

2009-08-24
策略动态报告

市场向下调整告一段落

◆我们对市场仍然积极乐观，向下调整告一段落

从7月29日市场开始调整以来，我们一直坚定的认为中期的趋势仍然向好，对市场的看法积极乐观。为了应对市场的大幅震荡，我们在8月3日发布报告，建议投资者选择新的投资行业和风格，转向盈利确定和增长稳定的行业。我们在8月3日《行业比较、行业配置和投资组合》中大幅增加了工程机械、3G相关板块和汽车板块，我们大幅度的调低了有色金属、房地产、和金融业的配置比例。从我们模拟组合的业绩来看，这样的调整使得投资者再次获得了相对收益。8月7日，我们发布报告《建议调整配置结构和风格》，重申了我们8月3日的观点。8月18日，我们发布报告《短期或将见底，建议投资者加仓》。

我们近期观点遵循的一个逻辑是，我们宏观分析师潘向东仍然看好中国经济的复苏；流动性转向适度，新增贷款规模仍然将维持在4000亿左右，因此流动性仍然非常宽松；企业的盈利未来将持续改善，并可能超过市场的预期；股票的估值水平在考虑盈利的改善情况下，仍然处于合理的水平。因此市场开始调整，意味着风格可能转换，我们建议投资者转换风格和行业板块。但是由于中期基本面仍然非常健康，市场趋势仍然是向好的，因此，在市场急跌之后，我们建议投资者加仓买股票。

目前我们的看法仍然没有改变，建议投资者加仓买入股票。在加仓选择上，我们建议投资者选择我们8月份看好的工程机械、汽车、化工和水泥，以及房地产、证券和保险，而有色、钢铁等板块由于前期跌幅较大，在反弹初期可能反弹幅度较大，但是我们认为在向上趋势确立之后并不会会有超额收益，因此并不是加仓的好选择。

◆重申中国经济基本面

在市场调整下行的背景下看法和分歧比较多，我们有必要重申中国经济的基本面：经济二次探底是个小概率事件；信贷投放下半年仍然维持较高水平，预计在4000-5000亿左右；政策失误的概率仍然较低。

我们认为经济仍在全面复苏，三季度GDP为9%，四季度为10%左右，经济出现“W”型的概率很低。我们预计今年下半年贷款投放仍然维持4000-5000亿元左右，四大行下半年的信贷投放可能会有所限制，但是中小股份制银行的房贷动力仍然较大，政府大规模收缩的概率较低。未来的风险主要是政府改变目前的政策方向，导致政策失误，但是我们认为这样的概率同样很低。

◆欧美经济企稳复苏有利于中国出口

市场预期的欧美经济企稳复苏，显然正在按照既定的路子发生改变。伯南克21日称，美国经济目前处于开始复苏的边缘，“在过去一年中经历了急剧下滑以后，美国乃至全世界的经济活动看起来都在趋于平稳，近期内恢复增长的前景看上去不错。”经济学家的调查显示，美国经济正在走出上个世纪30年代以来最严重的衰退，第三季度GDP预计将年增长率2.2%。

与美国一样，其他发达国家也在走出衰退，日本、德国和法国第二季度均已恢复增长。OECD发布报告称，30个成员国二季度的经济保持平稳，而第一季度为下滑2.1%。

在欧美经济企稳复苏的背景下，中国经济的外围环境显然将获得较大改善，一直持续拖累中国经济的出口方面有望获得较大的改善。考虑到出口退税的政策刺激，中国的出口恢复可能超过市场的预期。

◆地产有色继续领跌，医药化工相对表现突出

尽管大宗商品价格有色反弹，但是有色等板块上周仍然跌幅居前。地产板块上周下跌10%以上，市场对政策的忧虑仍然比较突出。其他跌幅较大的板块包括信息服务、黑色金属等。医药化工板块表现相对比较突出。

◆配置建议

目前我们的看法仍然没有改变，建议投资者加仓买入股票。在加仓选择上，我们建议投资者选择我们8月份看好的工程机械、汽车、化工和水泥，以及房地产、证券和保险，而有色、钢铁等板块由于前期跌幅较大，在反弹初期可能反弹幅度较大，但是我们认为在向上趋势确立之后并不会会有超额收益，因此并不是加仓的好选择。

