

策略周报 (091207-091211)

——风格转换过程难以一蹴而就，分歧加剧促使市场震荡整理

投资策略/策略周报

2009年12月6日 星期日

东海证券研究所策略小组

报告要点

□ 本周观点

上周市场在中央政治局会议强调保持经济政策连续性和稳定性、PMI 指数公布和中央经济工作会议周末召开等利好的推动下，逐步消化迪拜危机、银行巨额融资等利空因素的影响，强势震荡上扬。周五市场更是出现明显的风格转换特征，表现出“二八”行情。对此我们认为，由于中小盘股明显偏高的估值，以及监管部门对市场操纵的严厉打击，市场正逐渐进入大小盘风格转换过程中，不过，该过程并不能一蹴而就。考虑到股指期货推出时间可能滞后于融资融券（确切消息至少要等到明年上半年），因此，对于周五大盘股的上涨，我们更倾向于理解为补涨和明年的布局，而非大幅拉升的开始。

对于下周市场走势，我们认为，大盘权重股持续走强的条件尚不具备，市场大幅上涨可能性不大，风格转换难以一蹴而就，资金面的压力和乐观的业绩预期将使得市场分歧加剧，促使市场进行震荡整理。

资金面上看，从资金需求角度，市场的急剧扩容使得下周市场面临较大的资金面压力；从资金供给角度，临近岁末，许多资金由于结账的需要可能逐步退出市场。因此，我们认为，在未来市场可能面临资金面的压力情况下，结合目前基金较高的仓位配置，大盘权重股并不具备持续走强的条件，风格转换将是一个渐进的过程，目前并未完成。不过，考虑到中小板明显偏高的估值，大盘绩优蓝筹相对来说具有更好的安全边际和配置价值。业绩预期方面，上周公布的 PMI 指数将预示着即将公布的经济数据会比较乐观，这将进一步支撑目前较为乐观的盈利预期，考虑到基数效应，年报和明年 1 季报的靓丽业绩将使得市场具有向上的动力，而不具有大幅下挫的基础。海外市场方面，上周五美元指数大涨，黄金价格大跌，或对国内资源板块构成一定的负面影响。

技术面上，从周 K 线图上看，均线系统仍呈多头排列，表明中线趋势仍较好。日均线图来看，周五日 K 线上留下了较长的下影线，成交量也出现明显放大，一方面反映了市场中多空分歧严重下的激烈对决，另一方面也反映了资金从中小盘股流出后迅速流入大盘权重股的态势。但总体上看，考虑到 3300 点上方密集成交区沉重的抛盘压力，若成交量不能加以配合，股指或将出现冲高受阻回落的走势，继续在原始大型上升通道内反复震荡。

投资策略方面，基于下周市场震荡整理和目前处于风格转换的过程的判断，建议关注具有安全边际和配置价值的大盘绩优蓝筹股，如金融等；而回避前期涨幅较大的中小盘股。主题投资方面，考虑到下周哥本哈根会议的召开，建议关注低碳新能源板块；考虑到临近年末，建议关注具有高送转预期且前期涨幅不大的个股。

分析师	董高峰
电话	021-50586660-8622
邮件	dgf@longone.com.cn
分析师	鲍庆
电话	021-50586660-8642
邮件	bq@longone.com.cn
分析师	桂方晓
电话	021-50586660-8618
邮件	gfx@longone.com.cn
联系人	顾颖
电话	021-50586660-8638
邮件	dhresearch@longone.com.cn

本周观点

一周回顾：市场风格转换特征明显

上周市场在中央政治局会议强调“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”、乐观 PMI 指数和中央经济工作会议周末召开等利好的推动下，逐步消化迪拜危机、银行巨额融资等利空因素，走出一波强势的反弹行情。上证综指也顺利收复 3200、3300 整数关口，一周上涨 7.13%；深成指一周上涨 7.83%；沪深 300 一周上涨 7.72%。

