

策略周报 (100322-100326)

——基本面取代政策成关注重点，增配低估值周期蓝筹正当时

投资策略/策略周报

2010年3月21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 A 股在美联储和日本央行明确表示继续维持原有低利率、短期国内加息预期弱化、外围市场持续走好、2 月国企利润同比大幅增长等多重利好因素下探底回升，上证综指一周上涨 1.80%，深证成指下跌 1.51%，沪深 300 上涨 1.88%。

行业方面，受益于出口复苏、物联网和三网融合概念的电子元器件、信息设备行业，以及前期调整幅度较大、受益于人民币升值预期和通胀预期的地产和有色金属行业表现最好，位居涨幅榜前列；而受铁矿石谈判不利消息影响的黑色金属行业表现最弱。风格方面，中价股、中市净率股、中盘股、中市盈率股表现最好，反映了市场对低价、小盘股的炒作告一段落，市场关注重点逐渐转向中价、中盘、中市净率和中市盈率股。

对于下周市场走势，我们总体认为，考虑到良好的经济基本面以及年报业绩的支撑，在人民币升值预期逐渐浓厚、短期加息可能性减小以及股指期货渐近的背景下，市场有望延续上周的升势，再度冲击半年线。

“经济基本面”取代“政策”成为近期市场关注重点。一方面，在 1 月的政策预期逆转后，经过 2 个月的消化，目前市场对后续政策正常化趋势有了一定的预期，市场对政策退出的承受力度在增强；另一方面，随着两会的结束，前期的一些政策热点带来题材股的炒作由于短期涨幅较大或将告一段落，市场将会重新回归到经济和业绩基本面上。考虑到金融、采掘等低估值的周期板块已经经历了长达 8 个月的调整，我们认为，未来经济若不二次探底（根据我们宏观组的判断，这种可能性很小），与经济周期密切相关的金融、采掘、钢铁、化工等权重板块将会迎来表现机会。

投资策略方面，考虑到市场关注的重心逐渐由政策面转向基本面，受政策刺激的题材股炒作将逐渐告一段落，中小盘股由于缺乏刺激因素将面临一定的估值风险，而低估值的周期性行业由于其“攻守兼备”的特征，将成为中期配置的必然选择。我们建议，应逐渐增加对银行、保险、券商、煤炭、钢铁、化工、建材、地产等周期性行业的配置。一方面，这些行业 2010 年动态估值较低，具备较大的安全边际；另一方面，这些行业都属于权重板块，未来具有一定的刺激因素，除即将推出的融资融券和股指期货对这些权重板块构成利好外，人民币升值预期将利好于银行、保险、地产等资产规模较大的板块，通胀预期将利好银行、煤炭、地产等板块。应指出的是，房地产行业未来虽明显受益于上述三大因素的刺激，存在阶段性的投资机会，但由于受宏观调控政策的压制，行业将会出现分化，整个板块的趋势性投资机会比较难以形成，更多的投资机会可能是在政策缓和下的超跌反弹，或者整个市场出现趋势性上涨后而形成的跟随性上涨。

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：市场触底回升

上周 A 股在美联储和日本央行明确表示继续维持原有低利率、短期国内加息预期弱化、外围市场持续走好、2 月国企利润同比大幅增长等多重利好因素下探底回升，上证综指一周上涨 1.80%，深证成指下跌 1.51%，沪深 300 上涨 1.88%。

行业方面，受益于出口复苏、物联网和三网融合概念的电子元器件、信息设备行业，以及前期调整幅度较大、受益于人民币升值预期和通胀预期的地产和有色金属行业表现最好，位居涨幅榜前列；而受铁矿石谈判不利消息影响的黑色金属行业表现最弱。

