

策略周报 (091130-091204)

——短线下跌后有望企稳回升，先防御后周期

投资策略/策略周报

2009年11月29日 星期日

东海证券研究所策略小组

报告要点

□ 本周观点

上周市场呈现大幅调整的格局。在银行股再融资传闻、新股募资额增大、经济政策不确定及迪拜债务危机等一系列负面因素影响下，五个交易日中有三个交易日出现较大跌幅，上证指数向下连续跌破 3200 点、3100 点两个整数关口，全周下跌 6.41%，深成指下跌 5.98%。对于市场的这一走势，基本符合我们在 11 月月报中提出的“11 月市场先扬后抑”以及在上周周报中提出“上证指数 120 周均线附近面临较大压力，大盘股尚不具备向上动力”的观点。

在银行股再融资传闻，市场 IPO 发行密度加大等利空因素影响下，上证综指放量下跌，周五收盘位于 3096 点，点位上已接近 120 日均线及 10 周均线。我们认为，一方面市场大幅下挫已经部分消化了负面预期，另一方面下周的基本面、政策面、技术面上均存在正面支撑因素。基本面上，周二将公布 PMI 数据，我们对这一数据的预期较为乐观，认为这将对股指构成支撑。政策面上，中央经济工作会议延期，但上周五召开的政治局会议研究部署了 2010 年经济工作，从会议传达的政策导向来看，政府强调保持宏观经济政策的连续性和稳定性，继续实施积极的财政政策和适度宽松的货币政策，促进消费需求，保持投资合理增长。我们认为政治局会议为明年的经济政策提前确定了基调，同时我们注意到政府并不急于退出经济刺激政策，也没有提到通胀预期问题。这无疑缓解了近期对于政策不确定性的担忧。从外部因素来看，迪拜债务危机对外盘造成了较大冲击，但我们认为对中国影响较小，且上周五加拿大股市因对迪拜债务违约的担忧减弱，金融股已出现反弹。

技术面上，上周五下跌时成交量已回落至正常水平，反映空方能量已不足。受外盘周五大跌影响，下周初期可能仍会延续下跌趋势，但上证指数 3000 点上方仍有支撑，半年线 3046 点、10 周线 3036 点均为有力支撑点位。

我们认为在对下周 PMI 数据的良好预期以及政治局工作会议为经济政策定调的影响下，下周市场有望在短线下跌后企稳回升。

在投资策略方面，下周初市场向下寻求支撑时，以商贸、医药、建材的防御性组合抵御市场下跌风险；在市场企稳回升时，基于我们对 PMI 数据的乐观判断，由于这一数据与周期性行业相关性更大，建议关注周期类行业，如受益于乘用车购置税优惠政策延续及扩大的交运设备板块、受益于煤炭价格上涨预期的采掘板块和受益于产品价格回升的化工板块。

分析师	桂方晓
电话	021-50586660-8618
邮箱	gfx@longone.com.cn

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

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

联系	顾颖
电话	021-50586660-8638
邮件	dhresearch@longone.com.cn

本周观点

一周回顾：利空频出导致市场大幅调整

在银行股再融资传闻、新股募资额增大、经济政策不确定以及迪拜债务危机等一系列负面因素影响下，上周市场呈现大幅调整的态势。上证指数向下连续跌破 3200 点、3100 点两个整数关口，全周下跌 6.41%，深成指下跌 5.98%。各行业板块普遍下跌，其中食品饮料、黑色金属、有色金属跌幅最小。上周市场的这一走势，基本符合我们在 11 月月报中提出的“11 月市场先扬后抑”的判断。我们在上期周报中也曾指出“上证指数 120 周均线附近面临较大压力，大盘股尚不具备向上动力”，上周走势验证了我们的这一观点，同时我们上周推荐食品饮料、餐饮旅游、商业贸易在本周跌幅较小。

下周观点：短线下跌后有望企稳回升

基本上，下周二将公布 PMI 数据，我们认为 09 年第四季度和 10 年第一季度中国宏观经济面临二次提速，因此，PMI 数据将相对乐观，这对近期大幅下跌的市场无疑构成支撑。我们认为迪拜危机对中国影响较小，上周五加拿大股市因对迪拜债务违约的担忧减弱，金融股已经出现反弹，这表明国内 A 股市场已经消化迪拜危机的负面影响。

