

第 5 期

政策意图不明，后续动作需要观察

报告日期: 2011-09-05

上证综指-沪深 300 走势图



主要指数表现

指数名称	9 月以来的涨跌幅%
上证综合指数	-1.52
沪深 300	-1.51
创业板指	-1.58
中小板综	-1.26

财富证券研究发展中心

陈炳华 龙靓、李昊

0731-84403345

chenbh@cfzq.com

S0530511050001

相关研究报告:

《宏观周报(2011-8-29)第 4 期》2011-08-29

《投资组合(2011-8-29)总第 52 期》

2011-08-29

投资要点

- 在央行向市场注入流动性且预期通胀回落的背景下，央行仍然扩准，此举不符合市场预期，因此市场呈现弱势在所难免。不过从市场本身表现看，在相当于 2-3 次提准政策公布之后，市场仍然只下跌 3%，说明了在低估值背景下，市场表现已经好于预期，只是热点的不足，导致市场仍然将弱势；鉴于消费类估值缺乏吸引力、周期性受政策影响，在板块方面，仍然建议以低估值的银行股为主。
- 市场反弹昙花一现，市场估值水平重新滑落。上证综指重新跌回 2600 点。分行业看，餐饮旅游，食品饮料和家用电器表现相对优异；而综合，房地产和交运设备的跌幅最大。从股票风格来看，小盘平衡型股票持续以往优异表现，跌幅最小；而小盘成长型股票的资金净入率最高。A 股市盈率较上期下跌 3.75%。分板块看，创业板市盈率跌幅最高，分行业来看，金融服务行业的市盈率仅为 8.43 倍，继续位居所有行业最低，而综合行业本期市盈率环比跌幅居各行业之首。
- 能源价格中焦煤价格上涨幅度较大，涨幅达 2.64%。贵金属中黄金价格再次上扬，重新回到 380 元/克的市场高位。农产品价格略微走低后又开始上扬，蔬菜价格上涨成为上周食品价格上涨的主要原因。
- 银行间资金价格坐过山车。7 天、14 天拆借/回购利率在周三达到峰值后又快速回落至周一利率水平附近，冲高或源于存款准备金缴存范围扩大引发的资金偏紧预期。不过，隔夜拆借/回购利率维持稳定反映了极短期资金仍相对稳定。国债市到期收益率在周一、周二连续上行后有所回落，短端利率领涨。
- 央行连续七周净投放。上周央行净投放 250 亿，本周公开市场到期量上升至 1760 亿，考虑到扩大存款准备金缴存范围的影响，央行或仍将维持地量回笼的局面。从未来公开市场资金到期情况来看，9、10 月公开市场到期资金分别为 3500 亿和 2980 亿元，高于应缴的存款准备金数额；但 11 月后，公开市场到期资金将不足以抵消应缴的存款准备金数额，届时央行或有下调存款准备金率的可能。
- 本周上市新股：巴安水务、通光线缆、佳创视频、丹邦科技、隆华传热、明泰铝业、露笑科技、常青集团

目 录

一、一周观点评论：政策意图不明，后续动作需要观察	- 4 -
二、市场特征	- 5 -
市场反弹昙花一现，消费相关行业看好	- 5 -
小盘平衡型闪耀，小盘成长型吸金	- 6 -
市场估值止扬回跌 消费相关行业看好	- 6 -
焦煤价格上扬，金价重回高位	- 7 -
蔬菜价格领涨农产品价格	- 8 -
三、一周财经要闻回顾	- 9 -
四、银行间资金价格坐过山车，贴现利率继续上行	- 10 -
银行间市场各利率表现不一	- 10 -
债券市场利率曲线略有波澜	- 10 -
公开市场维持地量	- 11 -
贴现利率跳升	- 12 -
五、新股发行提示	- 13 -

图表目录

图表 1: 主要市场指数一周概览	- 5 -
图表 2: 一周行业市场表现与资金状况	- 5 -
图表 3: 股票风格市场表现与资金流入流出状况	- 6 -
图表 4: A 股整体市盈率 (TTM)	- 7 -
图表 5: 沪深 300, 中小板与创业板整体市盈率 (TTM)	- 7 -
图表 6: 部分大宗商品价格走势	- 8 -
图表 7: 食用农产品价格指数 (周环比)	- 8 -
图表 8: 农产品日价格走势	- 8 -
图表 9: 一周财经要闻回顾 (8.29-9.2)	- 9 -
图表 10: 银行间同业拆借利率	- 10 -
图表 11: 银行间回购利率	- 10 -
图表 12: 银行间国债到期收益率	- 11 -
图表 13: 交易所固定利率国债收益率	- 11 -
图表 14: 公开市场操作地量	- 11 -
图表 15: 票据转贴利率与四区域票据直贴利率	- 12 -
图表 16: 本周上市新股基本情况	- 13 -

一、一周观点评论：政策意图不明，后续动作需要观察

受央行扩大准备金缴存影响，上周 A 股市场受到一定的冲击，上证综指单周下跌 3.21%，又回到了 2500 点附近，而且市场人气低迷、交易量萎缩。

央行的扩准政策，从目前来看，其政策意图仍然不明，若是从收缩流动性的角度看，央行连续七周向市场净投放资金，而且之前的提准备金节奏与幅度均远小于此次 8000-9000 亿元的回收量；若是从通胀的角度看，虽然 CPI 仍然处于高位，但逐步回落也是意料之内的事，之前大家预期的 8 月份 CPI 是 6.2%，而近期则预期降至 6% 以内。