上周市场风格转换特征明显。尤其是周五，在第五届国际期货大会涉及“建议股指期货尽快推出”消息的刺激下，金融板块异军突起，率领大盘权重股强势上扬。整个市场呈现出明显的“二八”行情，中证 100 上涨 2.70%，而中证 500 却下跌 2.51%。对于这一特征，我们认为，由于中小盘股明显偏高的估值，以及监管部门对市场操纵的严厉打击，市场正逐渐进入大小盘风格转换的过程中，不过，该过程并不能一蹴而就（详细见下文分析）。考虑到股指期货推出时间可能滞后于融资融券（确切消息至少要等到明年上半年），因此，对于周五大盘权重股的强势上涨，我们更倾向于理解为补涨和资金对于明年的布局，而非大幅拉升的开始。

行业方面，黑色金属、采掘等强周期性行业和受中央经济工作会议周末召开刺激的农林牧渔行业表现突出，而医药生物、信息服务等偏防御性行业以及受政策不确定影响的房地产行业表现相对较弱。

下周研判：分歧加剧促使市场震荡整理

尽管上周市场强势反弹，周五市场呈现出明显的风格转换特征，但是，对于下周市场走势，我们认为，大盘权重股持续走强的条件尚不具备，市场大幅上涨可能性不大，风格转换难以一蹴而就，资金面的压力和乐观的业绩预期将使得市场分歧加剧，促使市场进行震荡整理。

资金面上看，从资金需求角度，市场的急剧扩容使得市场面临较大的资金面压力。下周市场共有 9 只新股扎堆发行，是除创业板新股打包发行以外最密集的一周，周一、周三、周五各 3 支，其中还有一支大盘股中国重工，募集资金达到 147.23 亿元，因此，可以预计下周新股申购的冻结资金或再超万亿。此外，还有 67 家已经通过发审委审核公司正急待 IPO，其中 13 家为创业板公司。从近期发审委审核速度来看，新股发行频率明显加快，因此，可以预计未来一段时间内新股融资压力还将持续，这将对市场资金面形成较大的压力。从资金供给角度，临近岁末，许多资金由于结账的需要可能逐步退出市场。一般来说，每年 12 月中下旬，银行需要收贷，上市公司也需要收回委托理财资金和自营投资资金，而社保、保险、企业年金等其他机构需要年终做财务报表，因此，尽管最近新基金发行速度较快、每周新开户数也恢复到正常水平，但未来一段时间资金的供给仍可能面临着衰减。基于这个判断，我们认为，在未来市场可能面临着资金面压力的情况下，结合目前基金较高的仓位配置，大盘权重股持续走强的条件尚不具备，风格转换将是一个渐进的过程，目前并未完成。不过，考虑到中小板明显偏高的估值，大盘绩优蓝筹相对来

说具有更好的安全边际和配置价值。

对于下周将要公布 11 月份经济数据，我们认为，上周公布的 PMI 指数将预示着即将公布的经济数据会比较乐观，这将进一步支撑目前较为乐观的盈利预期，考虑到基数效应，上市公司 4 季度和明年 1 季度的靓丽业绩将使得市场具有向上的动力，而不具有大幅下挫的基础。

下周中央经济工作会议内容将会明朗，从目前媒体反映的情况看，“调结构”可能是其中最重要的内容，对此，我们将保持密切关注。海外市场方面，上周五美元指数大涨，黄金价格大跌，或对国内资源板块构成一定的负面影响。

技术面上，从周 K 线图上看，均线系统仍呈多头排列，表明中线趋势仍较好。日均线图来看，上证综指盘中探至 3214 点附近后强劲回升，日 K 线上留下了较长的下影线，成交量也出现明显放大。这既反映了市场中多空分歧严重下的激烈对决，也反映了资金从中小盘股流出后迅速流入大盘权重股的态势，下周股指有望向上冲击前一周所形成的阶段性高点。但总体上看，考虑到 3300 点上方密集成交区沉重的抛盘压力，若成交量不能加以配合，股指或将出现冲高受阻回落的走势，继续在原始大型上升通道内反复震荡。

