

区间震荡、关注“十二五规划”

9月A股投资策略报告

2010年8月31日

主要观点:

- 8月行情回顾: 综合指数表现平稳, 市场延续着7月反弹的趋势并保持着很高的活跃度, 消费内需类股取代周期类股而领涨大盘, 投资主线切换明显。
- 面临二次探底的风险, 美日等主要经济体“力保”经济持续复苏态势, 政策取向“退出”延后, 并继续在经济刺激计划的基础上推陈出新。
- 国内经济下行、通胀温和, 温和的负利率将会持续相当一段时间, 同时货币政策紧缩将会趋缓、温和化, 有利于市场维持较长一段时间的活跃度。
- “十二五”规划有望在强调保持经济平稳较快发展的同时, 加大结构调整的力度, 为中国经济增添活力, 为股市市场提供更多的投资主线。
- 考虑到“稳增长”的导向, 市场的系统性风险将弱化, 维持下半年A股市场筑底反弹的判断。在流动性并不太充裕的去库存阶段、在政策面不确定性较多的情况下, 9月市场将延续反弹第二阶段的逻辑, 上证指数有望维持2500-2800区间震荡的格局。
- 短期内银行为代表的蓝筹股难有趋势性逆转机会, 只有估值过度偏离后的修复性机会, 时点可能在9月后期。这种修复性机会即更多的以短期投资主线切换的形式来实现, 犹如7月、8月间强周期与弱周期板块的切换。因此, 当下对银行等权重股适宜逢低批次介入, 该类个股的机会并不会稍纵即逝。
- 未来可以从“十二五规划”的角度出发重点关注四条投资主线:
 - 以节能环保为主要诉求点的低碳板块, 包括新能源、新材料、新节能技术等, 该类个股整体估值不便宜, 可以自下而上关注水电基建设备、天然气、IGCC等;
 - 以收入分配改革为催化剂, 以民生为导向的大消费领域, 以区域建设、消费升级驱动, 以中秋、国庆长假为事件点, 关注消费内需。主要以中西部地区的商业零售、旅游景点、医疗保健以及消费电子等领域;
 - 以央企重组、地方国资重组为代表的重组概念股, 主要涉及行业以军工、电力、煤炭等板块;
 - 以区域建设、保障房建设等惠民生政策驱动的概念股, 该类是我们中期策略重点推荐关注的投资主线, 我们认为这也将是在当前经济回落阶段可以持续关注的板块, 比如中西部地区的基建建材类个股。
- 重点个股见正文。

策略组: 沈正阳

执业证书编号: S0550107121005

TEL: (021)63367000-269

FAX: (021)63373209

Email: shenzy@nesc.cn

地址: 上海市延安东路45号20楼

邮编: 200002

一、8月行情回顾：消费内需类取代周期类领涨.....	2
二、经济回落、各国“力保”持续复苏.....	4
1、各国“力保”经济持续复苏.....	4
2、国内去库存、货币紧缩力度需趋缓.....	6
3、“十二五”规划是未来市场的重要事件变量.....	8
三、市场运行及投资策略分析.....	9
1、去库存与股市运行分析.....	9
2、房地产市场与股市运行.....	10
3、上市公司业绩与股市运行.....	10
4、9月解禁股略高于8月.....	12
5、9月股票市场运行分析.....	12
6、关注“十二五”规划概念股.....	13
表 1：8月消费内需板块走强大盘.....	3
表 2：8月稀土永磁、生物育种、锂电池等概念股表现抢眼.....	3
图 1：美国房屋销售二次探底、经济复苏迟缓.....	5
表 3：美国经济复苏缓慢、房屋销售指标二次探底.....	5
图 2：日本经济持续低迷、再次逼近零增长.....	6
图 3：欧美货币市场国债收益率持续下降.....	6
表 4：中国经济增速下行、货币紧缩力度将趋缓.....	7
图 4：货币供应量增速下行，货币活化停滞.....	7
表 5：7月M2增量异动.....	7
图 5：近期央行公开市场操作温和.....	8
表 6：“十一五”规划中约束性指标完成情况列表.....	8
图 6：钢铁、煤炭去库存.....	9
图 7：京沪房地产成交量地位反弹.....	10
图 8：上市公司业绩同比增速约 41%、全年增速有望 20-25%.....	11
表 7：8月板块涨跌幅与板块业绩相关数据列表.....	11
表 8：9月解禁规模居前个股列表.....	12
表 9：重点个股.....	13

一、8月行情回顾：消费内需类取代周期类领涨

8月股市继7月大幅反弹后步入震荡盘整期，市场风格偏向于中小盘股。截止8月27日，上证指数微跌1%、深成指上涨2.3%、创业板指数上涨3.2%、中小板指数上涨更为显著涨幅达8.4%。综合指数虽然表现平稳，但是总体市场延续着7月反弹的趋势并保持着很高的活跃度，8月消费内需类股取代7月周期类股而领涨大盘、投资主线切换明显。

如表1、表2，从市场各主要板块的表现来看，8月与反弹初期的7月市场有着截然不同的热点：7月市场主要以地产、汽车、家电、机械、煤炭等强周期行业为主要强势板块，但是进入8月(包括7月下旬)，市场的热点转向了农业、商业、医药、餐饮、食品等消费内需相关的板块。因此，虽然8月综合指数表现平稳但是个股活跃度要强于7月，对应的稀土永磁、锂离子电池产业链、生物育种等板块表现抢眼。由此，也验证了我们对反弹行情二阶段的判断，即以周期性行业反弹为先导、在反弹第二阶段行情中消费内需类以及高科技类板块将获得超额收益。

那么，9 月市场是否依然会处于“消费+科技股”等概念股活跃的反弹第二阶段，还是市场会在某些因素的催化下使得反弹的节奏包括反弹的热点发生某种转变、会转入反弹的新阶段抑或是否反弹结束进入调整回落阶段？这是当下需要我们思考的，下文我们将从宏观变量、政策导向、事件变量等角度出发，探究 9 月份市场的演绎。