在央行向市场注入流动性且预期通胀回落的背景下，央行仍然扩准，此举不符合市场预期，因此市场呈现弱势在所难免。对于扩准的意图，乐观者解读为这是为降准作准备，而悲观者则认为是进一步收缩的政策，具体目的如何需要结合后续的政策与数据来观察，但不管目的是怎么样，短期内的流动性紧张却是不可避免，因此，对市场的冲击仍将继续。

其实，从市场本身的表现看，在相当于 2-3 次提准政策公布之后，市场仍然只下跌 3%，说明了在低估值背景下，市场表现已经好于预期，只是热点的不足，导致市场仍然将弱势；鉴于消费类估值缺乏吸引力、周期性受政策影响，在板块方面，仍然建议以低估值的银行股为主。

二、市场特征

市场反弹昙花一现，消费相关行业看好

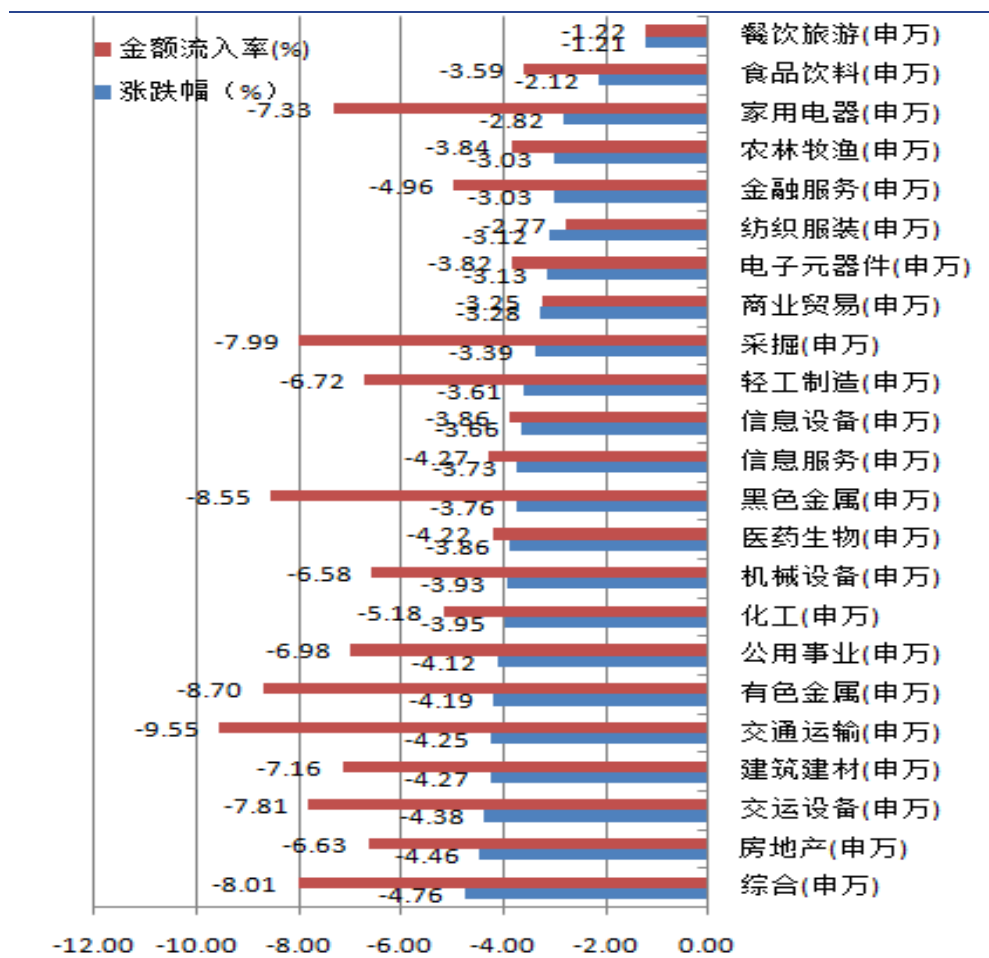
本期市场出现全面下跌，上期反弹的市场状况昙花一现。上证综指本周收于2528.28点，跌幅达2.59%。板块分拆来看，沪深300、中小板块和创业板指分别下挫了2.50%，3.28%与4.38%。创业板股的市场表现未能持续前期优异表现，跌幅居首。在市场整体下挫的情况下，沪深300的抗跌性明显强于中小板与创业板。

图表1：主要市场指数一周概览

名称	开盘	最高	最低	收盘	涨跌	涨跌幅(%)
上证综指	2595.47	2615.14	2517.62	2528.28	-67.19	-2.59
沪深300	2875.78	2901.73	2790.77	2803.85	-71.93	-2.50
中小板指	5774.34	5825.81	5556.07	5585.16	-189.12	-3.28
创业板指	951.55	960.15	902.48	909.85	-41.70	-4.38