综合上述因素，我们认为，考虑到未来一段时间资金面面临的压力，大盘权重股持续走强的条件尚不具备，风格转换难以一蹴而就，资金面的压力和乐观的业绩预期将使得市场分歧加剧，促使市场进行震荡整理。

下周策略：关注大盘绩优蓝筹股和低碳新新能源板块

基于下周市场震荡整理和目前处于风格转换的过程中，建议关注具有安全边际和配置价值的大盘绩优蓝筹股，如金融等；而回避前期涨幅较大的中小盘股。主题投资方面，考虑到下周哥本哈根会议的召开，建议关注低碳新能源板块；考虑到临近年末，建议关注具有高送转预期且前期涨幅不大的个股。

一周市场回顾

全球主要股指一周市场表现

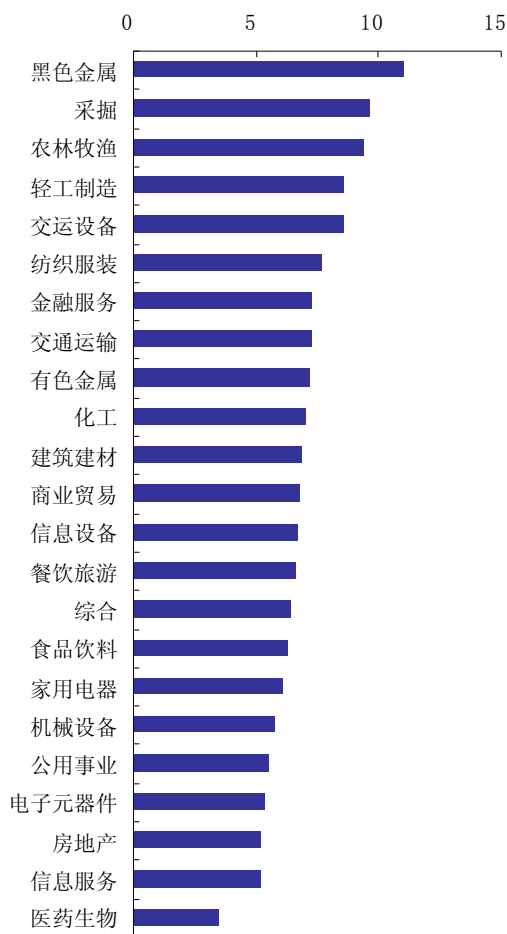
指数名称	代码	收盘价	涨跌幅(%)			
			1 周	1 月	3 月	年初至今
国内市场						
上证综合指数	000001.SH	3,317.044	7.13%	3.81%	19.34%	82.17%
上证 A 股指数	000002.SH	3,479.311	7.13%	3.81%	19.29%	81.99%
上证 180 指数	000010.SH	7,939.924	7.88%	4.18%	20.18%	96.14%
沪深 300	000300.SH	3,643.491	7.72%	3.75%	21.26%	100.44%
深证成份指数	399001.SZ	13,884.929	7.83%	2.95%	23.90%	114.09%
海外市场						
道琼斯工业平均指数	DJI.GI	10,388.900	0.77%	0.43%	6.97%	18.37%
标准普尔 500 指数	SPX.GI	1,105.980	1.72%	0.94%	4.63%	22.44%
纳斯达克综合指数	IXIC.GI	2,194.350	2.61%	2.32%	3.39%	39.14%
法国巴黎 CAC40 指数	FCHI.GI	3,846.620	3.36%	4.52%	1.35%	19.54%
伦敦金融时报 100 指数	FTSE.GI	5,322.400	1.46%	2.54%	3.67%	20.03%
东京日经 225 指数	N225.GI	10,022.590	10.36%	7.24%	-1.09%	13.13%
印度孟买 Sensex 指数	SENSEX.GI	17,101.540	2.82%	1.04%	-0.15%	77.27%
香港市场						
恒生指数	HSI.HI	22,498.150	6.45%	3.10%	7.36%	56.37%
恒生中国企业指数	HSCEI.HI	13,461.550	7.93%	3.71%	13.52%	70.58%
恒生香港中资企业指数	HSCCI.HI	4,122.770	4.92%	2.69%	5.88%	25.22%

