

策略研究

2009 年 7 月 23 日

2009 年 8 月投资策略

相关研究报告

《经济复苏助推流动性行情 - 2009 年下半年 A 股投资策略》

《重现流动性“升机” - 2009 年 A 股投资策略》

- 我们认为接下来的一段时间内“通胀 + 复苏”的逻辑固然将进一步强化，但由于资金持续充裕，中游又存在产能问题，一方面资金需要寻找新的投资亮点，另一方面，上游资源投资板块估值抬高后，资金又需要寻找新的相对估值洼地，投资转型经济将可能成为原有投资逻辑的补充，未来将形成“通胀 + 复苏 + 转型”新投资逻辑。这样将形成大金融（银行、保险、券商）、地产、煤炭、有色、石化、新能源（智能电网、风电、太阳能、核电、新能源汽车）这样一个庞大的核心资产群，带动整个市场震荡向上。
- 在新的新逻辑下，市场究竟能够周到何种高度？我们仍然认为目前市场趋势性行情非常强，不易也不可轻易断顶，我们继续坚持在中期投资策略报告中提出的跟随趋势、热点轮动的策略，盯住流动性政策、估值、扩容的动向，享受市场的泡沫化过程。

黄凯军

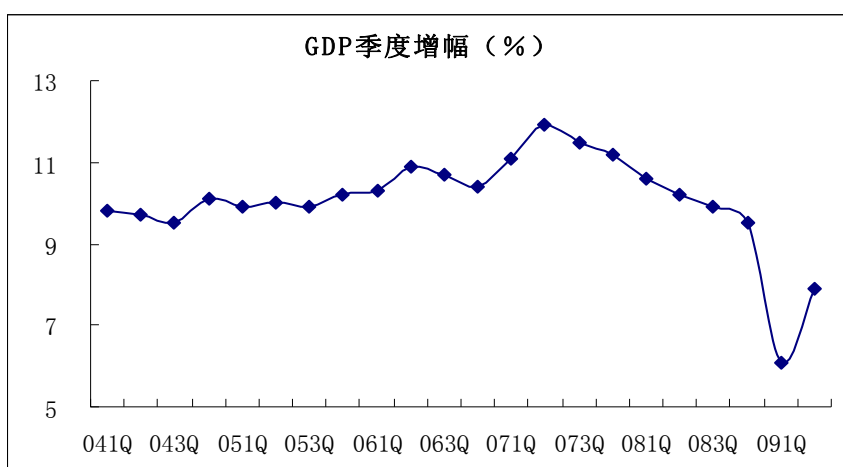
0755-82575623

hkj@cfzq.com

一、对七月行情的总结分析

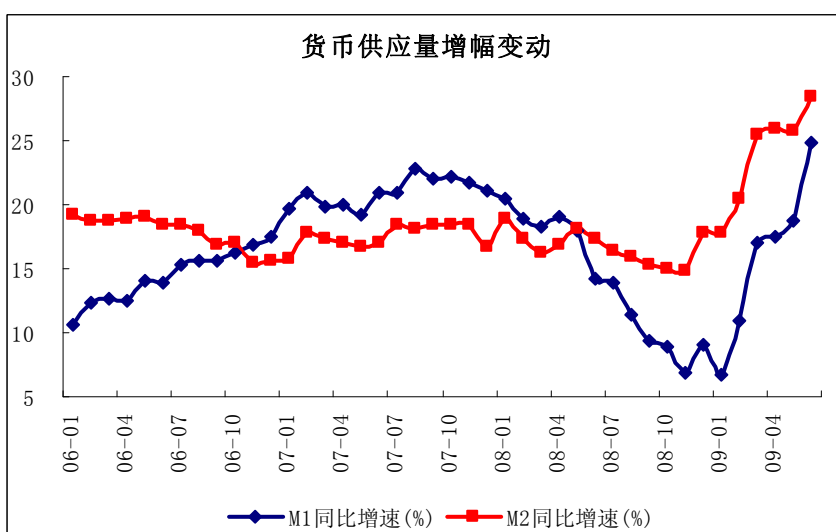
七月，来自宏观经济的信息显示，上半年中国 GDP 增长达到 7.1%，其中二季度 GDP 增长达到 7.9%，流动性方面，上半年 M1 增速达到 24.79%，M2 增速达到 28.46%，两项指标均超预期。我们简单地对上半年宏观经济下一个判断就是，经济已经复苏，流动性还在持续。