资料来源：财富证券，wind

图表2：一周行业市场表现与资金状况



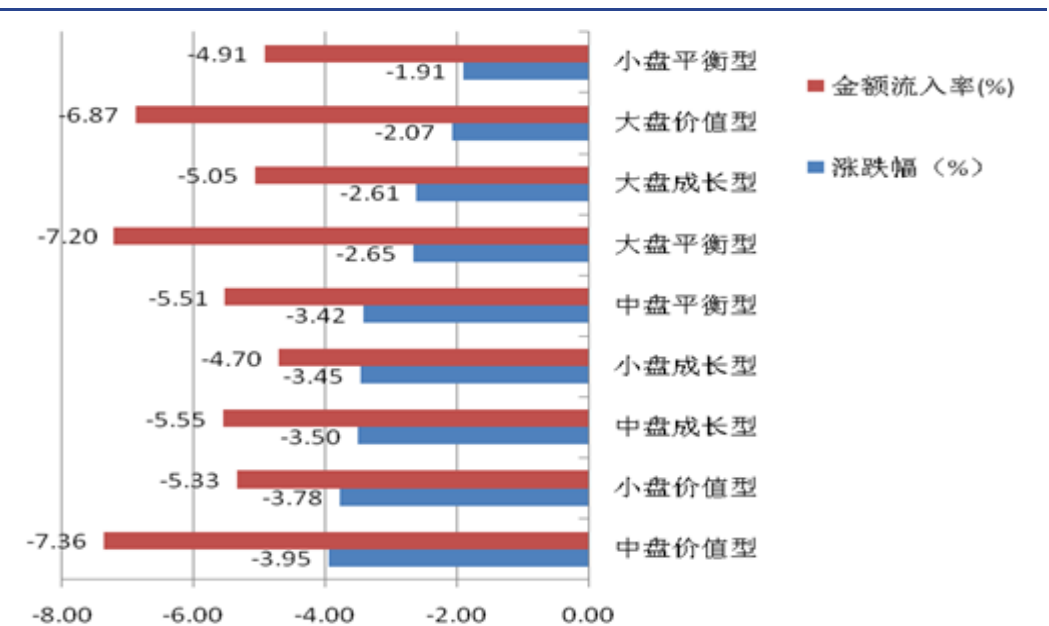
资料来源：财富证券，wind

分行业来看，本期所有申万一级行业全面下挫。餐饮旅游、食品饮料和家用电器分别以-1.21%、-2.12%和-2.82%的跌幅处于所有行业中跌幅最小的前三名。而综合、房地产和交运设备分别以-4.76%、-4.46%和-4.38%的涨跌幅在所有行业中垫底。从资金流入率（资金净流入额/总交易额）来看，所有申万一级行业的资金都为净流出。餐饮旅游和纺织服装的资金流入率最优，分别为-1.22%和-2.77%。而交通运输行业的资金流入率达到-9.55%的低值，位居各行业的末席。综合来看，与消费相关的行业如餐饮旅游、纺织服装以及商务贸易等表现较佳。而投资主导的行业如交运设备和房地产等依旧被市场看衰。

小盘平衡型闪耀，小盘成长型吸金

从股票风格的涨跌幅来看，所有股票风格本期均为下跌。其中小盘平衡型股票持续上期优异表现，仅下跌 1.91 个百分点。而中盘价值型股票的跌幅为 3.95%，在各类股票风格中垫底。从资金流入率的情况来看，所有股票风格的净资金都表现为流出。小盘成长与小盘平衡型股票的资金流入率最高，分别为-4.70%与-4.91%。而资金快速从中盘价值型和大盘平衡型股票流出。该两种股票风格的资金流入率分别为-7.36%和-7.20%，在各股票风格中垫底。总体而言，小盘股的表现优于在大盘股与中盘股。

图表 3：股票风格市场表现与资金流入状况



资料来源：财富证券，wind

市场估值止扬回跌 消费相关行业看好

上周市场估值水平经前期小幅上扬后，再次全线回落。全部 A 股的市盈率(TTM)为 15.40 倍，较一周前的 16 倍下降 3.75%；远低于 48 个月以来的均值 25.77 倍。沪深 300，中小板与创业板的估值水平分别为 11.95、35.36 和 46.30 倍，环比上期分别

下调 3.40%、4.17% 和 4.79%。就目前估值水平占过去 4 年均值的比重而言，沪深 300 目前估值水平相较历史水平最低。沪深 300 目前市盈率为 11.95 倍，仅为其过去四年均值 21.88 倍的 54.58%。

