

[2009.06.15]

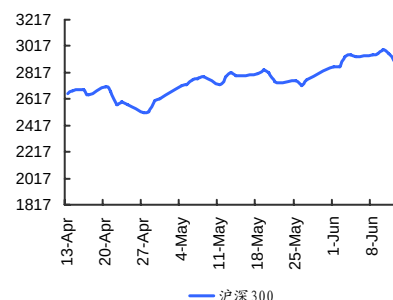
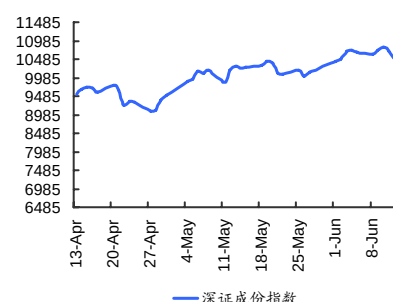
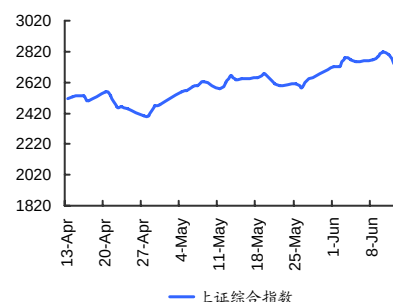
A 股投资策略周报：市场强势震荡 消化 IPO 冲击

✍ 宏观策略小组

☎ 86-22-2845 1131

投资要点：

- 上周市场在前半周连创新高后于周开始回调，截止周五，上证综指和深证成指分别收于 2743.76 点和 10524.13 点，分别较前一周小幅回落 0.37% 和 1.34%，全周两市共成交 10317.57 亿元，较上周萎缩 15%。
- 目前来看，股市的上涨正从单纯的流动性推动，逐步过渡到经济复苏持续增强与流动性充裕的双重支持，因此未来市场继续盘升的大趋势不会发生改变；而 IPO 的重启也难以改变市场原有的运行趋势，只会是增加短期市场的波动来消化扩容的心理压力。同时也我们预期，即使主板 IPO 先于创业板推出，也将是募资规模较小的公司优先上市，逐步提高市场的承接能力。再有，6 月份将有 9 只偏股型基金发行结束，预计带来增量资金将超过 200 亿元。所以我们判断本周市场将继续保持强势的震荡整固。
- 市场热点方面，我们继续看好 IPO 发行受益的券商板块，以及参股券商与创投的相关优势上市公司，同时我们认为通胀预期下消费行业的盛宴正逐步展开，食品饮料与商业龙头公司的补涨行情将延续。



相关报告

《IPO 重启助推蓝筹行情》

——09 年 6 月投资策略报告

《春列在路上》

——09 年 5 月投资策略报告

《预期掌控下的春天列车》

——09 年二季度投资策略报告

宏观小组成员：

马静如
黄 锋
周 喜

1. 一周市场回顾

上周市场在前半周连创新高后于周开始回调，截止周五，上证综指和深证成指分别收于 2743.76 点和 10524.13 点，分别较前一周小幅回落 0.37% 和 1.34%，全周两市共成交 10317.57 亿元，较上周萎缩 15%。

2. 宏观经济及政策分析

就上周而言，宏观经济的发布以及 IPO 及创业板政策的发布无疑是最大的市场影响因素，就前者而言，工业生产在投资以及消费增速提升的推动下好于预期，同时超预期的信贷增长则继续保持了宏观经济中充裕的流动性；但就后者而言，随着 IPO 以及创业板政策的不断推进与完善，A 股市场新股融资给市场造成的心理压力明显增加，而这也成为导致上周五市场回调的主要因素。

2.1 工业生产增速回升 经济回暖预期加强

2.1.1 投资超预期，地方接棒中央刺激投资

统计局数据显示，2009 年 1-5 月固定资产投资同比增长 32.9%，较上月提升 2.4 个百分点，5 月份当月投资增长 38.6%，较上月提升近 5 个百分点，而 PPI 的持续走低使固定资产投资的实际增速更高。同时产业数据表明，在第三产业投资增速继续高歌猛进的同时，第二产业投资增速也在逐步回升，5 月份第二产业投资增速达 29.1%，较上月回升 1.3 个百分点；在隶属关系方面，地方投资继上月后再次成为拉动投资的关键，09 年 2 月份以来，地方政府在中央投资的带动下亦开始积极刺激地方投资，于是其当月同比增速持续走高，2-5 月份其水平分别为 25.1%、31.12%、34.69% 和 40%。我们看到，在中央政府积极保增长的同时，各地方政府出于业绩考核的压力也在不断加大对当地投资的推进力度，国家发改委基础产业司司长王庆云就表示目前我国各大城市借扩内需之机积极推进地铁建设，目前全国共有 12 个城市的 36 条地铁线路正在施工，仅刚刚获批的福州地铁一号线的总投资额就达 170 亿元。由此我们认为，地方政府投资的逐步加大将保持新开工项目计划投资额的高增长，进而保证固定资产投资增速维持高位，预计 6 月份投资增速仍可达到 32% 左右。

