

策略周报（100104-100108）

——虎年有望迎来开门红，市场强势震荡冲击前期高点

投资策略/策略周报

2010年1月3日 星期日

东海证券研究所策略小组

报告要点

□ 本周观点

上周市场在资金面压力缓解、股指期货传闻获批等因素的影响下震荡上行，上综指一周上涨 4.32%，深成指上涨 3.09，沪深 300 上涨 4.41%。对于这一市场走势，基本符合我们在前期策略周报中提出的观点，即“市场弱势震荡后，随着资金面压力的缓解，在业绩支撑的基础上中期仍向好”。

风格方面，上周市场中万大盘指数表现优于小盘指数，风格再次转向大盘股。应特别指出的是，上周的风格转换与前期明显不同，12 月前两周大盘股领先中小盘股的风格转换过程，往往是在整个市场下跌的过程中表现相对抗跌来完成，而上周明显不同，而是以大盘蓝筹为主导、中小盘跟随上涨的整个市场的上升行情。对此，我们认为，上周市场的走势可能具有一定的预示意义，即“未来一段时期的市场走势并非传统的‘二八’行情，或者‘大盘股搭台、中小盘股唱戏’的行情，而是以‘大盘蓝筹为主导，中小盘股跟随上涨’的整个市场震荡上行行情”。

对于下周市场走势，我们认为，在宏观经济企稳回升态势稳固、盈利预期有望不断上调、资金面沉重压力有所缓解、政策面利好频出等因素的刺激下，市场有望迎来虎年开门红，在前期 3250 点上方密集成交区沉重压力下，市场有望经过强势震荡后上行冲击前期高点。

宏观方面，PMI 指数连续十个月位于临界点之上表明经济企稳回升态势稳固；业绩方面，“倒 V 型”微观盈利预期变化和业绩超预期公司的增多决定盈利预期将进一步上调。流动性方面，银行放贷的季节性效应和存款活期化趋势使得 1 月宏观流动性相对宽松，而微观市场，随着扩容压力相对缓解和资金向二级市场的回流也使得 12 月沉重的资金面压有所缓解。政策方面，中央将下发 2010 年 1 号文件出台一批新的强农惠农政策，转让限售股征 20% 个人所得税等政策利好频出，一扫近期市场对政策调控预期的阴影，股指期货即将推出的预期也将进一步刺激大盘股的上涨。技术面上，三角形形态已趋完整，上边 3300 点附近或许构成短期市场阻力，但一旦顺利突破，市场上行空间将被打开。

投资策略方面，基于对未来一段时期的市场走势可能是以“大盘蓝筹为主导，中小盘股跟随上涨”行情的判断，建议配置以大盘蓝筹为主，关注高送转预期的个股。行业方面，考虑到 PPI 的快速回升，以及 PMI 指数连续 10 个月高于临界点，而该指数与强周期性行业比较相关等因素，并结合目标周期与防御行业的相对估值，建议行业配置以强周期性行业为主，例如金融、钢铁、煤炭、化工等，另外，结合历史表现，建议关注受益于政策支持支持的农林牧渔行业。

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“减负”后震荡上行

上周市场在资金面压力缓解、股指期货传闻获批等因素的影响下震荡上行，上周综指一周上涨 4.32%，深成指上涨 3.09，沪深 300 上涨 4.41%。对于这一市场走势，基本符合我们在前期策略周报中提出的观点，即“市场弱势震荡后，随着资金面压力的缓解，在业绩支撑的基础上中期仍向好”。

行业方面，上周金融服务、黑色金属、餐饮旅游、化工等强周期性行业表现较好，而食品饮料、交运设备等行业表现相对较弱。

风格方面，上周市场中万大盘指数表现优于小盘指数，风格再次转向大盘股。应特别指出的是，上周的风格转换与前期明显不同，12 月前两周大盘股领先中小盘股的风格转换过程，往往是在整个市场下跌的过程中表现相对抗跌来完成，而上周明显不同，而是以大盘蓝筹为主导、中小盘跟随上涨的整个市场的上升行情。对此，我们认为，上周市场的走势可能具有一定的预示意义，即“未来一段时期的市场走势并非传统的‘二八’行情，或者‘大盘股搭台、中小盘股唱戏’的行情，而是以‘大盘蓝筹为主导，中小盘股跟随上涨’的整个市场震荡上行行情”。出现这种情况，我们认为主要是因为：一方面，相比中小盘股的高估值，大盘股更具有安全边际和配置价值，而且从相对 PE 来看，目前市场也在进行着中小盘股转向大盘股的风格转换过程；另一方面，从季节性效应看，年初往往由于年报高送转预期等因素的影响，中小盘股往往成为市场关注和炒作的热点，这一点在今年也很难改变。因此，我们认为，上周的市场走势或许就是未来一段时期市场走势的写照。

