

2010-07-25  
策略动态报告

## 中期隐忧仍在，谨慎把握反弹

### ◆上周市场大幅上涨

上周上证指数和沪深 300 指数涨幅分别为 6% 和 6.8%，深圳成指、中小板综指和创业板指数涨幅分别为 7.4%、7.4% 和 7.7%。

从行业来看，涨幅居前的 5 个行业为：采掘、有色、建材、家电和机械设备；表现最差的 5 个行业依次为：餐饮旅游、公用事业、金融服务、食品饮料、交运设备和商业贸易。

从个股来看，本周涨幅居前的 5 个股票依次为：方大特钢、九鼎新材、海油工程、福建南纺和沃尔核材。周涨幅依次为 44%、29%、28%、25% 和 24%。

### ◆如何看待本轮反弹？

回头来看，促成本次反弹的因素主要包括：1、市场连续下跌 25% 左右且无像样反弹；2、政策不再进一步收紧，由于外围经济不好，国内经济出现回落迹象，3 季度政策以维稳为主，4 季度存在放松预期；3、基金仓位较低；4、上市公司中报业绩靓丽；5、农业银行上市价格较低及绿鞋机制的保护；6、经历较大下跌之后，市场情绪相对乐观等。

除了政策，其他 5 个促成本次反弹的因素将随着反弹的逐步进行以及时间推移将逐步消失或者影响减弱，而相对于 2008 年，目前政策可以放松的力度有限，出现的时点更可能在 4 季度，因此对于本次反弹的幅度，我们认为不宜过分乐观，大概率将止于上证指数 2680 点附近，依然维持对未来 3 个月上证指数运行区间（2250，2680）的判断。如果突破，极限位置应该在上证指数 2890 点附近。

### ◆市场中期隐忧仍在，我们依然持谨慎观点

无论从同比还是环比，未来我们将看到经济增速不断下降，我们宏观分析师认为 4 季度 GDP 增速将回落到 8% 附近，存在低于 8% 的风险，企业盈利回落的风险将从 3 季度开始集中体现。虽然市场对于经济回落已经有比较一致的预期，而且在股价上也有所体现，但是对于经济回落的幅度其实依然存在分歧，根据我们的宏观判断，我们倾向于认为市场对于经济回落的预期尚未调整到位。

由于 08 年的刺激政策产生后遗症，今年财政政策和货币政策即使放松，力度也将有限，更多的是对冲经济回落的幅度，而不是重新刺激政策重回高增长的轨道。

因此市场的流动性状况虽然会出现环比阶段性的好转，但难于显著改善，M2 和 M1 增速将继续下降。从股票 IPO 和再融资规模来看，压力依然较大，今年已经达到 4970 亿的规模，如果市场不出现大幅下跌而导致管理层有所控制的话，今年的规模将达到 7000-8000 亿左右。

### ◆行业配置建议

我们依然建议客户相对均衡配置，在消费或稳定增长类和周期性行业的大类板块选择中，略偏稳定增长类；在中大盘股和小盘股的风格选择中，略偏中大盘股；自下而上的在消费类或稳定增长类中选择优质股票依然是主要方向。

参与反弹，主要选择高跌幅、低估值的行业和个股，我们推荐建材、机械、煤炭、地产和银行。

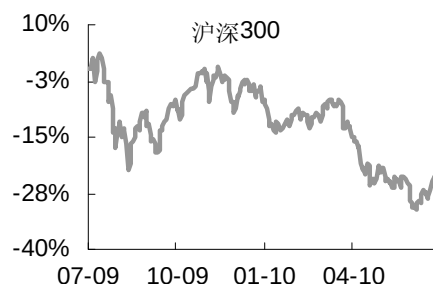
策略分析师：

开文明（执业证书编号：S0930210020002）

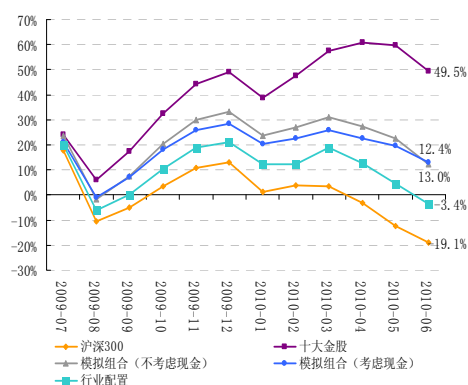
021-22169160

kaiwm@ebsecn.com

大盘表现（12 个月）



光大十大金股、模拟组合和行业配置收益率



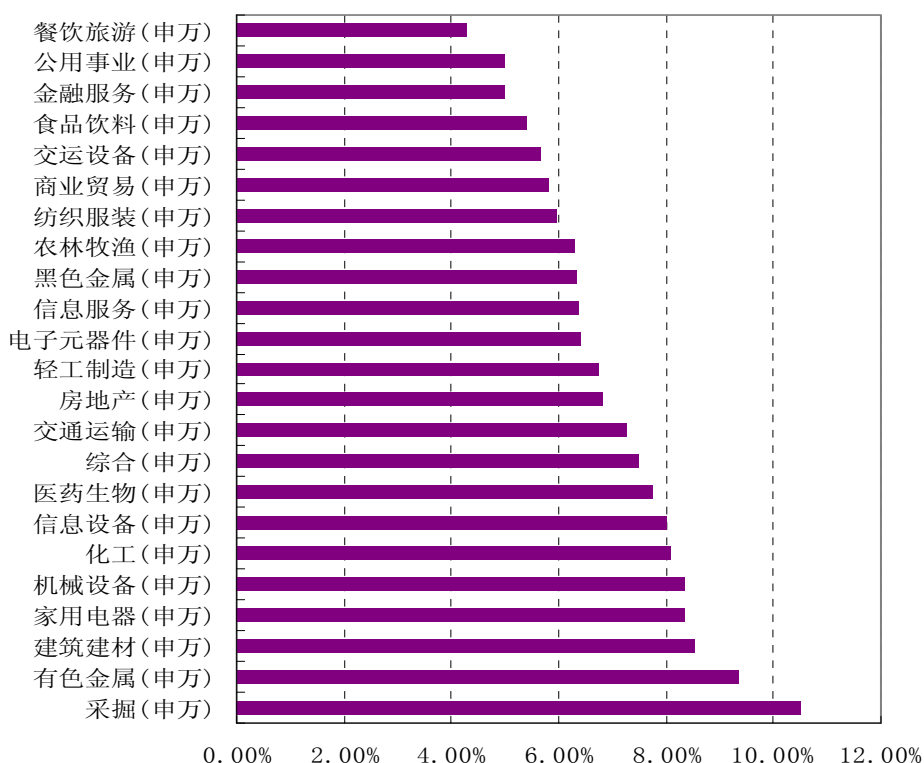
## 上周市场回顾

### 市场与行业表现

上周 A 股股指出现较大幅度上涨，上证指数和沪深 300 指数涨幅分别为 6% 和 6.8%，深圳成指、中小板综指和创业板指数涨幅分别为 7.4%、7.4% 和 7.7%。成交金额也出现较大规模增长，上周两市日均成交金额 1786 亿，相对于上上周的日均成交金额 1284 亿增长了 39%。

