

政策放松预期面临修正, 市场弱势震荡

民生精品---策略周报

2010年8月16日

核心观点:

经济下行趋缓以及短期通胀压力仍然存在下, 市场对政策的放松预期面临修正。市场上行动力不足, 预计本周指数将呈现弱势震荡格局。

● 宏观数据公布, 经济下行速度趋缓, 但后期出口仍存变数

7月我国出口继续保持快速增长, 投资高位回稳, 消费维持平稳增长态势, 经济快速下滑的压力有所缓解。但随着出口退税政策退出效应的逐渐显现以及国外需求的减弱, 下半年出口将面临较大的回落风险, 7月出口或成年内拐点。

● 通胀压力仍然存在, 市场对政策的放松预期面临修正

7月CPI同比上升3.3%, 创年内最大涨幅, 通胀压力在物价基数和国内外各种因素的推动下卷土重来。后期受国内外自然灾害因素以及全球粮食价格上涨的综合影响, 国内食品价格仍面临进一步上涨的压力, 货币政策放松的可能性不大, 市场对政策放松的预期面临修正。

● 资金面继续承压, 制约市场反弹空间

本周又有7只新股进行网上申购, 限售股解禁规模在上周基础上再次大幅增加。此外, 央行公开市场已连续四周实现净回笼资金, 且近期回笼力度有所加大, 在通胀压力下, 预计公开市场净回笼的态势还会延续, 短期市场仍面临较大的资金压力。

● 欧美数据继续走软恶化市场预期, 美元走强施压A股

受美国6月贸易赤字大幅上升, 欧元区6月工业产值意外下降等负面因素影响, 避险资金青睐美元并引发美元阶段性走强, 在压制美股上行的同时, 也可能导致全球资金回流美国, 对A股市场造成负面影响。

● 投资建议:

下周A股有望呈现弱势震荡格局, 建议重点关注三种投资机会: 一是布局短期通胀压力下的抗通胀板块; 二是央企并购重组主题下的相关受益行业; 三是基于经济结构转型背景的“中端制造”、“消费崛起”与“战略性新兴产业”相关投资机会。

民生证券研究所

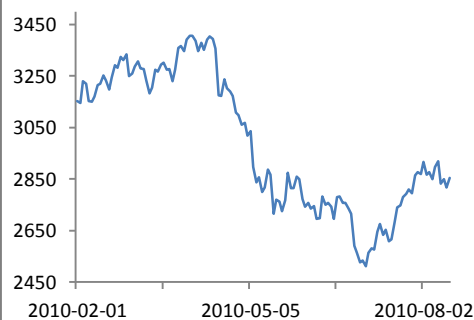
李 锋 所长 策略分析师
执业证号: S0100210070004
电话: (8610)8512 7632
邮箱: lifeng@mszq.com

赵丽娜 助理研究员
电话: (8610)8512 7665
邮箱: zhaolina@mszq.com

孙洪湛 助理研究员
电话: (8610)8512 7661
邮箱: sunhongzhan@mszq.com

地址: 北京市东城区建国门内大街28号
民生金融中心A座16层 100005

沪深300收盘价走势



A股市场数据

总市值(万亿)	26.28
流通市值(万亿)	14.21
市盈率(TTM)	18.78
市净率	2.73
本周日均换手率(%)	3.72

目 录

一、经济下行速度减缓，后期出口仍存较大变数.....	3
二、通胀压力卷土重来，市场对政策的放松预期面临修正.....	5
三、资金面继续承压，制约市场反弹空间.....	6
四、欧美经济数据疲软，美元走强施压 A 股.....	7
五、投资机会.....	9
插图目录	11
表格目录	11

7月宏观数据显示经济增速继续下行，但下滑速度明显减缓。物价指数受国内外自然灾害等各种因素影响预计短期内将维持上涨态势，在通胀压力下，宏观调控政策将继续保持稳定。政策放松预期的落空，将使得市场估值修复趋缓。本周限售股解禁规模再次显著增加，短期资金面继续承压。欧美数据继续恶化，避险资金推动美元阶段性走强，预计本周市场将呈现弱势震荡行情。