下周研判：市场有望迎来虎年开门红

对于下周市场走势，我们认为，由于影响市场走势的主要因素（盈利、资金面、政策等）都在转好，因此市场有望迎来虎年开门红，在前期 3250 点上方沉重的压力下，市场有望经过强势震荡后上行冲击前期高点。

宏观方面，经济企稳回升态势稳固。中国物流与采购联合会 2 日公布的 09 年 12 月份中国 PMI 指数为 56.3%，相对比上月上升 1.4%。分项指数看，其中生产指数、新订单指数、采购量指数和购进价格指数升势明显，升幅均在 2 个百分点以上，表明经济企稳回升态势进一步稳固。不过，新出口订单指数有所回落，表明出口情况仍有所反复，不宜过分乐观。

业绩方面，“倒 V 型”微观盈利预期变化和业绩超预期公司的增多决定盈利预期将进一步上调。根据我们年度策略报告对 05-09 年的经济走势与宏观预期、盈利预期之间关系的研究，我们认为，10 年各季度经济增长率呈“倒 V 型”的走势将对全年经济增长率的预期构成影响，而这进一步会影响微观企业盈利预期，使之同样呈“倒 V 型”变化，即“10 年年初上市公司盈利预期随着经济数据的向好有望不断上调而超出实际值，而下半年随着经济同比数据的回落逐渐回归实际值”。而从目前来看，根据朝阳永续统计数据显示，2009 年沪深 300 一致盈利预期增长 22.19%，2010 年一致盈利预期 28.48%。我

们认为,该数据仍比较谨慎,未来在 09 年 4 季度和 1 季度经济加速增长的背景下,随着年报和 1 季报报喜公司数目的增多,上市公司盈利预期在 1 季度有望不断向上修正。而事实上,PPI 的快速回升使得工业企业利润率不断提高,以及银行业贷款规模的扩张、净息差的回升等因素也使得上市公司年初的整体业绩确实有超预期可能。根据 wind 统计,截止到 12 月 31 日,共有 614 家公司发布 2009 年度业绩预告,从预告情况来看,报喜公司所占比重大出六成,为 63.52%,其中预增、续盈、扭亏及略增公司所占比重分别为 21.99%、11.56%、12.38%、17.59%。而从行业来看,按证监会行业分类,‘机械、设备、仪表’、‘石油、化学、塑料、塑胶’、信息技术、‘金属、非金属’、医药生物、电子、纺织服装、食品饮料行业报喜公司较多,占已披露报喜公司比重分别为 17.69%、11.79%、8.21%、8.21%、6.92%、6.92%、5.64%、4.87%。

流动性方面,银行放贷的季节性效应和存款活期化趋势使得 1 月宏观流动性相对宽松,而微观市场,随着扩容压力相对缓解和资金向二级市场的回流也使得 12 月沉重的资金面压力有所缓解。

我们认为,1 季度银行新增信贷环比有望大幅度增加。一方面,季节性效应决定 2010 年银行放贷仍会延续“前高后低”的格局;另一方面,考虑到目前市场普遍预期 2 季度后政府可能采取上调准备金率等调控政策,银行业在上半年集中放贷的冲动或许更强烈。根据历史经验来看,1 月份新增信贷占全年新增信贷比重一般在 15%-18%之间。若按 2010 年新增信贷 7.2-7.8 万亿、1 月占比 16%计算,我们认为,2010 年 1 月份新增贷款将在 1.15-1.24 万亿元左右,相比 09 年底将有大幅度提升,在这些贷款难以迅速进入实体经济的同时,将为市场提供宽松的流动性环境。随着 11 月份 CPI 的转正,我们认为,未来随着 CPI 的进一步回升,真实利率将会呈现不断下降趋势,这将进一步刺激目前的储蓄存款活期化趋势,M1-M2 剪刀差也还有进一步上升空间。在目前房地产市场受到政府调控、房价高企的背景下,由于缺乏其他的投资渠道,A 股市场的资金面压力将有望在这种背景下得到缓解。

