



2009-10-19

策略动态报告

宏观指标、政策和业绩等多重因素望提振股市

◇事件：上周发布部分宏观指标，西部大开发政策即将出台，本周还将发布宏观指标

◆一周 A 股市场回顾：

上周大盘震荡上涨，交易比之前一周活跃。总体来看，市场关注的仍然是上市公司业绩。另外，节能减排、创投板块也有良好表现。

◆货币政策保持适度宽松，宏观经济继续向好：

(一) 9 月份货币供给和信贷数据超出市场预期，流动性适度宽松将继续保持。(二) 9 月出口显著地超出市场预期。由于如下原因，出口还会继续增长：(1) 美联储决定推迟刺激性政策的退出时间；(2) 美国经济继续复苏；(3) 美国财政部 10 月 15 日报告称中国未操纵汇率。(三) 9 月份房地产数据继续向好，经季调发现，各指标趋势向好，同比增长，环比为正或降幅收窄；(四) 9 月外商直接投资继续复苏，表明外商对我国经济持续复苏的信心。预计第四季度外商直接投资还会继续上升。(五) 10 月 22 日将公布三季度 GDP 和 9 月份工业增加值、CPI、PPI、投资、社会消费品零售总额等数据，我们认为，这些数据对股市的影响将偏正面。

◆新一轮西部振兴计划揭开帷幕，基建投资将继续：

(一) 10 月 12 日，国家发改委公布了今年西部大开发新开工的 18 项重点工程，投资 4689 亿元。(二) 10 月 16 日，第十届中国西部国际博览会暨第二届中国西部国际合作论坛在成都开幕。温家宝指出目前中央正在研究制定新的 10 年深入推进西部大开发的政策，并期待与相关国家就建设新亚欧大陆桥达成共识。这是 2007 年 10 月 31 日云南省发改委提出《构建第三条亚欧大陆桥的报告》后，我国政府首脑和国家领导人首次在正式场合提到建设第三条亚欧大陆桥的问题，表明这一规划已经被提上中央政府的办公日程，开始进入规划、协调、实施阶段。我们预计，在 2010 年 1 月前后中央将推出新的 10 年西部大开发政策，其中很可能包括第三座亚欧大陆桥中国段的建设。这意味着将在华南、西南地区加大对铁路建设的投资。这不仅有利于促进国民经济稳步复苏，而且会惠及沿途的各类企业。我们看好粤桂滇三省区可能受益的上司公司，主要有：工程机械行业、水泥行业、物流运输行业等。

◆我们预期上市公司盈利将快速增长

预计全年上市公司的利润增速在 25-30% 左右，而 2010 上市公司盈利仍将快速增长，预计金融企业的盈利增速将大于 25%，非金融企业的盈利增长将大于 40%。

◆市场面分析：

(一) 目前的市场估值不算太高，大致处于历史平均水平。在经济强劲复苏、政策刺激、盈利增加的情况下，估值有进一步抬升的空间。(二) 我们估算出 2009 年一季度难以解释的资金（即热钱）流出 660.37 亿美元，二季度流入 1329.03 亿美元，三季度流入 745.08 亿美元。7-9 月流入规模分别是 218.96 亿美元，152.48 亿美元，373.64 美元。预计未来一段时间流入还会增长，意味着股市资金的供给将增加。(三) 10 月 23 日创业板将会正式开启，30 日有约 28 只股票同时上市，密集的发行业务可能会吸引部分市场资金，对大盘造成一定的抑制。

◆总体观点和行业配置：

总体来说，着眼于未来三个月，我们认为，宏观经济持续复苏，新的西部大开发政策即将出台，公司盈利预期乐观，都将对市场走势带来正面影响。我们推荐工程机械、汽车、水泥、化工、家电、节能板块。具体参见 10 月 8 日发表的《光大证券-行业比较、行业配置和投资组合》。另外提醒投资者关注出口相关板块。

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

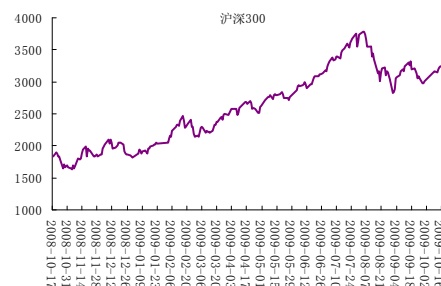
kouwh@ebsecn.com

刘名斌

021-22169170

liumb@ebsecn.com

大盘表现 (12 个月)



相关报告：

《光大策略数据周报 V3.0》 每周一发出

《行业比较、行业配置和投资组合》 每月初发出

一、一周 A 股市场回顾

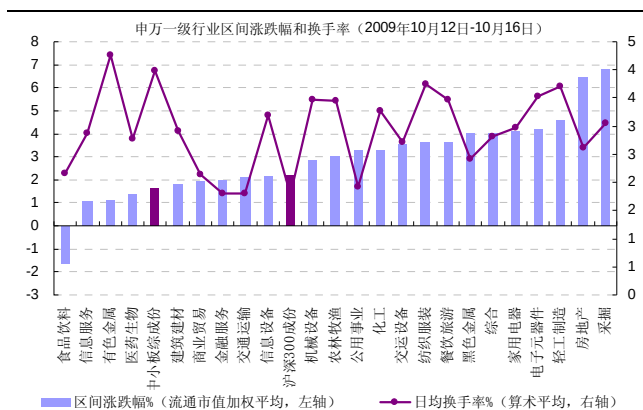
上周大盘震荡上涨，全周沪深 300 指数上涨 2.47%，上证 50 指数上涨 2.18%，中小板综指上涨 1.54%。港股方面，上周恒生指数上涨 2.00%，恒生中国企业指数上涨 2.04%。

从区间涨跌幅看，上周沪深 300 成份（按流通市值加权）上涨 2.19%，日均换手率为 1.79%。中小板综成份上涨 1.63%，日均换手率 3.99%。比之前一周交易活跃。

行业方面，除食品饮料（-1.64%）外，各行业普遍上涨。采掘（6.77%）和房地产（6.45%）领涨；我们本月看好的家电（4.13%）、交运设备（3.54%）、机械设备（2.88%）等跑赢大盘。金融服务（1.99%）继续跑输大盘。

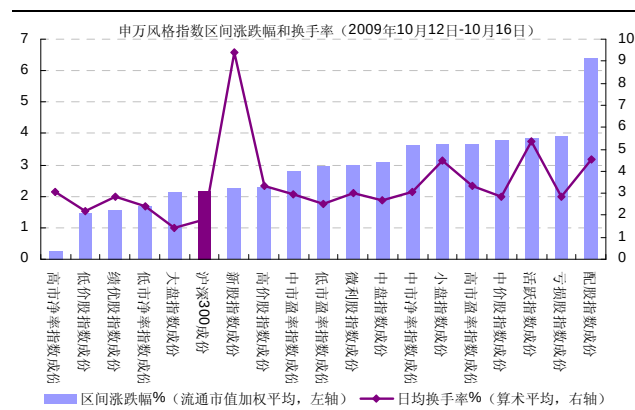
风格指数方面，所有风格指数一致上涨。其中申万配股指数成份（6.39%）领涨，亏损股指数成份（3.9%）、活跃股指数成份（3.88%）和中价股指数成份（3.78%）等表现良好；大盘指数成份（2.14%）跑输大盘。总体来看，小盘指数成份优于中盘指数成份，中盘指数成份优于大盘指数成份，这和我们在 10 月 12 日的数据周报中的预期是一致的。

