

陈文招

86-21-68407567

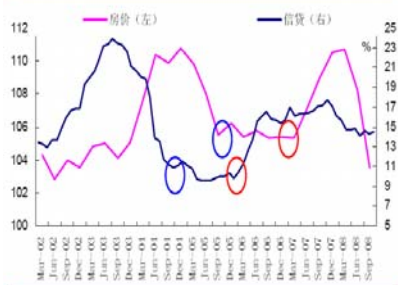
chenwz@cmschina.com.cn

2009年3月5日

对当前投资策略和行业配置的看法

——温家宝政府工作报告评论

信贷增速领先于房价指数一年左右

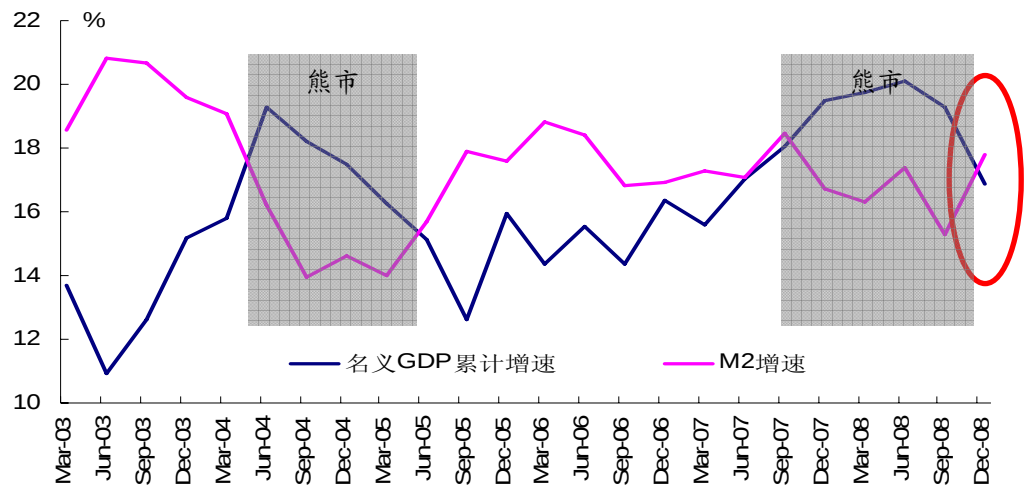


相关报告

1. 从流动性推动到基本面支持的可能性、风险和演变路径，2009年2月9日
2. 透过货币缺口看经济周期和股市波动，2008年8月20日
3. 财政刺激和内生调节：经济筑底过程的产业景气轮动，2008年11月