从行业来看，涨幅居前的 5 个行业为：采掘、有色、建材、家电和机械设备；表现最差的 5 个行业依次为：餐饮旅游、公用事业、金融服务、食品饮料、交运设备和商业贸易。

图表 1：行业周涨跌幅（2010.7.19-2010.7.23）



资料来源：Wind，光大证券研究所

从个股来看，本周涨幅居前的 5 个股票依次为：方大特钢、九鼎新材、海油工程、福建南纺和沃尔核材，周涨幅依次为 44%、29%、28%、25% 和 24%。

### 如何看待本轮反弹？

上证指数在 7 月 2 日创下本轮反弹的低点 2319 点后，至 7 月 23 日收盘于 2566 点，反弹幅度已经超过 10%，成交量也呈先上升势头。回头来看，本轮反弹是具备一定操作意义的，因此我们对没能为投资者提前预测本轮反弹并提示投资机会表示遗憾。

回顾这轮反弹，我们认为促成这次反弹主要因素如下：

- 1、市场已经调整 3 个月左右，下跌幅度在 25% 左右，且期间一次像样的反弹也没有出现（10% 以上）。
- 2、政策不再进一步收紧，市场预期未来会放松。海外经济回落的时点提前，国内经济已经出现放缓势头，政策在 3 季度以维稳为主，不在进一步收紧，4 季度大概率会放松。
- 3、基金仓位较低。根据基金的二季报统计，偏股型基金平均仓位为 71.03%，其中，181 只股票型基金平均仓位为 75.83%，152 只标准混合型基金平均仓位为 65.31%，跟一季度末相比，平均仓位降低了近 10 个百分点。
- 4、上市公司中报业绩比较靓丽。
- 5、农业银行首日上市价格较低以及绿鞋机制的保护。农业银行上市首日开盘价 2.74，考虑到由于绿鞋机制的 89 亿护盘，基本封杀了下跌空间。
- 6、经历下跌之后，市场情绪变得相对乐观。这个比较难于衡量，但是从我们和客户交流的情况来看，大致如此。

对于市场短期走势的判断难度很大，而且准确率也是存在疑问的。但是站在目前的时点上，投资者需要判断后一阶段市场继续反弹的空间和时间，并以此来决定加仓、减仓或者维持仓位不动。因此，我们把我们的想法和看法和大家沟通一下，供大家参考。

从我们列出的 6 个促成反弹的主要因素来看，除了政策，其他 5 个促成本次反弹的因素将随着反弹的逐步进行以及时间推移将逐步消失或者影响减弱。

相对于 2008 年，目前财政政策和货币政策可以放松的力度有限。房地产调控在房价明显下跌之前不可能放松；由于地方融资平台出现的问题，财政政策在今年即使放松，力度也会比较小；今年的信贷规模目标已经达到 7.5 万亿，利率水平已经很低，货币政策大规模放松的可能性也不大。对于政策放松的时点，我们认为更可能出现的时点是在 4 季度，即在看到宏观数据显著恶化之后才会出现。

因此对于本次反弹的幅度，我们认为不宜过分乐观，大概率将止于上证指数 2680 点附近，依然维持对未来 3 个月上证指数运行区间（2250，2680）的判断。如果突破，极限位置应该在上证指数 2890 点附近。

## 中期市场隐忧仍在，我们依然持谨慎观点

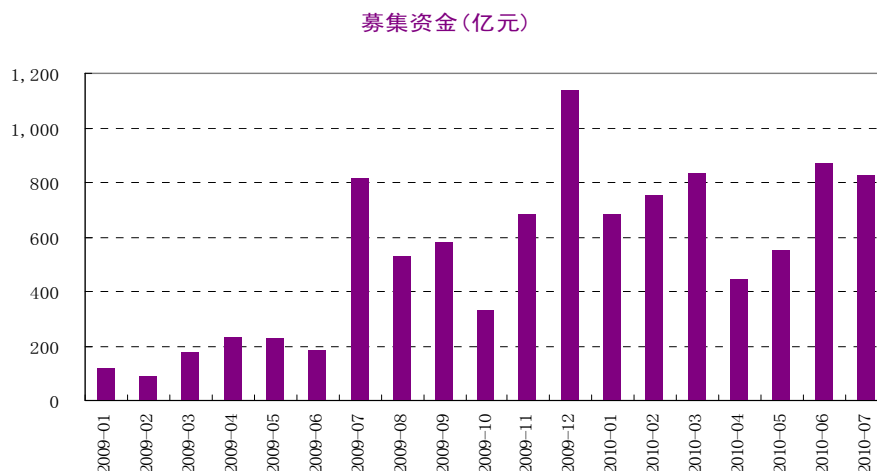
无论从同比还是环比，未来我们将逐步看到经济增速不断下降。我们宏观分析师认为 3 季度的 GDP 增速将回落到 9% 附近，4 季度 GDP 增速将回落到 8% 附近，存在低于 8% 的风险，企业盈利回落的风险将从 3 季度开始集中体现。虽然市场对于经济回落已经有比较一致的预期，而且在股价上也有所体现，但是对于经济回落的幅度其实依然存在分歧，很多分析师预计今年 4 季度的 GDP 仍在 9% 附近，根据我们的宏观判断，我们倾向于认为市场对于经济回落的预期尚未调整到位，这种调整可能需要经济增速实际回落至 9% 附近才能完成。

由于 08 年的刺激政策产生了一些后遗症，例如地方融资平台的坏账和房地产价格的快速上涨，今年财政政策和货币政策即使放松，力度也将有限，更多的将是对冲经济回落的幅度，而不是重新刺激政策重回高增长的轨道。

因此市场的流动性状况虽然会出现环比阶段性的好转，但难于显著改善，M2 和 M1 增速将继续下降。从股票 IPO 和再融资规模来看，压力依然较大，今年已经达到 4970 亿的规模（截至 2010 年 7 月 23 日），而 2009 年

1-7 月的融资规模仅为 1800 亿, 因此如果市场不出现大幅下跌而导致管理层有所控制的话, 今年的规模将达到 7000-8000 亿左右。

**图表 2: IPO 和再融资规模 (2009. 1-2010. 7)**



资料来源: Wind, 光大证券研究所

此外, 房地产市场的走势存在较大的不确定性, 是需要进一步观察的一个重点指标。理想的状态是在房价出现较大回落之后, 成交量显著回升, 利好股市。但是从实际房地产市场来看, 在房地产调控之后, 房地产市场的成交量逐步萎缩, 符合预期, 但是最近在价格没有明显松动的情況下, 成交量开始回升, 未来房地产市场走势又有点扑朔迷离起来。如果房价重新上涨的话, 必然面临进一步的严厉调控。

