

板块轮动向低估值行业转移——2009年第36期（总第184期）

每周一提供

2009-11-23

前3月市场走势：上证综指与天相流通



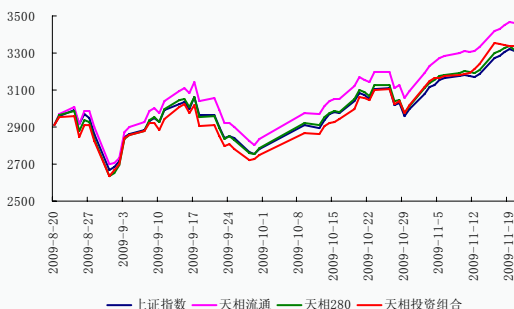
一周涨跌幅突出的个股

名称	涨幅%	名称	跌幅%
广州药业	39.24	*ST 中钨	-5.97
长春燃气	38.79	沱牌曲酒	-5.07
深天健	37.82	小天鹅A	-4.55
美罗药业	31.03	ST 东碳	-4.40
青松建化	30.04	锦江投资	-4.00

一周交易活跃的个股

名称	换手率%	名称	金额[万]
北新路桥	154.90	中信证券	1681138
大禹节水	147.74	中国建筑	1191023
硅宝科技	146.00	招商证券	1120228
银江股份	135.94	万科A	1069464
新宁物流	131.64	民生银行	1014998

天相组合走势



分析师：

宏观策略组—仇彦英 周荣华

021-58824282-816 qiuyy@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 正如我们在上一期的策略周刊里明确提出的“市场的震荡盘整格局已经接近尾声”，上周沪深股市出现了持续的上涨格局，尽管上涨的速率在5个交易日里略有不同，但整体向上的趋势依然非常明确。
- 行业板块方面，各行业有序轮动、交替上涨的态势较为明显。在涨幅居前的行业里，煤炭和建材均属于估值水平相对其它行业较低的品种。结合同样属于低估值行业的银行、证券在上周的阶段性强势表现来看，我们可以认为：行业板块的轮动节奏开始向低估值的行业转移。
- 市场风格特征方面，目前的大小盘股相对超额收益剪刀差不断拉大，大盘股的相对超额收益持续下降。上周五已经下降为-28.74%，继前一周之后再次创出2000年以来的新低。这意味着，市场风格转换的压力正日渐增强。
- 从风格转换的契机来看，大盘股上涨必须依赖市场合力，而这又需要建立在宏观经济和微观企业盈利双双增长、市场流动性充裕、宏观调控政策较为平稳的综合基础之上。当前新基金出现了史上罕见的集中发行，基金密集发行有望催生市场的风格转换。而中央经济工作会议对未来宏观政策的定调，将会使得市场对于政策的预期趋于稳定，从而也将会成为风格转换的催化剂。
- 经过上周两市股指的强势突破和震荡整固之后，未来A股市场仍将有望震荡攀升，上证指数在3300点一线将成为未来一段行情的支撑。在深证综指已经率先刷新了年内高点的背景下，上证指数下一个上涨目标同样也是创出年内新高。在当前行业板块的轮动节奏开始向低估值的行业转移的背景下，支持市场风格转换的条件逐渐成熟，而一旦风格转换得以实现，市场将会呈现加速上涨，行情将会演变成为具备指数化特征的蓝筹行情。
- 对于投资主线，我们自中期策略以来，始终强调的是围绕内需型行业布局的基本配置策略。当前依然建议持续性的关注内需型行业，包括资产类、消费品类和消费服务类行业。
- 此外，需要密切关注市场风格的演变。在市场风格转换之前，中小市值品种仍将反复活跃，尤其是主题投资具备较强的盈利效应，如：新疆板块和低碳经济。在市场风格转换之后，配置上就需要侧重于大盘蓝筹股，目前也可以对低估值行业予以提前布局。按照09年的动态估值，以天相行业指数分类，低估值的前10大行业是：银行、石化、公路、化学药、铁路运输、煤炭、石油、家电、汽车及配件、化学原料药。