政策面上，上周五召开的中共中央政治局会议研究了 2010 年经济工作，会议强调“保持宏观经济政策的连续性和稳定性，继续实施积极的财政政策和适度宽松的货币政策”、“落实和丰富完善应对国际金融危机冲击的一揽子计划，提高经济发展的稳定性、协调性、可持续性”、“要促进国内需求特别是消费需求持续增长，增强居民特别是低收入群众消费能力”，同时，指出“要保持投资合理增长，完善和落实鼓励民间投资相关政策”。我们认为，政治局会议提前为明年的经济政策确定了基调，从具体措辞来看，政府并不急于退出经济刺激政策，同时也没有提到管理通胀预期，这在一定程度上可以淡化因中央经济工作会议再次延期所造成的政策不确定。

技术面上，上证指数上周连续跌破 5 日、10 日、30 日均线以及 5 周均线，但在上周五跌破 30 日均线时，成交量较周二、周四明显回落，接近正常水平，反映空方力量减轻，同时，受美股与港股上周五大跌影响，短期来看，下周初市场仍将沿延续下跌趋势，但 3000 点之上仍有支撑，半年线在 3046 点、10 周均线在 3036 点，我们认为这对市场的支撑力度较大。

因此，我们认为在对下周 PMI 数据的良好预期以及政治局工作会议为经济政策定调的影响下，下周市场有望在短线下跌后企稳回升。

下周策略：先防御后周期

下周初市场向下寻求支撑时，以商贸、医药、建材的防御性抵御市场下跌风险；基于我们对 PMI 数据的乐观判断，由于这一数据与周期性行业相关性更大，因此市场企稳回升时，关注周期类行业，如交运设备、采掘和化工，其中，交运设备行业将受益于乘用车购置税优惠明年将延续，同时受惠车型有望扩大的传闻，采掘受益于煤炭价格上涨预期，化工受益于产品价格的回升。