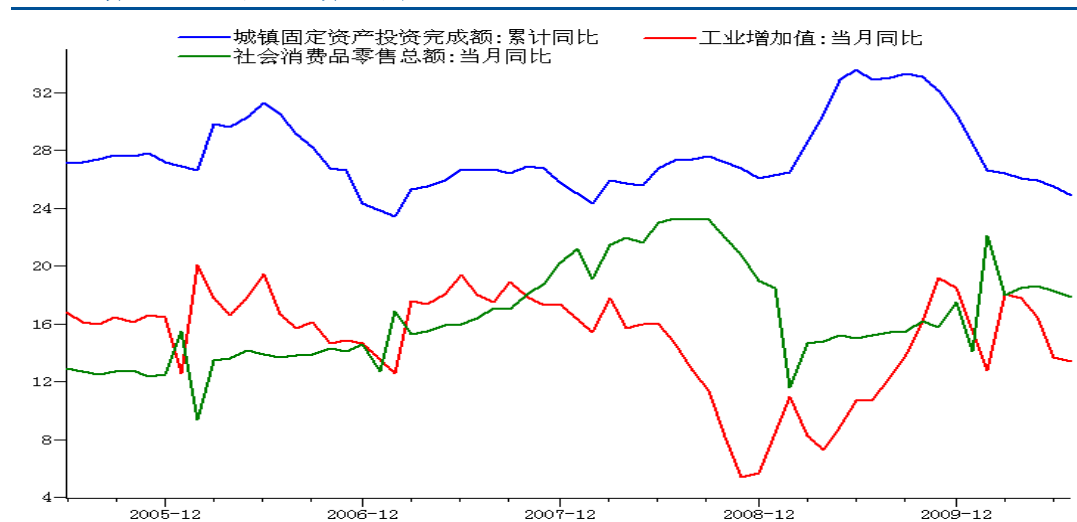
一、经济下行速度减缓，后期出口仍存较大变数

最新公布的一系列宏观经济数据表明，我国经济快速下滑的压力有所缓解：7月份我国出口继续保持快速增长，消费维持平稳增长态势，投资高位回稳。但进入8月份，随着出口退税政策退出效应的逐渐显现以及国外需求的减弱，下半年出口将面临较大的回落风险，7月或成为年内拐点。

1、经济快速回落压力有所缓解

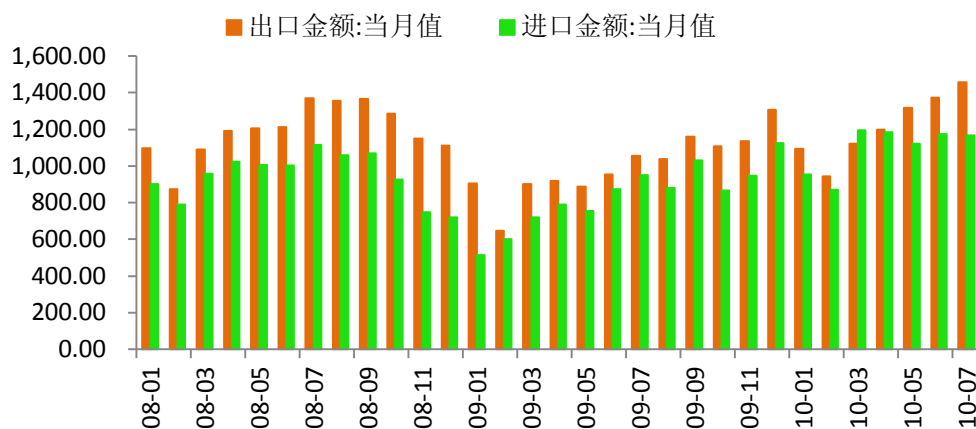
7月份主要经济指标增速在6月份基础上继续回落，但回落幅度减缓。7月工业增加值增速比6月回落0.3%，相比6月比5月回落2.8个百分点大幅降低。1-7月全社会固定资产投资119866亿元，同比增长24.9%，增速比上年回落0.6%。7月社会消费品零售总额增速比上月回落了0.4%。7月份我国进出口值2623.1亿美元，同比增长30.8%，其中出口1455.2亿美元，同比增长38.1%；进口1167.9亿美元，同比增长22.7%，月度出口值及进出口总值均创出2008年7月以来的历史新高。

