

策略研究员

刘浩波

0755-82026839

liuhaobo@cjis.cn

曹雪峰

010-66276925

caoxuefeng@cjis.cn

张媛媛 (实习)

010-66270010

相关报告

6 月 1 日 《市场开始寻找新的增长引擎》

5 月 20 日 《原油价格决定新能源发展进程》

5 月 18 日 《谨慎预期有抬头的可能》

5 月 4 日 《乐观预期和谨慎预期将交替主导五月行情》

策略周报

地产投资有望成为增长的重要引擎

投资要点:

- 上周比较突出的一个现象是，A 股新增开户数和新增基金账户有大幅增加，A 股持仓账户占比减少，参与交易账户明显增加。从这些数据看，除了部分投资者热情高涨外，部分投资者似乎在为新股申购做提前布局。
- 刚性需求、低位回升的房屋价格和低利率支撑销售增长；
- 虽然地产行业的产业集中度不高，但是具体到每一地区，开发商在市场都处于相对明显的垄断地位，拥有较强的市场控制能力，他们通过调节供给的节奏从而达到控制价格和销售。
- 从 1999 年以来的情况看，除了 2006 年末和 2007 年期间房屋销售价格与地产销售增速同向增长外，在其它多数时间段内，在房屋价格指数增幅相对缓和的阶段，地产销售增速能够保持较高的水平。当房屋价格指数增幅回落明显的时候，地产销售的增速非常明显。
- 当前房屋价格指数增幅相对缓和。而我们行业研究员认为，2009 年下半年房屋价格整体持续大幅上涨的可能性不大。从房屋价格指数与地产销售增速的关系的角度看，我们认为 2009 年下半年地产销售增速出现大幅下滑的可能性不大。
- 地产销售的增长对地产投资的增长有明显的带动作用。总 1999 年以来的数据看，地产销售增速与施工面积增速和新开工面积增速都存在明显的关联关系。
- 地产投资对国民经济拉动作用明显：我们认为在出口复苏缓慢、消费增长平稳的情况下，地产投资有可能成为拉动经济增长的相对有力的引擎。
- 从 6 月 1 日到 6 月 12 日中投行业配置收益为 4.18%，高于基准权重配置收益率的 4.14%。与上周相比，中投行业配置跑赢基准权重的幅度扩大了 0.013%。我们建议超配的银行和地产贡献的超额收益分别为 0.019%和 0.014%。建议低配的化工和航空板块的超额收益贡献为 0.016%和 0.011%，而低配的海运、纺织服装、综合类和软件类行业也都贡献了正向的超额收益。它们的共同作用使得中投行业配置收益跑赢基准权重收益的幅度有所扩大。
- 过去一周中投精选组合继续跑赢沪深 300 指数。10 只股票 6 月以来跑赢沪深 300 中，4 家为金融股，3 家为地产股，钢铁、建筑和电子板块个股各有一只跑赢沪深 300 指数。之前全面跑赢沪深 300 指数的煤炭个股出现了明显回调，

