

策略周报（0125-0129）

——负面预期犹在，基本面仍具支撑，“也无风雨也无晴”

投资策略/策略周报

2010年1月24日 星期日

东海证券研究所策略小组

报告要点

□ 本周观点

上周市场整体呈现调整格局。影响市场的主要因素为投资者对于流动性收紧的预期。具体涉及到的政策事件包括央行限制放贷和加息的传闻、央票发行利率继续提高等。

基本上，上周四公布了2009年12月份以及年度经济数据，从公布的经济数据来看，当前出口形势、经济增长、企业利润都在继续向好，本周的A股公司10年盈利预测也在继续上调。这些基本符合我们之前对基本面向好的判断。

上周影响市场的负面因素主要是提高印花税与加息传闻。12月CPI同比增长1.9%引发了对目前中国处于通胀上行通道的担忧，进而使得市场产生了货币政策进一步提前收紧的预期，正是由于这些不确定的政策预期，使得市场心理处于不堪重负的状态，从而导致市场在上周一二反弹后，在上周三出现大幅下跌。

实际上，不可否认流动性收紧对市场会造成负面影响，然而从目前市场的表现来看，我们认为反应的确有点过度。就像我们在上期周报中提到的，经济加速复苏下基本面盈利向上是确定的中期常态，是影响大盘各个因素中起支撑作用的中流砥柱，政策面影响导致大盘节节败退，而基本面向好使得大盘在关键点位获得支撑。我们认为，政策面西风与基本面东风的PK将在本周继续，当前市场对负面政策的预期在本周仍将延续。

除了上述因素外，下周初市场还将受到来自海外市场的影响。

总体来看，虽然我们依然坚定认为基本面向上将对A股构成支撑，但各方面的负面因素将会考验本周A股走势，虽然上周五银行板块强势反弹拉动市场指数，但中小盘股的调整可能拖累整体市场，因此，我们预计本周市场将呈现震荡格局，

在上周周报中，我们推荐的金融地产以及受内需支撑的餐饮旅游、商业贸易等板块在上周均表现较好。本周，鉴于市场将继续受到货币政策收紧预期的负面影响，我们建议回避这方面受影响比较大的行业。我们建议关注消费板块，如食品饮料，以及将会受益于政策扶持的板块，如农林牧渔，此外，我们认为银行板块虽然受到中行可转债发行的抑制，但依然受惠于股指期货加速推出的影响，建议关注。

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：流动性收紧预期再起，主导市场下行

上周市场整体呈现调整格局。影响市场的主要因素为投资者对于流动性收紧的预期。具体涉及到的政策包括央行限制放贷和加息的传闻。全周上证指数下跌2.96%。行业方面，金融、餐饮旅游、交通运输、综合、商贸、地产等板块表现较好，而采掘、信息设备、电子元器件、钢铁、有色、化工等板块跌幅较大。风格方面，上周大小盘表现泾渭分明，大盘股表现出较强的抗跌性，而中小板块普遍跌幅较大。

下周观点：市场将呈现震荡格局

基本面上，上周四公布了2009年12月份以及年度经济数据，从公布的经济数据来看，当前出口形势、经济增长、企业利润都在继续向好，本周的A股公司10年盈利预测也在继续上调。这些基本符合我们之前对基本面向好的判断。

上周影响市场的负面因素主要是提高印花税与加息传闻。12月CPI同比增长1.9%引发了对目前中国处于通胀上行通道的担忧，进而使得市场产生了货币政策进一步提前收紧的预期，正是由于这些不确定的政策预期，使得市场心理处于不堪重负的状态，从而导致市场在上周一二反弹后，在上周三出现大幅下跌。

从当前市场投资者特别是机构投资者心理来看，当前部分投资者心理已由年前一致期待“跨年度行情”和看多10年上半年行情，转向看空上半年市场，而近期市场成交量明显高于12月底，也表明仍有部分投资者看好后市，我们认为投资者心理的分化有利于未来中期市场，行情往往是在分化中产生，在一致中快速向上。