2.1.2 消费增速继续回升 家电消费成亮点

5 月份，社会消费品零售总额 10028 亿元，同比增长 15.2%。分地域看，城市消

费同比增长 15.0%；县及县以下消费增长 15.6%。分行业看，批发和零售业同比增长 15.1%；住宿和餐饮业零售额增长 17.2%。

依然为负的 CPI 使得消费实际增速继续稳中有升，而在必需消费继续回升的同时，家电则继汽车和家装用品后成为可选消费品中新的亮点，其同比增速由 4 月份的 0.6% 大幅上升至本月的 12.0%，这一方面源于房地产热销对家电产品的带动效应，同时夏季来临也推动了空调、冰箱等销售的回升。我们认为随着国家实施的家电“以旧换新”效应的逐步显现以及通胀预期对居民消费的推进，6 月份消费增速仍可稳定在 15% 左右。

2.1.3 假日因素导致进出口增速再次走低

海关总署数据显示，2009 年 1-5 月我国进出口、出口、进口累计总值分别为 7634.91、4261.42 和 3373.49 亿美元，分别较去年同期回落 24.7%、21.8% 和 28%，累计贸易顺差 887.93 亿元。其中，5 月份国内出口 887.58 亿元，同比回落 26.4%，进口 753.69 亿元，同比回落 25.2%，贸易顺差 133.89 亿美元。

就外贸数据而言，5 月份月进出口增速继续维持低位，但考虑假日因素并进行季节调整后，5 月份当月进出口、出口和进口同比分别下降 20.5%、22.8% 和 17.7%，而环比 4 月份则分别增长 2.1%、0.2% 和 4.4%。由于国内出口更多地依赖于欧美日三大经济体的复苏形势，而短期内三个地区经济增速难有显著回升，于是在外需难有提振的抑制下，6 月份国内出口仍将维持近 20% 的负增长，而进口增速则为 -24% 左右。

2.1.4 重工业回升推动工业增加值增长超预期

统计局数据显示，09 年 5 月份全国规模以上工业企业增加值同比增长 8.9%，比上年同期回落 7.1 个百分点，比上月加快 1.6 个百分点。工业增加值增速的大幅回升明显超出此前市场的普遍预期，究其原因，重工业生产增速加快是主要的推动因素，数据显示 5 月份，重工业增速为 8.6%，较 4 月份加快 1.7 个百分点，其对当月工业增长的贡献率达到 69.5%。重工业生产的回升也从发电量数据方面得到了印证，5 月份发电量 2838.9 亿千瓦时，尽管仍较去年同期下降 2.7%，但较上月降幅缩窄 0.8 个百分点。另外，08 年同期四川地震造成的低基数则是今年 5 月份工业增加值回升的另一原因，数据显示，5 月份四川工业增加值同比增长 32.5%，较 4 月份加快 14.8 个百分点，其直接拉升全国工业生产增速 0.6 个百分点。而就细项数据而言，5 月份 39 个工业大类行业中近四分之三生产增速加快，同时统计的 494 种主要工业产品中有近六成增速加快，由此看来，大部分行业均

呈现生产加速的现象，这有利于逐步扭转宏观热与微观冷的背离，从而巩固经济回暖的基础。在工业生产回暖的同时，我们却也看到 5 月份工业企业产品销售率较上月回落 0.49 个百分点为 97.34%，而工业企业出口交货值则同比下降 15.0%，比上月降幅扩大 0.7 个百分点，其表明经济回暖促使的产能回升对库存压力有所增加，而企业出口在国外经济依然低迷的情况下仍未有明显起色，外需压力仍较大。综合来看，我们认为产品价格的回升以及工业生产稳中有升的总体趋势将有利于 6 月份工业增加值的继续回升。

2.2 通缩压力仍在 通胀预期已现

统计局数据显示，5 月份 CPI 同比下降 1.4%。其中，城市下降 1.5%，农村下降 1.0%；食品价格下降 0.6%，非食品价格下降 1.7%。从月环比看，CPI 比 4 月份下降 0.3%；食品价格下降 0.6%，其中鲜菜价格下降 7.1%，鲜蛋价格上涨 2.0%。同时 PPI 数据显示，其 5 月份增速同比下降 7.2%，其中生产资料出厂价格同比下降 8.8%，生活资料出厂价格同比下降 1.9%，另外原材料、燃料、动力购进价格则下降 10.4%。