策略分析师：

郭国栋

021-22169168

guogd@ebsecn.com

开文明

021-22169160

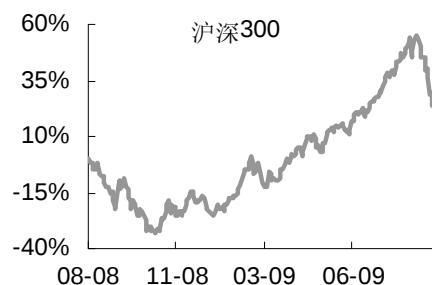
kaiwm@ebsecn.com

寇文红

021-22169110

kouwh@ebsecn.com

大盘表现(12个月)



相关报告：

短期或将见底，建议投资者加仓

..... 2009-08-18
市场短期陷入调整，中期仍然看涨——主要行业最新投资策略汇总

..... 2009-08-13
策略动态报告：大幅震荡预示行业风格转换

..... 2009-08-03

我们对市场仍然积极乐观，向下调整告一段落

从7月29日市场开始调整以来，我们一直坚定的认为中期的趋势仍然向好，对市场的看法积极乐观。为了应对市场的大幅震荡，我们在8月3日发布报告，建议投资者选择新的投资行业和风格，转向盈利确定和增长稳定的行业。我们在8月3日《行业比较、行业配置和投资组合》中大幅增加了工程机械、3G 相关板块和汽车板块，我们大幅度的调低了有色金属、房地产、和金融业的配置比例。从我们模拟组合的业绩来看，这样的调整使得投资者再次获得了相对收益。8月7日，我们发布报告《建议调整配置结构和风格》，重申了我们8月3日的观点。8月18日，我们发布报告《短期或将见底，建议投资者加仓》。

我们近期观点遵循的一个逻辑是，我们宏观分析师潘向东仍然看好中国经济的复苏；流动性转向适度，新增贷款规模仍然将维持在4000亿左右，因此流动性仍然非常宽松；企业的盈利未来将持续改善，并可能超过市场的预期；股票的估值水平在考虑盈利的改善情况下，仍然处于合理的水平。因此市场开始调整，意味着风格可能转换，我们建议投资者转换风格和行业板块。但是由于中期基本面仍然非常健康，市场趋势仍然是向好的，因此，在市场急跌之后，我们建议投资者加仓买股票。

目前我们的看法仍然没有改变，建议投资者加仓买入股票。在加仓选择上，我们建议投资者选择我们8月份看好的工程机械、汽车、化工和水泥，以及房地产、证券和保险，而有色、钢铁等板块由于前期跌幅较大，在反弹初期可能反弹幅度较大，但是我们认为在向上趋势确立之后并不会会有超额收益，因此并不是加仓的好选择。

重申中国经济基本面

在市场调整下行的背景下，我们有必要重申中国经济的基本面：经济二次探底是个小概率事件；信贷投放下半年仍然维持较高水平，预计在4000-5000亿左右；政策失误的概率仍然较低。

对于未来的经济走势，今年仍然维持3季度GDP增速为9%左右，4季度为10%左右，明年上半年为10%左右，明年下半年尽管有所回调但仍然会为在9%左右，明年全年的GDP增速仍然会维持9-10%，当前所担心的“W”走势，我认为是一个小概率事件，除非国家的政策出现失误。理由：由于今年经济增长更多地是依靠政府投资的带动实现保八，明年政府投资的增速可能是零增长，外需依然较为低迷，政府认为明年保八的重任将依然严峻，因此预计今年年底的中央经济工作会议为明年的政策定调依然是“适度宽松的货币政策和积极的财政政策”；宽松的货币政将有利于房地产的进一步复苏，而且由于未来经济增长的重任更多地将依靠房地产的带动，因此面对东部一些城市房价的快速上涨，预计国家下一步将通过增加供给的方式或者通过改变土地拍卖的方式来平抑价格，同时实现保增长。

信贷的投放下半年将依然维持较高的水平，并不会出现大家所担心的

出现急剧的收缩。预计今年下半年每月的平均投放为 4000-5000 亿左右，全年投放下来会超过 10 万亿的水平。尽管四大行由于上半年快速投放，下半年的投放会有所抑制，但关系到民间投资的中小股份制银行的投放会依然强劲，而且这部分投放正是中央政府所支持（刺激中小企业和民间投资的复苏），此时去收缩可能性不大。由于今年新开工项目迅速增长，到明年这些项目都成为施工项目，银行秉承“早投放早受益”，因此明年上半年，特别是一季度的信贷投放会非常迅猛。而且这种投放会带动民间信贷的需求，这会导致明年下半年的信贷会出现被动式的收缩。