微观市场方面,新股扩容对市场资金面的影响有望逐步得到缓解。一方面,新年以后,准备上市的公司需要补充最新的年度财务报表,受财务报表审计以及上报流程的影响,因此可以预计年初新股发行的节奏有望逐步放缓;另一方面,由于市场扩容对市场资金面的影响最主要的不是其实际募集资金额,而是其中申购时冻结的资金,因为一二级市场收益率的明显差异,新股发行时非常受机构资金青睐,对于大盘股来说,冻结的资金往往高达上万亿元。而近期,随着中国中冶的破发,中国重工、中国北车目前略高于发行价的股价,创业板的低中签率等现象的出现,表明目前一级市场打新股的收益率并不高,相反存在一定风险,而随着二级市场的调整 and 风险的降低,可能会使得机构资金申购新股的热情降低,部分资金会从一级市场回流到二级市场。

政策方面,利好频出为当前震荡的市场指出方向。中央将下发 2010 年 1 号文件出台一批新的强农惠农政策,转让限售股征 20%个人所得税等政策利好频出,一扫近期市场对政策调控预期的阴影。另外,近期频传股指期货已获批,也激发起市场对股指期货等市场创新政策的预期,1 月即将召开的全国一行三会的金融工作会议,将进一步催化该预期,从而为大盘蓝筹的上涨提供一个催化剂。

技术面上,三角形态已趋完整,上边 3300 点附近或许构成短期市场阻力,

但一旦顺利突破，市场上行空间将被打开。经过连续四个交易日的上涨，日、周均线系统均呈多头，表明市场中、短期都有上攻倾向。目前指数开始进入到前期密集成交区域，短期股指涨幅将有所收敛，预计市场经过强势震荡后有望向前期高点发起冲击。个股方面，周五两市超过八成处于上涨之中，市场人气再度积聚，尽管成交量水平较上一交易日有所萎缩，但考虑到节前市场假日情绪浓厚因素，因此，市场的实际状况仍然较好。

综上所述，对于下周市场走势，我们认为，在宏观经济企稳回升态势稳固、盈利预期有望不断上调、资金面沉重压力有所缓解、政策面利好频出等因素的刺激下，有望迎来虎年开门红，在前期 3250 点上方密集成交区沉重压力下，市场有望经过强势震荡后上行冲击前期高点。

下周策略：关注强周期的大盘蓝筹和高送转预期的个股

基于对未来一段时期的市场走势可能是以“大盘蓝筹为主导，中小盘股跟随上涨”行情的判断，建议配置以大盘蓝筹为主，关注高送转预期的个股。行业方面，考虑到 PPI 的快速回升，以及 PMI 指数连续 10 个月高于临界点，而该指数与强周期性行业比较相关等因素，并结合目标周期与防御行业的相对估值，建议行业配置以强周期性行业为主，例如金融、钢铁、煤炭、化工等，另外，结合历史表现，建议关注受益于政策支持农林牧渔行业。