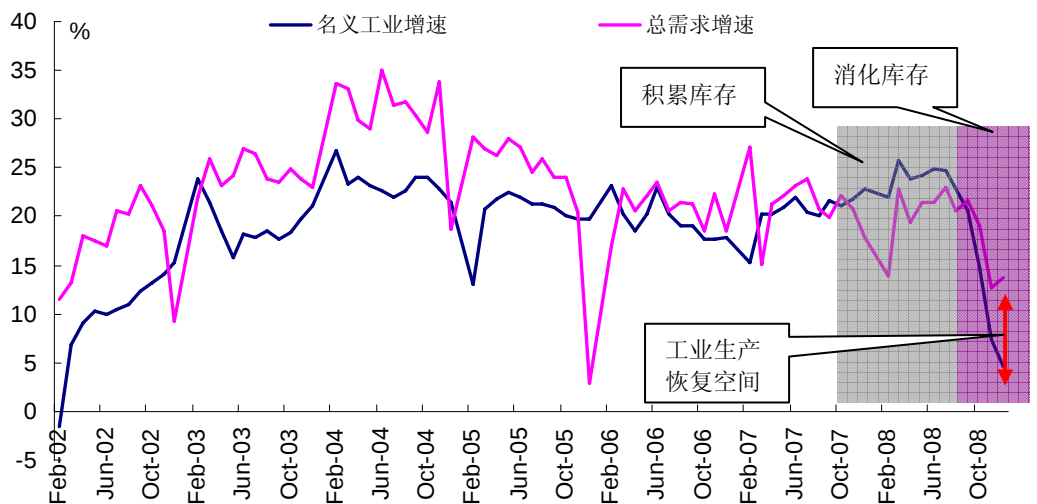
- **货币缺口短期内仍然会很宽松。**4%的通胀目标暗示政府为保增长可以容忍通胀一定程度的上升，如果按照“广义货币增长17%左右，新增贷款5万亿元以上”的目标，以及银行早放贷早受益的特征，短期内银行信贷发放速度应该仍会保持较快，货币缺口（M2增速与名义GDP增速之差）大于零的局面仍将维持而且会保持较为宽裕的状态，在再次发生恶性通胀、央行收缩货币信贷导致货币缺口小于零之前，流动性对股市的支持因素都存在，当然，我们并不否认在此过程中股市会因种种因素干扰而出现明显震荡。
- **固定资产投资增速若能保持20%以上增长，总需求增速曲线便可望向右延伸，经济数据也便有望继续好转。**增强财政支出仍然是积极财政政策的重点，按固定资产投资占GDP比重45%计算，若固定资产投资增速能维持20%以上增速，便有望使当前的总需求增速向右延伸而不至于快速下滑，经济数据有望继续好转，行情也有望从流动性推动向基本面支持演变。从目前PMI数据看，这种可能性正在增加，但未来几个月是否可持续好转仍非常值得关注。
- **景气有望趋好的行业仍然是投资选择的主旋律，重点指标仍是新订单。**今年是财政政策帮助经济筑底的过程，所以大多数机会属于周期类行业，尤其是跟财政政策相关密切的行业，机械设备、建筑建材、电力设备、交通运输设备（含铁路设备、汽车、重卡等）应该是主旋律；医药和化工（主要是化肥和农药）受益于需求刚性和成本下降，以及政策支持；由于房价指数滞后于信贷波动一年左右，因此，房地产业有望在年底进入筑底阶段，建议要逐步重视房地产的投资机会。银行的周期复苏比较靠后，机会仅是来自于市场层面风格轮动，持久性值得怀疑；对钢铁和煤炭保持谨慎，原因在于钢铁和煤炭具有产品无差异属性强、库存周期长等特征，财政政策改变其行业景气的难度较大，根据产业景气轮动规律推断，钢铁行业景气复苏大概在明年2季度前后，煤炭行业周期复苏大概在明年下半年。