风险提示：信贷、投资和工业生产继续超预期。

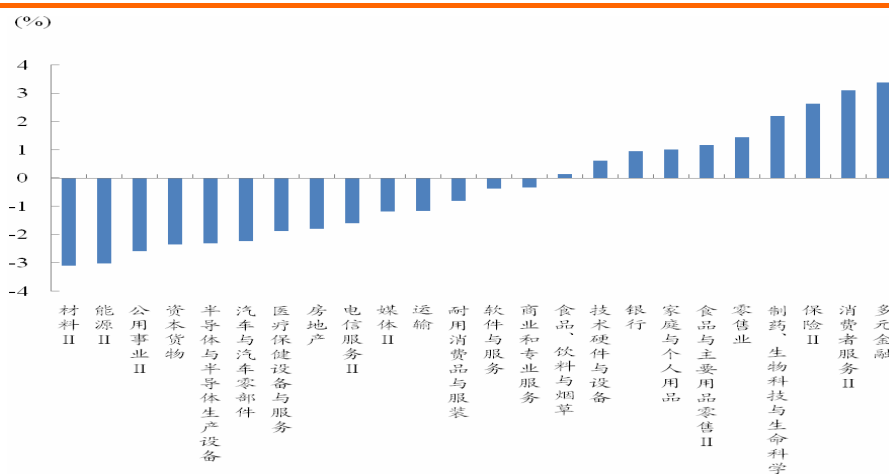
一周回顾

上周 A 股市场小幅下挫，从全周来看，上证指数下降 1.91%，深证成指下降 1.64%。两市成交量分别下降 13.57%和 7.63%。

上周全球市场涨多跌少，其中贝鲁特股市 BLOM 指数涨幅最大，达 14.51%，台湾 100 指数跌幅最大，达-6.18%。

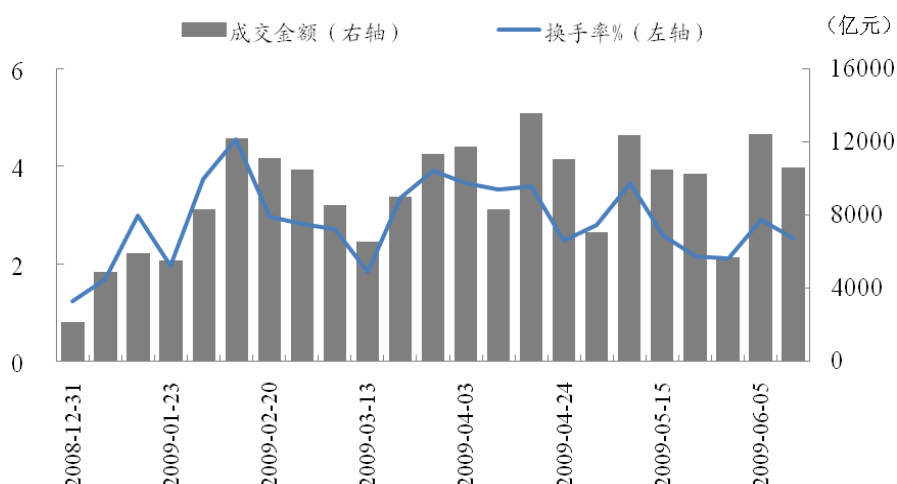
从行业板块来看，上周各行业涨跌参半，涨幅最大的是多元金融，达 3.39%，其次为消费者服务 II，涨幅为 3.11%；跌幅最大的是材料 II，达-3.10%，其次为能源 II，下跌 3.02%。