图1：投资下行速度减缓，消费保持平稳



资料来源：Wind，民生证券研究所

图 2: 出口恢复至危机前水平并创 2008 年 7 月以来新高



资料来源: Wind, 民生证券研究所

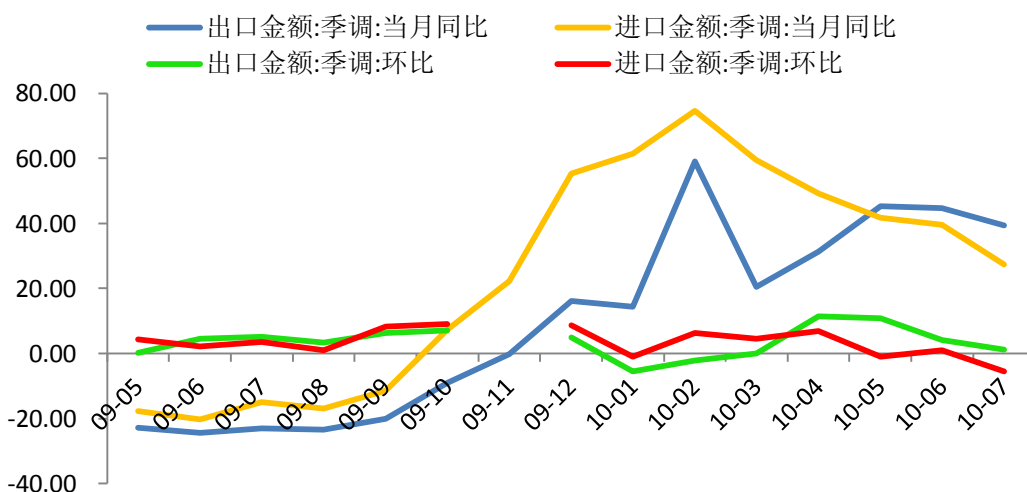
工业增速下滑主要受国家节能减排及淘汰落后产能影响, 预计节能减排力度会持续加大, 对重工业增速有较大影响。下半年信贷政策依然偏紧, 短期消费刺激政策效应弱化, 全球经济放缓导致外需下降, 经济增速持续下降的可能性较大, 但以保障房投资、战略新兴产业投资和西部大开发投资为主要内容的新一轮投资会部分缓解经济下行压力。

2、政策刺激效应消退、国外需求回落下, 7 月或成出口拐点

出口退税政策刺激效应消退、前高后低的基数效应以及国外需求减弱预示后期出口将面临较大的回落风险, 7 月或将成为年内出口拐点。

政策刺激出口效应消退。6 月 22 日财政部出台《关于取消部分商品出口退税的通知》, 宣布 7 月 15 日取消 406 类产品的出口退税。考虑到出口退税政策在 7 月份上半月对出口仍有较强的刺激作用, 企业追赶政策末班车效应将使 7 月出口依然保持较快增长速度, 但随着政策刺激效应的消退, 预计未来出口增速减缓的态势进一步增强。

图 3: 进出口呈现环比回落态势



资料来源: Wind, 民生证券研究所

前高后低基数效应。由于 2009 年出口增速呈现前高后低态势，2009 年 8 月以后，出口逐步上升。基数效应的存在使 2010 年下半年出口同比增速面临逐步回落。

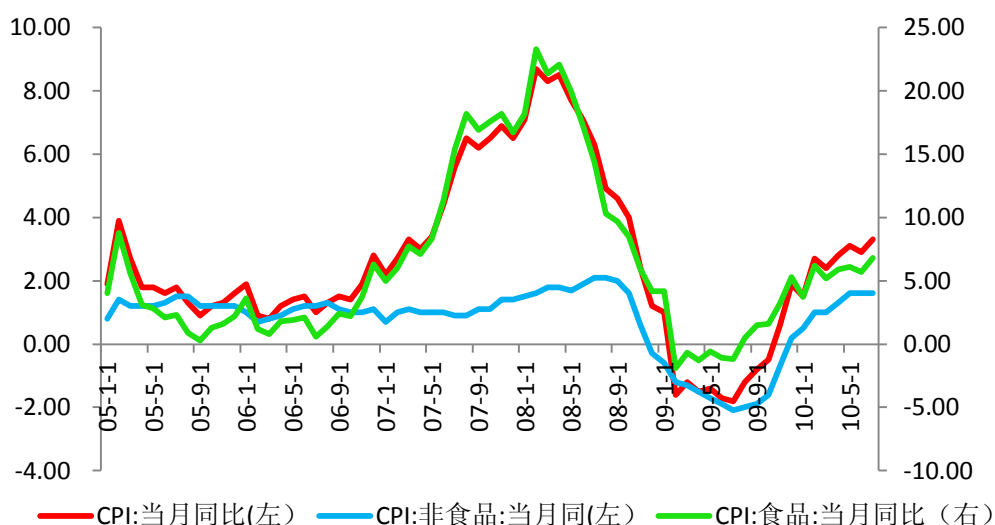
国外需求回落。尽管当前对欧美出口维持较高增速，但出口却更多的表现为对前期订单的落实。随着欧美消费增速回落，国外需求减弱也会导致未来出口面临进一步下滑压力。作为领先指标的 PMI 出口订单指数已从 4 月的 54.5 降至 7 月份的 51.2，连续 3 个月回落，领先出口 3-4 个月的先行指标的下行将逐步体现在实际出口额上。