实际上，不可否认流动性收紧对市场会造成负面影响，然而从目前市场的表现来看，我们认为反应有点过度。从上周央行公开市场操作来看，虽然一年期和三年期央票利率继续上调，但从量来看，上周央行公开市场净投放880亿元，这是自09年10月中旬以来公开市场周净投放第一次大于0。就像我们在上期周报中提到的，经济加速复苏下基本面盈利向上是确定的中期常态，是影响大盘各个因素中起支撑作用的中流砥柱，政策面影响导致大盘节节败退，而基本面向好使得大盘在关键点位获得支撑。我们认为，政策面西风与基本面东风的PK仍将在本周继续。如上周南京多家银行暂停个人房贷放款，**我们认为当前市场对负面政策的预期在本周仍将延续。**

除了上述因素外，下周市场还将受到来自海外市场的影响。上周五，受企业财报数据不佳、首都失业率创新高、5家银行倒闭等不利因素影响，美股大跌，黄金、原油及欧洲各国股市均出现调整，下周三FED将对经济及利率政策发表声明，奥巴马将在国会发表国情咨文，同时，贝南克提名确认案料将于下周在参议院进行投票，因此下周美股存在较大的不确定。

总体来看，虽然我们依然坚定认为基本面向上将对A股构成支撑，但各方面的负面因素将会考验本周A股走势，虽然上周五银行板块强势反弹拉动市场指数，但中小盘股的调整可能拖累整体市场，因此，**我们预计本周市场将呈现震荡格局，**

下周策略：关注消费、农林、银行

在上周周报中，我们推荐的金融地产以及受内需支撑的餐饮旅游、商业贸易等板块在上周均表现较好。本周，鉴于市场将继续受到货币政策收紧预期的负面影响，我们建议回避这方面受影响比较大的行业。我们建议关注消费板块，如食品饮料，以及将会受益于政策扶持的板块，如农林牧渔，此外，我们认为银行板块虽然受到中行可转债发行的抑制，但依然受惠于股指期货加速推出的影响，建议关注。

一周市场回顾

全球主要股指一周市场表现

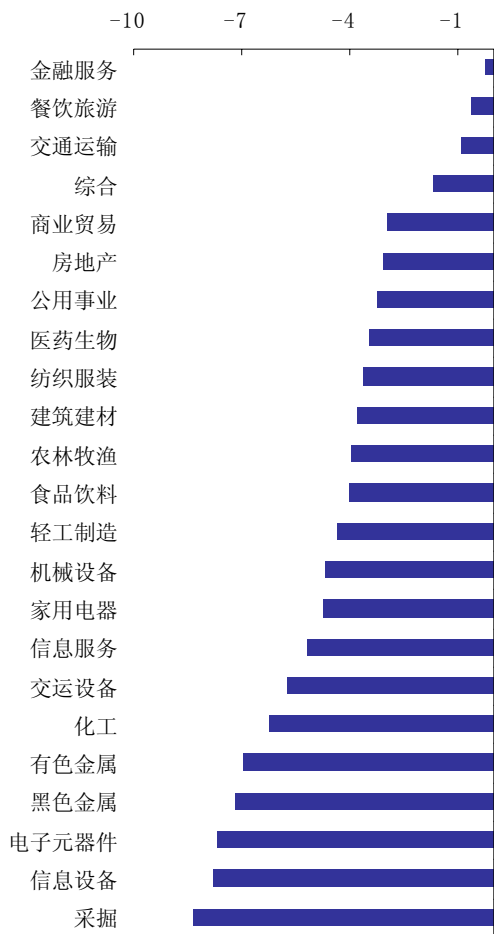
指数名称	代码	收盘价	涨跌幅 (%)			
			1 周	1 月	3 月	年初至今
国内市场						
上证综合指数	000001.SH	3,128.588	-2.96%	-4.53%	4.43%	-4.53%
上证 A 股指数	000002.SH	3,280.600	-2.97%	-4.56%	4.35%	-4.56%
上证 180 指数	000010.SH	7,322.530	-2.69%	-5.67%	1.90%	-5.67%
沪深 300	000300.SH	3,366.197	-3.35%	-5.86%	2.62%	-5.86%
深证成份指数	399001.SZ	12,595.935	-5.04%	-8.06%	2.43%	-8.06%
海外市场						
道琼斯工业平均指数	DJI.GI	10,172.980	-4.12%	-2.45%	4.74%	-2.45%
标准普尔 500 指数	SPX.GI	1,091.760	-3.90%	-2.09%	5.36%	-2.09%
纳斯达克综合指数	IXIC.GI	2,205.290	-3.61%	-2.81%	7.83%	-2.81%
法国巴黎 CAC40 指数	FCHI.GI	3,820.780	-3.38%	-2.94%	5.91%	-2.94%
伦敦金融时报 100 指数	FTSE.GI	5,303.000	-2.79%	-2.03%	5.12%	-2.03%
东京日经 225 指数	N225.GI	10,590.550	-3.57%	0.42%	5.54%	0.42%
印度孟买 Sensex 指数	SENSEX.GI	16,859.680	-3.96%	-3.46%	6.06%	-3.46%
香港市场						
恒生指数	HSI.HI	20,726.180	-4.29%	-5.24%	-4.72%	-5.24%
恒生中国企业指数	HSCEI.HI	11,975.650	-3.09%	-6.40%	-6.22%	-6.40%
恒生香港中资企业指数	HSCCI.HI	4,019.640	-5.07%	-0.99%	0.04%	-0.99%

