

经济回归，市场筑底，价值投资时代来临

主要观点

□在主动调控和基期因素的影响下，今年二季度我国经济增速出现明显回落，但经济总体运行态势基本符合政策调控方向，未来一段时间政策可能继续保持沉默，出台更严厉的紧缩政策的可能性不大，市场趋势性下行的压力有所缓解。我们在中期策略报告中指出，上半年数据超预期可能是市场向上的信号，目前来看这些数据并没有太多超预期之处，市场对未来宏观经济走向及政策取向仍存较大分歧，因此，市场上行趋势的形成仍需时间，我们维持市场震荡筑底的判断。

□从23个行业和20个概念类板块的表现看，一是，“超跌+低估+成长”仍是市场主流热点主线，一周以来，表现较好的行业及股票都有此特点；二是，“大消费”主题再度成为市场的核心热点，本周涨幅居前行业中，房地产、食品饮料、餐饮旅游、交运设备、商业贸易等都属此概念，说明在经济转型、刺激消费的大背景下，消费类涉及行业的股票表现受到投资者青睐；三是，7大战略新兴产业继续热点频出，其中，3D概念、锂电池、太阳能发电、垃圾发电、低碳经济、新材料等表现突出。

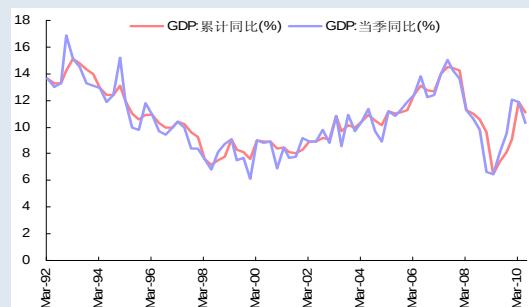
□本周，多数创业板股票继续显示出出货特征，说明其中主流资金退出意愿较强，继续注意回避。

策略选择

□继续坚持《华融证券2010年中期策略报告》核心观点——第一主线是：主题性投资结构主线，一是7大战略性新兴产业主线，重点在新材料；二是区域经济发展板块，重点关注成渝、新疆区域板块。第二主线是：结构性行业机会主线，主要是市场错杀、低估行业的投资主线。选股注重盈利能力较强和成长性较好公司，树立价值投资的理念。

□策略建议：创业板股票继续逢高了结。重点选择战略性新兴产业涉及的7个领域节能环保、新兴信息产业、生物产业、新能源、新能源汽车、高端装备制造业和新材料等股票；继续关注成渝板块、新疆板块等区域板块；同时，可关注“大消费”涉及的家用电器、餐饮旅游、汽车、食品饮料、商业贸易、纺织服装等行业的股票。

经济向调控方向回归



绩优股指数有先于沪深 300 见底的特征



锂电池指数强于沪深 300 走强



策略分析师：肖波 范贵龙

执业证书号：S1490208020001

电话：010-58568163

邮箱：xiaobo@hrsec.com.cn



数据确认经济增长放缓。统计局公布的二季度宏观经济运行数据显示，二季度 GDP 同比增速为 10.3%，较一季度回落了 1.6 个百分点，回落幅度略超市场预期，但仍在可接受范围之内，除了去年同期基数因素的影响外，宏观调控政策和欧债危机的影响也是经济增长动能减弱的重要原因，随着上半年出台的宏观调控政策效果的显现，预计经济增速仍会稳步回落。

上半年 CPI 同比增长 2.6%，6 月当月增长 2.9%，增速略低于预期，但从结构上来看，6 月份 CPI 的下降主要由于蔬菜价格的下跌所导致，非食品类 CPI 仍在高位。7 月初以来，蔬菜价格已经出现企稳迹象，猪肉价格也已经于 6 月底开始逐步回升，因此，我们判断未来一段时间 CPI 出现明显回落的概率并不大，因此，央行在货币政策操作上仍会以数量调控为主。

二季度末，全国规模以上工业增加值同比增长 17.6%，较一季度末 19.6% 的同比增速回落了 2 个百分点。分行业看，重工业增速回落幅度更大，由一季度末的 22.1% 回落到了二季度末的 19.4%；轻工业增速回落幅度较小，从一季度末的 14.1% 回落到了二季度末的 13.6%，仅回落了 0.5 个百分点。可以看出，二季度经济增速的回落主要来自于重工业增长的动能放缓。6 月当月，规模以上工业增加值同比增速下滑幅度更显著，从 5 月份的 16.5% 下滑到了 6 月份的 13.7%，下滑幅度高达 2.8 个百分点，重工业同比增速为 14.5%，较 5 月份下滑了 3.3 个百分点。从主要细分行业来看，在抑制产能过剩、节能环保等政策力度加大的情况下，钢铁、化工和电力行业的工业增速下滑较快，尤其是钢铁行业增速从 5 月份的 15.3% 大幅下降到了 6 月份的 8.8%。汽车、家电等终端需求的产销下降，同时出现库存回升的势头，PMI 产成品数据也继续攀升，显示微观需求逐渐趋弱，预计今后一段时间企业可能继续降低开工，并拖累工业增加值增速继续回落。可以看出，未来“调结构”仍然会牺牲部分经济增长速度，但我们也相信，调结构仍会以经济稳定增长为前提。

