

2009-07-27
策略动态报告

上涨趋势持续，IPO 扩容加快

◆上涨趋势将持续

目前的股票市场将面临如下几个问题：政策微调与宽松的政策主基调；IPO 扩容加速与新基金的大规模发行；企业利润持续超过市场预期与估值水平的提升。总体上来看，我们认为未来 A 股市场将持续上涨。

尽管市场开始担忧政策未来的方向，央行也不断进行流动性的微调，但是主要的基调仍然是经济的复苏仍然不稳固，适度宽松的货币政策将维持。外汇储备的快速上升增加了外汇占款的流动性投放。我们认为，强硬的回收流动性的措施，例如贷款窗口指导、提高利率或者准备金率等，短期内将不会出台。市场已经对政策微调措施有所消化。

近期公布的发电量数据再次强劲回升，尽管天气炎热是原因之一，但是我们认为经济的加速复苏是未来的趋势。因此在经济加速复苏的趋势下，企业的盈利能力将持续超过市场预期。但是板块的估值水平随着价格的上涨而上涨。我们认为在流动性充裕预计企业利润环比回升的背景下，估值水平只要不是极端的高都不会对市场造成实质性压力。

近期，IPO 扩容有加快的迹象，中船重工申请上市、中国建筑开始发行等都表明了近期的 IPO 扩容有加快的迹象。但是，目前的进入资金也有加速的迹象，保险资金不断提高股票投资规模，新基金的大规模发行等，目前仍有 10 个基金正在发行，包括博时、嘉实等大基金公司的发行。我们之前反复说过，IPO 不成为市场调整的动因，基本面和流动性是推动股票市场方向的主要因素。

事件方面主要关注中美经济会议在汇率方面的谈判以及过高中签率的中国建筑是否破发。

总之，我们的判断是经济正在加速复苏，欧美经济企稳迹象明显，流动性宽裕，尤其是外资流入是未来的趋势，尽管短期内面临微调、估值压力以及市场扩容等不利因素，但是我们认为未来市场上涨趋势将持续，继续看好未来的 A 股市场。

◆资源仍然是市场投资方向

有色金属、采掘行业连续两周上涨超过 8% 以上，中游行业化工本周表现较好。金融行业中，证券保险以及小银行表现较好。其他板块整体表现都较差，二级市场的二八现象非常明显。我们认为在通胀预期的背景下，资源和资产仍然是投资的主题，我们在投资建议上仍然建议超配这类板块。

在风格板块上，大盘指数和绩优板块指数表现较好。我们认为随着机构投资规模新进入较大，未来的风格板块将持续表现为大盘绩优板块的较好收益。

概念板块主要遵循行业和风格板块特征，无明显的概念板块投资机会。

◆行业配置建议

我们仍然坚持看好 A 股市场上涨趋势，在行业投资主线上的配置仍然是建议超配资产和资源板块，适度配置受益盈利能力改善的中游行业。

我们仍然建议给予房地产、有色金属、煤炭行业的超配建议。金融板块建议进行内部调整，增加保险、券商的配置比例。对于行业配置的详细建议，敬请参考我们的《行业比较、行业配置和投资组合》报告。如果有行业配置建议变动，我们将随时更新该报告。

本周的策略跟踪数据报告，无主要数据更新，主要的变化是大宗商品价格继续上涨，详细情况请参考同期发出的报告。

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

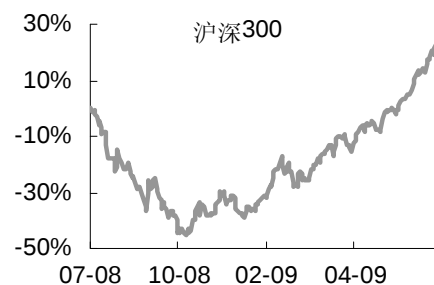
kaiwm@ebsecn.com

寇文红

021-22169110

kouwh@ebsecn.com

大盘表现 (12 个月)