二、通胀压力卷土重来，市场对政策的放松预期面临修正

7 月份 CPI 同比上升 3.3%，创年内最大涨幅，通胀压力在物价基数和国内外各种因素的推动下卷土重来。后期受国内外自然灾害因素以及全球粮食价格上涨的综合影响，国内食品价格仍面临进一步上涨的压力，短期内 CPI 难以显著下降，货币政策放松的可能性不大，市场对政策放松的预期面临修正。

7 月 CPI 同比上升 3.3%，涨幅较 6 月扩大 0.4%，创年内最大涨幅。CPI 新上涨因素中，食品价格上涨对新涨价因素的贡献在 70% 左右。7 月食品 CPI 同比上涨 6.8%，环比上涨 0.9%，其中鲜菜价格上涨了 22.3%，环比涨幅最高，达到 4.3%，粮食价格上涨 11.8%，肉禽及其制品上涨 4.1%，特别是猪肉价格有一个比较大的上涨。

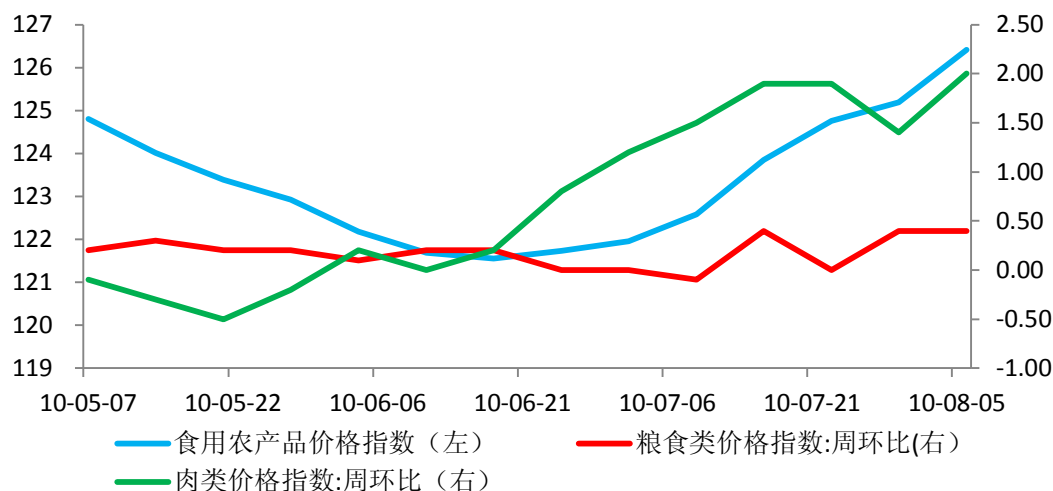
图 4：通胀压力短期内难以缓解



资料来源：Wind，民生证券研究所

在俄罗斯大火以及国内多省份遭遇强暴雨袭击下，农产品价格持续上涨。国际市场小麦价格在短短两个月时间内翻番；我国商务部的数据显示我国食用农产品价格指数自 7 月初至今已大幅上涨 3.7%，后期受气候因素、灾害因素及全球粮食价格上涨的影响，国内食品价格面临进一步的上涨压力。