上半年城镇固定资产投资累计增速为 25.5%，呈现逐月回落的趋势。在房地产调控政策下，由于从销售下滑到投资回落存在时滞，上半年房地产开发投资仍然呈现高速增长态势，并且成为固定资产投资保持高速增长的中坚力量。下半年虽然面临地产调控效果影响投资的风险，但考虑到保障性住房和促进民间投资措施的落实，预计固定资产投资进入趋冷区间的概率不大。

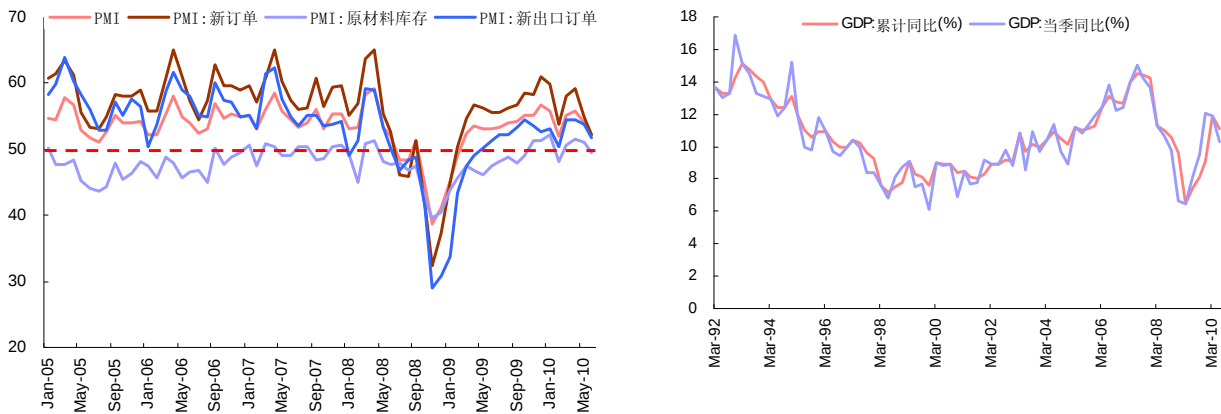
投资策略

市场维持震荡，继续等待政策和经济发展形势的进一步明朗。在主动调控和基期因素的影响下，今年二季度我国经济增速出现明显回落，但经济总体运行态势基本符合政策调控方向，未来一段时间政策可能继续保持沉默，出台更严厉的紧缩政策的可能性不大，市场趋势性下行的压力有所缓解，我们在中期策略报告中指出，上半年数据超预期可能是市场向上的信号，目前来看这些数据并没有太多超预期之处，市场对未来宏观经济走向及政策取向仍存较大分歧，因此，市场上行趋势的形成仍需时间，我们维持市场震荡筑底的判断。

在农行上市落地、上半年宏观数据公布之后，市场对后市的看法依然显得比较谨慎，近期稳定市场的大盘股

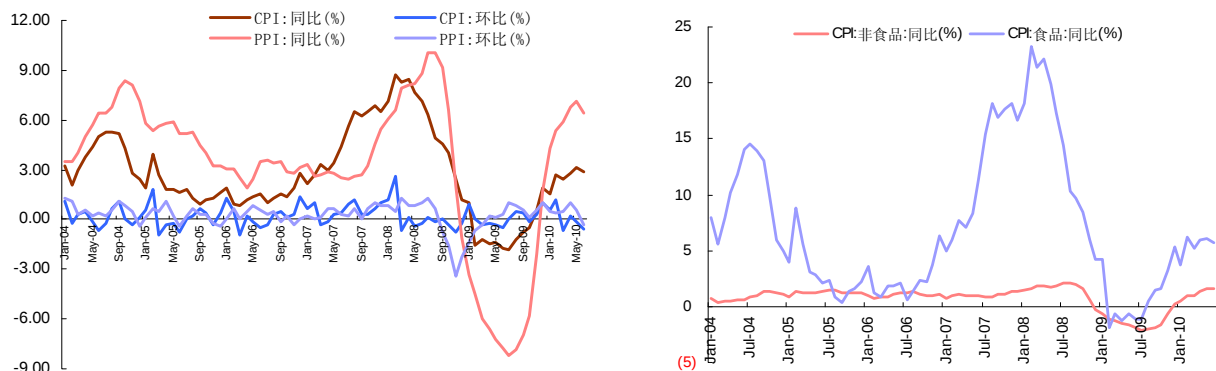
再次出现了一定的回落，但是具有估值优势的个股下跌动能明显趋弱，在震荡筑底过程中，建议继续关注低估值个股的投资机会。