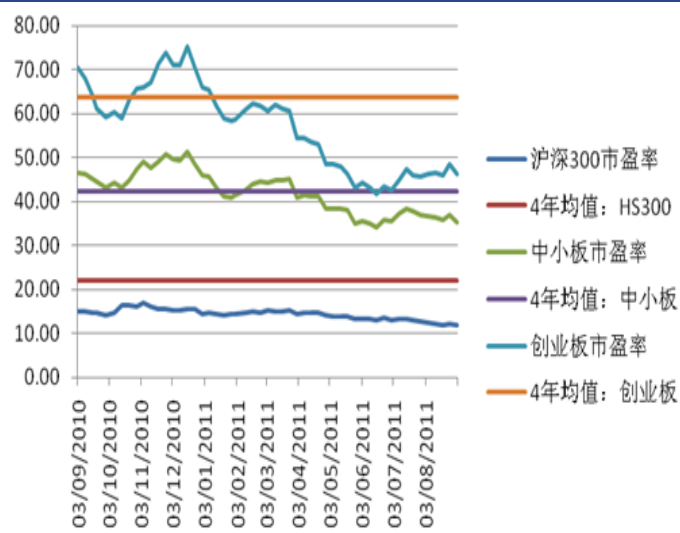
从行业估值水平的绝对水平来看，申万一级行业中的农林牧渔、餐饮旅游与电子元器件的市盈率仍然最高；分别为 48.03、46.00 与 42.34 倍。而金融服务业的市盈率依然最低，仅为 8.43 倍。从市盈率最高与最低的排名来看，与上期没有变化。从行业市盈率的周环比来看，综合行业本期市盈率为 26.79 倍，比上周猛跌 5.50%，跌幅居各行业之首。而商业贸易行业本期市盈率分别为 27.94 倍，较上周微降 1.10%，是市盈率环比跌幅最小的行业。综合来看，与消费相关的行业如商业贸易、餐饮旅游和食品饮料的市盈率环比下降较小。市场依然相对看好该类行业。

图表 4: A 股整体市盈率 (TTM)



资料来源: 财富证券, wind

图表 5: 沪深 300, 中小板与创业板整体市盈率 (TTM)



资料来源: 财富证券, wind

焦煤价格上扬, 金价重回高位

能源价格方面焦煤价格止跌回升, 而原油价格继续保持基本稳定。渤海交易所焦煤价格和原油现货价分别为 1946 元与 5337 元/吨; 环比涨跌幅分别为 2.64%与 0.02%。焦煤价格仍然低于年初与去年同期水平。

在金属方面, 上海有色金属价格指数 (SMMI) 为 2663 点, 较上周微升 0.99%, 继续震荡上行。而贵金属中黄金的价格经过上期短暂的回落后, 本期继续上涨。上海黄金交易所 Au9999 黄金的现价为 380.15 元/克, 周环比上升 3.07%, 重回 380 元/克的高位。目前金价比去年同期高出了近 4 成。金价突破 400 元/克大关在即。

上周白糖的价格为 7600 元/吨, 周环比下调 0.26%。目前糖价处于 2011 年 8 月初的水平, 但连续上涨的势头已经基本遏制。棉花价格略有上涨。

图表 6: 部分大宗商品价格走势

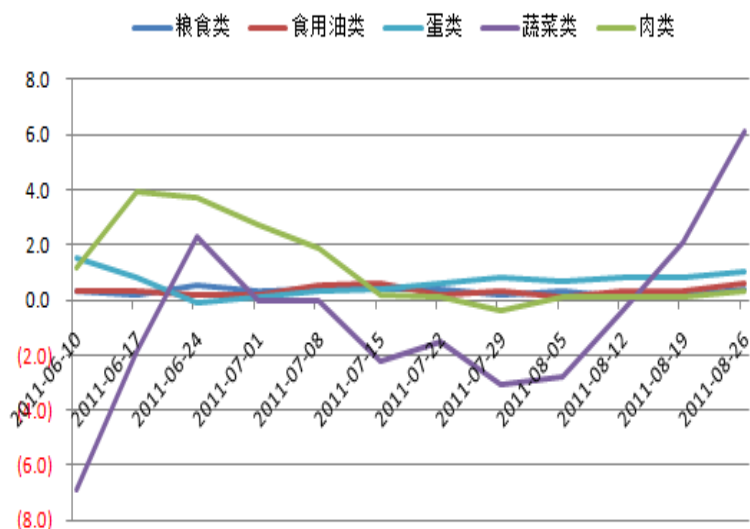
名称	本期收盘	本期开盘	周涨跌幅(%)	较年初涨幅(%)	较去年同期涨幅(%)
渤海交易焦煤价(元/吨)	1946	1896	2.64	-4.04	-6.53
渤海交易原油价(元/吨)	5337	5336	0.02	3.23	10.22
上海有色金属价格指数	2663	2637	0.99	-2.79	10.46
黄金期货收盘价(元/克)	380.15	368.84	3.07	25.67	39.11
白糖现货价(元/吨)	7600	7620	-0.26	7.57	34.63
棉花价格指数	1946	1896	2.64	-4.04	-6.53