表 1：8 月消费内需板块走强大盘

行业名称	区间涨跌幅	行业名称	区间涨跌幅
农林牧渔	9.96	家用电器	2.91
商业贸易	9.08	信息设备	2.87
中小板综	8.40	轻工制造	2.52
医药生物	8.37	深证成份指数	2.31
餐饮旅游	7.72	采掘	0.89
电子元器件	7.49	信息服务	0.47
食品饮料	6.42	交通运输	0.01
建筑建材	6.20	公用事业	-0.10
纺织服装	6.13	化工	-0.90
机械设备	5.71	上证综合指数	-1.01
有色金属	5.24	黑色金属	-2.34
交运设备	4.65	房地产	-2.37
创业板指	3.20	金融服务	-4.95

数据源自 WIND，东北证券金融与产业研究所；时间区间取 2010-8-1 至 2010-8-27

表 2：8 月稀土永磁、生物育种、锂电池等概念股表现抢眼

WIND 概念名称	区间涨跌幅	WIND 概念名称	区间涨跌幅
稀土永磁指数	17.18	垃圾发电指数	5.00
生物育种指数	16.61	数字电视指数	4.94
锂电池指数	14.99	上海本地重组指数	4.88
北部湾经济区指数	11.10	成渝特区指数	4.83
氢能指数	10.88	清洁煤发电指数	4.73
央企重组指数	9.43	核高基指数	4.30
太阳能发电指数	9.30	风力发电指数	4.06
新能源汽车指数	8.91	核能核电指数	3.57
新材料指数	8.34	网络游戏指数	3.53
概念板块龙头指数	7.18	高铁指数	3.52
低碳经济指数	7.05	港珠澳大桥指数	3.24
新能源指数	6.92	移动支付指数	3.19
绿色节能照明指数	6.88	新型煤化工指数	3.01
分拆上市指数	6.86	滨海新区指数	2.84
乙醇汽油指数	6.83	新疆区域振兴指数	2.74
外资并购指数	6.62	世博指数	2.61
智能电网指数	6.30	海南旅游岛指数	1.84
皖江城市带指数	6.00	海峡西岸指数	1.56
建筑节能指数	5.78	三网融合指数	1.53
物联网指数	5.31	深圳前海新区指数	-1.68
3G 指数	5.23	保障性住房指数	-2.12

亚运指数	5.06	
------	------	--

数据源自 WIND，东北证券金融与产业研究所；时间区间取 2010-8-1 至 2010-8-27

二、经济回落、各国“力保”持续复苏

1、各国“力保”经济持续复苏

主要经济体在经历了 2009 年政策刺激下的快速复苏后，进入了经济回落阶段，甚至部分领域出现了二次探底的迹象，这使得投资者对全球经济复苏的前景产生了担忧，也造就了今年以来全球主要股市区间震荡的格局。

面临二次探底的风险，各主要经济体的管理层是选择重新评估 2008 年金融危机以来的曾经饱受争议的各项救市措施、进而改弦更张呢，还是路径依赖、继续在经济刺激计划的基础上推陈出新呢？目前美日等国的取向是第二种情况。

如图 1、表 3，美国在购房税收优惠取消后房地产销量骤降，7 月现房销售年化仅 383 万套，低于此前市场预期的 465 万套，也低于 2008 年金融危机时的地量，美国房地产销售数据二次探底。对应的美国二季度 GDP 增速也呈下行态势，环比年率回落至 1.6%。

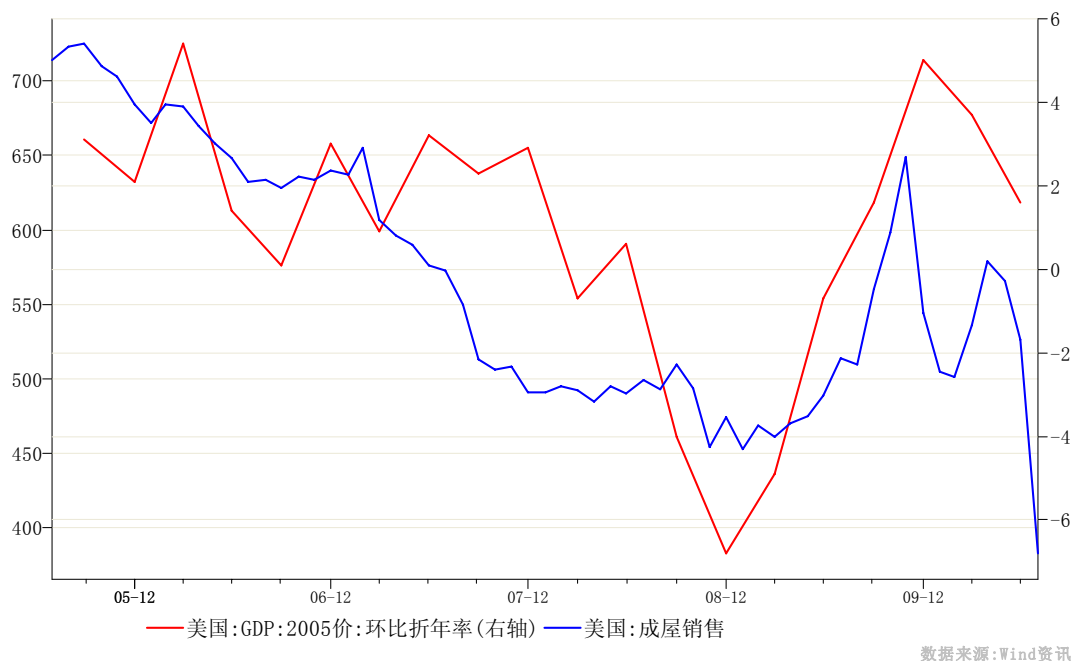
如图 2，日本经济数据同样面临困局，日本新屋开工面积一直维持在 2008 年 9 月金融危机时期的水平，同样的，日本 2 季度 GDP 环比年率回落至 0.4%，再次回落至零增长附近。

