

## 策略研究

2009 年 10 月 27 日

## 2009 年 11 月投资策略

### 相关研究报告

《震荡蓄势备战来年 - 2009 年四季度投资策略》

黄凯军

0755-82575623

hkj@cfzq.com

- 未来市场面临两对矛盾：经济复苏过程中保增长和调结构将是未来较长时期内宏观层面的一对重要矛盾；在较长时期内，回收流动性和人民币升值也是一对影响市场的重要矛盾。对于上述两大矛盾因素，我们总体判断认为，年内力量变化对比处于相对均衡状态，但是力量预期将向调结构、人民币升值方面转变。
- 在年内剩下的两个交易月，A 股市场将受到前述两对矛盾的影响，矛盾各方力量变化和市场预期的变化显然会对 A 股市场走势产生影响。我们总体判断，由于预期向好，市场整体力量有利于指数呈现逐步震荡抬升的走势，在这种局面下，应抓住市场震荡的机会进行战略布局。

➤

➤

➤

## 一、经济复苏局面既定 刺激退出渐行渐进

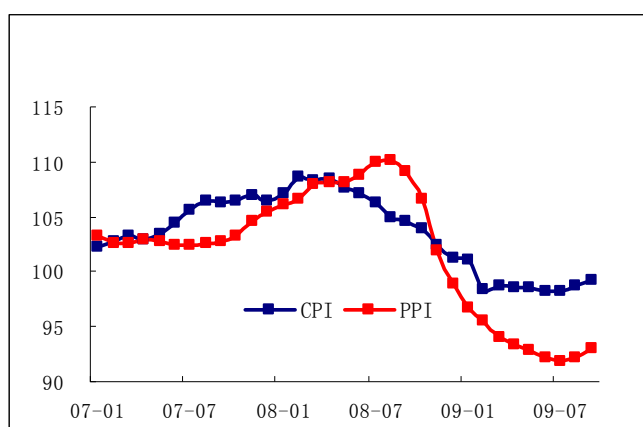
第三季度宏观经济数据公布完毕，经济复苏局面得到官方的承认，国务院常务会议对当前经济表述是：“经济社会发展情况好于年初的预期，回升向好的趋势得到巩固”。我们发现这是官方首次用“巩固”来形容经济。

我们认为，未来数月整个宏观经济将面临这样的局面：

一方面，经济复苏势头继续向好，四季度宏观经济有望继续好于三季度，同时欧美经济也有望在四季度结束衰退，外需的稳定复苏为经济提供新的动力，全年 GDP 完成保八应该没有悬念；而在这种局面下，过去中国经济存在产能过剩、结构不合理、重复建设等老已经成为决策层要必须要考虑的紧迫问题，下一步经济工作的重心将以保增长和调结构并重。应该说，经济复苏过程中保增长和调结构将是未来较长时期内宏观层面的一对重要矛盾。

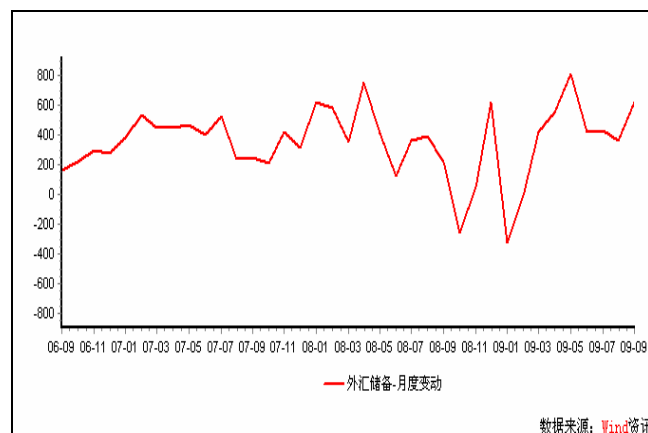
另一方面，经济复苏局面得到巩固后，为防止过度流动性给经济带来通胀的压力，逐步回收流动性，进行通胀预期管理成为未来货币政策的主要任务；而从汇率角度分析，人民币升值预期越来越强烈，热钱进入现象明显，因人民币升值预期带来的流动性输入问题也同样会成为未来较长时间的管理课题。可以预见，在较长时期内，回收流动性和人民币升值又是一对影响市场的重要矛盾。