图 1: 季度数据显示的货币缺口也已扭转



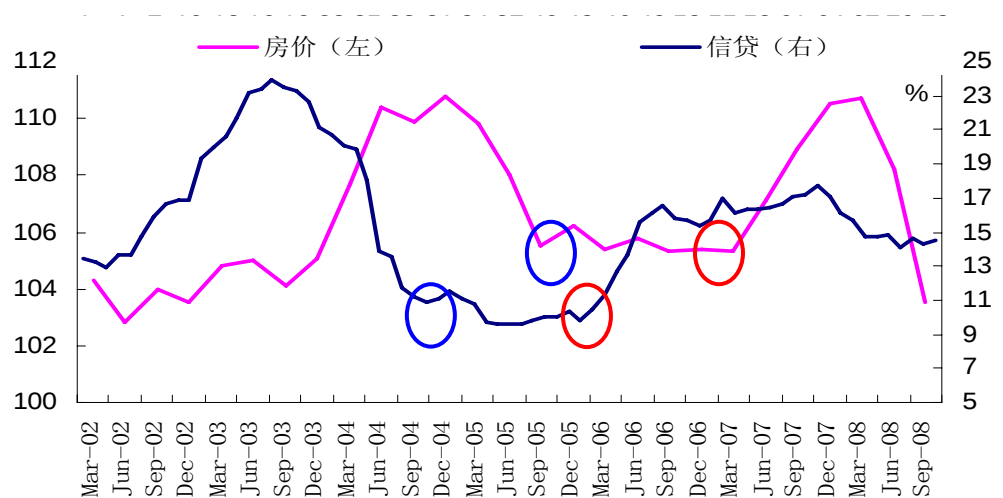
数据来源: BLOOMBERG, 招商证券研发中心

图 2: 若投资增速保持 20% 以上可望使总需求曲线不会快速下跌



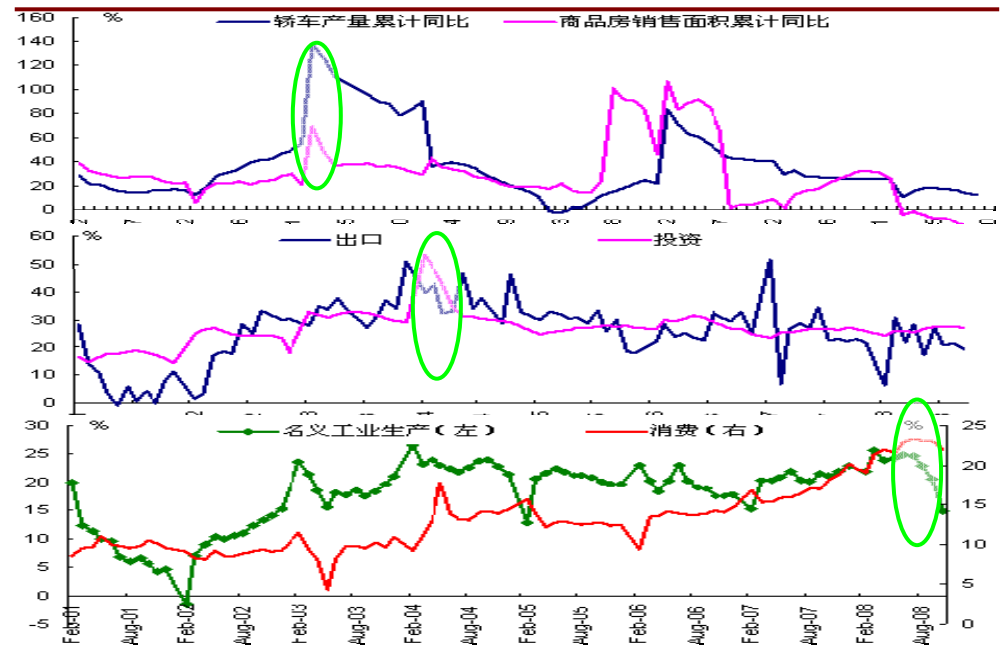
数据来源: BLOOMBERG, 招商证券研发中心

图 3: 信贷底部一般超前于房价指数底部一年左右



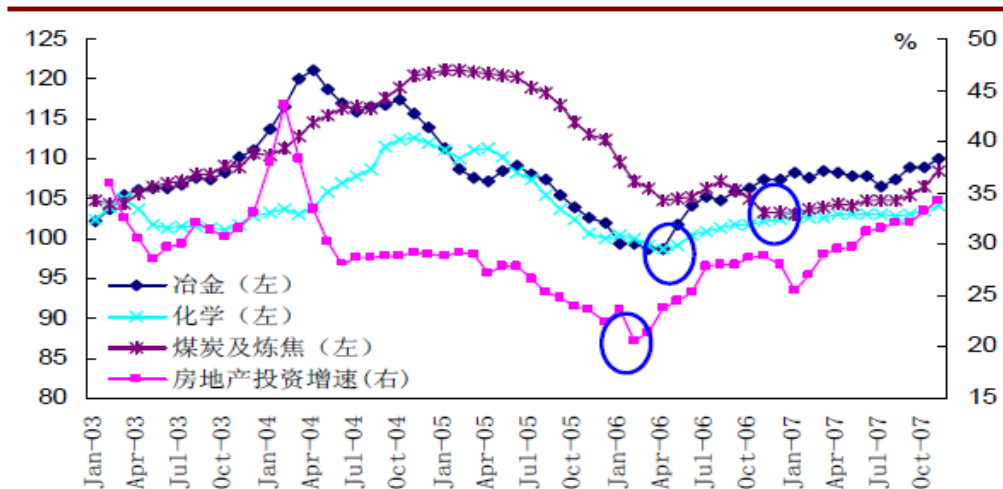
数据来源: WIND, 招商证券研发中心

图 4：地产和汽车一般是经济周期的先导型行业



数据来源：WIND，招商证券研发中心

图 5：钢铁、煤炭行业景气周期一般分别滞后于房地产一个季度和半年左右



数据来源：BLOOMBERG、CEIC、WIND，招商证券研发中心

分析师简介

陈文招：南开大学经济学硕士，拥有证券业从业资格。2004 年来在长江证券等公司负责宏观经济、产业比较和选择、投资策略等方面的研究。曾工作于国家发改委经济运行局。2007 年 9 月加盟招商证券研发中心。

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，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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。

投资评级定义

我公司从 2008 年 4 月 11 日起，调整公司短期评级名称及定义、公司短期评级与行业投资评级的比较基准，公司长期评级保持不变。调整后的评级体系如下：（详细情况请参见《关于招商证券调整投资评级体系的说明》）

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归招商证券所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。