未来的风险在于国家改变当前的货币政策，通过货币政策来调控房地产市场，那么银监会和银行出于部门利益，首先受到收缩的就是民间投资和房地产市场，那么在此条件下经济将面临反复，甚至可以说是面临巨大的风险，因为以后经济要想再次起来，国家已经没有杠杆可用，只能依靠市场慢慢调节，那就只能依靠外需的逐步恢复，或者以后货币政策再次极度宽松，但那样经济承担的风险将更大。从目前来看，国家犯这种政策失误可能很小。因此，不必担忧经济会出现这样的反复。

欧美经济企稳复苏有利于中国出口

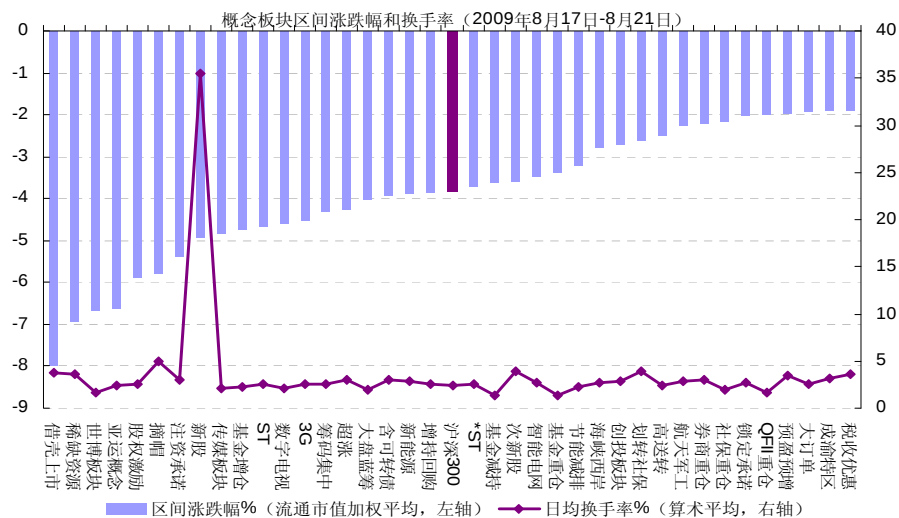
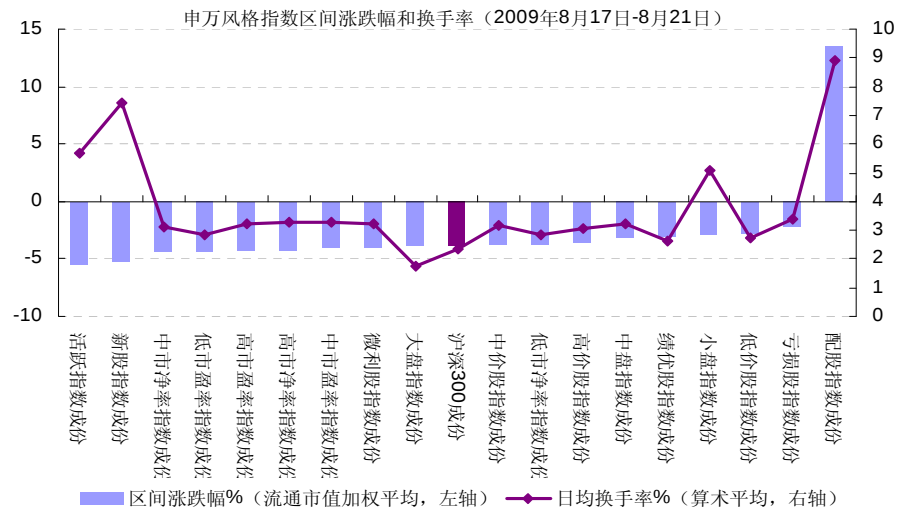
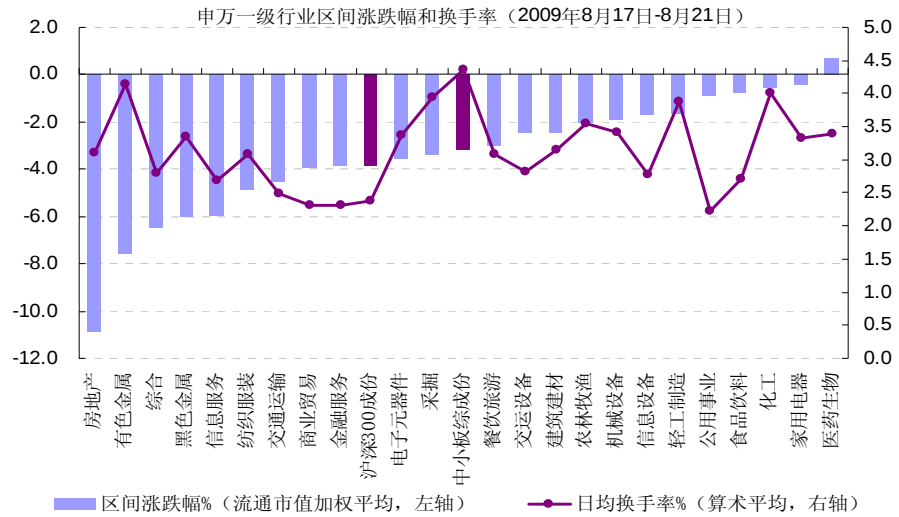
市场预期的欧美经济企稳复苏，显然正在按照既定的路子发生改变。伯南克 21 日称，美国经济目前处于开始复苏的边缘，“在过去一年中经历了急剧下滑以后，美国乃至全世界的经济活动看起来都在趋于平稳，近期内恢复增长的前景看上去不错。”经济学家的调查显示，美国经济正在走出上个世纪 30 年代以来最严重的衰退，第三季度 GDP 预计将年率增长 2.2%。