资料来源: 财富证券, wind

蔬菜价格领涨农产品价格

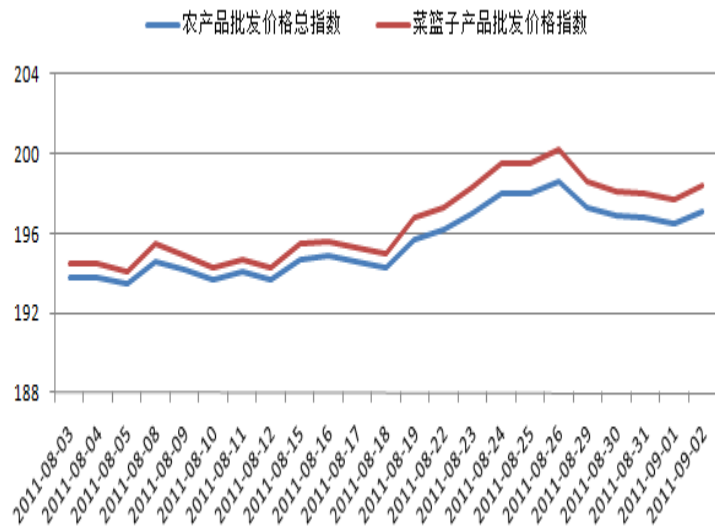
农业部数据显示, 农产品和菜篮子批发价格指数在 8 月底出现一定程度下降后, 在 9 月初又开始向上。从商务部的细项统计数据看, 蔬菜价格上涨是食品价格上涨的主要原因, 蔬菜价格上周环比上涨 6.1%。蔬菜一般从每年 7 月开始季节性上涨, 而今年则较晚, 8 月中下旬价格才见底反弹。

图表 7: 食用农产品价格指数(周环比)



资料来源: 财富证券, 商务部

图表 8: 农产品日价格走势



资料来源: 财富证券, 农业部

三、一周财经要闻回顾

图表 9：一周财经要闻回顾（8.29-9.2）

日期	国际	国内
8月29日	希腊第三大银行 Alpha 银行和第二大银行 EFG Eurobank 银行宣布合并，刺激希腊股市大涨。	2011APEC 中小企业峰会在成都召开，商务部预计，未来五年电子商务交易额将每年增长 20%，2015 年将达 12 万亿元。
	越南央行要求越南各银行将美元存款准备金率从 4%-7% 提至 5%-8%，9 月起生效。	商业银行已经收到《中国人民银行关于将保证金存款纳入存款准备金交存范围的通知》。工、农、中、建、交、邮储 6 大银行，从 9 月 5 日起，分三个月分别按保证金存款余额的 20%、60%、100% 上缴，其他金融机构则从 9 月 15 日起，分六个月上缴。
8月30日	惠誉称，除非经济全面复苏，政府的减赤计划取得进展，否则，欧元区金融市场仍有可能大幅波动，欧元区国家评级被下调的压力持续存在。	国务院新闻办举行新闻发布会，人社部、央行相关负责人表示，我国现有的社会保障卡将加载金融功能，使参保人员在领取各项待遇、医疗费用结算等方面，逐步摆脱地域限制，使社保卡真正实现社会保障的“全国通存通兑”。
	欧盟委员会公布，因各行业经济情绪下降，欧元区 8 月经济景气指数自 7 月修正值 103 下跌至 98.3，连续 6 个月下滑，低于市场预期为 100.5。	央行发行 10 亿元 1 年期央票，利率二度持平于 3.5840%。同时，正回购操作暂停。
8月31日	巴西央行宣布降低基准利率 0.5 个百分点至 12%。此前巴西央行已连续 5 次会议加息。	胡锦涛同菲总统谈南海争议称可探讨共同开发。
9月1日	英国商会下调英国 2011 年下半年和 2012 年经济增长预期。	《求是》发表中共中央政治局常委、国务院总理温家宝的重要文章：《关于当前的宏观经济形势和经济工作》。总理强调确保楼市调控政策见到实效。
	希腊政府和其国际贷款方表示，希腊今年将无法达成预算赤字目标，该国今年实际预算赤字至少相当于国内生产总值的 8.6%，高于原定目标 7.6% 一个百分点。	我国 8 月 PMI 为 50.9%，环比回升 0.2 个百分点。该指数历经 4 个月持续回落之后，止跌回升，显示出经济发展态势回稳。
9月2日	欧洲央行影子议会日前表示，欧洲央行应该改变今年以来的加息政策，以阻止欧元区经济再次陷入衰退。	国务院总理温家宝应约与欧盟委员会主席巴罗佐通电话，双方重点就世界和欧洲经济金融形势以及中欧关系交换看法。
	国际货币基金组织(IMF)发布《综合外溢报告》称，中国需要加强改革，转变经济发展方式，进一步加强中国经济对世界经济的日益上升的影响力。	中国证监会正式发布修订后的《基金管理公司特定客户资产管理业务试点办法》及其配套规则。修订稿取消了基金公司专户理财业务资格准入门槛，将商品期货纳入了专户产品的投资范围，并降低了单只专户产品的初始规模限制。