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	
黑色金属	11.06	15.52	19.46	83.12	黑色金属
采掘	9.64	9.37	30.08	188.34	采掘
农林牧渔	9.39	14.04	30.83	99.82	农林牧渔
轻工制造	8.60	7.15	28.15	128.02	轻工制造
交运设备	8.58	7.73	31.45	197.39	交运设备
纺织服装	7.69	8.05	30.01	130.22	纺织服装
金融服务	7.33	2.64	16.26	99.47	金融服务
交通运输	7.26	5.75	16.21	71.82	交通运输
有色金属	7.20	5.23	24.67	194.35	有色金属
化工	7.07	6.77	17.28	90.35	化工
建筑建材	6.90	6.38	16.58	75.28	建筑建材
商业贸易	6.84	9.57	30.71	130.95	商业贸易
信息设备	6.72	5.29	25.02	151.41	信息设备
餐饮旅游	6.67	11.84	23.57	157.49	餐饮旅游
综合	6.38	7.49	26.98	148.11	综合
食品饮料	6.29	12.61	23.55	112.55	食品饮料
家用电器	6.08	7.63	40.44	156.73	家用电器
机械设备	5.76	4.53	24.45	123.46	机械设备
公用事业	5.55	5.19	15.17	55.23	公用事业
电子元器件	5.39	7.81	29.31	148.89	电子元器件
房地产	5.18	2.66	20.75	132.04	房地产
信息服务	5.15	3.96	17.18	77.13	信息服务
医药生物	3.46	4.16	30.57	131.96	医药生物

资料来源：WIND，东海证券研究所



国内风格板块一周市场表现

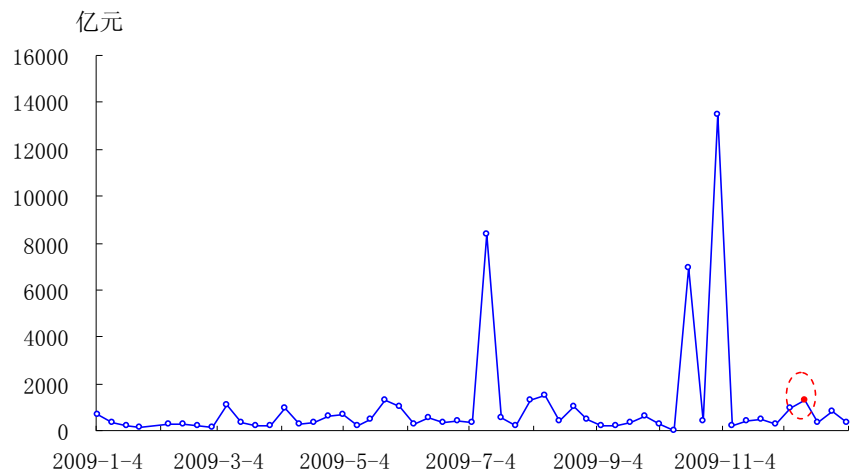
板块名称	涨跌 (%)				
	1周	20日	60日	250日	
大盘指数	7.17	4.60	16.52	88.16	大盘指数
中盘指数	6.89	9.10	30.01	144.30	中盘指数
小盘指数	6.91	9.28	30.86	162.69	小盘指数
高市盈率指数	6.91	6.59	21.64	104.61	高市盈率指数
中市市盈率指数	6.78	7.51	27.52	106.45	中市市盈率指数
低市盈率指数	7.62	7.34	18.34	108.07	低市盈率指数
高市净率指数	5.07	6.22	22.77	85.02	高市净率指数
中市净率指数	8.00	3.83	22.45	102.44	中市净率指数
低市净率指数	7.86	7.74	16.97	101.10	低市净率指数
高价股指数	7.62	5.51	22.50	109.58	高价股指数
中价股指数	6.84	5.27	21.39	112.53	中价股指数
低价股指数	5.57	5.21	14.00	110.13	低价股指数
亏损股指数	7.32	8.70	24.69	143.39	亏损股指数
微利股指数	7.81	9.28	25.26	152.64	微利股指数
绩优股指数	7.33	4.82	17.97	117.81	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	2.97	5.29	16.00	30.82	活跃指数
新股指数	4.41	8.47	6.18	49.75	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为 1261.78 亿元，较上周增加 311.66 亿元