图 1：一周行业涨跌幅排名（GICS 二级）



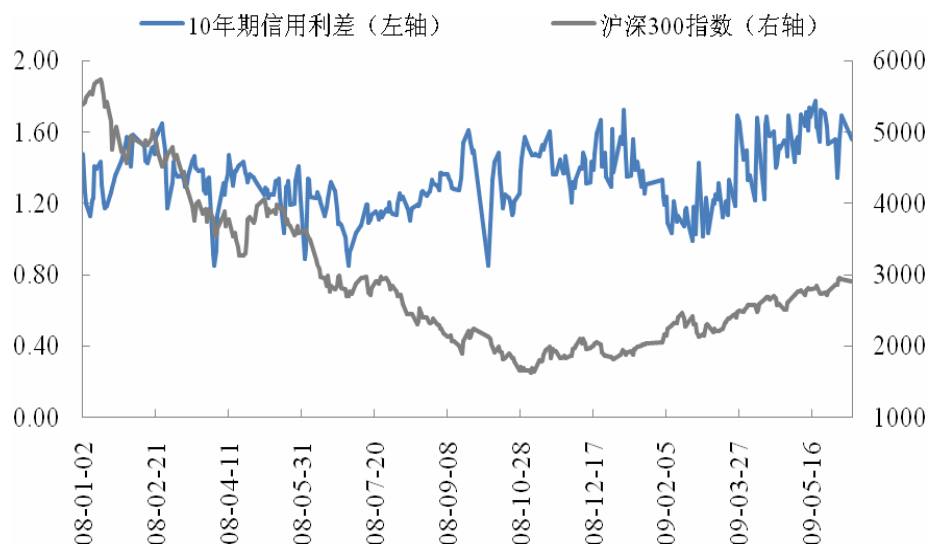
资料来源：wind，中投证券研究所

图 2：A 股市场 24 周成交金额与换手率



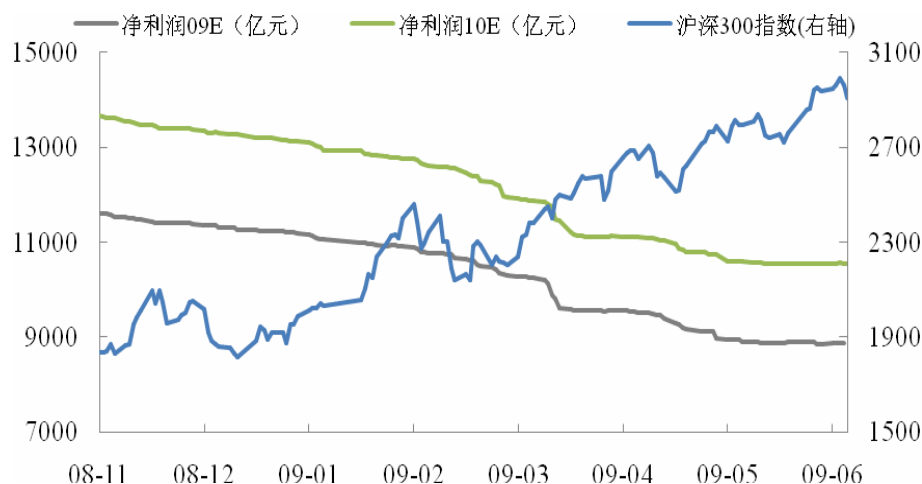
资料来源：wind，中投证券研究所

图 3：10 年期信用利差与沪深 300 走势变化图



资料来源：wind，中投证券研究所

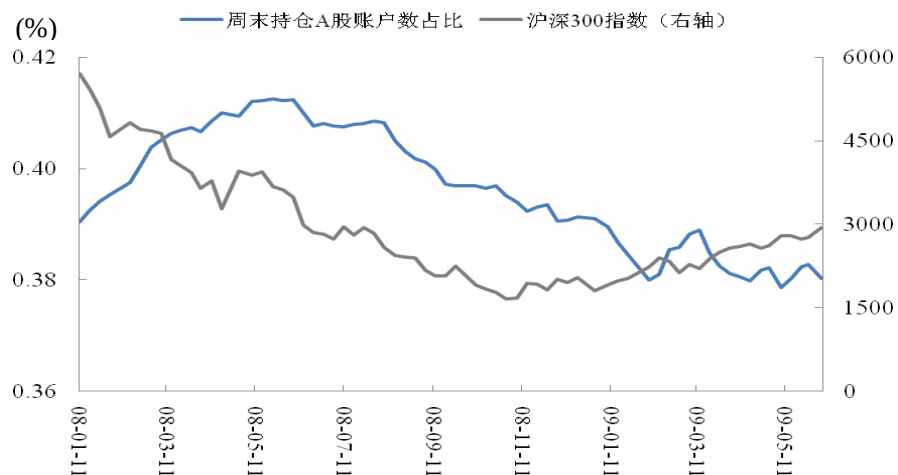
图 4：分析师一致性盈利预测变化与沪深 300 走势变化图



资料来源：wind，中投证券研究所

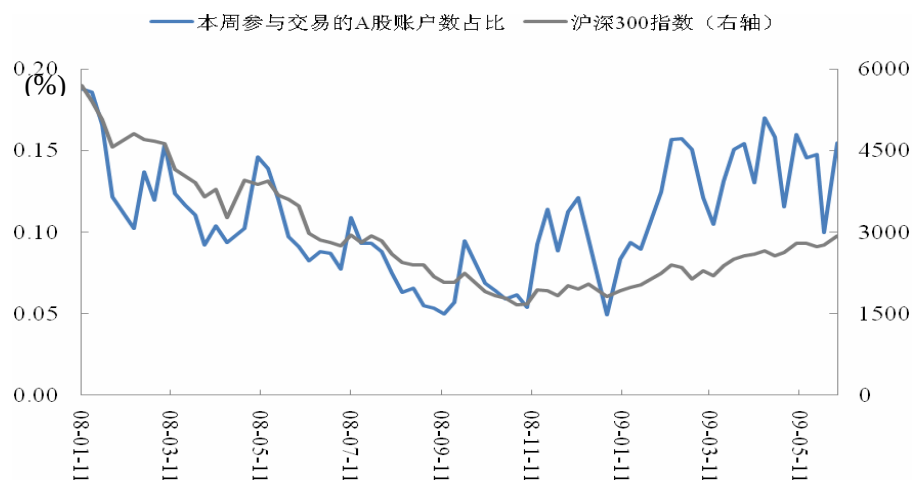
截至 6 月 5 日，沪深投资者期末持仓 A 股帐户占比小幅下跌，至 38.02%；沪深投资者本周参与交易账户占比大幅上涨，至 15.46%；单周新增 A 股股票开户数大幅增加至 31.58 万户，较上周新开户数增长 79.46%，基金开户数增至 4.51 万户，较上周增长 53.73%。从这些数据看，除了部分投资者热情高涨外，部分投资者似乎在为新股申购做提前布局。

