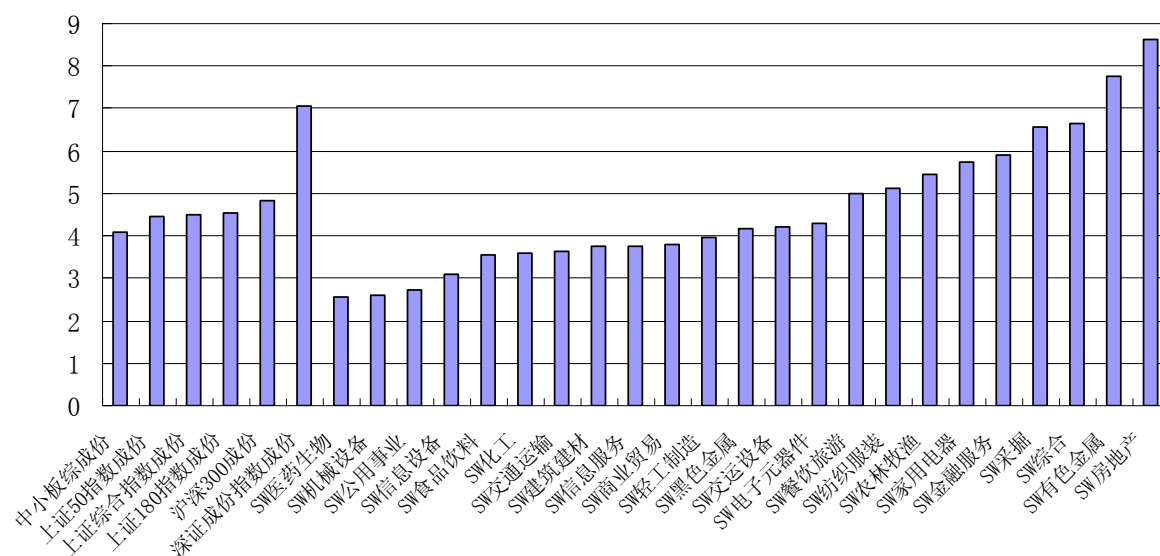
【本周 A 股投资策略】：复苏确认获市场认同中期向好，创业板批量挂牌短期将受冲击

1、复苏确认获市场认同中期向好

上周公布了三季度宏观数据的相关指标：前三季度GDP 累计同比增长7.7%，三季度增长GDP 增长8.9%，第四季度有望逼近两位数增长；固定资产投资增长势头不减、全年消费增长平稳、9 月份的出口降幅大幅收窄外贸有望年底实现正增长；货币供应超预期，市场流动性充足(详见我们的宏观点评报告)。PMI指数、社会发电量等相关数据进一步确认了经济复苏的态势，而市场也用普涨对此表示了认同和对后市的期待。

全周各大成份指数普遍涨4%以上，深成指更是涨7%。从行业来看，房地产、有色金属、采掘、金融等主流板块涨幅居前(见图1)，显示主流机构做多明显，对经济向好预期的持续性持普遍认同态度。

图1、周涨跌幅(流通市值加权平均)



数据来源：Wind资讯

2、本周震荡难免：美国甲流进入紧急状态和创业板批量挂牌双事件影响

事件一：美国宣布全国进入甲流紧急状态

周末美国总统奥巴马签署公告，宣布美国进入甲型H1N1流感全国紧急状态，以简化有关行政手续，为医疗部门应对甲型H1N1流感的迅速蔓延提供便利。美国疾病控制和预防中心23日说，甲型H1N1感流在美国迅速蔓延，自今年4月份以来，已造成1000多名美国人死亡，2万多人住院，预计感染人

数超过数百万人。与此同时，甲型H1N1感流疫苗的生产晚于预期。截至10月21日，美国已生产出1610万剂甲型H1N1感流疫苗，但可能无法实现年内生产出1.95亿剂疫苗的预定目标。

