

**[2009.10.19]**

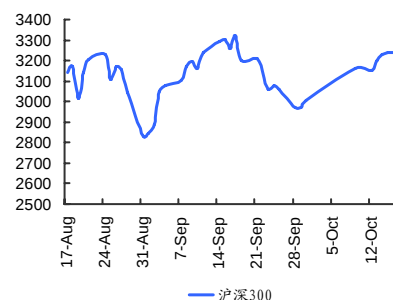
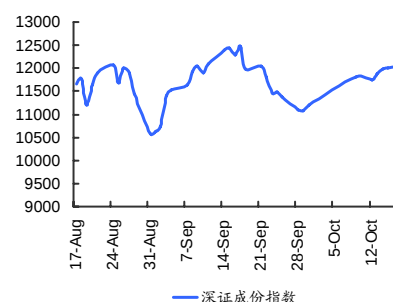
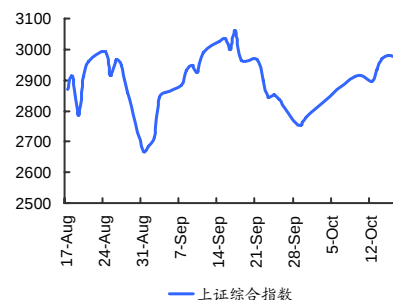
## A 股投资策略周报：关注三季报 把握业绩行情

✍ 宏观策略小组

☎ 86-22-2845 1131

### 投资要点：

- 上周市场在外围市场上涨、美元疲弱以及国内经济数据好于预期的共同推动下，震荡走高，截止周五收盘上证综指和深证成指分别收于 2976.63 点和 12033.37 点，分别较前一周上涨 2.23% 和 1.97%，全周两市共成交 8723.03 亿元。
- 总体而言，我们坚持“宏观经济复苏的持续性，将是决定四季度股市的主要因素”的前期观点，并认为 22 日公布的其他经济数据将验证市场普遍的良好预期，进而增强股指继续回升的动力。就短期而言，尚主席表示创业板将于 23 日举行开板仪式，那么创业板的正式推出也就意味着其对主板资金的集中分流影响将逐步消散，有良好业绩增长预期支持的主板市场将再次成为吸引市场资金的聚焦点。
- 市场热点方面，上市公司的三季报正把握着股市热点的脉搏，S 深物业、新大陆、潍柴重机、星湖科技、美菱电器等业绩大幅增长的个股，正在不断演绎股价的飙升，我们认为未来一段时间内三季报行情将进一步深化；而蓝筹股群体的上涨启动才是推动股指突破盘局重新步入升途的关键力量。



### 相关报告

《流动性推动逐步让位

业绩王者归来》

——09 年四季度投资策略报告

《超跌权重股引领反弹回升》

——09 年 9 月投资策略报告

《中期升势不改 短期宽幅震荡》

——09 年 8 月投资策略报告

《春列仍未到站——

在预期验证中前行》

——09 下半年 A 股投资策略报告

宏观策略小组成员：

黄 锋  
周 喜

## 1. 一周市场回顾

上周市场在外围市场上涨、美元疲弱以及国内经济数据好于预期的共同推动下，震荡走高，截止周五收盘上证综指和深证成指分别收于 2976.63 点和 12033.37 点，分别较前一周上涨 2.23%和 1.97%，全周两市共成交 8723.03 亿元。

## 2. 宏观经济及政策分析

上周公布的信贷及外贸数据不仅印证了国内经济复苏的预期，而且进一步强化了这一预期，加之可喜的三季度业绩以及证监会国际部副主任谢世坤有关“上市公司前三季度盈利环比大幅回升”的表态，国内 A 股市场的做多意愿有所抬升，而良好的国际市场走势和持续疲软的美元指数也为 A 股市场增添了上攻的动力。

上周在信贷及海关数据继续向好的同时，之前发布的全国企业景气调查结果也同样令人振奋，数据显示三季度企业家信心指数回升至 120.1，比二季度提高 9.9 点；而三季度全国企业景气指数为 124.4，比二季度回升 8.5 点。而周四（2009 年 10 月 15 日）公布的发电量数据则继续显示国内工业生产的回升，9 月份全国全社会用电量同比增长 10.24%，较 8 月份上升 2 个百分点。