美日两国管理层在低迷的数据面前选择了“力保”经济持续复苏的策略。8 月 27 日伯南克表示美联储将在必要时“尽一切可能”确保美国经济持续复苏，月初美联储已决定暂缓执行退出策略、动用到期抵押贷款债券的收益购买国债以保持自身资产规模，当下再次明确了保持持续复苏的诉求。同样的，日本政府 8 月 30 日宣布将实施新的经济刺激计划，以改善就业，拉动消费。日本新经济刺激计划包括：成立由首相领导的经济增长促进机构；延长 12 月底到期的家电、住房等消费优惠政策；加强就业扶持力度，把针对应届毕业生的促进就业项目扩展至三年内毕业的往届毕业生等；日本央行决定实施追加金融放松政策。

美日等国对保持经济持续复苏的取向，以及当下并不严重且低于新兴市场国家的通胀水平(美国 7 月 CPI 同比增速 1.2%、PPI 同比增速 4.2%)，使得主要经济体的低利率政策在相当一段时间内得以维持、退出政策延后。具体反映到货币市场，如图 3 所示，即美元、欧元 10 年期利率水平再次回落至 2.6% 左右的水平，长期利率的回落、短期利率接近 0，显示出各国金融当局对于经济的担忧。

全球主要经济体“力保”经济持续复苏、新的刺激计划以及推迟的退出策略，将影响中国经济的外贸前景，也增加了中国在国内经济结构性矛盾突出背景下的政策选择难度，其更大的可能就是使得国内货币政策紧缩的力度趋缓，并且不排除在地方融资平台、银信合作分类清理整顿后调整相对高位的存款准备金率。

图 1：美国房屋销售二次探底、经济复苏迟缓



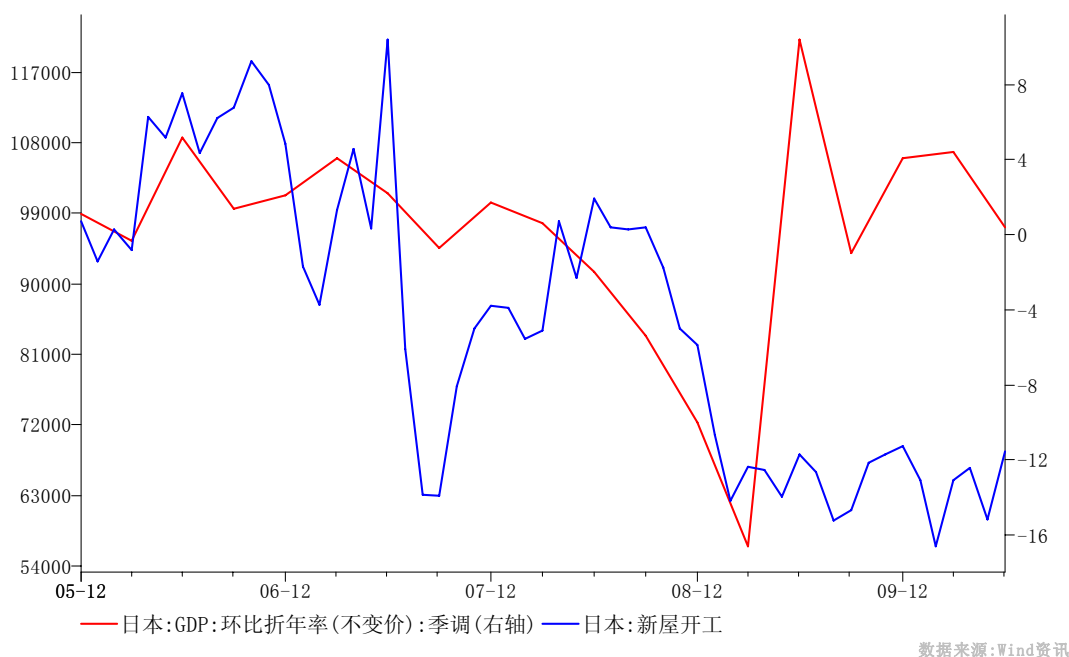
数据源自 WIND，东北证券金融与产业研究所

表 3：美国经济复苏缓慢、房屋销售指标二次探底

美国宏观指标	市场预期	实际值	上期值
ISM 制造业	54.5	55.5	56.2
汽车总销售量	11.60M	11.56M	11.08M
失业率	9.60%	9.50%	9.50%
批发库存	0.40%	0.10%	0.50%
消费价格指数(月环比)	0.20%	0.30%	-0.10%
消费价格指数(同比)	1.20%	1.20%	1.10%
商品零售额	0.50%	0.40%	-0.50%
工业品出厂价格指数(月环比)	0.20%	0.20%	-0.50%
工业品出厂价格指数(同比)	4.20%	4.20%	2.80%
新宅开工指数	560K	546K	549K
设备使用率	74.60%	74.80%	74.10%
现房销售	4.65M	3.83M	5.37M
旧宅销售 月环比	-13.40%	-27.20%	-5.10%
新建住宅销售	330K	276K	330K
住宅价格指数 月环比	0.10%	-0.30%	0.50%