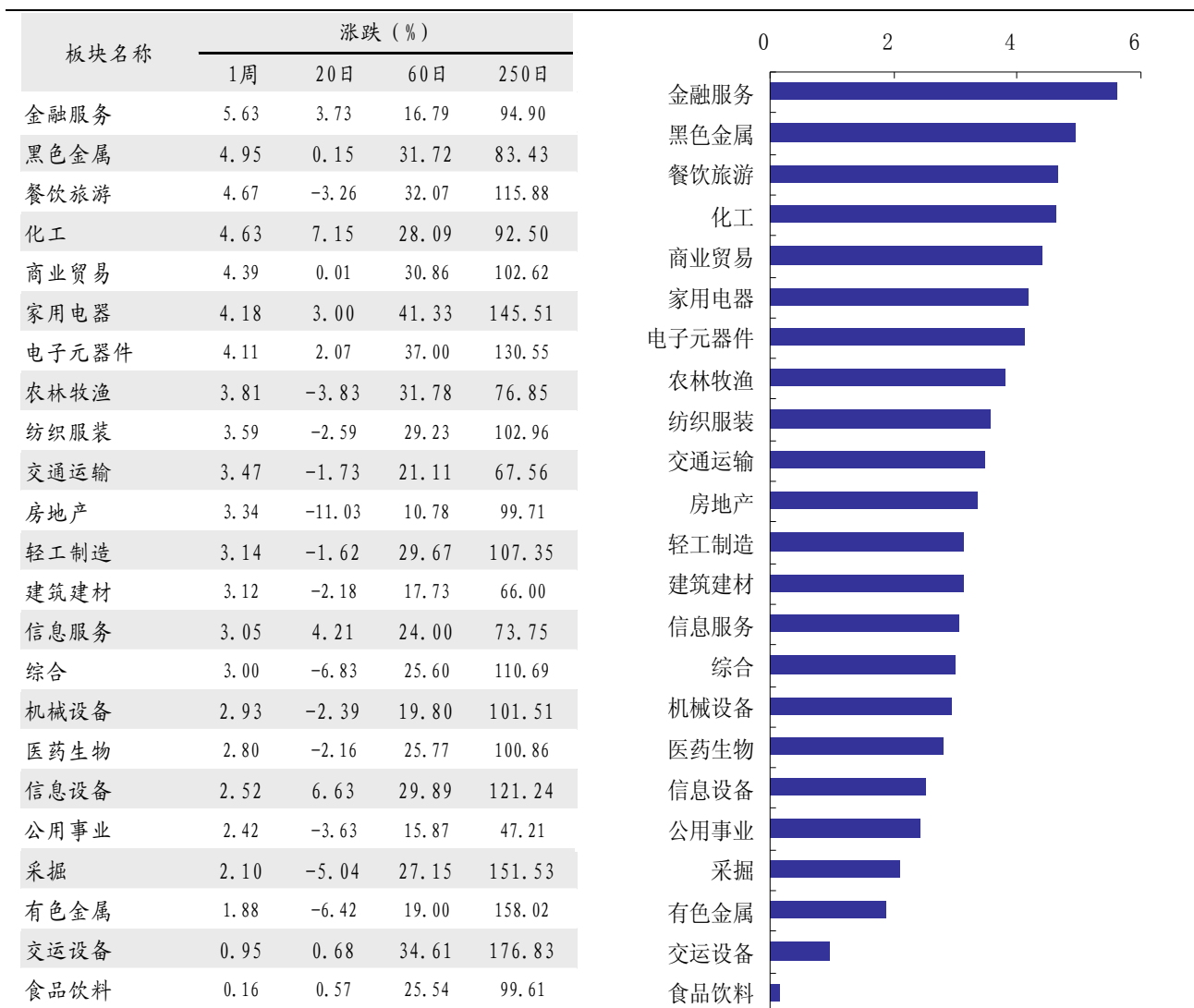
一周市场回顾

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	3,277.139	3.92%	2.56%	17.91%	79.98%
上证 A 股指数	000002.SH	3,437.461	3.93%	2.57%	17.85%	79.80%
上证 180 指数	000010.SH	7,762.924	4.33%	1.85%	17.50%	91.77%
沪深 300	000300.SH	3,575.684	3.98%	1.82%	19.00%	96.71%
深证成份指数	399001.SZ	13,699.970	2.97%	1.58%	22.25%	111.24%
海外市场						
道琼斯工业平均指数	DJI.GI	10,428.050	-0.87%	0.80%	7.37%	18.82%
标准普尔 500 指数	SPX.GI	1,115.100	-1.01%	1.78%	5.49%	23.45%
纳斯达克综合指数	IXIC.GI	2,269.150	-0.72%	5.81%	6.91%	43.89%
法国巴黎 CAC40 指数	FCHI.GI	3,936.330	0.60%	6.96%	3.71%	22.32%
伦敦金融时报 100 指数	FTSE.GI	5,412.880	0.19%	4.28%	5.43%	22.07%
东京日经 225 指数	N225.GI	10,546.440	0.09%	12.85%	4.08%	19.04%
印度孟买 Sensex 指数	SENSEX.GI	17,464.810	0.60%	3.18%	1.97%	81.03%
香港市场						
恒生指数	HSI.HI	21,872.500	1.65%	0.23%	4.38%	52.02%
恒生中国企业指数	HSCEI.HI	12,794.130	0.95%	-1.43%	7.89%	62.12%
恒生香港中资企业指数	HSCCI.HI	4,059.890	3.45%	1.12%	4.27%	23.31%