图 1 上周各行业涨跌幅与换手率



数据来源：Wind，光大证券

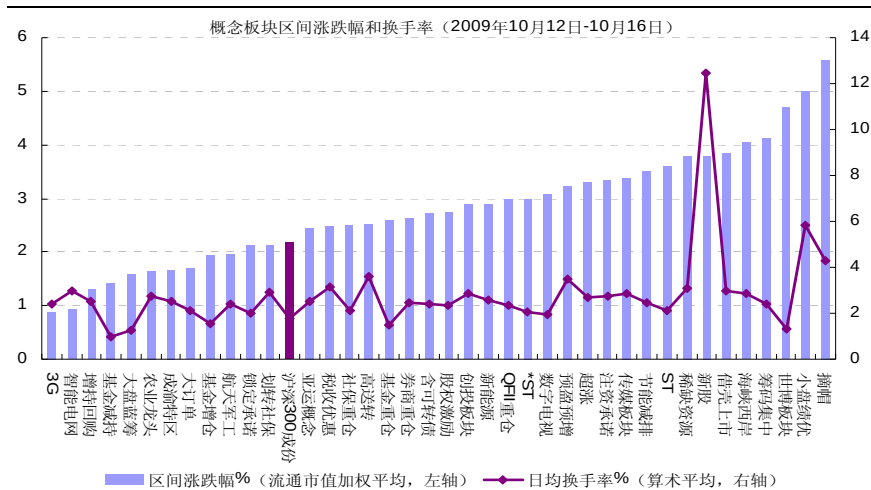
图 2 上周各风格指数涨跌幅与换手率



数据来源：Wind，光大证券

概念板块方面，上周各个概念板块一起上涨。其中涨幅最大的是摘帽板块（5.58%）；另外，小盘绩优（4.99%）、世博板块（4.70%）、预盈预增（3.23%）、高送转（2.53%）等板块跑赢大盘。总体来看，市场关注的仍然是上市公司业绩。另外，节能减排、创投板块也有良好表现。

图3 上周各概念板块涨跌幅与换手率



数据来源：Wind，光大证券

二、货币政策保持适度宽松，宏观经济继续向好

（一）9月份货币供给超出市场预期，流动性适度宽松

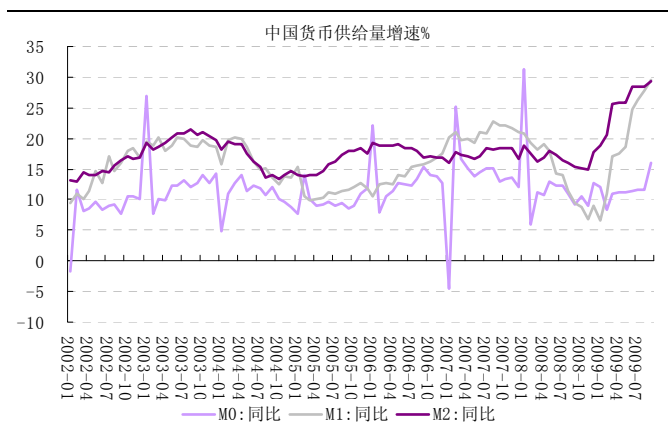
央行上周发布了9月份货币投放和信贷数据。9月末M2余额为58.54万亿元，同比增长29.31%，增幅比上年末高11.49个百分点，也高于8月份的28.53%。在此之前，市场一致预期的M2同比增速是28.4%。因此实际的M2同比增速是显著地高于市场预期的。

9月份M1余额为20.17万亿元，同比增长29.51%，增幅比上年末高20.45个百分点，也高于8月份的27.72%；

M0余额为3.68万亿元，同比增长15.96%，显著地高于8月份的11.52%。前三季度净投放现金2569亿元，同比多投放965亿元。

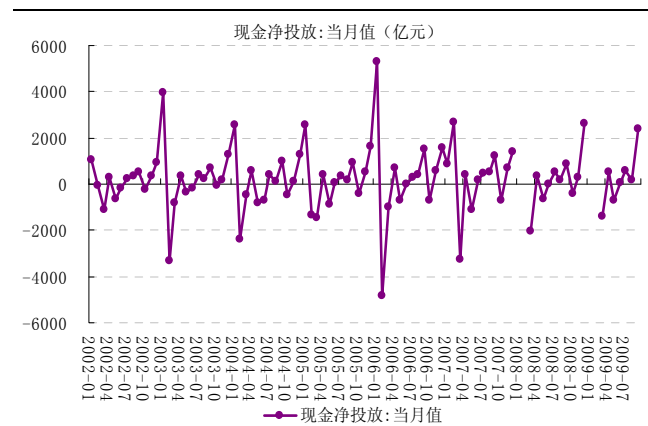
货币供给量的继续增长，表明货币管理当局在坚持实施近期一再强调的“适度宽松”的货币政策。光大宏观认为，当前流动性并未出现拐点，将继续保持适度宽松的状态。

图4 中国货币供给增速%



数据来源：Wind，光大证券

图5 每月现金净投放



数据来源：Wind，光大证券

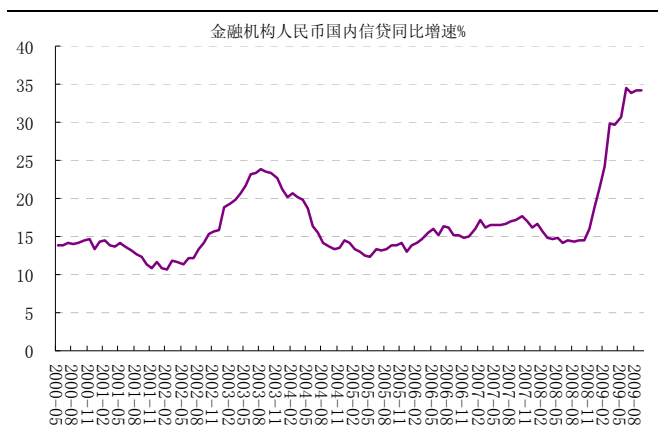
（二）9 月份信贷数据表明当前信贷投放环境依然宽松

根据央行的数据，9 月末，金融机构人民币各项贷款余额 39.04 万亿元，同比增长 34.16%，增幅比上年末高 15.43 个百分点，比 8 月末高 0.05%。

前三季度人民币贷款增加 8.67 万亿元，同比多增 5.19 万亿元。从分部门情况看：居民户贷款增加 1.84 万亿元，其中短期贷款增加 6672 亿元，中长期贷款增加 1.17 万亿元；非金融性公司及其他部门贷款增加 6.83 万亿元，其中短期贷款增加 1.44 万亿元，中长期贷款增加 4.30 万亿元，票据融资增加 8803 亿元。