资料来源：WIND，东海证券研究所、

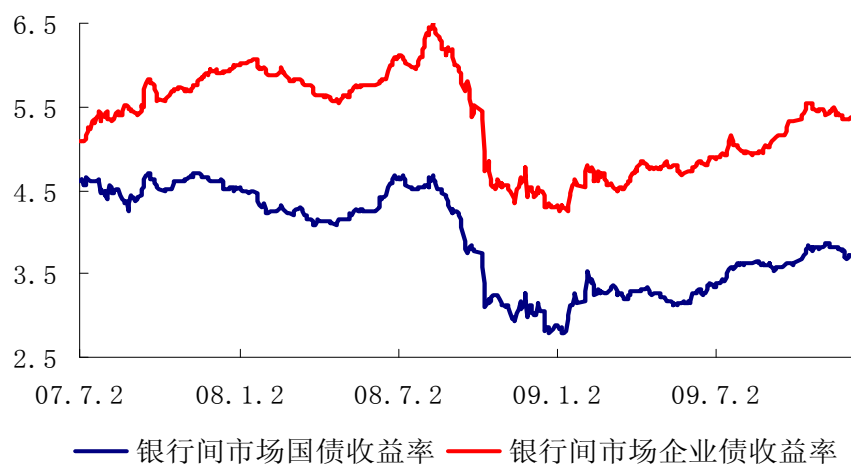
近期新股发行情况

代码	名称	上市板	发行后 PE	募集资金 (亿元)	网下获配 比例 (%)	网上中签 率 (%)	网下发行 起始日期	网下发行 截止日期	网上发行 冻结资金 (亿元)	网下配售 冻结资金 (亿元)
002325.SZ	洪涛股份	中小企业板		2.4670			2009-12-11	2009-12-11		
601139.SH	深圳燃气	主板					2009-12-10	2009-12-11		
002326.SZ	永太科技	中小企业板		3.0373			2009-12-11	2009-12-11		
002322.SZ	理工监测	中小企业板		2.2512			2009-12-9	2009-12-9		
002323.SZ	中联电气	中小企业板		2.4555			2009-12-9	2009-12-9		
002324.SZ	普利特	中小企业板		2.7397			2009-12-9	2009-12-9		

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 年期债券收益率出现下降，反映当前市场风险偏好程度较前一周有所下降