资料来源：WIND，东海证券研究所

国内分行业一周市场表现



资料来源：WIND，东海证券研究所

国内风格板块一周市场表现

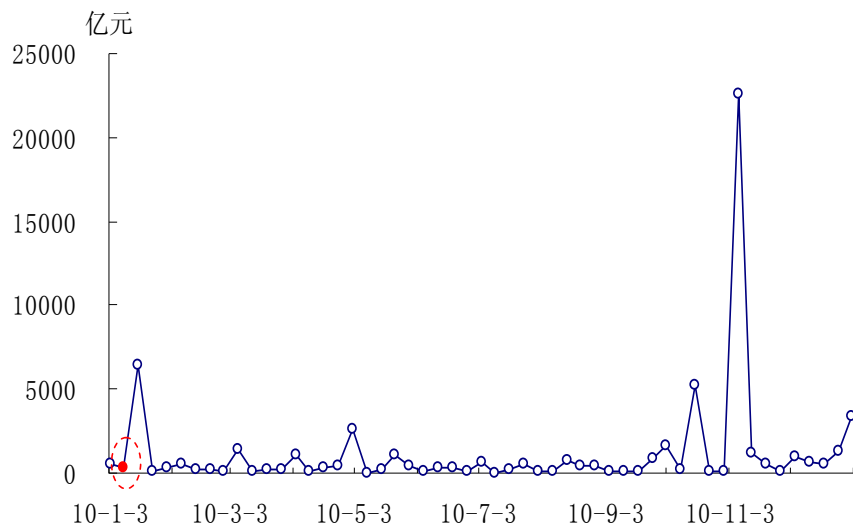
板块名称	涨跌 (%)				
	1周	20日	60日	250日	
大盘指数	4.24	2.26	18.89	84.08	大盘指数
中盘指数	3.01	-2.44	31.52	119.07	中盘指数
小盘指数	3.11	0.02	33.24	126.20	小盘指数
高市盈率指数	2.71	-4.46	23.77	84.39	高市盈率指数
中市市盈率指数	3.01	-2.67	25.23	90.69	中市市盈率指数
低市盈率指数	3.95	3.33	24.52	105.52	低市盈率指数
高市净率指数	2.39	-3.94	17.21	60.46	高市净率指数
中市净率指数	4.28	-1.20	21.44	91.81	中市净率指数
低市净率指数	3.68	1.00	20.84	93.18	低市净率指数
高价股指数	2.95	-1.20	19.55	90.49	高价股指数
中价股指数	2.79	-3.41	23.07	98.33	中价股指数
低价股指数	4.41	1.21	16.41	91.23	低价股指数
亏损股指数	2.40	-3.05	26.97	114.97	亏损股指数
微利股指数	2.94	-5.01	27.59	121.51	微利股指数
绩优股指数	4.41	6.40	21.85	111.29	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	1.54	-10.69	14.78	18.41	活跃指数
新股指数	2.42	-7.76	9.15	31.79	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