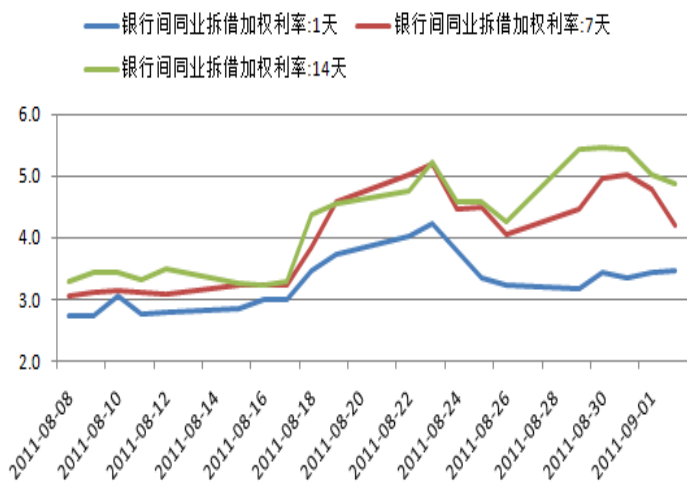
资料来源：媒体报道，财富证券

四、银行间资金价格过山车，贴现利率继续上行

银行间市场各期限利率表现不一

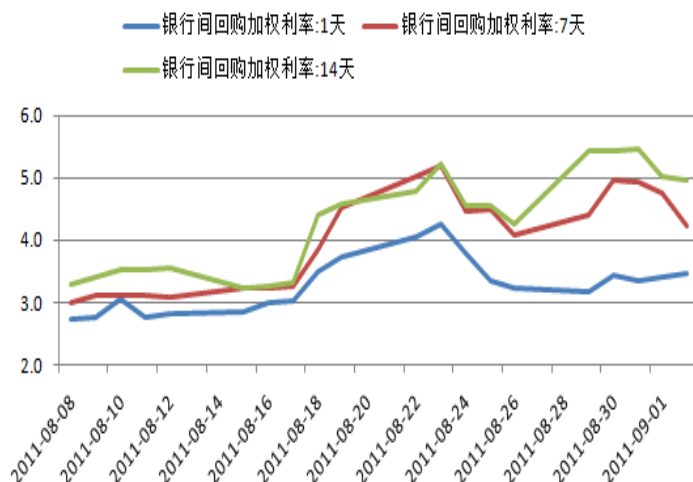
上周银行间市场各期限利率表现各异。7 天、14 天拆借/回购利率经历了一轮过山车，周一分别冲高 40BP、118BP，在周三达到峰值后又快速回落至周一利率水平附近。拆借/回购利率的冲高或源于存款准备金缴存范围扩大引发的资金偏紧预期。不过，隔夜拆借/回购利率维持稳定反映了极短期资金仍相对稳定。

图表 10：银行间同业拆借利率



资料来源：财富证券，wind

图表 11：银行间回购利率

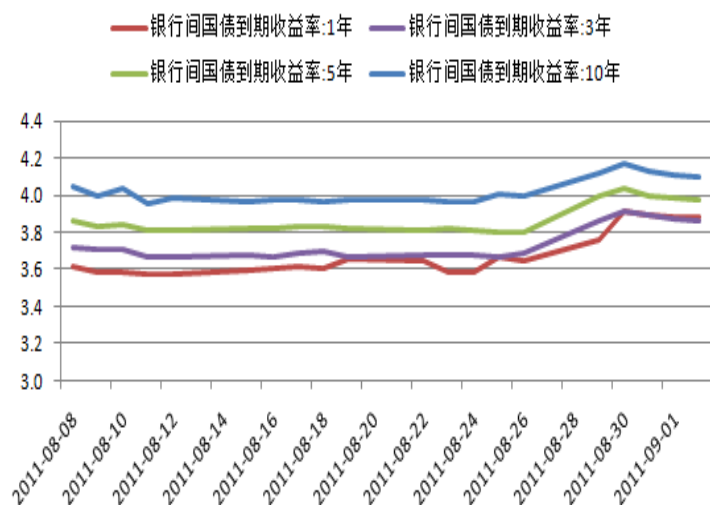


资料来源：财富证券，wind

债券市场利率曲线略有波澜

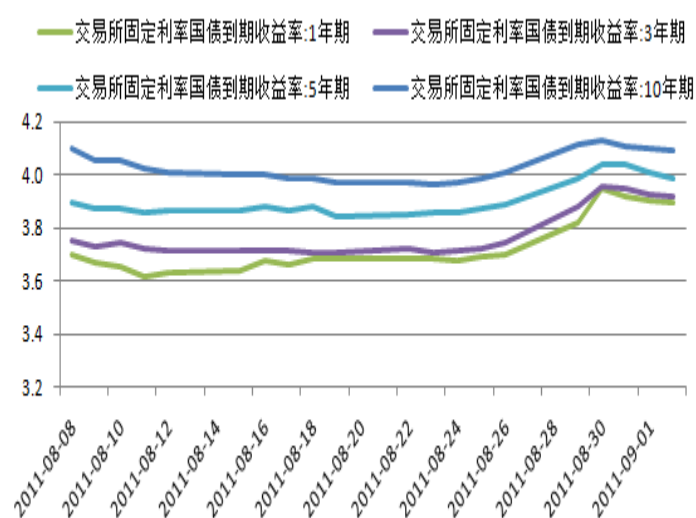
上周国债市到期收益率在周一、周二连续上行后有所回落，1 至 3 年期国债收益率上行 17-23BP，5 至 10 年期国债收益率上行 8-10BP，短端利率领涨。上周初利率上扬估计与央行推出保证金存款交存准备金的传闻被证实有关，同时也受到月末资金调度的影响。

