

“气势”逼人，加速前行

——A股8月市场策略

09年7月27日 客户服务部投资策略小组

报告要点：

7月：经济复苏形成共识，大盘“气势”逼人

7月市场在乐观情绪的推动下，多头“气势”逼人，股指连续冲关300余点到达3300点整数关口。成交量也在不断创出天量，日成交3000亿的水平成为常态，表明越来越多的热钱流入市场，尤其是后知后觉的散户群体进场迅猛，各地均能看到开户激增、基金销售升温的状态，不禁让人回想起07年时的境况。

政府的意志：坚定不移地实施积极的财政政策和适度宽松的货币政策

温总理讲话——“经济回升的基础还不稳固，国际金融危机对我国的不利影响并未减弱，外需严重萎缩的局面仍在持续，一些行业、一些企业生产经营还比较困难，就业压力短期内尚难根本缓解，产业结构调整的任务还相当艰巨，产能过剩问题凸显，财政收支矛盾突出。必须坚定不移地实施积极的财政政策和适度宽松的货币政策。”

8月行情预测：加速上攻，市场未来目标3500

对于8月行情的展望，我们认为趋势性研判在投资决策中作用不言而喻。在三季度策略报告中，我们提出未来市场的核心区域在2650---3300点之间，目前来看反弹的高度可能要超过之前我们的预计，乐观的估计可能达到3500点。目前反弹行情仍在延续，趋势尚未转变。在上升趋势没有改变之前，不轻易预测所谓“头部”。未来弹升的具体点位我们较难准确估计。我们提示3500点附近及之上要提防风险。随着股指连续的冲高，目前市场指数已经呈现“失真”的苗头和迹象，权重股大涨带动股指，但是其他个股涨幅不大甚至下跌的情况会延续，所以即使市场在极度乐观情况下冲高到3500点之上，大部分投资者可能还会是赚了指数不赚钱！

8月投资策略：关注中游行业的机会

1. 息差拐点的预期以及相对较低的估值水平会导致银行保险类板块上涨，进而推动指数上涨。
2. 前瞻性看好电解铝、化工、航运、机械等中游行业景气回升。因为这是实体经济真正复苏的重要判据。其中汽车、地产仍然是主导板块。
3. 看好油价、煤炭，谨慎对待有色。欧美经济复苏态势基本确立，美元和石油的反向作用下，油价在三季度可相对乐观，有望推动化工等中游行业的产品价格。
4. 市场风格转换本质上是补涨行为，低估值的消费品领域可关注。

8月组合：中国平安、保利地产、浙江医药、格力电器、神火股份、三一重工、建峰化工。

务请阅读正文之后的重要声明

7月行情简要回顾

7月：经济复苏形成共识，大盘“气势”逼人

7月市场在乐观情绪的推动下，多头“气势”逼人，股指连续冲关 300 余点到达 3300 点整数关口。成交量也在不断创出天量，日成交 3000 亿的水平成为常态，表明越来越多的热钱流入市场，尤其是后知后觉的散户群体进场迅猛，各地均能看到开户激增、基金销售升温的状态，不禁让人回想起 07 年时的境况。

催动投资者乐观的因素确实很多，在年初时有人担心政策无法对抗经济的下行周期，四五月份时还有人质疑工业增加值和发电量数据不尽一致，经济是否真的转好了，那么随着 7 月的上半年经济数据的披露，一切的疑惑都烟消云散，现在已经没有人对于经济复苏产生太多问号了。我们观察本月的主要事件有：

- 1、7月15日央行公布了6月份货币供给量，M2余额为56.89万亿，M1余额为19.32万亿，同比增长均大幅提高，这是自1985年和1992年以来我国货币M1与M2同比增速第三次局部最高点，也创下13年以来的新高，表明流动性相当充足。外汇储备余额显示，6月份实际贸易顺差只有82亿美元，外商直接投资89亿美元，但总的外汇储备增加了421亿美元，表明有249亿美元是以热钱的形式流入了我国，这必将进一步推高股市和房市。
- 2、7月16日国家统计局公布了上半年宏观经济数据，二季度GDP增长7.9%，上半年GDP增长7.1%。事实上，上半年最终消费对经济增长的贡献率为53.4%，拉动GDP增长3.8个百分点；投资对经济增长的贡献率为87.6%，拉动GDP增长6.2个百分点。总体来看，内需是经济回稳的主要力量，投资对经济的贡献大幅上升，而净出口对经济的负向拉动也更加明显。
- 3、本月IPO重启，大盘股中国建筑发行成功，而指数受此影响较小，表明市场承接力度很强，并没有受到融资冲击。本月创业板的开闸工作也在紧锣密鼓的进行中，按照目前的进度，我们认为9月初会有第一批股票释放。投资融资两边都比较火爆，表明市场已经进入到牛市气氛中，良性循环是管理层愿意看到的。