图 1：经济复苏趋势形成



数据来源：国家统计局

图 2：流动性还在持续



数据来源：央行

经济复苏加流动性对 7 月的行情形成了推波助澜的作用，从六月开始，银行领涨，随后地产股接过大旗，保险券商，煤炭有色，石油石化化工各个强周期行业接着轮番上涨。从上述热点变化的过程中，我们发现了很强的演变逻辑：在流动性宽松的环境下，从上游资源品、投资品，再到中游，资金层层推进，不断挖掘轮炒，到 7 月下旬，上述热点基本上已经轮炒了一遍。而在热点不断轮炒中，指数也于 7 月 23 日成功回补去年 6 月形成的向下 100 点跳空缺口，在回补缺口后，接下来的 8 月行情的走势就比较关键，一方面，在缺口回补后大多数机构的预测目标已经达到，另一个方面，流动性还在持续，基金热销和储蓄资金搬家趋势开始强化，因此 8 月的行情有可能比较复杂。

二、投资逻辑在强化

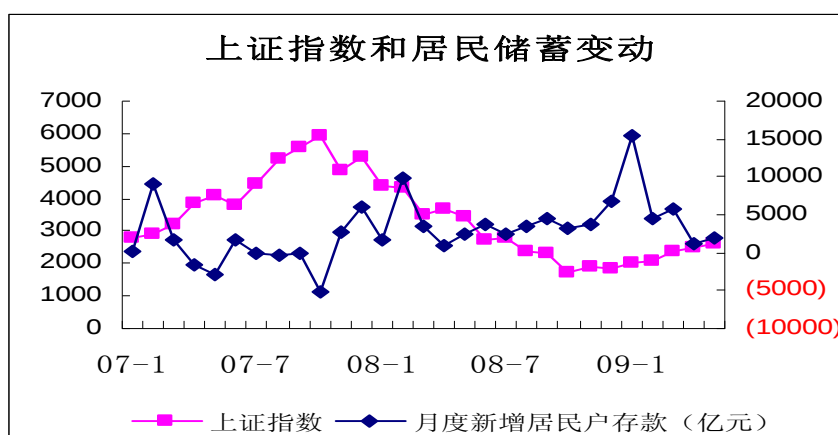
我们首先来看主流资金最近的投资逻辑，沿着金融、地产、煤炭、有色、石化、化工的强周期行业轮转的策略最近十分明显。不到两个月时间内，热点轮转一遍，接下来该炒什么？按照这个逻辑再来一遍，那么银行地产很有可能重新被发掘出来，7 月 20-23 日，指数在 3300 附近强烈震荡过程中，银行地产的走强开始出现端倪，我们认为金地集团的再次涨停板是一个标志性信号。地产股在被政策和社会舆论口水淹没了一段时间之后终于再次走强，这意味着，即使存在政策打压基本面的风险，地产股库存消化完毕和新楼断档的基本面，加上流动性下通胀的预期，使得地产股中资金欲罢不能。通胀 + 复苏的投资逻辑，如果在地产股上折戟，那么说明市场的投资逻辑可能就是一个伪逻辑，而在当前情况下，我们看到是地产股在回补 3300 点缺口的过程中起到了中流砥柱的作用，这本身就证明了这个逻辑仍然被市场认可，投资逻辑已经被强化并成为程式化的投资策略，因此我们认为，通胀 + 复苏逻辑在接下来的一段时间内会重复前期的热点轮动次序，7 月末开始到 8 月，银行地产这对兄弟将重新吸引市场的眼球。

三、8 月市场仍然资金为王

7 月市场的成交金额级别已经到了 3000 亿元水平，市场资金相当充裕已经是不争的事实。我们在中期策略中指出，基金

热销和散户储蓄资金搬家尚未开始,虽然 7 月数据还没有得到,但是从媒体报道和散户开户数量变化看,一方面基金热销开始了,证监会持续批出指数型基金,华夏沪深 300 指数基金销售达到 200 亿元;另一方面,散户周开户人数创下新高显示赚钱效应下,散户的储蓄资金搬家开始了。

