

2009-10-26
策略动态报告

宏观指标略超预期，继续看好后市

◇事件：10月22日国家统计局发布三季度宏观经济指标

◆A股市场一周回顾

上周大盘继续普涨，房地产、有色金属领涨；综合、采掘和金融服务等涨幅高于大盘。过去三周（10月5日-23日）市场大致有四个特点：（1）房地产、采掘、综合行业持续领涨；（2）有色金属涨幅居前；（3）家电、电子元器件、黑色金属和化工等也有良好表现；（4）总体来看，沪深300指数涨幅超过中小板综指。这些特点似曾相识。仅就2009年来讲，在5月-7月的连续若干个星期都曾经出现过。

◆宏观基本面：指标略超预期，流动性将适度宽松

根据统计局10月22日发布的数据，（1）GDP符合预期，全年保八成定局；（2）9月份工业增加值同比显著超预期；（3）CPI和PPI符合预期，明年将保持低通胀；（4）投资仍是“保增长”的主要动力；（5）未来消费将稳中有升；（6）从10月21日的国务院常务会议，以及温家宝在泰国强调“政策不能改变，力度不能减弱”来看，流动性将继续保持适度宽松。

◆政策面：对通胀预期的管理提上日程

（1）10月21日的国务院常务会议，第一次把管理通胀预期的问题列为宏观调控的重点。光大宏观认为，明年全年CPI将维持在3%以内。理由是：构成CPI上涨的主要动力粮食价格将有望稳持稳定，今年全国夏粮产量连续六年增产，同比增长5.3%；全社会总需求仍显不足。预期通胀为3%意味着在未来至少三到六个月，会保持适度宽松的流动性环境。（2）产业政策：开始关注部分行业产能过剩问题。

◆公司基本面：对上市公司业绩预期乐观：

从财政部企业司2009年10月19日下发的《2009年1-9月全国国有及国有控股企业经济运行情况》来看，目前国有企业经营状况显著好转。由于工业企业利润随着经济的复苏而复苏，因此我们推测，随着经济基础越来越巩固，企业的利润增速会加快，而上市公司的业绩会比国企平均水平要好一些。总体上，我们保持对上市公司业绩的乐观预期。

◆市场面分析：利好大于利空

（1）经过一周的上涨，市场估值略微抬高。大致处于历史平均水平。在经济强劲复苏、政策刺激、盈利增长的情况下，估值有进一步抬升的空间。（2）由于多重原因，国际资金将继续流入我国，推高资产的价格。（3）10月30日创业板28家公司同时上市，但是我们预计创业板对大盘的抑制不会太大。另外提醒投资者不要忘记对主板IPO的监控；（4）预期大小非解禁不会对市场造成太大压力。

◆当前的显著事件：美元贬值

美元持续贬值引起国际大宗商品价格上涨，印证了光大宏观和策略在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。在10月19日的周报中，我们计算了每个月难以解释的资金流入的规模，指出这种资金流入的规模和股市收益率、房市收益率成正比。目前由于：（1）美元贬值；（2）市场出现了明年将加息的预期；（3）国际市场预期人民币升值，NDF汇率（直接报价）走低；因此仍会有国际资金流入。这些资金流入之后，将蛰伏在房地产和股市上，伺机获利。

◆我们的观点：继续看好后市

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（见上周周报），公司盈利预期乐观，都将对市场走势带来正面影响。预期在未来三个月，市场将继续上扬。具体的行业配置请参见每月初发出的《行业比较、行业配置和投资组合》。

◆本周关注的主要事项

（1）10月30日28家创业板公司同时上市；（2）本周大小非解禁2574.25亿。其中工商银行和上港集团共2489.98亿，将在10月27日同时解禁。（3）10月29日美国将公布2009年三季度GDP数据；（4）本周或下周国家发改委可能上调成品油价格。

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

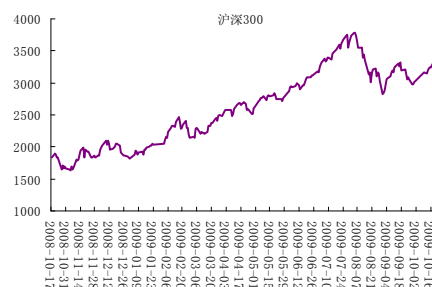
kouwh@ebsecn.com

刘名斌

021-22169170

liumb@ebsecn.com

大盘表现(12个月)



相关报告：

每周一发出 《光大策略数据周报 V3.0》

每月初发出 《行业比较、行业配置和投资组合》

2009.10.19 《宏观指标、政策和业绩等多重因素望提振股市》

一、A 股市场一周回顾：似曾相识燕归来

（一）上周市场回顾

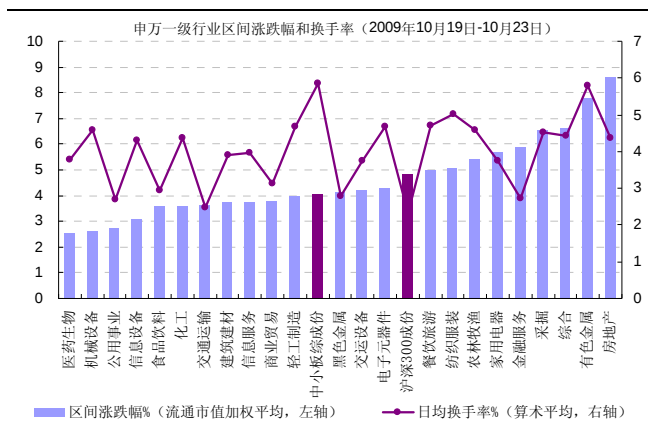
上周大盘继续普涨，上证综指站稳 3000 点，周五盘中一度达到 3123.46 点，在 3124 点遇阻。全周沪深 300 指数上涨 5.29%，上证 50 指数上涨 5.20%，中小板综指上涨 4.01%。港股方面，上周恒生指数上涨 3.01%，恒生中国企业指数上涨 4.43%。