图表 1:经济向下确认



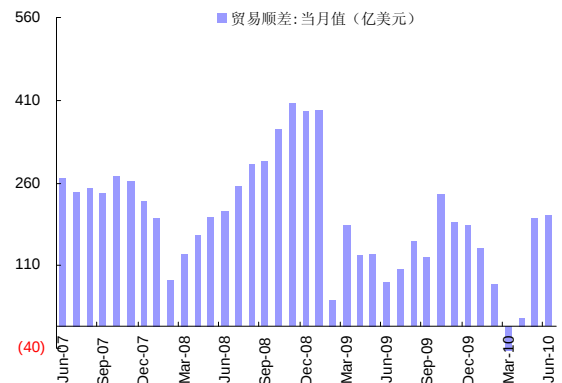
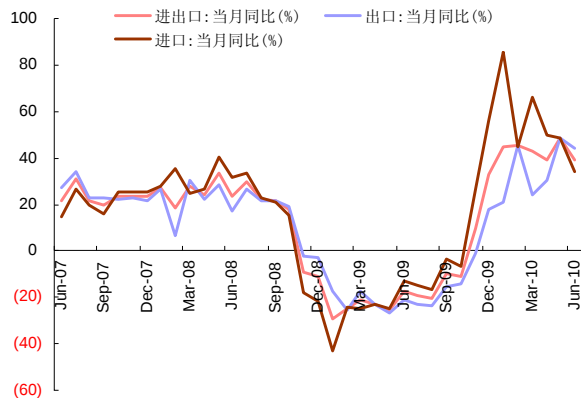
数据来源: Wind、华融证券

图表 2:CPI 意味回落, 但上行压力犹存



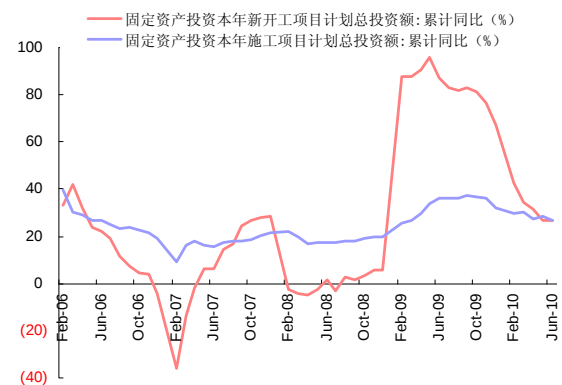
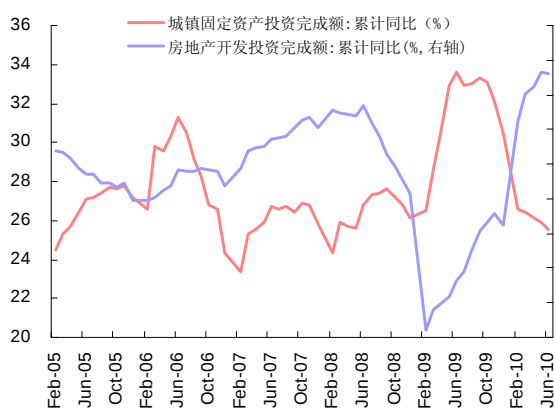
数据来源: Wind、华融证券

图表 3:贸易势头良好, 但顺差大幅下降



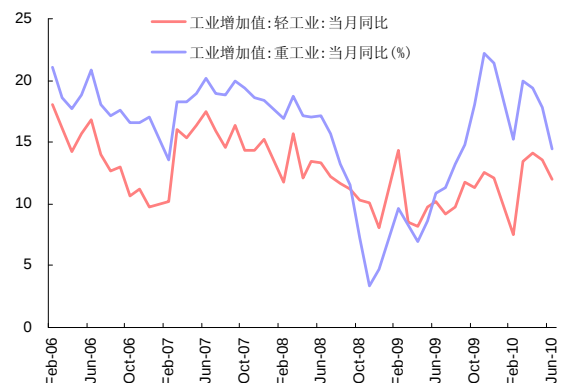
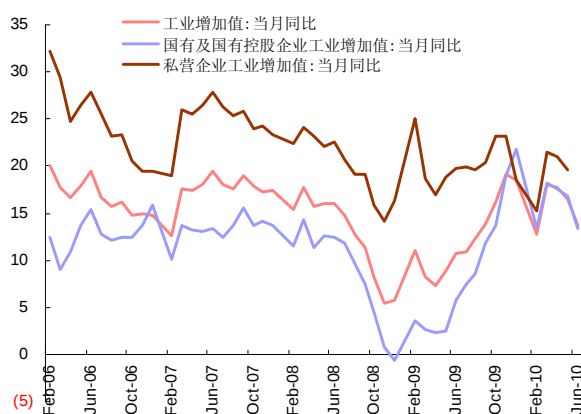
数据来源: Wind、华融证券