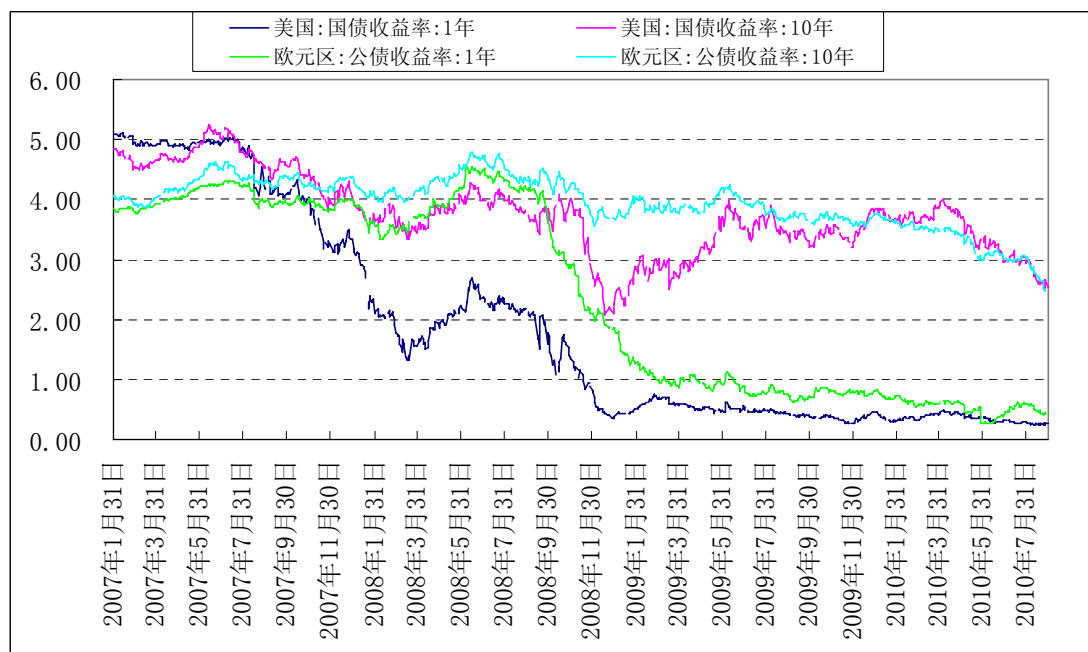
数据来源：彭博，东北证券金融与产业研究所

图 2：日本经济持续低迷、再次逼近零增长



数据源自 WIND，东北证券金融与产业研究所

图 3：欧美货币市场国债收益率持续下降



数据源自 WIND，东北证券金融与产业研究所

2、国内去库存、货币紧缩力度需趋缓

相对美日等主要经济体的回落态势，中国主要宏观经济指标也显示出显著的下行趋势，如表 4 所示，7 月工业增加值增速回落至 13.4%、固定资产投资累计增速回落至 24.9%，未来工业增加值增速可能会回落至 10% 以下、投资增速回落至 20% 以下，对应的 GDP 增速年末可能会回落至 8% 左右。

去库存阶段，中国经济也不例外的进入了下行周期。同时，中国通胀面临着不确定性，7 月 CPI 回升至 3.3%、年内 CPI 高点可能会在 10 月出现，尽管全年通胀水平可能在 3% 左右。

负利率特征显著。信贷的回落、CPI 在 3% 左右徘徊，这使得储蓄搬家现象再次出现，7 月居民储蓄净减少 425 亿。同时，经济下行，实体经济货币需求下降，货币供应量增速快速回落至 17.6%、M2 当月增加额仅为 130 亿，这在 7 月信贷投放依然过 5000 亿的情况下，显得格外的不寻常。

负利率情况下 M2 增速的骤降，显示出社会资金流动的异动，这也是股票市场保持成交活跃的一个归因。考虑到经济下行、货币政策不宜再次紧缩，加息等政策将延后、甚至不排除未来(四季度或明年初)调低准备金率。对应到公开市场操作，最近一段时间央行公开市场回笼货币相对 3、4 月份时要温和的多，甚至不乏某些月份出现较大的货币净投放。

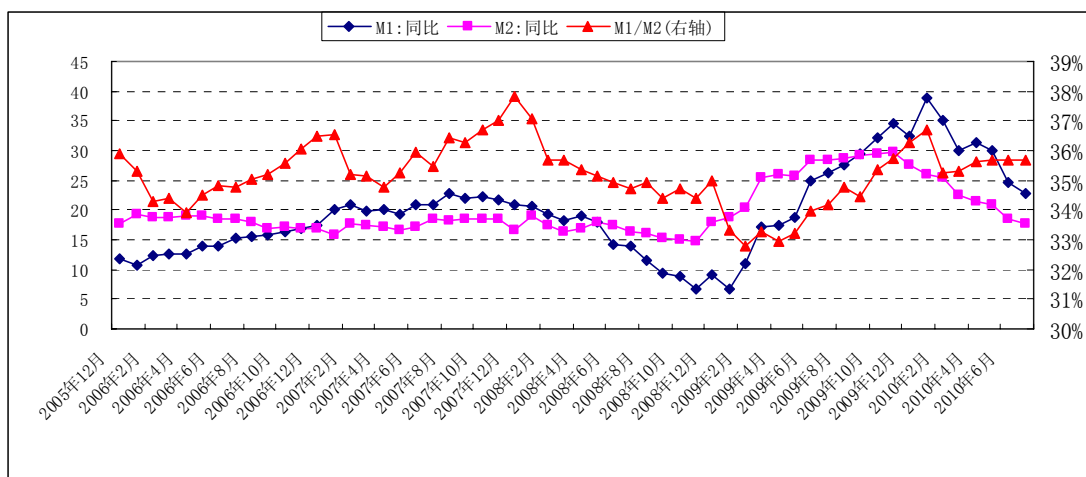
因此，国内温和的负利率将会持续相当一段时间，同时货币政策紧缩将会趋缓、温和化，这将使得市场的活跃度有望得以维持较长一段时间。

表 4：中国经济增速下行、货币紧缩力度将趋缓

	2010 年 8 月-11 月的 WIND 一致预期宏观指标值				
指标	201007	201008F	201009F	201010F	201011F
GDP: 累计 (%)			9.5		
GDP: 当季 (%)			9.2		
CPI (%)	3.3	3.3	3.1	3.6	3.2
PPI (%)	4.8	4.3	3.6	3.3	3.7
社会消费品零售 (%)	17.9	18	18.8	18.7	19.1
工业增加值 (%)	13.4	12.7	10.7	9.9	9.3
出口 (%)	38.1	32.1	24.8	26.5	32
进口 (%)	22.7	30.2	27.1	28.5	32
贸易顺差(亿美元)	287.3	260	136.5	285.2	250.7
固定资产投资: 累计 (%)	24.9	24.2	20		
M2 (%)	17.6	17.3	18.1	19.4	19.3
人民币贷款: 新增(亿元)	5328	4875	4500	5000	5000

