

**[2009.10.26]**

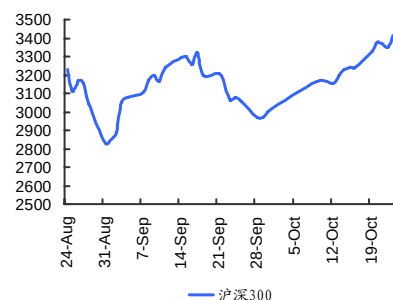
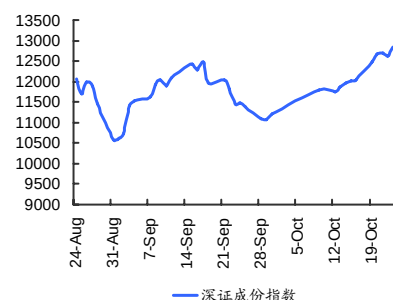
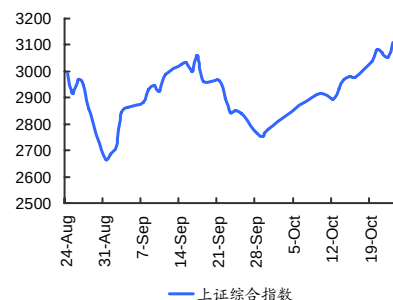
## A 股投资策略周报：数据验证股指中期升势

✍ 宏观策略小组

☎ 86-22-2845 1131

### 投资要点：

- 上周指数在良好经济数据及外围市场支持下继续震荡走高，截至周五上证综指和深证成指分别收于 3107.85 点和 12843.21 点，分别较前一周上涨 4.41% 和 6.73%，当周两市共成交 12166.46 亿元，较前一周放大近四成。
- 就本周而言，我们认为创业板的正式交易可能不会像“开板”仪式一样，促使股指大幅上涨，管理层防止创业板新股上市首日暴炒的多次导向，可能需要主板市场保持一定的平淡来对冲创业板过高的激情。虽然本周二工行 2360 亿限售股的解禁是“纸老虎”，财政部与汇金公司减持的可能性极低，但不可忽视的是四川成渝、中国建筑的首发机构配售股份也将解禁，我们预期市场冲高后有调整消化的需求。
- 市场热点方面，乐观宏观数据的公布刺激了金融、地产、煤炭、汽车等权重板块明显活跃，带领股指重返 3100 点，建行、万科等良好三季报业绩的公布说明目前三季报行情仍在进一步深化之中。在当前人民币预期将重新步入升值的趋势下，建议中线关注具有重估预期的金融、地产等资产类，以及资源类相关板块；同时创业板正式交易后新股的定位目前尚无法有效推断，建议近期涨幅过大的主营业务类似的中小板新股注意风险控制。



### 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

上周指数在良好经济数据及外围市场支持下继续震荡走高，截至周五上证综指和深证成指分别收于 3107.85 点和 12843.21 点，分别较前一周上涨 4.41% 和 6.73%，当周两市共成交 12166.46 亿元，较前一周放大近四成。

## 2. 宏观经济及政策分析

上周统计局发布了 09 年三季度经济运行数据，现实基本与之前的市场预期相符，从而进一步强化了经济向好的信心，全年“保八”的目标胜利在望，此外周三（10 月 21 日）温总理召开国务院常务会议对于当前经济形势的分析以及对今年后几个月经济工作的部署也同样是市场关注的热点。而国际经济方面，美国经济数据依然是喜忧参半，但主要上市公司财报的相继好转为其国内市场的上涨提供了动力。

### 2.1 经济成功“V”型转身，复苏趋势进一步确立

10 月 22 日，国家统计局召开新闻发布会，介绍了三季度国民经济的运行情况，主要数据基本上符合此前的市场预期。总体来看，前三季度经济逐季强劲回升，呈现出明显的“V”型走势。GDP、工业生产、消费增速逐季加快，投资增速持续走高。结合此前的进出口、发电量、PMI、房市和车市成交量等数据，可以说经济运行数据进一步印证了我国经济复苏的趋势，实现全年 8% 的预期目标已经没有悬念。

就拉动经济的“三驾马车”而言，前三季度投资对经济的拉动逐季加大，最终消费基本保持稳定，而外需对经济的拖累逐季加大。其中，前三季度投资对 GDP 的拉动作用分别较上半年增加 1.2 个百分点，而外需则分别较上半年下降 0.8 个百分点。这说明内需，特别是投资需求是我国经济复苏关键；金融危机以来，为了有效遏制经济增速的快速下滑，我国投资驱动型的经济模式实际在一定程度上得到了强化。考虑到世界经济见底反弹，四季度和明年初在出口稳步复苏带动下，外需对经济的贡献将会由负转正；而投资方面，房地产投资增速有望继续走高，政府投资比例会有所下降，政府投资和民间投资也将会更加平衡。四季度和明年一季度，三驾马车对经济的拉动和贡献将更趋平衡，也更具备可持续性。基于对房地产投资和出口复苏的谨慎乐观估计，我们预计四季度 GDP 同比增速将会保持在 9.5% 左右。