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	
金融服务	-0.20	-0.67	2.62	74.27	
餐饮旅游	-0.59	11.41	30.99	118.95	
交通运输	-0.90	7.42	18.20	70.73	
综合	-1.67	5.82	14.45	105.55	
商业贸易	-2.97	3.65	21.04	100.11	
房地产	-3.05	-3.58	-8.42	81.77	
公用事业	-3.20	0.17	5.70	40.88	
医药生物	-3.42	3.87	16.30	92.43	
纺织服装	-3.61	5.68	19.32	99.05	
建筑建材	-3.76	-1.02	8.14	47.32	
农林牧渔	-3.92	3.28	22.62	72.04	
食品饮料	-3.98	-2.23	19.47	105.59	
轻工制造	-4.33	4.84	18.42	99.80	
机械设备	-4.66	1.77	10.99	80.39	
家用电器	-4.73	-3.44	11.18	129.32	
信息服务	-5.16	8.21	24.33	79.29	
交运设备	-5.74	-6.95	8.83	130.86	
化工	-6.24	-3.68	11.38	79.70	
有色金属	-6.95	-5.42	0.70	121.67	
黑色金属	-7.14	-7.90	9.61	55.30	
电子元器件	-7.64	6.07	25.94	121.38	
信息设备	-7.78	4.97	25.32	118.00	
采掘	-8.33	-11.00	-3.92	104.80	

资料来源：WIND，东海证券研究所



国内风格板块一周市场表现

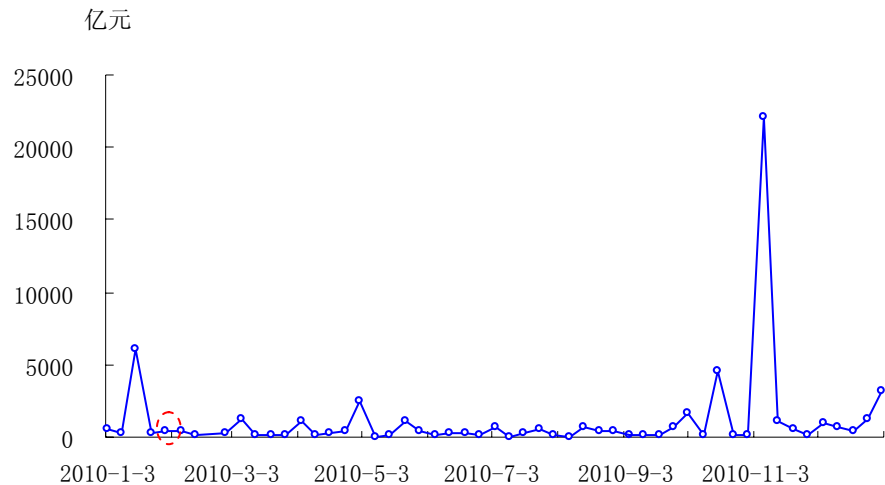
板块名称	涨跌 (%)					
	1周	20日	60日	250日		
大盘指数	-2.80	-2.82	4.26	66.87	大盘指数	-2.80
中盘指数	-4.25	3.44	19.79	106.69	中盘指数	-4.25
小盘指数	-7.66	1.97	19.49	105.50	小盘指数	-7.66
高市盈率指数	-4.02	1.82	11.86	84.20	高市盈率指数	-4.02
中市盈率指数	-4.83	1.93	14.02	83.37	中市盈率指数	-4.83
低市盈率指数	-5.01	-2.90	9.02	83.21	低市盈率指数	-5.01
高市净率指数	-4.39	-1.21	7.41	58.56	高市净率指数	-4.39
中市净率指数	-3.92	2.53	7.77	84.38	中市净率指数	-3.92
低市净率指数	-2.50	0.08	11.11	77.55	低市净率指数	-2.50
高价股指数	-4.84	-3.97	3.14	74.37	高价股指数	-4.84
中价股指数	-3.84	1.43	11.76	88.16	中价股指数	-3.84
低价股指数	-0.91	0.23	6.90	78.90	低价股指数	-0.91
亏损股指数	-4.77	0.48	15.23	106.18	亏损股指数	-4.77
微利股指数	-3.35	4.08	17.72	111.83	微利股指数	-3.35
绩优股指数	-4.15	-3.51	7.15	88.63	绩优股指数	-4.15
配股指数	0.00	11.81	0.57	-5.34	配股指数	0.00
活跃指数	-7.17	-1.66	3.12	6.41	活跃指数	-7.17
新股指数	-7.05	-2.24	-0.73	17.77	新股指数	-7.05