数据源自 WIND，东北证券金融与产业研究所

图 4：货币供应量增速下行，货币活化停滞



数据源自 WIND，东北证券金融与产业研究所

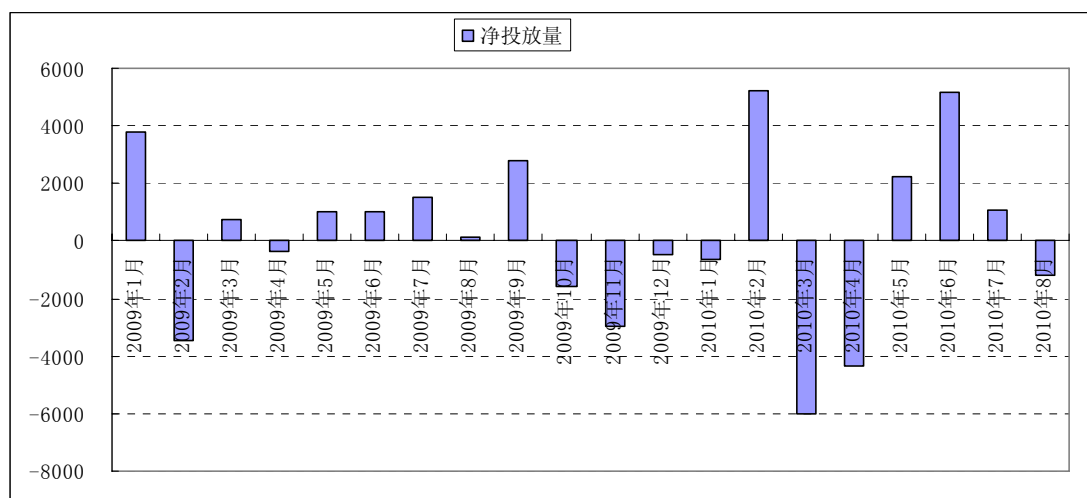
表 5：7 月 M2 增量异动

指标名称	M1: 同比	M2: 同比	M1 增值	M2 增值	新增人民币贷款	新增人民币存款: 居民户	外汇占款增量
------	--------	--------	-------	-------	---------	--------------	--------

2010 年 1 月	38.96	25.98	9587	19384	13900	2415	
2010 年 2 月	34.99	25.52	-5302	10463	7001	15637	1795
2010 年 3 月	29.94	22.5	5111	13875	5107	2148	2702
2010 年 4 月	31.25	21.48	4512	6614	7740	-419	2863
2010 年 5 月	29.9	21	2588	6790	6394	700	1315
2010 年 6 月	24.56	18.46	4082	10570	6034	7119	1172
2010 年 7 月	22.9	17.6	84	130	5328	-425	1709

数据源自 WIND，东北证券金融与产业研究所

图 5：近期央行公开市场操作温和



数据源自 WIND，东北证券金融与产业研究所

3、“十二五”规划是未来市场的重要事件变量

按以往经验，在 10 月份召开的十七届五中全会上将会发布“十二五”规划建议稿以及相关的说明稿，这是影响未来中国 5 年乃至更长一段时间经济和社会发展的文件。相关主题，比如“发展环境”、“思路目标”、“产业结构”、“城乡区域”、“科教文化”、“改革开放”、“人民生活”、“资源环境”将是重要阐述部分，其中比较可能会在产业结构调整、城镇化、财税改革、收入分配等角度入手。

就“十一五”规划的完成情况看，除了单位 GDP 能耗降低率(计划下降 30%、实际截止 2009 年才下降 14%)尚未完成，其他约束性指标均得以完成或超额完成，未来节能减排、结构转型将持续的成为中国经济社会中的热点。

城镇化的推进以及区域经济建设将有利于中国经济持续较快增长。

财税改革，尤其是涉及房地产相关税收的改革、推进，将影响未来地产股的走势。

收入分配改革的推进，有利于中国向内需尤其是消费内需方面转变。

因此，“十二五”规划有望在强调保持经济平稳较快发展的重要性的同时，加大经济结构转型的力度，从而为中国经济增添活力，为股市市场提供更多的投资主线。

表 6：“十一五”规划中约束性指标完成情况列表

约束性指标	2005 年	2010 年计划	2009 年
全国总人口	130756	136000	133474
单位 GDP 能耗降低%		-20%	-14.38%
单位工业增加值用水量降低%		-30%	-31%
耕地保留量(亿公顷)=1 公顷/15 亩	1.22	1.2	1.21985

主要污染物排放总量减少%		-10%	化学需氧量、二氧化硫排放量分别下降9.66%和 13.14%。
森林覆盖率	18.2	20	20.36%
城镇基本养老保险覆盖人数_亿	1.74	2.23	2.355
新型农村合作医疗覆盖率%	23.5	>80	90%以上

数据源自 WIND，东北证券金融与产业研究所

三、市场运行及投资策略分析

1、去库存与股市运行分析

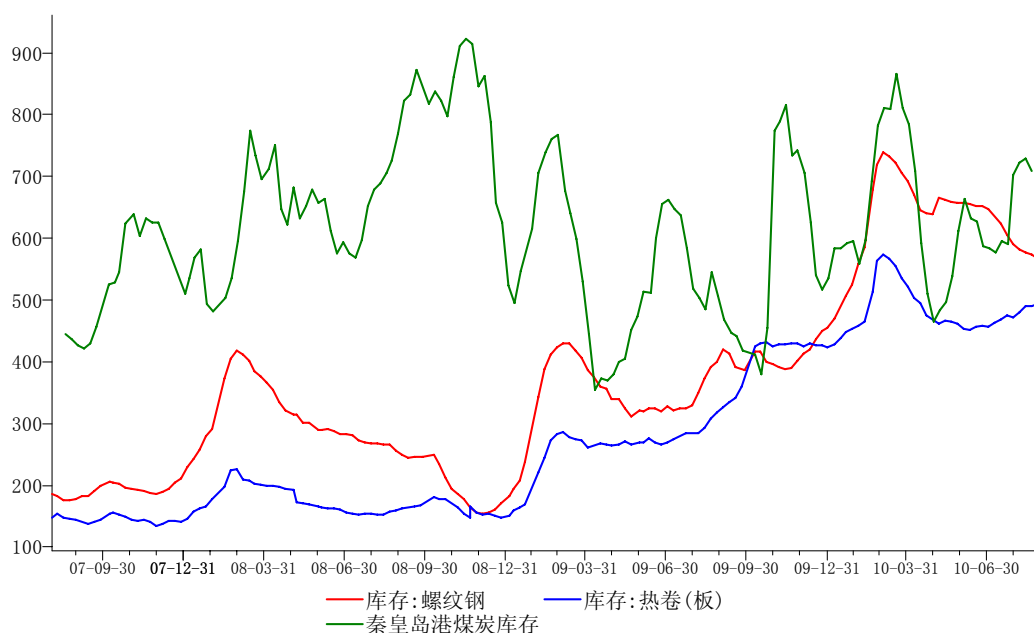
外围经济复苏的缓慢以及作为全球第二大经济体自身面临的结构性矛盾,经济下行成了未来一段时间(2-3个季度)中国经济基本面的主要特征。中国经济本轮的下行,表现为政策层面对于信贷天量扩展后房地产泡沫的调控以及对于诸多低效高耗能产业的整顿,由此使得以钢铁等生产资料产业以及汽车等耐用消费品产业先后均面临着去库存的压力。