风格方面，中价股、中市净率股、中盘股、中市盈率股表现最好，反映了市场对低价、小盘股的炒作告一段落，市场关注重点逐渐转向中价、中盘、中市净率和中市盈率股。

下周研判：再度冲击半年线

“经济基本面”取代“政策”成为市场关注重点。回顾 09 年 8 月以来的市场表现，政策的调整成为影响市场最关键的因素，调结构、极度宽松货币政策的逐渐退出、房地产市场的调控、股票市场的大幅扩容等使得市场进行了长达 8 个月的调整。但是，从近期市场的表现来看，这种由政策面主导的市场趋势有望逐渐发生转变，市场关注的焦点有望重新回归到经济基本面。一方面，在 1 月的政策预期逆转后，经过 2 个月的消化，目前市场对后续政策正常化趋势有了一定的预期，政策的退出对市场的影响在下降，或者说市场对政策退出的承受力度在增强，这点可以从法定存款准备金率二次上调后市场的反应可看出；另一方面，随着两会的结束，前期的一些政策热点带来题材股的炒作由于短期涨幅较大或将告一段落，市场将会重新回归到经济和业绩基本面上。

从市场表现的结构性特征来看，自去年 8 月份以来，在消费、区域、物联网、战略新兴产业等主题的刺激下，以中小盘股为主的题材股炒作一直是市场的热点，而与经济周期相关度高的金融、钢铁、煤炭、地产等权重板块一直在震荡调整，这也决定了整个市场的走势一直处于震荡调整阶段。不过，在经历长达 8 个月的调整后，未来市场必将选择方向，因此，与经济周期密切相关的金融、采掘、钢铁、化工等权重板块将成为关注的重点，经济和业绩基本面能否在政策调整的背景下保持良好复苏的趋势将是决定未来市场走势的关键。根据我们宏观组的判断，尽管短期海外市场仍存在希腊债务危机风险，但美国等海外经济体复苏趋势良好，未来经济出现二次探底的可能性较小，因此，相比 09 年，出口将成为今年经济增长的重要引擎。另外，从最新公布的宏观数据来看，虽然投资增长放缓，但私人部门投资在加快，消费保持强劲，经济的内生增长动力在增强，这些都表明未来经济二次探底可能性

在减小。若这种假设成立，与经济周期密切相关的金融、采掘、钢铁、化工等权重板块将会迎来表现机会。

政策面上，短期加息的可能性在减小。一方面，尽管上周五印度银行的意外上调利率，可能会加剧国内加息的预期，但是对中国是否加息影响更大的美国和日本都明确表示，继续维持原有的低利率水平；另一方面，上周央行公开市场净回笼 2130 亿元，创两年来新高，表明央行近期更倾向于采用量化操作，而非价格手段。此外，财政部副部长王军表示，目前不宜轻言刺激政策的退出，但应积极着手研究，中国刺激政策的退出一定会根据世界和中国的情况择机决策，平稳退出，实现“软着陆”。

业绩方面，受经济复苏良好的推动，在 2 月国企利润同比大幅增长以及年报业绩的刺激下，上周盈利预期进一步上调，沪深 300 指数和上证 A 股滚动盈利预期环比前一周分别上调 0.56%、0.94%，相比 10 年初分别上调了 5.70% 和 4.99%。**消息面上**，数家券商收到同意开展 IB 业务的无异议函，融资融券与股指期货推出的进程加快，有望对券商及大盘权重股的上扬形成一定的刺激。另外，近期人民币升值预期逐渐加剧，对此我们认为，人民币升值只是迟早的问题，目前双方的争论，与铁矿石谈判较为类似，都只是在寻求谈判中可以使用的筹码而已，无论从远期汇率，还是市场预期来看，人民币升值都将是必然。因此，逐渐加剧的人民币升值预期对资产规模较大的金融、地产等行业，以及外债较多的航空和原料主要来自于进口的造纸形成利好刺激。

技术面上，周五市场震荡回升，再次印证周四的阴十字星属于典型的上升中继形态，市场后期有望延续上扬的走势；周 K 线方面，本周上证综指收出带有较长下影线的光头小阳线，收盘时上证综指站上了 5 周、10 周和 30 周等众多均线，120 周均线也被收复。若股指下周继续维持强势震荡，则股指有望连续两周站上该均线，进而打破前期始终困扰反弹的“魔咒”。伴随着年线和半年线间距的日益收窄，市场后期必将面临方向性的选择，预计下周上证综指将再度试探性攻击半年线，考虑到 60 日均线、半年线等多条均线的压力，市场或将在攻击半年线后在 3100 点附近维持强势震荡。