图 5：沪深投资者持仓账户占比与沪深 300 指数



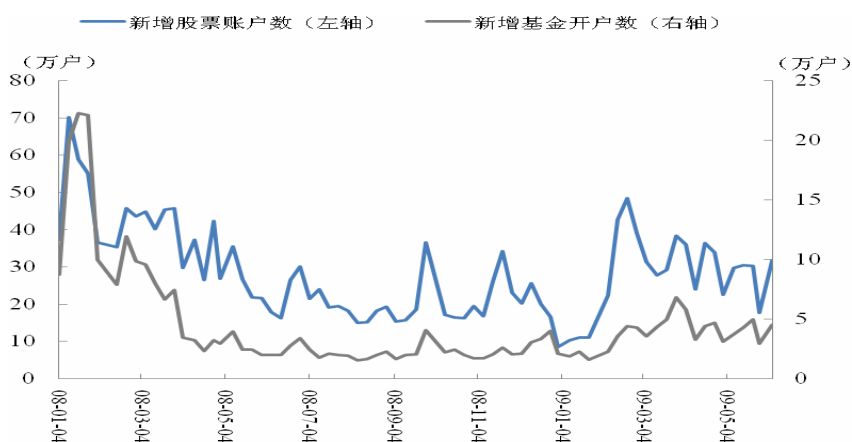
资料来源: wind, 中投证券研究所

图 6: 沪深投资者交易账户占比与沪深 300 指数



资料来源: wind, 中投证券研究所

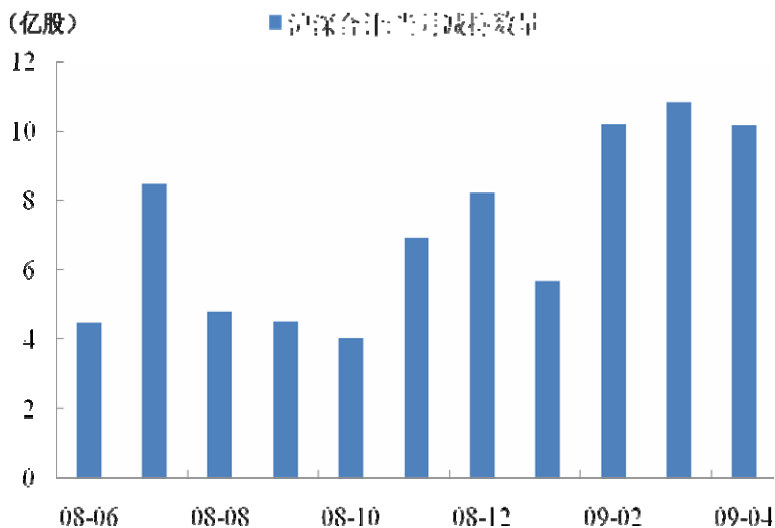
图 7: A 股和基金开户数



资料来源: wind, 中投证券研究所

2009 年 4 月, 大小非和大小限减持有所下降, 4 月份较 3 月份环比下降 6.27%, 达到 10.16 亿股。

图 8: 大小非、大小限减持情况



资料来源: wind, 中投证券研究所

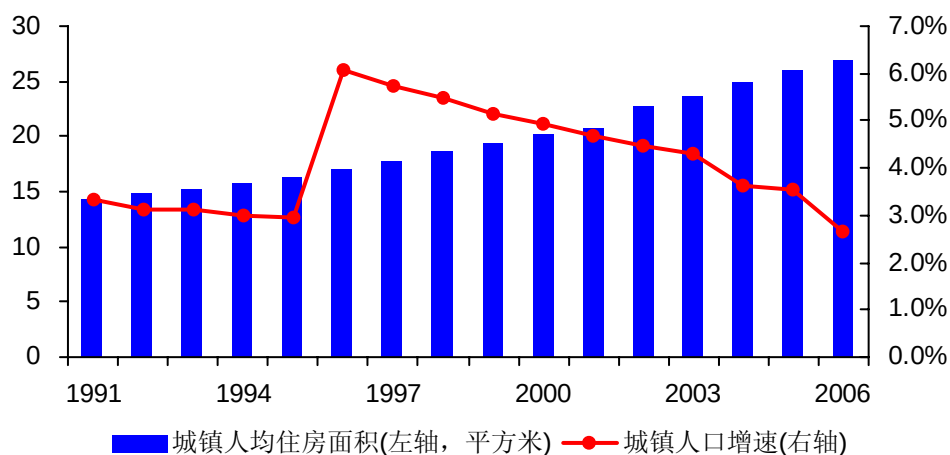
策略展望

1、 刚性需求、低位回升的房屋价格和低利率支撑销售增长

我国持续的城市化进程, 以及人均住房面积仍待提高的现状, 都使得对地产的需求长期保持刚性。

图 9: 城镇人口增速与人均住房面积

城镇人口增速与人均住宅面积

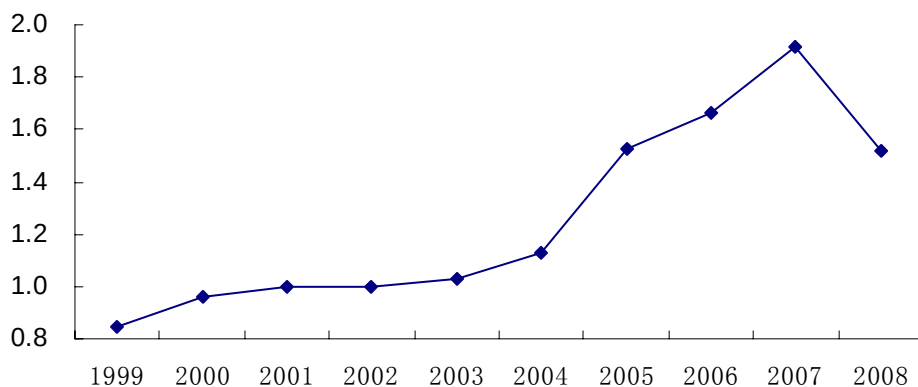


资料来源：国家统计局、中投证券研究所

2004 年以来商品房销售面积持续高于竣工面积，相对刚性的需求和供给的不足，奠定了过去几年里房地产供求关系的基调。

图 10：销售面积与竣工面积之比

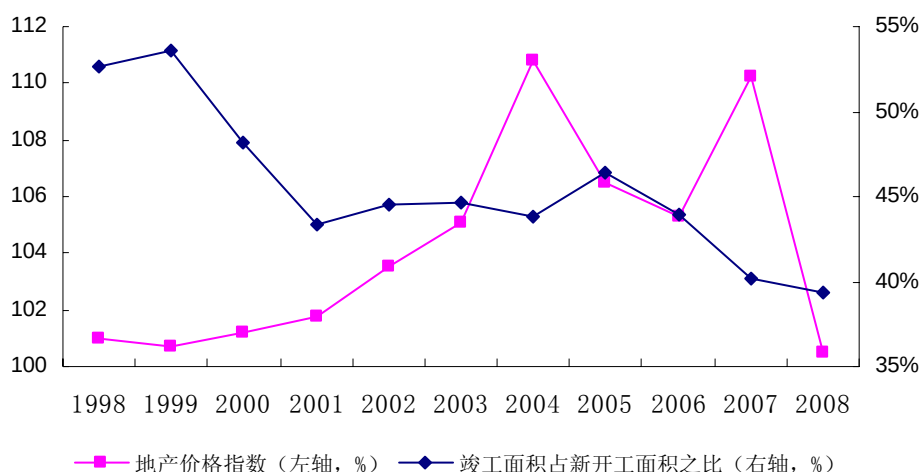
