

2009-07-20
策略动态报告

经济加速复苏, A 股上涨趋势未改

◆经济加速复苏, M1 快速攀升, A 股市场上涨趋势未改

描述目前状况最合适的词汇是“加速”: GDP 二季度达到 7.9%, 工业增加值 6 月份达到 10.7%, 水泥、钢铁产量创历史新高, 发电量同比为正的 5.2%, 经济正在加速全面复苏。M1 同比增速达到 24.79%, 比上月高 6.1 个百分点, M2 同比增速 28.46%, 创 96 年以来的历史新高, 即货币投放加速攀升。国际资本流入创历史新高, 4-6 月份外汇流入达到 1200 多亿美元, 创历史新高。

经济和流动性的加速上升必然带来公司盈利的大幅攀升以及 A 股市场的加速上扬。同时国际资本的流入也将助推房市股市。因此, 我们对目前的市场仍然比较乐观, A 股上涨的趋势并没有改变。

◆货币政策微调, 宽松仍然是未来政策的主基调

由于 6 月份新增贷款达到 1.53 万亿, 央行启动了一年期票据的发行, 分别于 7 月 8 日和 15 日发行了 500 亿元和 200 亿元。央行的该发行被市场理解为央行对流动性微调的开始。

同时, 温家宝总理在与相关专家座谈后, 认为国际市场仍然不稳定, 部分行业的盈利仍然较差, 目前中国经济复苏的形势并不稳固, 因此要求坚定不移的执行宽松的货币政策和积极的财政政策。

我们认为, 由于物价水平仍然低迷, 国际经济形势较差, 宽松的货币政策仍然是未来市场的主基调。考虑到职责的差异性, 央行和银监会可能会对市场进行一定的微调, 但是对贷款进行窗口指导、重新对贷款进行限制的措施以及提高利率等强硬措施都不会在短期内出台。

◆大宗商品价格再次上扬

上周, 大宗商品价格再次上扬。按照国外媒体的报告, 由于中国公布了超预期的宏观经济数据导致市场预期中国需求将进一步上扬, 导致国际大宗商品价格上涨。

我们认为欧美经济的企稳是可以预期的, 在中国需求攀升的背景下, 大宗商品价格, 尤其是有色金属和铁矿石价格上涨应该可以预期。

◆资源板块重新发力, 银行地产板块调整

从上周的交易数据来看, 资源类板块重新发力, 煤炭、有色金属和黑色金属板块表现较好, 而前期涨幅较好的地产银行板块则进入调整。

目前市场仍然是行业特征明显。概念板块中, 新能源板块有启动迹象, 上海本地股重组有加速的趋势。

我们预计随着中报业绩超预期, 市场一致预期的估值水平可能有所回落。

◆继续维持资源和资产板块的配置, 增加中游行业配置

总体上, 我们看好 A 股市场, 维持资源和资产板块的超配, 适当增加了中游行业的配置。

目前, 我们认为市场的总体特征是经济全面上扬, 物价水平未来环比将逐步上升, 通胀压力将逐步体现, 因此资产和资源是未来投资的主线。我们建议大比例超配的是有色金属、房地产、煤炭等行业。

考虑到经济全面复苏, 钢铁、化纤等中游行业盈利明显改善, 我们建议适当增加中游行业的配置比例。

详细的行业配置情况请参考我们的行业比较报告: 2009/7/16 《行业比较、行业配置和投资组合 (2009.7.15 更新)》。

相关宏观行业数据跟踪, 请参考我们同时发出的《光大策略数据周报 V2.0》。

策略分析师:

郭国栋

021-22169168

guogd@ebsecn.com

黄学军

021-22169107

huangxj@ebsecn.com

开文明

021-22169160

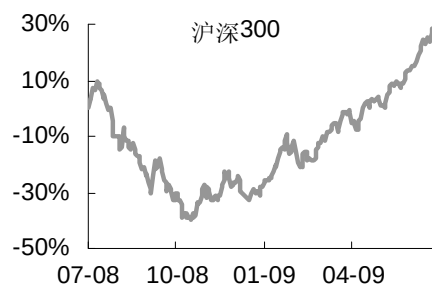
kaiwm@ebsecn.com

寇文红

021-22169110

kouwh@ebsecn.com

大盘表现 (12 个月)



相关报告:

经济加速复苏, 形势一片大好, 股市上涨趋势不变

..... 2009-07-17
流动性创 13 年来新高, 热钱大举涌入将助推股市房市

..... 2009-07-16
行业比较、行业配置和投资组合 (2009.7.15 更新)