图表 4: 投资降幅趋稳

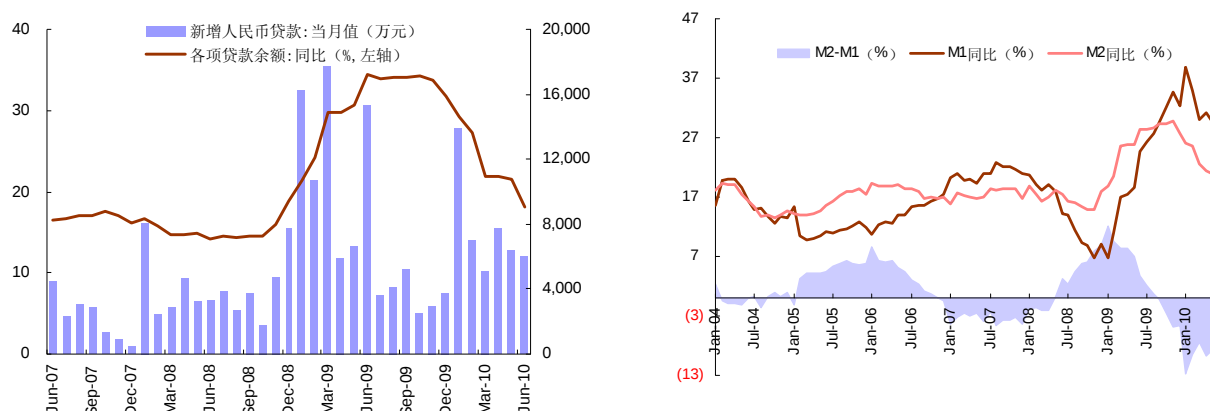


数据来源: Wind、华融证券

图表 5: 重工业增加值的大幅回落成为工业增加值增速下降的主要因素



数据来源: Wind、华融证券

图表 6: 货币信贷总体平稳, 增速继续收缩


数据来源: Wind、华融证券

疲弱数据 拖累全球股市大跌 中国股市受利空打击探底回升

国际市场方面

由于美国密歇根大学消费者信心指数疲弱上行, 低于市场预期, 同时, 通用电气和花旗集团、美国银行两家营收疲弱的中期报告, 导致美国投资者信心受挫, 美国三大股指周五大跌, 因而, 拖累美国三大股指本周低收。周五, 道琼斯工业平均指数下挫 261.41 点, 收报 10097.90 点, 周跌 1%; 标准普尔 500 指数收低 31.60 点, 收报 1064.88 点, 周跌 1.2%; 纳斯达克综合指数大跌 70.03 点, 收报 2179.05 点, 周跌 0.8%。

同样受美国经济数据不佳影响, 加重了欧盟投资者对经济复苏步伐的疑虑。欧洲三大股市周五均大幅下挫, 削弱欧盟三大股指周初涨幅。其中, 英国富时 100 指数收报 5158.85 点, 周涨 0.51%; 德国股市 DAX 指数收报 6040.27 点, 周跌 0.41%; 法国 CAC-40 指数收报 3500.16 点, 周跌 1.53%。

亚太地区主要股指周五收盘全线飘绿。日经 225 指数收报 9408.36 点, 周累计下跌 1.85%。韩国综合指数收报 1738.45 点, 周累计上涨 0.9%, 该指数已连续第二周上扬。澳大利亚标普 200 指数收报 4417.3 点, 本周累计上涨 0.48%。

预计, 下周全球股市涨跌互现, 震荡为主。

中国市场方面

上周四, 前期市场为之担忧的“二季度经济数据下滑”和“农业银行上市”不利预期, 同时落地。从投资者反映看, 市场在上述两利空同时来袭之时, 敏感资金的回避策略导致市场周四大幅回落, 但盘中并未见太多恐慌性抛盘出现; 周五, 由于各方对于二季度经济数据利弊分析存在分歧, 同时, 农业银行 H 股上市表现与前一日上市的农业银行 A 股差别不大, 导致市场谨慎观望情节加重, 成交量极度萎缩, 两市震荡回落; 周五午盘开市后,



沪市随惯性跌破 2400 点，但市场成交量配合不足，反而引发多方进场吸纳，之后，随着做多资金的增多，市场成交量逐级放大，两市再没有给空方太多反扑机会，一路放量震荡上行，收复早盘下跌失地，沪市重回 2400 点之上，深市则收复 9800 点。