美国宣布全国进入甲流紧急状态对于在应对甲流方面取得一定成效的全球来说又增加了不确定性，沉寂一段时间的甲流话题将重回人们的关注焦点。从负面影响来说，它将对人们的出游、社会生产活动带来影响，对复苏中的全球经济包括旅游、贸易、航运等行业会有冲击，但由于人们对甲流认识的增强，相关负面冲击不会超越上半年人们认识并找出疫苗之前的水平，所以对资本市场的负面影响是短期的，但却提供了医药行业中相关疫苗类公司的又一次重大交易性机会。相关疫苗类公司甚至梅开二度，关注华兰生物、达安基因、海正药业、天坛生物、海王生物、交大昂立、太龙药业等的短期交易性机会。

事件二：28家创业板公司批量挂牌上市

本周五创业板正式挂牌，已发行28家公司批量上市，大盘在此前后一周的表现受此影响较大。影响路径一是对二级市场部分资金的分流即替代效应，表现为负面，二是高估值带来的横向估值提升，表现为正面，而两类效应需要等交易平稳之后视创业板的定位看。这里可以借鉴当年中小板挂牌时的市场看，当年的中小板受追捧程度不亚于今天的创业板（当时就是将中小板定位于创业板相比于NASDAQ），2004年6月25日中小板8家公司集体上市交易，首日高开高走之后迎来连续跌停的走势相信不少投资人仍记忆犹新。

从上市首日的定价来看（见表1），以2004年的PE来看上证50为14.16倍，全部A股为15.04倍，而8家挂牌公司首日定价溢价2—5倍，之后一般都有连续2—4个跌停，溢价1—3.5倍左右。目前沪深300指数09年预测PE为22倍，中小板35倍，创业板发行后看09年PE平均为38倍，按照类似的溢价率看，上市首日的定价对应09年PE将超100倍。如果是这样，则创业板的市場表现将类似当年的中小板。

从当年上市前后的指数表现来看，主板的上证指数、上证50指数均在当周出现快速下跌，资金分流即替代效应明显（见表1右上部分），而上市首日之后的一周则都出现修复性的反弹。这种走势对于我们判断本周及下周的行情带来某种启示，即如果创业板批量挂牌的本周指数出现趋势强化即快速上涨的走势则挂牌之后的一周可能出现修复性的下跌，这是纯经验的技术分析。

我们认为上述两事件将对全周A股产生较大影响，延续前期强势出现冲高回落，并表现短期的震荡走势的可能性大。操作上，仍以主流板块和龙头公司为主，对创业板保持观望心态，待交易和定价平稳之后可介入有成长持续性和竞争优势的小行业龙头公司。

表1 借鉴中小板当年上市情况分析创业板

证券简称	2004-6-25 市盈率 (PE) 当年年报		上市当周 涨跌幅	上市后一 周涨跌幅
新和成	38.24	上证指数	-1.83	2.86
*ST 琼花	81.80	上证 50	-2.02	3.91
伟星股份	53.02	当年也是周五上市，但市场趋势是向下的； 上市的当周延续趋势快跌，上市后一周反弹		
华邦制药	35.59		09 年 PE	
德豪润达	78.36	首批 28 家创业板	38.8	
精功科技	57.52	上证指数	22.08	
华兰生物	43.25	上证 50	19.84	
大族激光	90.14	沪深 300	21.99	
上证 50	14.16	中小板综指	35.06	
全部 A 股	15.04			

数据来源：Wind资讯

【本周选股思路】：重点关注受益于甲流的医药概念股；受益于通胀预期的防通胀概念股；受益于创业板挂牌的创投、券商概念股等

本周选股思路：一是美国宣布进入甲流紧急状态，医药行业中相关疫苗类公司迎来重大交易性机会。关注华兰生物、达安基因、海正药业、天坛生物、海王生物、交大昂立、太龙药业等的短期交易性机会。

二是随着9月份CPI数据负向收窄及年内转正，国务院已明确提出管理通胀预期，相关防通胀的行业和公司值得持续关注，包括金融、地产、煤炭、有色、黄金等资产性品种。

三是创业板挂牌上市可能提升部分新兴产业的估值水平，同时对参股创投公司即券商等都可能短期有短期机会，而这主要取决于创业板上市之后的市场表现。

表2 最新A股/H股比率较低的前二十名

名称	A 股/H 股	名称	A 股/H 股
工商银行	0.91	宁沪高速	1.01
中国人寿	0.91	中国银行	1.01
中国平安	0.92	马钢股份	1.02
中兴通讯	0.93	中国中铁	1.05
鞍钢股份	0.94	青岛啤酒	1.07
中国铁建	0.96	中国神华	1.15
海螺水泥	0.97	潍柴动力	1.21
交通银行	0.98	东方电气	1.21
建设银行	0.98	中国南车	1.22