图表 1: 年末通胀压力开始



数据来源：国家统计局

图表 2: 外汇储备高位增速加快



数据来源：万德资讯

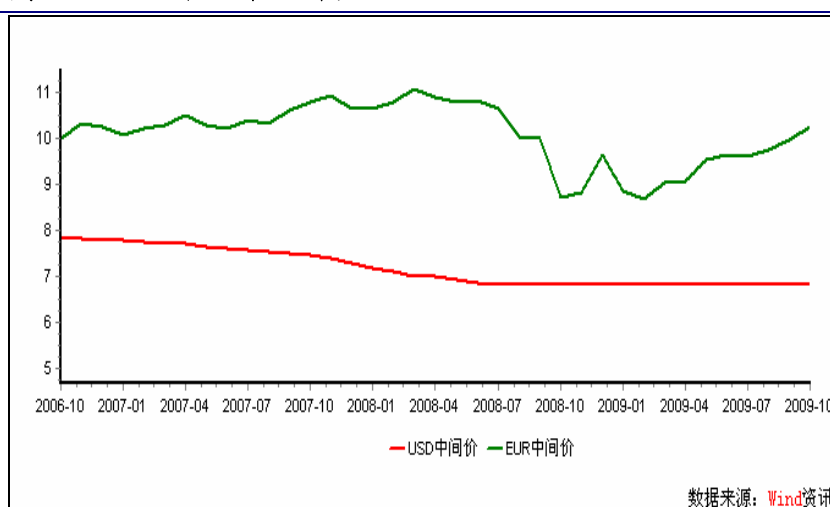
## 二、年内矛盾各方力量总体均衡

对于上述两大矛盾因素，我们总体判断认为，年内力量变化对比处于相对均衡状态，但是力量预期将向调结构、人民币升值方面转变。

中国经济的结构问题由来已久，如果不是 2007 年金融危机造成经济急速衰退，那么调结构早应该在金融危机之前就开始了。目前经济恢复已经到了相对正常的水平，因此调整结构问题已经迫在眉睫。国务院、发改委近期点名七大产能过剩行业后，国土资源部、证监会对产能过剩行业进行土地和融资方面的调控是先期手段，我们分析认为，在年底的中央经济工作会议、以及正在制定的“十二五”规划上，中央将对调整经济结构提出针对性、系统性、全面性的方针。因此调控的预期随着事件推移，会越来越强烈。

人民币升值压力目前也是存在预期，在钉住美元的策略下，人民币过去几年仅实现了对美元的升值，但最近一年多一直稳定在 6.82 元的水平上，而 2005 年汇改以来对欧元则是贬值的，由于美元对主要货币是贬值的，因此人民币汇率过去一段时间的实际汇率是贬值的。随着中国经济在本次金融危机中低位提升，美元危机显现，人民币实际升值的压力将不仅来自美元，也将来自欧元，可以说，人民币对西方主要货币的全面升值预期已经抬头。

图表 3：人民币汇率名升实贬



数据来源：万德资讯

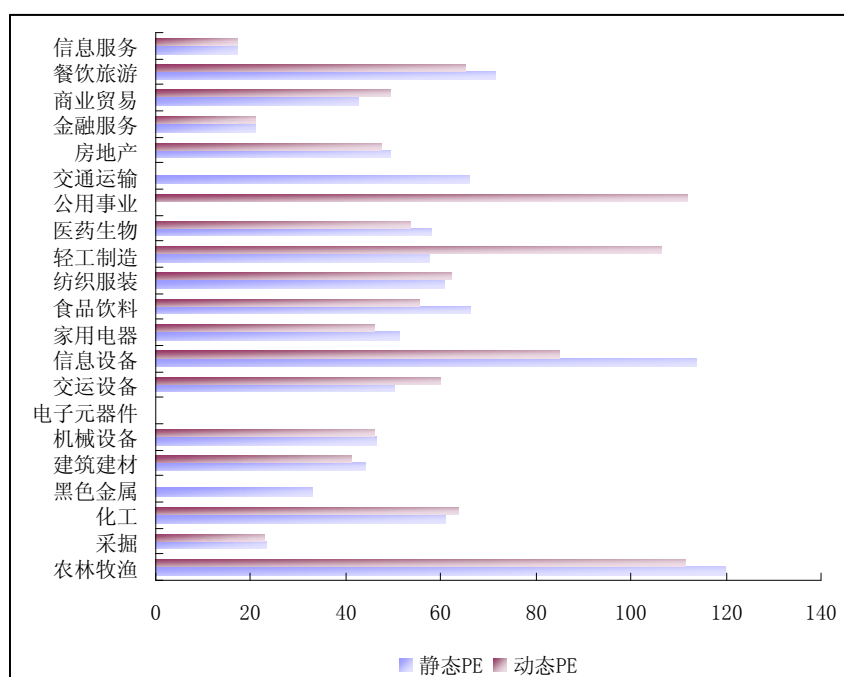
我们认为这种预期变成事实在年内基本上不可能实现，政府大规模的调整结构将在 2010 年开始，但人民币升值的时间点不好判断，因为升值关系到出口、关系到经济复苏的稳固局面，中国不会在目前经济状态下贸然启动人民币升值之路。

### 三、预期变化将先期反应在资本市场

不管前述提到的系列问题能否在年内变成现实，经济结构调整的预期终究已经存在，人民币升值的预期也开始升温，而且热钱已经在迅速进入，由于资本市场先天是反映预期变化的，对上述预期将呈现如下的变化：

