



策略半月报：周期股反弹即将到顶

——历史上几次周期股反弹的总结

2010年8月2日

A股策略

半月报

陆俊龙

策略研究员

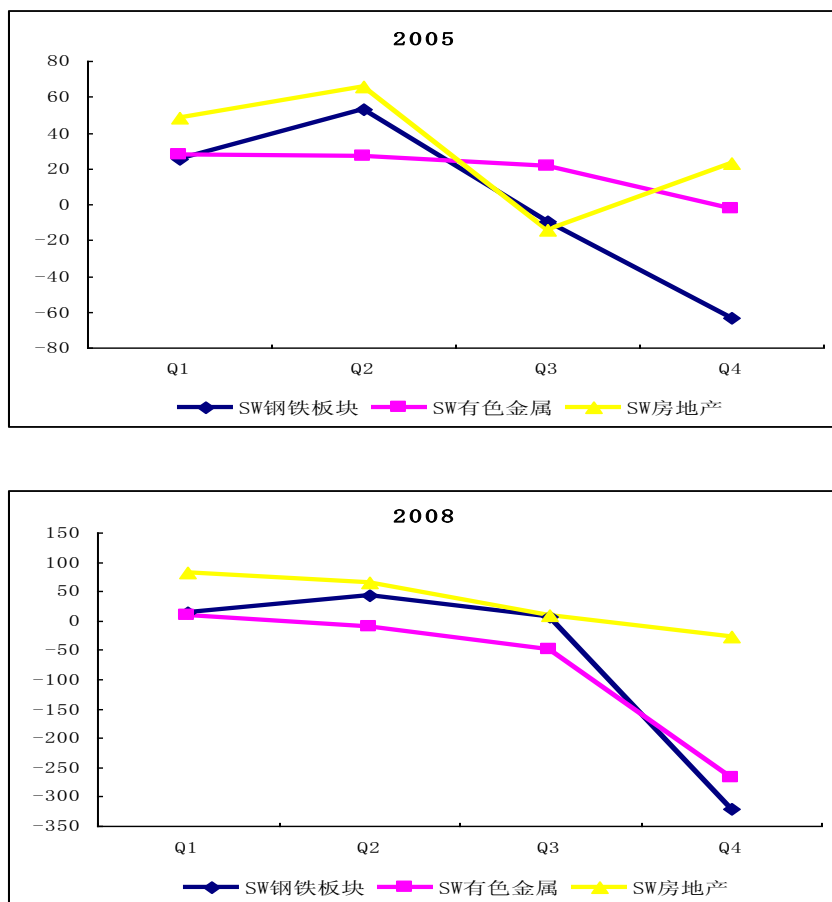
执业证书编号：S1480210040002

lujl@dxzq.net.cn

010-66507330

为了更好地研究此次股指反弹的幅度和持续时间，把握周期性板块反弹的特点，我们研究了历史上与此次反弹具有较多共性的几次反弹，主要是2004年9月份的反弹、2005年7月份的反弹和2008年4月份的反弹。选择以上年份的主要原因如下：选择04和08年是基于政策面，因为这两年是前两次的宏观调控年；从周期股的业绩周期来看，今年是周期股的业绩下行周期，而05和08年恰恰也是周期股业绩下行周期；同时为了方便作对比，我们还选择了有代表性的三个周期性行业，有色、钢铁以及房地产，他们分别代表周期性行业的上、中、下游。