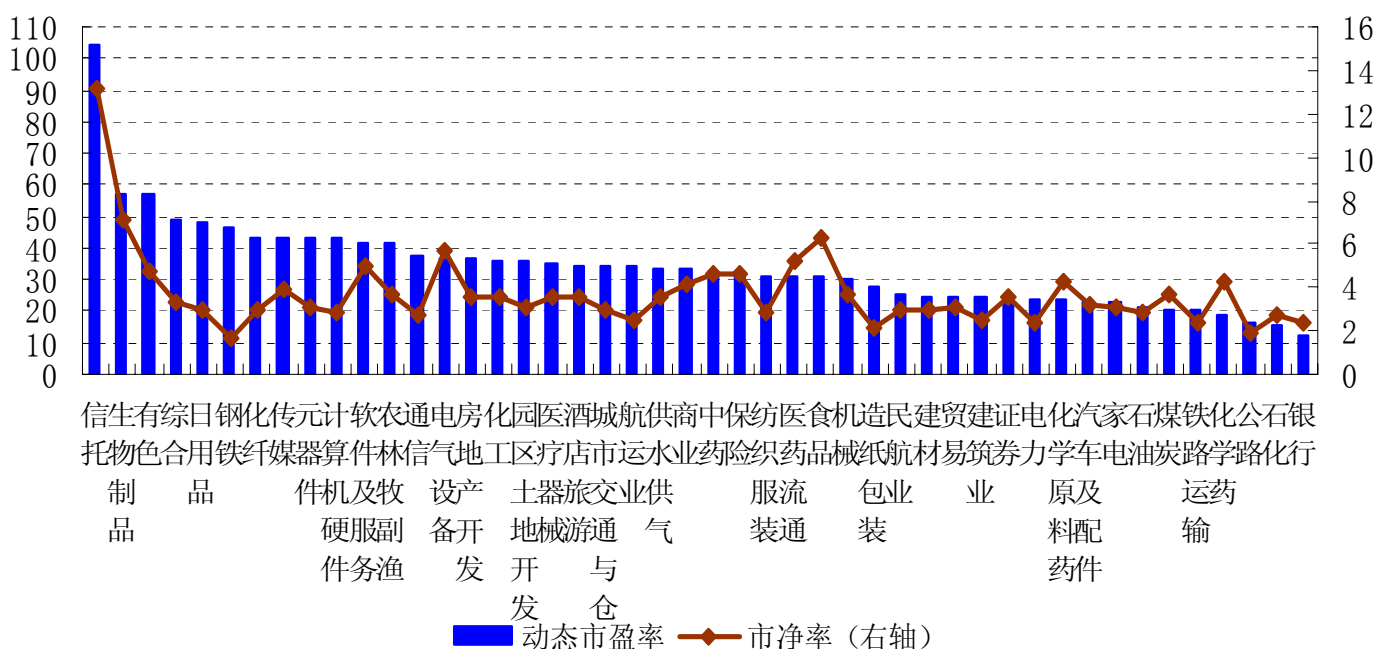
板块轮动向低估值行业转移

一周市场简要回顾

正如我们在上一期的策略周刊里明确提出的“市场的震荡盘整格局已经接近尾声”，上周沪深股市出现了持续的上涨格局，尽管上涨的速率在 5 个交易日里略有不同，但整体向上的趋势依然非常明确。周一时的放量突破使得上证指数成功站上 3200 点，结束了前一周的震荡盘整，而同时深证综指表现更为突出，已经刷新了年内的新高。此后的 4 个交易日，两市股指继续震荡攀升，小盘股表现相对更为活跃。一周累计来看，上证指数上涨 3.79%，深证成指上涨 3.25%，沪深 300 指数上涨 3.19%。

行业板块方面，各行业有序轮动、交替上涨的态势较为明显。从天相二级行业指数来看，上周仅有保险行业指数下跌，其余行业全部上涨，涨幅居前的行业主要是：煤炭、建材、医疗器械、农业、医药流通。在涨幅居前的行业里，除了医药和农业是主题投资推动力量居多外，煤炭和建材均属于估值水平相对其它行业较低的品种。另外，结合上周同样属于低估值行业的银行、证券的阶段性强势表现来看，我们可以认为：行业板块的轮动节奏开始向低估值的行业转移。这种行业轮动特征与目前市场的风格特征也是相互吻合的，同样的，也符合我们近期持续提醒关注的市场风格转换日益临近的观点。

图表 1：行业动态估值比较



数据来源：天相分析系统（数据截止 2009.11.20）

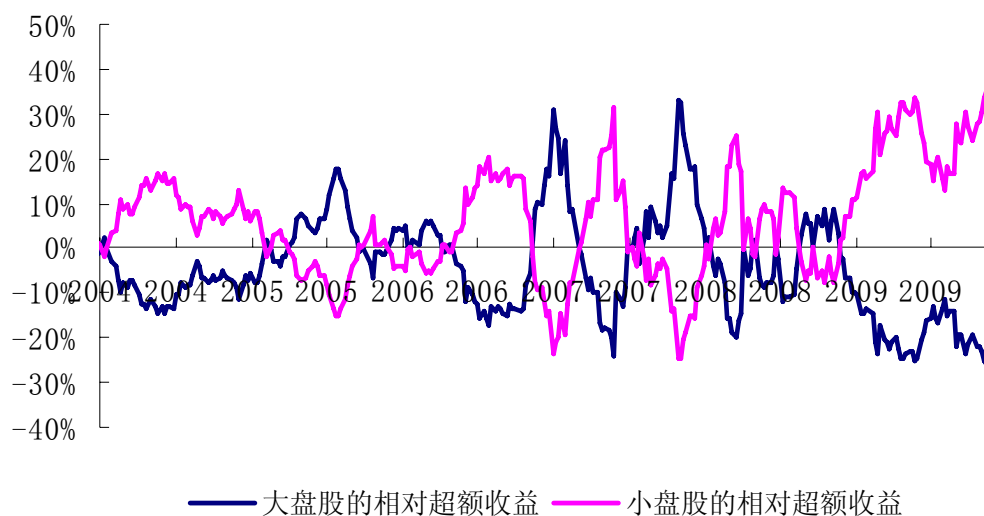
市场风格转换的压力日渐增强

近两个月以来沪深股市一直延续着指数震荡向上，行业板块轮动切换的格局，而相对于中小市值的活跃表现，大市值的权重蓝筹股表现相对较弱。对于市场的风格特征的研判，我们始终沿用大小盘股的相对超额收益比较来判断市场的风格演变。从我们跟踪的数据来看，目前的大小盘股相对超额收益剪刀差不断拉大，大盘股的相对超额收益持续下降。上周五大小盘股的相对超额收益剪刀差再度拉大，大盘股的相对超额收益已经下降为-28.74%，继前一周之后再次创出 2000 年以来的新低。与之对应的是，小盘股的相对超额收益再次创出了 2000 年以来的新高。这意味着，市场风格的再度转换已经越来越近了。

从今年以来的风格转换过程来看，大致可以分为三个阶段。第一个阶段是 2009 年 1 月至 5 月，市场风格持续为小盘股主导，因而导致大小盘股的相对超额收益剪刀差在这 5 个月里持续拉大，在 5 月底时大盘股的相对超额收益降至谷底为-24.64%。之后市场出现风格转换，进入到第二个阶段，在接下来的 6 月、7 月这两个月里，市场风格转换为大盘股主导，大盘股的相对超额收益持续回升，与小盘股的相对超额收益剪刀差快速收窄，到 7 月底时大盘股的相对超额收益收窄至-11.27%。之后第三个阶段来临，沪深股市在 8 月份开始步入调整，小盘股相对抗跌，市场风格再度转换为小盘股主导，大盘股的调整幅度远远大于小盘股，因而导致大盘股的相对超额收益再度持续下滑，在上周五时已经降至-28.74%，击穿了 5 月底的低点再创 2000 年以来的新低。按照历史规律来看，市场的风格转换的压力日渐增强。而一旦市场风格再度切换为大盘股主导后，股指运行的格局也将出现类似于今年 6、7 月份的加速上涨格局。

目前的沪深股市中，大盘蓝筹板块已经成为估值洼地，而目前行业板块的轮动转向低估值行业，以及大盘股的崭露头角或许就是市场风格转换的前奏。展望未来，在宏观经济持续复苏带动上市公司盈利回升，以及居民储蓄资金转移提供股市流动性支持的背景下，随着宏观调控政策预期的逐步稳定，市场的风格转换已经日益临近，以低估值的大盘股为代表的蓝筹行情正在酝酿之中。

图表 2：市场风格转换压力日渐增强



数据来源：天相分析系统（数据截止 2009.11.20）

基金密集发行催生市场风格转换

年终将至,新基金出现了史上罕见的集中发行。本周共有 3 只基金公告发行,均为偏股型基金,分别是:招商中小盘、华安动态、华富 100。截止 11 月 20 日,总共有 20 只基金同时在发,其中除 1 只是债券型基金外,其余 19 只全是偏股型基金,这在基金发行史上十分罕见。

8 月份开始的股市调整曾给新基金发行造成不利影响,由于投资者普遍对于 2008 年的亏损心有余悸,面对市场调整谨慎心态再度加剧,9、10 两月的基金募集情况较前期明显下滑。