## 行业配置建议

我们依然建议客户相对均衡配置, 在消费或稳定增长类和周期性行业的大类板块选择中, 略偏稳定增长类; 在中大盘股和小盘股的风格选择中, 略偏中大盘股; 自下而上的在消费类或稳定增长类中选择优质股票依然是主要方向。

参与反弹, 主要选择高跌幅、低估值的行业和个股, 我们推荐建材、机械、煤炭、地产和银行。

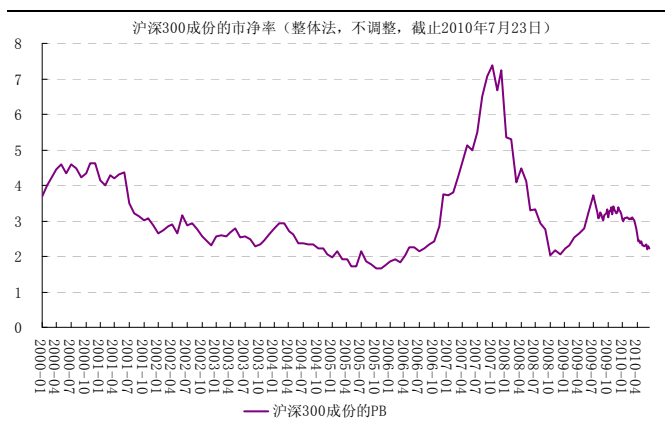
## 图表附录：A 股市场表现

图 2 三个主要指数成份的市盈率



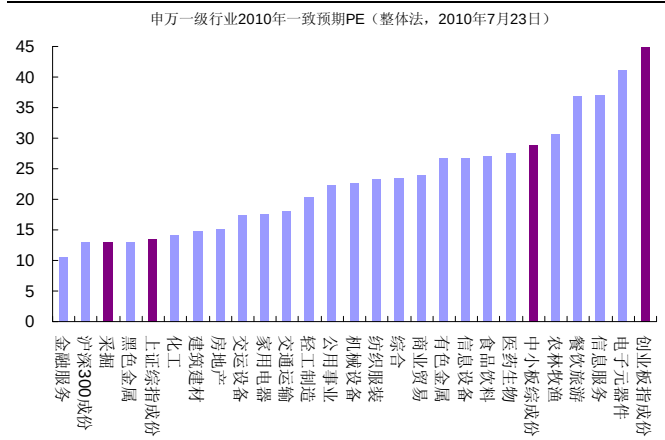
数据来源：Wind，光大证券

图 4 沪深 300 成份的市净率



数据来源：Wind，光大证券

图 6 申万一级行业 2010 年一致预期的 PE



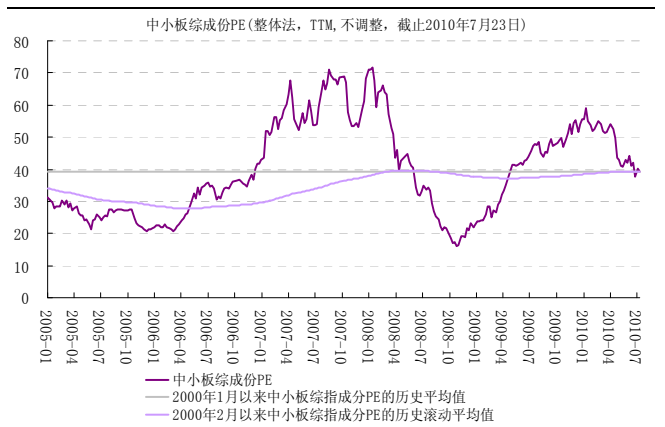
数据来源：Wind，光大证券

图 3 沪深 300 成份的市盈率



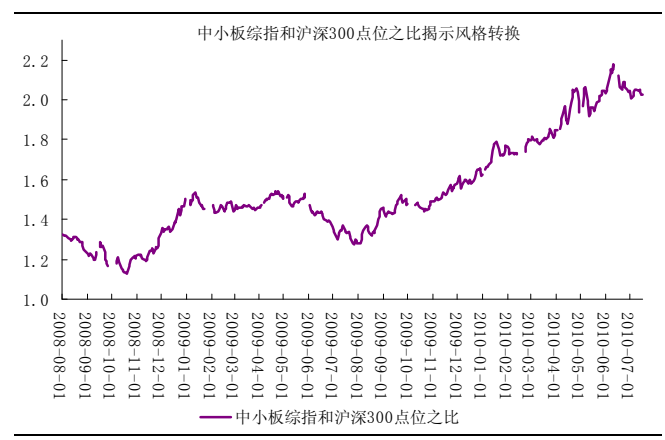
数据来源：Wind，光大证券

图 5 中小板综指成份的市盈率



数据来源：Wind，光大证券

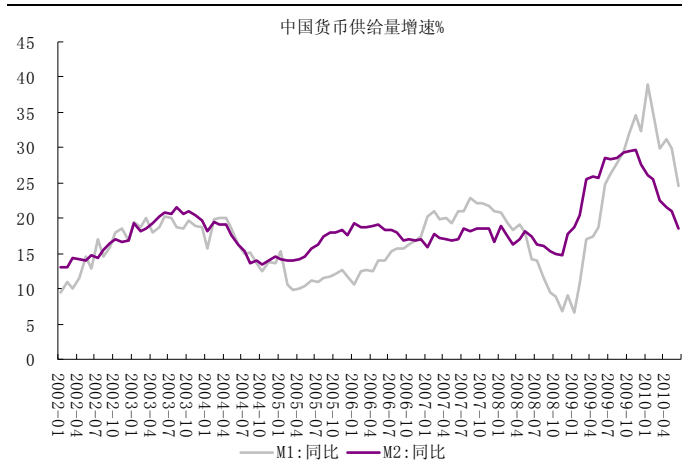
图 7 中小板综指和沪深 300 点位之比揭示风格转换



数据来源：Bloomberg

## 图表附录：流动性

图 8 货币供给量增速



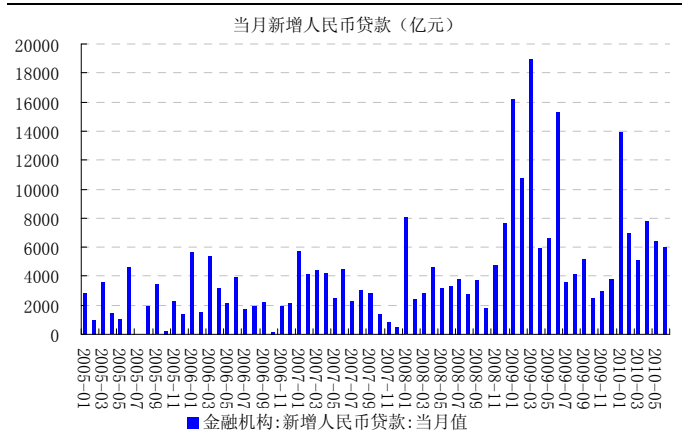
数据来源：Wind，光大证券

图 9 信贷余额同比增速



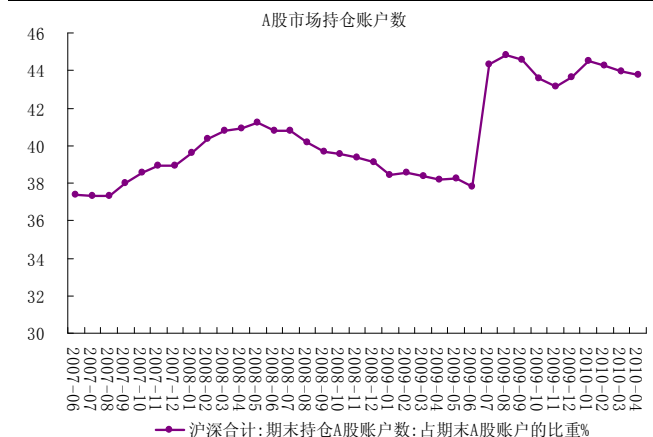
数据来源：Wind，光大证券

图 10 当月新增贷款



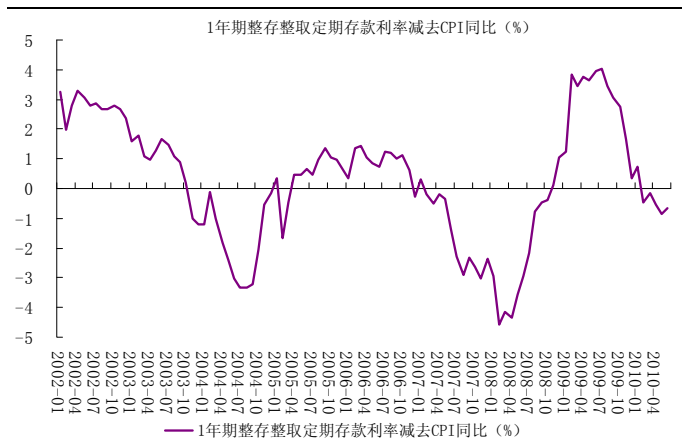
数据来源：Wind，光大证券

图 11 A 股期末持仓账户比例



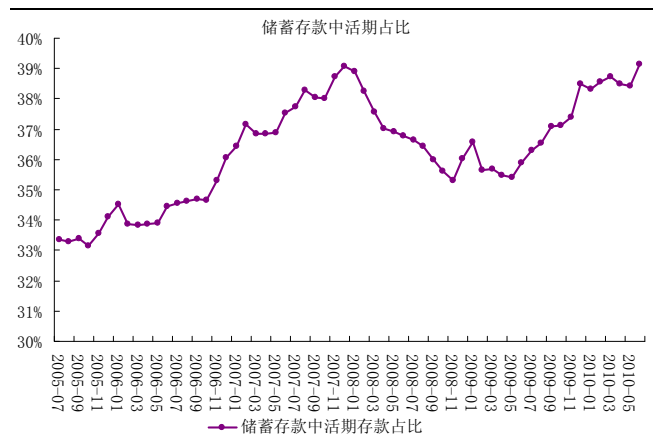
数据来源：Wind，光大证券

图 12 实际利率不断降低



数据来源：Wind，光大证券

图 13 居民的存款活期化



数据来源：Wind，光大证券



## 图表附录：股票的供给和需求

表 1 过去 2 个月以来和未来认购截止的基金

| 代码        | 名称              | 发行份额截止日份 |       | 发行公告日期     | 认购起始日期     | 认购截止日期     | 认购天数 |
|-----------|-----------------|----------|-------|------------|------------|------------|------|
|           |                 | (亿份)     | 额(亿份) |            |            |            |      |
| 202021.OF | 南方小康产业 ETF 联接   |          |       | 2010-7-22  | 2010-7-26  | 2010-8-24  | 30   |
| 510160.OF | 南方小康产业 ETF      |          |       | 2010-7-22  | 2010-7-26  | 2010-8-20  | 26   |
| 110022.OF | 易方达消费行业         |          |       | 2010-7-20  | 2010-7-26  | 2010-8-18  | 24   |
| 070020.OF | 嘉实稳固收益          |          |       | 2010-7-16  | 2010-7-28  | 2010-8-27  | 31   |
| 270023.OF | 广发亚太精选          |          |       | 2010-7-14  | 2010-7-19  | 2010-8-16  | 29   |
| 163810.OF | 中银价值精选          |          |       | 2010-7-14  | 2010-7-19  | 2010-8-19  | 32   |
| 392002.OF | 中海货币 B          |          |       | 2010-7-9   | 2010-7-13  | 2010-7-23  | 11   |
| 392001.OF | 中海货币 A          |          |       | 2010-7-9   | 2010-7-13  | 2010-7-23  | 11   |
| 164205.OF | 天弘深证成份          |          |       | 2010-7-5   | 2010-7-8   | 2010-8-6   | 30   |
| 485011.OF | 工银瑞信双利 B        |          |       | 2010-07-05 | 2010-07-12 | 2010-08-12 | 32   |
| 485111.OF | 工银瑞信双利 A        |          |       | 2010-07-05 | 2010-07-12 | 2010-08-12 | 32   |