图 1:05 和 08 年的业绩周期图（按照净利润同比增速作比较）

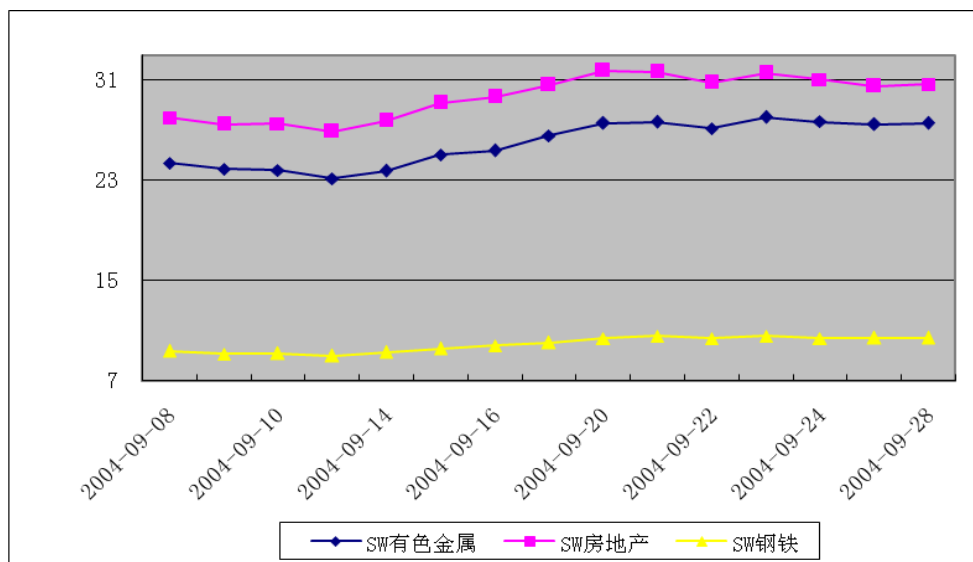


资料来源：东兴证券研究所

1、2004 年 9 月反弹

在 2004 年 9 月的反弹中，指数最低点出现在 9 月 13 号，反弹最高点出现在 9 月 23 号，反弹持续了 10 天，反弹幅度约 17.22%。在此次反弹中，SW 有色金属板块反弹幅度最大，为 20.53%，房地产和钢铁板块反弹幅度分别为 17.54%和 17.39%。

图 2：2004 年 9 月反弹情况总结



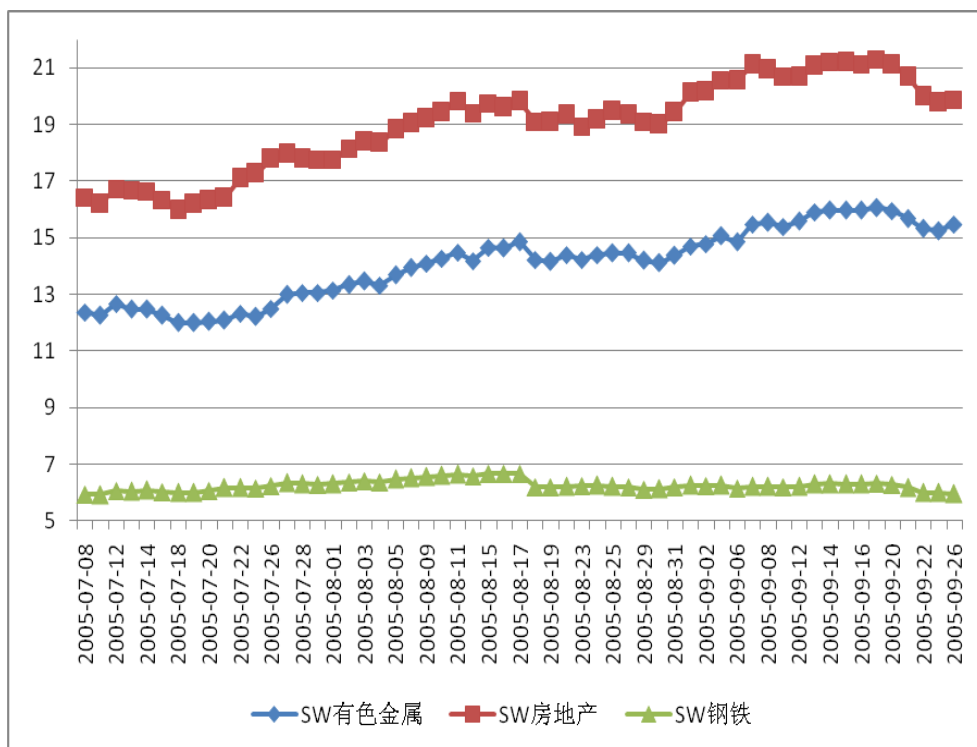
	最低点 PE 值	最低点日期	最高点 PE 值	最高点日期	反弹幅度	历史平均 PE	PE 折溢价区间	
上证综指		2004-9-13		2004-9-23	17.22%			
SW 有色	23.14	2004-9-13	28.03	2004-9-23	20.53%	40.07	57.75%	69.95%
SW 房地产	26.90	2004-9-13	31.73	2004-9-20	17.54%	46.62	57.70%	68.06%
SW 钢铁	9.00	2004-9-13	10.6	2004-9-23	17.39%	43.38	20.75%	24.43%