### 2.1 外贸降幅显著缩小，出口复苏预期增强

海关数据显示，今年前三季度进出口、出口和进口分别同比下降 20.9%、21.3% 和 20.4%，累计实现贸易顺差 1354.8 亿美元。其中，9 月份当月外贸出口总值、出口、和进口分别同比下降 10.1%、15.2%和 3.5%，实现顺差 129.2 亿美元。

进出口同比以及环比增速均大幅提升，且数据好于此前市场预期。出口增速的回升主要原因欧美日等发达经济体经济的逐步复苏，而进口增速的改善则源于国内对大宗商品依然旺盛的需求。尽管进口增速改善强于出口将通过减少贸易顺差而继续拖累 GDP 增长，但出口的显著改善有利于通过间接效应提升国内制造业对于 GDP 的贡献，同时也有利于提供更多的就业岗位。总体而言，进出口增速的显著回升进一步印证且强化了国内经济复苏的预期，虽然由于国庆中秋双节因素 10 月份进出口数据同比增速将可能有所回落，但并不会改变进出口同比数据加速改善的趋势。具体而言，前三季度进出口情况表现出以下三方面特点：

一是与发达经济体贸易总值下降幅度小于平均降幅，而与除东盟之外的新兴市场贸易总值降幅大于平均降幅。1—9 月与欧盟、美国、日本等发达经济体的贸易总

额分别下降 19.4%、15.8%和 20%。，均小于 20.9%的平均降幅，与印度、韩国、巴西、俄罗斯和中国台湾的贸易总额分别下降 26.5%、24.4%、21.1%、37.3%和 29.7%。

二是在出口商品中，不仅刚性需求较大的主要劳动密集型产品出口降幅普遍较小，而且需求收入弹性较大的机电等产品降幅也低于出口平局降幅。海关数据显示，今年前 3 季度，我国主要劳动密集型产品，纺织品、鞋类、服装等出口同比降幅均小于同期总体出口降幅 21.3%的水平。同期，我国机电产品出口 4963.7 亿美元，同比下降 19.6%。9 月当月出口同比下降 15.2%。我们认为，出口降幅的大幅收窄主要得益于美、欧、日等国家近期经济衰退程度减轻，世界经济可能减低回升的影响。而 9 月出口数据的良好表现也在一定程度上增强了市场对我国出口复苏的预期。

三是受国内经济强劲回升和进口商品价格下降的带动，进口降幅大幅缩小。进口商品中，主要大宗商品进口量均有不同程度增长，其中，铁矿砂进口增长 35.7%、原油进口增长 8.2%、大豆进口增长 12.8%。而主要工业制成品则出现不同程度的下降。同期，进口工业制品同比下降 14.8%。

## 2.2 新增信贷大幅回升，货币政策实现常态化

信贷数据同样传递了乐观的讯息，不仅 5167 亿元的新增贷款高于此前两个月的水平，同时结构层面上，企业及居民贷款的中长期趋势也继续增强，其中企业贷款中长期趋势的增强无疑将利于巩固国内经济的复苏态势，而居民贷款中长期趋势的延续则主要源于楼市及车市的旺盛需求。而 M1 增速上穿 M2 增速则表明了存款活期化的延续，其一方面表明企业经营活力的提升，另一方面则表明居民投资意愿的增强。具体而言，9 月货币信贷数据表现出以下三方面特点：

**其一，货币供应持续加快，存款活期化倾向明显。**受前期适度宽松货币政策和大量新增信贷的影响，9 月末货币供应量继续保持高速增长。同时，M1 增速自 2008 年 5 月份以来首次超过 M2 增速，M1 和 M2 增速的差额由负转正，存款活期化倾向明显。这一方面显示随着国内经济的稳步复苏，企业经营活力不断增强，另一方面也与近期大量新股发行，居民投资意愿增强而导致的存款搬家有关。