| 164205.OF | 天弘深证成份          |          |       | 2010-07-05 | 2010-07-08 | 2010-08-06 | 30   |
| 160215.OF | 国泰价值经典          |          |       | 2010-06-30 | 2010-07-05 | 2010-08-06 | 33   |
| 630007.OF | 华商稳健双利 A        |          |       | 2010-06-30 | 2010-07-05 | 2010-08-05 | 32   |
| 630107.OF | 华商稳健双利 B        |          |       | 2010-06-30 | 2010-07-05 | 2010-08-05 | 32   |
| 510070.OF | 鹏华上证民企 50ETF    |          |       | 2010-06-25 | 2010-07-01 | 2010-07-29 | 29   |
| 206005.OF | 鹏华上证民企 50ETF 联接 |          |       | 2010-06-25 | 2010-07-01 | 2010-07-29 | 29   |
| 160807.OF | 长盛沪深 300        |          |       | 2010-06-24 | 2010-06-28 | 2010-07-28 | 31   |
| 392002.OF | 中海货币 B          |          |       | 2010-07-09 | 2010-07-13 | 2010-07-23 | 11   |
| 392001.OF | 中海货币 A          |          |       | 2010-07-09 | 2010-07-13 | 2010-07-23 | 11   |
| 050116.OF | 博时宏观回报 C        |          |       | 2010-06-18 | 2010-06-28 | 2010-07-23 | 26   |
| 050016.OF | 博时宏观回报 A        |          |       | 2010-06-18 | 2010-06-28 | 2010-07-23 | 26   |
| 051016.OF | 博时宏观回报 B        |          |       | 2010-06-18 | 2010-06-28 | 2010-07-23 | 26   |
| 165508.OF | 信诚深度价值          |          |       | 2010-06-17 | 2010-06-21 | 2010-07-23 | 33   |
| 050015.OF | 博时大中华亚太精选       |          |       | 2010-06-11 | 2010-06-21 | 2010-07-23 | 33   |
| 610005.OF | 信达澳银红利回报        |          |       | 2010-06-02 | 2010-06-07 | 2010-07-23 | 47   |
| 519095.OF | 新华行业周期轮换        |          |       | 2010-06-11 | 2010-06-17 | 2010-07-16 | 30   |
| 519672.OF | 银河蓝筹精选          | 6.61     | 6.61  | 2010-05-26 | 2010-06-01 | 2010-07-09 | 39   |
| 690004.OF | 民生加银稳健成长        | 7.76     | 7.76  | 2010-05-20 | 2010-05-24 | 2010-06-25 | 33   |
| 519700.OF | 交银主题优选          | 32.36    | 32.36 | 2010-05-20 | 2010-05-24 | 2010-06-24 | 32   |
| 580007.OF | 东吴新创业           | 4.34     | 4.34  | 2010-05-20 | 2010-05-24 | 2010-06-24 | 32   |
| 161813.SZ | 银华信用债券          | 22.96    | 22.96 | 2010-05-20 | 2010-05-24 | 2010-06-23 | 31   |
| 570006.OF | 诺德中小盘           | 3.64     | 3.64  | 2010-05-20 | 2010-05-24 | 2010-06-23 | 31   |
| 519985.OF | 长信中短债           | 22.34    | 22.34 | 2010-05-19 | 2010-05-24 | 2010-06-23 | 31   |
| 470888.OF | 汇添富亚澳精选         | 5.23     | 5.23  | 2010-05-13 | 2010-05-20 | 2010-06-23 | 35   |
| 161713.SZ | 招商信用添利          | 21.17    | 21.17 | 2010-05-28 | 2010-06-01 | 2010-06-21 | 21   |