而随着 11 月以来市场重新确立了上升趋势,上证综指连续三周上涨并突破 3300 点大关,赚钱效应再度显现,投资者情绪明显好转,新基金发行也日趋升温。截至 11 月 20 日,目前正在发行的易方达深 100ETF 联接基金认购额已超 100 亿元,这是 2009 年以来第 5 只募集规模超百亿的基金。

新基金发行向来与资本市场尤其是股市的走势息息相关,股市好则对居民储蓄形成“虹吸效应”,引发储蓄资金搬家。央行统计数据 displays,今年 10 月份居民户存款减少 2507 亿元,M1 同比增长 32.03%,与 M2 的剪刀差扩大到 2.6 个百分点,存款活期化的趋势日益明显。

未来在 CPI 同比增速由负变正逐渐临近的情况下,通胀预期迫使投资者寻找更合适的抗通胀工具,而股票方向基金正是普通投资者抵御通货膨胀的重要工具。在通胀高企和股市上涨双重背景下的 2007 年三季度,正是新基金发行的高峰期。而今年四季度末到明年一季度,如果股市能继续保持向上的势头,配合通缩向通胀的转换,投资者对基金的兴趣也有望保持较高水平。

从资金募集规模来看,国泰中小盘成长股基首募金额达到 45 亿左右,易方达深证 100ETF 联接基金认购额已超 100 亿元,这 2 只偏股型基金首发规模接近 150 亿元。此外,今年以来偏股型基金平均募集规模 32.5 亿份,按此保守估计,其余 17 只偏股型基金有望为市场提供超过 550 亿元的资金。那么,年底之前成立的偏股型基金则有望为市场输血超过 700 亿元。

次新基金方面,前期成立的新基金仍未大举建仓,部分新基金仓位仍然非常轻。目前基金经理对市场的未来走势比较乐观,大部分基金公司正在为明年的行情积极布局。根据部分次新基金的最新净值表现,个别次新基金的建仓力度已开始加大。同时由于临近“6 个月”的建仓时间大限,部分次新基金在近两个月必须大举建仓,其中包括嘉实回报灵活配置、国联安主题驱动、博时策略灵活配置、大成行业轮动等次新基金,这些次新基金剩余“弹药”仍有 100 亿元以上。

偏股型基金的密集发行以及陆续建仓将会为股市注入更多资金,从而强化市场信心,推动市场继续上行。由于大盘蓝筹股具备明显的估值洼地效应,因此,基金密集发行有望催生市场的风格转换。

图表 3: 目前在发的基金

基金简称	基金公司	基金类型	基金风格	募集起始日期	募集截至日期	基金经理
澳银中小盘	信达澳银	股票型	成长型	2009-9-15	2009-10-30	曾国富

长盛红利	长盛	股票型	平衡型	2009-10-19	2009-11-20	刘斌
广发 500	广发	股票型	指数型	2009-10-22	2009-11-20	邱春杨
国泰中小盘	国泰	股票型	成长型	2009-10-22	2009-11-18	张伟
华商阿尔法	华商	混合型	灵活组合	2009-10-26	2009-11-20	梁永强
深 100ETF 联接	易方达	股票型	指数型	2009-10-28	2009-11-27	林飞
浦银红利	浦银安盛	股票型	平衡型	2009-10-28	2009-11-27	方毅
荷银红利	泰达荷银	股票型	平衡型	2009-11-2	2009-11-30	梁辉
深成 ETF	南方	股票型	指数型	2009-11-9	2009-11-27	潘海宁
南方深成	南方	股票型	指数型	2009-11-9	2009-12-4	潘海宁
汇丰中小盘	汇丰晋信	股票型	成长型	2009-11-10	2009-12-8	蔡立辉
富国 300	富国	股票型	指数型	2009-11-11	2009-12-11	常松
东吴新经济	东吴	股票型	平衡型	2009-11-12	2009-12-11	任壮
天弘周期	天弘	股票型	平衡型	2009-11-16	2009-12-15	姚锦
银河 300	银河	股票型	指数型	2009-11-16	2009-12-18	罗博
大摩强收益	摩根士丹利华鑫	债券型	纯债型	2009-11-17	2009-12-18	钱辉
添富策略	汇添富	股票型	平衡型	2009-11-18	2009-12-18	顾耀强
华富 100	华富	股票型	指数型	2009-11-23	2009-12-18	韩玮
华安动态	华安	混合型	灵活组合	2009-11-23	2009-12-18	宋磊 张翥
招商中小盘	招商	股票型	成长型	2009-11-24	2009-12-22	张力 周德昕

数据来源：天相分析系统（数据截止 2009.11.20，黄色底色为新出发公告基金）

中央经济工作会议或成蓝筹行情催化剂

年度重头大戏中央经济工作会议将于近期举行,调结构、防通胀成为此次会议的重点内容,但是宏观政策的进退最受各方关注。在当前经济复苏仍然不稳固的背景下,宏观经济刺激政策不会整体退出已经成为共识,而决策层最近也频繁表态,要保持政策的连续性和稳定性,因而此次中央经济工作会议不会对一揽子刺激政策作出大规模的调整和转向。但面对资产价格大幅上涨、通胀预期再度抬头等诸多矛盾,一些非常规的刺激政策必将逐步弱化和淡出。

11月17日,中美首脑会晤后发布的《中美联合声明》释放出“延续现有举措保复苏”的信号,声明强调中美双方将延续现有举措以确保强健、可持续的全球经济复苏和金融体系。随着中央经济工作会议的即将召开,政策信号日趋明朗,如何实现政策正常化与软着陆将是会议的重点议题。与上一轮周期相比,本轮货币扩张之后的货币政策收缩难度相对较高,在当前中国经济结构转型期,政策退出方面仍将保持谨慎操作。货币政策会在适度宽松的基础上强调适度,避免用过度的收缩政策代替改革,以减少结构转型的痛苦。从这个意义上说,未来政策面的乐观预期相对明确。

从风格转换的契机来看,由于大盘股基本上都是大市值的绩优蓝筹股,大盘股所在行业通常事关国计民生,是国民经济与政策风向标。因此大盘股上涨必须依赖市场合力,而这又需要建立在宏观经济和微观企业盈利双双增长、市场流动性充裕、宏观调控政策较为平稳的综合基础之上。目前来看,前两个条件基本具备,风格转换的关键因素就需要第三个条件,而中央经济工作会议对未来宏观政策的定调,将会使得市场对于政策的预期趋于稳定,从而也将会成为风格转换及蓝筹行情的催化剂。