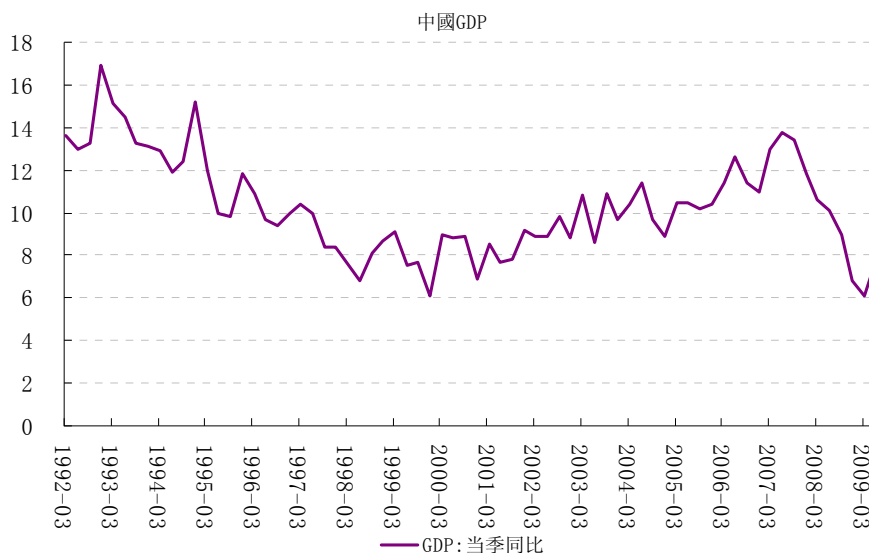
..... 2009-07-16

经济加速复苏，M1 快速攀升，A 股市场上扬趋势未改

经济加速复苏

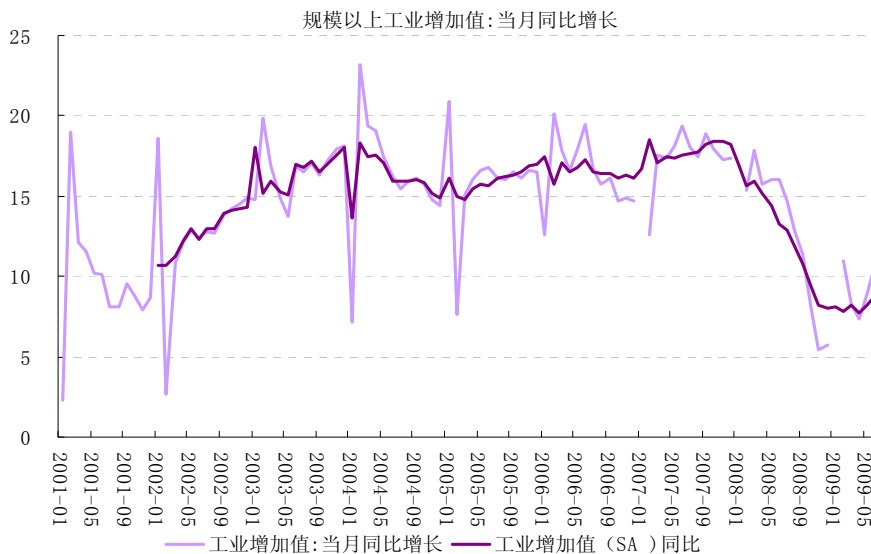
最新公布的统计数据表明，中国经济已经从之前的政府推动的结构性复苏到经济加速全面复苏的阶段。经济特征将从部分政府拉动行业以及可选消费品行业生产销售快速回升，转移到中游、甚至下游行业的生产恢复，盈利能力改善。物价水平也将从结构性复苏阶段的低迷转向上扬，环比或者同比增速的回升、上扬。股票市场的行业特征也将依据经济阶段的转移而在行业之间轮动。

2009 年 2 季度，中国 GDP 同比增长为 7.9%，比上个月 6.1% 的水平上升了 1.8 个百分点，比 2008 年 4 季度 6.8% 的水平提高了 1.1 个百分点。我们宏观分析师在 2008 年底的年度策略会就明确提出了 2009 年中国经济将 V 型反转，最坏的时期在 2008 年底。我们仍然维持我们宏观分析师当时的判断，2009 年全面的 GDP 将维持在 8.5% 以上，未来两个季度的 GDP 水平将逐步上升。

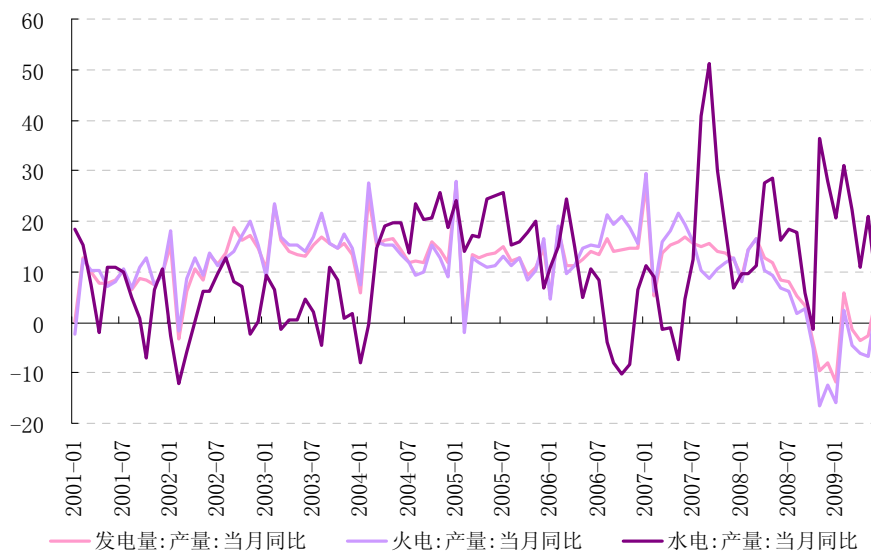


数据来源：国家统计局，WIND 资讯，光大证券研究所

与 GDP 环比快速回升一致，中国工业增加值数据 6 月份上升 10.7%，远超过上月 8.9% 的水平。目前工业增加值环比增速已经远远脱离了 08 年的低位，呈现出不断上扬的格局，但是目前的工业增加值水平跟 2006 年相比仍然有一定差距。从主要产品产量来看，6 月份煤炭产量同比增速为 16%，钢铁、水泥产量创历史新高。反映整个经济状况的发电量数据 6 月份同比增长为 5.2%，上月同比增速为 -2.67%，结束了中国发电量一直为负的情况。我们预计，未来的工业增加值将进一步上升，今年年内可能增加到 20% 以上的水平。