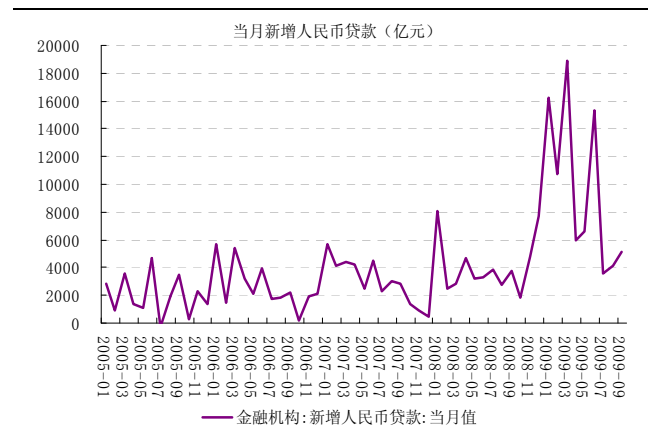
9 月份当月人民币各项贷款增加 5167 亿元。而在数据公布之前，市场一致预期新增贷款在 3000~4000 亿，信贷余额同比在 33.4% 左右。因此 9 月份的新增贷款和信贷余额同比增速是超预期的。

图 6 金融机构人民币国内信贷同比增速



数据来源：Wind，光大证券

图 7 当月新增人民币贷款



数据来源：Wind，光大证券

从新增贷款结构看，短期贷款延续 8 月的增长态势，新增 2016 亿元（上月为 1216 亿元），其中主要来自企业部门短贷的增长（9 月增加 1241 亿元，较 8 月的 509 亿多增 732 亿元），而居民部门短贷相对平稳。短贷增加的同时票据融资加速减少，本月负增长 3517 亿元，较上月进一步压缩了 753 亿。中长期贷款本月新增 6056 亿元，较上月多增 575 亿元，企业和居民部门的中长期贷款实现了环比的小幅增长。9 月外汇贷款增加 177 亿元，较 8 月的 192 亿有所减少。剔除票据融资后 9 月份一般性贷款增长达到 8684 亿元，信贷投放环境仍然宽松。

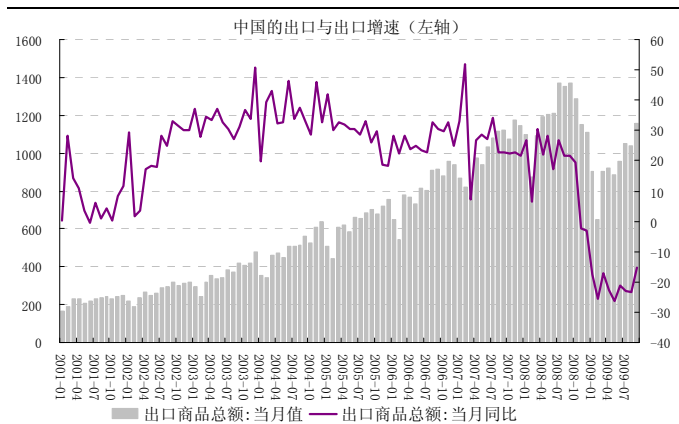
（三）9 月份出口显著超出市场预期，并将继续好转

10 月 14 日，海关总署发布了 9 月份进出口数据。前 3 季度，我国对外贸易累计进出口总值 15578.2 亿美元，同比增速 -20.9%。其中出口 8466.5 亿美元，同比下降 21.3%；进口 7111.7 亿美元，同比下降 20.4%。累计贸易顺差 1354.8 亿美元，同比减少 26%。

9 月份当月，我国外贸进出口总值 2189.4 亿美元，同比下降 10.1%，环比增长 14.2%。进、出口双双超过千亿美元。其中出口值 1159.3 亿美元，环比增长 11.8%，同比下降 15.2%，显著地超过市场此前预期的 -20.2%。进口 1030.1 亿美元，环比增长 17%，同比下降 3.5%，显著超过市场此前一致预期的 -14.2%。

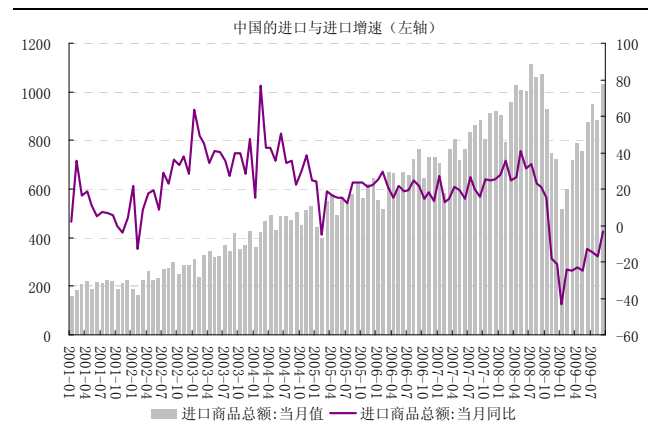
经季节调整后 9 月份当月进出口、出口和进口同比分别下降 16.2%、20.1% 和 11.4%，环比 8 月份分别增长 7.2%、6.3% 和 8.3%。

图 8 中国的出口与出口增速



数据来源：Wind，光大证券

图 9 中国的进口与进口增速



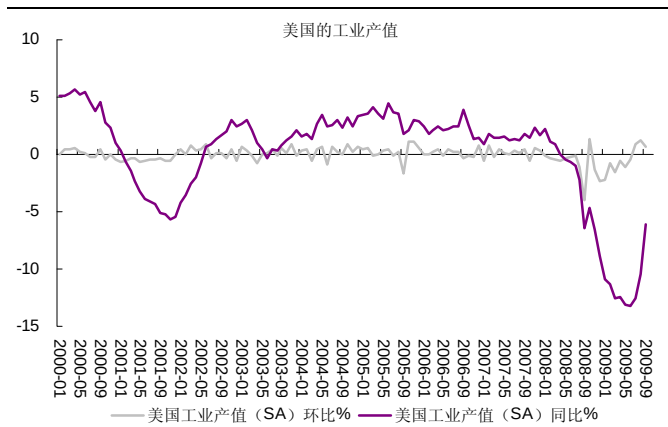
数据来源：Wind，光大证券

从数据看，9 月份出口总额 1159.38 亿美元，表明出口已经恢复到 2008 年 11 月的水平。探究出口增长的原因，除了之前几个月采取的一系列出口补贴、出口退税、减税政策之外，另一个重要原因应该是美国经济的复苏。由于如下几个原因，我们认为我国的出口会继续好转：

(1) 10 月 15 日凌晨，美联储公布了美联储 9 月 22 至 23 日闭门会议的纪要，决定延缓价值 1.25 万亿美元抵押贷款证券采购计划的步伐。此外，联储决定将基准利率维持在接近零的历史超低水平，联储声称将在较长一段时间内维持低利率以促进经济复苏。会议纪要表明，联储政策制定者认为“如果经济增长速度不及预期，付出的代价可能会相当高”。这表明，美联储实际上推迟了刺激性政策退出的时间。