|           |                 |        |        |            |            |            |    |
|-----------|-----------------|--------|--------|------------|------------|------------|----|
| 090011.OF | 大成核心双动力         | 11.73  | 11.73  | 2010-05-17 | 2010-05-20 | 2010-06-18 | 30 |
| 166007.OF | 中欧沪深 300        | 12.02  | 12.02  | 2010-05-14 | 2010-05-18 | 2010-06-18 | 32 |
| 253030.OF | 国联安信心增益         | 19.03  | 19.03  | 2010-05-14 | 2010-05-17 | 2010-06-11 | 26 |
| 460009.OF | 华泰柏瑞量化先行        | 7.33   | 7.33   | 2010-05-14 | 2010-05-17 | 2010-06-11 | 26 |
| 217016.OF | 招商深证 100        | 6.62   | 6.62   | 2010-05-12 | 2010-05-17 | 2010-06-11 | 26 |
| 630006.OF | 华商产业升级          | 9.99   | 9.99   | 2010-05-06 | 2010-05-11 | 2010-06-11 | 32 |
| 161210.OF | 国投瑞银新兴市场        | 4.43   | 4.43   | 2010-04-30 | 2010-05-06 | 2010-06-04 | 30 |
| 540008.OF | 汇丰晋信低碳先锋        | 6.66   | 6.66   | 2010-04-30 | 2010-05-05 | 2010-06-03 | 30 |
| 070019.OF | 嘉实价值优势          | 39.32  | 39.32  | 2010-04-28 | 2010-05-05 | 2010-06-03 | 30 |
| 050014.OF | 博时创业成长          | 34.22  | 34.22  | 2010-04-23 | 2010-05-10 | 2010-05-28 | 19 |
| 206003.OF | 鹏华信用增利 A        | 21.72  | 21.72  | 2010-04-22 | 2010-04-27 | 2010-05-26 | 30 |
| 206004.OF | 鹏华信用增利 B        | 21.72  | 21.72  | 2010-04-22 | 2010-04-27 | 2010-05-26 | 30 |
| 510090.OF | 建信上证社会责任 ETF    | 4.20   | 5.01   | 2010-04-17 | 2010-04-21 | 2010-05-21 | 31 |
| 530010.OF | 建信上证社会责任 ETF 联接 | 23.96  | 23.96  | 2010-04-17 | 2010-04-21 | 2010-05-21 | 31 |
| 080006.OF | 长盛环球景气行业        | 3.40   | 3.40   | 2010-04-16 | 2010-04-19 | 2010-05-21 | 33 |
| 合计        |                 | 352.75 | 353.56 |            |            |            |    |