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 481.00 亿元，较上周增加 221.15 亿元



资料来源：WIND，东海证券研究所、

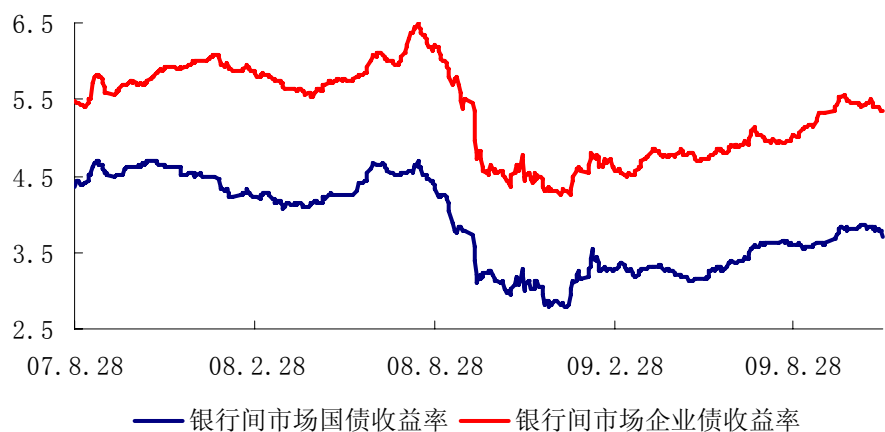
本周新股发行情况

代码	名称	发行价格(元)	发行数量 (万股)	预计募资 (亿元)	实际募资 (亿元)	网上发行日期	网下发行起始 日期
002355.SZ	兴民钢圈		5,260.00	2.6007		2010-1-27	2010-1-27
002356.SZ	浩宁达		2,000.00	3.0500		2010-1-27	2010-1-27
002354.SZ	科冕木业		2,350.00	3.3075		2010-1-27	2010-1-27
002353.SZ	杰瑞股份	59.50	2,900.00	3.1000	17.2550	2010-1-25	2010-1-25
002351.SZ	漫步者	33.50	3,700.00	4.2391	12.3950	2010-1-25	2010-1-25
002352.SZ	鼎泰新材	32.00	1,950.00	1.4184	6.2400	2010-1-25	2010-1-25