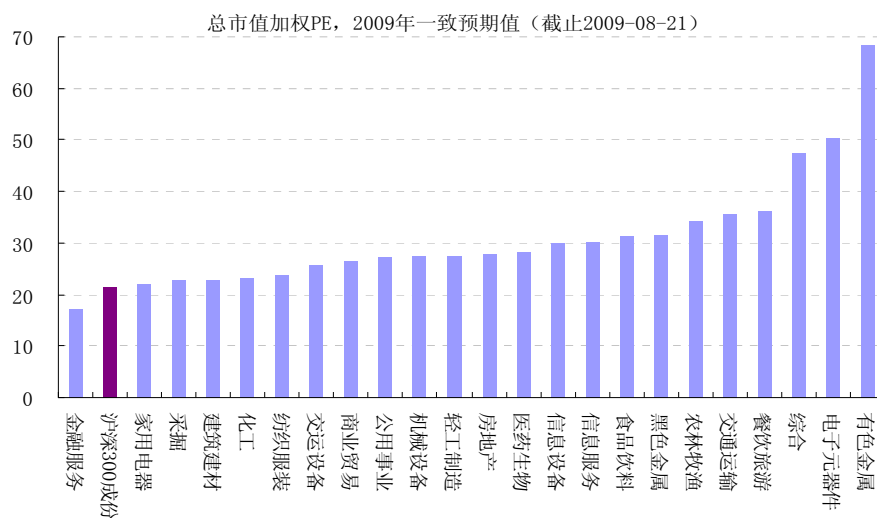
与美国一样，其他发达国家也在走出衰退，日本、德国和法国第二季度均已恢复增长。OECD 发布报告称，30 个成员国二季度的经济保持平稳，而第一季度为下滑 2.1%。

在欧美经济企稳复苏的背景下，中国经济的外围环境显然将获得较大改善，一直持续拖累中国经济的出口方面有望获得较大的改善。考虑到出口退税的政策刺激，中国的出口恢复可能超过市场的预期。

地产有色继续领跌，医药化工相对表现突出

尽管大宗商品价格有色反弹，但是有色等板块在上周仍然跌幅居前。地产板块上周下跌 10% 以上，市场对政策的忧虑仍然比较突出。其他跌幅较大的板块包括信息服务、黑色金属等。医药化工板块表现相对比较突出。





配置建议

目前我们的看法仍然没有改变，建议投资者加仓买入股票。在加仓选择上，我们建议投资者选择我们8月份看好的工程机械、汽车、化工和水泥，以及房地产、证券和保险，而有色、钢铁等板块由于前期跌幅较大，在反弹初期可能反弹幅度较大，但是我们认为在向上趋势确立之后并不会会有超额收益，因此并不是加仓的好选择。

我们基本坚持我们在8月初的配置建议，详细情况请参考我们的报告《行业比较、行业配置和投资组合》。

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。

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师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。