销售面积与竣工面积之比



资料来源：CEIC、中投证券研究所

1998 年以来的数据显示，虽然新开工面积持续大于竣工面积，但是由于各种需求旺盛，地产价格整体来看仍然保持坚挺。

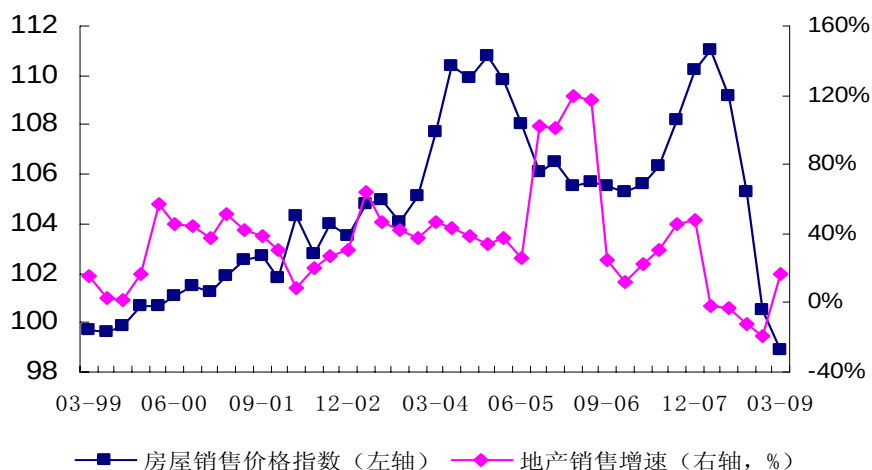
图 11：竣工面积与新开工面积



资料来源：CEIC、中投证券研究所

虽然地产行业的产业集中度不高，但是具体到每一地区，开发商在市场中都处于相对明显的垄断地位，拥有较强的市场控制能力：虽然 2004 年以来竣工面积持续低于销售面积，市场存在供不应求的局面，但是从新开工面积和施工面积的角度看，短缺的现象并非特别严重。只是由于地产开发商具有较好的市场控制能力，通过调节供给的节奏从而达到控制价格和销售。

图 12：房屋价格指数与地产销售增速



资料来源：CEIC、中投证券研究所

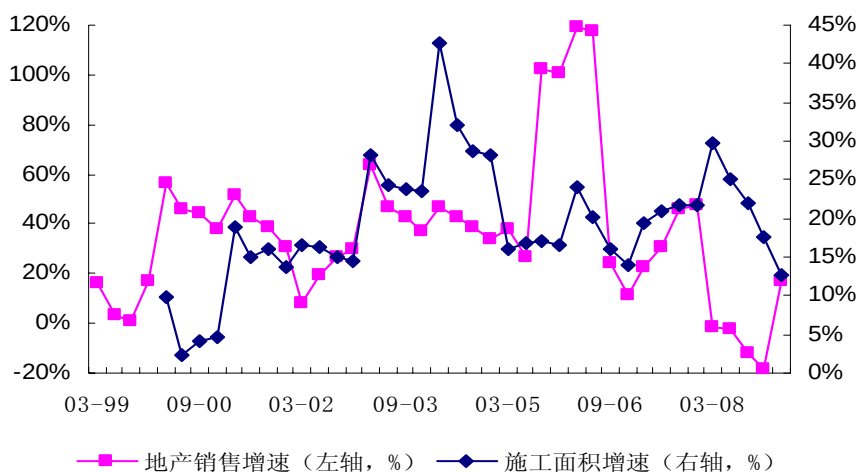
从 1999 年以来的情况看，除了 2006 年末和 2007 年期间房屋销售价格与地产销售增速同向增长外，在其它多数时间段内，在房屋价格指数增幅相对缓和的阶段，地产销售增速能够保持较高的水平。当房屋价格指数增幅回落明显的时候，地产销售的增速非常明显。从上图可以看出，当前房屋价格指数增幅相对缓和。而我们行业研究员认为，2009 年下半年房屋价格整体持续大幅上涨的可能性不大。从房屋价格指数与地产销售增速的关系的角度看，我们认为 2009 年下半年地产销售增速出现大幅下滑的可能性不大。地产行业研究员自下