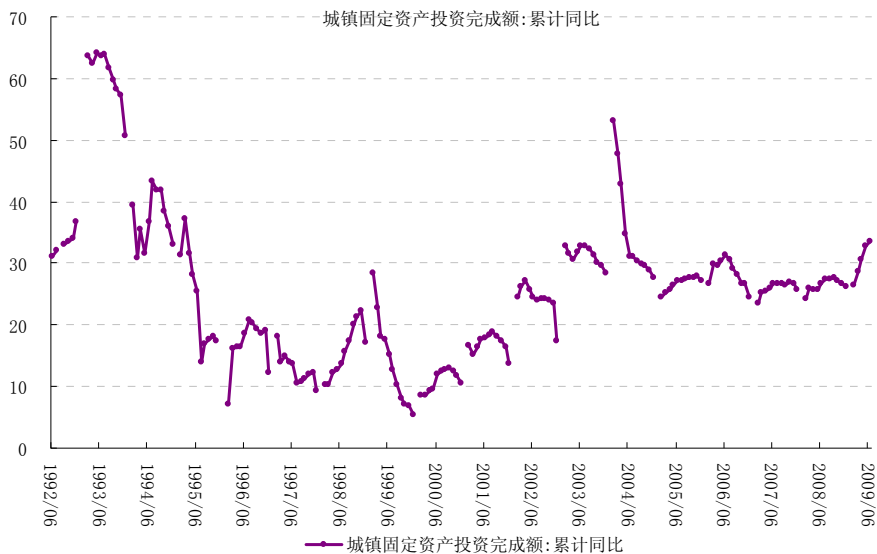
数据来源: 国家统计局, WIND 资讯, 光大证券研究所



数据来源: 国家统计局, WIND 资讯, 光大证券研究所

房地产开发投资加速上升

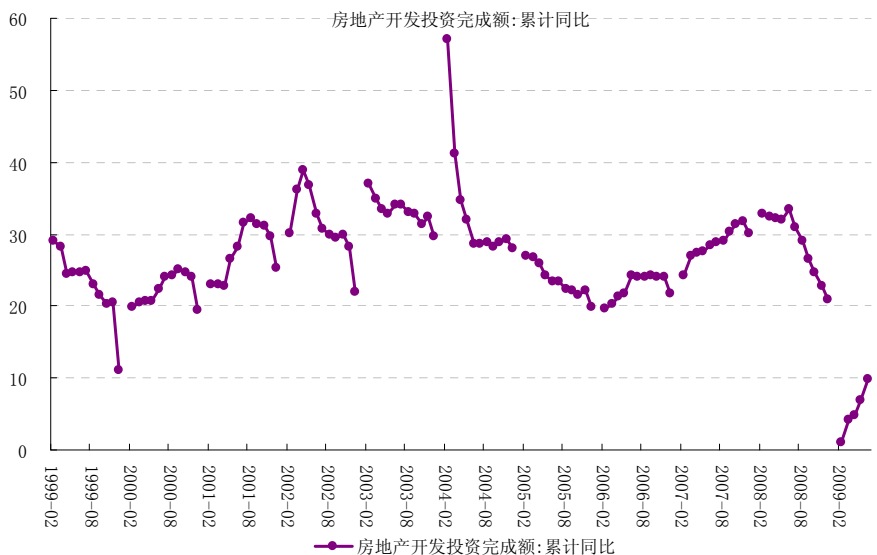
6 月份城镇固定资产投资完成累计同比增长 33.6%，成为近年来最高的固定资产投资增速，比上月 32.9% 提高了 0.7 个百分点。政府 4 万亿投资以及宽松的货币政策是固定资产投资增速不断上升的主要原因。我们预计随着民间投资的逐步启动，政府投资项目的逐步推进，未来的固定资产投资增速将继续上扬。



数据来源: 国家统计局, WIND 资讯, 光大证券研究所

市场一直担忧政府投资之后无法真正启动民间投资, 拉动最终消费。房地产汽车行业销售量创历史新高, 说明国内的最终消费正在启动。同时房地产开发投资以及新开工面积的增速也在加速攀升。

1-6 月份房地产开发投资完成累计同比增长 9.9%, 比 1-5 月份 6.8% 高了 3.1 个百分点, 即 6 月份的房地产开发投资增速维持了较高的水平。由于房地产销售库存比持续下降, 销售量不断回升, 预计未来房地产开发投资增速仍将快速上扬, 预计全面房地产开发投资累计增速有望回到 20% 以上的水平。