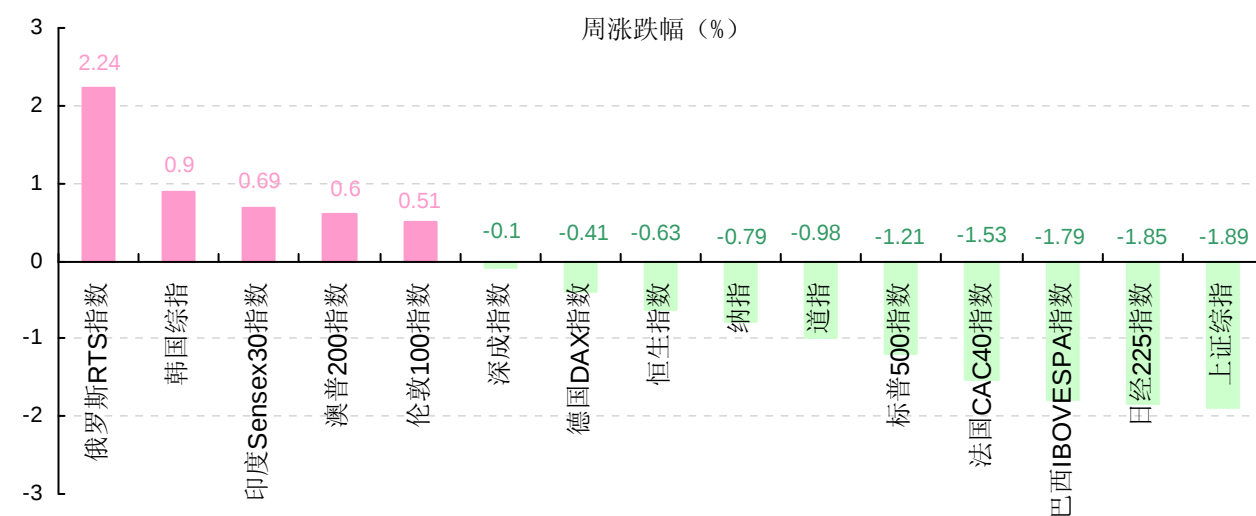
从驱动因素看，首先，宏观经济的大幅回落，虽然超预期，但 GDP 的运行方向如预期，并且符合宏观调控的方向，没有引发恐慌抛售，反而导致市场探底回升；其次，市场前期的暴跌，已经释放了大量做空能量，并且很多绩优股、成长股在暴跌过程中，造成错杀，被市场低估，这部分股票的长期价值凸显，市场逢利空缩量下跌时，吸引中长期资金介入抄底。

从市场热点看，一是，“超跌+低估+成长”仍是市场主流热点主线，一周以来，表现较好的行业及股票都有此特点；二是，“大消费”主题再度成为市场的核心热点，本周涨幅居前行业中，房地产、食品饮料、餐饮旅游、交运设备、商业贸易等都属此概念，说明在经济转型、刺激消费的大背景下，消费类涉及行业的股票表现受到投资者青睐；三是，7 大战略新兴产业继续热点频出，其中，3D 概念、锂电池、太阳能发电、垃圾发电、低碳经济、新材料等表现突出。

从货币流动性看，本周，票据到期 1900 亿，正回购到期 690 亿，货币投放量 2590 亿；票据发行 2400 亿，正回购 0 亿，货币回笼量 2400 亿；净投放货币 190 亿。央行投放货币力度较上周明显减弱，流动性投放收敛。

技术面看，由于市场在面临利空冲击时，表现出探底回升的趋强特征，并且市场的核心炒作主线正在向价值投资转移，该投资取向容易得到后续市场的广泛认同，市场成交量有望在下周放大；同时，沪市 2400 点失而复得，对投资者恢复信心有积极意义；从 K 线形态上看，虽然，沪市还受到 10 天、20 天、30 天、60 天等多重均线压制，但空方压力已有较充分释放，沪市 2300 点、2400 点有望形成强支撑，因此，市场将经历一段箱体震荡筑底的过程。从技术指标看，趋向指标 MACD 和相对强弱指标 RSI 都显示市场处于震荡筑底阶段，市场有望在下周继续震荡蓄势挑战 2500 点的阻力位。