数据来源: Wind

表 2 本周限售股解禁情况

| 股票代码      | 股票简称   | 可流通时间     | 本期流通数量(万股) | 已流通数量(万股)  | 待流通数量(万股)  | 流通股份类型               |
|-----------|--------|-----------|------------|------------|------------|----------------------|
| 600725.SH | 云维股份   | 2010-7-26 | 35,881.56  | 61,623.50  | 0.00       | 定向增发机构配售股份, 股权分置限售股份 |
| 300072.SZ | 三聚环保   | 2010-7-27 | 500.00     | 2,500.00   | 7,227.00   | 首发机构配售股份             |
| 002013.SZ | 中航精机   | 2010-7-27 | 702.00     | 12,386.69  | 4,320.91   | 定向增发机构配售股份           |
| 600988.SH | *ST 宝龙 | 2010-7-27 | 800.26     | 6,198.81   | 3,764.97   | 股权分置限售股份             |
| 300075.SZ | 数字政通   | 2010-7-27 | 280.00     | 1,400.00   | 4,200.00   | 首发机构配售股份             |
| 300074.SZ | 华平股份   | 2010-7-27 | 200.00     | 1,000.00   | 3,000.00   | 首发机构配售股份             |
| 300073.SZ | 当升科技   | 2010-7-27 | 400.00     | 2,000.00   | 6,000.00   | 首发机构配售股份             |
| 000753.SZ | 漳州发展   | 2010-7-27 | 1,581.51   | 25,015.38  | 6,614.88   | 股权分置限售股份             |
| 600356.SH | 恒丰纸业   | 2010-7-27 | 5,300.00   | 19,300.00  | 0.00       | 定向增发机构配售股份           |
| 000592.SZ | 中福实业   | 2010-7-28 | 487.86     | 21,205.92  | 36,699.24  | 股权分置限售股份             |
| 601369.SH | 陕鼓动力   | 2010-7-28 | 2,184.93   | 10,925.13  | 98,326.21  | 首发机构配售股份             |
| 601107.SH | 四川成渝   | 2010-7-28 | 65,745.00  | 115,745.00 | 100,529.00 | 首发原股东限售股份            |
| 600328.SH | 兰太实业   | 2010-7-28 | 14,052.51  | 35,911.80  | 0.00       | 股权分置限售股份             |
| 600209.SH | *ST 罗顿 | 2010-7-28 | 21,524.87  | 43,901.12  | 0.00       | 股权分置限售股份             |
| 002397.SZ | 梦洁家纺   | 2010-7-29 | 320.00     | 1,600.00   | 4,700.00   | 首发机构配售股份             |
| 002395.SZ | 双象股份   | 2010-7-29 | 450.00     | 2,250.00   | 6,690.30   | 首发机构配售股份             |
| 300078.SZ | 中瑞思创   | 2010-7-30 | 340.00     | 1,700.00   | 5,000.00   | 首发机构配售股份             |
| 300079.SZ | 数码视讯   | 2010-7-30 | 560.00     | 2,800.00   | 8,400.00   | 首发机构配售股份             |
| 300077.SZ | 国民技术   | 2010-7-30 | 544.00     | 2,720.00   | 8,160.00   | 首发机构配售股份             |
| 000732.SZ | *ST 三农 | 2010-7-30 | 3,763.06   | 18,746.40  | 82,971.40  | 股权分置限售股份             |



|                  |           |            |            |                   |
|------------------|-----------|------------|------------|-------------------|
| 300076.SZ 宁波 GQY | 2010-7-30 | 272.80     | 1,364.00   | 3,936.00 首发机构配售股份 |
| 合计               |           | 155,890.35 | 390,293.75 | 390,539.91        |

资料来源: Wind

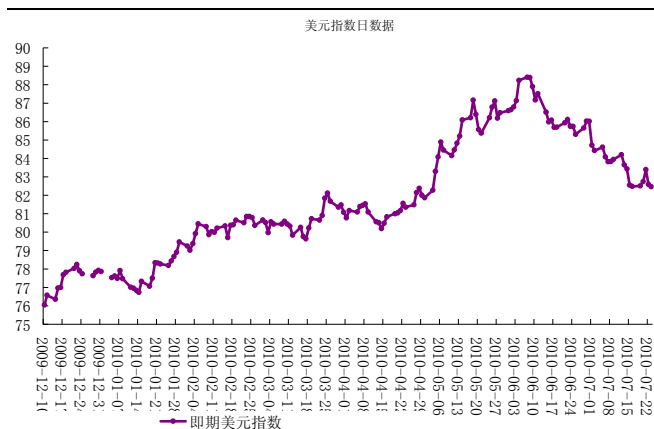
**表 3 2010 年 7 月-9 月限售股解禁情况 (周数据, 市值按 2010 年 7 月 16 日收盘价计算)**

|            | 本期开始流<br>通股数合计<br>(亿股) | 本期开始流<br>通市值合计<br>(亿元) | 无限售条<br>件股份数<br>量(亿股) | 无限售条件股<br>份市值(亿元) | 限售流通<br>股份数量<br>(亿股) | 限售流通<br>股份市值<br>(亿元) | A 股总股<br>本(亿股) | A 股总市<br>值(亿元) |
|------------|------------------------|------------------------|-----------------------|-------------------|----------------------|----------------------|----------------|----------------|
| 2010-07-25 | 44.73                  | 490.93                 | 150.19                | 1536.31           | 34.15                | 848.99               | 184.34         | 2385.30        |
| 2010-08-01 | 13.93                  | 118.80                 | 30.72                 | 329.41            | 34.44                | 591.10               | 65.17          | 920.51         |
| 2010-08-08 | 6.34                   | 90.51                  | 35.98                 | 548.23            | 13.15                | 586.75               | 49.13          | 1134.99        |
| 2010-08-15 | 37.36                  | 515.29                 | 108.74                | 1375.02           | 26.47                | 360.40               | 135.21         | 1735.43        |
| 2010-08-22 | 71.57                  | 691.83                 | 196.20                | 1744.77           | 49.11                | 789.81               | 245.31         | 2534.58        |
| 2010-08-29 | 21.21                  | 314.43                 | 56.05                 | 746.38            | 17.28                | 378.88               | 73.33          | 1125.26        |
| 2010-09-05 | 5.85                   | 107.17                 | 25.15                 | 465.90            | 41.55                | 1166.31              | 66.70          | 1632.21        |
| 2010-09-12 | 9.13                   | 113.75                 | 64.83                 | 764.67            | 29.04                | 546.57               | 93.87          | 1311.24        |
| 2010-09-19 | 8.18                   | 104.01                 | 33.05                 | 381.49            | 23.81                | 216.54               | 56.86          | 598.02         |
| 2010-09-26 | 71.02                  | 525.31                 | 189.78                | 1527.32           | 132.13               | 633.17               | 321.92         | 2160.49        |
| 2010-10-03 | 85.01                  | 1360.43                | 264.71                | 3953.41           | 17.67                | 486.92               | 282.38         | 4440.33        |
| 2010-10-10 | 11.00                  | 99.15                  | 22.59                 | 223.54            | 17.56                | 255.08               | 40.15          | 478.63         |
| 2010-10-17 | 208.63                 | 3422.88                | 383.68                | 4778.11           | 2795.33              | 7870.41              | 3179.00        | 12648.51       |