中报来临：蓝筹表现突出

截至2009年07月22日，45家公司披露了中报，业绩预告类型为预增的242家，预盈的59家，业绩预计向好（预增和预盈）的公司占发布业绩预告公司总数的36.18%，民航、贸易、证券、供水供气、公路、商业、建筑业等行业业绩预计向好的公司占多数，显示经济复苏正在途中，行业的复苏也是呈现阶段特色，由上到下逐步好转。在本月市场表现上，蓝筹股是公认的龙头，尤其是石化、有色表现十分突出，对股指上升贡献巨大。

近期行业板块涨跌情况汇总表

名称	年初至今涨跌幅	10日涨跌幅	20日涨跌幅
采掘	190.45%	19.68%	38.78%

务请阅读正文之后的重要声明

有色金属	194.07%	20.64%	28.79%
化工	91.20%	10.47%	20.50%
房地产	157.98%	2.97%	17.64%
交运设备	130.78%	3.75%	16.80%
黑色金属	93.46%	5.68%	15.59%
综合	127.11%	6.10%	15.28%
建筑建材	71.78%	6.50%	14.73%
食品饮料	69.29%	3.22%	14.40%
公用事业	55.52%	6.91%	13.41%
轻工制造	86.24%	6.53%	13.35%
交通运输	81.59%	6.92%	13.30%
家用电器	91.12%	5.35%	12.96%
金融服务	113.00%	5.20%	12.91%

数据来源：WIND

估值有争议，但仍可接受

截至 7 月 24 日，沪深 300 市盈率（TTM）为 26.6 倍，市净率为 3.66 倍。随着市场的逐步反弹，A 股市场在过去的 7 个月中上升了 85%，在全球新兴市场中涨幅名列前茅。

从估值的角度来说，市场现在的点位可能已经部分透支了未来的盈利预期，这是因为此前的市场上涨大部分源自资本充沛的流动性。但是值得注意的是，目前所谓的估值基础是建立在前期研究员较为悲观的公司业绩预测之上的，但是经济数据的好转，已经让大部分研究报告纷纷提高业绩预测水平，目前高估值虽然有些争议但是总体来看市场还是可以接受的。

沪深 300 的静态估值



数据来源：WIND 资讯

务请阅读正文之后的重要声明

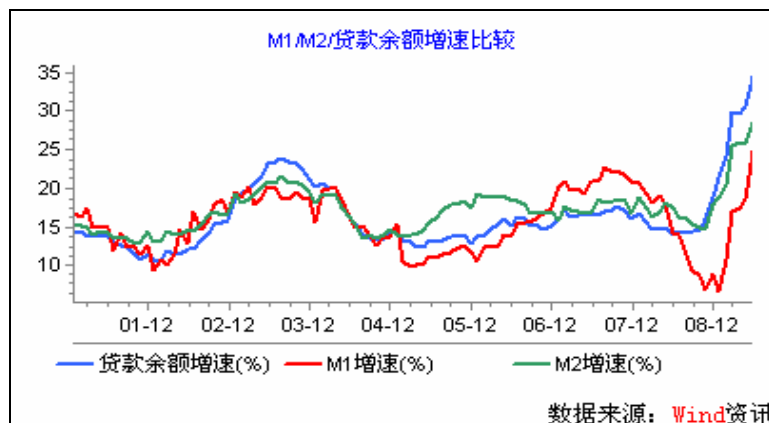
8 月 行 情 走 势 预 测

“宏观热、微观冷”的局面发生转变

年初以来，我们一直为经济宏观热而微观冷而担忧，近期我们欣喜的观察微观已经跟上宏观脚步的迹象，财政部本月公布了上半年全国国有及控股企业运行情况。1—6 月国有企业利润同比降幅 27%，降幅收窄 3.3 个百分点，6 月环比增长 29.4%。分行业来看，1—6 月，石化、建材、施工、房地产等行业利润继续保持增长；煤炭、烟草行业效益稳定；机械、汽车、化工等行业利润降幅趋缓；电力行业扭亏为盈；钢铁、有色、海运行业明显减亏。回顾美国历史上的大萧条，其实复苏是一件很奇妙的事情，它既不是刺激投资也不是刺激消费产生的，它是无形的，一年前还在绝望的人们突然间找到了生机，拥有了自信。我们要相信，中国的经济一旦复苏，会越来越好，虽然道路曲折，但是向上的趋势不改。