数据来源: 国家统计局, WIND 资讯, 光大证券研究所

尽管房地产新开工面积和土地购置面积仍然是负增长, 但是回落区间在不断收窄。1-6 月份房地产新开工面积增长为 -10.4%, 比 1-5 月 -16.2% 回升了近 6 个百分点, 显示出房地产新开工正在随着销售的火爆而

恢复。同样的土地购置面积 1-6 月同比增速为 -26.5%，比上月 -28.6% 提升了 2 个百分点左右。

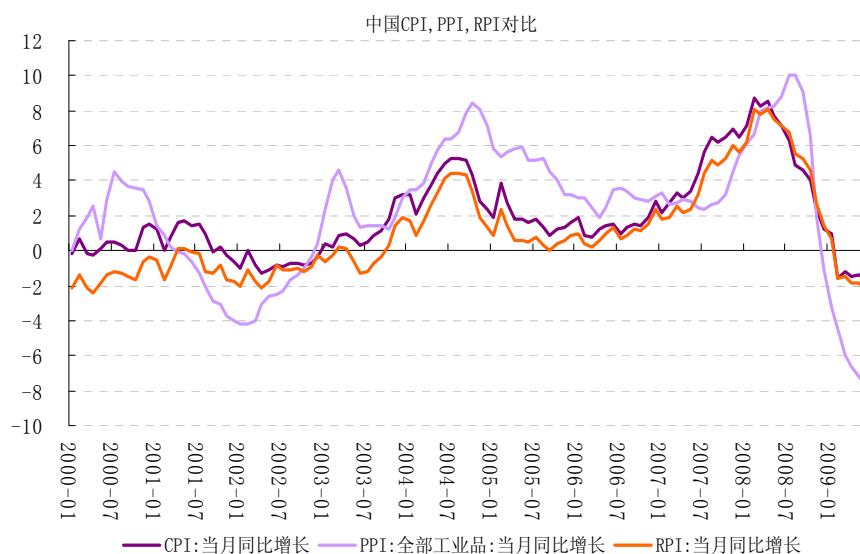


数据来源：国家统计局，WIND 资讯，光大证券研究所

物价水平同比仍然低迷，未来将逐步回升

尽管经济在加速复苏，但是物价水平同比仍然比较低迷。6 月份，CPI 同比增速为 -1.7%，比 5 月份 -1.5% 回落了 -0.2 个百分点。同时 PPI 同比增速为 -7.8%，比 5 月份 -7.2% 也回落了 -0.6 个百分点。

我们认为随着经济的全面复苏，物价水平未来将持续回升。我们预计物价水平将 7-8 月份以后触底回升，整个物价水平呈现“U”型走势。目前部分产品价格水平已经开始上扬，例如钢铁、有色金属、部分化工产品等。

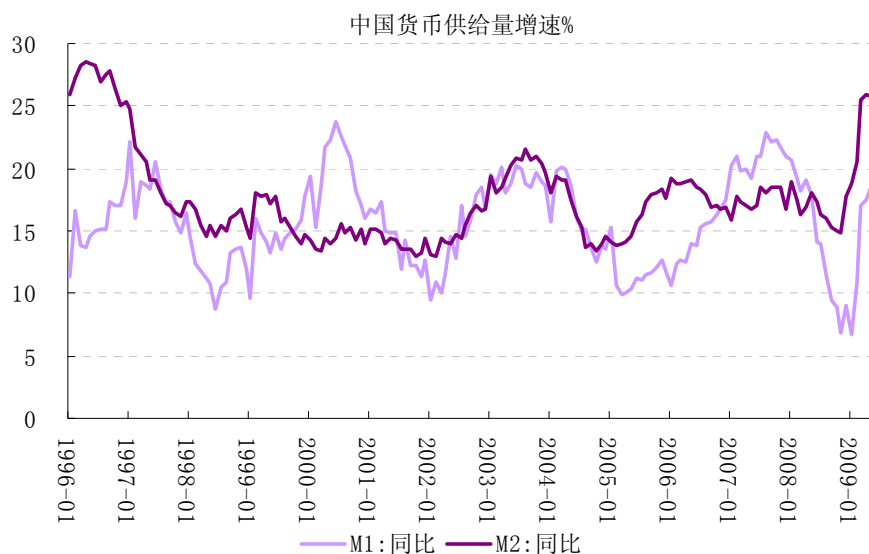


数据来源：国家统计局，WIND 资讯，光大证券研究所

M1 加速攀升，流动性保持宽裕

最新的数据最显著的特征是 M1 增速加速上扬。6 月份，M1 同比增速为 24.79%，比 5 月份的 18.69% 高了 6.1 个百分点。M2 的同比增速也持续上升，6 月份同比增速为 28.46%，比 5 月份 25.74% 高 2.7 个百分点左右。活期存款的大幅增加即说明企业现金流的改善，也说明了企业的投资意愿在不断增强。

M1 增速创历史新高，M2 与 M1 的剪刀差缩小对股票市场有着明显的指示意义。历史数据表现，这两者数据与 A 股市场估值水平抬升走势一致。因此流动性的宽裕将带来未来股票市场的估值水平进一步的提升。