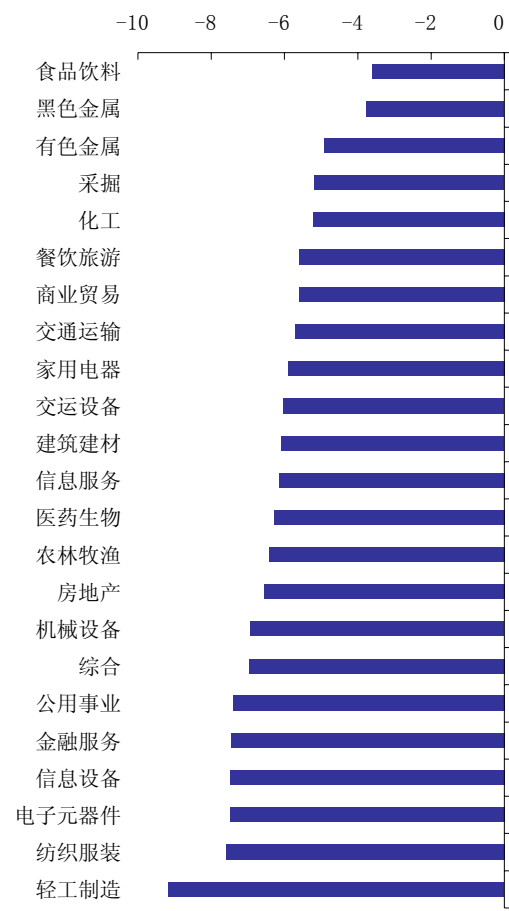
一周市场回顾

全球主要股指一周市场表现

指数名称	代码	收盘价	涨跌幅 (%)			
			1 周	1 月	3 月	年初至今
国内市场						
上证综合指数	000001.SH	3,096.265	-6.41%	3.35%	16.06%	70.05%
上证 A 股指数	000002.SH	3,247.760	-6.40%	3.30%	16.01%	69.88%
上证 180 指数	000010.SH	7,360.041	-7.11%	2.42%	18.43%	81.82%
沪深 300	000300.SH	3,382.510	-6.84%	3.11%	19.51%	86.09%
深证成份指数	399001.SZ	12,876.146	-5.98%	4.71%	21.64%	98.54%
海外市场						
道琼斯工业平均指数	DJI.GI	10,309.920	-0.08%	6.15%	8.57%	17.47%
标准普尔 500 指数	SPX.GI	1,087.270	-0.38%	4.93%	6.53%	20.37%
纳斯达克综合指数	IXIC.GI	2,138.440	-0.35%	4.56%	6.44%	35.60%
法国巴黎 CAC40 指数	FCHI.GI	3,721.450	-0.21%	3.15%	1.86%	15.65%
伦敦金融时报 100 指数	FTSE.GI	5,245.730	-0.11%	3.99%	6.86%	18.30%
东京日经 225 指数	N225.GI	9,081.520	-4.38%	-9.50%	-13.45%	2.51%
印度孟买 Sensex 指数	SENSEX.GI	16,632.010	-2.39%	4.63%	6.16%	72.40%
香港市场						
恒生指数	HSI.HI	21,134.500	-5.88%	-2.84%	7.15%	46.90%
恒生中国企业指数	HSCEI.HI	12,472.130	-6.43%	-2.33%	10.59%	58.04%
恒生香港中资企业指数	HSCCI.HI	3,929.610	-4.93%	-2.20%	2.23%	19.35%

资料来源：WIND，东海证券研究所

国内分行业一周市场表现

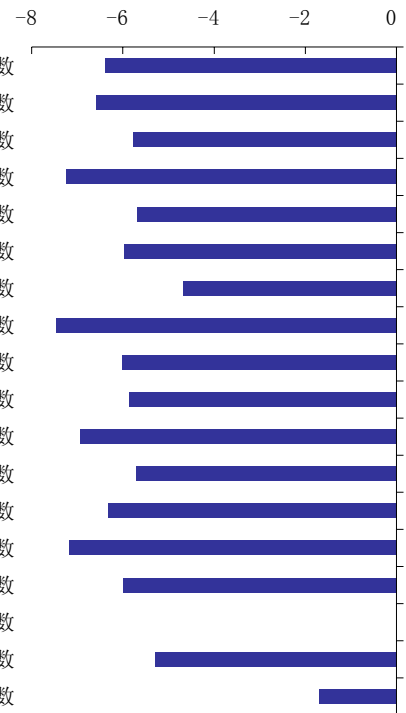
板块名称	涨跌 (%)				
	1周	20日	60日	250日	
食品饮料	-3.61	10.46	12.80	94.23	
黑色金属	-3.76	11.95	2.10	60.25	
有色金属	-4.92	5.51	9.84	162.06	
采掘	-5.18	5.82	10.68	139.76	
化工	-5.23	5.90	2.21	69.12	