图 5: 近期食用农产品价格大幅上涨



资料来源: Wind, 民生证券研究所

猪肉价格仍是影响后期食品价格乃至 CPI 走势的重要因素。目前猪肉价格进入上涨周期, 由于生猪生产周期影响, 后续连续大幅上涨可能性较大。近来全球气候异常导致国际市场大麦小麦 7 月价格飞涨, 尽管中国小麦进口不大, 但大豆、玉米等农产品与国际市场关系密切, 且能间接影响生猪价格, 对 CPI 形成新上涨因素。

三、资金面继续承压, 制约市场反弹空间

本周资金面继续偏紧, 制约市场反弹空间。本周又有 7 只新股进行网上申购, 限售股解禁规模在上周基础上再次大幅增加, 此外, 央行公开市场已连续四周实现净回笼资金, 且近期回笼力度有所加大, 在通胀压力下, 预计公开市场净回笼的态势还会延续, 短期市场仍面临较大的资金压力。

本周又有 7 只新股发行, 短期资金面压力仍存。近期 IPO 发行节奏明显加快, 在刚完成上周的 7 只新股发行后, 本周又有 7 只新股进行申购。

表 1: 本周新股密集发行, A 股短期资金面压力加大

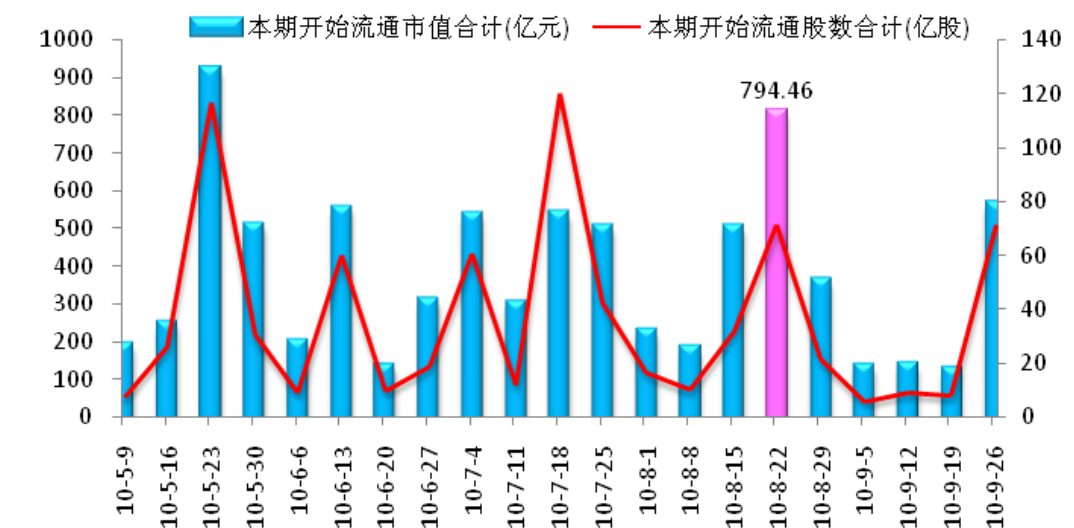
发行公告日	代码	名称	发行价格	上市板	发行数量 (万股)	预计募筹资 金(亿元)
2010-8-13	300113.SZ	顺网科技	42.98	创业板	1,500.00	2.0609
2010-8-13	300112.SZ	万讯自控	17.43	创业板	1,800.00	0.9446
2010-8-13	300114.SZ	中航电测	25.00	创业板	2,000.00	2.8530
2010-8-13	300111.SZ	向日葵	16.80	创业板	5,100.00	2.4949
2010-8-17	002464.SZ	金利科技		中小企业板	3,500.00	2.2648
2010-8-17	002465.SZ	海格通信		中小企业板	8,500.00	14.9580
2010-8-17	002466.SZ	天齐锂业		中小企业板	2,450.00	2.6497

资料来源: Wind, 民生证券研究所

8 月份进入限售股解禁高峰期, 本周解禁规模明显增大。从近期限售股解禁规模来看, 8 月份 A 股开始流通市值为 1878.2 亿元, 比 7 月份明显增加 20.1%。本周 A 股开始流通市值为 794.46 亿元, 解禁规模在上周 472.67 亿元基础上再次扩大 68%, A 股市场资金需