数据来源：中国人民银行，光大证券研究所

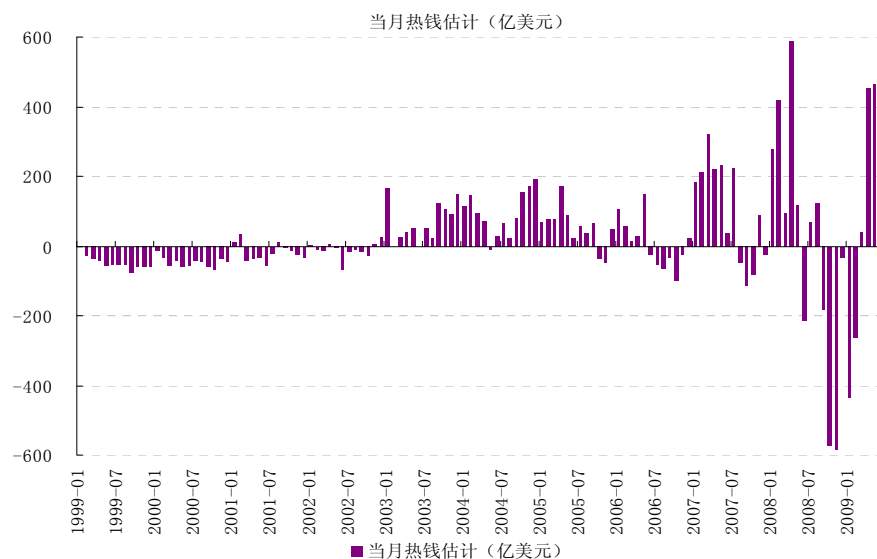
6 月份新增贷款为 1.53 万亿元，仅低于 3 月份的 1.97 万亿，比 5 月份 6600 亿元高出很多。从贷款结构看，票据融资大幅减少，股份制银行的贷款占比提升很多，这与民间投资的启动有着密切的关系。政府投资拉动到民间投资启动，无论从投资数据和贷款数据都体现得比较充分。我们认为未来贷款仍然将维持较高的水平，以满足民间投资启动的需求。

针对贷款规模的庞大，央行与 7 月 8 日和 15 日分别启动了 500 亿和 200 亿元的一年期央票，投标利率分别为 1.5% 和 1.595%。央行可能希望微调流动性，以免未来较大的通胀压力。但是，考虑到物价水平的低迷和国际经济环境仍然较差，中央提出仍然坚定不移的保持宽松的货币政策和积极的财政政策。因此我们认为未来一段时间政策的主基调仍然是宽松，对贷款窗口指导和提高利率的措施不会出台，但是央行可能会进行微调，公开市场操作的频率和力度会增加，但是不会改变宽松的货币环境。



数据来源：中国人民银行，光大证券研究所

热钱的流入是另外一个比较显著变化的数据。根据央行公布的外汇储备、外贸顺差和 FDI 数据，预计其他资金流入规模在 4-6 月份达到 1200 多亿美元，创出历史新高。在国内经济快速复苏，外部经济企稳的背景下，人民币再次面临升值压力。我们预计未来的外资流入仍将加剧，这将助推国内的股市、房市的进一步上涨。

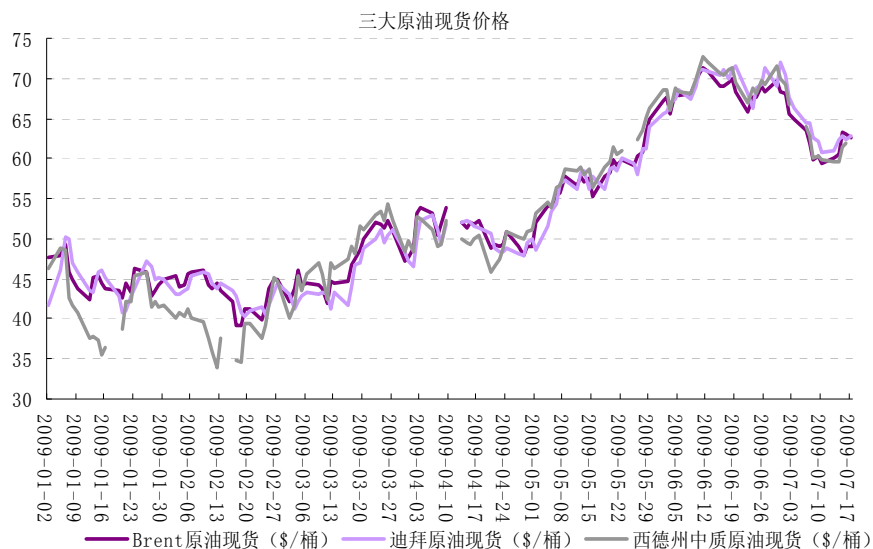


数据来源：中国人民银行，光大证券研究所

大宗商品价格再次上扬

上周，大宗商品价格在美元疲软以及中国公布超预期数据的刺激下再次上扬。这符合我们之前认为美元未来将面临持续疲软以及看好大宗商品价格的一个判断，我们预计未来大宗商品价格仍将保持强势。

上周，原油价格收于 62.55 美元，比之前的 59.4 美元上涨了 3 美元左右，结束了之前从 70 美元附近持续下滑到 60 美元左右。我们预计随着欧美经济的企稳和新兴市场的复苏，对原油的需求将持续上升，这将带来原油价格的持续走强。我们仍然维持对原油价格坚挺的一个基本判断。