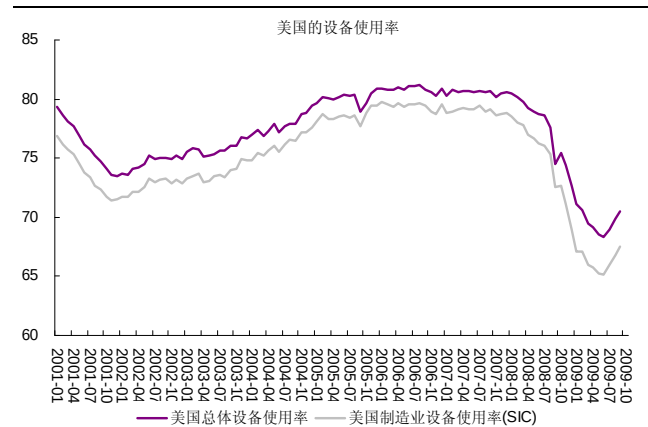
(2) 上周美国商务部公布了 9 月份商品零售额数据，环比增速-1.50%，高于市场预期的-2.20%；同比增速-5.70%，高于 8 月份的-5.80%，连续第 5 个月收窄。另外上周还公布了 9 月份工业产值和设备使用率数据。9 月份工业产值环比 0.70%，高于此前市场预期的 0.20%；8 月份的工业产值环比 0.80% 则被修正为 1.20%。9 月份工业产值同比-6.10%，相对于 8 月份的-10.40% 大幅收窄。9 月份设备使用率 70.50%，高于市场预期的 69.80%，也高于 8 月的 69.60%，继续处于反弹态势。从这些数据来看，美国经济处于迅速复苏的轨道中，因此对我国商品的需求将会持续。

图 10 美国的工业产值持续复苏



数据来源：Bloomberg，光大证券

图 11 美国的设备使用率持续回升



数据来源：Bloomberg，光大证券

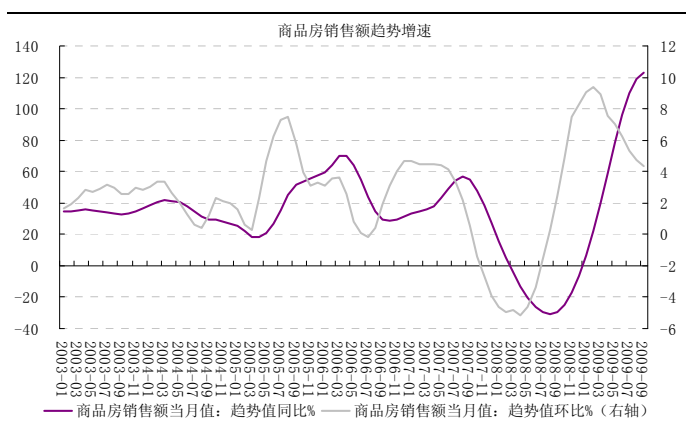
(3) 10月15日,美国财政部发表报告说,包括中国在内的美国主要贸易伙伴都没有操纵货币汇率。这意味着在未来一段时间内,美国政府对人民币施加的升值压力将会有限(当然,随着我国国际收支双顺差的扩大,升值压力还会存在),这对我国出口增长是有利的。

因此,预期在未来几个月,虽然贸易摩擦会频繁发生,但我国出口仍将继续好转,建议投资者关注出口相关板块。

(四) 房地产各项数据继续向好

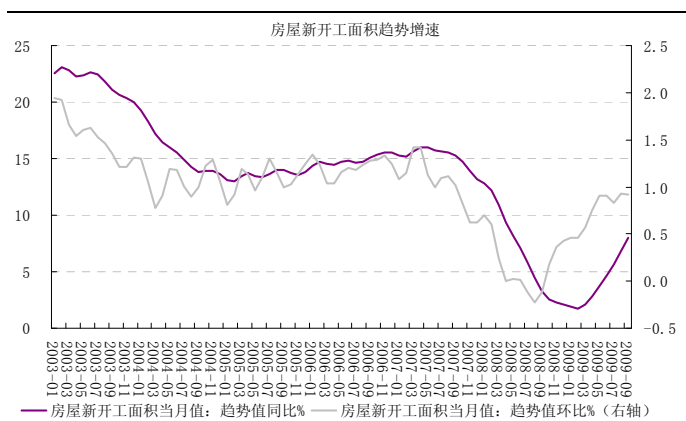
上周公布了中国9月份房地产数据。9月份商品房销售面积累计同比44.80%,高于8月份的42.90%;商品房销售额累计同比73.40%,高于8月份的69.90%;房地产开发投资完成额累计同比17.70%,高于8月份的14.70%;房屋新开工面积累计同比-0.40%,与8月份的-5.90%相比,大幅收窄。购置土地面积累计同比-22.10%,高于8月份的-25.30%。

图 12 中国房地产销售额



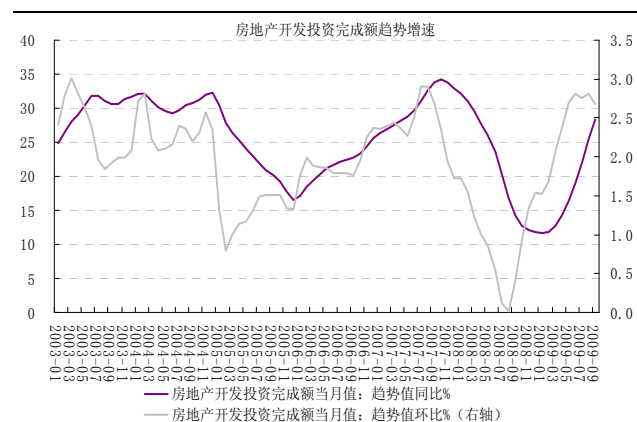
数据来源: Wind, 光大证券

图 14 中国房地产新开工面积



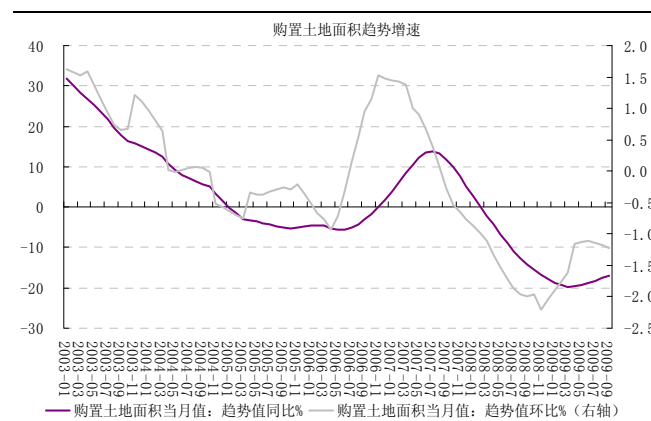
数据来源: Wind, 光大证券

图 13 中国房地产开发投资完成额



数据来源: Wind, 光大证券

图 15 中国房地产本年购置土地面积



数据来源: Wind, 光大证券

由于我国房地产数据的质量不高,为了看到数据隐含的含义,我们对各个指标进行季节调整,并且计算出了趋势值的同比和环比。可见,各个指标同比在持续好转,环比为正或者降幅正在收窄。