注：上证指数的最低（高）点是以收盘价计，最低（高）点日期也是指收盘最低（高）的日期。下同

2、2005 年 7 月反弹

在 2005 年 7 月的反弹中，指数最低点出现在 7 月 11 号，反弹最高点出现在 9 月 19 号，反弹持续了 68 天，反弹幅度约 22.78%。在此次反弹中，SW 有色金属板块反弹幅度最大，为 33.28%，房地产为 32.62%，二者均超越指数；而钢铁板块反弹幅度为 11.3%，远低于指数幅度，这主要是由于钢铁的反弹结束得最早，提前一个月结束反弹行情。

图 3：2005 年 7 月反弹总结



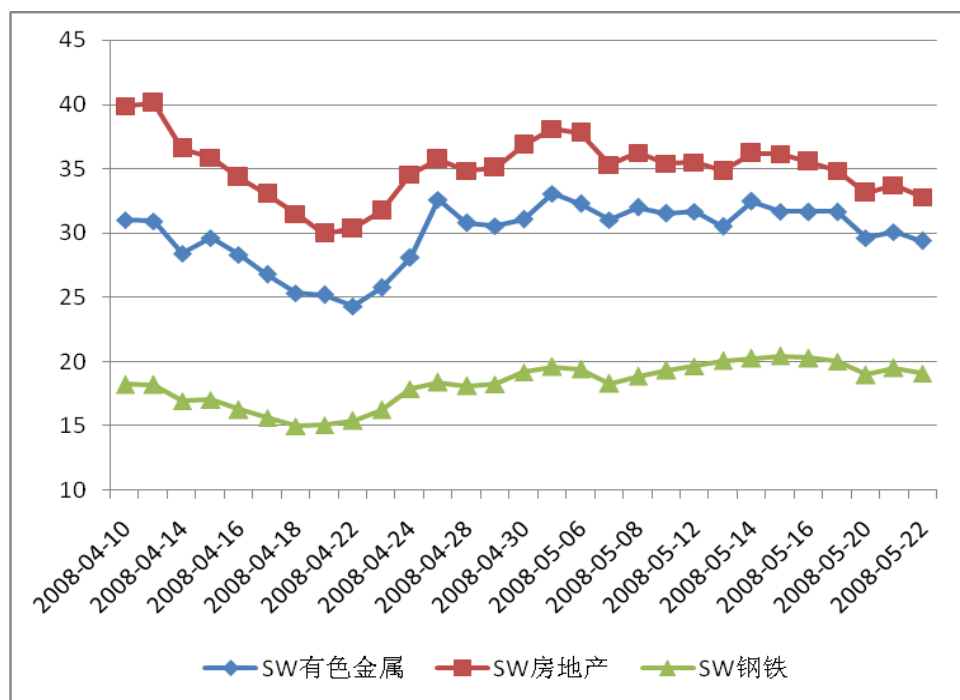
	最低点 PE 值	最低点日期	最高点 PE 值	最高点日期	反弹幅度	历史平均 PE	PE 折溢价区间	
上证综指		2005-7-11		2005-9-19	22.78%			
SW 有色	11.99	2005-7-18	16.07	2005-9-19	33.28%	38.63	31.04%	41.60%
SW 房地产	15.97	2005-7-18	21.3	2005-9-19	32.62%	45.29	35.26%	47.03%
SW 钢铁	5.99	2005-7-18	6.67	2005-8-17	11.30%	40.84	14.67%	16.33%

资料来源：东兴证券研究所

3、2008 年 4 月反弹

在 2008 年 4 月的反弹中，指数最低点出现在 4 月 18 号，反弹最高点出现在 5 月 5 号，反弹持续了 17 天，反弹幅度约 21.34%。在此次反弹中，钢铁、有色、房地产板块的反弹行情持续时间都长于指数反弹的持续时间。其中，SW 钢铁板块反弹幅度最大，为 34.91%，有色板块为 32.29%，二者均超越指数；而房地产板块反弹幅度为 19.89%，略低于指数幅度。