下周投资策略

在上证指数上攻 3000 点以来的时间里，沪深股市基本呈现了这样的规律：在上证指数面临整数关的冲关压力时，往往是大盘股发力上涨推动指数上行，小盘股则相对表现平稳，而在指数站上整数关后，大盘股则进入盘整，小盘股表现更为活跃。如此循环往复，则造就了当前市场的基本格局：股指震荡重心上移、底部不断抬高，行业板块有序轮动、交替上涨，风格转换进程在大小盘股的切换中徐徐展开。

经过上周两市股指的强势突破和震荡整固之后，未来 A 股市场仍将有望震荡攀升，上证指数在 3300 点一线将成为未来一段行情的支撑。在深证综指已经率先刷新了年内高点的背景下，上证指数下一个上涨目标同样也是创出年内新高。同时，在当前行业板块的轮动节奏开始向低估值的行业转移的背景下，支持市场风格转换的条件逐渐成熟，而一旦风格转换得以实现，市场将会呈现加速上涨，行情将会演变成为具备指数化特征的蓝筹行情。

对于投资主线，我们自中期策略以来，始终强调的是围绕内需型行业布局的基本配置策略。今年以来，各个消费层面上都显示出未来高增长的势头，随着出口回升、经济上升以及就业好转预期，低端基础性消费会随之上升，高端消费品也会继续保持强劲，后期的消费增速会稳步加快。在储蓄率再平衡的过程中，增加居民收入，扩大消费需求是根本。农村开始进入家电等可选消费需求高速增长期，城市则主要是以房地产和汽车消费为主。因此，建议持续性的关注内需型行业，包括资产类、消费品类和消费服务类行业。

在这一基本配置之外，需要密切关注市场风格的演变，当然这需要区别对待。

在市场风格转换之前，中小市值品种仍将反复活跃，尤其是主题投资具备较强的盈利效应。我们在上一期策略周刊里提醒关注的新疆板块，随着发改委调研深入、区域振兴预期变强，资本市场上已经表现异常活跃，后续仍将会有持续性的表现。此外，低碳经济主题也将会受到 12 月初召开的哥本哈根会议的支持而呈现阶段性交易机会。

在市场风格转换之后，大盘股的相对超额收益将会明显回升，大盘蓝筹股的估值回升将是股指上行的主要推动力，配置上就需要侧重于大盘蓝筹股。基于当前行业板块的轮动节奏开始向低估值的行业转移的特征，投资者也可以对低估值行业予以提前布局。按照 09 年的动态估值，以天相行业指数分类，低估值的前 10 大行业是：银行、石化、公路、化学药、铁路运输、煤炭、石油、家电、汽车及配件、化学原料药。

天相投资组合

本周不对天相投资组合进行调整，维持原先配置。

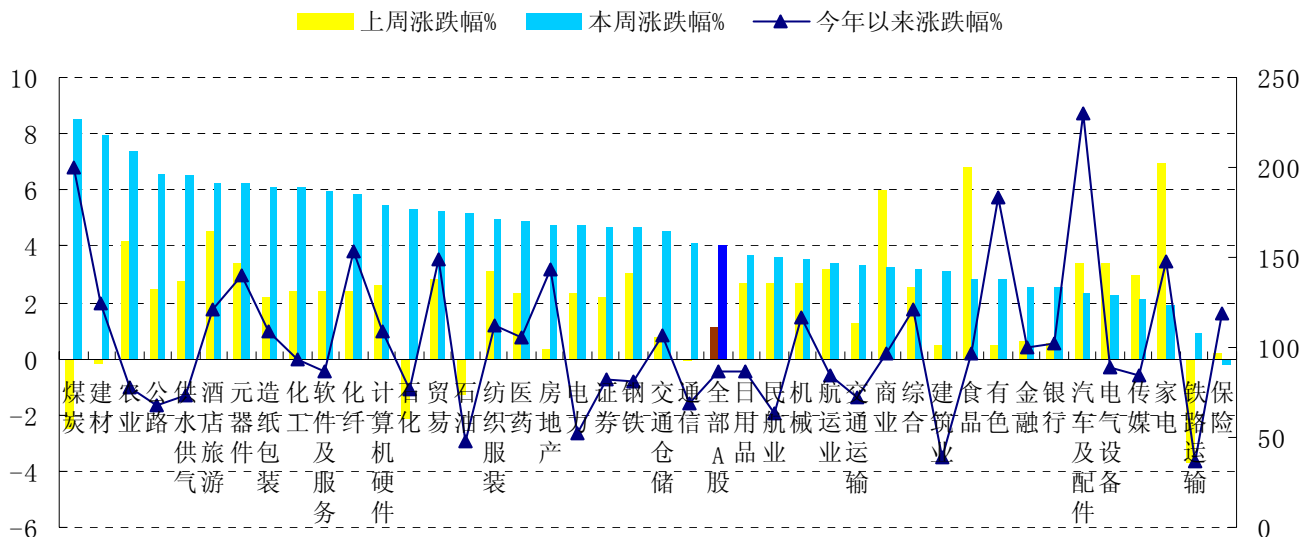
图表 4：天相投资组合明细

序号	名称	代码	收盘	09 年 EPS	09 年 PE	天相行业
1	南玻 A	000012	18.25	0.53	34.43	建材
2	中兴通讯	000063	40.20	1.28	31.41	通信
3	中联重科	000157	28.04	1.18	23.76	机械
4	金融街	000402	14.16	0.48	29.50	园区土地开发
5	柳工	000528	20.80	0.58	35.86	机械
6	泸州老窖	000568	35.01	1.18	29.67	食品
7	长安汽车	000625	14.96	0.76	19.68	汽车及配件
8	格力电器	000651	27.35	1.23	22.24	家电
9	燕京啤酒	000729	16.80	0.54	31.11	食品
10	新兴铸管	000778	12.66	0.71	17.83	钢铁
11	五粮液	000858	27.41	0.72	38.07	食品
12	双汇发展	000895	48.70	1.44	33.82	食品
13	神火股份	000933	32.56	1.20	27.13	煤炭
14	苏宁电器	002024	18.70	0.65	28.77	商业
15	金风科技	002202	30.89	1.17	26.40	电气设备
16	华东数控	002248	35.89	0.86	41.73	机械
17	宝钢股份	600019	7.90	0.27	29.26	钢铁
18	中信证券	600030	30.87	1.32	23.39	证券
19	招商银行	600036	18.40	0.97	18.97	银行
20	云天化	600096	25.61	0.73	35.08	化工
21	浙江医药	600216	34.67	1.62	21.40	化学原料药
22	南山铝业	600219	13.33	0.35	38.09	有色
23	蓝星新材	600299	15.65	0.05	313.00	化工
24	华泰股份	600308	14.27	0.71	20.10	造纸包装
25	龙净环保	600388	30.85	1.10	28.05	电气设备
26	中天科技	600522	24.53	0.96	25.55	通信
27	卧龙电气	600580	19.29	0.72	26.79	电气设备
28	天地科技	600582	31.40	0.95	33.05	机械
29	北大荒	600598	14.98	0.35	42.80	农林牧副渔
30	福耀玻璃	600660	12.95	0.27	47.96	汽车及配件
31	青岛海尔	600690	22.12	0.72	30.72	家电
32	国电电力	600795	7.65	0.31	24.68	电力
33	国投电力	600886	10.82	0.42	25.76	电力
34	中国国航	601111	8.78	0.23	38.17	民航业
35	潞安环能	601699	52.25	1.55	33.71	煤炭