数据来源：BLOOMBERG，光大证券研究所

上周伦敦铜价格也逐步上涨，收于 5260 美元/吨，比上周 4858 美元/吨上涨了 400 美元/吨左右，涨幅达到 8% 左右。其他有色金属产品电解铝、黄金等价格也出现了上涨的局面。



数据来源：BLOOMBERG，光大证券研究所

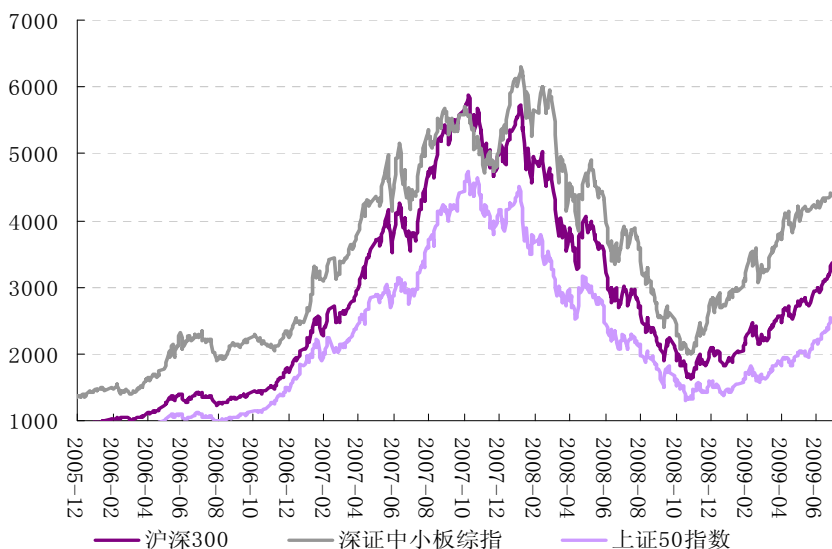
尽管铁矿石的谈判仍然没有明显进展，但是中国钢铁产量创历史新高显然意味着未来的中国铁矿石需求将持续上升。这带动了 BDI 价格的上扬，上周 BDI 指数达到 3501，比前一周 2985 点上升了 500 点左右，升幅达到 15% 左右。



数据来源：BLOOMBERG，光大证券研究所

资源板块重新发力，银行地产板块调整

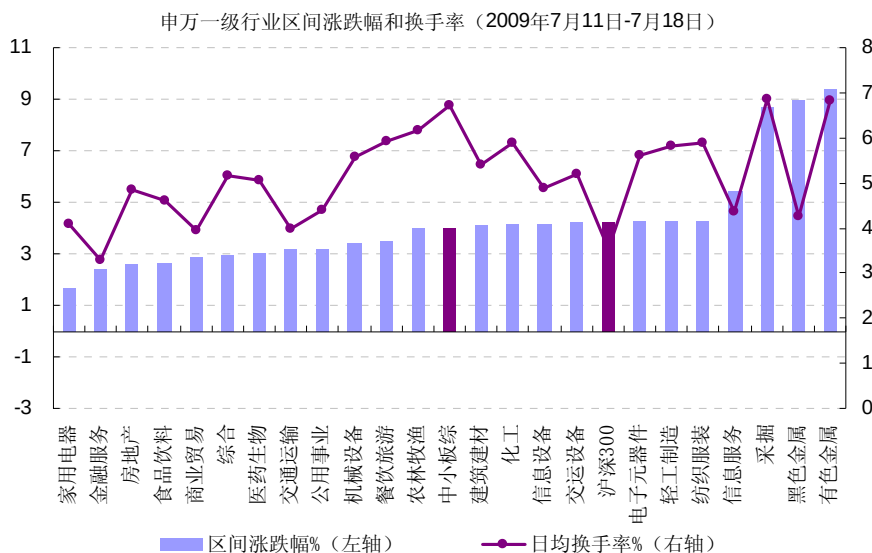
上周A股市场继续上扬，沪深300指数上涨4%以上，中小板综指结束了持续走弱大盘的局面，上周上涨幅度与沪深300大致相当。主要板块的行业特征明显，基本不体现风格特征，这主要与目前经济的全面复苏，企业业绩快速体现有一定的关系。



数据来源：WIND 资讯，光大证券研究所

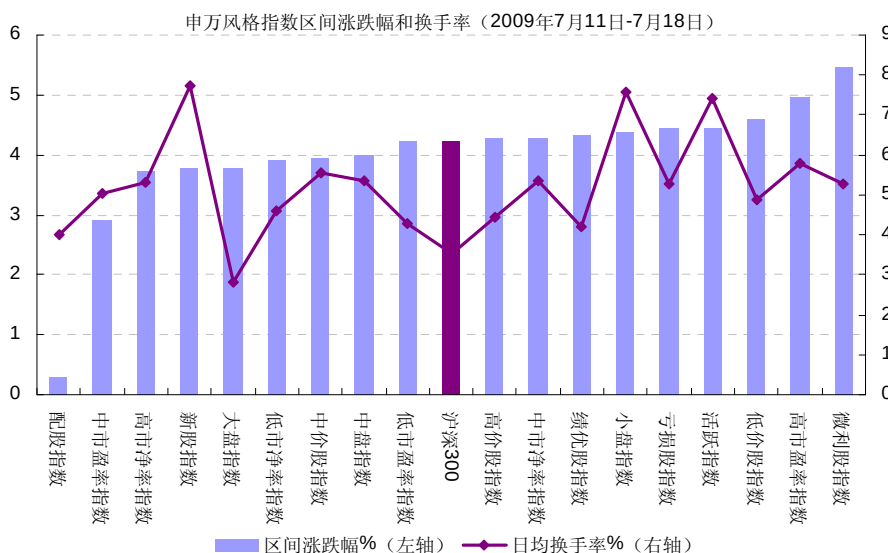
从行业来看，上周采掘、黑色金属和有色板块上涨9%左右，成为整个市场的领涨板块。钢铁行业涨价以及较大幅度的盈利改善是导致该板块有良好表现的主要原因。经过一段时间的盘整，有色板块在大宗商品价格上涨的背景下上涨。采掘板块上周表现较好，煤炭库存的下降以及涨价预期是采掘板块表现较好的主要原因。前期表现较好的房地产、银行板块则