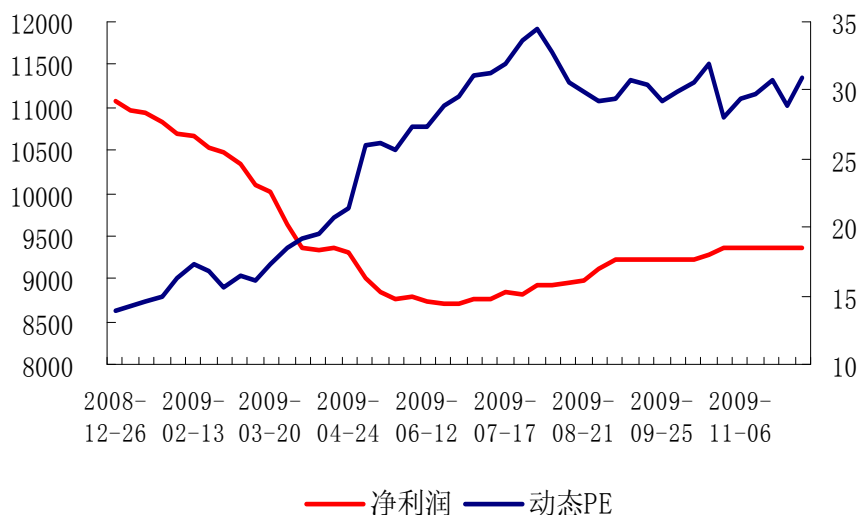


资料来源：WIND，东海证券研究所

市场盈利预期

上周上证综指 09 年盈利预期与动态 PE

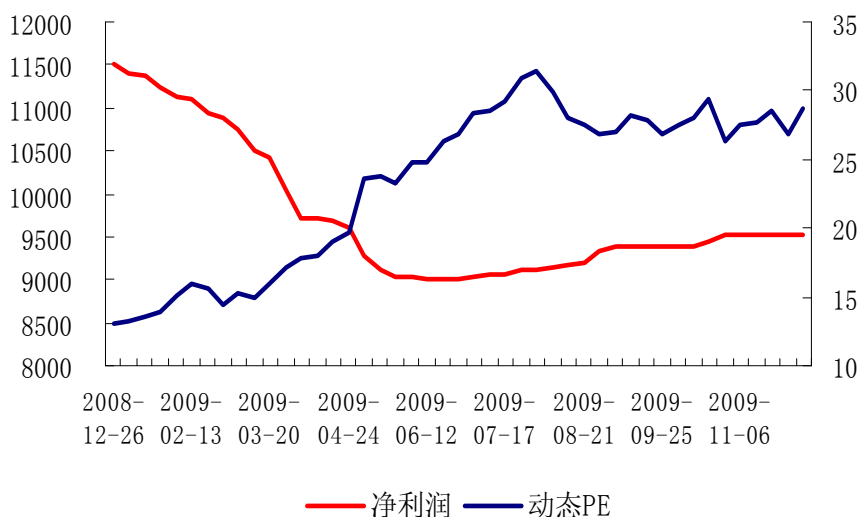
上周上证综指滚动盈利预期
环比继续略有上调，上调幅
度为 0.07%



资料来源: WIND, 东海证券研究所

上周沪深 300 09 年盈利预期与动态 PE

上周沪深 300 指数盈利预期
环比略有上调，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



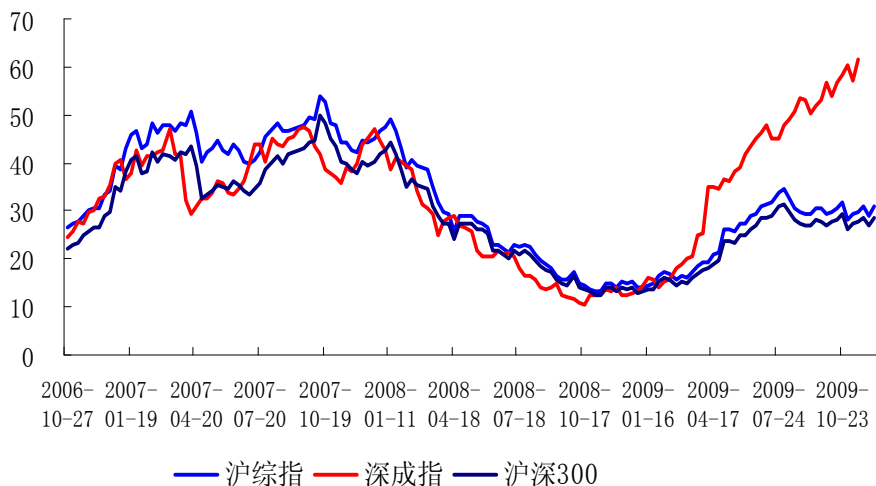
2010 年净利润预期变动



资料来源: WIND, 东海证券研究所

市场估值情况

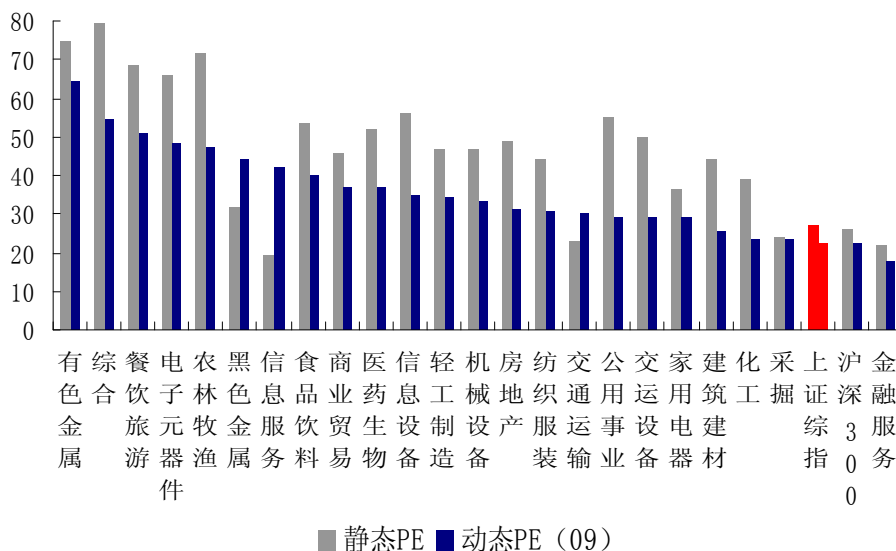
主要指数估值水平变化



资料来源：WIND，东海证券研究所

申万一级行业市盈率

目前上证综指 09 年动态市盈率为 22.49 倍，沪深 300 为 22.19 倍；行业方面，有色金属行业 09 年动态估值最高，为 64.44 倍，金融服务行业最低，为 17.85 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	2821.21	1937.57	71.51	47.51	5.79
采掘	42670.95	6447.53	23.91	23.22	3.61
化工	21775.67	15611.26	38.77	23.49	3.7
黑色金属	8908.7	5018.89	31.46	43.93	2.19
有色金属	11898.16	5554	74.91	64.44	5.9
建筑建材	11520.48	5094.95	44.19	25.44	3.05
机械设备	11807.36	6497.86	46.98	33.49	5.3
电子元器件	3233.74	2056.65	65.77	48.11	4.03