数据来源：天相分析系统

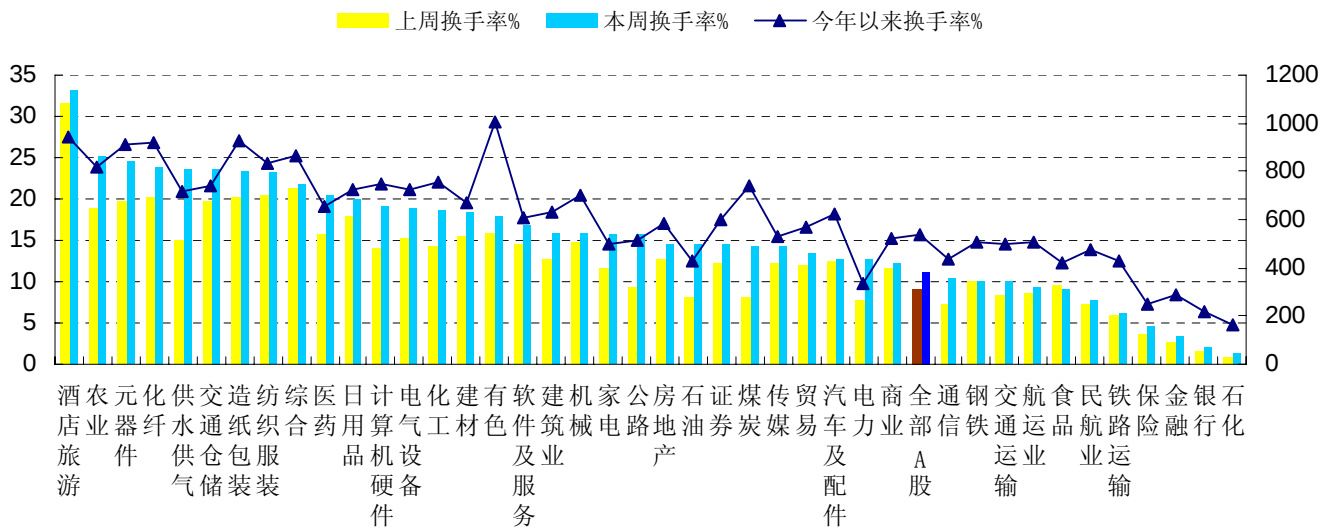
证券市场数据

图表 5：行业涨跌幅比较



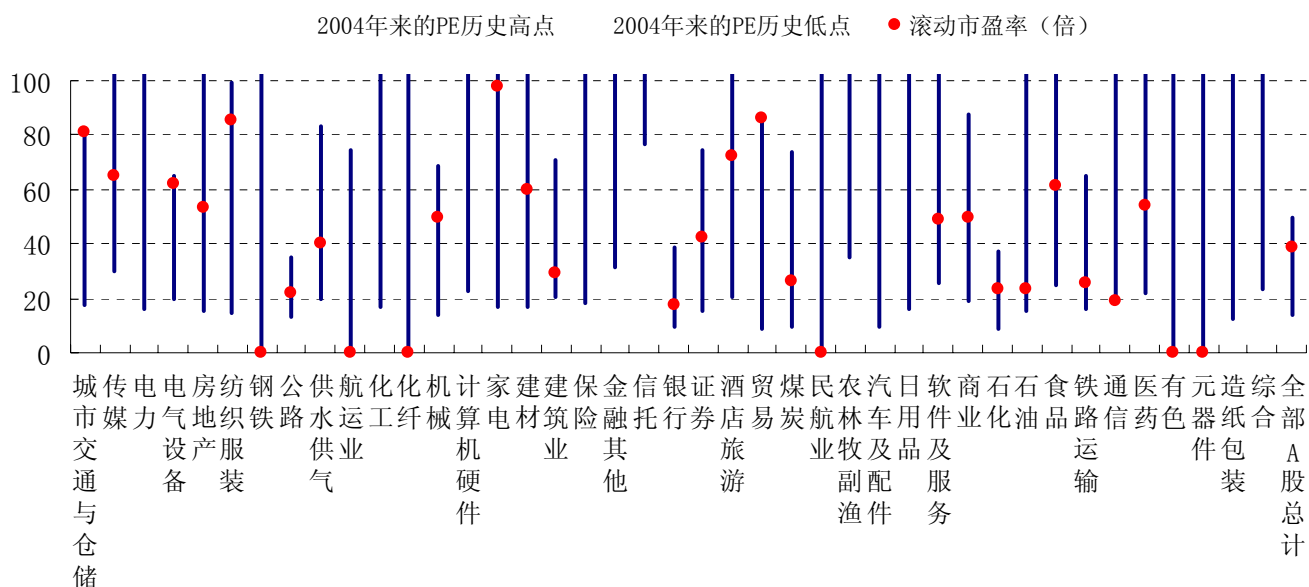
资料来源：天相整理

图表 6：行业换手率比较



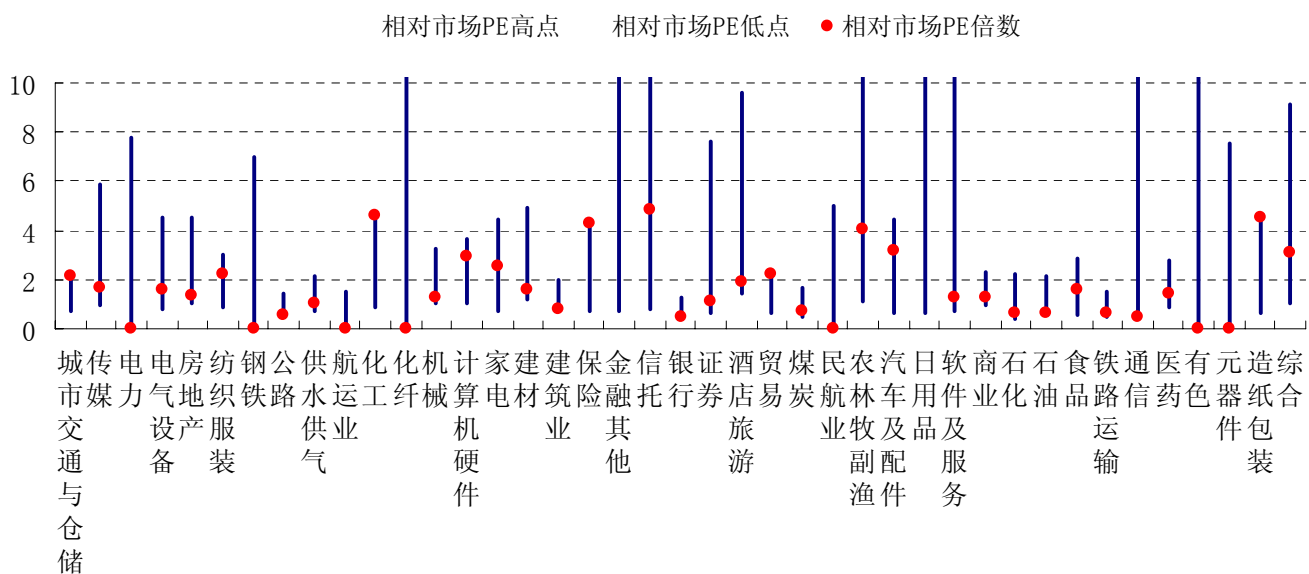
资料来源：天相整理

图表 7：行业 PE 比较



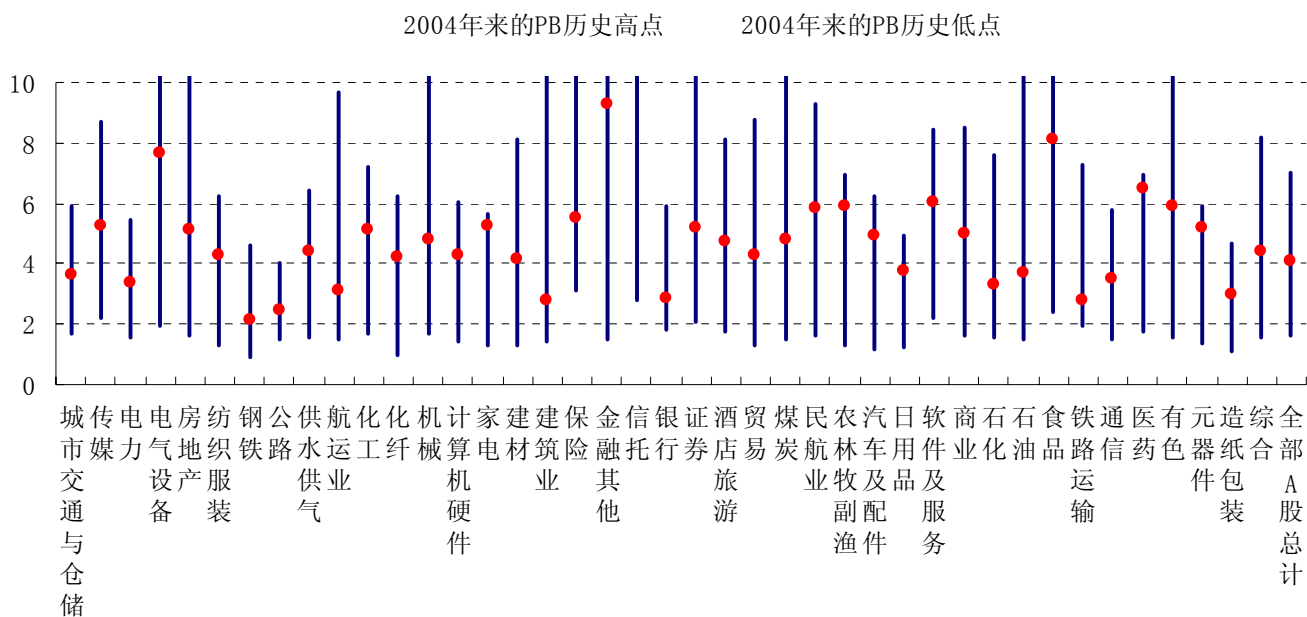
资料来源：天相整理

图表 8：行业相对市场 PE 比较



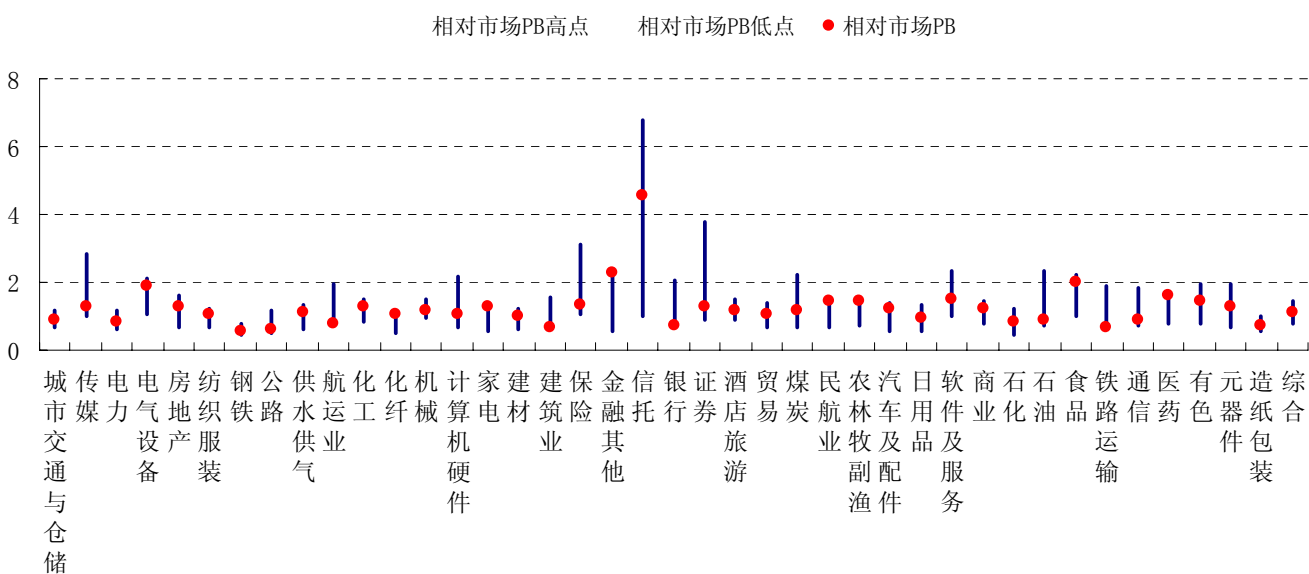
资料来源：天相整理

图表 9：行业 PB 比较



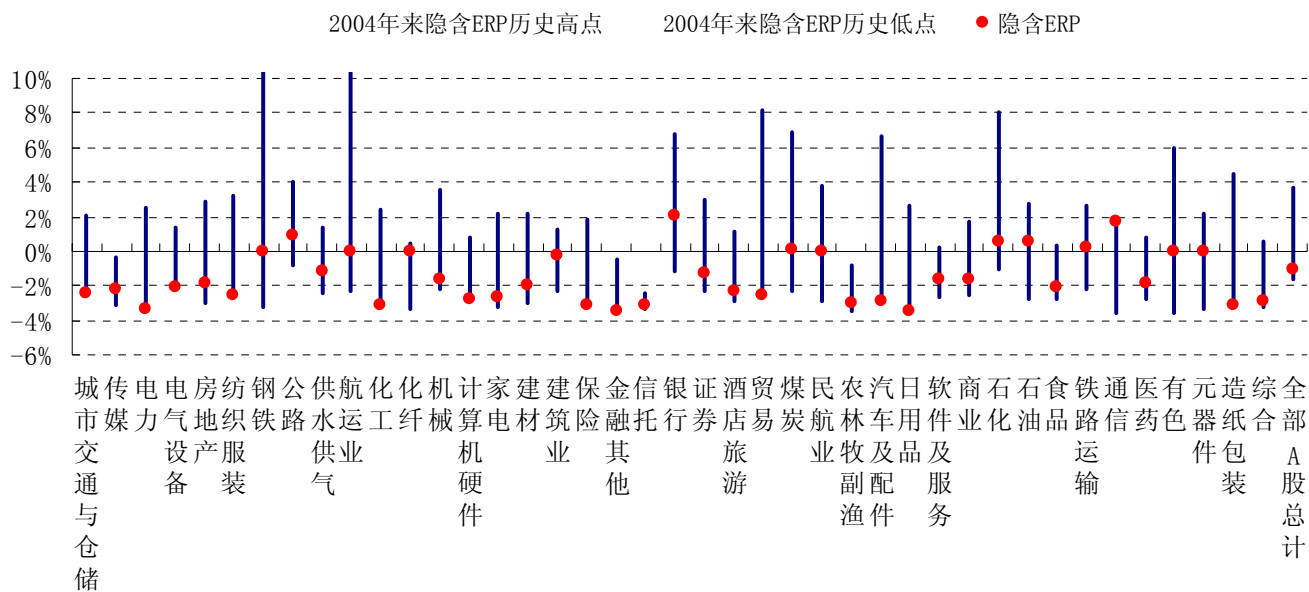
资料来源：天相整理

图表 10：行业相对市场 PB 比较



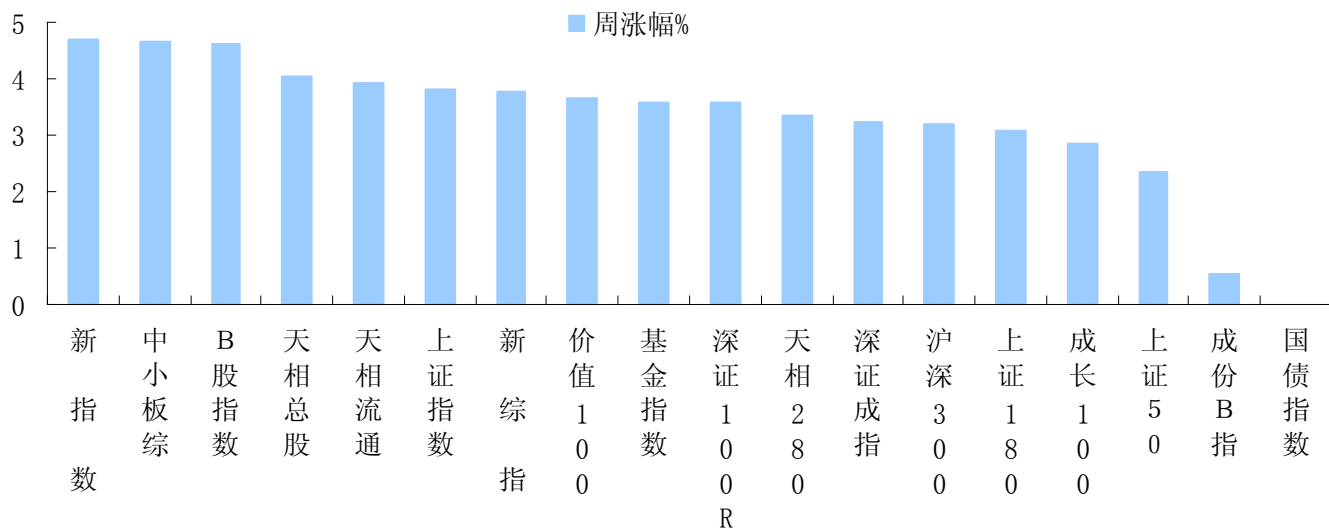
资料来源：天相整理

图表 11：行业隐含 ERP 比较



资料来源：天相整理