在经济去库存化的过程中,我们发现,股票市场若有趋势性机会,则往往来自于流动性层面的变动。以钢铁库存周期与股价周期相关关系为例,钢铁去库存的周期一般1年左右,时间不长,但去库存过程中由于供需不旺、业绩不佳,钢铁股包括整体股市大多表现为弱势。相反,在去库存阶段,钢铁股如果依然存在系统性机会则其诱因多来自流动性层面的释放,比如2007年的外汇占款、2009年的天量信贷。

我们认为,2010年下半年巨量流动性再次涌入来对冲去库存下的经济下行,并不现实;也就是说,未来加息等政策虽然将会大大延后,但货币政策短期内转向宽松的概率也较低。

站在2600点的位置上,我们认为本轮反弹还未结束,结构性的机会将依然存在,但是因为未来流动性方面的利好趋势较为温和,因此股票指数整体上升空间也不会太大,除非等到年末宏观经济见底回升迹象显现,则在流动性的温和利好下,市场有可能有更好表现。

图6: 钢铁、煤炭去库存



数据来源:Wind资讯

数据源自 WIND，东北证券金融与产业研究所

2、房地产市场与股市运行

当前影响 A 股的主要风险点在于通胀风险、以及地产调控风险。通胀，整体全年可以维持 3% 左右、温和通胀。地产则存在着更大的不确定性。

未来房地产量价可能出现的情形分析：

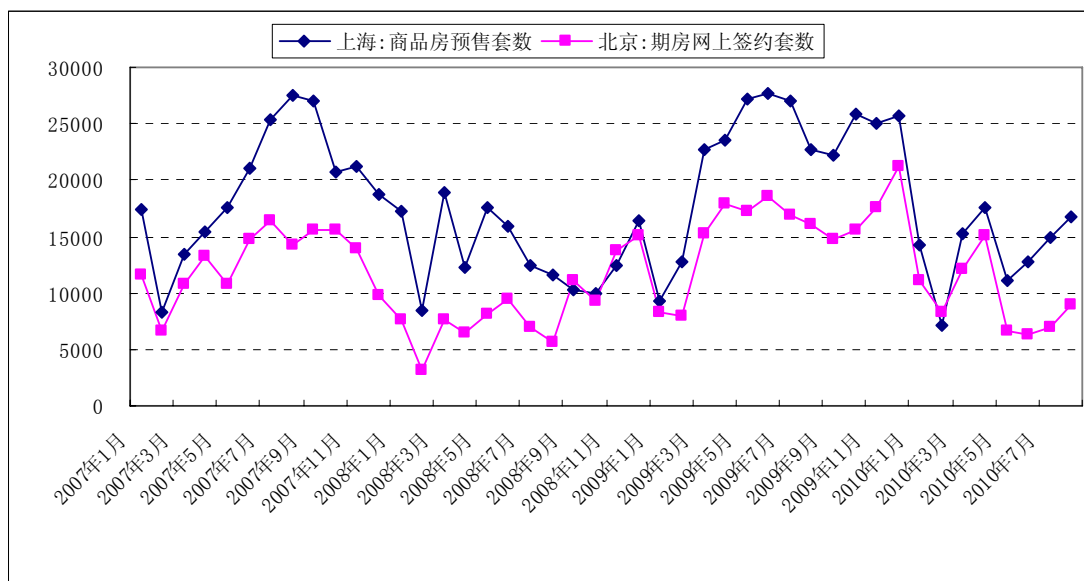
A、量增价跌，这是小概率事件，如果出现且持续时间较长，则有利于市场，因为地产紧缩阴影将散去。

B、量增价涨，如果出现则将引来政策调控，市场各方都以规避，因此，目前暂停三套房，管理层的动机在于控制投机需求、防止出现量增价涨，避免被迫出现地产调控、影响经济增长。

C、量跌价跌，概率也不大，因为目前房地产成交量已经处于危机低位了。

因此，商品房销量在相对低位运行、房价稳定，以时间换空间、使得保障房等逐渐消化部分需求。就 7、8 月房地产市场运行来看，京沪两地房地产销售环比有所上升，但销售量相对 2009 年中期而言依然是低位的，楼盘有降有升、两地房价相对稳定。未来地产市场将有保有压，以抑制投机性购房、促使“刚需”缓慢释放、房地产销售温和出量为条件实现房价的平稳，因为如果当前情况下房地产大幅放量则将必然导致抢购、房价脉冲上行，这将导致调控风险。同时，“十八大”之前将保障房建设与政绩挂钩，推动保障房建设，因此，未来保障房建设将是看点，其加快建设力度也将是可信的，这将部分缓解住房需求，改善民生，利于经济平稳。这将是目前来看的大概率情景，对应于股票市场短期适宜形成区间震荡格局、结构性机会依然存在。