求规模加大。

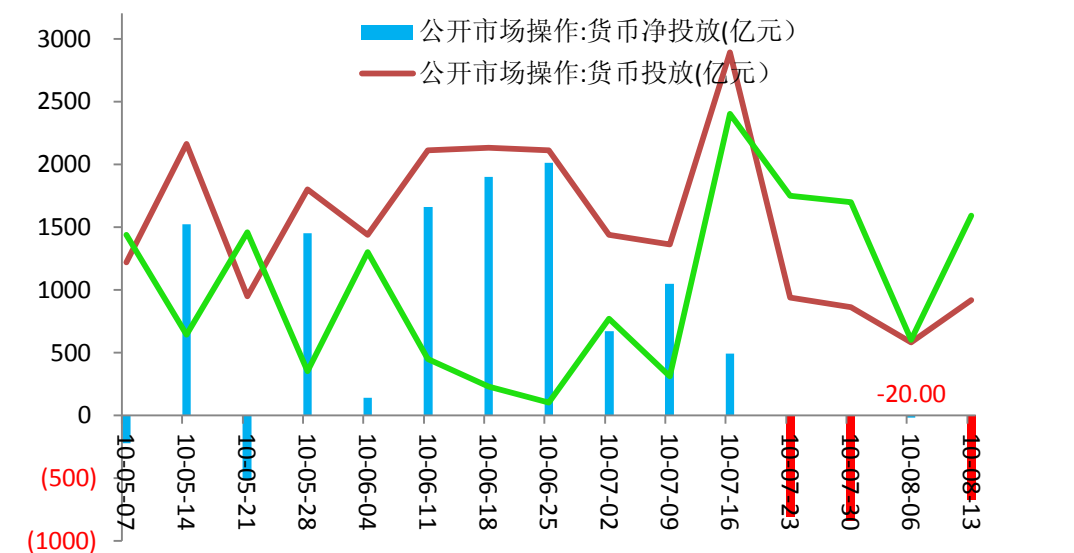
图 6: 本周限售股解禁规模明显增大



资料来源: Wind, 民生证券研究所

央行连续四周净回笼资金。上周央行公开市场操作从银行间市场净回笼 670 亿元，回笼力度有所加大。这是央行连续第四周净回笼资金。考虑到近期我国面临的通胀压力有所加大，预计后期央行可能会继续保持净回笼态势，资本市场资金压力趋紧。

图 7: 央行连续四周净回笼资金



资料来源: Wind, 民生证券研究所

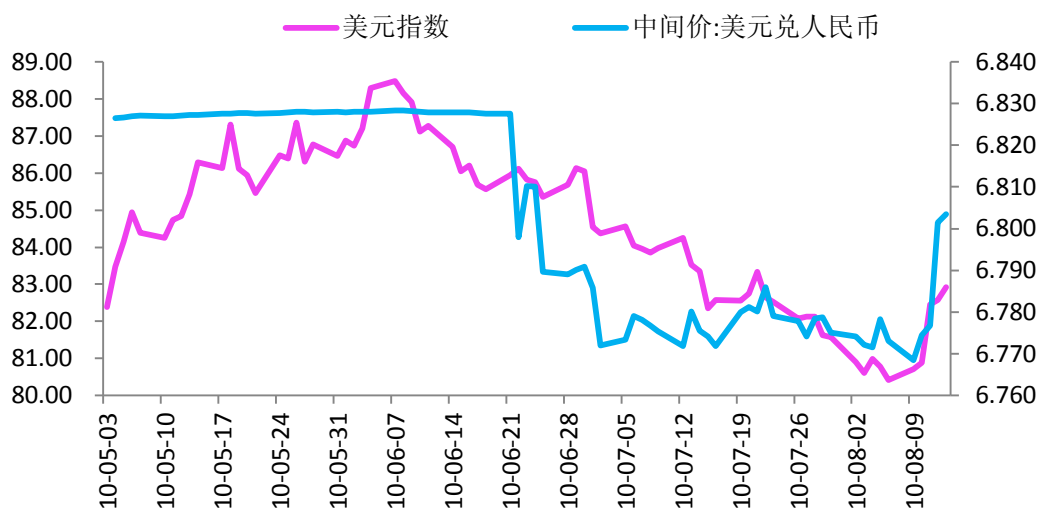
四、欧美经济数据疲软，美元走强施压 A 股

受美国 6 月贸易赤字大幅上升，欧元区 6 月工业产值意外下降，美联储及英国央行相继调低本国经济增速预测，以及上周四美国首次申请失业救济人数意外攀升等负面消息影

响，上周欧美股市大幅走低。美元指数在避险情绪的助推下强势反弹，全周上涨 3%，录得自 2008 年 10 月以来最大单周涨幅。受美元上涨影响，人民币兑美元中间价创近一个半月新低。