**其二，从信贷结构来看，票据融资急剧减少，一般性贷款，特别是中长期贷款大幅增加。**9 月份，票据融资减少 3516 亿元，中长期贷款增加 6097 亿元，中长期贷款规模仅次于今年新增贷款最高的 3 和 6 月份。其中，居民户中长期贷款高达

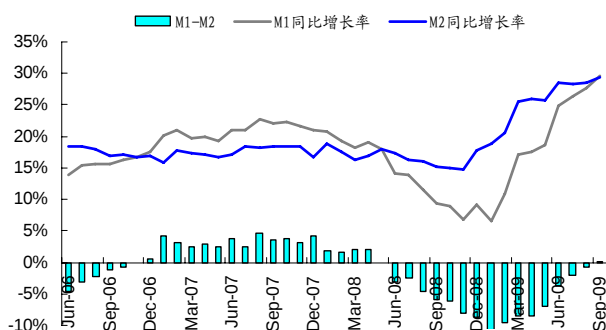
2052 亿, 创年内新高。我们认为, 中长期贷款大幅增加主要得益于商品房和汽车消费强劲、前期大量新开工项目导致的投资惯性以及银行季末业绩考核等因素。大量的中长期新增贷款说明, 信贷对整个经济, 尤其是实体经济的支持力度并没有减弱。

其三, “双率”回升幅度较小, 市场坚信货币政策适度宽松基调不变。9 月份银行间市场同业拆借月加权平均利率和质押式债券回购月加权平均利率分别小幅回升 0.06 个百分点和 0.05 个百分点。“双率”小幅回升一方面显示银行体系流动性依然比较充裕, 另一方面也显示了市场坚信短期内货币政策适度宽松基调不会改变。

虽然进入三季度以来, 央行对货币政策进行了一系列的微调, 监管层针对可能出现的信贷风险也加强了监管力度, 信贷较上半年有所收紧, 但是总体来看, 国内货币环境依然比较宽松。经过三个多月的动态调微调, 货币政策由上半年的“极度”宽松基本过渡到了一个名副其实的“适度”宽松状态, 而新增信贷规模也达到了一个可持续增长的水平, 货币政策实现了常态化。

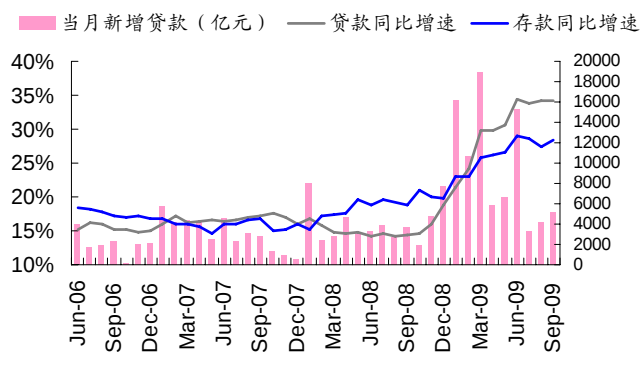
对于四季度, 我们认为, 货币政策仍然会继续进行一系列微调, 以保持货币信贷的可持续性和稳定性。考虑到货币政策适度宽松的基调不变、前期大量新开工项目导致的投资惯性以及四季度到期票据融资减少等因素, 预计四季度月平均新增贷款有望维持在 3500 亿元左右, 全年新增贷款可望控制在 9.7 万亿或稍偏下的水平; 而贷款余额同比增速则因 08 年 11 和 12 月新增贷款基数较高而可望保持在 34% 左右。总体而言, 国内货币环境整体上仍然会比较宽松, 流动性也相对比较充裕。