资料来源: Wind

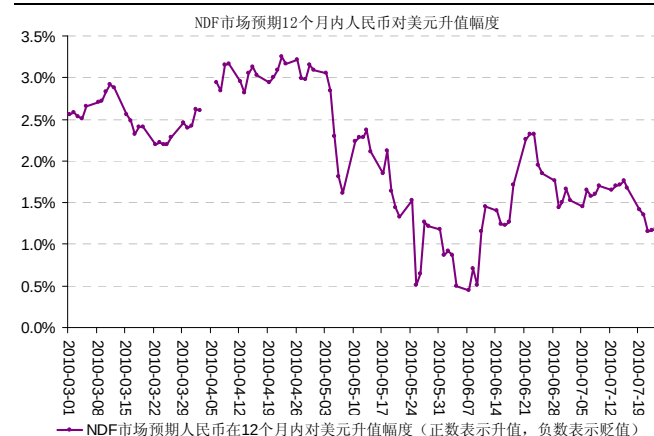
## 图表附录：人民币升值预期问题

图 14 即期美元指数



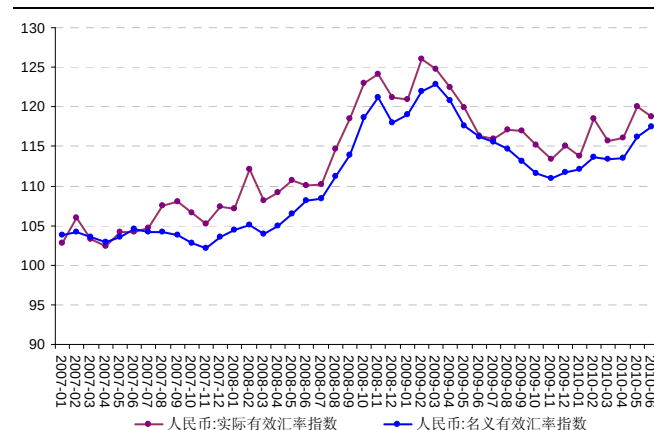
数据来源：Bloomberg，光大证券

图 16 人民币对美元预期升值率



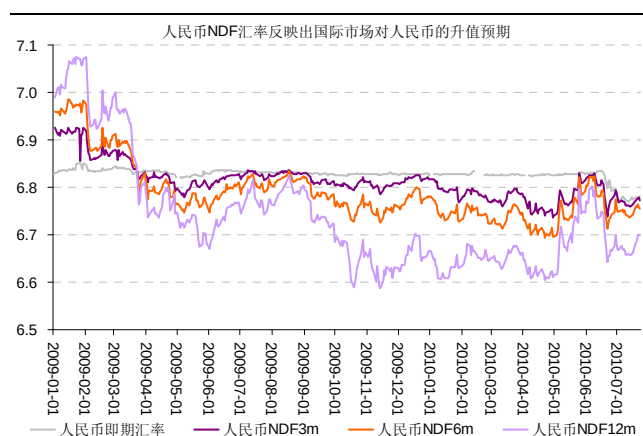
数据来源：Bloomberg，光大证券

图 18 人民币有效汇率指数



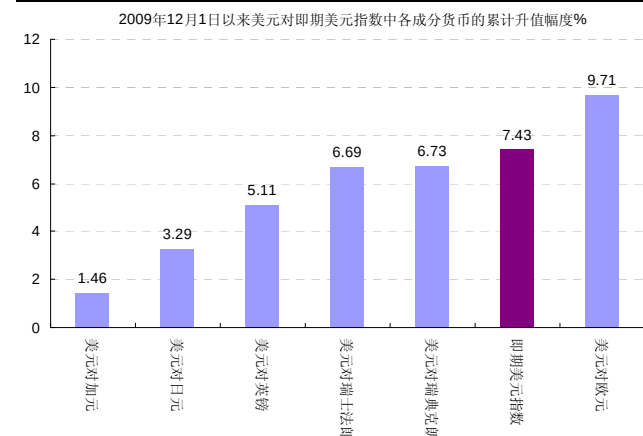
数据来源：Bloomberg

图 15 NDF 反映了国际市场对人民币的升值预期



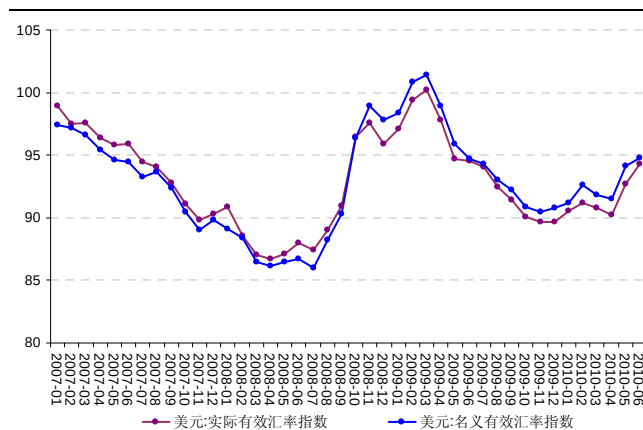
数据来源：Bloomberg，光大证券

图 17 2009.12.01 以来人民币对主要货币升值幅度



数据来源：Bloomberg

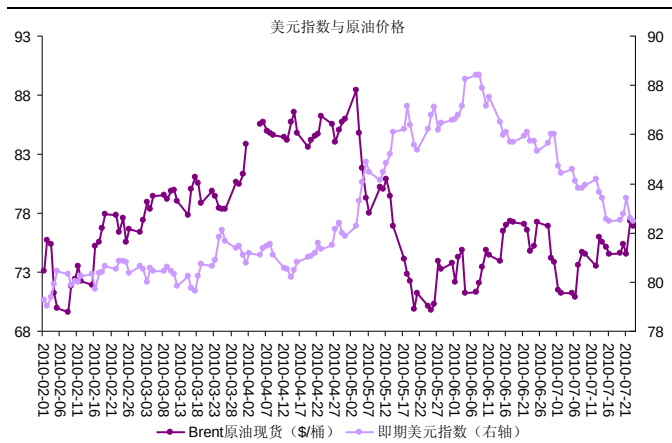
图 19 美元有效汇率指数



数据来源：Bloomberg

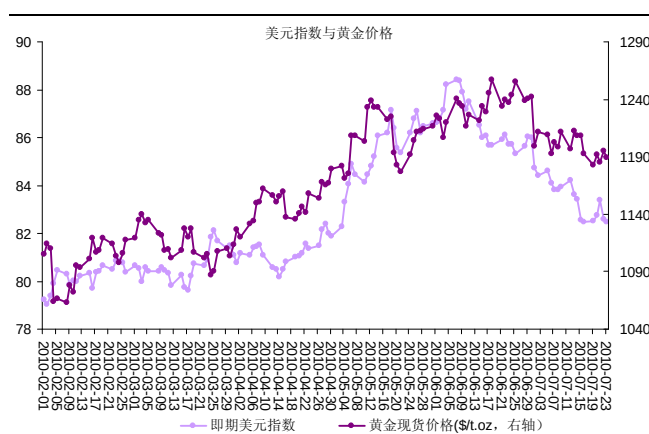
## 图表附录：美元币值变动的国际影响

图 20 即期美元指数与国际原油价格



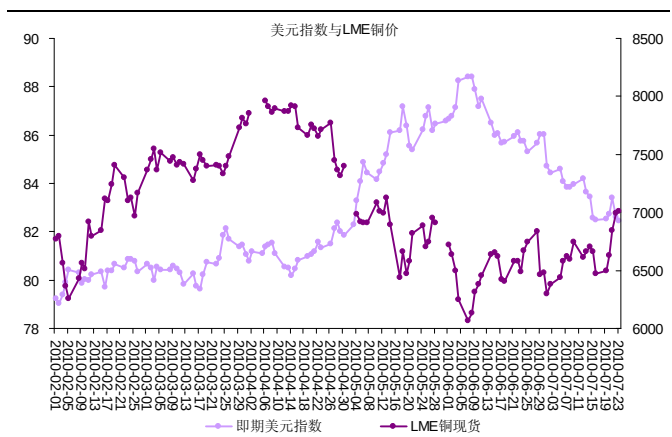
数据来源：Bloomberg，光大证券

图 21 即期美元指数与黄金现货价格



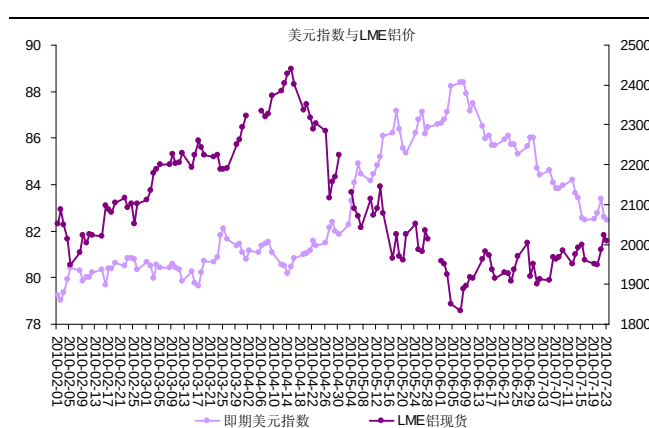
数据来源：Bloomberg，光大证券

图 22 即期美元指数与 LME 铜价



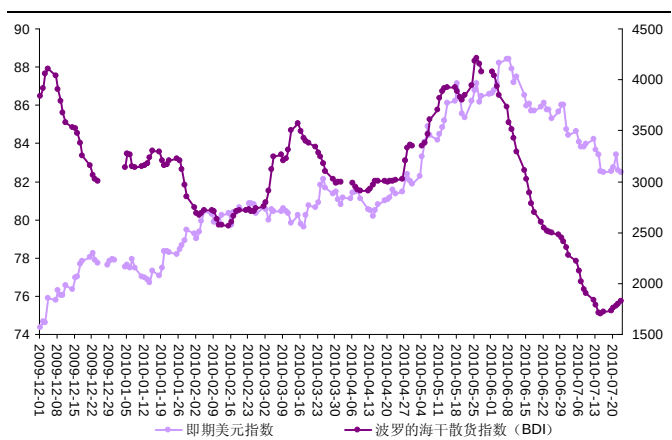
数据来源：Bloomberg，光大证券

图 23 即期美元指数与 LME 铝价



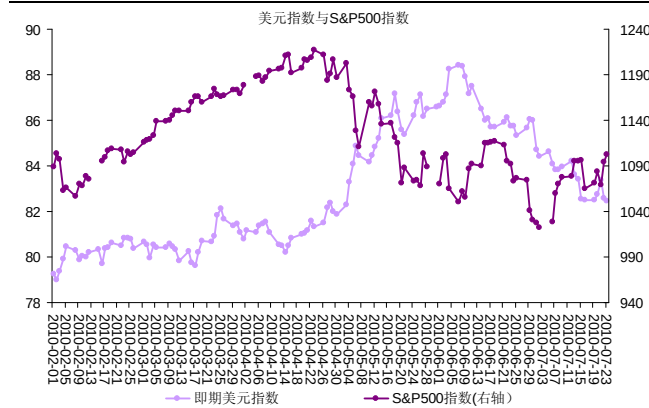
数据来源：Bloomberg，光大证券

图 24 即期美元指数与 BDI 指数



数据来源：Bloomberg，光大证券

图 25 即期美元指数与 S&amp;P500 指数



数据来源：Bloomberg，光大证券

## 分析师介绍

开文明，2007年11月加盟光大证券研究所，2008年新财富交通运输行业共同入围，从2009年开始担任策略分析师。

## 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。

## 光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编: 200040  
总机: 021-22169999

## 光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编: 200040  
总机: 021-22169999 传真: 021-22169114

| 销售小组        | 姓名      | 办公电话          | 手机          | 电子邮件               |
|-------------|---------|---------------|-------------|--------------------|
| <b>北京</b>   |         |               |             |                    |
|             | 李大志(主管) | 010-68567189  | 13810794466 | lidz@ebsecn.com    |
|             | 郝辉      | 010-68561722  | 13511017986 | haohui@ebsecn.com  |
|             | 孙威      | 010-68567231  | 13701026120 | sunwei@ebsecn.com  |
|             | 吴江      | 010-68561595  | 13718402651 | wujiang@ebsecn.com |
|             | 黄怡      | 010-68567231  | 13699271001 | huangyi@ebsecn.com |
|             | 吴朝阳     | 010-68561722  | 15811098222 | wuzy@ebsecn.com    |