图 7：京沪房地产成交量地位反弹



数据源自 WIND，东北证券金融与产业研究所

3、上市公司业绩与股市运行

截止 2010 年 8 月 30 日，可比上市公司中报业绩同比增速达 41%、2 季度业绩环比增速 17%，中期业绩良好，将有利于上市公司全年业绩增速有望实现 20-25%。总体而言，受益于经济复苏，上市公司业绩实现了较高的增长，较高的业绩也为市场估值提供了支撑。当前全部 A 股的市盈率(TTM)为 19 倍、WIND 一致预期 2010 年的动态市盈率为 16-17 倍，较为合理的市场整体估值水平将限制股市回调的空间。

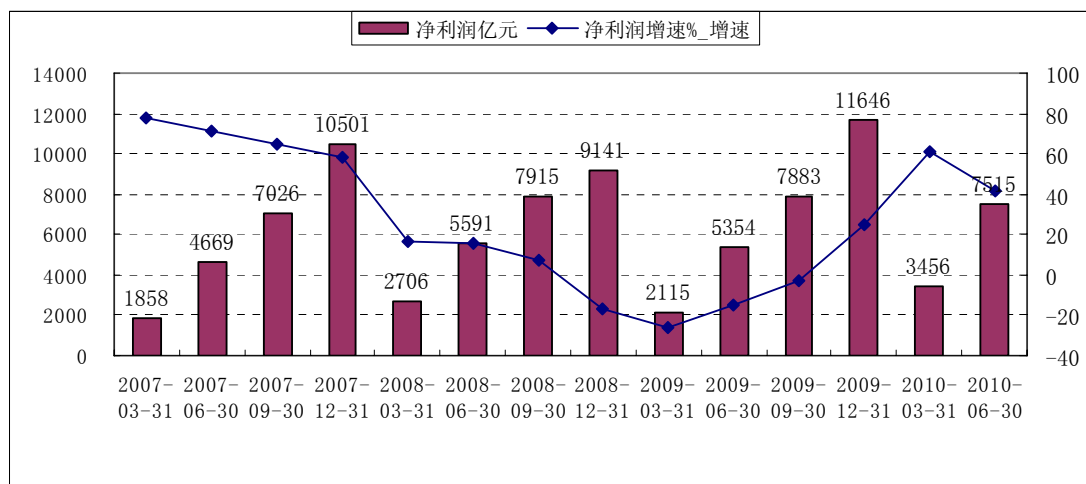
目前股市的热点运行，显示着中小板股票在估值以及涨跌幅上的高于主板股票；同时，我们简单考察行业同比以及环比增速，如表 7 所示，黑色金属、交通运输行业两个行业同比和环比业绩增速均实现了较高的增长，但是二级市场的表现却差强人意，这显示出目前阶段上市公司的业绩仅仅锁定了其估值的下轨，而不足与推升该板块。现阶段，股价向上拓展则更多的取决于催化剂、取决于政策趋势性变量，换句话说

政策支持的板块比如结构转型概念、消费内需概念等股票，尽管其业绩以及估值多要弱于黑色金属、交通运输行业，但是在经济向下修正阶段、其表现却相当抢眼。

我们认为尽管概念股的风险在累积，但是短期市场热点更多受益于宏观政策导向的市场特征，因此，在市场板块选择上更多的适合关注政策导向。

当然，需要注意的是，市场风格持续是有时间区间的。7月强周期个股表现抢眼，而进入8月，市场热点很快切换到弱周期的消费内需等个股。因此，我们需要注意在概念股过度炒作后，即在9月中下旬可能的蓝筹股的切换，比如银行股的机会，当然，这种机会更多来自于蓝筹股对概念股估值过分偏离的部分修正。

图 8、上市公司业绩同比增速约 41%、全年增速有望 20-25%



数据源自 WIND，东北证券金融与产业研究所；中期业绩增速以 1886 家为可比公司，数据截止到 8 月 30 日。

表 7：8 月板块涨跌幅与板块业绩相关数据列表

板块名称	市盈率 TTM	市净率	预测市盈率 2010	预测市盈率 2011	成份区间涨跌幅 8 月	2 季度环比增速%	中期同比增速%
餐饮旅游	63.01	5.06	47.2	37.8	12.52	117.99	27.18
电子元器件	135.7	5.18	48.98	34.85	10.96	88.46	415.52
建筑建材	22.12	3.29	17.64	14.1	7.24	66.6	42.14
机械设备	34.05	4.49	26.65	21.12	8.35	54.26	40.19
家用电器	23.84	3.73	20.2	16.73	4.94	52.2	43.09
信息服务	63.45	3.87	43.36	32.62	4.72	47.03	-15.75
信息设备	41.91	4.65	33.37	25.65	8.52	46.61	37.79
创业板	68.72	5.61	52.81	37.68	5.64	42.37	25.56
公用事业	32.03	2.58	25.66	21.15	0.59	41.9	7.3
交通运输	26.94	2.55	18.15	15.93	-0.45	37.08	224.55
轻工制造	36.49	3.07	24.67	19.76	5.51	32.34	78.61
纺织服装	43.74	3.93	31.2	25.45	10.6	30.89	-19.66
中小企业板	46.16	5.5	36.67	27.66	12.18	25.92	46.21
黑色金属	16.04	1.39	17.06	12.58	-0.8	24.06	379.66
综合	56.28	4.84	29.53	23.04	7.05	23.06	73.63
交运设备	22	3.61	20.17	16.97	8.33	17.69	138.89

化工	23.2	2.76	16.96	14.61	2.52	17.5	13.54
房地产	22.39	2.8	17.04	12.68	-1.47	12.55	29.29
全部 A 股	19.37	2.79	16.23	13.49	1.57	10.78	41.09
农林牧渔	81.94	5.78	39.75	30.46	14.18	4.08	9.98
采掘	16.54	2.37	14.01	12.2	-1.8	2.55	29.12
医药生物	41.04	6.02	34.35	27.35	11.29	1.32	34.85
金融服务	11.34	2.12	10.61	8.84	-5.23	0.73	27.68
有色金属	58.67	4.59	36.42	26.6	8.66	-2.96	574.01
商业贸易	39.12	4.22	30.24	23.54	12.79	-5.87	45.61
食品饮料	41.22	7.75	33.25	26.87	11.14	-8.3	29.1