图 3: 散户储蓄资金搬家刚开始



数据来源: 财富证券

散户资金搬家谁最受益? 当然是基金, 在 3000 点之后入市的散户必然是新股民, 新股民入市无非通过购买基金和自主入市两种渠道, 按照投资行为分析, 自主入市的新散户具有较强的追逐热点特点, 而当前主流热点恰好就是基金制造的, 因此基金是储蓄资金搬家的最大受益者。

由于基金有不断补充的弹药 (申购基金), 因此基金按照投资仓位分配新增资金的傻瓜式投资将对市场持续产生影响。通胀 + 复苏的投资逻辑是基金的主流投资逻辑, 因此基金将把资金优势发挥到极致, 金融、地产、有色、煤炭、石化在资金推动了轮番起舞, 8 月将是资金为王的时代。

四、经济转型窗口已经开启

我们在中期策略中提出需要关注政策变化对流动性的影响, 从目前各方面的信息看, 流动性不可能短期内扭转, 即使高层已经注意到了潜在的通胀压力, 但在 CPI 和 PPI 尚在负值的情况下大幅收缩流动性可能并不存在。央行通过公开市场调整流动性并不会改变流动性的方向, 只能改变阶段流量, 而这

种阶段流量改变不能阻碍流动性的趋势。在 2005-2007 年的行情中，央行不断提高存款准备金收缩流动性，但是行情还是持续顽强向上，因此我们判断，在目前存款准备金调整没有开始前，微调的政策不会改变市场流动性。

但我们需要注意的是，国家可能在产业政策的上的变化，这个变化有可能逆转当前市场的投资逻辑。经济复苏已经成为定局之后，产能过剩和耗能污染问题马上会成为政策下一步关注的焦点，如果没有产能过剩和耗能问题，我们估计前面提到的通胀+复苏投资逻辑中的产业链还可以继续向中下游延伸，但实际上这个投资链条目前只到了石化化工就重新回头到银行地产了，说明市场资金也十分清楚中游存在的问题。我们认为，8 月中央会对上半年经济形势和下一步政策作为新的部署，通过财政、税收、金融、行政杠杆等手段，接下来会引导经济走上转型之路，新能源政策必然是转型政策的重点。实际上我们在 7 月已经看到新能源政策的陆续出台，如“金太阳工程”，但是新能源这个板块一直无法从“通胀+复苏”逻辑中突围，一方面是时机问题，如新能源产业振兴规划一直没有出来，同时离哥本哈根会议尚有半年时间，另一方面也是新能源股票中鱼龙混杂，在上半年激情之后，其中资金也需要对新能源的股票认真审视一番。我们看到一些新能源的股票如杉杉、国安、航天机电等已经创下了新高，这说明具有实质性内容的新能源股票仍然在持续受到资金关注。接下来的一段时间，在资金持续充裕，“通胀+复苏”行业估值不断上升的情况下，新能源将会受到相当资金的关注。

五、通胀+复苏+转型的新逻辑

通过上述的简单梳理，我们认为接下来的一段时间内“通胀+复苏”的逻辑固然将进一步强化，但由于资金持续充裕，中游又存在产能问题，一方面资金需要寻找新的投资亮点，另一方面，上游资源投资板块估值抬高后，资金又需要寻找新的相对估值洼地，投资转型经济将可能成为原有投资逻辑的补充，未来将形成“通胀+复苏+转型”新投资逻辑。这样将形成大金融（银行、保险、券商）、地产、煤炭、有色、石化、新能源（智能电网、风电、太阳能、核电、新能源汽车）这样一个庞大的核心资产群，带动整个市场震荡向上。

在新的新逻辑下，市场究竟能够周到何种高度？我们仍然认为目前市场趋势性行情非常强，不易也不可轻易断顶，我们继续坚持在中期投资策略报告中提出的跟随趋势、热点轮动的策略，盯住流动性政策、估值、扩容的动向，享受市场的泡沫化过程。

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. 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.