相关报告：

策略动态报告：经济加速复苏，A 股上涨趋势未改

..... 2009-07-20
行业比较、行业配置和投资组合（2009.7.15 更新）

..... 2009-07-16
策略动态报告：政策微调无碍市场上涨

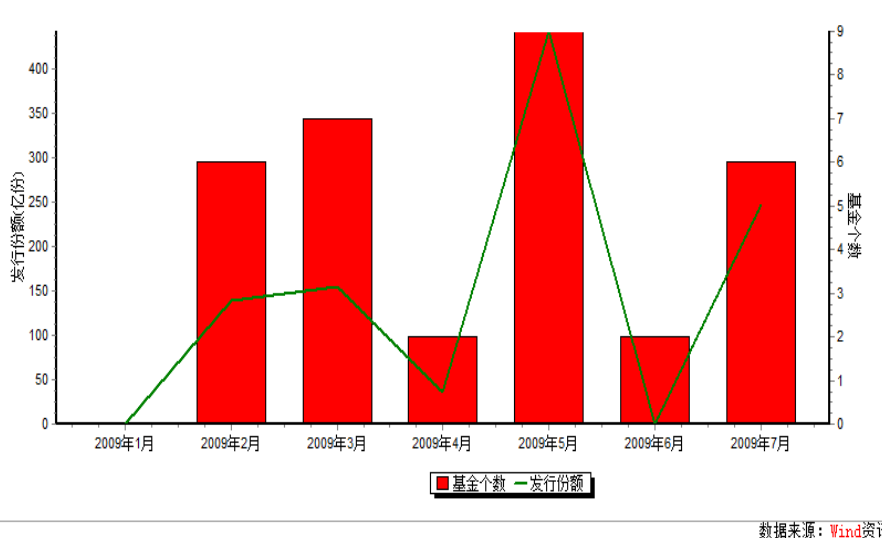
..... 2009-07-13

A 股市场上涨趋势仍将持续

我们认为，目前的股票市场将面临如下几个问题，投资方向将依据以下几个问题的判断来做选择：政策微调与宽松的政策主基调；IPO 扩容加速与新基金的大规模发行；企业利润持续超过市场预期与估值水平的不断攀升。总体上来看，我们认为未来 A 股市场将持续上涨，下面我们将就这几个问题做一个简单的评述。

尽管市场开始担忧政策未来的方向，央行也不断进行流动性的微调，但是主要的基调仍然是适度宽松的政策环境。目前经济的复苏仍然不稳固，物价水平低迷，欧美经济仍然较差，因此未来保持稳定的经济增长，适度宽松的货币政策将维持，管理层也多次，通过不同方式明确了宽松政策的看法。外汇储备的快速上升增加了外汇占款的流动性投放，因此央行的微调措施可能被外汇占款所冲销。因此，我们认为，强硬的回收流动性的措施，例如贷款窗口指导、提高利率或者准备金率等，短期内将不会出台。由于之前央行已经有多次的公开市场操作，因此市场已经对政策微调措施有所消化。

近期公布的发电量数据再次强劲回升，尽管天气炎热是原因之一，但是我们认为经济的加速复苏是未来的趋势。我们认为无论是之前公布的 6 月份数据还是未来的宏观数据，都将不断确认经济在加速复苏。物价水平在未来环比上升必将成为趋势，尽管环比仍然较低。因此在经济加速复苏的趋势下，企业的盈利能力将持续超过市场预期，从目前公布的部分公司业绩情况来看，也确认了这样的判断。但是板块的估值水平随着股价的上涨而上涨，目前动态市盈率在 26 倍左右。我们认为在流动性宽裕，预计企业利润环比回升的背景下，估值水平只要不是极端的高都不会对市场造成实质性压力。流行的话是尽管估值较高，但是上涨的趋势未变。



数据来源：WIND 资讯，光大证券研究所

近期，IPO 扩容有加快的迹象，中船重工申请上市、中国建筑开始发

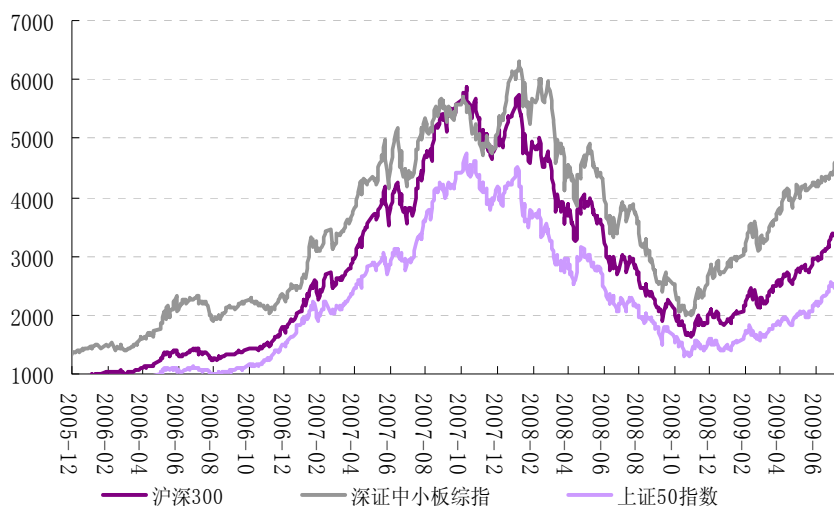
行、创业板开始申请等都表明了近期的 IPO 扩容有加速的迹象。但是，目前的进入资金也有加速的迹象，保险资金不断提高股票投资规模，新基金的大规模发行等，目前仍有 10 个基金正在发行，包括博时、嘉实等大基金公司的发行，这些大基金公司较好的市场影响力，发行规模也将超过之前的水平。我们之前反复说过，IPO 不成为市场调整的动因，基本面和流动性是推动股票市场方向的主要因素。新资金的进入将推高股票市场。