数据来源：Wind资讯

【投资组合】

本周推荐组合为：华兰生物、中牧股份、民生银行、西部矿业、中煤能源、鞍钢股份、宏源证券、福耀玻璃、万科 A。

【一周宏观经济点评】

【一周股市运行回顾】

周大势研判略

【权证投资策略及组合】

【债券投资策略及组合】通胀预期成调控重点 债券价格将持续疲弱

韩健

一周债市：

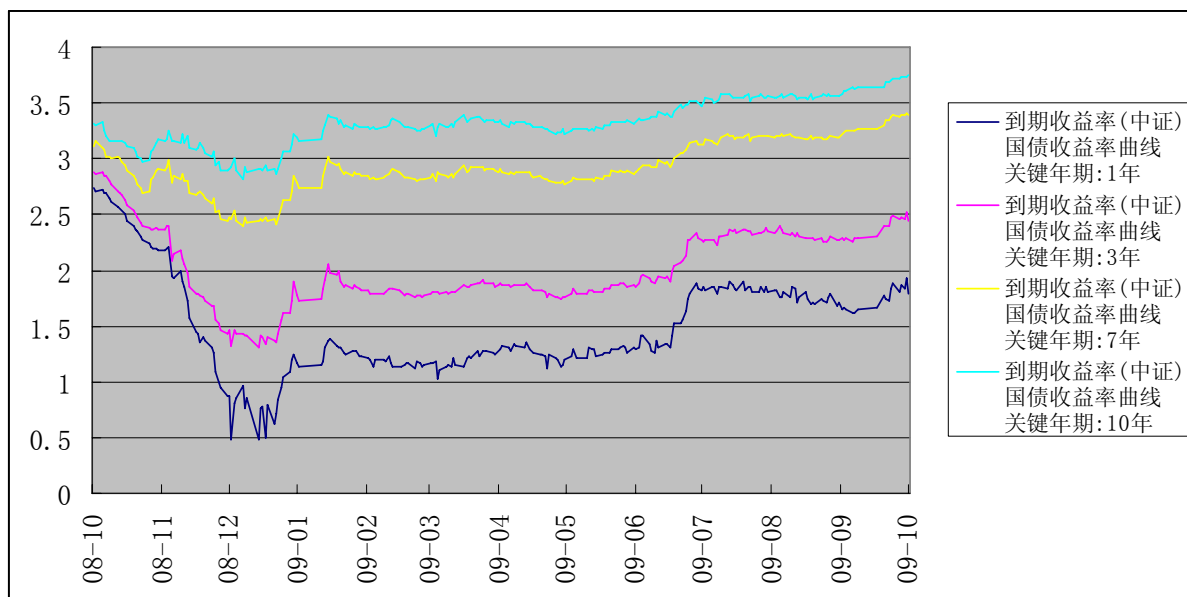
本周，上证国债指数收报 122.18 点，较上周涨 0.05%，成交 15.3 亿元；上证企债指数收报 131.98 点，较上周涨 0.03%，成交 20.2 亿元。债市依然波澜不惊，指数表现缺乏成交量的支持，交投整体清淡，收益率曲线走势可以比较真实地表明收益率上升的趋势。从国际国内经济运行态势看，宏观经济稳步复苏中，因此债市中期弱势趋势确定，但由于市场的货币调整预期温和、资金充裕，形成了窄幅波动、等待观望的走势，交易型投资人应该保持谨慎的操作策略。

图 2、上证国债指数周 K 线（33 周）

图 3、上证企债指数周 K 线（33 周）



图 4、关键期限国债收益率曲线 2008.10.23—2009.10.23



数据来源: Wind 资讯, 东北证券金融与产业研究所

相关市场信息:

1. 国家统计局公布三季度 GDP 同比增长 8.9%，前三季度累计同比增长 7.7%；9 月份 CPI 同比下降 0.7%，1-9 月份累计 CPI 同比下降 1.1%；9 月份 PPI 同比下降 7.1%，1-9 月份同比下降 6.5%，截至 9 月份环比连续六个月上涨。9 月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为 54.3%，比上月微升 0.3 个百分点。