图表 12: 银行间国债到期收益率



资料来源: 财富证券, wind

图表 13: 交易所固定利率国债收益率

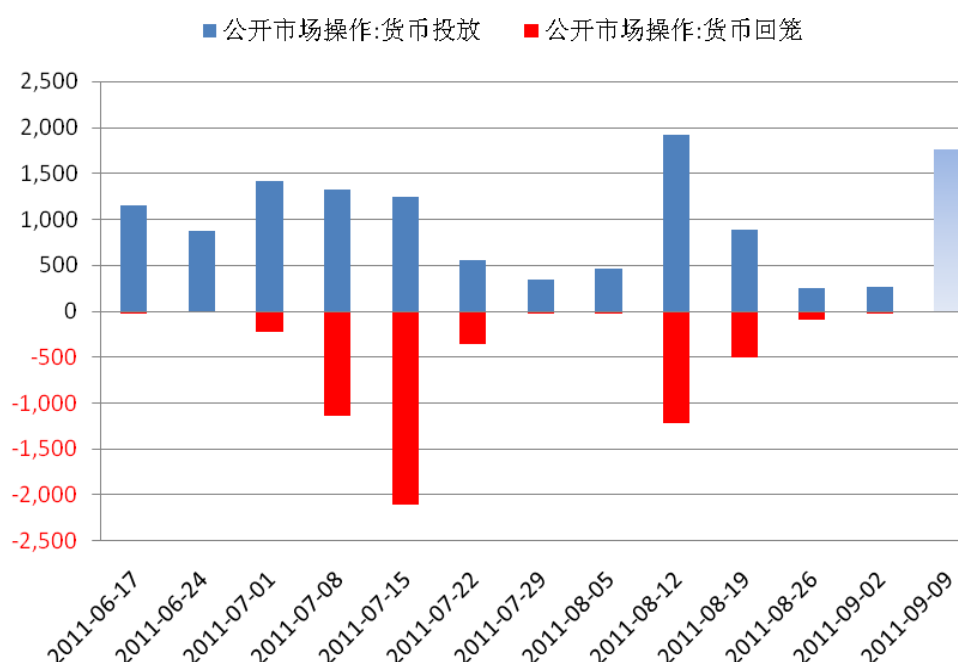


资料来源: 财富证券, wind

公开市场维持地量

上周公开市场到期资金仅为 270 亿, 回笼资金仅 20 亿, 净投放 250 亿, 央行已经连续七周净投放。本周公开市场到期量上升至 1760 亿, 考虑到扩大存款准备金缴存范围的影响, 央行或仍将维持地量回笼的局面。

图表 14: 公开市场操作地量



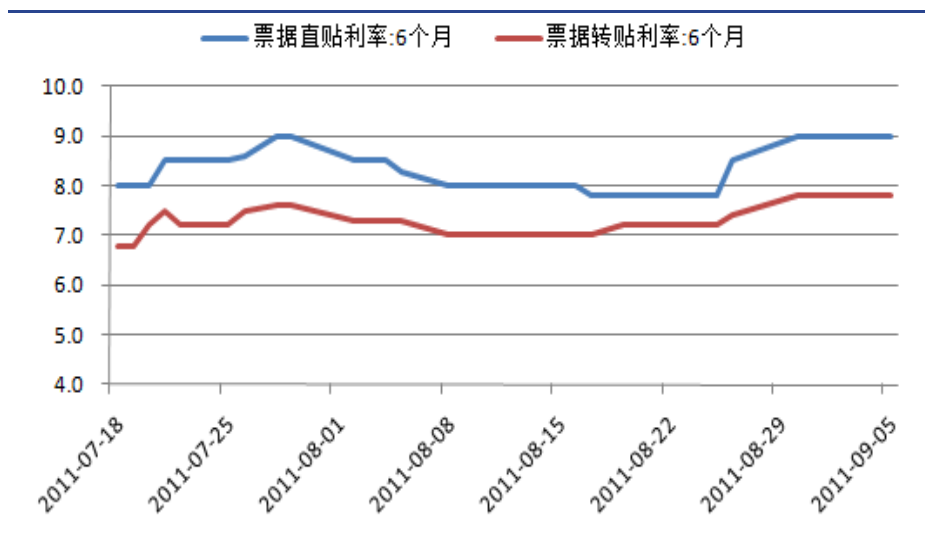
资料来源: 财富证券, wind

从未来公开市场资金到期情况来看，9、10月公开市场到期资金分别为3500亿元和2980亿元，高于应缴的存款准备金数额；但11月后，公开市场到期资金将不足以抵消应缴的存款准备金数额，届时央行或有下调存款准备金率的可能。

贴现利率跳升

上周四个区域（珠三角、长三角、中西部、环渤海）的票据直贴利率由前一周8.5%的高位继续攀升至9.0%，再次达到金融危机以来的峰值，表明目前企业资金紧张的情况或仍在加剧。转贴利率上周上涨40BP达到7.8%，略低于今年年初高点（8.0%）。