从区间涨跌幅看，上周沪深 300 成份（按流通市值加权）上涨 4.82%，日均换手率为 2.31%。中小板综成份上涨 4.08%，日均换手率 5.84%。与之前一周相比，交易明显活跃。

行业方面，各行业普遍上涨。房地产（8.63%）和有色金属（7.78%）领涨；综合（6.64%）、采掘（6.56）和金融服务（5.9%）等涨幅高于大盘。

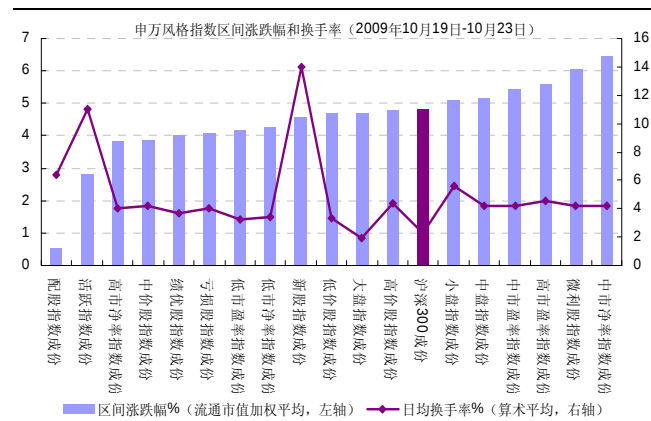
风格指数方面，中市净率指数成份（6.48%）、微利股指数成份（6.06%）、高市盈率指数成份（5.57%）、中市盈率指数成份（5.43%）等涨幅居前，配股指数成份涨幅（0.53%）最低。这和行业表现是一致的，因为当前有色金属和采掘等利润低，市盈率高。

图 1 各行业涨跌幅与换手率（10 月 19 日-23 日）



数据来源：Wind，光大证券

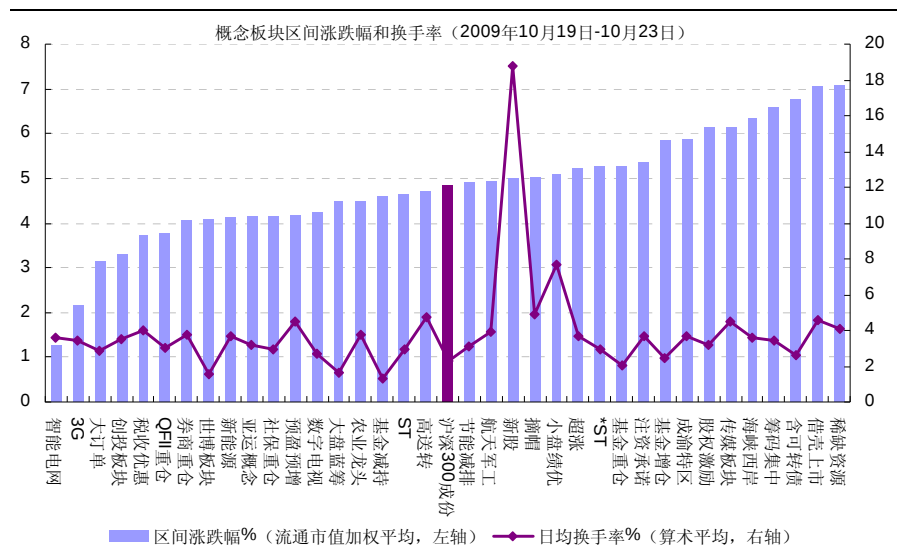
图 2 各风格指数涨跌幅与换手率（10 月 19 日-23 日）



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。其中涨幅最大的是稀缺资源（7.07%）；另外，借壳上市（7.05%）、海峡西岸（6.35%）等板块跑赢大盘。

图3 各概念板块涨跌幅与换手率（10月19日-10月23日）



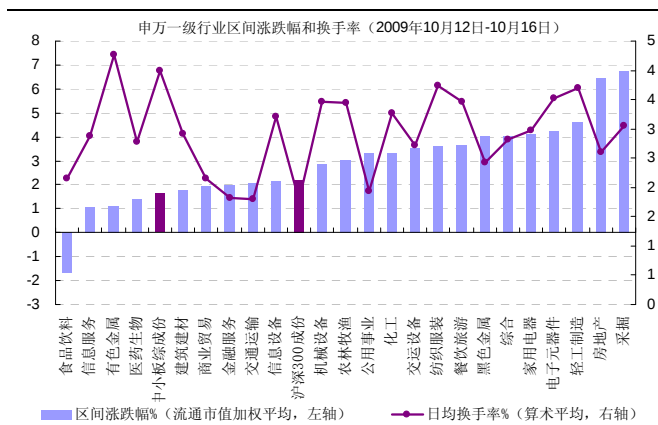
数据来源：Wind，光大证券

（二）与上半年行业表现的比较：似曾相识燕归来

回顾过去三周（10月5日-23日）各行业的表现，大致有四个特点：

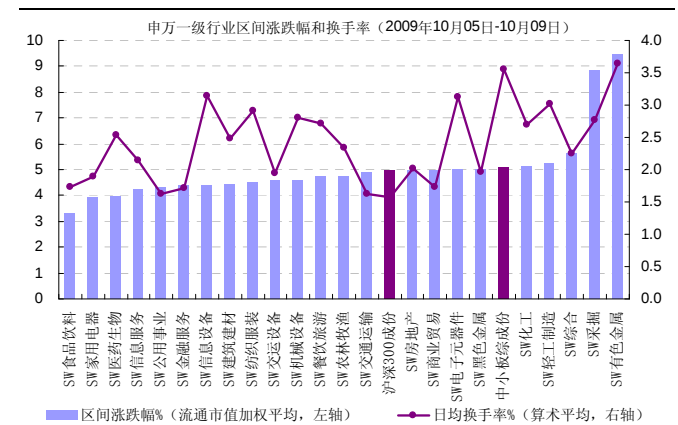
- （1）房地产、采掘、综合行业持续地领涨大盘；
- （2）有色金属涨幅居前；
- （3）家电、电子元器件、黑色金属和化工等也有良好表现；
- （4）总体来看，沪深300指数涨幅超过中小板综指。