房地产各项指标的增长,表明目前经济复苏的势头仍然比较强劲。房地产销售、投资和新开工面积的增长,意味着我们应该看好工程机械和水泥,

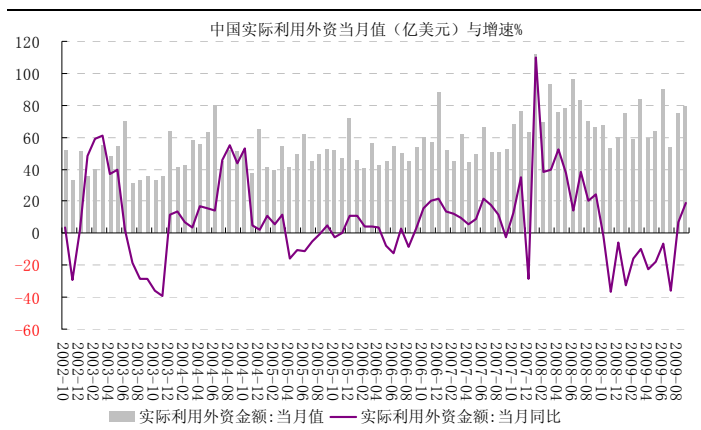
这正是我们 10 月份投资策略的部分重点。具体见我们 10 月 8 日发表的《行业比较、行业配置和投资组合》。

（五）外商直接投资将继续恢复

上周商务部发布了我国 9 月份外商直接投资数据，2009 年 9 月份利用外商直接投资 79 亿美元，高于 8 月的 75 亿美元；9 月外商直接投资同比增长 18.9%，超过 8 月的 7%。2009 年 1 至 9 月累计利用外商直接投资同比为 -14.3%，较 1-8 月的 -17.5% 有所收窄。

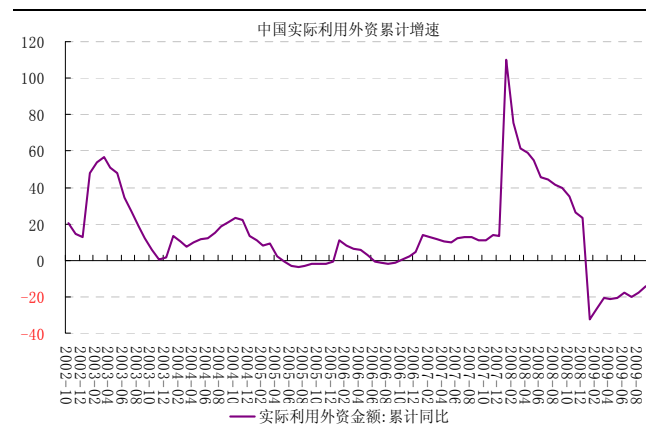
外商直接投资复苏，表明外商对我国经济持续复苏的信心。考虑到季节因素，预计第四季度外商直接投资还会继续上升。

图 16 中国实际利用外资当月值



数据来源：Wind，光大证券

图 17 中国实际利用外资累计增速



数据来源：Wind，光大证券

（六）本周公布的宏观经济数据对市场影响将偏正面

10 月 22 日，统计局将发布三季度 GDP，9 月份工业增加值、CPI、PPI、消费、投资等数据。根据 Wind 和 Bloomberg 的调查，目前市场对 9 月份工业增加值的一致预期是 13.2%，经过季节调整之后，环比是 1.13%，和 8 月持平。对第三季度 GDP 的一致预期是 9% 左右，前三季度 GDP 累计是 8.4% 左右；第四季度 GDP 将更高。我们认为这些数据公布后，对股市的影响将偏正面。总体上，宏观经济在强劲复苏，将对目前的市场构成有力的支撑。

三、新一轮西部振兴计划揭开帷幕，基建投资将继续

在 2010 年 1 月，中央提出“西部大开发”战略 10 周年即将到来之际，新一轮西部振兴计划正在揭开帷幕。

（一）今年西部大开发新开工 18 项重点工程

10 月 12 日，国家发改委公布了今年西部大开发新开工的 18 项重点工程，投资总规模为 4689 亿元。分别是：(1)成都至兰州铁路，(2)重庆至贵阳铁路，(3)昆明至南宁铁路，(4)广通至大理铁路，(5)丽江至香格里拉(16.12, 0.42, 2.68%, 经济通实时行情)铁路，(6)西安至宝鸡客运专线，(7)兰州至乌鲁木齐铁路增建第二线，(8)西安至安康铁路增建第二线，(9)广元

至南充高速公路，(10)厦门至成都高速公路石坝至纳溪段，(11)陕西安康至汉中高速公路，(12)四川大渡河泸定、云南澜沧江功果桥水电站，(13)广西鱼梁、老口航运枢纽，(14)四川嘉陵江亭子口水利枢纽，(15)成都双流机场改扩建，(16)西安咸阳机场改扩建，(17)西部支线机场，(18)无电地区电力建设。

(二) 新的西部开发政策即将出台，第三座亚欧大陆桥呼之欲出

10月16日，第十届中国西部国际博览会暨第二届中国西部国际合作论坛在成都开幕。温家宝总理在开幕式上强调，中国将把全面提高西部地区开发开放水平放在更加突出的战略地位，努力把西部地区建设成为现代产业发展的重要集聚区域、统筹城乡改革发展的示范区域、生态文明建设的先行区域，加快构建具有全局和战略意义的新的经济增长极。

温家宝指出，中国政府前不久出台了《关于应对国际金融危机保持西部地区经济平稳较快发展的意见》，就是要进一步加大对西部大开发的支持力度，充分发挥西部回旋余地大、增长潜力大的优势，为巩固全国经济企稳回升势头作出更大贡献。目前中央正在研究制定新的10年深入推进西部大开发的政策。中国政府实施西部大开发战略的决心不会动摇，政策不会改变，力度不会减弱。

我们注意到，除了发展节能减排等产业外，温总理特别强调“中国政府将积极构建西南、西北进出境国际交通大动脉。我们期待与相关国家就建设新亚欧大陆桥达成共识，共同规划和兴建一个国际经贸之桥、人文交流之桥、友谊合作之桥。”

这里所称的“新亚欧大陆桥”，就是“第三座亚欧大陆桥”。目前已经存在两座亚欧大陆桥，分别是：

- (1) 第一条亚欧大陆桥，从俄罗斯符拉迪沃斯托克（海参崴）至荷兰鹿特丹港，全长13000公里左右。
- (2) 第二条亚欧大陆桥，从我国江苏连云港到荷兰鹿特丹港。穿过全国十多个省区，经过哈萨克斯坦、俄罗斯、白俄罗斯、波兰、德国，直抵荷兰北海边的鹿特丹港，全长10900公里。