餐饮旅游	-5.60	14.34	8.91	132.11	
商业贸易	-5.61	10.72	17.28	108.42	
交通运输	-5.72	7.53	3.45	49.24	
家用电器	-5.90	6.38	26.50	134.04	
交运设备	-6.03	5.29	16.04	156.39	
建筑建材	-6.08	6.40	4.62	54.20	
信息服务	-6.15	5.67	6.89	58.02	
医药生物	-6.28	7.23	19.30	117.27	
农林牧渔	-6.42	11.91	13.73	71.20	
房地产	-6.56	3.97	11.68	123.85	
机械设备	-6.93	5.32	11.28	95.32	
综合	-6.96	8.40	13.64	119.92	
公用事业	-7.41	5.22	3.34	44.71	
金融服务	-7.45	0.23	7.50	70.31	
信息设备	-7.48	5.64	10.60	121.53	
电子元器件	-7.49	10.81	16.91	118.86	
纺织服装	-7.59	8.64	14.98	101.07	
轻工制造	-9.17	5.40	10.55	98.71	

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	-6.39	2.97	5.49	66.31	大盘指数
中盘指数	-6.60	9.69	15.30	116.18	中盘指数
小盘指数	-5.78	9.43	15.36	134.82	小盘指数
高市盈率指数	-7.26	7.23	9.62	85.50	高市盈率指数
中市盈率指数	-5.68	7.69	13.89	84.25	中市盈率指数
低市盈率指数	-5.98	5.37	7.04	79.16	低市盈率指数
高市净率指数	-4.68	7.14	12.69	69.13	高市净率指数
中市净率指数	-7.46	2.98	10.71	77.43	中市净率指数
低市净率指数	-6.02	5.26	5.24	79.20	低市净率指数
高价股指数	-5.86	3.47	10.43	82.58	高价股指数
中价股指数	-6.95	7.65	9.26	91.29	中价股指数
低价股指数	-5.70	4.13	5.44	89.27	低价股指数
亏损股指数	-6.32	10.23	8.88	120.36	亏损股指数
微利股指数	-7.17	9.93	10.85	125.56	微利股指数
绩优股指数	-5.99	3.05	6.26	88.65	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	-5.29	8.43	3.30	10.08	活跃指数
新股指数	-1.69	6.57	2.06	34.62	新股指数