而上的研究也认为，在 6 月到 8 月的销售环比增速可能出现一定程度的回调，但是 9 月以后地产销售增速将再度回暖。

2、地产销售增长促进地产投资增长

地产销售的增长对地产投资的增长有明显的带动作用。总 1999 年以来的数据看，地产销售增速与施工面积增速存在明显的关联关系。

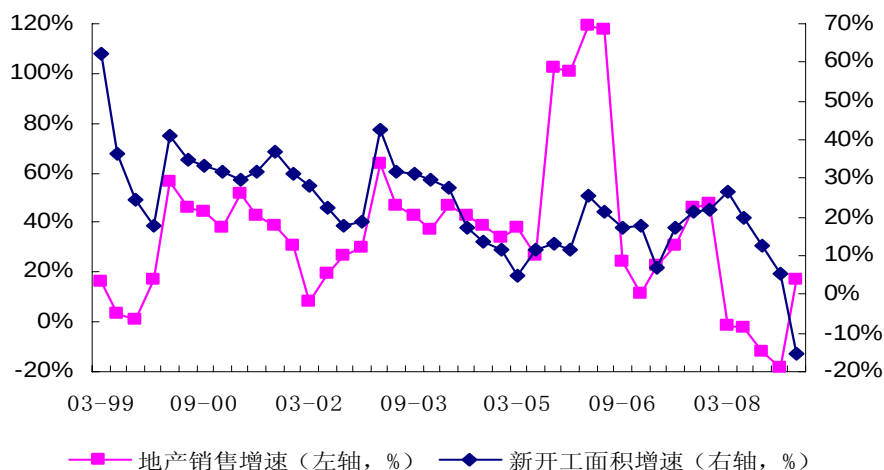
图 13：地产销售对地产投资(施工面积增速)有明显的刺激作用



资料来源：CEIC、中投证券研究所

地产销售增速和新开工面积增速也存在明显的关联关系。

图 14：地产销售对地产投资(新开工面积增速)有明显的刺激作用



资料来源：CEIC、中投证券研究所

在地产销售增速回暖的预期下，我们认为地产投资增速也将逐步回暖。

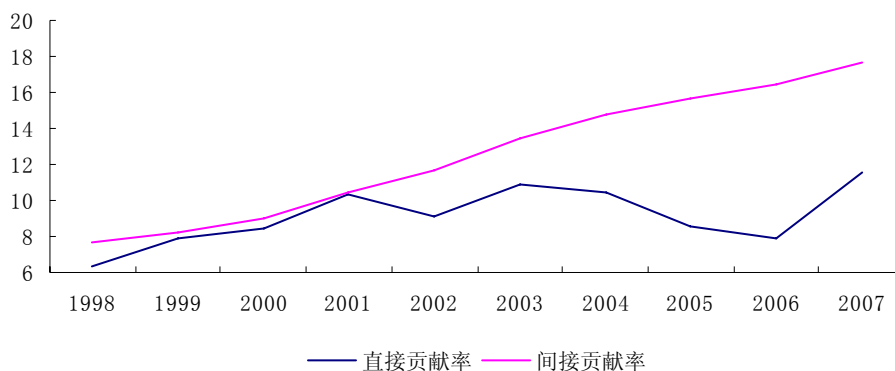
3、地产投资对国民经济拉动作用明显

房地产投资对国民经济的影响主要体现在两个方面：1、房地产开发投资对经济将产生直接的拉动；2、房地产开发投资将带动关联产业和住房相关的消费而对经济产生间接贡献。从 1998 年以来的数据看，地产投资对国民经济

的直接和间接拉到的作用都在提高。

我们认为在出口复苏缓慢、消费增长平稳的情况下，地产投资有可能成为拉动经济增长的相对有力的引擎。

图 15：地产投资对国民经济的拉到的作用



资料来源：中投证券研究所

行业配置

从 6 月 1 日到 6 月 12 日中投行业配置收益为 4.18%，高于基准权重配置收益率的 4.14%，两者之差为 0.044%。与上周相比，中投行业配置跑赢基准权重的幅度扩大了 0.013%。

我们建议超配的银行和地产贡献的超额收益分别为 0.019%和 0.014%。建议低配的化工和航空板块的超额收益贡献为 0.016%和 0.011%，而低配的海运、纺织服装、综合类和软件类行业也都贡献了正向的超额收益。它们的共同作用使得中投行业配置收益跑赢基准权重收益的幅度有所扩大。