在1990s，就有人提出建设第三条亚欧大陆桥的设想。随着经济的发展，这一构想逐渐成形。2007年10月31日，来自全国的十余位专家在昆明开会，最后一致通过了云南省社科院、云南省发改委经济研究院提出的《构建第三条亚欧大陆桥的报告》。该报告所设想的第三条亚欧大陆桥，从深圳出发，横穿广东广西，由云南进入缅甸，沿途经过孟加拉、印度、阿富汗、巴基斯坦、伊朗等国，从土耳其进入欧洲，最终抵达荷兰鹿特丹港，横贯亚欧21个国家，全长15157公里，比经东南沿海通过马六甲海峡进入印度洋、再经苏伊士运进入地中海到欧洲的海运航线要缩短3000公里左右。

这一亚欧大陆桥具有前两座亚欧大陆桥难以比拟的优势。它避开了高寒、沙漠地区，沿途海港全是不冻港，并且沿线铁路网络密集、四通八达，连接到世界上许多重要海港和航空港。另外，这条大陆桥还可以经西亚进入非洲，从而变成一条“亚欧非大陆桥”。

这条大陆桥途径的亚非经济区域，主要是发展中国家，尤其是新兴市场国家，它将串起泛珠9+2区域、中国东盟自由贸易区、南亚七国联盟、非洲经济联盟和欧盟，对于亚非欧各国的经贸往来具有不可估量的意义。

温家宝总理此次讲话，是我国政府首脑和国家领导人首次在正式场合提到建设第三条亚欧大陆桥的问题，并且指出中国愿意就其建设问题与相关国家相互协调，表明这一规划已经被提上中央政府的办公日程，开始进入规划、协调、实施的阶段。我们预计，在2010年1月西部大开发10周年之际，中央将推出新的西部大开发政策，并且第三座亚欧大陆桥中国段的建

设，很有可能出现在这一政策规划之中。

亚欧大陆桥中国段的建设，意味着我国将在华南、西南地区加大对铁路建设的投资，补上现在没有的部分铁路线路。这种大规模的基础设施建设，不仅有利于促进国民经济稳步复苏，而且会惠及沿途的各类企业。我们看好粤桂滇三省区可能受益的上司公司，主要有：工程机械行业、水泥行业、物流运输行业等。

图 18 第三条亚欧大陆桥呼之欲出



数据来源：光大证券

四、我们预期上市公司盈利将快速增长

从上市公司盈利的角度来看，在 6 月初，我们认为上市公司的盈利在 2009 年会达到 20-25%，是当时市场上最乐观的。不过从公布半年报的数据以及规模以上工业企业的利润来看，我们预计全年上市公司的利润增速在 25-30% 左右，而 2010 上市公司盈利仍将快速增长，我们预计金融企业的盈利增速将大于 25%，而非金融企业的盈利增长将大于 40%。

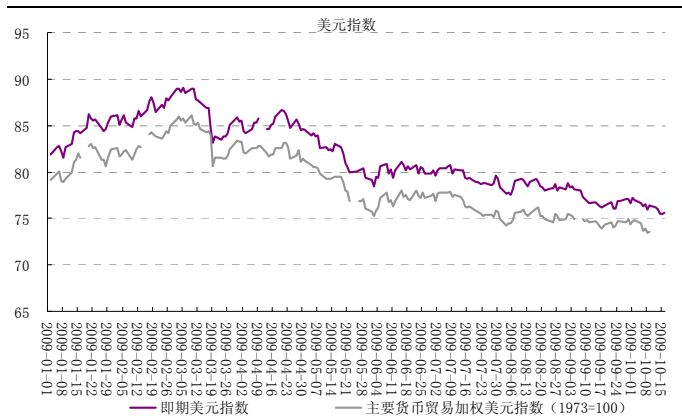
中国证监会国际部副主任谢世坤也在 13 日透露，今年以来，上市公司经营状况开始逐步好转，前三个季度盈利环比大幅回升。

因此，除了宏观经济向好等原因外，上市公司盈利的增长是我们看好股市在四季度的表现的一个重要原因。

五、美元贬值将惠及资源、资产类股票

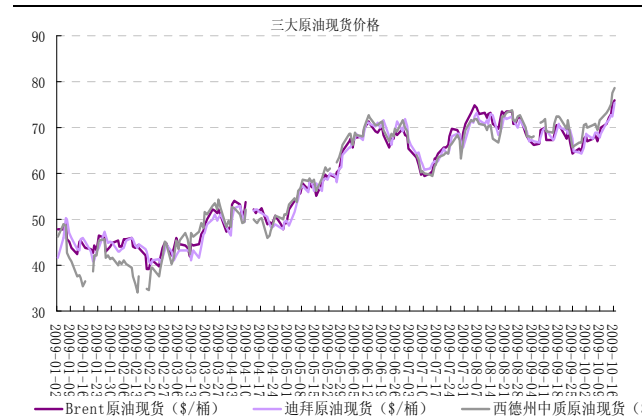
从9月底到10月初，美元持续贬值，印证了光大宏观分析师在2009年初和2009年中期策略报告中的预期。美元贬值引起国际大宗商品价格上涨，印证和光大宏观和策略在2009年中期策略中提出的“重回资源和资产”的观点。预期第四季度国内资源、资产类股票将有一轮较好的表现。

图 19 美元指数



数据来源：Bloomberg，光大证券

图 20 国际原油价格



数据来源：Wind，光大证券

六、市场面分析

（一）目前市场估值并不偏高

经过上周的震荡上涨，市场估值略微抬高。截止上周五（10月16日），沪深300指数PE（TTM，不调整）为27.53，略高于2000年以来的历史平均值（26.71）。上证综指PE则为29.86。沪深300成份2009年一致预期的PE为21.15。

综合看来，我们认为目前的市场估值并不算太高，只是大致处于历史平均水平。在经济强劲复苏、政策刺激、盈利增加的情况下，估值有进一步抬升的空间。

图 21 沪深300市盈率

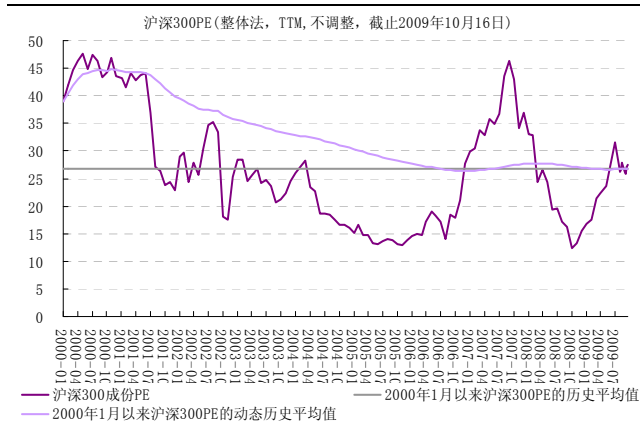
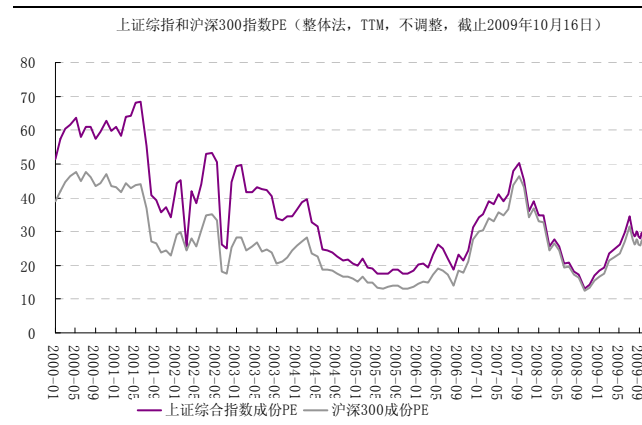