前三季度，内需对经济增长拉动作用也显示出逐季增强的“V”型趋势，其中正式固定资产投资的大幅增长抵消了外需萎缩对于经济的拖累。在年内第三批中央投资和房地产投资的推动下，前三季度全社会固定资产累计同比增速继续走高，较一季度加快 2.6 个百分点，与上半年基本持平。具体而言，前三季度投资呈现出以下几个特点：一是，分区域看，农村投资快于城镇投资，中西部地区快于东部地区。二是，从项目隶属关系看，地方项目增速继续领先中央项目投资，并且领先幅度有所扩大。三是，从三次产业来看，呈现出一、三产业投资继续快于第二产业的特点。四就具体行业来看，基础实施投资和房地产投资表现比较突出，成为投资方面的主要亮点。一三产业投资增速高于第二产业表明制造业投资意愿仍显疲软，房地产投资加速则成为民间投资升温的主要因素。

消费方面，前三季度，在“家电下乡”、“以旧换新”等政策推动下，社会消费品零售总额基本上保持了平稳快速增长的态势。考虑价格因素，前三季度消费实际增速分别较一、二季度加快 1.1 和 0.4 个百分点，呈现出逐季加快的特点。房市和车市依然是销售领域的亮点，但是从长期来看政策效应难免逐渐消减，商务部家电下乡信息管理系统的数据显示，“家电下乡”销售数量和金额 7 月份达到高点后，已经连续两个月环比回落。“家电下乡”政策效应的衰减直接导致 9 月份农村消费增速落后城市 1.3 个百分点。同时，考虑到农村消费增速不具备长期领先城市消费增速的条件，未来政府政策将更加着眼于增加就业、改革收入分配制度以及完善社会保障制度，进而从根本上解除消费的制约因素。

物价方面，虽受制于翘尾因素 CPI 及 PPI 仍维持负增长，但二者环比升势明显，1-9 月份 CPI 和 PPI 增速降幅继续收窄，其中 9 月份 CPI 较 8 月份降幅缩小 0.4 个百分点，其主要源于翘尾因素的消减和近期农产品价格的持续上涨。而 PPI 降幅则较 8 月份缩小 0.9 个百分点，其一方面同样源于翘尾因素的减退，同时美元指数走低令大宗商品价格上涨则加快了 PPI 的环比增速。就四季度而言，CPI 及 PPI 降幅将继续收窄，其中 CPI 单月同比增速有望于 11 月转正，而 PPI 增速则碍于去年较高的基数而将在 2010 年年初方可转正。

## 2.2 保增长、调结构和管理通胀预期三位一体

上周三（10 月 21 日）召开的国务院常务会议在分析当前经济形势的基础上，对 09 年后几个月的经济工作进行了部署。会议强调，当前我国经济社会发展仍处在企稳回升的关键时期，在肯定成绩的同时则要增强忧患意识，今年后几个月，要把正确处理好保持经济平稳较快发展、调整经济结构和管理好通胀预期的关系作为宏观调控的重点。会议要求，重点抓好以下方面工作：（一）保持需求稳定增长。

(二)认真抓好农业生产特别是秋冬种工作。(三)积极推进结构调整和节能减排。  
(四)加强煤电油气运调节。(五)继续推进重点改革。(六)进一步做好财政金融工作。(七)高度重视并妥善安排好群众生活。

对于此次会议,我们认为关注的重点在于有关“处理好保增长、调结构以及管理通胀预期的关系”的表态,自管理层开始限制过剩产能时,我们既指出随着经济复苏形势的好转,保增长的压力显著减轻,短期目标得以实现的情况下,长期目标的地位逐渐抬升,于是之前因保增长而停滞的经济结构调整重新启动。但从会议对“增强忧患意识”的表态,表明在 09 年后面的几个月内管理层仍将以保增长为重点,是在保增长的基础上调结构,如同之前所指对过剩产能的限制更多地是对新增产能的控制,而尚未将重点聚焦于既有产能的整治。

而对于通胀预期的管理则主要与前期投放的大量信贷及近来美元持续走弱有关,大量的信贷投放及因美元贬值而高企的人民币升值预期使热钱流入再度升温,二者推动的充裕流动性必然成为未来产生通胀的隐忧;而美元的走弱还令大宗商品价格持续上涨,且中国经济增长对资源依赖度仍居高不下,于是中国还将面临较大的输入式通胀压力。于是,我们认为对通胀预期的管理将主要落脚于对流动性的管理,但考虑到目前“保增长”的任务仍然是经济工作的重点所在,09 年年底前货币政策仍将保持适度宽松,“双率”的上调可能至少要到 2010 年二、三季度方会实施,期间流动性管理工具仍将以公开市场操作为主。

