

十年历史经验显示节后“虎头”行情可期

2010年2月9日 星期二

东海证券研究所策略小组

报告要点

□ 市场节前弱势震荡格局难改，但有望逐渐企稳反弹。

受政府宏观调控政策及外围市场走弱影响，近期 A 股市场呈现出明显的弱势特征。短期来看，在前期市场大幅调整基础上，良好的经济和业绩基本面对市场正面支撑明显，而货币政策的调整也暂告一段落，近两周央行公开市场操作已从净回笼转为净投放，发行利率继续走平，流动性收紧预期对市场的负面影响开始有所缓和，短期市场有望逐渐企稳反弹。

不过，市场总体弱势震荡格局难改。一方面，政策的逐渐退出预期及其对经济和业绩预期的负面影响成为市场持续向上的压力。尽管目前并不具备加息最有利外部环境，具体时点在 4-5 月份后概率更大，但是加息预期却成为悬在市场上的“达摩克利斯之剑”，随时都在敲打着投资者的神经。另一方面，欧洲主权债务危机的升级和美元指数的强势上涨加剧了 A 股市场的震荡。我们认为，这次危机的出现虽然加剧了经济复苏的不确定性，但是其影响程度远远低于 08 年次贷危机，并且可能会进一步延缓各国经济刺激政策退出步伐。因此，对 A 股市场而言，心理影响相对来说更大一些。不过，考虑到春节的长假因素，短期这种外盘不确定风险的增加，将会使得部分避险资金和一些投机资金选择持币而非持股，前期暴炒的部分题材股风险将加大，节前市场总体弱势震荡的格局难改。

□ 过去十年经验显示节后“虎头行情”可期

通过分析过去十年（2000-2009 年）春节前后的市场表现可以看出，投资者对春节后的市场行情往往都比较看好。春节前一周，市场上涨概率很大，十年来仅 2001 年 1 次下跌，9 次上涨，金融服务、黑色金属行业跑赢大盘的次数最多，分别是 9 次、8 次。分析其原因，我们认为，主要是由于春节长假因素所带来的不确定性，尽管投资者对节后行情有所期待，但估值较低、安全边际较大的板块相对更受青睐。

而事实上，在春节后的 1 个月内，市场上涨概率确实比较大，十年来达到 6 次。考虑到目前市场已经过 1 个多月的持续调整，再结合前期我们提到的“3、4 月份或是股指期货行情”时间的可能性，我们认为，这次春节后市场上涨概率大于下跌概率，“虎头行情”可期。

春节后 1 个月内部分行业的表现具有明显的季节性效应。纵观过去十年，农林牧渔、建筑建材、商业贸易、餐饮旅游、交运设备、化工行业跑赢大盘次数最多，分别达到 9、9、8、8、8、8 次，十年平均跑赢大盘 6.32、4.18、3.66、5.75、2.73、3.26 个百分点。金融服务和黑色金属行业表现相对较弱，跑赢大盘次数分别为 3 次和 4 次。分析其原因，我们认为，农林牧渔行业主要受益于两会期间 1 号文件政策的推动，商业贸易、餐饮旅游、交运设

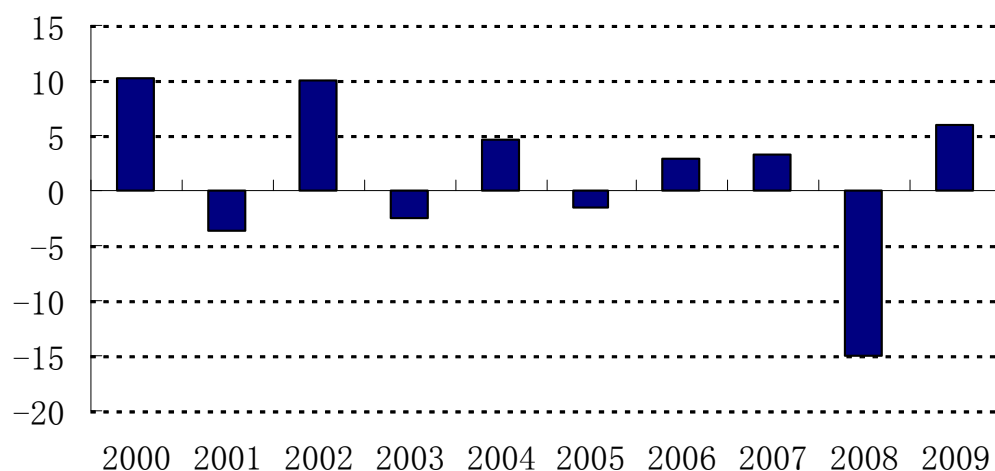
分析师	董高峰
电话	021-50586660-8622
邮件	dgf@longone.com.cn
分析师	鲍庆
电话	021-50586660-8642
邮件	bq@longone.com.cn
分析师	陈馨颖
电话	021-50586660-8618
邮件	gfx@longone.com.cn
联系人	顾颖
电话	021-50586660-8638
邮件	dhresearch@longone.com.cn