图 4：2008 年 4 月反弹总结



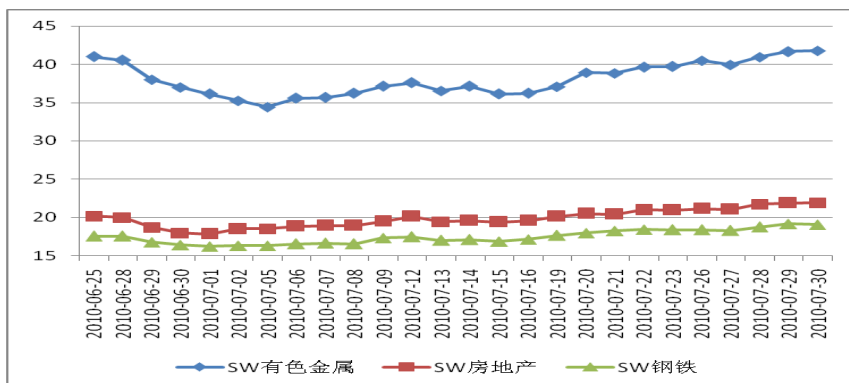
	最低点 PE 值	最低点日期	最高点 PE 值	最高点日期	反弹幅度	历史平均 PE	PE 折溢价区间	
上证综指		2008-4-18		2008-5-5	21.34%			
SW 有色	24.31	2008-4-22	32.45	2008-05-14	32.29%	36.20	67.16%	89.65%
SW 房地产	29.93	2008-4-21	36.19	2008-5-14	19.89%	44.59	67.12%	81.16%
SW 钢铁	15.01	2008-4-21	20.47	2008-5-15	34.91%	35.59	42.17%	57.52%

资料来源：东兴证券研究所

4、2010 年 7 月反弹

在 2010 年 7 月的反弹中，指数最低点出现在 7 月 5 号，截止 7 月 30 日为止反弹幅度约 13.51%。在此次反弹中，钢铁、有色、房地产板块的反弹幅度都大大领先于上证综指。其中，SW 房地产板块反弹幅度最大，为 22.66%，有色板块为 20.96%，房地产板块为 17.82%。

图 5：现在的反弹



	最低点 PE 值	最低点日期	最高点 PE 值	最高点日期	反弹幅度	历史平均 PE	PE 折溢价区间	
上证综指		2010-7-5		2010-7-30	13.51%			
SW 有色	34.40	2010-7-5	41.79	2010-7-30	20.96%	37.53	91.66%	111.35%
SW 房地产	17.84	2010-7-1	21.91	2010-7-30	22.66%	42.70	41.78%	51.32%
SW 钢铁	16.22	2010-7-1	19.14	2010-7-29	17.82%	34.30	47.29%	55.80%

资料来源：东兴证券研究所

结论：

1. 通过板块对比可以看出，在反弹阶段，有色金属板块通常领涨，反弹幅度超过上证综指较多，平均领先上证综指 8%，截止到 7 月 30 日，有色已经跑赢上证综指接近 8%，因此后续适宜对有色等上游周期性行业个股逢反弹减仓。
2. 通过 PE 折溢价率区间对比可以看出，PE 折溢价区间平均约为 12%，从这波反弹来看，上中下游三个行业代表平均折溢价区间已经达到了 12%，因此后续来说，周期性个股持续反弹的空间可能已经不大。
3. 从周期股反弹时间来看，反弹速度越快则反弹时间越短，整体上反弹时间大约为 1—2 个月，由于这次反弹速度并不如 04 和 08 年那么快，所以估计这次反弹时间不会超过 1 个半月。从时间窗口上看，则也到了周期股见顶的时候。

表 1：上证综指的历次反弹比例

上证综指	反弹前跌幅	反弹幅度	反弹比例
2004-9	31.04%	17.22%	55.48%
2005-7	34.33%	22.78%	66.36%
2008-4	44.63%	21.34%	47.82%
2010-7	26.20%	13.51%	51.56%

资料来源：证券研究所

分析师简介

陆俊龙

东兴证券研究所策略研究员，英国斯旺西大学数学金融硕士，从事投资策略研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，研究报告中所引用信息均来自公开资料，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。

本研究报告内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本研究报告版权仅为东兴证券股份有限公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。东兴证券股份有限公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

行业评级体系

公司投资评级：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

本报告体系采用沪深 300 指数为基准指数。