事件方面主要关注中美经济会议在汇率方面的谈判；过高中签率的中国建筑是否破发；创业板的发行。对于中美经济会议可能会再次对人民币升值形成压力，导致热钱的持续流入，这对中国的资产价格可能有推升的作用。中国建筑破发与当时的中国石油在市场环境和经济环境方面有很大差异，因此我们觉得这最多对市场造成心理影响，不会改变市场趋势。

总之，我们的判断是经济正在加速复苏，欧美经济企稳迹象明显，流动性宽裕，尤其是外资流入是未来的趋势，尽管短期内面临微调、估值压力以及市场扩容等不利因素，但是我们认为未来市场上涨趋势将持续，继续看好未来的 A 股市场。

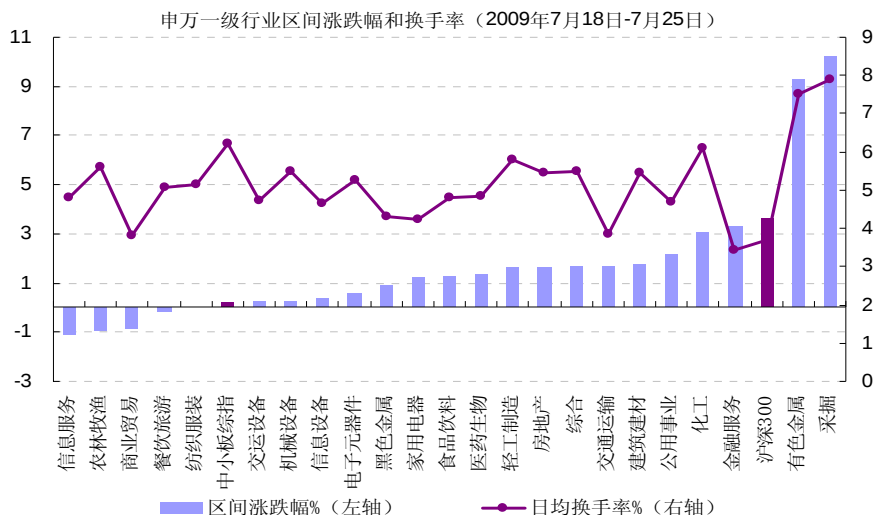
资源仍是市场投资方向

上周，沪深 300 继续上涨，上涨了 3% 以上，大盘股上涨是股票市场上涨的主要动力。中小板综指也持续上涨，但是上证指数上涨幅度超过深圳市场，这主要是大盘股上涨的差异带来的。



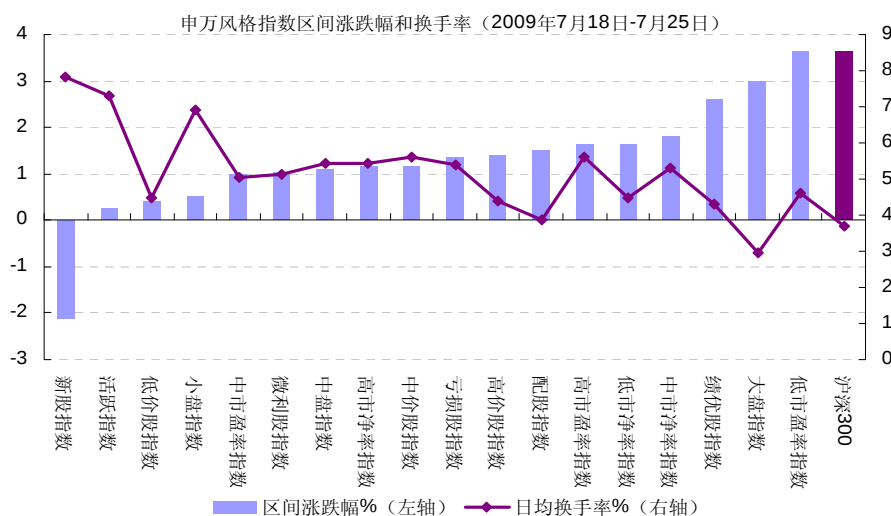
数据来源：WIND 资讯，光大证券研究所

行业板块来看，采掘、有色金属上涨超过 9%，煤炭、石油、铜、电解铝等板块上涨幅度较大。之前该板块已经有 9% 以上的涨幅，我们持续看好该板块，建议进行大幅超配，给投资者带来较好收益。化工板块是我们近期看好的板块，本周也表现较好。金融板块中，证券、保险板块上涨较好，带动金融板块获得良好表现。