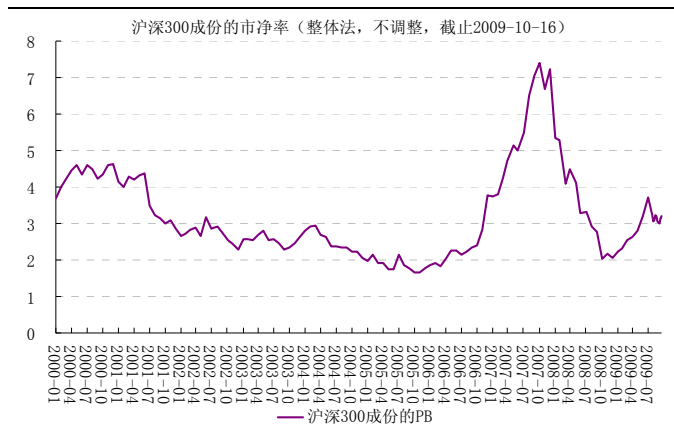
图 22 上证综指和沪深300PE 的比较



数据来源：Wind，光大证券

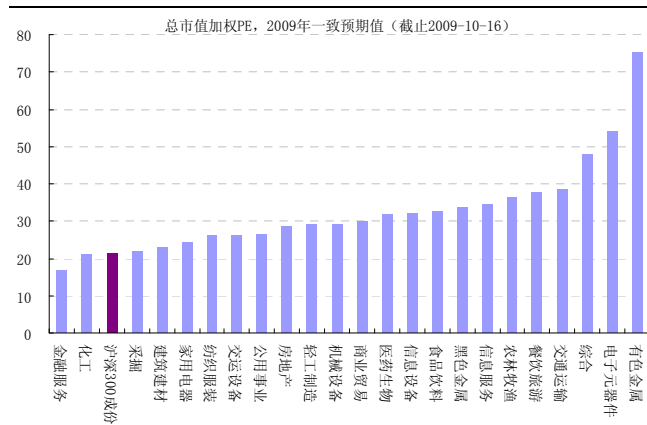
数据来源：Wind，光大证券

图 23 沪深 300 市净率



数据来源：Wind，光大证券

图 24 申万一级行业 2009 年一致预期的 PE



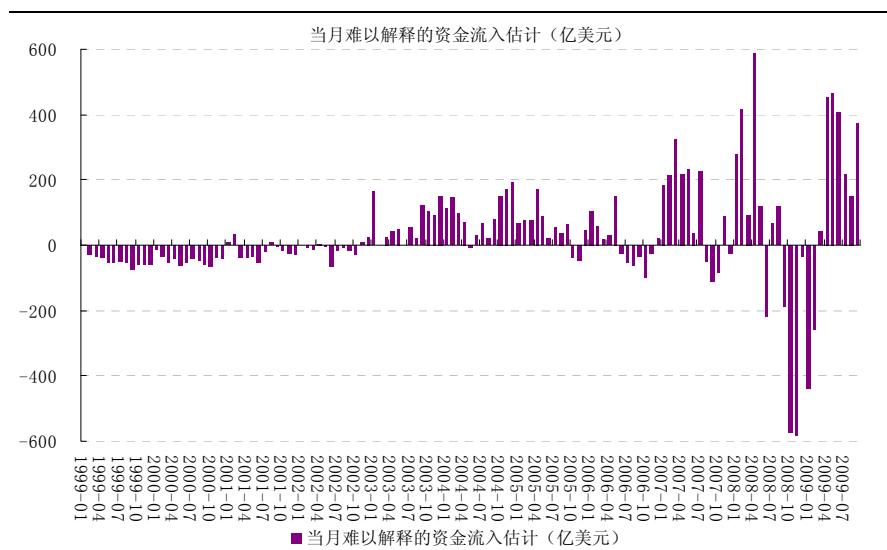
数据来源：Wind，光大证券

（二）市场的资金供给——难以解释的资金流入

上周央行公布，2009年9月末，国家外汇储备余额为22726亿美元，同比增长19.26%。前三季度国家外汇储备增加3266亿美元，同比少增507亿美元。9月份外汇储备增加618亿美元。9月末人民币汇率为1美元兑6.8290元人民币。

根据上周发布的外汇储备、FDI、贸易顺差以及之前发布的汇率数据，在考虑了FDI和欧元对美元升值的因素之后，我们估算出2009年7-9月难以解释的资金流入（所谓的热钱）分别是218.96亿美元，152.48亿美元，373.64美元。

图 25 每月难以解释的资金流入规模

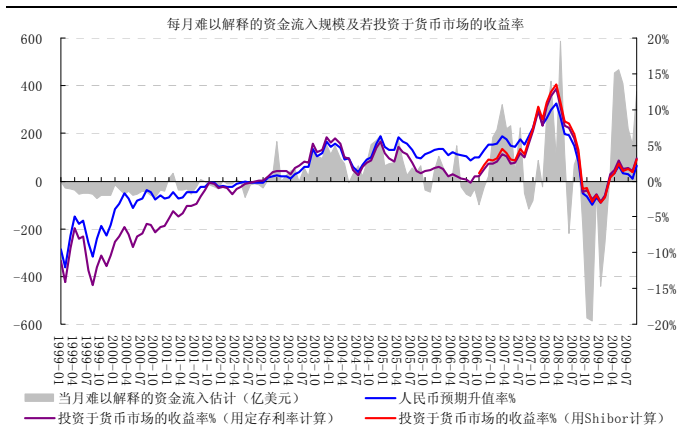


数据来源：光大证券

可以看出，在 2008 年四季度和 2009 年 1 季度，难以解释的资金呈现净流出；2009 年 2 季度之后，随着我国经济的复苏，难以解释的资金流入呈现净流入，并且规模相当大。根据我们的估算，2009 年一季度难以解释的资金流出为 660.37 亿美元，二季度流入 1329.03 亿美元，三季度流入 745.08 亿美元。

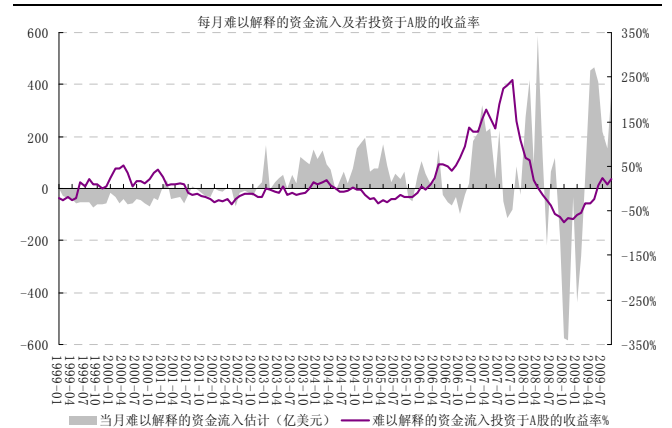
这种难以解释的资金流入中国之后，通常会蛰伏在资产市场上，从资产市场上获取收益。我们大致计算了蛰伏在货币市场、A 股市场和房地产市场上分别会获得的收益。发现难以解释的资金流入和这些市场上的收益率有明显的正相关关系，其中股市收益尤其如此。虽然与货币市场和房市相比，股市的风险要大一些，但是收益也要高得多，因此可能会吸引相当多的资金流入蛰伏在股市上。