综上所述，对于下周市场走势，我们总体认为，考虑到良好的经济基本面以及年报业绩的支撑，在人民币升值预期逐渐浓厚、短期加息可能性减小以及股指期货渐近的情况下，市场有望延续上周的升势，再度冲击半年线。

下周策略：增配金融、煤炭、化工等低估值周期蓝筹板块

投资策略方面，考虑到市场关注的重心逐渐由政策面转向基本面，受政策刺激的题材股炒作将逐渐告一段落，中小盘股由于缺乏刺激因素将面临一定的估值风险，而低估值的周期性行业由于其“攻守兼备”的特征，将成为中期配置的必然选择。我们建议，应逐渐增加对银行、保险、券商、煤炭、钢铁、化工、建材、地产等周期性行业的配置。一方面，这些行业 2010 年动态估值较低，具备较大的安全边际；另一方面，这些行业都属于权重板块，未来具有一定的刺激因素，除即将推出的融资融券和股指期货对这些权重板块构成利好外，人民币升值预期将有利于银行、保险、地产等资产规模较大的板块，通胀预期将利好银行、煤炭、地产等板块。应指出的是，房地产行业未来虽

明显受益于上述三大因素的刺激，存在阶段性的投资机会，但由于受宏观调控政策的压制，行业将会出现分化，整个板块的趋势性投资机会比较难以形成，更多的投资机会可能是在政策缓和下的超跌反弹，或者整个市场出现趋势性上涨后而形成的跟随性上涨。