图 1: 9 月份 M1 增速反超 M2 增速



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

图 2: 9 月份新增贷款大幅回升

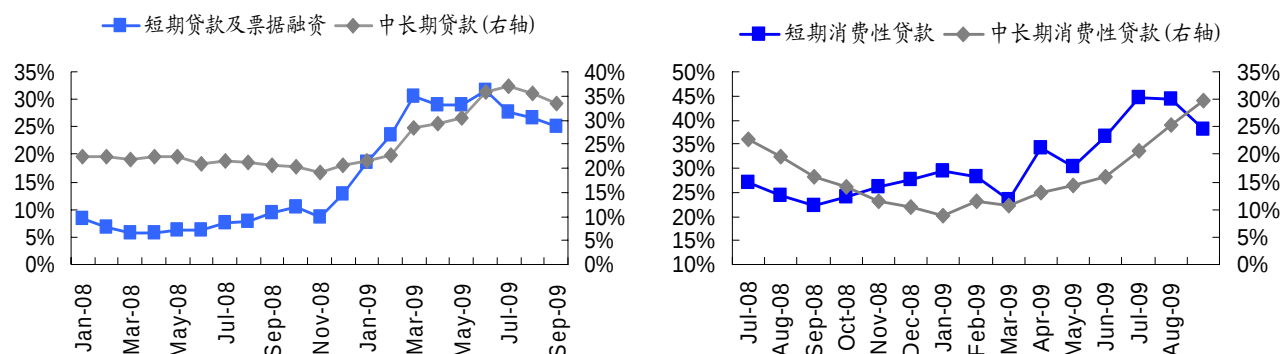


资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

图 3: 9 月份非金融公司中长期贷款持续走高

图 4: 9 月份居民中长期消费贷款快速增加

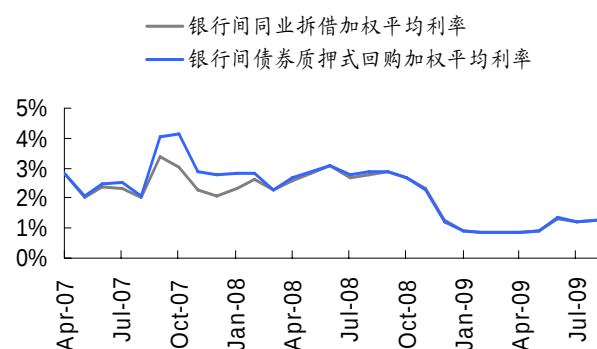
A 股投资策略周报(09.10.19)



资料来源：中国人民银行，渤海证券研究所

资料来源：中国人民银行，渤海证券研究所

图 5：9 月份市场利率水平轻微上扬



资料来源：中国人民银行，渤海证券研究所

### 3. 本周市场判断及投资策略

上周沪深两市均走出震荡盘升行情，上证综指与深证成指全周上涨分别为 2.23% 和 1.97%，成交量较前五个交易日出现温和放大。从走势上看，上周五个交易日并没有回补 10 月 9 日的向上跳空缺口，并且面对上周创业板二次 18 只新股集中申购的冲击，股指顽强回升到 3000 点附近，说明当前市场上涨的内生动力正在不断加强。分析认为，虽然近期大盘维持箱体震荡仍在选择方向，但我们必须感受到当前股指上涨的趋势已经越来越清楚。第一，9 月份进出口双双超过千亿美元，尽管同比仍为负增长，但月度环比大幅增长，说明全球经济复苏带动中国外需好转，宏观经济复苏持续增强；第二，9 月银行新增贷款 5167 亿元，保持回升趋势，同时 M1、M2 同比增速创出新高，分别为 29.51% 和 29.31%，M1 增速反超 M2 增速，说明存款活期化倾向明显，也即流动性充裕格局依然良好；第三，截止 10 月 16 日，预告前三季度业绩预增、续盈、略增、扭亏的上市公司为 391 家占 799 家预告总数的占比已达到 48.93%，化工、机械、电子元器件、房地产等行业家数居前，显示出经济的持续复苏已经明显带动上市公司业绩回升，预计前三季度上市公司业绩将延续环比正增长态势。从以上可以看出，流动性支持与经济复苏双重引擎拉动股市上涨，正逐步迎来了“业绩增长”这个推动股指上涨“真正王者”的归来。

除此之外，我们还看到道指重新突破万点，港股突破 22000 点，国际股市的上扬也为 A 股的上涨创造了良好条件。再有，统计数据显示，9 月份外汇储备增加 618 亿美元，当月外贸顺差为 129 亿美元，FDI 为 79 亿美元，按“热钱=外汇储备-贸易顺差-FDI”的简单计算，9 月份约有 300 亿-400 亿美元不明资金流入。特别需要提示的是，近期汇金对三大行的再次增持，不仅说明其对当前银行板块价值的判断，更需要关注的是其对市场主流机构的引导作用。