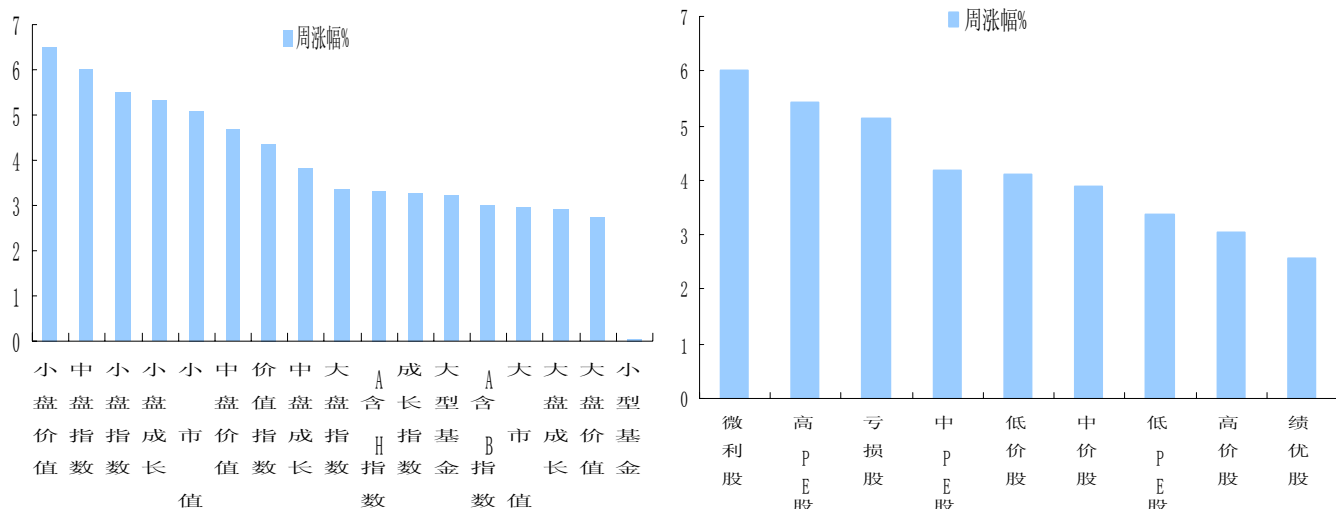
图表 12：主要指数周表现



资料来源：天相整理

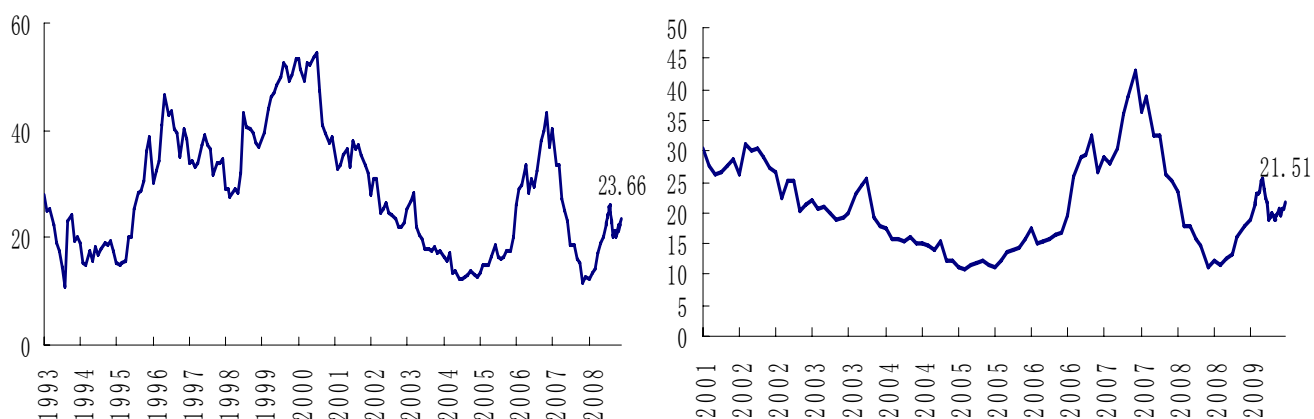
图表 13：天相风格指数周表现

图表 14：天相特征指数周表现



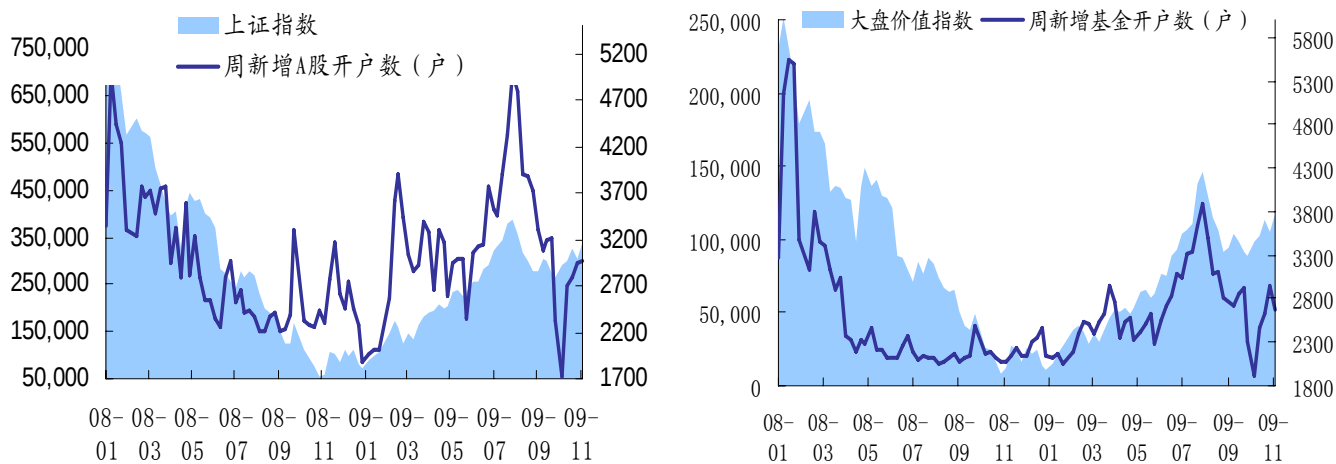
资料来源：天相整理

图表 15: 全部 A 股及沪深 300 市盈率 (简单平均, 剔除微利)



资料来源：天相系统（数据截至 2009.11.20）

图表 16: 股票、基金周开户数



资料来源：中登公司、天相整理（数据截至 2009.11.13）



图表 17：下周限售股解禁（2009. 11. 23—2009. 11. 27）

名称	代码	预计上市日期	解禁数量(万股)	当前价格(元)	当前解禁流通市值(万元)	限售股类型
中金岭南	000060	2009-11-23	4620.00	28.63	132270.60	增发限售股份
永鼎股份	600105	2009-11-23	7836.77	10.14	79464.84	股改限售股份