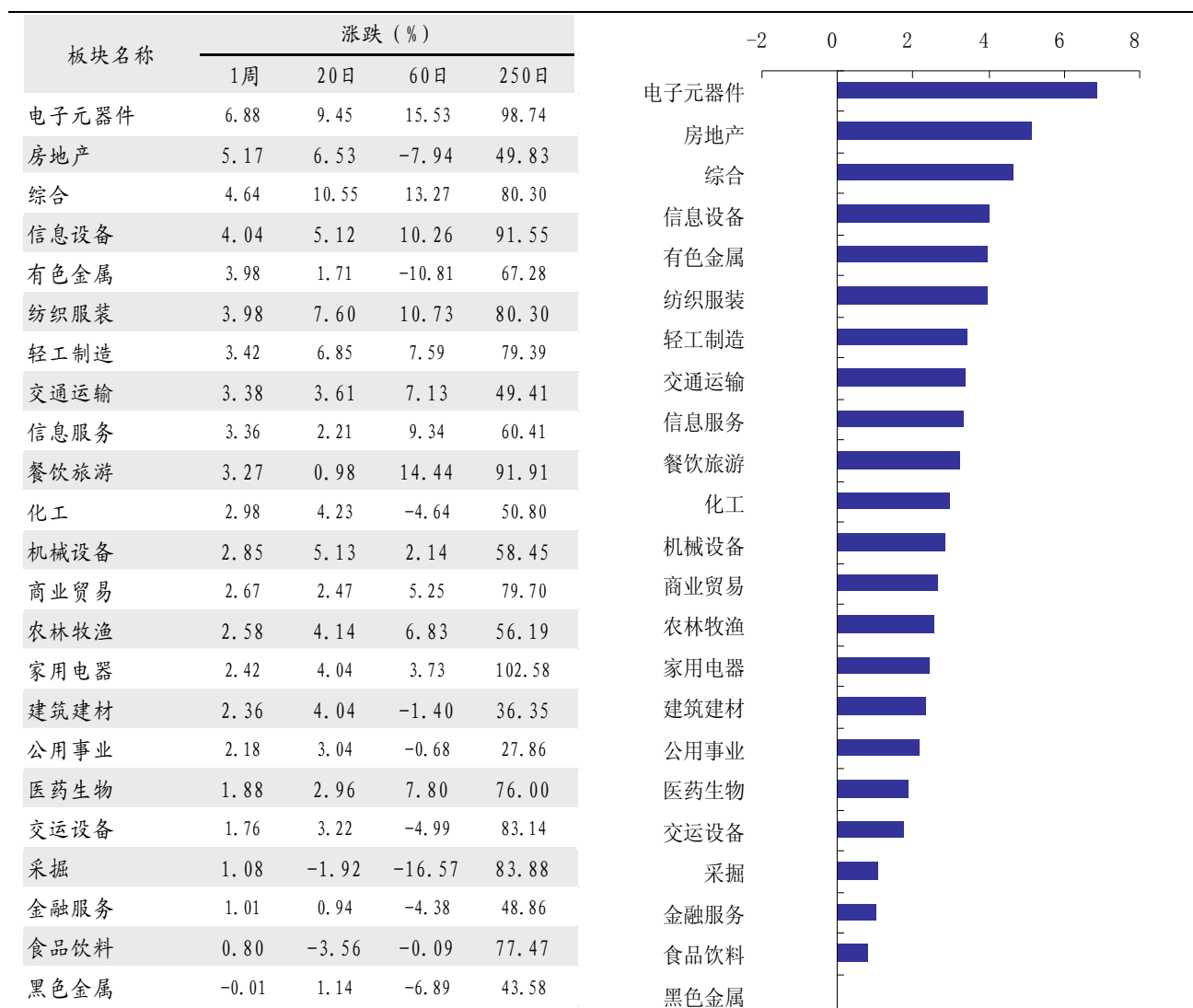
一周市场回顾

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	3,067.750	1.80%	0.52%	-6.39%	68.48%
上证 A 股指数	000002.SH	3,216.678	1.80%	0.52%	-6.42%	68.25%
上证 180 指数	000010.SH	7,147.658	1.95%	0.93%	-7.93%	76.57%
沪深 300	000300.SH	3,293.871	1.88%	0.37%	-7.88%	81.21%
深证成份指数	399001.SZ	12,352.919	1.51%	-0.67%	-9.83%	90.47%
海外市场						
道琼斯工业平均指数	DJI.GI	10,741.980	1.10%	4.04%	3.01%	22.40%
标准普尔 500 指数	SPX.GI	1,159.900	0.86%	5.02%	4.02%	28.41%
纳斯达克综合指数	IXIC.GI	2,374.410	0.29%	6.08%	4.64%	50.56%
法国巴黎 CAC40 指数	FCHI.GI	3,925.440	-0.05%	5.84%	-0.28%	21.98%
伦敦金融时报 100 指数	FTSE.GI	5,650.130	0.44%	5.52%	4.38%	27.42%
东京日经 225 指数	N225.GI	10,824.720	0.68%	6.90%	2.64%	22.18%
印度孟买 Sensex 指数	SENSEX.GI	17,578.230	2.40%	6.99%	0.65%	82.21%
香港市场						
恒生指数	HSI.HI	21,370.820	0.76%	3.70%	-2.29%	48.54%
恒生中国企业指数	HSCEI.HI	12,262.360	0.73%	6.23%	-4.16%	55.38%
恒生香港中资企业指数	HSCCI.HI	4,142.640	-0.14%	2.04%	2.04%	25.82%

