

市场大幅调整未改中期上涨趋势

光大策略团队：郭国栋、黄学军、开文明、寇文红

021-22169166

guogd@ebscn.com

◇事件：市场大幅下跌

◆A股市场大幅下跌

昨日，A股市场大幅下跌。上海市场最多下跌264点，收盘仍然下跌5%，收于3266点。深圳市场下跌5.54%，收于13070点。房地产、有色、煤炭等板块跌幅居前，房地产板块下跌8.12%左右。

◆短期技术调整不改变市场中期趋势

我们认为市场短期技术调整，考虑到宏观经济、企业利润、货币流动性以及政策方面的各种因素，我们坚定的认为市场的中期上涨趋势仍然没有改变。市场短期的技术调整比较正常，在没有大的政策或者基本面改变的情况下，市场上涨的趋势不会改变。但是我们认为由于市场的调整，市场未来的板块可能会发生一定的改变。

如果市场发生较大的政策改变或者经济基本面无法超预期的持续好转，市场的上涨趋势才可能发生改变，我们将对此进行密切跟踪。

◆未来经济的加速复苏仍然有望超过市场预期

从目前的微观数据来看，发电量、钢铁产量以及汽车销售量等不断创出历史新高，因此我们认为未来的经济复苏的速度可能超过市场预期。在企业产能负荷不断提高，需求快速回升的背景下，产品的价格必然出现环比的上涨，同时企业的利润和现金流的恢复也将超过市场的预期。我们之前预计09年企业的利润将超过20-25%的增长，远超过市场一致预期的10%的判断。但是从目前的中报公布情况，我们的预计可能仍然偏于保守。

但从物价水平的角度来看，我们比市场更为乐观，我们认为未来PPI价格指数尽管同比仍然为负，但是环比会出现比较大幅度的上扬，这将较大程度确认市场的通胀预期。

◆政策微调不改变宽松的流动性

央行的报告中首次提出需要关注未来的通胀压力，同时在此之前进行了公开市场操作回笼货币，但是流动性的宽裕仍然将维持。首先，随着企业投资亿元以及现金流的好转，M1的回升仍然将维持，8月份公布的数据仍然将超过市场预期。第二，随着经济的企稳回升，货币流动速度在回升，这也将提升市场的货币流动性。第三，外资流入增加了市场的货币投放。总之，我们认为宽松的货币流动性仍然是未来的主要基调。

对于目前的贷款情况，我们认为未来规模可能会收缩，但是由于企业的现金流和盈利能力的改善，相关的投资项目规模逐步增加，因此信贷规模仍然会保持一个合理的水平。我们认为即使未来单月维持2-3千亿元的水平，全年来看仍然是较高的水平。因此短期内尽管市场开始担忧信贷的收缩，但是超过市场预期的收缩仍然较难看得见。

◆行业配置

我们的核心假设仍然是经济的复苏将超过市场预期，物价环比上涨的水平要超过市场预期。在这样的假设前提下，我们认为未来投资的主线仍然是资源和资产价格的上涨。我们仍然建议超配房地产、有色金属、石油石化、煤炭等。继续超配汽车、券商和保险、工程机械和基础化工等行业，看好钢铁、水泥等盈利好转的板块。

◆风险提示

如果未来的经济复苏速度仅仅符合市场预期或者物价水平上涨仅仅符合市场预期，那么市场可能会面临调整。即如果我们的核心假设条件未能实现，可能市场将改变趋势。同时政策的收缩力度超过市场预期，也将改变目前的市场趋势。

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@ebscn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebscn.com
	孙威	010-68561122-1779	13701026120	sunwei@ebscn.com
	吴江	010-68561122-1732	13718402651	wujiang@ebscn.com
上海				
	戴茂戎	021-22169999-9086	13585757755	daimr@ebscn.com
	王莉本	021-22169999-9083	13641659577	wanglb@ebscn.com
	杨日昕	021-22169999-9082	13817003122	yangrx@ebscn.com
深圳				
	王汗青	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebscn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lix1@ebscn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebscn.com
QFII				
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebscn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebscn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebscn.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相一致的投资决策。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。