## 2.3 美数据喜忧参半 超预期财报成支撑

上周公布的美国主要经济依然是喜忧参半,其中 9 月份新屋开建数字不及预期,59 万幢的年化平均数低于此前 60.7 万幢的市场预期;但在成屋销售方面,美国房地产交易商协会上周五的报告显示,美国 9 月二手房销售数字环比增长了 9.4%,经过季节性因素调整之后的年化数字攀升至 557 万幢,创两年多以来最高水平,且好于此前接受 MarketWatch 机构调查的经济学家平均 538 万幢的预期中值。另外美国失业数据同样高于预期,上周劳工部数据显示截至 10 月 17 日当周美国首次申请失业救济人数增加了 1.1 万人,经过季节性因素调整之后的年化数字攀升至 53.1 万人,亦高于 51.5 万人的市场预期。而已连续第 6 个月攀升的美先行经济指标则又向人传递着乐观,另外意外下滑至 0.6% 的 PPI 增速则使通胀预期减弱,进而令美联储仍有空间继续将借贷利率维持在极低水平以促进经济复苏。

虽然经济数据喜忧参半,但主要上市公司财报向好则支撑了美国股市,报纸出版

商 Gannett、苹果、卡特彼勒、Travelers Cos.、麦当劳、3M 与 AT&T 等公司业绩均超出市场的预期，而零售股沃尔玛预计当前财年销售额将增长 1%至 2%，明年增长 4%至 6%。



### 3. 本周市场判断及投资策略

上周沪深两市继续走出震荡盘升行情，上证综指与深证成指周涨幅分别为 4.41% 和 6.73%，两市成交金额明显较前周放大四成多。走势上看，上周两市股指不仅成功突破了 60 日均线压制，而且在周二还形成向上的跳空缺口没有回补，同时成交量温和放大进行配合，显示了突破的有效性。我们认为，上周市场的走势正是我们四季度 A 股策略报告观点“宏观经济复苏的持续性，将是决定四季度股市的主要因素，而股指上涨的动力将由流动性推动回归到业绩增长”正确性的良好体现。第一，继 PMI、进出口、银行新增信贷等有利数据公布之后，上周国家统计局公布了 GDP、固定资产投资、消费、工业增加值等一系列乐观数据，其中最令市场信心振奋的就是第三季度 GDP 同比增长已达到 8.9%，前三季度增长为 7.7%，全年“保八”毫无悬念；第二，建设银行、万科 A 公布前三季度净利润同比增长分别达到 18.56% 和 29.9%，市场核心蓝筹公司业绩的大幅增长有力的说明了宏观经济复苏正持续带动上市公司业绩回升，进而 A 股市场的整体估值水平也有望进一步提高。我们在 09 年中期策略报告中曾明确指出“预期验证”将是下半年股指上涨的关键，继续处于良好复苏趋势的三季度宏观经济数据所带来的积极效用，不仅打消了 8 月份以来市场对经济好转趋势的持续性、适度宽松政策是否改变的不确定性等种种疑虑，更对未来经济恢复高增长充满信心，进而对股指的继续上涨也充满信心。如今流动性充裕与经济复苏的双重支持，再加上业绩增长这个“王者”的助推，已然决定了股指中期上涨的大趋势。保险资金 9 月快速增仓 811 亿元，以及三季度热钱的持续加大规模流入，已经证明了超级机构投资者的先知先觉。

就本周而言，我们认为创业板的正式交易可能不会像“开板”仪式一样，促使股指大幅上涨，管理层防止创业板新股上市首日暴炒的多次导向，可能需要主板市场保持一定的平淡来对冲创业板过高的激情。虽然本周二工行 2360 亿限售股的解禁是“纸老虎”，财政部与汇金公司减持的可能性极低，但不可忽视的是四川成渝、中国建筑的首发机构配售股份也将解禁，我们预期市场冲高后有调整消化的需求。

市场热点方面，乐观宏观数据的公布刺激了金融、地产、煤炭、汽车等权重板块明显活跃，带领股指重返 3100 点，建行、万科等良好三季报业绩的公布说明目前三季报行情仍在进一步深化之中。在当前人民币预期将重新步入升值的趋势下，建议中线关注具有重估预期的金融、地产等资产类，以及资源类相关板块；同时创业板正式交易后新股的定位目前尚无法有效推断，建议近期涨幅过大的主营业务类似的中小板新股注意风险控制。

#### 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)