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

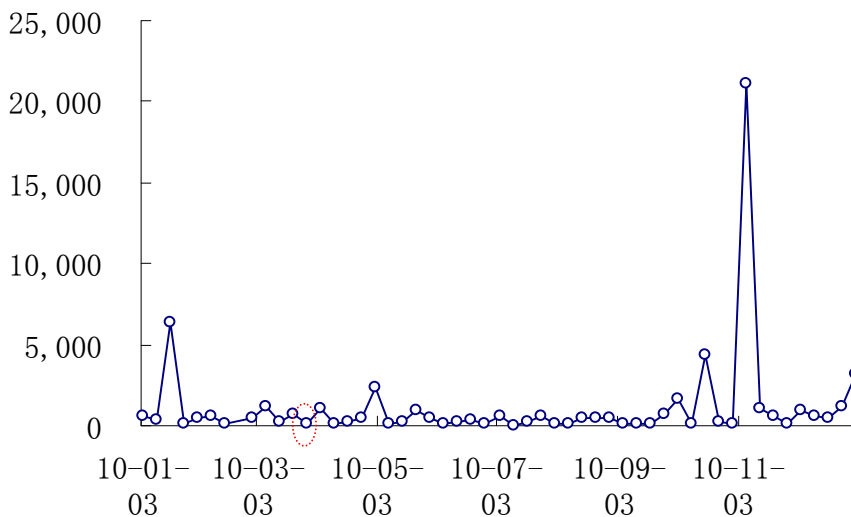
板块名称	涨跌 (%)				
	1周	20日	60日	250日	
大盘指数	1.63	1.25	-5.10	44.62	大盘指数
中盘指数	3.80	5.65	6.29	79.94	中盘指数
小盘指数	3.43	7.57	8.43	91.84	小盘指数
高市盈率指数	3.30	5.04	1.42	60.01	高市盈率指数
中市市盈率指数	3.38	4.18	2.04	61.59	中市市盈率指数
低市盈率指数	2.28	1.65	-4.28	55.84	低市盈率指数
高市净率指数	2.13	1.84	-1.37	45.17	高市净率指数
中市净率指数	3.85	3.53	1.99	64.09	中市净率指数
低市净率指数	1.39	1.93	-0.56	48.15	低市净率指数
高价股指数	1.59	0.06	-6.17	53.29	高价股指数
中价股指数	3.91	5.01	1.04	62.68	中价股指数
低价股指数	0.95	1.12	-1.08	43.31	低价股指数
亏损股指数	3.61	6.11	1.84	70.27	亏损股指数
微利股指数	3.61	5.98	6.05	84.37	微利股指数
绩优股指数	1.60	1.37	-5.46	58.36	绩优股指数
配股指数	1.91	-0.82	1.27	-9.37	配股指数
活跃指数	1.94	3.14	2.53	5.62	活跃指数
新股指数	1.47	4.79	-1.94	11.97	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 157.57 亿元，较上周减少 515.09 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 年期债券收益率开始出现分化，不过都开始显现企稳迹象，反应整个市场加息预期短期有所淡化，风险偏好程度开始有所回升



资料来源：WIND，东海证券研究所

近期新股发行情况

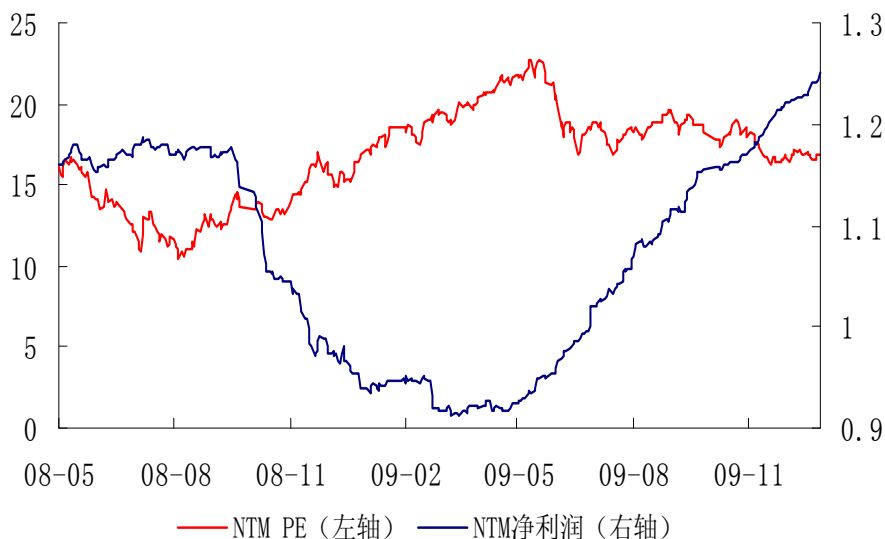
代码	名称	上市板	发行后 PE	预计募资 (亿元)	网下获配 比例 (%)	网上中签 率 (%)	网下发行 起始日期	网下发行 截止日期	网上发行 冻结资金 (亿元)	网下配售 冻结资金 (亿元)
002384.SZ	东山精密	中小企业板		2.8970			2010-3-29	2010-3-29		
002386.SZ	天原集团	中小企业板		18.3600			2010-3-29	2010-3-29		
002385.SZ	大北农	中小企业板		4.7093			2010-3-29	2010-3-29		
002383.SZ	合众思壮	中小企业板		4.6879			2010-3-24	2010-3-24		
002382.SZ	蓝帆股份	中小企业板		2.0002			2010-3-24	2010-3-24		
002381.SZ	双箭股份	中小企业板		1.6346			2010-3-24	2010-3-24		
601101.SH	昊华能源	主板		20.0104			2010-3-22	2010-3-23		
002379.SZ	鲁丰股份	中小企业板	80.49	3.3336			2010-3-19	2010-3-19		
002378.SZ	章源钨业	中小企业板	52.00	3.6243			2010-3-19	2010-3-19		
002380.SZ	科远股份	中小企业板	59.22	1.5050			2010-3-19	2010-3-19		
300065.SZ	海兰信	创业板	74.55	0.9007	1.09	0.38	2010-3-17	2010-3-17	968.2504	83.1152
300064.SZ	豫金刚石	创业板	64.61	2.2450	1.37	0.44	2010-3-17	2010-3-17	1,468.2802	118.4326
300063.SZ	天龙集团	创业板	55.38	1.6500	1.62	0.42	2010-3-17	2010-3-17	928.8183	60.5952
300066.SZ	三川股份	创业板	46.67	2.0171	1.52	0.41	2010-3-17	2010-3-17	1,237.5435	83.8390