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出现分化，利差有所扩大。

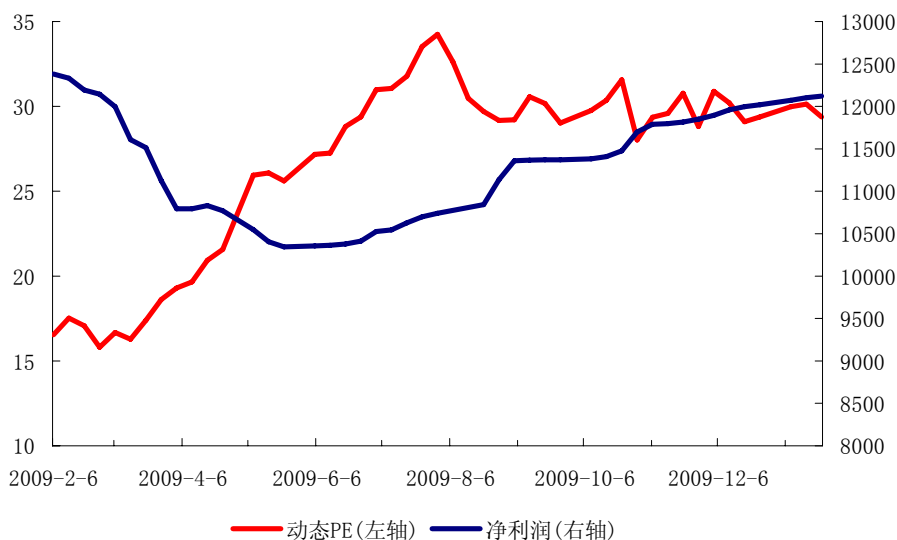


资料来源：WIND，东海证券研究所

市场盈利预期

上周上证 A 股滚动盈利预期环比略有上升，上升幅度为 0.13%。

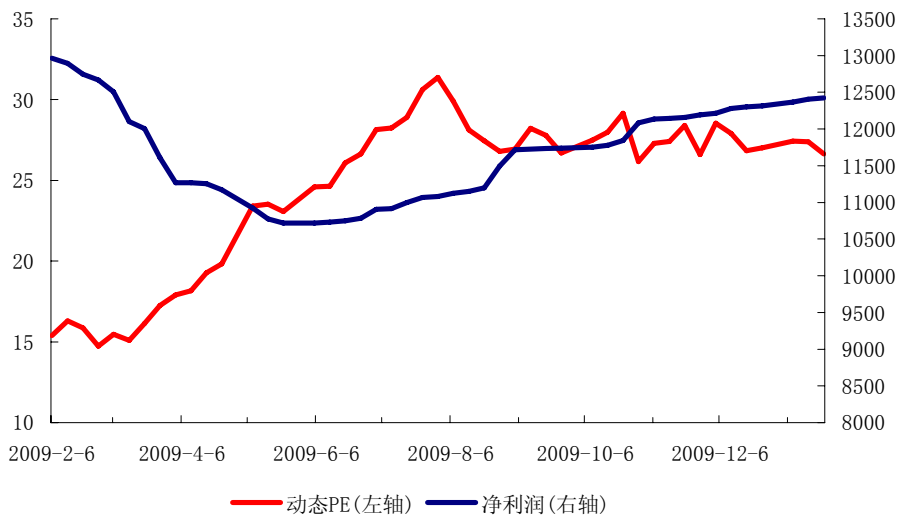
上周上证综指动态 PE 与 09 年盈利预期 单位：亿元



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

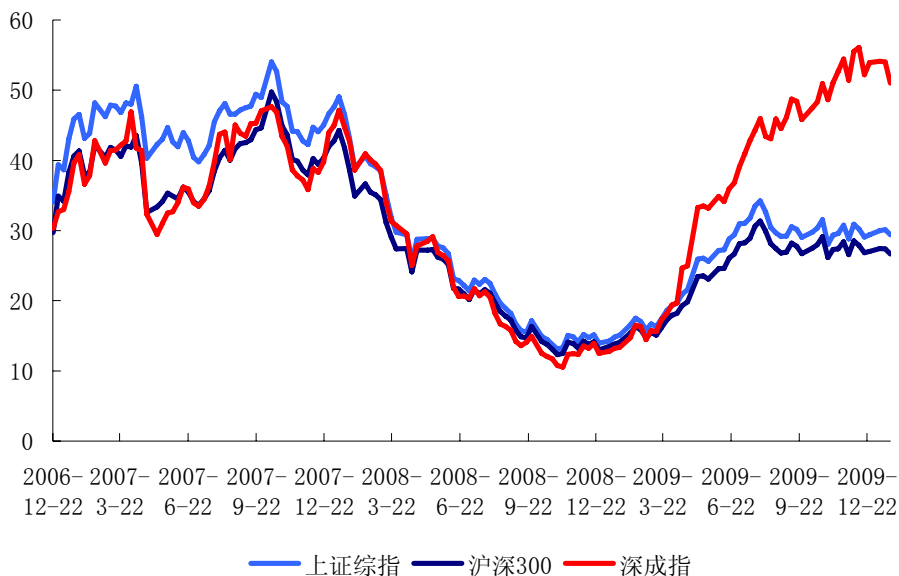
上周沪深 300 指数滚动盈利预期环比略有上升，上升幅度为 0.16%。



资料来源：WIND，东海证券研究所

市场估值情况

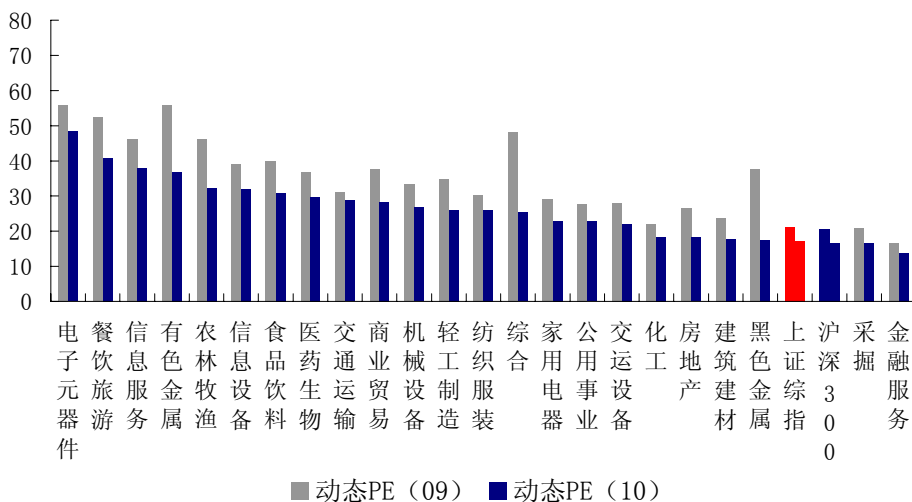
主要指数估值水平变化



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10年动态市盈率为17.32倍，沪深300为16.76倍；行业方面，电子元器件行业10年动态估值最高，为48.29倍，金融服务行业最低，为13.83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	2910.32	1970.87	46.18	32.41	5.85
采掘	39083.12	5354.63	20.86	16.6	3.31
化工	21450.06	15265.13	21.99	18.42	3.62
黑色金属	7560.11	4254.08	37.63	17.61	1.93
有色金属	10329.42	4938.95	55.96	36.8	5.12