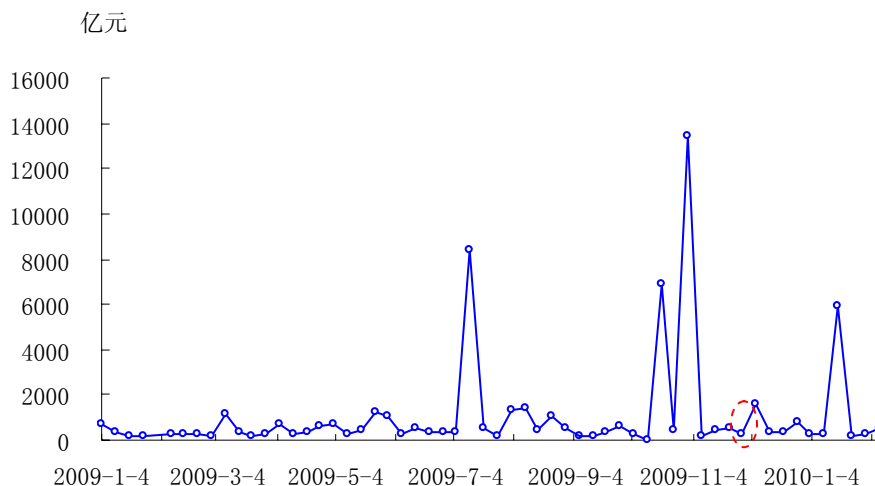
资料来源：WIND，东海证券研究所



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 300.76 亿元，较上周减少 195.83 亿元



资料来源：WIND，东海证券研究所、

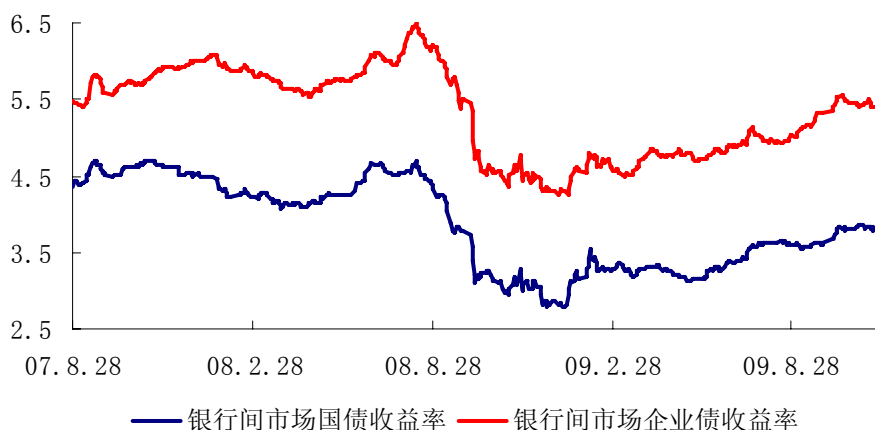
近期新股发行情况

代码	名称	上市板	发行数量 (万股)	预计募资 (亿元)	网上发行日 期	网下发行起 始日期	网上发行冻结 资金(亿元)	网下配售冻结 资金(亿元)
002320.SZ	海峡股份	中小企业板	3,950.00	4.3100	2009-12-7	2009-12-7		
002321.SZ	华英农业	中小企业板	3,700.00	4.7440	2009-12-7	2009-12-7		
601989.SH	中国重工	主板	199,500.00	64.3470	2009-12-7	2009-12-4		
002319.SZ	乐通股份	中小企业板	2,500.00	1.2862	2009-12-1	2009-12-1		
002318.SZ	久立特材	中小企业板	4,000.00	5.9644	2009-12-1	2009-12-1		
002317.SZ	众生药业	中小企业板	2,000.00	3.4578	2009-12-1	2009-12-1		