CPI 和 PPI 增速继续为负已在市场预期之中，翘尾因素依然是导致其负增长的关键所在。对于 CPI 而言，除翘尾影响外，其环比增速已连续 4 个月为负，猪肉以及油脂类价格大幅走低所导致的食品价格回落是关键所在；而对于 PPI，其自 4 月份开始已连续两个月环比正增长，增速分别为 0.2%和 0.1%，同时原材料、燃料、动力购进价格则分别上涨了 0.8%和 0.6%，但由于 08 年 5 月份 PPI 和原材料、燃料、动力购进价格的环比涨幅分别为 0.8%和 1.3%，明显高于今年 5 月份水平，因此导致该月 PPI 回落幅度的进一步扩大。对于未来，我们坚持认为随着翘尾因素制约作用的逐渐减弱，CPI 和 PPI 增速将先后回归正值，但 6 月份 CPI 和 PPI 仍将呈现 1.3%和 7.4%的负增长，且两者间差距的扩大也将进一步扩展下游行业的盈利空间。

随着信贷扩张的延续，货币供应量大幅走高，市场对于通胀的关注不断提升，进而对央行货币政策转向的担忧也有所增加，对此我们认为尽管通缩压力正在逐步减少，而通胀预期业已形成，但是正如管理层所言，中国经济回暖的基础并不牢固，而且微观经济的投资意愿也依旧低迷，于是“保增长”仍是我国目前的重要任务，因此央行必将继续维持宽松的货币环境以呵护经济增长。

2.3 新增信贷超预期 流动性依旧充裕

央行数据显示，5 月末 M2 同比增长 25.74%，增幅比上年末高 7.92 个百分点，比上月末低 0.21 个百分点；M1 同比增长 18.69%，比上月末高 1.21 个百分点。同期，金融机构人民币各项贷款余额 36.21 万亿元，同比增长 30.6%，增幅比上年末高 11.87 个百分点，比上月末高 0.88 个百分点。而 5 月末，金融机构人民币各项存款余额 54.63 万亿元，同比增长 26.67%，增幅比上年末高 6.94 个百分点，比上月末高 0.46 个百分点。

就数据而言，继续维持高位的 M2 增速显示我国宽松货币政策效果显著，而 M1 增速的反弹则显示了活跃的经济活动。6645 亿元的新增贷款明显超过了此前市场预期，这也使 M2 增速维持高位的重要原因，5 月份企业贷款中票据融资占比显著回落，其一方面源于票据融资的逐步到期，同时也表明银行对经济回暖信心加强后对中长期放款主动性的提升，而房地产消费的火热则直接促使居民中长期贷款的继续增长。信贷增速继续维持高速的同时，我们看到流动性依旧充裕，5 月份银行间市场同业拆借月加权平均利率 0.85%，比上月低 0.01 个百分点；质押式债券回购月加权平均利率 0.85%，比上月高 0.01 个百分点。对于 6 月份，我们认为信贷增长将维持在 30% 左右，而 M2 增速则也可继续保持 25% 的增速水平，总体而言国内宽松的货币环境将得以延续，流动性依旧充裕。

2.4 IPO 重启倒计时 主板发行或早于创业板

6 月 10 日，中国证监会发布了《关于进一步改革和完善新股发行体制的指导意见》，而深交所也开始对新股发行进行系统测试，暂停数月的 IPO 重启进入倒计时。另一方面，在 IPO 紧锣密鼓的同时，创业板政策的完善进程也在不断推进，6 月 8 日证监会发布了《创业板市场投资者适当性管理暂行规定（征求意见稿）》及深圳证券交易所制定的《创业板市场投资者适当性管理实施办法》和中国证券业协会制定的《创业板市场投资风险揭示书（必备条款）》两个征求意见稿。而在政策不断推进与完善的同时，证监会有关部门也纷纷表态融资重启时间，如证监会发行部副主任王林 11 日就表示“主板 IPO 重启将会先于创业板股票上市”，另外有关人士则预计创业板在今年国庆节前后正式挂牌。