备行业受益于春节效应所带来的良好销售数据，建筑建材和化工行业分别受益于基建投资和春耕等因素的推动。

□ 关注金融、农林牧渔、商业贸易、餐饮旅游等板块

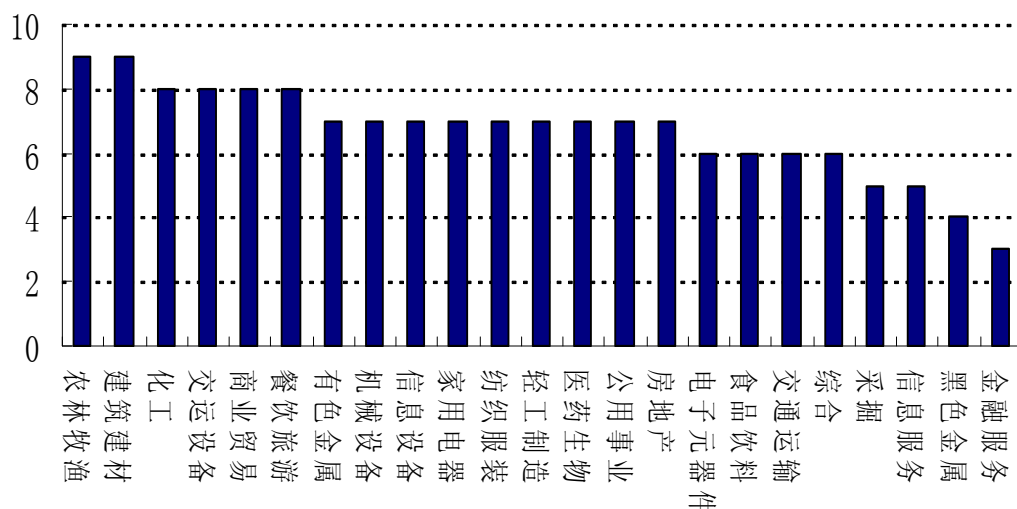
基于目前市场弱势震荡的格局，并结合过去十年的历史经验，行业配置方面，主要有两条投资主线，一是关注安全边际较大的金融、采掘、建筑建材、化工等低估值板块，尽管其中金融和采掘行业在过去春节后 1 个月内表现并不突出，但是考虑到其低估值及前期我们提到的“3、4 月或是股指期货行情时间”的可能性，仍建议重点关注；二是关注农林牧渔、商业贸易、餐饮旅游行业，这些行业在春节后一个月内的表现具有明显的季节性效应，跑赢大盘的概率较大。

图 1：2000-2009 年过去十年期间春节后一个月内沪深 300 涨跌幅



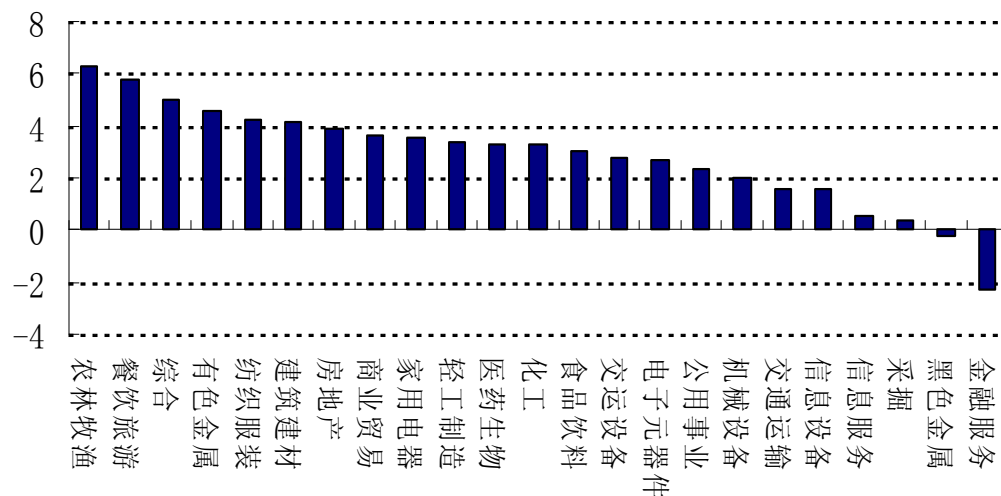
资料来源：WIND 资讯 东海证券研究所

图 2：2000-2009 年过去十年期间春节后一个月内各行业跑赢大盘（沪深 300）的次数



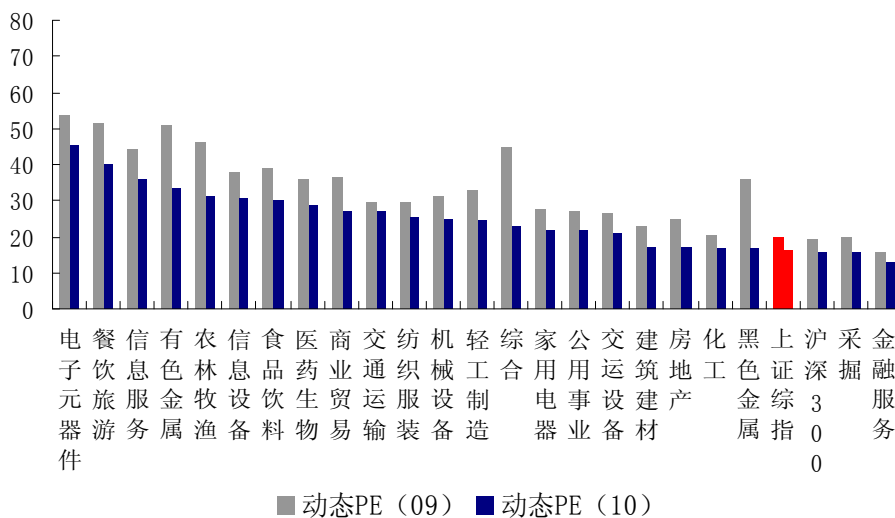
资料来源：WIND 资讯 东海证券研究所

图 3: 2000-2009 年过去十年期间春节后一个月内各行业相对大盘平均涨跌幅 单位: %



资料来源: WIND 资讯 东海证券研究所

图 2: 申万一级行业动态市盈率



■ 动态PE (09) ■ 动态PE (10)

资料来源: WIND 资讯 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。

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