建筑建材	11238.06	5095.39	23.78	17.87	2.93
机械设备	12050.63	6899.75	33.3	26.72	5.35
电子元器件	3575.9	2253.86	55.95	48.29	4.44
交运设备	9757.11	6038.25	27.98	22.04	4.38
信息设备	3750.09	2682.85	39.15	32.01	5.15
家用电器	2854.13	2053.15	29.01	22.83	4
食品饮料	7492.34	5325.29	40.07	30.81	8.14
纺织服装	2758.48	1585.17	30.28	26.04	3.82
轻工制造	2364.56	1555.3	34.86	26.05	3.31
医药生物	8725.75	6214.44	36.97	29.66	6.13
公用事业	9099.43	5552.86	27.75	22.74	2.94
交通运输	13997.57	8168.59	31.09	28.78	3.09
房地产	11048.15	7699.03	26.44	18.21	3.57
金融服务	83445.64	45224.5	16.6	13.83	3.01
商业贸易	5827.25	4619.21	37.72	28.36	4.82
餐饮旅游	1211.51	700.63	52.3	40.83	5.1
信息服务	6141.97	4456.02	46.24	37.96	4.38
综合	1810.52	1373.6	48.12	25.27	4.76
上证综合指数	218654.13	114429.96	21.15	17.32	3.22
沪深 300	209341.91	107691.27	20.64	16.76	3.2

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