图表 15：票据转贴利率与四区域票据直贴利率



资料来源：财富证券，wind

五、新股发行提示

图表 16: 本周上市新股基本情况

股票名称	股票代码	行业	申购日期	发行价 (元)	公司简介
巴安水务	300262	公用事业	2011-09-05	18	以专业的水务处理设备设备集成设备为主业。公司的主要产品是水务处理系统设备的生产销售和土建安装。公司技术路线全面，且业务全面覆盖凝结水、给水、再生水（中水）回用、排水等全方位水处理领域，凭借自主研发的创新性技术在数个细分市场领域处于行业领先地位。2010 年总收入，净利润分别为 2.07 亿与 0.31 亿元。
通光线缆	300265	信息设备	2011-09-05	14.38	主营特种线缆业务，主要从事以高压、超高压和特高压为主的输电线路用电力特种光缆和导线、航空航天用耐高温电缆、通信用高频电缆的研发、生产和销售。公司主要产品为电力特种光缆，新开发的光纤复合低压电缆，节能型导线，国防军工装备用特种线缆，航空航天用耐高温电缆和移动基站用半柔同轴射频电缆。2010 年总收入，净利润分别为 4.91 亿与 0.48 亿元。
佳创视频	300264	信息服务	2011-09-06	16.5	专业的数字电视系统整体解决方案提供商，主要从事数字电视软硬件产品的研发、生产、销售和系统集成，能够满足广电运营商对基础数模转换业务、增值业务及“三网融合”业务等整体解决方案的需求。通过长期的自主研发和创新，公司在数字电视软件产品方面处于行业领先地位。2010 年总收入，净利润分别为 1.75 亿与 0.37 亿元。
丹邦科技	002618	电子元器	2011-09-07	N/A	主营业务是 FPC、COF 柔性封装基板及 COF 产品的研发、生产与销售。公司自成立以来专注于 FPC、COF 柔性封装基板及 COF 产品的研发、生产与销售。公司是全球极少数有完整产业链布局的厂商，是国内极少数不依赖进口封装基材，而通过自产封装基材批量制造 COF 柔性封装基板的厂商。2010 年总收入，净利润分别为 2.06 亿与 0.53 亿元。
隆华传热	300263	机械设备	2011-09-07	N/A	主营业务为冷却（凝）设备的研发、设计、生产和销售，压力容器和机械零配件的生产和销售；主要产品为冷却（凝）设备。公司的高效复合蒸发式冷却冷凝技术于被国家工信部列为 17 个重点行业清洁生产推广技术，被中国氮肥工业协会确立为氮肥行业成熟的振兴支撑技术。2010 年总收入，净利润分别为 3.24 亿与 0.51 亿元。
明泰铝业	601677	有色金属	2011-09-07	N/A	从事铝板带箔的生产与销售业务的民营企业。公司主要产品包括印刷铝版基（CTP 版基、PS 版基）、合金

					板、复合铝板带箔、电子箔、包装箔、深冲料、幕墙板、铝垫片、其他板带箔材等。产品畅销珠江三角洲及长江三角洲，并出口到美国、韩国、日本、意大利、加拿大、阿联酋等地区，与 160 多家国内外大中型企业建立了长期合作关系。2010 年总收入，净利润分别为 49.9 亿与 2.41 亿元。
露笑科技	002617	电子元器	2011-09-08	N/A	专业从事电磁线产品的设计、研发、生产及销售的规模企业，是国内主要的铜芯和铝芯电磁线产品与技术服务提供商之一。公司主要产品包括铜芯、铝芯电磁线两大类，2008 年漆包线产量近 4 万吨，其中圆铜线、超微细线近 3 万吨、铝线 1 万多吨，200 级产品销量在全国漆包线行业排名位居前三位、浙江省同行排名第一。2010 年总收入，净利润分别为 26.96 亿与 0.58 亿元。
常青集团	002616	轻工制造	2011-09-09	N/A	主营业务为燃气具及配套产品的生产和销售以及生物质发电业务的企业。燃气具业务方面主营烤炉、取暖设备、热水器、燃气灶具及燃气配件等业务，现拥有三大生产基地及国内同行业首家国家认可实验室和欧盟 CE 认可实验室。公司拥有自主知识产权专利 100 多项；是燃气热水器、燃气灶具、燃气旋塞阀、调压器等四种产品的行业和国家标准的起草人之一。2010 年总收入，净利润分别为 9.41 亿与 0.48 亿元。

资料来源：财富证券，wind

■ 投资评级系统说明:

以报告发布日后的 6 - 12 个月内，所评股票涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

投资评级	评级说明
推荐	股票价格超越大盘 10%以上
谨慎推荐	股票价格超越大盘幅度为 5% - 10%
中性	股票价格相对大盘变动幅度为 -5% - 5%
回避	股票价格相对大盘下跌 5%以上;

免责声明

本报告是财富证券研发中心的分析师通过深入研究，对公司的投资价值做出的评判，谨代表财富证券研发中心的观点，投资者需根据情况自行判断，我们对投资者的投资行为不负任何责任。财富证券研发中心无报告更新的义务，如果报告中的具体情况发生了变化，我们将不会另行通知。本报告版权属财富证券有限责任公司及其研发中心所有。未经许可，严禁以任何方式将本报告全部或部分翻印和传播。

This report is issued by Fortune R & D Center and based on information obtained from sources believed to be reliable but is not guaranteed as being accurate, nor is it a complete statement or summary of the securities, markets or developments referred to in the report. The report should not be regarded by recipients as a substitute for the exercise of their own judgments. Any opinions expressed in this report are subject to change without notice and Fortune Securities R & D Center is not under any obligation to upgrade or keep current the information contained herein. 2010. All rights reserved. No part of this report may be reproduced or distributed in any manner without the written permission of Fortune Securities Co. Ltd.