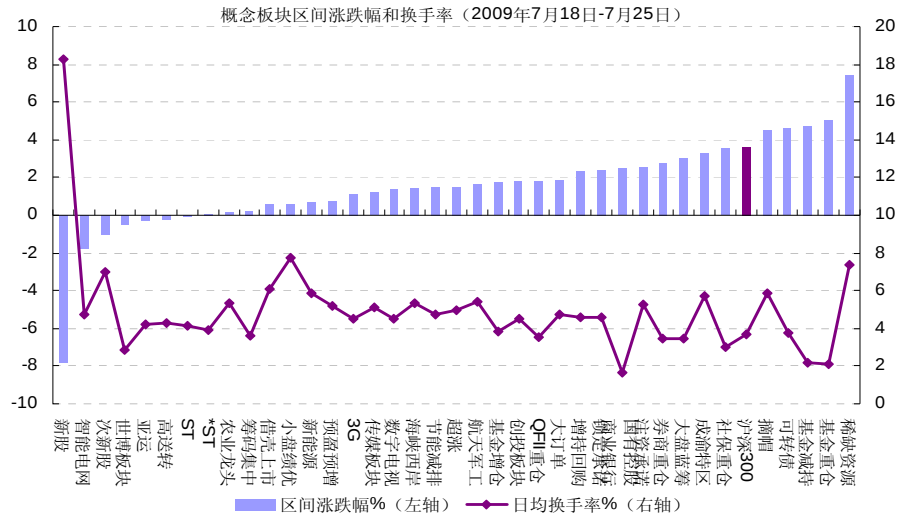
数据来源：WIND 资讯，光大证券研究所

风格板块中，大盘指数和低市盈率板块表现较好，我们认为这主要有两方面的原因，一个是机构资金持续流入需要配置在蓝筹大盘股上面，另外一个方面就是行业板块的上涨中，主要是大盘蓝筹上涨较好。我们预计未来的风格板块将持续表现为蓝筹和大盘股的较好表现。



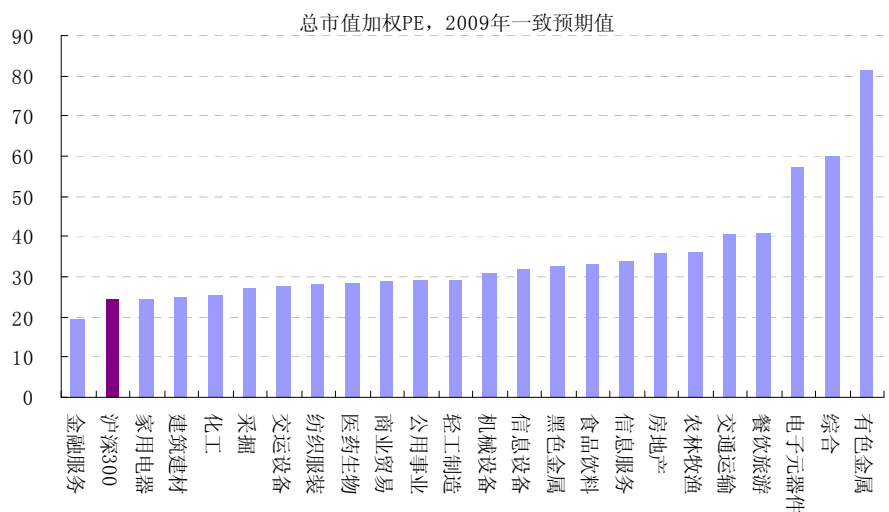
数据来源：WIND 资讯，光大证券研究所

概念板块中无明显的差异性或者突出的概念板块。



数据来源：WIND 资讯，光大证券研究所

估值板块中，化工、采掘等板块估值已经超过沪深 300 的估值水平。由于近期上涨较多，有色金属板块估值高达 80 倍市盈率，但是考虑到未来的业绩较好弹性，行业景气持续向好，未来盈利能力将大幅改善，因此我们认为该估值并不会给市场造成压力。



数据来源：WIND 资讯，光大证券研究所

行业配置建议

行业配置建议，我们维持上周的策略，建议在金融板块内部做调整，加大券商、保险板块的配置。在行业投资主线上的配置仍然是建议超配资产和资源板块，适度配置受益盈利能力改善的中游行业。

我们仍然建议给予房地产、有色金属、煤炭行业的超配建议。金融板块建议进行内部调整，增加保险、券商的配置比例。对于行业配置的详细建议，敬请参考我们的《行业比较、行业配置和投资组合》报告。如果有

行业配置建议变动，我们将随时更新行业比较报告。

本周的策略跟踪数据报告，无主要数据更新，主要的变化是大宗商品价格继续上涨，详细情况请参考同期发出的报告。

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。