另一方面，作为交易性机会超配的综合石油天然气依然出现了负向超额收益、而有色板块也都出现负向超额收益。

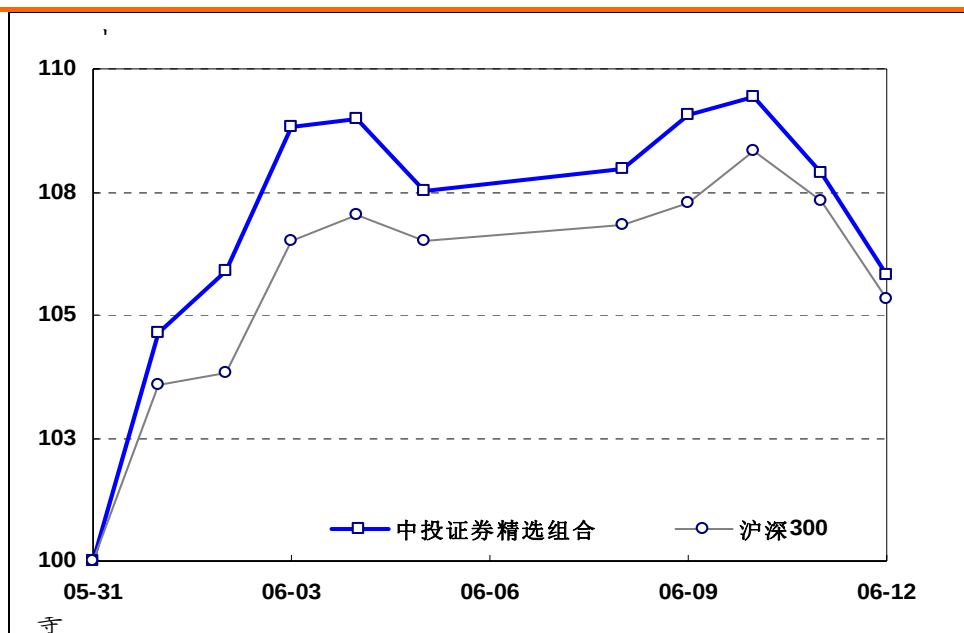
表 1：6 月行业配置收益比较

行业	涨跌幅	组合权重	基准权重	相对权重差异	绝对权重差异	行业超额收益	行业超额收益贡献
石油天然气设备与服务	3.6%	0.8%	0.7%	1.25	0.2%	-0.5%	-0.001%
综合性石油天然气	-1.8%	3.1%	2.5%	1.21	0.5%	-5.9%	-0.032%
煤炭与消费用燃料	2.4%	3.7%	3.3%	1.12	0.4%	-1.8%	-0.007%
房地产	5.9%	7.8%	7.0%	1.11	0.8%	1.7%	0.014%
银行	12.3%	12.9%	12.7%	1.02	0.2%	8.2%	0.019%
公用事业 II	-1.0%	1.3%	1.2%	1.01	0.0%	-5.1%	-0.001%
多元金融	9.4%	4.1%	4.0%	1.01	0.1%	5.3%	0.003%
建筑与工程 III	2.8%	1.8%	1.8%	1.00	0.0%	-1.3%	0.000%
保险 II	14.3%	3.4%	3.4%	1.00	0.0%	10.2%	0.000%
电力	0.4%	4.4%	4.4%	1.00	0.0%	-3.8%	0.000%
电气设备	-6.4%	2.4%	2.4%	1.00	0.0%	-10.5%	0.000%
电信服务 II	0.9%	0.9%	0.9%	1.00	0.0%	-3.3%	0.000%
钢铁	6.3%	4.7%	4.7%	1.00	0.0%	2.2%	0.000%
工程机械	-3.2%	1.4%	1.4%	1.00	0.0%	-7.4%	0.000%
工业机械与机床	0.0%	2.6%	2.6%	1.00	0.0%	-4.2%	0.000%
公路与铁路运输	2.4%	1.2%	1.2%	1.00	0.0%	-1.8%	0.000%
家庭耐用消费品	-1.9%	1.9%	1.9%	1.00	0.0%	-6.1%	0.000%
建材 III	-2.7%	1.8%	1.8%	1.00	0.0%	-6.8%	0.000%
交通基础设施	2.1%	2.4%	2.4%	1.00	0.0%	-2.0%	0.000%
零售业	4.4%	2.9%	2.9%	1.00	0.0%	0.3%	0.000%
贸易公司与工业品经销商 III	2.3%	0.9%	0.9%	1.00	0.0%	-1.8%	0.000%
媒体 II	-1.5%	0.9%	0.9%	1.00	0.0%	-5.7%	0.000%
汽车与汽车零部件	-2.5%	2.2%	2.2%	1.00	0.0%	-6.7%	0.000%
食品、饮料与烟草	6.5%	4.7%	4.7%	1.00	0.0%	2.3%	0.000%
食品与主要用品零售 II	4.7%	0.7%	0.7%	1.00	0.0%	0.6%	0.000%
消费者服务 II	3.1%	0.7%	0.7%	1.00	0.0%	-1.0%	0.000%
纸与林木产品	1.7%	0.7%	0.7%	1.00	0.0%	-2.4%	0.000%
制药、生物科技与生命科学	5.4%	4.4%	4.4%	1.00	0.0%	1.3%	0.000%
技术硬件与设备	0.9%	3.2%	3.4%	0.95	-0.2%	-3.2%	0.006%
航天航空与国防 III	-1.5%	0.4%	0.5%	0.92	0.0%	-5.7%	0.002%
化工	-0.3%	4.2%	4.6%	0.92	-0.4%	-4.4%	0.016%
金属、非金属与采矿	6.4%	4.2%	4.6%	0.91	-0.4%	2.3%	-0.009%
纺织品、服装与奢侈品	3.5%	1.5%	1.6%	0.90	-0.2%	-0.7%	0.001%
综合类 III	0.6%	2.2%	2.4%	0.90	-0.3%	-3.6%	0.009%
软件与服务	-2.0%	0.8%	0.9%	0.88	-0.1%	-6.1%	0.006%
造船	2.9%	0.1%	0.2%	0.81	0.0%	-1.2%	0.000%
海运 III	2.8%	1.0%	1.5%	0.70	-0.4%	-1.3%	0.006%
航空 III	-0.6%	0.2%	0.4%	0.46	-0.2%	-4.8%	0.011%
收益		4.18%	4.14%				0.04442%

资料来源：中投证券研究所

精选组合

图 16: 中投精选指数与沪深 300 指数走势比较(2009 年 6 月 12 日)



资料来源: 中投证券研究所

过去一周中投精选组合(算术平均权重)继续跑赢沪深 300 指数。6 月以来中投精选组合跑赢沪深 300 指数的幅度 0.495%。与上周相比,中投精选组合跑赢沪深 300 指数的幅度收窄。