2. 本周债券发行总金额 1042 亿元，其中国债 1 只 7 年期 275 亿元，金融债 2 只 412 亿元，企债（公司债）10 只 347 亿元，可转换债券 1 只（王府转债）8 亿元。

3. NYMEX 原油价格收报 80.50 美元/桶，涨 2.51%；LME 铜收报 6649 美元/吨，劲升 6.73%；CBOT 大豆收报 1006 美分/蒲式耳，涨幅 2.92%；美元兑人民币汇率收报 6.8275 元，窄幅波动；

4. 央行本周公开市场净回笼货币 1600 亿元，看来外汇流入数量不小。

影响债市的几个因素:

- 1、数据表明宏观经济持续复苏中，货币政策适度微调，通胀预期成为调控重点；
- 2、10 月 6 日，澳大利亚中央银行宣布将基准利率从 3% 提高到 3.25%。此消息正式宣告全球降息周期的结束和加息周期的启动，流动性释放将逐步常态化，“利率洼地”可望继续维持 3 个月至 2010 年初，从这一角度观察，债市短期、中期弱势确定；
- 3、石油等国际大宗商品价格震荡攀升，构成结构性价格上涨压力和债市压力。

后市展望:

鉴于中国及其他主要经济体的良好复苏态势，货币政策将趋于常态化。前期大量释放流动性一定时间后在物价指数上会有所反映，走高的物价指数必将引起货币政策的跟进，进而对债券市场的中期走势产生巨大负面作用。如果说债券市场存在结构性与波段性机会，也将是短暂的和有限的。建议投资者择机降低持仓量、缩短持仓久期，继续寻求商品、股权的投资机会

【附录】

表 3 主要市场指数一周表现及估值

指数名称	最新点位	5 日涨跌幅[%]	市盈率	市净率
上证综合指数	3107.847	4.41	23.59	3.33
上证 B 股指数	212.42	4.27	15.39	1.9
上证 180 指数	7495.707	5.11	22.18	3.25
上证 50 指数	2481.542	5.2	20.82	3.16
沪深 300	3413.252	5.29	23.33	3.35
中小板综	4926.14	4.01	41.84	5.12
深证综合指数	1085.465	5.55	36.78	3.96
恒生指数	22589.73	3.01	—	—
恒生 AH 股溢价指数	114.72	0.17	—	—
上证国债指数	122.181	0.05	—	—

数据来源：Wind 资讯，东北证券金融与产业研究所，数据截止日期 2009-10-23

表 4 全球股市一周交易情况

指数名称	最新点位	5 日涨跌幅[%]	10 日涨跌幅[%]	30 日涨跌幅[%]
上证综合指数	3107.847	4.41	6.74	9.24
沪深 300	3413.252	5.29	7.89	11.84
恒生指数	22589.73	3.01	5.07	7.22
道琼斯工业平均指数	10081.31	0.18	3.01	4.71
纳斯达克综合指数	2165.29	-0.37	1.95	3.9
标准普尔 500 指数	1092.91	-0.33	2.57	4.67
伦敦金融时报 100 指数	5207.36	-0.3	1.02	4.4
德国法兰克福 DAX 指数	5762.93	-1.16	0.81	3.01
法国巴黎 CAC40 指数	3820.85	-1.62	0.37	3.1
俄罗斯 RTS 指数	1448.34	0.98	8.49	24.45
瑞士苏黎士市场指数	6405.91	0.36	1.59	3.18
东京日经 225 指数	10282.99	0.25	4.58	-0.37
新加坡海峡指数	2715.34	0.27	2.37	1.24
韩国综合指数	1640.17	-0.01	-0.4	-0.27
印度孟买 Sensex30 指数	16791.06	-2.35	-0.09	7.02
澳大利亚普通股指数	4859.7	0.35	2.21	5.73
印尼雅加达综合指数	2467.95	-1.9	-0.26	5.45
马来西亚吉隆坡指数	1267.1	0.82	2.7	5.48
菲律宾马尼拉综合指数	2932.99	0.35	-0.33	3.42

数据来源：Wind 资讯，东北证券金融与产业研究所，数据截止日期 2009-10-23

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)