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

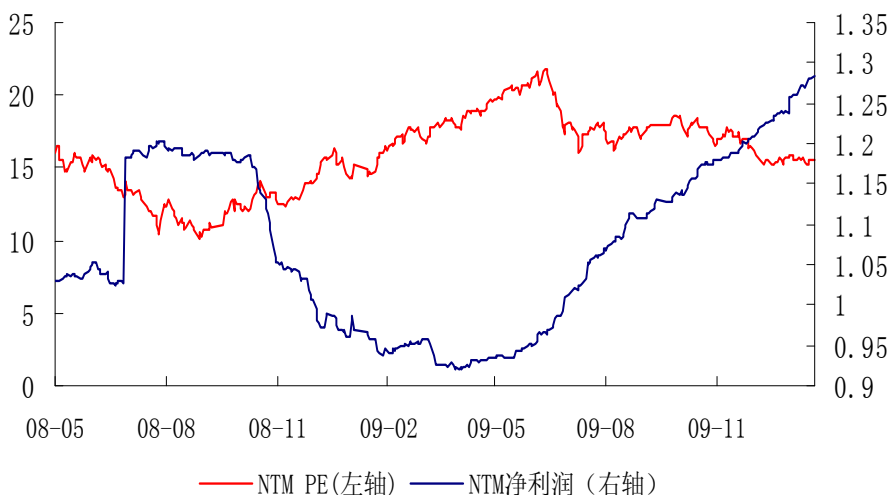
上周上证 A 股滚动盈利预期环比略有上调，上调幅度为 0.94%，相比 09 年初上调幅度为 4.99%



资料来源：朝阳永续，东海证券研究所

上周沪深 300 滚动盈利预期与滚动 PE

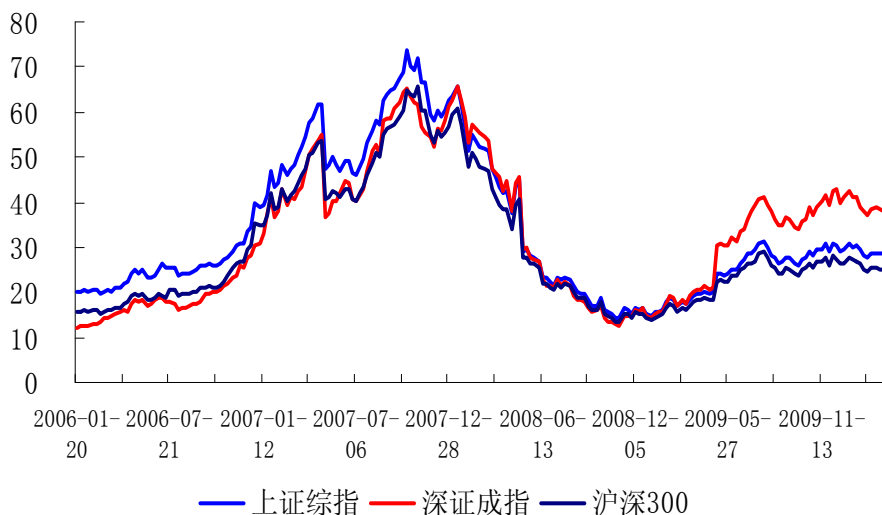
上周沪深 300 指数滚动盈利预期环比前一周略有上调，上调幅度为 0.56%，相比 10 年初，上调幅度为 5.70%