图表 7：全球主要经济区股指周涨跌幅（2010 年 7 月 11—17 日）



数据来源: Wind、华融证券

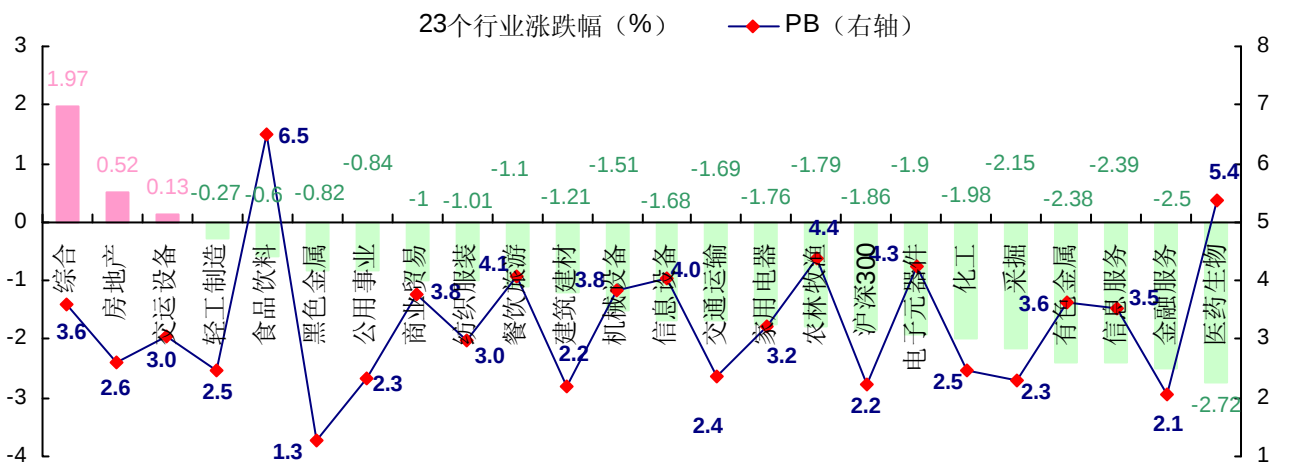
图表 8: 全球主要经济区股指周涨跌幅及前 30 天的表现 (2010 年 7 月 11—17 日)

指数名称	周涨跌幅 [%]	截止日期	5 日涨跌幅 [%]	10 日涨跌幅 [%]	30 日涨跌幅 [%]
俄罗斯 RTS 指数	2.24	2010-07-17	2.24	5.56	-0.23
韩国综指	0.9	2010-07-17	0.9	3.99	4.47
印度 Sensex30 指数	0.69	2010-07-17	0.69	2.83	4.9
澳普 200 指数	0.6	2010-07-17	0.6	4.34	-1.41
伦敦 100 指数	0.51	2010-07-17	0.51	6.63	0.64
深成指数	-0.1	2010-07-17	-0.1	6.27	-2.89
德国 DAX 指数	-0.41	2010-07-17	-0.41	3.53	1.71
恒生指数	-0.63	2010-07-17	-0.63	1.73	4
纳指	-0.79	2010-07-17	-0.79	3.7	-5.38
道指	-0.98	2010-07-17	-0.98	3.75	-1.53
标普 500 指数	-1.21	2010-07-17	-1.21	3.65	-3.44
法国 CAC40 指数	-1.53	2010-07-17	-1.53	4.53	1.29
巴西 IBOVESPA 指数	-1.79	2010-07-17	-1.79	1.8	-0.96
日经 225 指数	-1.85	2010-07-17	-1.85	2.22	-4.98
上证综指	-1.89	2010-07-17	-1.89	1.74	-5.61

数据来源: Wind、华融证券

- 23个行业显示消费类行业继续唱主角。在转型大背景下，如何刺激消费，推动经济增长方式由出口导向型向消费推动型转变，连续两周成为投资者关注焦点。因而，消费类涉及行业的股票已连续第二周上涨幅度居前，其中，房地产、交运设备、食品饮料、商业贸易、纺织服装、餐饮旅游、建筑建材等表现突出。投资者注意跟踪“大消费”主题热点的持续性变化以及节奏控制。