交运设备	9203.75	5335.74	50.06	28.95	4.39
信息设备	3234.03	2371.39	55.94	34.96	4.47
家用电器	2878.42	2068.71	36.48	28.85	4.04
食品饮料	7333.85	5250.37	53.63	39.76	8.02
纺织服装	2680.88	1529.93	44.03	30.43	3.72
轻工制造	2298.87	1469.9	46.55	34.23	3.21
医药生物	8493.83	5979.57	51.89	36.99	6.02
公用事业	9371.29	5448.22	54.9	28.96	3.04
交通运输	13518.37	7821.03	22.66	30.02	3.02
房地产	13380.57	9095.65	48.99	31.24	4.32
金融服务	88402.68	42237.29	21.76	17.85	3.18
商业贸易	5623.36	4403.89	45.56	37.06	4.69
餐饮旅游	1160.52	635.72	68.76	50.96	4.87
信息服务	5371.88	3948.4	19.31	42.01	3.86
综合	1813.02	1381.47	79.52	54.72	4.77
上证综合指数	229283.16	112095.42	26.86	22.49	3.38
沪深 300	221191.99	106833.32	26.09	22.19	3.41

资料来源：WIND，东海证券研究所

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。

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。

桂方晓: 宏观策略分析师, 清华大学自动化专业本科, 中国科学技术大学金融工程专业硕士。1 年以上证券从业经验, 2007 年加入东海证券研究所, 主要研究方向为宏观策略、量化策略等。

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