图4 各行业涨跌幅与换手率（10月12日-16日）



数据来源：Wind，光大证券

图5 各风格指数涨跌幅与换手率（10月5日-9日）



数据来源：Wind，光大证券

这些特点似曾相识。仅就2009年来说，在5月-7月的连续若干个星期都曾经出现过，具体图表请参见我们10月26日发出的《光大策略数据周报v3.0》。当时的大环境主要有：

- （1）经济显著复苏，工业产值逐月上升；
- （2）流动性异常充足，产生通胀预期；

- (3) 产业政策不断出台，利好一波接一波降临；
- (4) 美元逐渐贬值，资产、资源价格抬升；国际市场预期人民币将升值，难以解释的资金不断流入；
- (5) 房地产销售创历史新高，新开工向好；
- (6) 沪深 300TTM 的 PE 在历史平均水平附近；

而目前的情况和当时有相似之处。在 10 月 19 日发出的周报《宏观指标、政策和业绩等多重因素望提振股市》中，我们曾经对这些因素进行过详细的分析。下文将继续进行分析。在上次周报中，我们还曾经提醒投资者关注美元贬值的影响，关注资产、资源类板块，最近的市场表现验证了我们的观点。下文还将进行详细的分析。

二、宏观基本面：指标略超预期，流动性将适度宽松

2009 年 10 月 22 日，国家统计局发布了 2009 年前三季度和 9 月份的宏观经济指标，略超预期；流动性则有望继续保持适度宽松的状态。

（一）GDP 符合预期，全年保八成定局

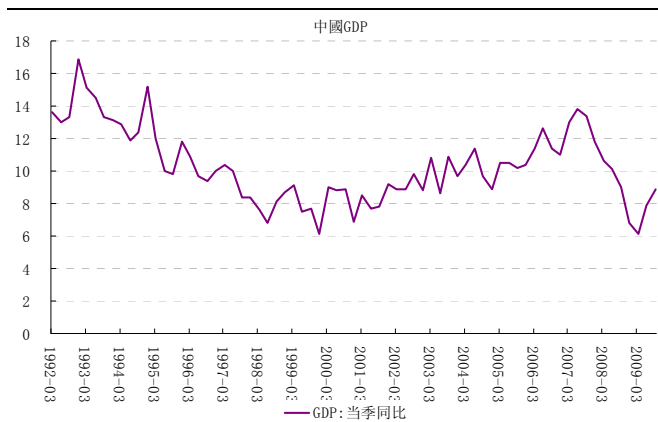
根据统计局公布的数据，前三季度 GDP 为 217817 亿元，同比增长 7.7%；其中三季度同比增长 8.9%，基本符合市场之前的一致预期（9%左右）。

由于 2008 年四季度基数较低，因此 2009 年四季度 GDP 会继续攀升。全年 8% 的增速是没问题的。光大宏观认为，“前三季度经济数据符合我们 2008 年 11 月份以来的预期：经济步入快速复苏的通道。预计未来经济复苏将继续延续，仍坚持我们 08 年 11 月份以来的观点：09 年 4 季度 GDP 增速达到 9.5-10% 左右，2010 年 1 季度经济增速能达到 10-10.5% 左右。”

（二）9 月份工业增加值同比显著超预期

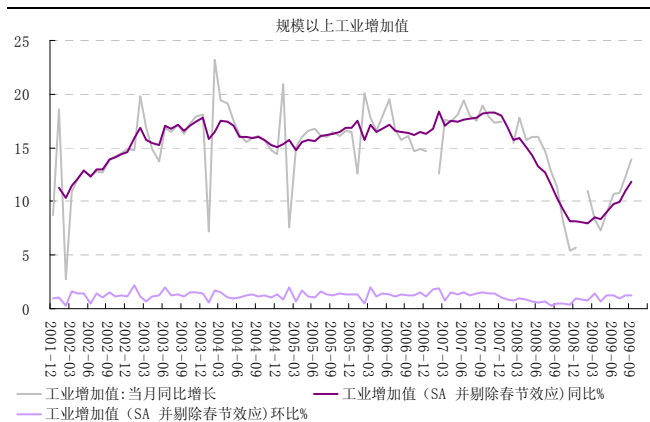
前三季度，规模以上工业增加值同比增长 8.7%，增速比上年同期回落 6.5 个百分点。其中一季度增长 5.1%，二季度增长 9.1%，三季度增长 12.4%。其中 9 月份工业增加值同比增长 13.9%，显著地高于之前市场上 13.2% 的一致预期。

图 6 中国 GDP 当季同比



数据来源：Wind，光大证券

图 7 工业增加值同比%



数据来源：Wind，光大证券

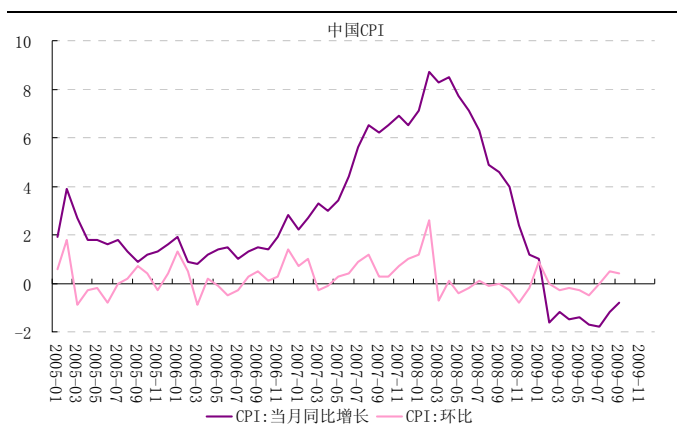
（三）CPI 和 PPI 符合预期，预期明年将保持低通胀

CPI 同比降幅收窄。前三季度，CPI 同比下降 1.1%。9 月份 CPI 同比 -0.80%，环比 0.4%，符合市场之前的一致预期。考虑到翘尾因素在不断衰减，预期 CPI 将在 11 月份转正。