数据源自 WIND，东北证券金融与产业研究所；数据截止到 8 月 30 日。

4、9 月解禁股略高于 8 月

9 月解禁规模 2500 亿、略高于 8 月的 2000 亿；解禁规模较大的个股有包钢股份、中海油服、北京银行、葛洲坝等个股，但其中前十大解禁个股均在 9 月下旬，而且在权重股本身估值合理的背景下，该类个股短期内解禁股影响不大。

表 8：9 月解禁规模居前个股列表

代码	简称	解禁日期	解禁数量(万股)	总股本
600010	包钢股份	2010-9-20	370299	642364
601808	中海油服	2010-9-28	241047	449532
601169	北京银行	2010-9-20	227203	622756
600068	葛洲坝	2010-9-27	131939	348746
600362	江西铜业	2010-9-27	128207	302283
600000	浦发银行	2010-9-29	117541	1147906
000024	招商地产	2010-9-27	73130	171730
600150	中国船舶	2010-9-27	40000	66256
600676	交运股份	2010-9-27	35969	73140
002172	澳洋科技	2010-9-21	30420	52200
600017	日照港	2010-9-6	24951	151010
002170	芭田股份	2010-9-20	22680	30456
600331	宏达股份	2010-9-13	20000	103200
002168	深圳惠程	2010-9-20	19219	30044

数据源自 WIND，东北证券金融与产业研究所；

5、9 月股票市场运行分析

股市将继续在经济去库存、政策调控的经济短周期回落的大背景下运行；同时，股市又将在中国经济以包括区域振兴、保障房建设、战略新兴产业以及促进消费内需的各项惠民生政策驱动、实现平稳较快发展的良好预期下运行。如前所述，在各国“力保”经济持续复苏的导向下，在国内货币紧缩趋缓的背景下，未来 A 股的结构性的机会将依然存在。

考虑到政策稳增长为导向，市场的系统性风险也将弱化，我们维持下半年 A 股市场筑底反弹的判断。在流动性并不太充裕的去库存阶段、在政策面不确定性较多的情况下，9 月市场将延续反弹第二阶段的逻辑，市场总体将在 2500-2800 呈区间震荡的格局。

当前市场整体估值依然合理，上证指数 2600 点的估值反弹并不过头。但是结构性的机会与结构性的风险并存，创业板等概念股的估值大幅的高于市场整体水平，而占市值 25% 的银行地产以及占市值达 67% 的沪深 300 指数的权重股，其对应的估值相对较低。蓝筹与概念股的估值不匹配，钢铁、煤炭、银行、地

产等板块整体的下跌空间均较小，这使得市场整体下跌的空间较小。

需要思考的是，以银行为代表的权重股是否有较大幅度的上升？我们认为，未来蓝筹股的大幅上升需要两方面支撑：货币供应的止跌回升；保障房、区域建设等民生政策推进速度加快并逐步带动经济从下行周期中走出来。目前来看，如前所述，在房地产保有压的政策导向下，保障房等建设推进速度加快将是可信的，但是，短期内在银行清查地方融资平台（10月中旬可能会明朗）、银信产品等影响下，货币供应快速转向扩张的可能性不大，因此短期内银行为代表的蓝筹股难有趋势性逆转机会、只有估值过度偏离后的修复性机会、这种修复性机会时点可能在9月后期才能出现，而这种修复性机会即更多的以短期投资主线切换的形式来实现，犹如7月、8月间强周期与弱周期板块的切换。

6、关注“十二五”规划概念股

我们认为“十二五规划”的发酵将是短中期内股票市场的主要着点，市场将着重关注“十二五规划”在结构调整、城镇化、财税改革、收入分配等角度的阐释。例如强调结构调整则催生战略新兴产业、低碳等概念，城镇化等则催生各类建设类股票，财税改革、收入分配改革等则既引发对房地产相关税收的改革预期也有对改革个人所得税、改善民生的期待，这些主题导向将有利于中国经济未来的发展，但对于短期股票市场则有利有弊，从而也使得市场在未来一段时间内极有可能依然以主题投资为主、演绎区间震荡的行情；权重股的启动，则需要在货币供应回升、民生政策初见成效、困扰银行的信贷成本增加等不利因素消解后，才有可能有较大的趋势性机会，因此，当下对银行等权重股适宜逢低批次介入，该类个股的介入机会并不会稍纵即逝。

未来我们可以从“十二五规划”的角度出发重点关注四条主线个股：

- A、以节能环保为主要诉求点的低碳板块，包括新能源、新材料、新节能技术等，该类个股整体估值不便宜，可以自下而上关注水电基建设备、天然气、IGCC等；
- B、以收入分配改革为催化剂，以民生为导向的大消费领域。以区域建设、消费升级驱动，以中秋、国庆长假为事件点，关注消费内需，主要以中西部地区的商业零售、旅游景点、医疗保健以及通信娱乐相关的消费电子及元器件等领域；
- C、以央企重组、地方国资重组为代表的重组概念股，主要涉及行业以军工、电力、煤炭等板块，重点产业、企业的重组也是结构调整的应有之义；
- D、以区域建设、保障房建设等惠民生政策驱动的概念股，该类是我们中期策略重点推荐关注的投资主线，我们认为这也将是在当前经济回落阶段可以持续关注的板块，比如中西部地区的基建建材类个股。

表 9：9 月重点个股描述

代码	名称	收盘价	市值	市净率	市盈率 2010	市盈率 2011
600358	国旅联合	6.28	27.13	4.79	165.73	122.98
000564	西安民生	9.18	27.94	3.61	39.94	30.00
600475	华光股份	17.65	45.18	4.32	26.95	19.61
000530	大冷股份	11.24	33.09	2.32	28.05	23.36
002393	力生制药	45.00	82.10	3.22	44.54	36.47
002035	华帝股份	9.60	21.44	5.63	24.46	19.76
000635	英力特	14.66	25.96	3.13	12.66	10.56
002060	粤水电	8.97	29.82	2.10	19.51	13.67
600139	西部资源	27.08	64.21	17.41	52.65	40.61
600581	八一钢铁	12.03	92.20	2.90	17.71	12.77

数据源自 WIND，东北证券金融与产业研究所

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。