| <b>上海</b>   |         |               |             |                    |
|             | 杨日昕(主管) | 021-22169082  | 13817003122 | yangrx@ebsecn.com  |
|             | 平珂(主管)  | 021-22169152  | 13818133101 | pingke@ebsecn.com  |
|             | 王莉本     | 021-22169083  | 13641659577 | wanglb@ebsecn.com  |
|             | 周薇薇     | 021-22169087  | 13671735383 | zhouww1@ebsecn.com |
|             | 严非      | 021-22169086  | 13127948482 | yanfei@ebsecn.com  |
|             | 王宇      | 021-22169131  | 13918264889 | wangyu1@ebsecn.com |
| <b>深圳</b>   |         |               |             |                    |
|             | 王汗青(主管) | 0755-83024403 | 13501136670 | wanghq@ebsecn.com  |
|             | 黎晓宇     | 0755-83024434 | 13823771340 | lixyl@ebsecn.com   |
|             | 黄鹂华     | 0755-83024396 | 13802266623 | huanglh@ebsecn.com |
|             | 张晓峰     | 0755-83024431 | 13926576680 | zhangxf@ebsecn.com |
| <b>QFII</b> |         |               |             |                    |
|             | 濮维娜     | 021-62152373  | 13301619955 | puwn@ebsecn.com    |
|             | 陶奕      | 021-62152393  | 13788947019 | taoyi@ebsecn.com   |
|             | 满国强     | 021-62152393  | 15821755866 | mangq@ebsecn.com   |

## 免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写,以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础,但不保证所载信息之精确性和完整性。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息,但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发,供投资者参考。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断,可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议,本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下,本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议,光大证券股份有限公司及其附属机构(包括研究所)不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员,交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不一致的投资决策。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风

险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版，复制，刊登，发表，篡改或者引用。