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有所下降

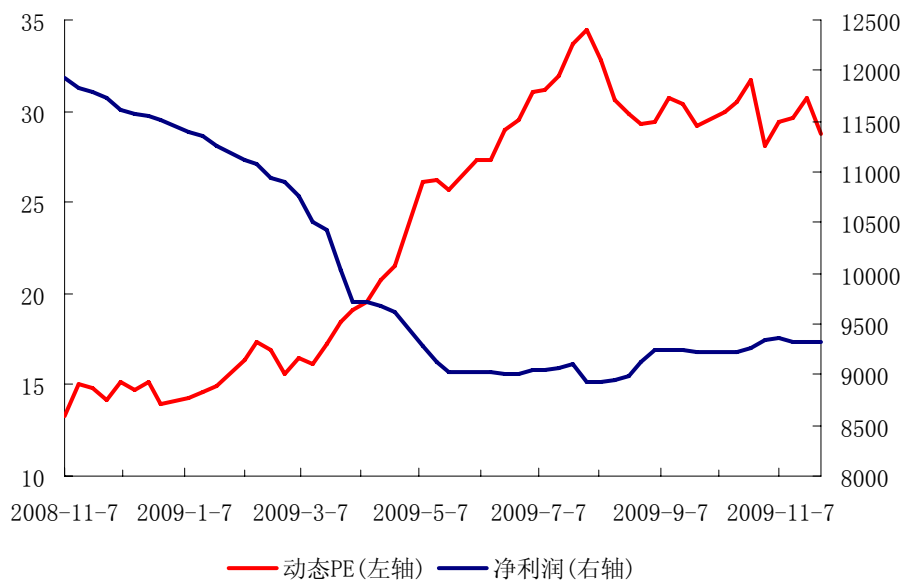


资料来源：WIND，东海证券研究所

市场盈利预期

上周上证综指动态 PE 与 09 年盈利预期 单位：亿元

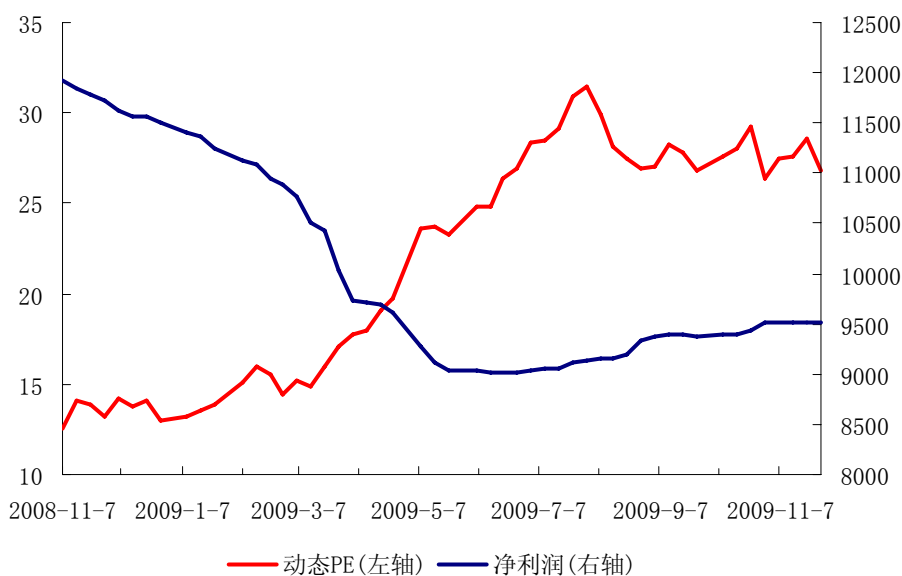
上周上证 A 股滚动盈利预期环比略有下降，下降幅度为 0.03%。



资料来源：WIND，东海证券研究所

上周沪深 300 指数动态 PE 与 09 年盈利预期 单位：亿元

上周沪深 300 指数滚动盈利预期环比略微下调，上调幅度为 0.04%。

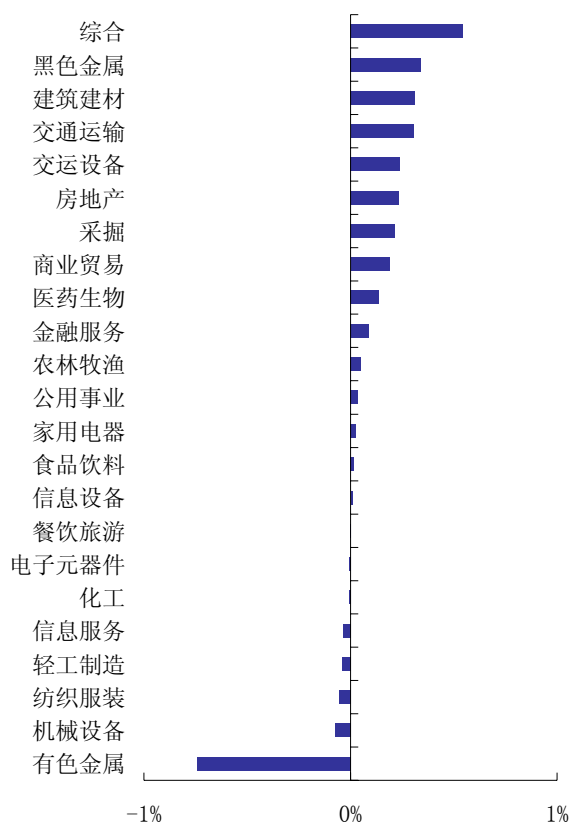
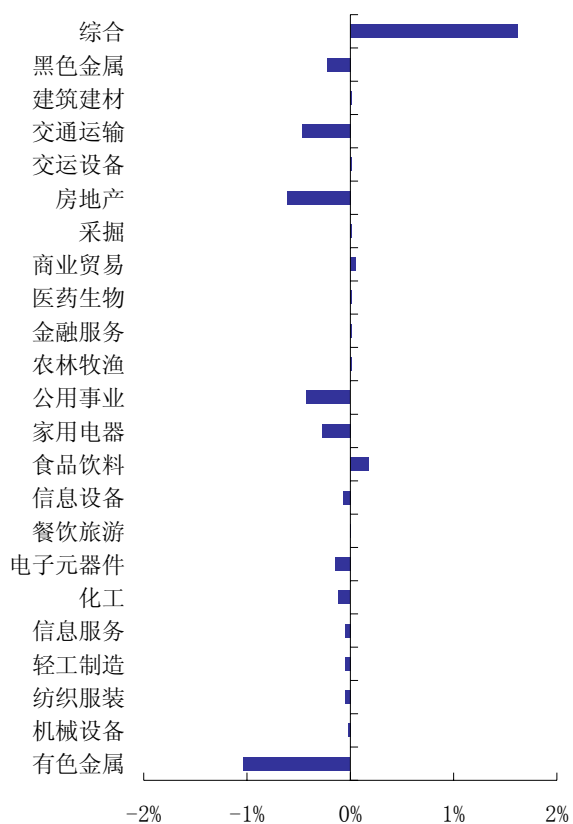