光大宏观认为，“CPI 全年下降 0.4% 附近，呈“U”型；PPI 全年下降 5.5% 左右，呈“V”型，最低点出现在 7 月份。尽管明年通货膨胀的压力较大，但我们认为明年的物价是高预期，低通胀，全年 CPI 将维持在 3% 以内。理由：构成 CPI 上涨主要动力的粮食价格将有望稳持稳定，今年全国夏粮产量连续六年增产，同比增长 5.3%；全社会总需求仍显不足。”

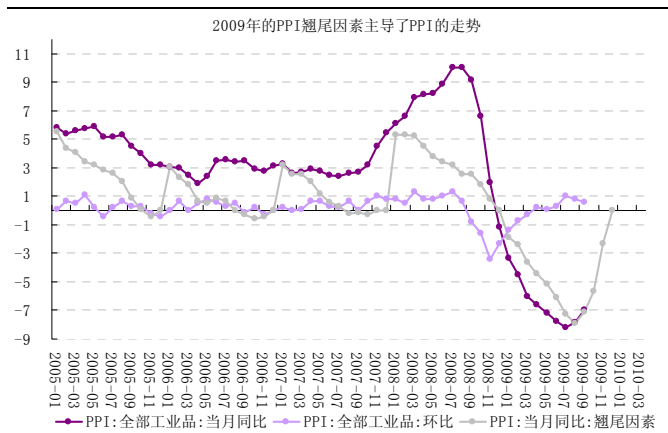
前三季度，PPI 同比下降 6.5%。9 月份同比 -7.0%，环比 0.6%，符合市场之前的一致预期。截至 9 月份环比连续六个月上涨。PPI 将在四季度转正。

图 8 中国 CPI



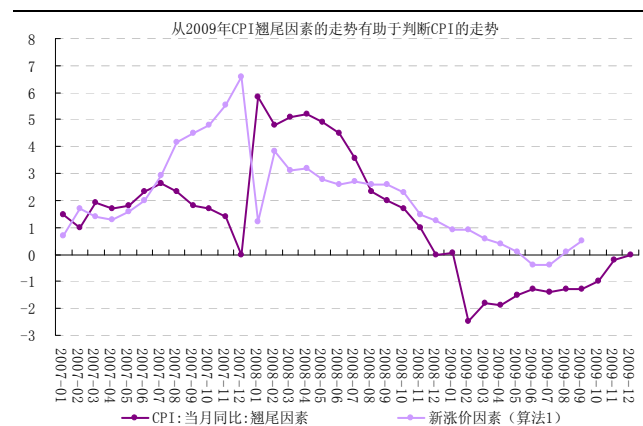
数据来源：Wind，光大证券

图 10 2009 年的 PPI 翘尾因素主导了 PPI 的走势



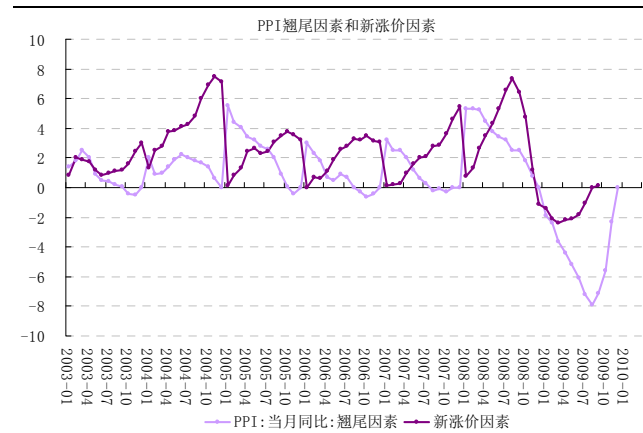
数据来源：Wind，光大证券

图 9 CPI 的翘尾因素和新涨价因素



数据来源：Wind，光大证券

图 11 PPI 的翘尾因素和新涨价因素



数据来源：Wind，光大证券

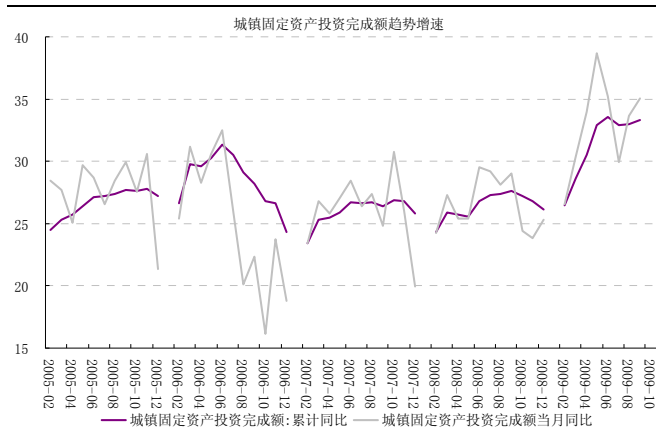
（四）投资仍是“保增长”的主要动力

前三季度，全社会固定资产投资 155057 亿元，同比增长 33.4%，增速比上年同期加快 6.4 个百分点。其中，城镇固定资产投资 133177 亿元，增长 33.3%，加快 5.7 个百分点；农村固定资产投资 21880 亿元，增长 33.6%，加快 10.3 个百分点。

9 月份城镇固定资产投资同比增长 35.05%，高于 8 月份的 33.65%。考虑到投资品价格指数，9 月份实际投资与前 8 个月持平，但房地产投资增速显著加快，前三季度，房地产开发投资同比增长 17.7%，增速比上半年加快 7.8 个百分点。

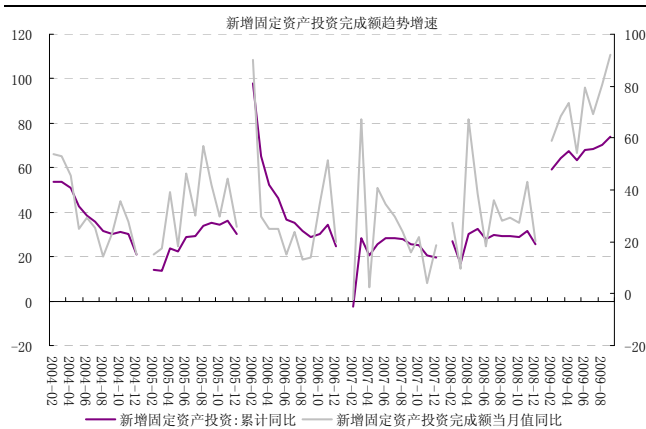
光大宏观预期未来投资仍能保持较高增长，理由是：（1）前三个季度快速上升的新开工项目未来会转化成施工项目；（2）随着上半年房地产市场的加速回升，地产商的预期会发生改变，在成交量回升之后地产的投资将出现滞后的回升；（3）国家未来的政策将偏向于刺激民间投资的回升；（4）国家为扩大西部的基础设施建设将增加新的政策激励；（5）此轮投资的高增长并不用担心投资热所引起的产能过剩，前三季度投资的高速增长的行业都是在消化已有的产能，如：基础设施投资（不包括电力）增长 52.6%，其中铁路运输业增长 87.5%，道路运输业增长 50.7%，卫生、社会保障和社会福利业增长 72.9%。

图 12 城镇固定资产投资完成额增速



数据来源：Wind，光大证券

图 13 新增固定资产投资完成额增速



数据来源：Wind，光大证券

（五）未来消费将稳中有升

前三季度，社会消费品零售总额同比增长 15.1%，扣除价格因素，实际增长 17.0%，其中增长较快的主要是与消费结构升级相关的汽车和房地产，家具类增长 32.3%，汽车类增长 24.5%。由于政府投资对经济的刺激作用将逐步显现，居民对经济的预期也将发生改变，加上政府补贴的刺激，居民消费将表现出滞后的顺周期性，未来半年消费将呈现稳中趋升。这和我们在 2009 年上半年的判断一样。

（六）经济显著复苏，中央将保持流动性适度宽松

10 月 21 日，温家宝总理主持召开国务院常务会议，会议强调，“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，继续实施积极的财政政策和适度宽松的货币政策，保持宏观经济政策的连续性、稳定性，把握好政策的力度和节奏，增强政策的灵活性和可持续性，全面落实和不断充实完善一揽子计划和政策措施，更好地完成全年经济社会发展主要任务，更加重视提高经济增长的质量和效益，为明年发展奠定良好基础。”

10 月 20 日，央行副行长马德伦在郑州举行的全球商报经济论坛上讲话指出，我国经济企稳回升的势头良好，具体表现在：（1）经济增速持续回升，

经济主体信心加强。(2) 第二是国内需求稳步走高, 出口持续改善。(3) 房地产等支柱产业回暖迅速, 房地产投资和交易快速攀升。(4) 是货币信贷保持快速增长, 货币流动性增强。他强调, 当前要把握适度宽松货币政策的重点、力度和节奏, 当前要坚定不移地维持适度宽松的取向, 使货币政策在促进经济复苏方面发挥更加积极的作用。

因此总体上来看, 我们认为, 未来一段时间内, 流动性仍将保持适度宽松。

三、政策面：对通胀预期的管理提上日程

(一) 宏观经济政策：对通胀预期的管理提上日程

10月21日的国务院常务会议, 第一次把管理通胀预期的问题列为宏观调控的重点。实际上, 关于通胀预期的管理已经不是第一次提出。2009年5月到7月, 由于流动性泛滥, 加上美元贬值, 市场就开始产生了通胀预期。7月初, 温总理召集部分经济学家座谈, 就通货膨胀预期及其管理问题进行了深入的讨论。9月初在2009大连夏季达沃斯年会上, 温总理指出要警惕和防范包括通胀在内的各种潜在风险。

虽然中央目前开始强调通胀预期的问题, 但是同时仍然强调要“保持市场流动性合理适度, 引导货币信贷合理增长。”10月24日, 第十二次东盟与中日韩领导人会议24日在泰国华欣举行。温家宝在会上建议: 巩固经济复苏势头。当前应对国际金融危机的决心不能动摇, 政策不能改变, 力度不能减弱。本地区各国要继续采取适当的财政和货币政策, 促进经济稳定增长。

光大宏观认为, 尽管明年通货膨胀的压力较大, 但明年的物价是高预期, 低通胀, 全年CPI将维持在3%以内。理由是: (1) 构成CPI上涨的主要动力粮食价格将有望稳持稳定, 今年全国夏粮产量连续六年增产, 同比增长5.3%; (2) 全社会总需求仍显不足。

预期通胀为3%意味着至少在未来三到六个月, 会保持适度宽松的流动性环境。

(二) 产业政策：开始关注部分行业产能过剩问题

10月21日的国务院常务会议还指出, 部分行业产能过剩突出。国家发改委产业协调司巡视员熊必琳19日在新闻发布会上表示, 不少领域产能过剩、重复建设问题仍很突出, 有的甚至还在加剧。在国务院近期印发的一份通知中, 钢铁、水泥、平板玻璃、煤化工、多晶硅、风电设备六大行业被确定为调控和引导的重点。电解铝、造船、大豆压榨等产能过剩问题较为突出的行业也被点名。今后三年要停止审批单纯扩大产能的焦炭、电石、甲醇等煤化工。

国土资源部日前则下发通知, 要求加强土地规划和计划调控, 严格建设项目批地供地审查, 做好淘汰落后产能的用地处置和权属管理, 加大对违规

违法用地的监管和查处力度。完善土地利用计划调控机制，未经国务院及国务院投资主管部门审批的钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、煤化工、多晶硅、风电设备、船坞船台等产能过剩行业和重复建设项目，一律不得安排用地计划指标。

就贷款方面而言，银监会的政策是“有保有压”。

我们认为，目前国家宏观调控的主要任务是“调结构，保增长”。这种结构调整对于上市公司来说，未必是一件坏事。因为产能过剩的行业如果继续进行产能建设，最后会对产品价格造成负面影响，影响上市公司业绩。反之，遏制产能过剩的行业的重复建设，则有利于使上市公司维持一定的利润，因此对于公司的盈利是一个偏利好的消息。

四、公司基本面：对上市公司业绩预期乐观

财政部企业司 2009 年 10 月 19 日下发了《2009 年 1-9 月全国国有及国有控股企业经济运行情况》，从该文件看，目前国有企业经营状况显著好转。

1、营业收入方面

1-9 月，国企累计实现营业收入 158361 亿，同比下降 1.7%，降幅比 1-8 月减小 1.8 个百分点，9 月比 8 月环比增长 9.1%。其中：

（1）中央企业（包括中央管理企业和部门所属企业）累计实现营业收入 99669.8 亿元，同比下降 0.5%，9 月比 8 月环比增长 8.3%。中央管理企业累计实现营业收入 85205.4 亿元，同比下降 2.8%，9 月比 8 月环比增长 7.4%。

（2）地方国有企业累计实现营业收入 58691.2 亿元，同比下降 3.7%，9 月比 8 月环比增长 10.5%。

2、利润方面

1-9 月，国有企业累计实现利润 9366.1 亿元，同比下降 17.6%，降幅比 1-8 月减小 2 个百分点，9 月比 8 月环比下降 12%。其中：

（1）中央企业累计实现利润 6796.8 亿元，同比下降 13%，9 月比 8 月环比下降 17.1%。中央管理企业累计实现利润 5286.8 亿元，同比下降 14%，9 月比 8 月环比下降 16.2%。我们认为，9 月份央企利润环比下降的原因可能有：（1）季节性因素；（2）前期投资过大导致盈利放缓。实际上，6-8 月，央企单月利润连续三个月环比均实现了增长，分别为 29.5%、7.7%和 3%。

（2）地方国有企业累计实现利润 2569.3 亿元，同比下降 27.8%，9 月比 8 月环比增长 1.1%。

1-9 月份，中央企业销售利润率、成本费用利润率和净资产利润率分别为 6.8%、7.4%和 7%；地方国有企业分别为 4.4%、4.5%和 4.3%。

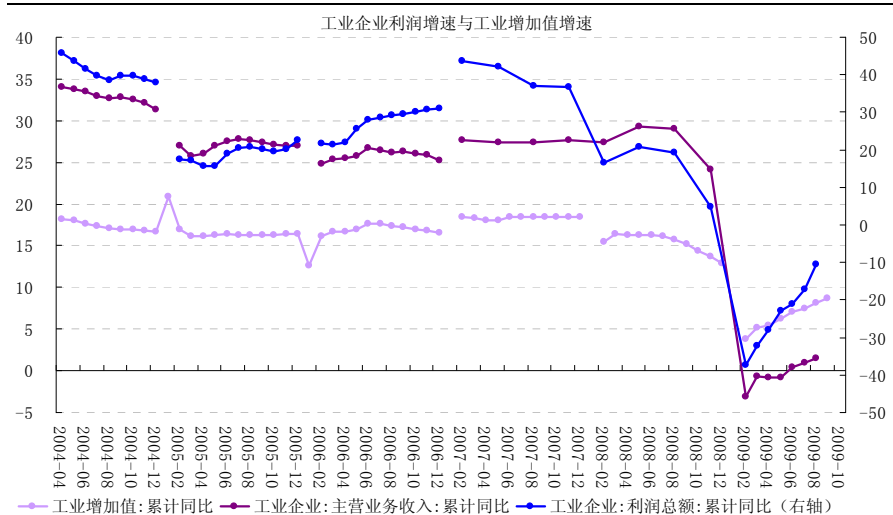
就行业来看，1-9 月，石化、汽车、施工房地产等行业利润增幅较大；电网企业和海运企业实现减亏；石油、钢铁、有色、电子等行业利润降幅进一步减缓；煤炭行业利润降幅持续扩大。

由于工业企业利润随着经济的复苏而复苏，因此我们推测，随着经济基础越来越巩固，企业的利润增速会加快，而上市公司的业绩会比国企平均水平要好一些。另外，商务部部长助理鲁建华 24 日在出席广交会时表示，随着全球市场需求的逐步回暖，原材料价格上升将是必然趋势。面对金融

危机造成的市场变化，中国外贸企业成本压力会加大，出口产品需要适当提高价格。果真如此，则意味着钢铁、有色、石油等行业将会受益。

总体上，我们保持对上市公司业绩的乐观预期，具体参见 10 月 8 日发出的《行业比较、行业配置和投资组合》。

图 14 工业企业利润随着经济的复苏而复苏



数据来源：Wind，光大证券

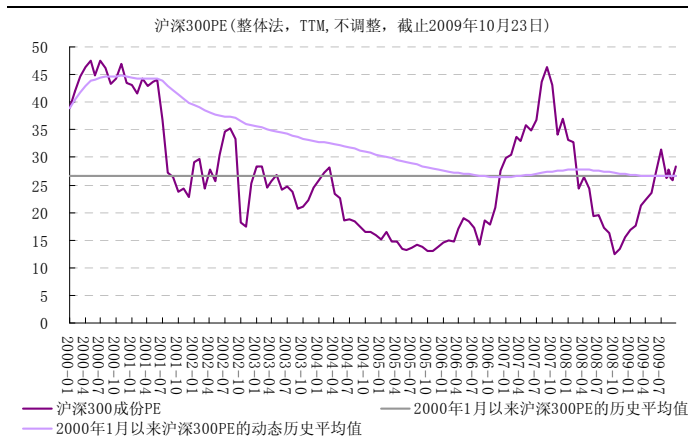
五、市场面分析：利好大于利空

（一）目前市场静态估值处于历史平均值附近

经过一周的上涨，市场估值略微抬高。截止上周五（10 月 23 日），沪深 300 指数 PE（TTM，不调整）为 28.32，略高于 2000 年以来的历史平均值（26.72）。上证综指 PE 则为 30.67。沪深 300 成份 2009 年一致预期的 PE 为 21.99。

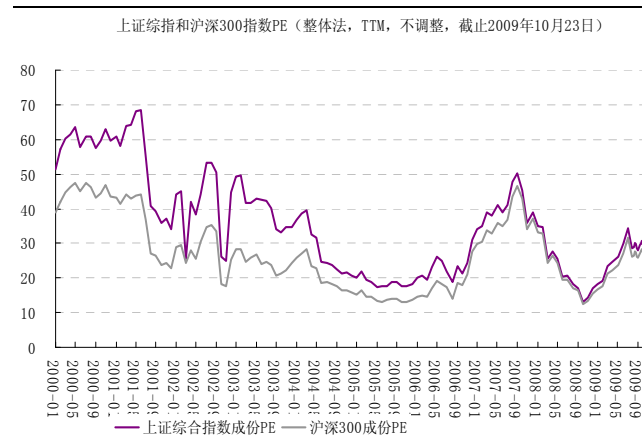
综合看来，我们认为目前市场估值不算太高，大致处于历史平均水平。在经济强劲复苏、政策刺激、盈利增长的情况下，估值有进一步抬升的空间。

图 15 沪深 300 市盈率



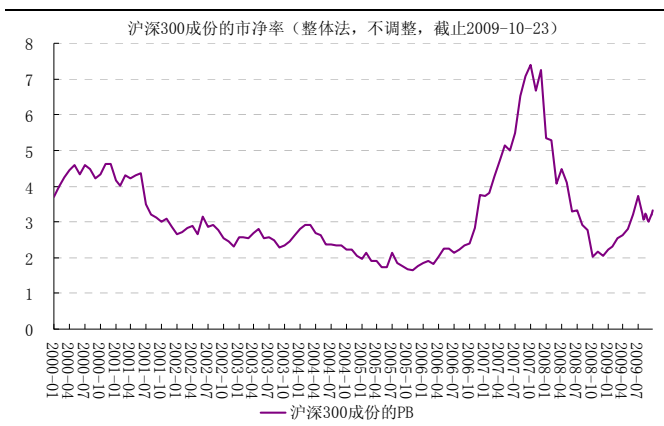
数据来源：Wind，光大证券

图 16 上证综指和沪深 300PE 的比较



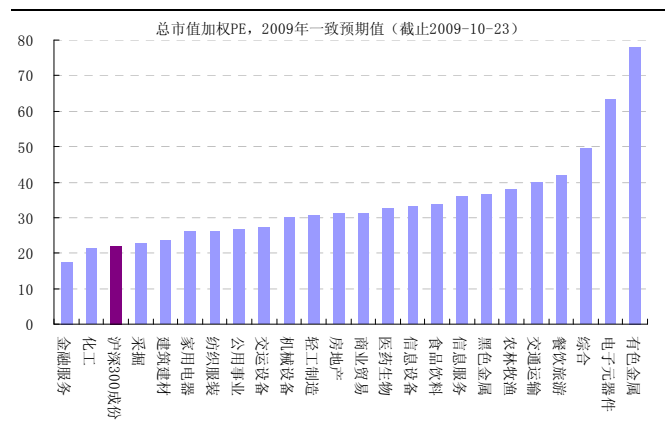
数据来源：Wind，光大证券

图 17 沪深 300 市净率



数据来源：Wind，光大证券

图 18 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

在 10 月 19 日的周报《宏观指标、政策和业绩等多重因素望提振股市》中，我们曾对每月难以解释在资金的流入规模做了详细的估计和分析。上文也指出，由于多重原因，国际资金将继续流入我国，推高资产的价格。

（三）创业板对大盘的抑制不会太大

创业板已于 10 月 23 日正式启动，首批 28 家公司将于 10 月 30 日同时上市。截至目前，已有北京、广东、浙江、江苏、上海、湖北等 26 个省、自治区、直辖市的 188 家企业提出发行申请。预计未来上市节奏会比较快。但是考虑到创业板上市公司 IPO 融资规模很小，因此对大盘的抑制作用不会太大。

但是需要提醒投资者的是，目前市场上普遍关注创业板 IPO，似乎忘记了主板 IPO 的问题。随着经济的复苏，如果主板 IPO 节奏加快，可能会对市场造成一定的影响。

（四）大小非解禁对市场压力不大

10 月份是大小非解禁高峰，而本周共有 25 家上市公司的 2574.25 亿股限售股解禁，解禁总市值约为 1.35 万亿元，占 10 月份解禁总规模的 80% 以上。其中解禁规模最大的工商银行占 2360 亿股，上港集团占 129.98 亿股，二者合计 2489.98 亿股，将在 10 月 27 日同时解禁。不过，从过去解禁的情况来看，解禁股数虽多，但是真正抛售的并不多，因此应该不会对市场造成显著的压力。

六、当前的显著事件：美元贬值惠及资源、资产类股票

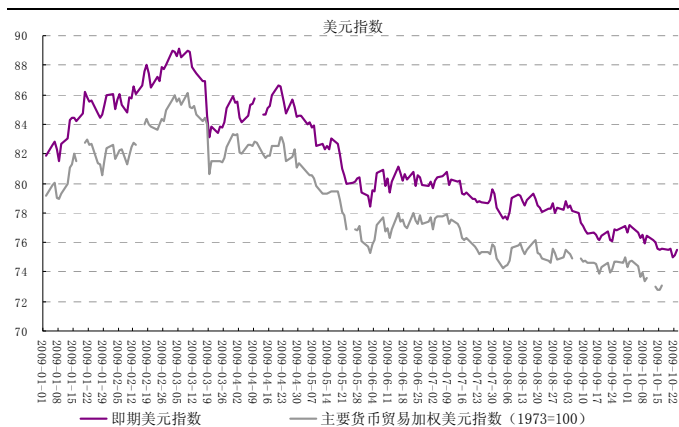
目前美元的持续贬值，引起国际大宗商品价格上涨，印证了光大宏观和策略在 2009 年中期策略中提出的“重回资源和资产”的观点。预期第四季度国内资源、资产类股票将有一轮较好的表现。

在 10 月 19 日的周报中，我们计算了每个月难以解释的资金流入的规模，指出这种资金流入的规模和股市收益率、房市收益率成正比。目前由于：（1）美元贬值；（2）我国经济复苏加快，明年 CPI 很可能会超过 2%，而周小川在 9 月 23 日接受中央人民广播电台采访时曾表示，中国能够容忍

超过 2% 的通胀，因此市场出现了明年将加息的预期；（3）周小川在 9 月 23 日表示央行保证币值稳定并非真正币值一点都不动，而目前国际市场预期人民币升值，NDF 汇率（直接报价）走低；因此仍会有国际资金流入。这些资金流入之后，将蛰伏在房地产和股市上，伺机获利。

需要指出的是，在 4 月到 7 月，美元出现过类似的贬值，相应地引起了国际大宗商品价格上扬，人民币 NDF 汇率也出现过与现在类似的升值。现在同样的大环境，很可能产生同样的结果。最近三周房地产、有色金属、采掘行业的领涨与上述各因素不无关系。

图 19 美元指数



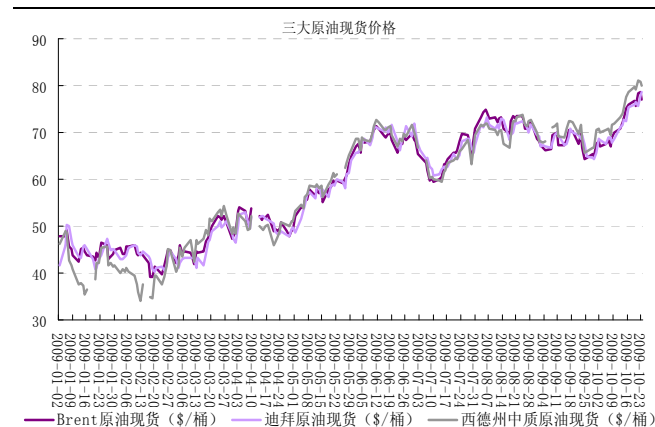
数据来源：Bloomberg，光大证券

图 21 国际黄金价格



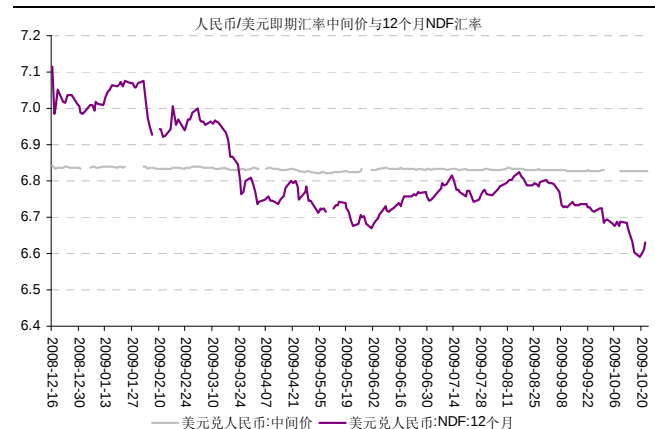
数据来源：Bloomberg，光大证券

图 20 国际原油价格



数据来源：Bloomberg，光大证券

图 22 当前 NDF 的升值和 4-6 月类似



数据来源：Bloomberg，光大证券

七、继续看好后市

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（见上周周报），公司盈利预期乐观，都将对市场走势带来正面影响。

最后把 2009 年 5-7 月的市场环境、股市表现和最近三周做一个比较：

表 1 2009 年 5-7 月和 2009 年 10 月以来市场环境的比较

	项目	2009 年 5-7 月	2009 年 10 月以来	是否相似
1	经济复苏情况	快速复苏，市场对经济前景预期乐观	快速复苏，市场对经济前景预期乐观	相同
2	流动性政策	非常宽松	适度宽松。	
3	流动性的现实	非常宽松。新增贷款在 4 月下跌后又上扬，市场预期乐观。	适度宽松。新增贷款在 7 月下跌后又上扬，市场对明年预期比较乐观	
4	政策	产业振兴计划接连出台	新的西部大开发政策即将出台	
5	公司业绩	刚刚开始好转	显著好转	相似
6	美元贬值	大幅贬值，引起国际商品价格上涨	贬值，引起国际商品价格上涨	相同
7	国际资金流入	NDF 汇率升值，表明市场预期人民币将升值，从二季度开始，国际资金大举流入	NDF 汇率升值，表明市场预期人民币将升值，从二季度开始，国际资金大举流入	相同
8	通胀预期	开始出现通胀预期	普遍存在通胀预期	相似
9	房地产行业	销售创历史新高，新开工等向好	销售继续上涨，新开工等向好	相似
10	估值	沪深 300 的 TTM 的 PE 从 4 月初的 21 升到 7 月份的 31 倍。	目前略高于 2000 年以来的历史平均值 26.72。	略似
11	IPO 与创业板	预期将启动	已经启动	
12	大盘	连续上涨	连续上涨	相似
13	领涨行业	房地产、采掘、有色金属等	房地产、采掘、有色金属等	相似

资料来源：光大证券

可以看出，目前的经济形势和 2009 年 5-7 月相当相似。虽然目前的流动性政策环境不如当时宽松，但是目前经济已经复苏到一定的阶段，企业盈利有了明显的改善，足以支撑市场上扬。相应地，目前的市场走势也与那时很相似。我们预期在未来三个月，市场将继续上扬。具体的行业配置请参见每月初发出的《行业比较、行业配置和投资组合》。

八、本周应该关注的问题

- 1、10 月 30 日 28 家创业板公司同时上市。
- 2、本周大小非解禁 2574.25 亿。其中工商银行和上港集团共 2489.98 亿，将在 10 月 27 日同时解禁。
- 3、北京时间 10 月 29 日晚八点半美国将公布 2009 年三季度 GDP 数据，以及个人支出、个人收入等一系列相关指标。
- 4、本周或下周国家发改委可能上调成品油价格。

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。