图表 9： 23 个行业周涨幅排名与市净率（2010 年 7 月 11—16 日）



数据来源：Wind、华融证券

图表 10： 23 个行业周涨跌幅-PB-PE-换手率（2010 年 7 月 11—16 日）

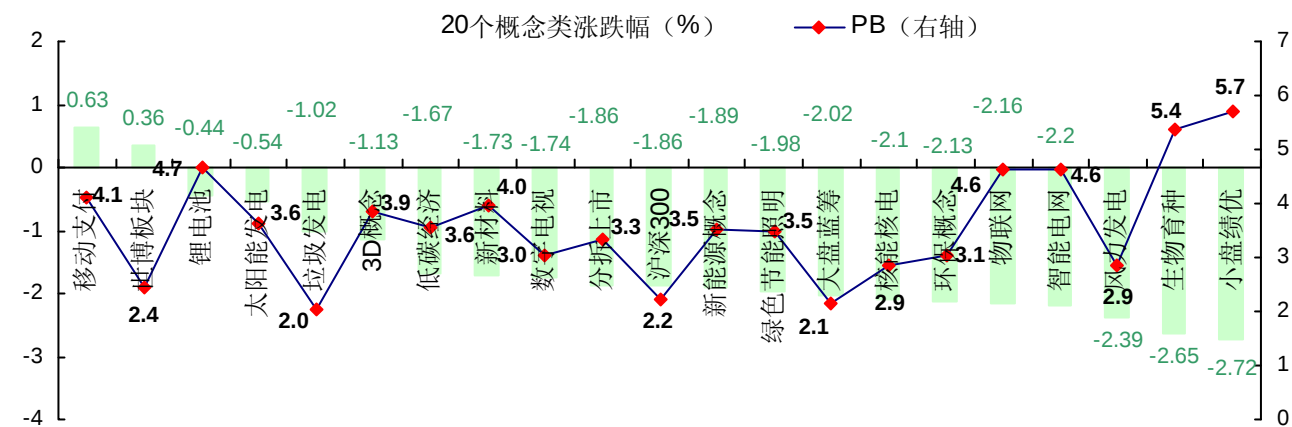
板块名称	两周涨跌幅 [%]	PB	PE	两周换手率 [%]
综合	1.97	3.59	39.41	11.33
房地产	0.52	2.59	21.78	11.88
交运设备	0.13	3.04	16.74	9.83
轻工制造	-0.27	2.47	32.18	12.51
食品饮料	-0.6	6.49	26.4	8.65
黑色金属	-0.82	1.28	14.48	7.82
公用事业	-0.84	2.33	36.14	7.94
商业贸易	-1	3.75	25.19	7.73
纺织服装	-1.01	2.98	44.81	14.11
餐饮旅游	-1.1	4.09	48.65	9.7
建筑建材	-1.21	2.19	21.11	13.17
机械设备	-1.51	3.82	31.27	16.02
信息设备	-1.68	4.03	47.79	12.84
交通运输	-1.69	2.37	17.44	9.05
家用电器	-1.76	3.22	22.29	12.61
农林牧渔	-1.79	4.37	46.27	11.99
沪深 300	-1.86	2.23	13.29	5.64
电子元器件	-1.9	4.26	55.54	18.57
化工	-1.98	2.48	17.45	12.59
采掘	-2.15	2.29	14.02	7.28
有色金属	-2.38	3.62	35.44	11.5
信息服务	-2.39	3.52	67.51	15.98
金融服务	-2.5	2.07	10.06	4.57

医药生物	-2.72	5.37	32.33	9.36
------	-------	------	-------	------

数据来源: Wind、华融证券

- 20个概念类板块显示7大战略新兴产业相关股票继续强势。自从国务院、发改委提出中国未来发展创新型国家的重点是大力发展7大战略新兴产业后,鼓励创新成为推动经济向更高层次发展的重要手段,因此,与之相关的概念受到主流资金的持续逢低建仓,涨幅居前。本周,移动支付、锂电池、太阳能发电、垃圾发电、3D概念、低碳经济、新材料等表现突出。上述特征,一方面显示市场主流资金开始为下一阶段“转型”主题的炒作做准备,另一方面,显示主流资金对于2300点的底部有认同特征。因此, 7大战略新兴产业相关的股票是下一阶段市场的重点,投资者注意跟踪热点变化,调整股票配置。

图表 11: 20 个概念类板块周涨幅排名与市净率 (2010 年 7 月 11—16 日)



数据来源: Wind、华融证券

图表 12: 20 个概念周涨跌幅-PB-PE-换手率 (2010 年 7 月 11—16 日)

板块名称	两周涨跌幅 [%]	PB	PE	两周换手率 [%]
移动支付	0.63	4.1	78.39	19.14
世博板块	0.36	2.44	17.23	7.02
锂电池	-0.44	4.67	35.49	19.86
太阳能发电	-0.54	3.62	30.69	16.84
垃圾发电	-1.02	2.04	19.76	5.39
3D 概念	-1.13	3.86	53.98	10.01
低碳经济	-1.67	3.57	31.12	9.97
新材料	-1.73	3.95	42.02	12.32
数字电视	-1.74	3.02	45.2	8.36
分拆上市	-1.86	3.32	35.96	7.91
沪深 300	-1.86	2.23	13.29	5.64
新能源概念	-1.89	3.53	32.78	10.27

绿色节能照明	-1.98	3.48	44.53	14.92
大盘蓝筹	-2.02	2.13	12.14	3.86
核能核电	-2.1	2.86	26.54	11.27
环保概念	-2.13	3.05	34.19	16.15
物联网	-2.16	4.62	59.54	17.26
智能电网	-2.2	4.63	71.1	22.62
风力发电	-2.39	2.85	30	7.73
生物育种	-2.65	5.38	29.6	11.91
小盘绩优	-2.72	5.7	67.63	24.96