图 26 难以解释的资金流入及若投资于货币市场的收益



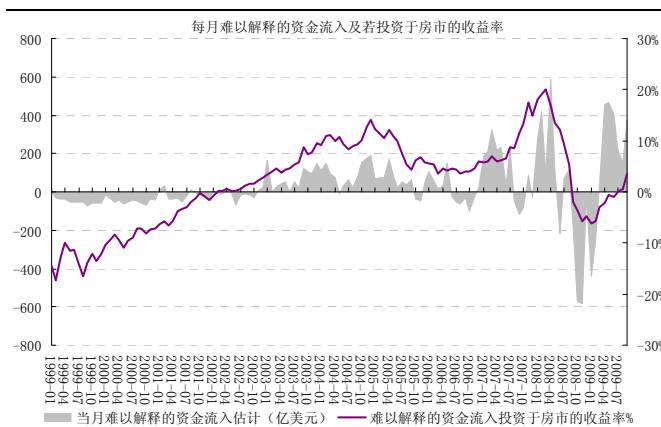
数据来源：Wind，光大证券

图 27 难以解释的资金流入及若投资于 A 股的收益



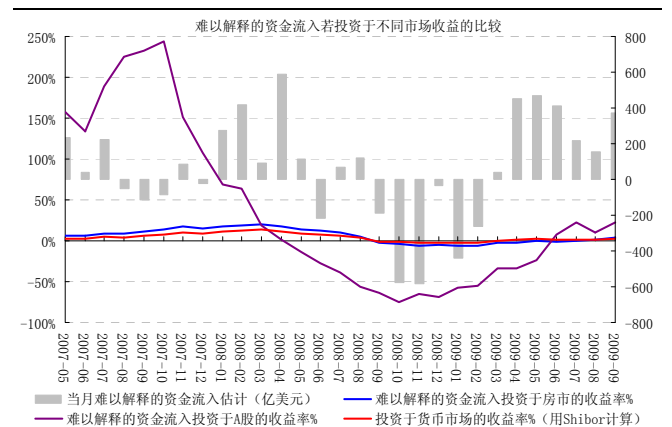
数据来源：Wind，光大证券

图 28 难以解释的资金流入及若投资于房市的收益



数据来源：Wind，光大证券

图 29 各市场收益的比较



数据来源：Wind，光大证券

考虑到宏观经济复苏的前景、美元贬值的现状以及 NDF 市场上对人民币升值的预期，未来流入国内的不明资金可能会继续增长，这意味着对股市资金的供给也将增加。

（三）创业板对大盘有一定抑制作用

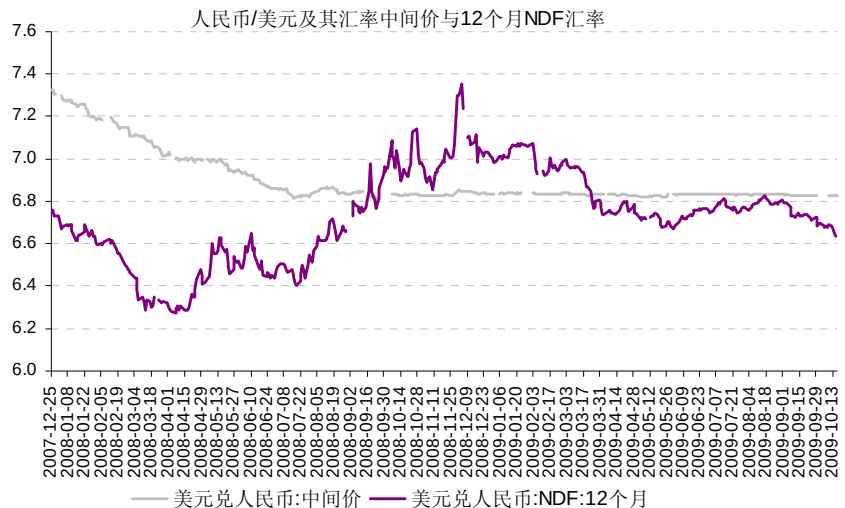
上周的 IPO 非常集中。全周有 19 家新股发行，其中周一 1 只（中小板），周二和周四各 9 只（都是创业板），发行数量和节奏创下了 IPO 的历史纪

录。融资额共约 100 亿，冻结资金 1.5 万亿左右。

10 月份是解禁高峰，共有 3192 亿股解禁流通，市值约 2 万亿。而上周则是最集中的一周，全周有 17 只个股的 600.18 亿股限售股解禁，按 10 月 9 日收盘价计算，市值达到 6915.53 亿元。

从最近的市场表现来看，大小非解禁虽多，但是真正抛售股票的却很少。我们预计最近创业板 IPO 将会非常密集。10 月 23 日创业板将会正式开启，预期 30 日有约 28 只股票同时上市交易，可能会吸引部分市场资金，对大盘造成一定的抑制。

图 30 国际市场预期人民币将升值



数据来源：Wind

七、总体观点与行业配置

总体来说，着眼于未来三个月，我们认为，宏观经济持续复苏，新的西部大开发政策即将出台，公司盈利预期乐观，都将对市场走势带来正面影响。

在行业配置上，我们认为，工程机械的三季报业绩会超预期；估值也处于较低的位置，大致在 20 倍 PE 左右；前期涨幅也不大；三季报出来之后能对股价形成明显的正面催化。汽车的三季报业绩会超预期；估值也处于较低的位置，预计 10 月份的销量依然会取得比较好的表现；三季报和 10 月份的销量出来之后能对股价形成明显的正面催化。华东地区的水泥价格在 9 月份已经开始上涨，由于房地产开工会进一步增加，我们认为 10 月华东地区的水泥价格仍将有比较好的表现，而且水泥行业的三季报业绩也不错，水泥行业的前期涨幅不大，估值相对合理，而且业绩对于水泥价格的弹性较大。受西部开发政策的影响，华南、西南地区的工程机械、水泥上市公司将会受益。

从基本面、估值、前期涨幅和催化剂等几个方面来说，化工、家用电器和节能板块也是具有不错的吸引力。

因此我们推荐的行业有：工程机械、汽车、水泥、化工、家电、节能板块。具体参见 10 月 8 日发表的《光大证券-行业比较、行业配置和投资组合》。另外提醒投资者关注出口相关板块。

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运专业学士学位。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《大萧条》，经济学人的《经济指标指南》等书，2008 年9 月加盟光大证券研究所。

刘名斌，中国科技大学届 2004 届数学学士，2007 届数学硕士，2007-2009 年先后从事股指期货套利、商品期货交易、金融工程研究，2009 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。