在经济结构调整这个问题上，我们认为市场资金将向新兴产业倾斜，包括新能源、新材料、生物、信息技术等行业；而在人民币升值、通胀预期这个问题上，显然银行、保险、地产、煤炭、有色、石油、农产品等具有金融及商品属性的品种将会受到市场的青睐。

图表 4：大类行业市盈率比较

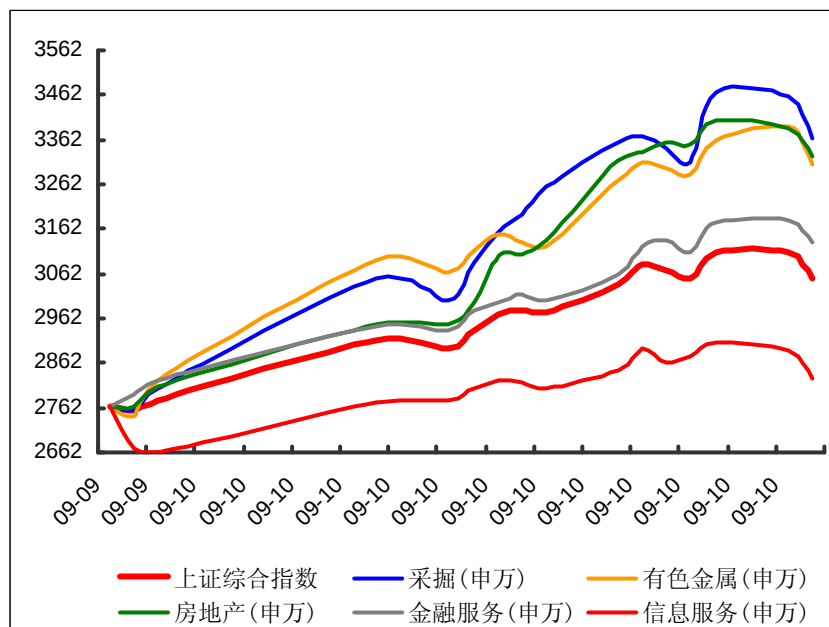


数据来源：万德资讯

我们通过对大类行业 2008 年静态和 2009 年动态的市盈率比较可以发现，金融、采掘、信息服务等行业无论在静态估值还是动态估值上都明显低于市场水平。而通过对比 10 月以来

相关行业的走势我们发现，反映通胀类的股票走势明显强于大盘，表明市场资金已经有预见性地在流入这些板块。

图表 5：通胀类股票强于大盘



数据来源：万德资讯

#### 四、年内布局备战来年

在年内剩下的两个交易月，A 股市场将受到前述两对矛盾的影响，矛盾各方力量变化和市场预期的变化显然会对 A 股市场走势产生影响。我们总体判断，由于预期向好，市场整体力量有利于指数呈现逐步震荡抬升的走势，在这种局面下，应抓住市场震荡的机会进行战略布局。

通胀复苏板块，由于人民币升值预期强烈，我们认为人民币真正升值可能会在明年中段，但预期的存在致使热钱提前进入，因此对金融、地产等板块构成资金面上的支持；同时我们认为对美元贬值引起的通胀预期可关注 11 月上旬奥巴马访问中国前可能出现美元阶段性反弹走势，应关注期间对大宗商品可能因为美元暂时反弹而形成下跌买入的机会。

低碳板块将在年内遇到两个事件性机会以及一个政策性机会，即奥巴马访华带来的中美关于气候方面的合作机遇，年底哥本哈根大会带来的全球性低碳经济机遇，同时中国政府在年内有望出台新兴产业整体性的战略规划，因此年内低碳板块

是具备走强的机会，同时一些受到政府扶持的细分行业，如节能环保、核电设备、智能电网等应该是战略布局的较佳时机。

本报告是财富证券研发中心的分析师通过深入研究，对公司的投资价值做出的评判，谨代表财富证券研发中心的观点，投资者需根据情况自行判断，我们对投资者的投资行为不负任何责任。财富证券研发中心无报告更新的义务，如果报告中的具体情况发生了变化，我们将不会另行通知。本报告版权属财富证券有限责任公司及其研发中心所有。未经许可，严禁以任何方式将本报告全部或部分翻印和传播。

This report is issued by Fortune R & D Center and based on information obtained from sources believed to be reliable but is not guaranteed as being accurate, nor is it a complete statement or summary of the securities, markets or developments referred to in the report. The report should not be regarded by recipients as a substitute for the exercise of their own judgments. Any opinions expressed in this report are subject to change without notice and Fortune Securities R & D Center is not under any obligation to upgrade or keep current the information contained herein. All rights reserved. No part of this report may be reproduced or distributed in any manner without the written permission of Fortune Securities Co. Ltd.