涨幅弱于大盘，房地产二套房贷政策紧缩以及销售量环比的回落影响了投资者参与地产股的情绪。我们在上周已经调低了房地产的超配比例。但是，我们认为房地产仍然是未来的投资主线，因此我们仍然维持了房地产超配的建议。券商、保险表现较好，但是商业银行股票表现较好，我们需要进一步的跟踪和比较。



数据来源：WIND 资讯，光大证券研究所

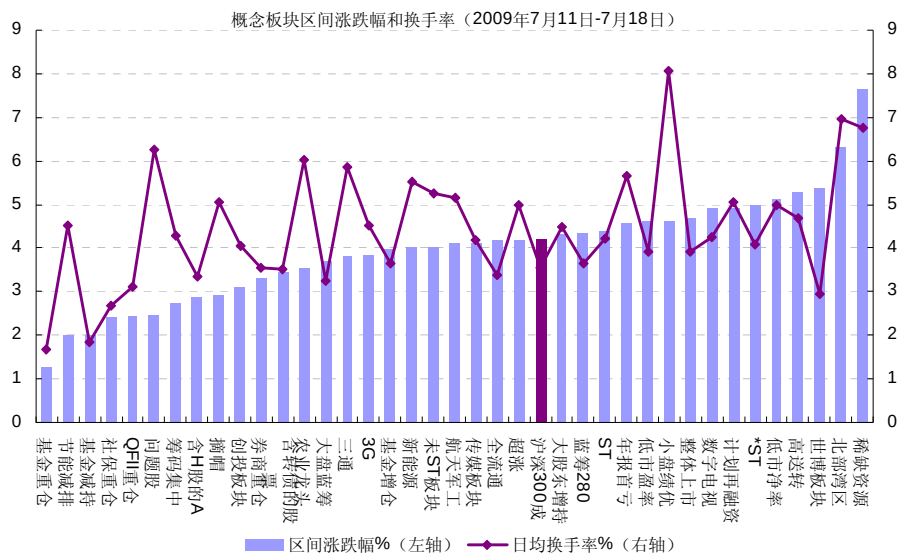
A股市场风格特征仍然不明显，市场主要按照行业逻辑进行投资，资金并没有按照市场风格进行资产配置。



数据来源：WIND 资讯，光大证券研究所

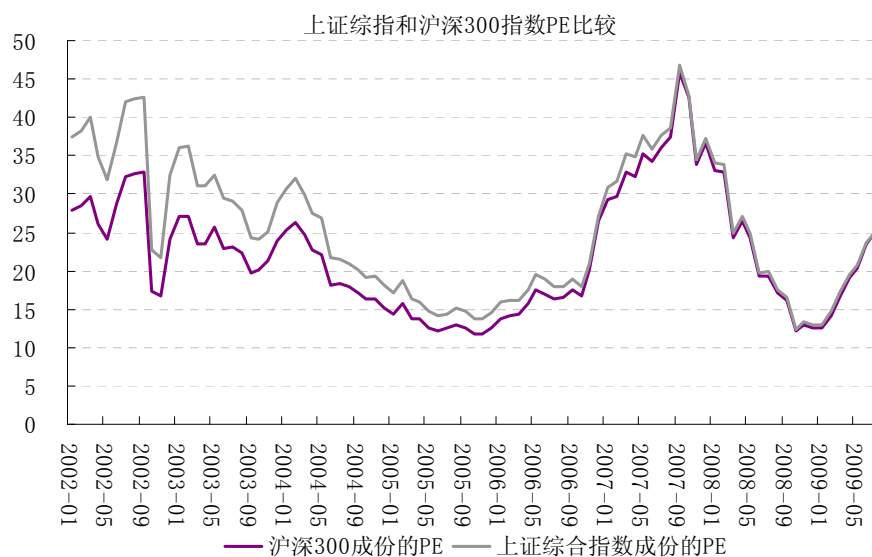
新能源和世博概念后，市场并没有形成新的概念板块，因此整体市场的概念板块表现较弱。值得关注的是新能源板块随着中美能源对话的推进，新能源板块有启动的迹象。由于该板块前期盘整较为充分，未来的持续政策利好应该可以期待，因此我们认为新能源板块未来可能有所表现。