资料来源：WIND，东海证券研究所

上周分行业盈利预期变动

2009 年净利润预期变动

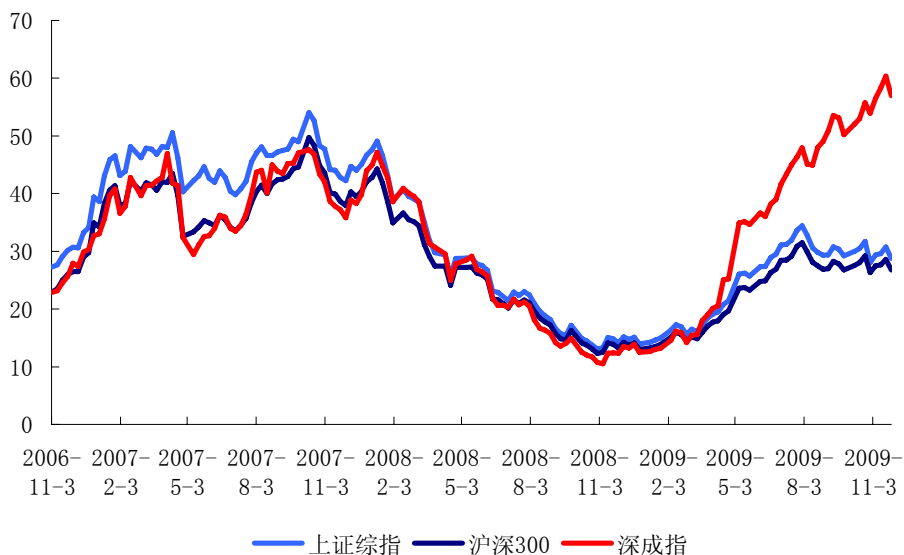
2010 年净利润预期变动



资料来源: WIND, 东海证券研究所

市场估值情况

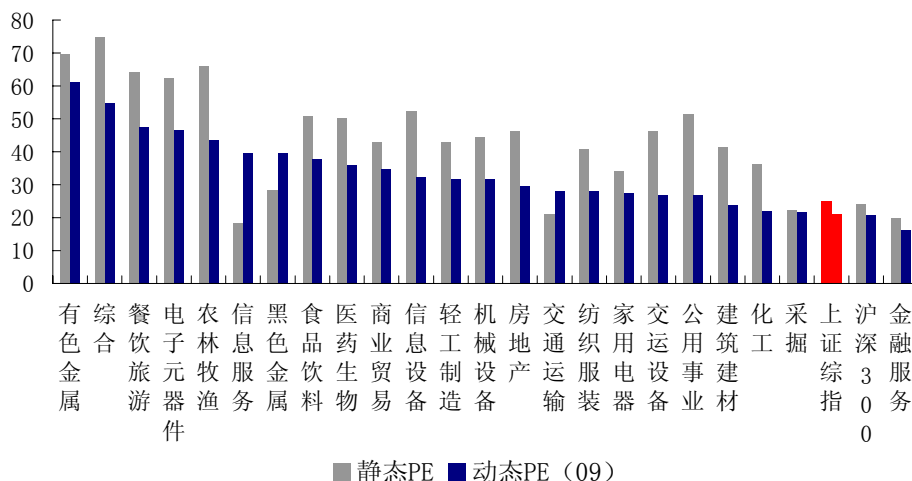
主要指数估值水平变化



资料来源: WIND, 东海证券研究所

申万各行业市盈率排序

目前上证综指 09 年动态市盈率为 20.99 倍, 沪深 300 为 20.72 倍; 行业方面, 有色金属行业 09 年动态估值最高, 为 61.19 倍, 金融服务行业最低, 为 16.43 倍



资料来源: WIND, 东海证券研究所

申万各行业估值水平

	总市值 (亿元)	流通 A 股市值 (亿元)	市盈率		市净率 (MRQ)
			08	09E	
农林牧渔	2610.12	1747.06	66	43.59	4.75
采掘	39993.71	5611.8	22.41	21.74	3.46
化工	20384.92	14516.77	36.21	22	3.68
黑色金属	8071.83	4519.07	28.35	39.58	2.04
有色金属	11073	5118.19	69.59	61.19	5.67
建筑建材	10776.49	4766.7	41.34	23.87	3.55
机械设备	11161.17	6137.65	44.37	31.78	5.31
电子元器件	3091.31	1946.89	62.53	46.66	4.46
交运设备	8523.79	4884.47	46.36	27.02	4.39
信息设备	3031.64	2200.47	52.33	32.19	4.4
家用电器	2706.7	1934.65	34.28	27.37	4.41
食品饮料	6946.32	4938.51	50.78	37.7	7.58
纺织服装	2497.75	1402.69	40.88	28.13	3.7
轻工制造	2123.79	1344.43	42.93	31.81	2.96
医药生物	8207.6	5751.95	50.18	35.9	5.99
公用事业	8753.61	5161.65	51.38	26.91	3.17
交通运输	12629.62	7169.1	21.17	28.18	2.81
房地产	12687.81	8380.64	46.42	29.7	4.71
金融服务	80757.3	39257.25	19.98	16.43	3.05
商业贸易	5279.93	4119.81	42.78	34.83	4.58
餐饮旅游	1084.05	595.81	64.17	47.47	4.32
信息服务	5119.5	3738.6	18.4	39.73	3.55
综合	1705.87	1295.05	74.72	54.97	4.79
上证综合指数	212830.1	103979.97	24.99	20.99	3.31
沪深 300	206119.16	99025.12	24.32	20.72	3.34

附注:

分析师简介:

鲍庆: 高级宏观策略分析师, 上海财经大学产业经济学硕士, 3 年银行业从业经验, 2 年以上证券从业经验, 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。

桂方晓: 宏观策略分析师, 中国科学技术大学金融工程专业硕士, 清华大学自动化专业学士, 主要研究方向为宏观策略、量化策略。

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、免责条款

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