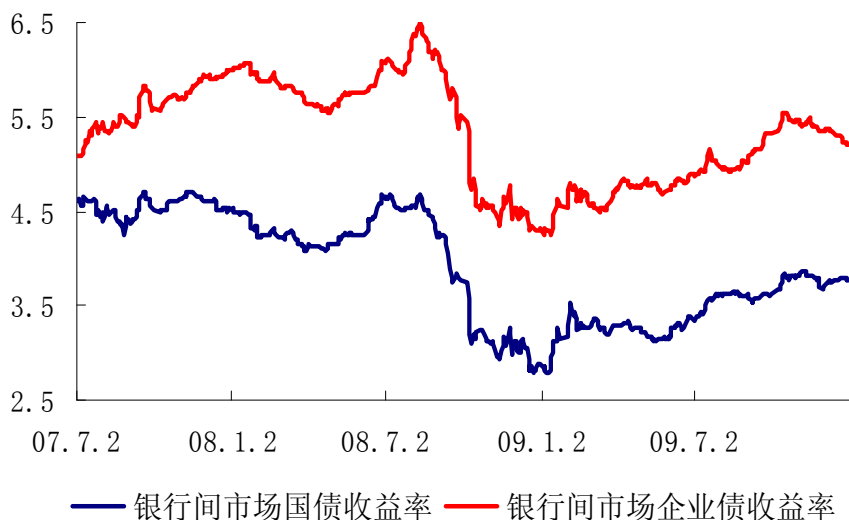
本周新增流通股可流通市值为 295.58 亿元，较上周减少 245.45 亿元



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继续出现分化，利差缩小



资料来源：WIND，东海证券研究所

近期新股发行情况

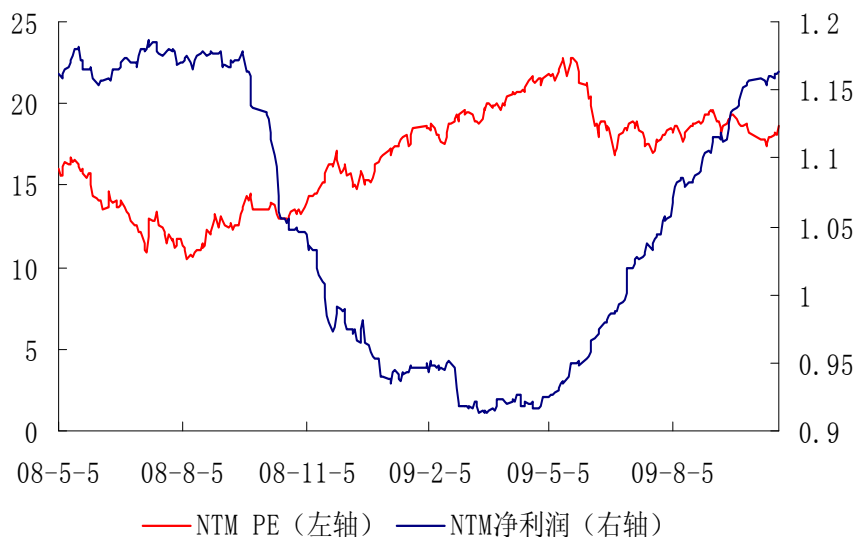
代码	名称	上市板	发行后 PE	预计募资 (亿元)	网下获配 比例 (%)	网上中签 率 (%)	网下发行 起始日期	网下发行 截止日期	网上发行 冻结资金 (亿元)	网下配售 冻结资金 (亿元)
002341.SZ	新纶科技	中小企业板		2.1590			2010-1-11	2010-1-11		
002340.SZ	格林美	中小企业板		2.7250			2010-1-11	2010-1-11		
002339.SZ	积成电子	中小企业板		1.4539			2010-1-11	2010-1-11		
601877.SH	正泰电器	主板		14.0328			2010-1-8	2010-1-11		
300048.SZ	合康变频	创业板		3.3173			2010-1-7	2010-1-7		
300043.SZ	星辉车模	创业板		1.3299			2010-1-7	2010-1-7		
300044.SZ	赛为智能	创业板		1.2008			2010-1-7	2010-1-7		
300045.SZ	华力创通	创业板		1.9720			2010-1-7	2010-1-7		
300046.SZ	台基股份	创业板		2.6500			2010-1-7	2010-1-7		
300049.SZ	福瑞股份	创业板		1.2629			2010-1-7	2010-1-7		
300047.SZ	天源迪科	创业板		2.6014			2010-1-7	2010-1-7		
300050.SZ	世纪鼎利	创业板		2.1259			2010-1-7	2010-1-7		
601801.SH	皖新传媒	主板		7.1200			2010-1-4	2010-1-5		
002337.SZ	赛象科技	中小企业板		6.2655			2010-1-5	2010-1-5		
002338.SZ	奥普光电	中小企业板		1.7084			2010-1-5	2010-1-5		
002335.SZ	科华恒盛	中小企业板	52.60	1.6756			2010-1-4	2010-1-4		
002334.SZ	英威腾	中小企业板	78.69	1.6000			2010-1-4	2010-1-4		
002336.SZ	人人乐	中小企业板	49.05	15.2240			2010-1-4	2010-1-4		
002333.SZ	罗普斯金	中小企业板	62.86	3.9398	0.97	0.46	2009-12-28	2009-12-28	1,501.5690	176.9680
002332.SZ	仙琚制药	中小企业板	45.56	5.0020	0.57	0.31	2009-12-28	2009-12-28	1,802.8376	245.0857
601117.SH	中国化学	主板	45.25	29.1700	2.44	1.68	2009-12-24	2009-12-25	2,982.3932	949.9011
300040.SZ	九洲电气	创业板	68.75	1.8568	1.74	0.62	2009-12-24	2009-12-24	766.4102	68.3430
300042.SZ	朗科科技	创业板	76.47	2.1338	1.42	0.65	2009-12-24	2009-12-24	810.3432	92.5860

资料来源：WIND，东海证券研究所

市场盈利预期

上周上证 A 股滚动盈利预期与滚动 PE

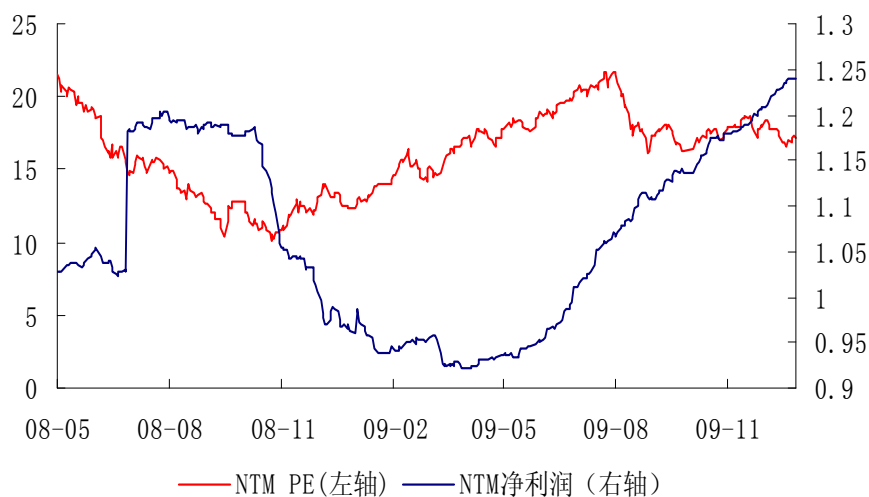
上周上证 A 股滚动盈利预期环比略有上调，上调幅度为 0.10%，相比 09 年初上调幅度为 27.10%