另外，上海本地股重组有加速的趋势，建议关注上海本地股的重组带来的投资机会。

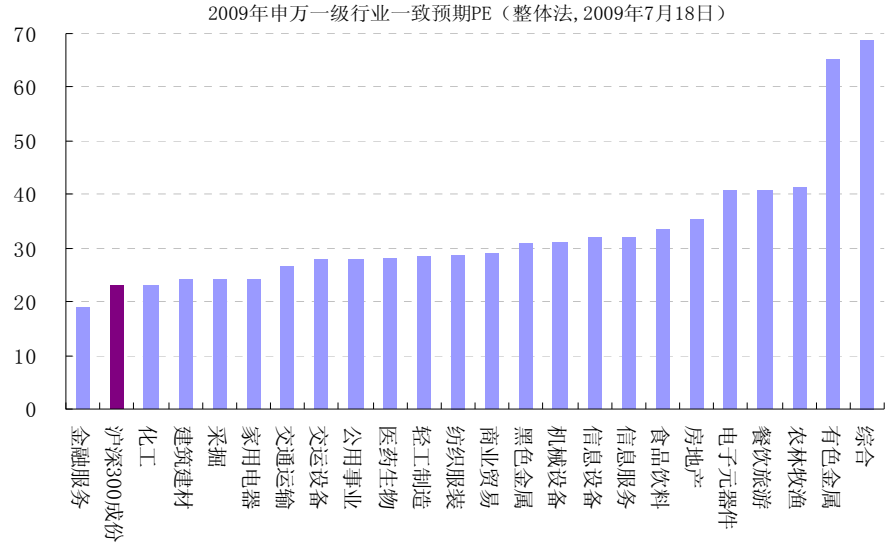


数据来源：WIND 资讯，光大证券研究所

目前市场的估值水平为 25 倍左右，采掘板块的估值水平已经从低于沪深 300 上升到超过整体水平。我们预计随着中报业绩的超预期，化工、钢铁、有色等板块的估值水平可能将系统性下调。



数据来源：WIND 资讯，光大证券研究所



数据来源：WIND 资讯，光大证券研究所

维持资产资源行业的超配，提高中游行业配置比例

根据上面对于经济和流动性等方面的分析，总体上，我们看好 A 股市场，维持资源和资产板块的超配，适当增加了中游行业的配置。

目前，我们认为市场的总体特征是经济全面上扬，物价水平未来环比将逐步上升，通胀压力将逐步体现，因此资产和资源是未来投资的主线。我们建议大比例超配的是有色金属、房地产、煤炭等行业。

考虑到经济全面复苏，钢铁、化纤、工程机械、建材等中游行业盈利明显改善，前期这些板块盘整较为充分，因此，我们建议适当增加中游行业的配置比例。

详细的行业配置和比较建议请参考我们 7 月 16 日发布的《行业比较、行业配置和投资组合》报告。下表是简单的行业配置建议表，供参考。

行业配置建议表			
申万行业	流通市值（单位：百万元）	沪深 300 占比	本期建议配置
采掘	416506	5.54%	7.0%
房地产	555615	7.39%	13.5%
黑色金属	395285	5.26%	5.5%
化工	328989	4.38%	6.0%
机械设备	276863	3.68%	4.0%
家用电器	105774	1.41%	1.5%
建筑建材	245403	3.26%	2.0%
交通运输	332329	4.42%	2.5%

交运设备	241595	3.21%	6.0%
金融服务	2870415	38.17%	33.0%
食品饮料	303762	4.04%	3.5%
信息服务	252681	3.36%	1.5%
有色金属	375820	5.00%	14.0%

分析师介绍

郭国栋，北京大学中国经济研究中心经济学硕士，2005 年加盟光大任煤炭行业分析师，目前任策略分析师。

黄学军，上海交通大学管理学博士，于2007年11月加入光大证券研究所，目前任策略分析师。此前供职于太平洋人寿保险股份有限公司资产管理部。

开文明，2007 年11 月加盟光大证券研究所。2007 年复旦大学经济学院硕士毕业，2001 年获得上海交通大学国际航业专业学士学位。曾担任毕马威华振会计事务所风险咨询部顾问和IT 行业咨询顾问等职。2008 年新财富交通运输行业共同入围。

寇文红，北京大学经济学院2008 届金融学博士，曾翻译出版美联储主席Ben S. Bernanke 的著作《大萧条》等书，2008 年9 月加盟光大证券研究所。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

在法律允许的情况下，光大证券及其附属机构可能持有报告中提到公司所发行证券的头寸并进行交易，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。因此，投资者不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编：200040
总机：021-22169999

光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编：200040
总机：021-22169999 传真：021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京				
	李大志	010-68561122-1717	13810794466	lidz@ebsecn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebsecn.com
	孙威	010-68561122-1779	13701026120	sunwei@ebsecn.com
	吴江	010-68561122-1732	13718402651	wujiang@ebsecn.com
上海				
	戴茂戎	021-22169999-9086	13585757755	daimr@ebsecn.com
	王莉本	021-22169999-9083	13641659577	wanglb@ebsecn.com
	杨日昕	021-22169999-9082	13817003122	yangrx@ebsecn.com
深圳				
	王汗青	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebsecn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lixyl@ebsecn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebsecn.com
QFII				
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebsecn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebsecn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebsecn.com

免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不一致的投资决策。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。