数据来源：Wind、华融证券

基于以上分析，我们认为：

- 在主动调控和基期因素的影响下，今年二季度我国经济增速出现明显回落，但经济总体运行态势基本符合政策调控方向，未来一段时间政策可能继续保持沉默，出台更严厉的紧缩政策的可能性不大，市场趋势性下行的压力有所缓解。我们在中期策略报告中指出，上半年数据超预期可能是市场向上的信号，目前来看这些数据并没有太多超预期之处，市场对未来宏观经济走向及政策取向仍存较大分歧，因此，市场上行趋势的形成仍需时间，我们维持市场震荡筑底的判断。
- 从23个行业和20个概念类板块的表现看，一是，“超跌+低估+成长”仍是市场主流热点主线，一周以来，表现较好的行业及股票都有此特点；二是，“大消费”主题再度成为市场的核心热点，本周涨幅居前行业中，房地产、食品饮料、餐饮旅游、交运设备、商业贸易等都属此概念，说明在经济转型、刺激消费的大背景下，消费类涉及行业的股票表现受到投资者青睐；三是，7大战略新兴产业继续热点频出，其中，3D概念、锂电池、太阳能发电、垃圾发电、低碳经济、新材料等表现突出。
- 本周，多数创业板股票继续显示出货特征，说明其中主流资金退出意愿较强，继续注意回避。

策略选择

- 继续坚持《华融证券2010年中期策略报告》核心观点——第一主线是：主题性投资结构主线，一是7大战略性新兴产业主线，重点在新材料；二是区域经济发展板块，重点关注成渝、新疆区域板块。第二主线是：结构性行业机会主线，主要是市场错杀、低估行业的投资主线。选股注重盈利能力较强和成长性较好公司，树立价值投资的理念。
- 策略建议： 创业板股票继续逢高了结。重点选择战略性新兴产业涉及的7个领域节能环保、新兴信息产业、生物产业、新能源、新能源汽车、高端装备制造业和新材料等股票；继续关注成渝板块、新疆板块等区域经济板块；同时，可关注“大消费”涉及的家用电器、餐饮旅游、汽车、食品饮料、商业贸易、纺织服装等行业的股票。

股票组合

证券简称	代码	最新价	每股收益（元）			PE		PB 最新	所属行业	评级
			09A	10E	11E	10PE	11PE			
泸州老窖	000568	30.14	1.20	1.41	1.76	21.4	17.1	8.5	食品饮料	推荐
洋河股份	002304	158.30	3.04	4.28	5.74	37.0	27.6	13.1	食品饮料	推荐
贵州茅台	600519	133.81	4.57	5.94	7.30	22.5	18.3	8.0	食品饮料	推荐
山西汾酒	600809	45.75	0.82	1.39	1.93	33.0	23.7	10.4	食品饮料	推荐
柳工	000528	20.60	1.35	1.66	1.97	12.4	10.5	3.0	机械设备	推荐
龙净环保	600388	25.97	1.35	1.30	1.50	20.0	17.3	2.7	公用事业	推荐
大族激光	002008	11.75	0.00	0.43	0.59	28.5	20.9	4.1	电子元器件	推荐
悦达投资	600805	10.22	0.59	1.00	1.14	9.6	8.4	3.3	综合	推荐
福田汽车	600166	18.15	1.13	1.54	1.79	11.6	10.0	3.6	交运设备	推荐
中国重汽	000951	20.42	1.02	1.62	1.85	11.5	10.1	2.7	交运设备	推荐
潍柴动力	000338	66.10	4.09	5.52	5.96	11.0	10.2	4.0	交运设备	推荐
陕天然气	002267	16.15	0.70	0.71	0.69	23.5	24.2	3.5	公用事业	推荐
雅戈尔	600177	11.11	1.47	0.89	1.03	12.6	10.9	1.8	纺织服装	推荐

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来6个月内股价相对市场基准指数涨幅在15%以上	看好	预期未来6个月内行业指数优于市场指数5%以上
推 荐	预期未来6个月内股价相对市场基准指数涨幅在5%到15%	中性	预期未来6个月内行业指数相对市场指数持平
中 性	预期未来6个月内股价相对市场基准指数变动在-5%到5%内	看淡	预期未来6个月内行业指数弱于市场指数5%以上
卖 出	预期未来6个月内股价相对市场基准指数跌幅在15%以上		

免责声明

本报告版权归华融证券市场研究部所有。未获得华融证券市场研究部书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。本报告基于华融证券市场研究部及其研究员认为可信的公开资料，但我公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。华融证券及其所属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投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

华融证券市场研究部

地址：北京市西城区金融大街8号A座5层（100033）

电话：010—58568163

传真：010—58568159

网址：www.hrsec.com.cn