资料来源：WIND，东海证券研究所

上周沪深 300 滚动盈利预期与滚动 PE

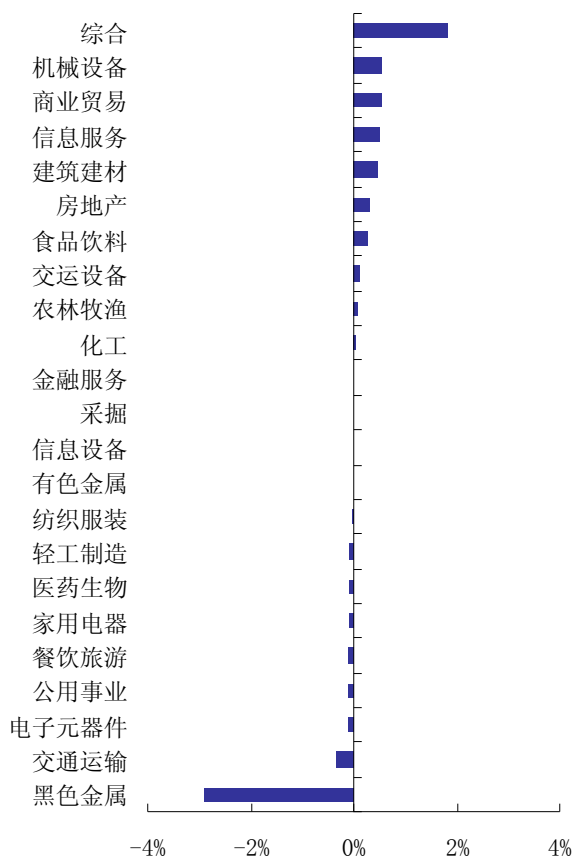
上周沪深 300 指数滚动盈利预期环比略有下调，下调幅度为 0.05%，但是相比 09 年初，上调幅度为 28.86%