在中投精选组合 20 只股票中,有 10 只股票在 6 月以来跑赢沪深 300 指数。这 10 只个股中,4 家为金融股,3 家为地产股,钢铁、建筑和电子板块个股各有一只跑赢沪深 300 指数。之前全面跑赢沪深 300 指数的煤炭个股出现了明显回调,没有一只跑赢沪深 300 指数,这是中投精选组合跑赢沪深 300 指数幅度收窄的一个重要原因。

6 月新置换入中投精选组合的 5 只个股中,武钢股份、海通证券、工商银行和远望谷跑赢沪深 300 指数,而作为交易性机会的中国石油跑输沪深 300 指数,但是也都贡献了正收益。

在 6 月 1 日推出中投精选组合(6 月版本)后,我们行业研究员在 6 月 2 日强烈推荐远望谷(002161),我们在上周策略周报中建议用远望谷置换仁和药业。

表 2: 中投精选组合 6 月涨跌幅

代码	公司简称	本周涨跌幅 (%)	6月以来涨跌幅 (%)	PE(TTM)
000046.SZ	泛海建设	-2.85	21.6	274.6
600837.SH	海通证券	7.62	16.6	39.7
601939.SH	建设银行	7.02	13.1	14.0
000002.SZ	万科A	3.01	13.1	29.5
601398.SH	工商银行	4.92	11.9	13.9
002161.SZ	远望谷	-1.29	9.3	70.8
600030.SH	中信证券	3.09	9.1	28.7
600067.SH	冠城大通	-5.49	8.3	46.3
600005.SH	武钢股份	-4.38	7.9	17.6
600583.SH	海油工程	5.53	6.5	31.5
601390.SH	中国中铁	0.50	4.8	82.2
601857.SH	中国石油	-1.77	2.8	24.0
601186.SH	中国铁建	-0.52	2.6	30.5
601001.SH	大同煤业	-6.26	2.2	12.2
000983.SZ	西山煤电	-7.77	2.1	16.2
601898.SH	中煤能源	-6.37	1.9	20.9
600102.SH	莱钢股份	-9.87	1.6	-14.6
000024.SZ	招商地产	-7.19	-2.5	34.2
002028.SZ	思源电气	-5.12	-7.9	26.2
000651.SZ	格力电器	-3.07	-8.6	16.5

数据来源：中投证券研究所

海外追踪

表 3：全球市场一周涨跌情况

名称	5 日涨跌幅	10 日涨跌幅	20 日涨跌幅	60 日涨跌幅	120 日涨跌幅
俄罗斯 RTS 指数	1.67%	6.98%	20.93%	69.36%	68.17%
印度孟买 Sensex30 指数	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
标准普尔 500 指数	0.40%	4.34%	7.05%	21.60%	4.62%
道琼斯工业平均指数	0.56%	4.71%	6.21%	18.98%	-0.28%
东京日经 225 指数	3.77%	6.44%	9.40%	33.91%	16.23%
上证综合指数	-0.37%	4.21%	3.00%	27.42%	31.97%
纳斯达克综合指数	0.47%	6.11%	11.69%	27.13%	17.70%
法国巴黎 CAC40 指数	0.43%	1.91%	5.38%	19.15%	2.60%
伦敦金融时报 100 指数	1.26%	1.24%	2.55%	18.34%	3.08%
台湾加权指数	-4.71%	-6.42%	-0.90%	31.67%	38.41%
沪深 300	-1.12%	5.31%	3.28%	29.65%	38.63%
恒生指数	1.13%	3.96%	14.19%	45.57%	27.99%
德国法兰克福 DAX 指数	0.09%	2.76%	6.98%	25.34%	8.90%
韩国综合指数	2.43%	2.34%	2.65%	22.11%	22.13%
新加坡海峡指数	-0.80%	2.06%	11.09%	50.84%	32.14%

资料来源：wind，中投证券研究所

下周提示

表 4 下周提示

周	日期	项目	国家
一-三	15-17	批发价(同比)	中国
一-三	15-17	实际外国直接投资 年至今 同比	中国
一	15	欧元区就业率(季环比)	美国
二	16	NAHB 住宅市场指数	美国
二	16	欧盟 25 国新车注册数	欧元区
二	16	欧元区消费价指 (月环比)	欧元区
二	16	欧元区核心消费者物价指数 (同比)	欧元区
二	16	工业品出厂价格指数(月环比)	美国
二	16	新宅开工指数	美国
二	16	工业产值	美国
三	17	ABC 消费者信心指数	美国
三	17	消费价格指数 (月环比)	美国
三	17	CPI 核心指数 经季调	美国
四	18	首次失业人数	美国
四	18	领先指标	美国

数据来源: Bloomberg 中投证券研究所

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推 荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30 %
中 性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回 避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看 好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中 性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看 淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师简介

刘浩波, 中投证券资深策略分析师, 不列颠哥伦比亚大学 MBA, 12 年实业投资、风险投资、股权投资和二级市场投资经验。

曹雪锋, 中投证券策略分析师, 经济学博士, 主要研究宏观策略, 产业配置。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518048 传真: (0755) 82026711	北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层 邮编: 100031 传真: (010) 66276939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434