新华光	600184	2009-11-23	525.00	25.50	13387.50	股改限售股份
东方创业	600278	2009-11-23	1600.00	12.25	19600.00	股改限售股份
平煤股份	601666	2009-11-23	82945.37	32.67	2709825.22	IPO 限售股份
世纪光华	000703	2009-11-24	3021.64	10.50	31727.20	股改限售股份
孚日股份	002083	2009-11-24	63443.30	10.20	647121.63	IPO 限售股份
海鸥卫浴	002084	2009-11-24	11710.40	11.98	140290.55	IPO 限售股份
金健米业	600127	2009-11-24	11225.66	8.14	91376.84	股改限售股份
美罗药业	600297	2009-11-24	11840.00	11.19	132489.60	股改限售股份
健康元	600380	2009-11-24	48706.92	10.81	526521.83	股改限售股份
广州国光	002045	2009-11-25	8758.56	14.60	127874.98	股改限售股份
苏宁环球	000718	2009-11-26	14400.00	16.66	239904.00	增发限售股份
ST 南方	000716	2009-11-27	3264.37	7.80	25462.05	股改限售股份
ST 贤成	600381	2009-11-27	14506.96	8.90	129111.94	股改限售股份

资料来源：天相整理（当前解禁市值按 2009 年 11 月 20 日收盘价计算）



天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以进行任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566；66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800 传真：0755-82722762 邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路28号舜花园小区朝3C 电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250014