总体而言，我们坚持“宏观经济复苏的持续性，将是决定四季度股市的主要因素”的前期观点，并认为 22 日公布的其他经济数据将验证市场普遍的良好预期，进而增强股指继续回升的动力。就短期而言，尚主席表示创业板将于 23 日举行开板仪式，那么创业板的正式推出也就意味着其对主板资金的集中分流影响将逐步消散，有良好业绩增长预期支持的主板市场将再次成为吸引市场资金的聚焦点。

市场热点方面，上市公司的三季报正把握着股市热点的脉搏，S 深物业、新大陆、潍柴重机、星湖科技、美菱电器等业绩大幅增长的个股，正在不断演绎股价的飙升，我们认为未来一段时间内三季报行情将进一步深化；而蓝筹股群体的上涨启动才是推动股指突破盘局重新步入升途的关键力量。

#### 渤海证券股票投资评级说明

- 1、买入：未来 12 个月内股价超越大盘 15%以上；
- 2、中性：未来 12 个月内股价相对大盘波动在-5%~5%之间；
- 3、卖出：未来 12 个月内股价落后大盘 15%之间；

#### 渤海证券行业投资评级说明

- 1、增持：行业股票指数超越大盘；
- 2、中性：行业股票指数基本与大盘持平；
- 3、减持：行业股票指数明显弱于大盘。

**重要声明：**本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做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做出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到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投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券有限责任公司所有，未获得渤海证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券有限责任公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

## 渤海证券有限责任公司研究所

所长·研究策划  
周华敏  
+86 22 2845 1869

副所长·基金  
谢富华  
+86 22 2845 1985

副所长·宏观策略  
马静如  
+86 22 2845 1665

商业旅游行业研究  
陈慧  
+86 22 2845 1135

电力行业研究  
崔健  
+86 22 2845 1618

机场/航空/铁路行业研究  
齐艳莉  
+86 22 2845 1132

食品饮料行业研究  
闫亚磊  
+86 22 2845 1975

煤炭行业研究  
张顺  
+86 10 5836 2782

机械行业研究  
李强  
+86 10 5836 2766

化工行业研究  
张延明  
+86 22 2845 1653

化工行业研究  
刘威  
+86 10 5836 2155

中药/制剂/药商业行业研究  
马霏霏  
+86 22 2845 1945

银行行业研究  
张继袖  
+86 22 2845 1849

房地产行业研究  
周户  
+86 10 5836 2768

有色行业研究  
靳海明  
+86 10 5836 2778

汽车行业研究  
张立平  
+86 10 5836 2780

电子信息行业研究  
张晓亮  
+86 10 5836 2790

电力设备行业研究  
李新渠  
+86 10 5836 2760

航运/港口/公路行业研究  
马哲峰  
+86 10 5836 2779

建筑建材行业研究  
唐笑  
+86 10 5836 2787

金融工程与权证研究  
何翔  
+86 22 2845 1808

股指期货与金融工程研究  
徐莉莉  
+86 22 2845 1659

可转债与金融工程研究  
章辉  
+86 22 2845 1977

债券研究  
徐华  
+86 22 2845 1137

宏观策略研究  
黄锋  
+86 22 2845 1131

金融策略与创新、证券  
理论研究  
吕玉忠  
+86 22 2845 1857

策略研究  
周喜  
+86 22 2845 1972

营销主管  
郭靖  
+86 22 2845 1879

## 博士后工作站:

私募股权基金研究  
黄亚玲博士  
+86 22 2836 5293

### 渤海证券研究所

天津

天津市河西区宾水道三号

邮政编码: 300061

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区丰汇园 11 号楼东翼 1107

邮政编码: 100032

电话: (010) 58362786

传真: (010) 58362157

渤海证券研究所网址: [www.ewww.com.cn](http://www.ewww.com.cn)