

经济增速放缓 股市单底反弹

联系人 杜鹏

执业证书编号: S0100108110691

电话: (8610)85127665

Email: dupeng@mszq.com

2010年5月17日

策略研究/点评

事件:

上周四大盘创下近七周以来的最大单日涨幅,一度引领二线蓝筹和部分概念股出现明显的反弹。但同时我们也可以看到,周五两市成交量并没有大幅的放大,同时前日领涨的采掘、银行、有色板块也是偃旗息鼓,表现最好的分别是物联网、网络游戏、医药、数字电视、分拆上市、低碳、智能电网等概念股,这也显示出市场抄底反弹的心态较为谨慎,另一方面也显示出今年主题投资的大趋势依然在延续。周四的反弹行情主要是被几则消息左右:一个是汇金公司增持三大行,一个是新股停发,还有就是资源价格改革。到目前为止,这些消息有的被否定,有的还需要逐步落实,尚难以对市场产生大的影响。同时我们看到,周四周五,房地产板块始终没有启动,反而是惯性下行,其实这也是收到消息面的制约,比如《据称国税总局将很快发文在全国范围开征房产税》中称:国家税务总局可能将在5月20日之前出台一份关于扩大房产税征收范围的文件等等。

点评:

市场对于利好传闻的积极反映,已经显示投资者情绪有所转向,人心思涨的心态已经开始显现,但是我们认为对于反弹的热情还需冷静对待,因为造成自2010年年初以来两次市场大幅下跌的原因是有本质不同的:一月份的那次市场大跌的原因在于:一季度中国经济增长过热会引发抑制投资的政策调整的担忧,更多地是在心理层面;而4月中旬开始的这次大跌则是:调控政策超预期,固定资产投资增速明显回落,经济增长开始出现下调的压力,更对地体现在实体层面。因此我们认为,此等利空远远要比加息、升值、再融资、地产新政要来得更加的猛烈与深远。

4月份,工业增加值增速继续回落,投资增速略有回落,国有投资增速明显回落,而非国有投资基本保持稳定,新开工项目增速的持续下滑。环比数据的逐月升高应该是历年投资周期的一种固有模式,往前看4、5年,投资增速基本上都呈现一种倒U型的增长,而今年这种违反季节性增长的

投资增速下行，虽有基数影响，但是新开工项目绝对数值的持续低迷（4月份新开工项目与去年同比是减少了1224个）基本上已经可以看出政府在调控投资增长方面的力度与决心。目前消费快速增长的动力主要来自房地产和汽车，但是一旦汽车销量增速回落以及地产成交量下滑将对消费增长造成的较大的负面影响。进口则开始出现动力减弱的迹象，这也映射出国内投资增速下行的趋势。

从3月4月两个月的经济数据来看，2010年中国的经济增速放缓已经是一种比较确定的事情，事实上当前中国面临的最大问题是去年天量贷款的资产质量问题，因此不希望资产价格大起大落以及原材料价格的大幅上涨承受更大的成本上升压力，因此中国政府采取的是在保证去年存量投资增长的前提下，通过抑制以房地产为代表的国内固定资产投资增速，加大投资品的库存，防止投资需求所引致的原材料价格上涨压力，尽量延后通胀预期与加息预期，或者在发达国家加息之后加息，从源头上弱化输入型通胀的影响，我们认为这是当前政府在国际背景下应对全球通胀采取的政策取向。我们看到四月份国内原材料价格特别是钢材与有色金属价格明显受到抑制，放缓投资的政策效果已经开始显现。同时这种减少新增投资的措施对于防控地方城投的坏账风险，抑制产能过剩也是有立竿见影的效果的。当然减速的目的是为了后面更加平稳健康地发展，因为只有经济增长才是解决去年贷款质量问题的关键。

我们判断当前股指依然处在寻底与反弹交织的行情当中，预计未来股指将在经济指标的回落、房地产地方调控细则的明确、中央对投资调控措施的态度转变的过程中完成筑底的过程。2010年我们可能既要忍受经济增速的下行，也要忍受通货膨胀率的上行，正如温总理所言：“调控面两难”，当前只是刚刚露出了苗头，股市只是发挥了部分宏观经济晴雨表作用，而当股市的预言逐步兑现的时候，也许就是未来主力资金逐步入场的时机。

民生证券评级标准

公司评级标准

强烈推荐：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

推荐：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

中性：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

回避：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在-5%以下；

行业评级标准

推荐：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

回避：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平-5%以下。

免责声明

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及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前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归民生证券有限责任公司所有。未获得民生证券研究所事先书面授权，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“民生证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。