数据显示，6 月美国贸易赤字大幅上升至 499 亿美元，创 2008 年 10 月份以来新高。美国劳工部周四发布的报告显示，截至 8 月 7 日当周，美国首次申请失业救济人数增加 2000 人，达 484000 人，达到六个月以来最高水平。欧盟统计局 12 日公布的数据显示，欧元区 6 月工业产值意外下降，暗示欧元区经济复苏在第二季度末放缓。欧美疲软的经济数据以及亚洲经济增速回落令投资者对全球经济形势疲软的担忧情绪加剧，避险资金再度青睐美元。由避险情绪上升引发的美元阶段性走强将压制美股上行，由此也可能导致全球资金回流美国，对 A 股市场造成负面影响。

图 8：上周美元指数强势反弹，人民币兑美元汇率创近一个半月新低



资料来源：Wind, 民生证券研究所

表 2：上周全球股票市场普跌，美股跌幅居首

指数简称	最新行情	最近涨跌幅(%)		
	收盘价	最近一周	最近一月	最近一年
沪深 300	2855.547	-1.46	8.38	-17.01
道琼斯工业平均指数	10303.15	-3.29	-0.58	9.62
纽约标普 500 指数	1079.25	-3.78	-1.47	6.56
美国纳斯达克综合指数	2173.48	-5.03	-3.06	8.16
巴西 Bovespa 指数	66264	-2.69	4.04	16.15
伦敦金融时报 100 指数	5275.4	-1.07	0.08	10.93
法国 CAC40 指数	3610.91	-2.83	-0.74	2.45
德国 DAX 指数	6110.41	-2.39	-1.31	13.13
恒生指数	21071.57	-2.81	3.13	1
日经 225 指数	9253.46	-4.04	-2.98	-12.02

资料来源：Bloomberg, 民生证券研究所

五、投资机会

本周 A 股有望呈现弱势震荡的格局，但市场不乏结构性机会，建议投资者把握以下三条投资主线：

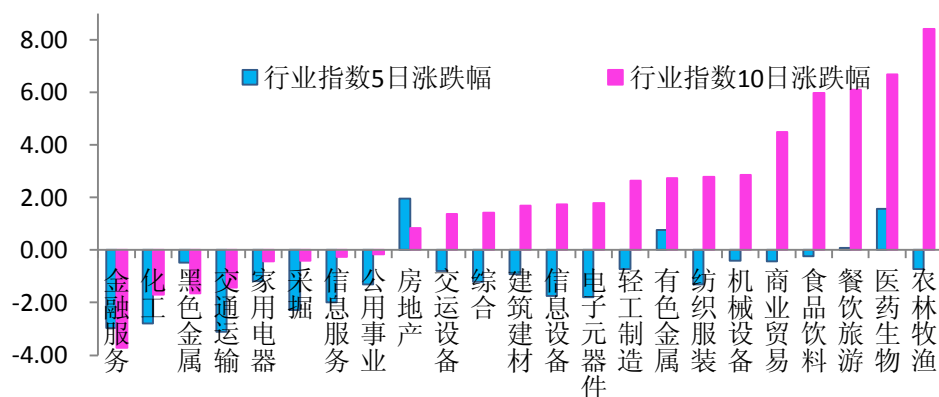
第一、抗通胀主线。近期通胀压力重启，受气候因素影响，短期内市场对通胀的担忧仍将持续，通胀概念股有望出现阶段性投资机会。建议关注医药、农产品、食品饮料和商业贸易板块。

第二、央企并购重组主线。今年将是一个不折不扣的重组之年，国资委主任李荣融表示，年内要把央企由 125 家调整到 100 家以内。这意味着在接下来的 4 个多月的时间里，不仅要完成国新资产管理公司的设立，还要消化至少 25 家央企。整合大限将至，随之而来的央企并购重组高峰将是下半年市场的一大亮点。“一石激起千层浪”，央企重组将掀起包括军工、电网电力、新能源、电信、煤炭、民航、航运等行业的相互整合，相关上市公司投资价值凸显。