政府的意志：坚定不移地实施积极的财政政策和适度宽松的货币政策

经济复苏已见起色，但是目前市场中谈论最多的是对未来通胀预期的担忧，所以也就有了各路专家建言政府，应该对目前宽松的货币政策实行部分收缩。A 股市场的今年以来最大的推动力来自于流动性，如果此时进行政策调整，将会对走势产生较大负面影响。而我们看到的最近一次温总理在经济工作会议上的发言，不难看出实际上高层已经做出了选择，他说：“经济回升的基础还不稳固，国际金融危机对我国的不利影响并未减弱，外需严重萎缩的局面仍在持续，一些行业、一些企业生产经营还比较困难，就业压力短期内尚难根本缓解，产业结构调整的任务还相当艰巨，产能过剩问题凸显，财政收支矛盾突出。必须坚定不移地实施积极的财政政策和适度宽松的货币政策。”



右侧交易者：是现实的选择

在通胀与通缩之间，为了经济与就业，政府选择了继续保持宽松货币政策，换言之，即使预见到将来会有通胀的出现，目前也不会为了预防通胀而采取收缩银根政策，只有等到真正的通胀来临了，才会有政策的变化。政府选择做通胀的“右侧交易者”，而对应 A 股市场，由于今年以来市场涨幅较大，很多投资者目前总想判断顶部在何处，如何能够逃顶避免 08 年的覆辙，实际上几乎没有人能准确预测市场顶部，我们认为投资者此时应该学习政府的经验，做一个市场的右侧交易者，不要盲目去猜顶部点位，而是等到顶部出现后再去做减仓动作，也就是要准备好付出一定的成本，把握

务请阅读正文之后的重要声明

确定的机会。

保持清醒，正视估值

近期有关于估值压力的问题较为突出，我们再次作出如下假设（见下表），经济的全面复苏已经驱动乐观的投资者向超预期的投资者转变，但是业绩的恢复没有想象中那么乐观，对此我们要保持清醒。进入09年的下半年，投资人的目光已经放到了2010年能够增长的企业上面去了。而假设2010年企业的盈利能够有20%的增长，按照2009年25倍、2010年20倍的PE计算，股指站在3500点是合理的，但是情绪的因素导致股指涨升过快，就面临着较大回调的风险，毕竟时间上来讲此时就覆盖2010年业绩为时尚早。目前的指数尚在可以承受的范围内，但是在4季度来临前，如果股指过早进入到3500点之上，风险将会加大。

观点	09年业绩增长	10年业绩增长	09年合理 PE（倍）	合理区间高限
保守	-10%	10%	15-20	2450 点
中性	0%	10%	18-20	2950 点✓
乐观	10%	15%	15-20	3200 点✓
超预期	15%	20%	25	3500 点

8月行情预测：加速上攻，市场未来目标 3500

对于8月行情的展望，我们认为趋势性研判在投资决策中作用不言而喻。在三季度策略报告中，我们提出未来市场的核心区域在2650---3300点之间，目前来看反弹的高度可能要超过之前我们的预计，乐观的估计可能达到3500点。目前反弹行情仍在延续，趋势尚未转变。在上升趋势没有改变之前，不轻易预测所谓“头部”。未来弹升的具体点位我们较难准确估计。我们提示3500点附近及之上要提防风险。随着股指连续的冲高，目前市场指数已经呈现“失真”的苗头和迹象，权重股大涨带动股指，但是其他个股涨幅不大甚至下跌的情况会延续，所以即使市场在极度乐观情况下冲高到3500点之上，大部分投资者可能还会是赚了指数不赚钱！

8月投资策略：关注中游行业的机会

在判断8月市场行情走势的基础上，我们认为8月的投资策略应该秉承三季度策略报告中的思路，中线仍应保持相对较高的股票仓位，在股票与现金的配置上，选择以股票为主，参考股票仓位为60-90%。

经济复苏进程决定了中游行业目前应该给予较高关注力度，其中：1.息差拐点的预期以及相对较低的估值水平会导致银行保险类板块上涨，进而推动指数上涨。2.前瞻性看好电解铝、化工、航运、机械等中游行业景气回升。因为这是实体经济真正复苏的重要判据。其中汽车、地产仍然是主导板块。3.看好油价、煤炭，谨慎对待有色。欧美经济复苏态势基本确立，美元和石油的反向作用下，油价在三季度可相对乐观，有望推动化工等中游行业的产品价格。4.市场风格转换本质上是补涨行为，低估值的消费品领域可关注。