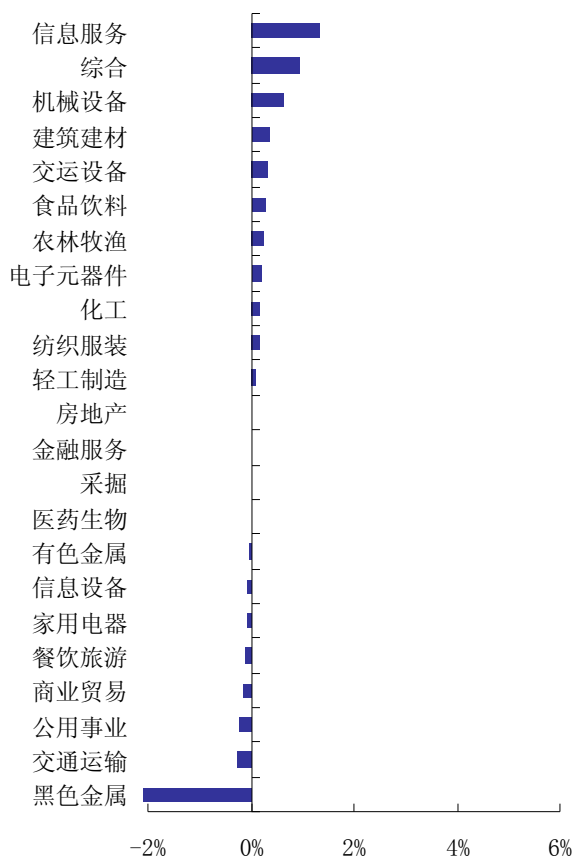
资料来源：朝阳永续，东海证券研究所

上周分行业盈利预期变动

2009 年净利润预期变动



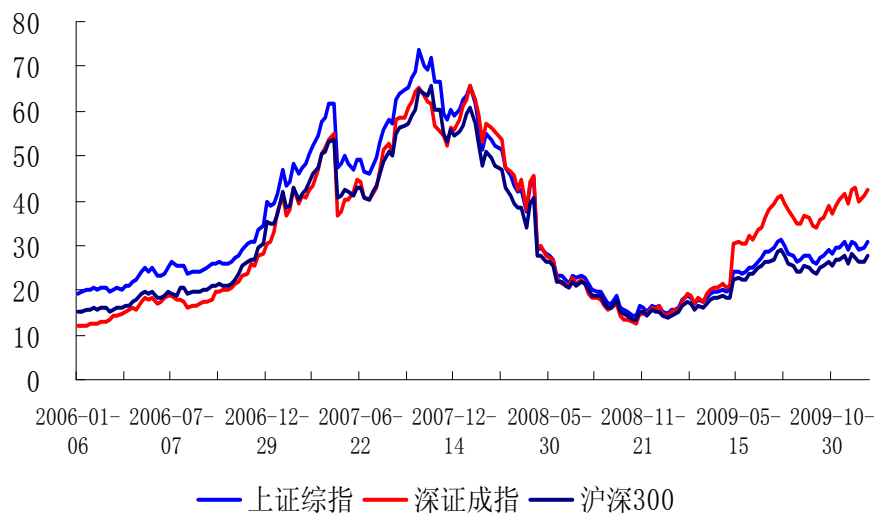
2010 年净利润预期变动



资料来源: WIND, 东海证券研究所

市场估值情况

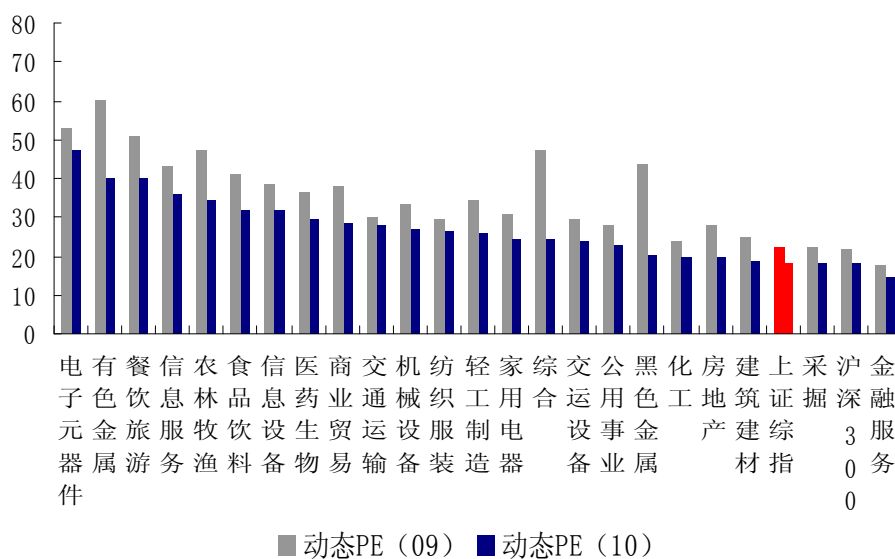
主要指数估值水平变化



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10年动态市盈率为18.3倍，沪深300为17.96倍；行业方面，电子元器件行业10年动态估值最高，为47.07倍，金融服务行业最低，为14.8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)
			09E	10E	
农林牧渔	2936.66	1978.78	47.44	34.47	5.9
采掘	41757.61	6128.77	22.34	18.02	3.54
化工	22890.28	16545.98	23.96	19.83	3.89
黑色金属	8600.51	4847.71	43.58	20.46	2.19
有色金属	11131.23	5316.72	60.38	40.12	5.52
建筑建材	11341	5188.65	24.8	18.55	2.99
机械设备	11864.21	6799.91	33.08	26.92	5.3
电子元器件	3514.19	2193.79	52.91	47.07	4.36
交运设备	9819	6402.77	29.71	23.82	4.56
信息设备	3569.36	2597.7	38.19	31.59	4.92
家用电器	3027.61	2204.64	30.53	24.37	4.25
食品饮料	7602.08	5437.76	40.89	31.73	8.31
纺织服装	2644.66	1543.84	29.38	26.24	3.67
轻工制造	2323.21	1508.57	34.43	25.77	3.25
医药生物	8551.27	6102.66	36.48	29.64	6.03
公用事业	9143.85	5650.97	28.26	22.92	2.97
交通运输	13469.89	7864.61	30.27	28.05	2.98
房地产	11886.23	8245.82	28.04	19.75	3.84
金融服务	88353.79	42100.05	17.8	14.8	3.18
商业贸易	5771.41	4597.99	37.98	28.82	4.81
餐饮旅游	1161.83	622.73	50.93	39.94	4.88
信息服务	5730.71	4210.68	43.32	35.61	4.1
综合	1727.2	1337.09	47.07	24.24	4.55
上证综合指数	228036.03	113712.55	22.21	18.3	3.36
沪深 300	219290.83	108101.28	21.88	17.96	3.39

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