资料来源：朝阳永续，东海证券研究所

市场估值情况

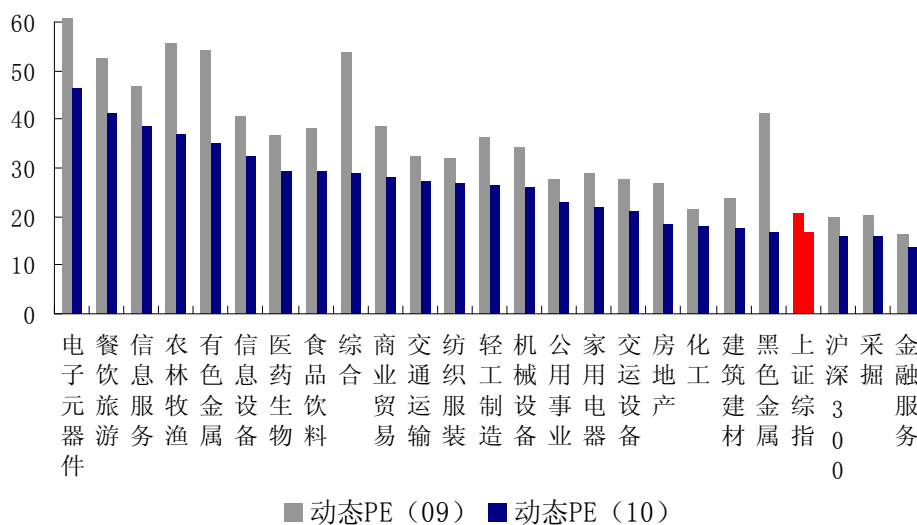
主要指数估值水平变化



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16.84倍，沪深300为16.14倍；行业方面，电子元器件行业10年动态估值最高，为46.36倍，金融服务行业最低，为13.6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	2842.93	2142.61	55.9	36.83	5.75
采掘	37219.44	5137.98	20.25	15.93	3.13
化工	21058.81	15027.45	21.34	17.98	3.53
黑色金属	7685.05	4587.32	41.42	16.85	1.95
有色金属	10126.74	4867.35	54.32	35.24	4.99
建筑建材	11243.35	5198.08	23.67	17.46	2.9
机械设备	13696.18	7261.47	34.37	26.26	5.51
电子元器件	3846.11	2444.55	61.22	46.36	4.78
交运设备	9787.82	6135.55	27.54	21.22	4.32
信息设备	3901.72	2796.22	40.36	32.31	5.15
家用电器	2868.98	2107.14	28.89	21.96	3.98
食品饮料	7243.88	5169.07	38.24	29.19	7.54
纺织服装	2873.75	1684.02	32.01	26.89	3.92
轻工制造	2595.07	1663.54	36.3	26.58	3.54
医药生物	9263.2	6425.92	36.58	29.33	6.39
公用事业	9214.07	5655.38	27.81	22.87	2.95
交通运输	14187.89	8204.09	32.31	27.11	3.09
房地产	11609.69	8002.99	26.73	18.35	3.54
金融服务	83275.62	45158.46	16.23	13.6	2.97
商业贸易	5996.54	4678.53	38.46	27.98	4.72
餐饮旅游	1253.07	726.17	52.77	41.36	5.05
信息服务	6552.88	4498.93	46.85	38.6	4.49
综合	1992.31	1532.09	53.86	28.65	5.2
上证综合指数	216291.17	114681.72	20.68	16.84	3.15
沪深 300	203331.2	106343.04	20.04	16.14	3.08

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, 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, 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