3. 本周市场判断及投资策略

上周沪深两市均走出冲高回落行情，上证综指与深证成指都收出带较长上影的小阴线，跌幅分别为 0.37% 和 1.34%，成交量亦出现超过 15% 的萎缩。我们分析认为，导致市场回落的原因主要有三点：第一，随着证监会《关于进一步改革和完善新股发行体制的指导意见》的发布，IPO 重启的步伐进一步临近，特别坊间关于大盘蓝筹股中国建筑作为开闸后首发新股的传闻，更促使市场加剧了对资金大量分流的恐慌；第二，根据中证登公司最新数据统计显示，5 月份，沪深两市股改限售股解禁后共被减持 10.54 亿股，日均减持量达到 0.59 亿股，再次创年内新高；其中大非减持继续增加，为 4.85 亿股，而 5 月大小非合计减持量在当月市场成交量的占比从 4 月的 0.21% 提高到 0.28%；第三，6 月 1 日沪深两市大幅跳空高开，而后数日持续上涨，跳空缺口的存在加大了市场的谨慎心理，资金观望的态度致使市场日成交金额较前周出现明显萎缩。虽然市场走势不甚乐观，但 5 月份金融与经济数据的公布却带来积极因素：其一是 5 月份银行新增贷款 6645 亿元，超出市场预期，其中中长期贷款比重显著升至 73%，显示出流动性充裕的格局依旧，而且信贷结构更有利于推动经济进一步好转；其二是 5 月份固定资产投资增长 38.7%，比 4 月提高 4.7 个百分点，地方项目投资增长出现加速迹象；其三是 5 月份全国规模以上工业企业增加值同比增长 8.9%，比上月提高 1.6 个百分点，延续了反弹趋势并创下本轮经济调整的反弹新高；其四是 5 月份社会消费品名义和实际增速再次双双反弹，其中农村消费增速继续高于城市，显示家电下乡等刺激农村消费政策已经产生积极的效果。尽管进出口数据降幅扩大，但整体数据已经表明中国经济复苏的趋势持续增强。

目前来看，股市的上涨正从单纯的流动性推动，逐步过渡到经济复苏持续增强与流动性充裕的双重支持，因此未来市场继续盘升的大趋势不会发生改变；而 IPO 的重启也难以改变市场原有的运行趋势，只会是增加短期市场的波动来消化扩容的心理压力。同时也我们预期，即使主板 IPO 先于创业板推出，也将是募资规模较小的公司优先上市，逐步提高市场的承接能力。再有，6 月份将有 9 只偏股型基金发行结束，预计带来增量资金将超过 200 亿元。所以我们判断本周市场将继续保持强势的震荡整固。

市场热点方面，我们继续看好 IPO 发行受益的券商板块，以及参股券商与创投的相关优势上市公司，同时我们认为通胀预期下消费行业的盛宴正逐步展开，食品饮料与商业龙头公司的补涨行情将延续。

渤海证券股票投资评级说明

- 1、买入：未来 12 个月内股价超越大盘 15%以上；
- 2、中性：未来 12 个月内股价相对大盘波动在-5%~5%之间；
- 3、卖出：未来 12 个月内股价落后大盘 15%之间；

渤海证券行业投资评级说明

- 1、增持：行业股票指数超越大盘；
- 2、中性：行业股票指数基本与大盘持平；
- 3、减持：行业股票指数明显弱于大盘。

重要声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券有限责任公司所有，未获得渤海证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券有限责任公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

渤海证券有限责任公司研究所

所长·研究策划
周华敏
+86 22 2845 1869

副所长·基金
谢富华
+86 22 2845 1985

副所长·宏观策略
马静如
+86 22 2845 1665

副所长·行业
吴鹏飞
+86 10 5836 2786

商业旅游行业研究
陈慧
+86 22 2845 1135

电力行业研究
崔健
+86 22 2845 1618

交通运输行业研究
齐艳莉
+86 22 2845 1132

食品饮料行业研究
闫亚磊
+86 22 2845 1975

煤炭行业研究
张顺
+86 22 2845 1625

机械行业研究
李强
+86 22 5836 2766

石油、石化行业研究
张延明
+86 22 2845 1653

基础化工行业研究
刘威
+86 10 5836 2155

医药行业研究
马霏霏
+86 22 2845 1945

金融行业研究
张继袖
+86 22 2845 1849

房地产行业研究
周户
+86 10 5836 2768

有色行业研究
靳海明
+86 10 5836 2778

汽车、航空制造行业研究
张立平
+86 10 5836 2780

通信、传媒、家电行业研究
张晓亮
+86 10 5836 2156

电力、电力设备行业研究
李新渠
+86 10 5836 2760

建筑建材行业研究
唐笑
+86 10 5836 2159

金融工程与权证研究
何翔
+86 22 2845 1808

股指期货与衍生产品研究
房振明
+86 22 8837 0816

股指期货与衍生产品研究
徐莉莉
+86 22 2845 1659

产品设计和可转债研究
章辉
+86 22 2845 1977

债券研究
徐华
+86 22 2845 1137

宏观策略研究
黄锋
+86 22 2845 1131

金融策略与创新、证券理论研究
吕玉忠
+86 22 2845 1857

策略研究
周喜
+86 22 2845 1972

营销主管
郭靖
+86 22 2845 1879

博士后工作站:

资产证券化研究
刘惠杰博士
+86 22 2845 1632

私募股权基金研究
黄亚玲博士
+86 22 2836 5293

渤海证券研究所

天津

天津市河西区宾水道三号

邮政编码: 300061

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区丰汇园 11 号楼东翼 1107

邮政编码: 100032

电话: (010) 58362786

传真: (010) 58362157

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn