

流动性明显改善，行情延续可期

核心观点

重要事件：周一上证指数放量大涨 2.74%，突破 3200 点关口，收于 3275.05 点。采掘、黑色金属、有色金属、房地产和金融服务行业领涨。

1、升值预期显著增强，热钱流入压力加大

由于美国经济复苏的基础仍显脆弱，因此在较长时期内仍将维持宽松货币政策。特别值得关注的是，美国期望推动出口来为扭转经济失衡状况，并且很可能将此确立为长期国策。这些因素决定了美元趋弱格局很难改变，进而导致人民币升值预期逐步增强。6 个月 NDF 所隐含的升值预期已由 10 月初的 0.8% 上升至上周末的 1.5%。可以预料，未来我国所面临的热钱流入压力将有增无减。

恒生指数创出反弹新高，以及游资炒作 B 股市场，均折射出海外资金对人民币资产的追逐。从周一市场来看，在奥巴马访华的背景下，煤炭、有色、地产、金融、航空等升值主题类板块均表现强势，同样反映出升值预期趋于升温。

2、通胀预期渐增；资金活期化趋势显现

10 月份 CPI 与 PPI 降幅继续收窄，市场普遍预计 11 月 CPI 将转正。明年即便 CPI 涨幅有限，这也仅仅是因为其权重设计不合理。由于输入性通胀压力加大，房价、房租持续上涨，资源价格改革推进等多方面因素，居民所感受的真实通胀将明显增强。

10 月份虽然新增信贷大幅放缓，但 M1 增速加速上升，达到 32.03%，而且 M1 与 M2 增速之差由 9 月的 0.2 个百分点上升至 2.6 个百分点。资金活期化趋势进一步显现，在反映经济活动趋于活跃的同时，也意味着 A 股市场的流动性受到支撑。

相关报告：

《维持震荡上行格局》(11 月 A 股投资策略)

《关注业绩确定性与成长性，把握结构性机会》(第四季度 A 股投资策略)

《预期改善对市场构成支撑》(临时策略 09-09-13)

《预期修正，回归防御》(9 月 A 股投资策略)

《谨慎心态增强，震荡格局难改》(临时策略 09-08-25)

研究员：张翔

电话：010—84183370

E-mail: zhangxiang@guodu.com

联系人：周红军

电话：010—84183380

E-mail: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

3、经济复苏与流动性改善共同演绎跨年度行情

流动性改善构成市场上行直接动力，而经济向好趋势不变，则是行情稳步推进的内在基础。

从 10 月宏观数据来看，经济延续向好趋势。固定资产投资增速较上月小幅回落，但依然保持在较高水平，而房地产开发投资增速进一步提升。鉴于 10 月投资数据出现回落，预计政策方面仍将保持稳定，并努力刺激民间投资。尤其是对于房地产行业，相信行业扶持政策将以适度调整为主，不会完全退出。消费形势依然乐观，消费增速由上月的 15.1% 提升至 15.3%。汽车与房地产良好的销售形势对提振消费起到了相当积极的作用。明年政策刺激力度不减、消费升级、收入预期改善将继续提振居民消费。在外部经济环境逐步改善的背景下，出口形势也趋于好转，10 月累计出口增速由 9 月的下滑 21.3% 收窄至 20.5%。在主要经济体形势好转、需求回升的背景下，同时考虑到我国 08 年年末及 09 年年初出口基数较低，未来外贸同比逐步改善值得期待。

综合判断，大盘震荡上行、演绎跨年度行情的可能性较大。投资者近期可从以下角度把握投资机会。

首先，在经济稳步复苏、通胀预期及升值预期温和上行的背景下，积极关注银行、保险、煤炭、房地产、有色金属等资产资源类行业。其中银行、煤炭估值优势相对突出，可重点配置。

其次，出口复苏主题有望逐步升温，投资者可逢低布局。建议重点关注电子元器件、工程机械、贸易、化工、海运等行业。

第三，“低碳经济”主题应密切关注。奥巴马访华、12 月在哥本哈根召开全球气候大会等事件将对我国低碳经济发展带来显著推动。建议重点关注节能减排、新能源、智能电网等行业。

此外，我们依然中长期看好大消费行业，但考虑到不少个股短期涨幅偏大，投资者还应结合估值等待回调介入的时机。

免责声明：本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息，国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易，也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考，投资者据此操作，风险自负。