第三、转型主线。从大国发展的内在经济逻辑、历史经验，以及中国经济各产业现状来看，“中端制造”、“消费崛起”与“战略性新兴产业”是我国实现从经济大国到经济强国、产业结构实现升级的主要推动力量。以机械设备、电子元器件为代表的中端制造业，以家用电器、食品饮料和商业贸易为代表的消费行业以及以信息技术、新能源为代表的战略新兴产业值得投资者重点关注。

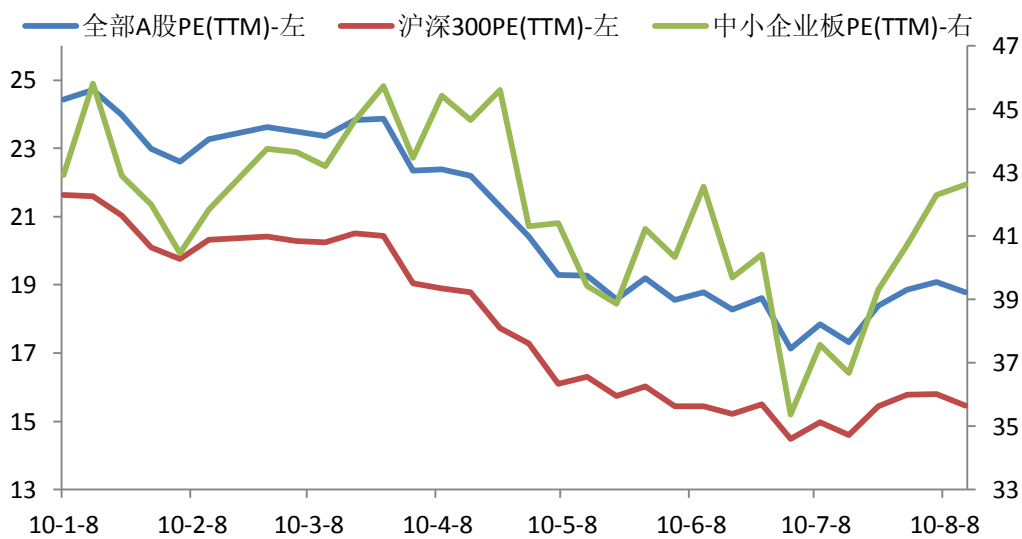
附图:

图 9: 地产、有色、医药板块连续两周走强



资料来源: Wind, 民生证券研究所

图 10: 大盘估值修复势头趋缓



资料来源: Wind, 民生证券研究所

插图目录

图 1: 投资下行速度减缓, 消费保持平稳	3
图 2: 出口恢复至危机前水平并创 2008 年 7 月以来新高	4
图 3: 进出口呈现环比回落态势	4
图 4: 通胀压力短期内难以缓解	5
图 5: 近期食用农产品价格大幅上涨	6
图 6: 本周限售股解禁规模明显增大	7
图 7: 央行连续四周净回笼资金	7
图 8: 上周美元指数强势反弹, 人民币兑美元汇率创近一个半月新低	8
图 9: 地产、有色、医药板块连续两周走强	10
图 10: 大盘估值修复势头趋缓	10

表格目录

表 1: 本周新股密集发行, A 股短期资金面压力加大	6
表 2: 上周全球股票市场普跌, 美股跌幅居首	8

分析师简介

李锋，民生证券研究所所长，策略分析师，金融学硕士，具有多年的证券投资咨询经验，2010年加盟民生证券研究所。
 赵丽娜，助理策略分析师，中央财经大学金融工程专业硕士，2010年加盟民生证券研究所。
 孙洪湛，助理策略分析师，大连理工大学理学学士，北京师范大学经济学硕士，2010年加盟民生证券研究所。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，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。

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 5% ~ 15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5% ~ 5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5% ~ 5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

机构销售

	北京	上海	深圳
联系人	郭 明	孟 辉	韦珂嘉
电 话	010-85127661	021-64274383	010-85127650
手 机	13401098997	13916107040	13701050353
E-mail	guomingyjs@mszq.com	menghui@mszq.com	weikejia@mszq.com