务请阅读正文之后的重要声明

8月重点推荐股票组合

我们看好受益于通胀预期和流动性充裕的地产、资源类公司；看好受益内需表现超预期的机械、家电等行业；也看好估值偏低、未来增长确定性高的银行、保险行业

中国平安（601318）：资金成本持续下降，通胀预期对中长期债券收益率形成的有效支撑和充裕流动性推升股票投资收益的作用使公司的投资收益水平可望在 2008 年遭到重挫的基础上明显回升，利差水平可望逐步扩大，强劲增长的保费规模驱动公司盈利能力明显上升。预计 09—10 年公司每股收益分别为 1.26 元、1.59 元。公司未来半年的估值中枢为 71 元。

神火股份（000933）：公司为煤电铝一体化公司，煤炭产能预计 09—11 年将分别达到 600 万吨、780 万吨和 1200 万吨，复合增长率 40%；伴随经济复苏，电解铝有望扭亏为盈，业绩弹性较大。预计 09—10 年公司每股收益分别为 0.97 元、1.52 元。公司未来半年的估值中枢为 41 元。

保利地产（600048）：08 年末可结算资源 1828 万平米，分布于 16 个城市，其中普通住宅占 85%，中心城市储备量 89%。目前为止已售未结算房款达 286 亿元，相当于 08 年结算主营收入的 185%，拿地扩张上保持了成长性企业所不可避免具有的激进风格，抓住了行业扩张机会。预计 09—10 年每股收益分别为 1.1 元、1.3 元。公司未来半年的估值中枢为 33 元。

浙江医药（600216）：四大寡头垄断格局使得 VE 供需平衡状况，如果没有重大技术变革，VE 当前的供需平衡格局将在相当长时间内阻止新进入者，随着 09 年四季度下游终端需求逐步回暖，2010 年 VE 有望恢复景气，预计 09—10 年每股收益分别为 2.25 元、2.47 元。公司未来半年的估值中枢为 34 元。

格力电器（000651）：公司处于双寡头垄断位置，2008 年市场占有率 41%。目前零售仍保持 10%左右增长，虽然当前出口状况不佳，但公司以利润为导向的经营战略，及国内提振内需的政策导向将是公司业绩保持较快增长，预计 09—10 年每股收益分别为 1.32 元、1.6 元。公司未来半年的估值中枢为 27 元。

建峰化工（000950）：公司处在天然气资源最丰富的川、渝地区东部矿区，天然气供应和运输具有得天独厚的优势。目前产能为年产 52 万吨尿素，年产 80 万吨尿素的“二化项目”预计于 09 年 12 月建成，10 年 6 月前达到设计产能。届时公司将拥有 132 万吨尿素的生产能力，不考虑公司募集资金发行股票扩大股本的情况，预计 09—10 年每股收益分别为 0.8 元、1.22 元。公司未来半年的估值中枢为 18.3 元。

三一重工（600031）：保增长、扩内需的经济刺激政策使公司产品销售状况有所回升，虽然出口业务仍然低迷，但未来房地产投资增加使公司业绩的恢复有望超出预期，旋挖钻机和挖掘机继续

务请阅读正文之后的重要声明

保持高速增长，集团资产整合也值得期待，预计 09—10 年每股收益分别为 1.39 元、1.54 元。公司未来半年的估值中枢为 36 元。

投资组合

股票	行业板块	最新价 (7.25)	目标 价	09 年 EPS	10 年 EPS	配置比 重
601318 中国平安	金融	61.99	71	1.26	1.59	均配
600048 保利地产	房地产	29.68	33	1.1	1.3	均配
600216 浙江医药	医药	26.97	34	2.25	2.47	均配
000651 格力电器	家电	23.8	27	1.32	1.6	均配
000933 神火股份	煤炭采掘	33.4	41	0.97	1.52	均配
600031 三一重工	工程机械	33.5	36	1.39	1.54	均配
000950 建峰化工	化工	16.35	18.3	0.8	1.22	均配

重要声明：本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，也不保证分析师作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作出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。我公司可能发出与本报告意见不一致的其它报告，本报告反映公司分析师本人的意见与结论，并不代表我公司的立场。我公司或关联机构可能会持有本报告中涉及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承销等服务。未经我公司同意，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。

务请阅读正文之后的重要声明