

预期摇摆决定市场震荡

主要观点

- **基本面发生了什么变化：**2010年中期策略报告中我们提出，“物价、房价、保障房落实情况以及国际环境恶化引起我国出口超预期下滑，是我国经济面临的重大不确定性，也是市场将要面临的重大风险。”从近2个月经济的发展情况来看，这些关键因素虽然没有出现失控的迹象，但物价等因素的确出现了超预期的变化。从股市场演绎逻辑来看，我们在中期策略中提到的下半年市场震荡上行和8月报告中提出的估值修复的观点基本得到验证，总体上，我们延续前期的投资逻辑。
- **我们关注的焦点：**从前期的估值修复、悲观预期修正等因素转向市场对基本面的预期会发生何种变化，对经济乐观预期的形成可能成为市场上行的下一个驱动力。从宏观层面上看，制造业和非制造业PMI的背离走势，预示三季度GDP下滑将大幅收窄，从微观层面上看，上市公司盈利稳定增长，经济软着陆的预期有望逐渐清晰。
- **沪指核心波动区间 2500-2750：**估值修复之后驱动市场继续上行的力量有望转向经济的乐观预期，但这种切换也不是一帆风顺的。市场对基本面、政策面和资金面极度悲观的预期基本结束，沪指2500点附近的投资价值逐渐得到市场认可，但是市场对物价、房价、政策以及外围经济状况的预期都处在摇摆状态，中性的预期处于不稳定状态，一旦这些因素发生不利变化，市场中性预期可能承压，而这些因素发生积极变化预期又可能使中性预期偏向积极，在对经济的乐观预期形成之前沪指可能难以站稳半年线，9月份，冲击这种中性预期的因素较多，市场维持区间震荡是大概率事件。
- **基于市场可能维持区间的判断，9月份我们给出如下投资建议：**
 - **一是继续围绕我们中期报告中提出的“经济转型将是未来很长一段时间市场所面临的大背景”这一思路：**建议重点关注商贸、家电、食品饮料等大消费和新兴产业中确定性较好的题材股。
 - **二是短期事件推动可能带来的主题性投资机会：**一是中秋和国庆长假因素，建议关注餐饮旅游和军工题材；二是我们一直强调的保障房建设问题，如果中央再次出台政策加快保障房的建设，建材以及机械设备可能存在一定投资机会。
 - **三是从中期市场上行角度：**银行、券商在本轮市场反弹中表现欠佳，虽然仍面临一定的不确定性，但目前已具备相当的估值优势，建议中期关注；煤炭板块业绩增长稳定，有望在政策支持下出现阶段性的投资机会；有色和化工板块的投资机会仍集中在与经济转型相关的新材料等主题上面。

策略分析师：周隆斌
肖波
范贵龙

执业证书号：S1490210030002
S1490208020001
S1490109091324

电话：010-58568061
邮箱：fanguilong@hrsec.com.cn

一、回顾与总结	3
1、基本面发生了什么变化?	3
2、估值修复行情日趋衰竭	3
二、估值修复之后谁能推动市场继续回升?	3
1、市场回升的驱动力有望转向对经济预期的改善.....	3
2、经济何时结束下行趋势?	4
3、需要密切关注的重大信号	6
三、市场回升驱动力切换中的投资策略.....	8
四、重点行业 9 月投资策略	10

图表 1: 上证目前的点位反应了市场的中性预期	4
图表 2: 制造业与非制造业PMI显示经济调结构正在显效.....	4
图表 3: 2010 年中期 23 个行业中报显示多数行业盈利成长性大幅改善.....	5
图表 4: 农副产品价格持续使通胀预期增强	6
图表 5: 多方博弈的焦点是房价	7
图表 6: 日元升值、日股下跌	8
图表 7: 美国失业率仍居高位	8
图表 8: 预期摇摆决定市场震荡	9

一、回顾与总结

1、基本面发生了什么变化？

2010 年中期策略报告中我们提出，“基于宏观经济不会二次探底、政策担忧缓解等因素，2010 年下半年市场的基本走势特征将是震荡回升，沪指运行区间为 2200-2800 点”。同时，我们指出，国内物价、房价、保障房落实情况以及国际环境恶化引起我国出口超预期下滑，是我国经济面临的重大不确定性，也是市场将要面临的重大风险。

从近 2 个月经济的发展情况来看，这些关键因素虽然没有出现失控的迹象，但的确存在超出市场预期的变化，比如物价问题，受国内外自然灾害的影响，国内农产品价格出现了持续的上涨，可能下半年 CPI 走势的斜率小于市场预期，而房地产市场也出现了一些价量回升的迹象，虽然在政府的严控之下房价没有出现大面积的反弹，但未来房价走势仍令人担忧，针对房地产市场的调控政策仍会制约市场的发展，对于保障房的落实也低于市场预期，上半年全国保障房投资额为 433.2 亿元，同比下降 1.7%，全国 31 个省中有 21 省同比下降，保障房建设的推进速度远低于市场预期。国际方面，虽然欧债危机的恐慌阶段基本结束，对中国的出口影响也低于市场预期，但美国失业率居高不下、房地产市场依然低迷，经济二次探底的风险有所增加。

2、估值修复行情日趋衰竭

根据下半年市场整体震荡向上的判断，并结合市场的变化，我们在 8 月策略报告中提出：1、市场从 2319 点的强劲反弹具有估值修复特征，同时，也叠加了悲观预期修正、中报业绩增长以及对政策不会再紧的期待等诸多因素；2、估值修复的行情并不能完整演绎，8 月份可能是这种行情的尾声；3、随着估值修复行情尾声的临近，市场关注点可能再次转移到经济基本面上。

从目前来看，8 月份后半段估值修复的动能日趋衰竭，市场逐渐进入了行业轮番搭台、题材股唱戏的行情，市场关注点再次转移到经济基本面上，我们的观点基本得到验证。

二、估值修复之后谁能推动市场继续回升？

总体上，我们延续前期的投资逻辑，在判断未来市场走势方面，我们关注的焦点从前期的估值修复、悲观预期修正等因素转向市场对基本面的预期会发生何种变化，对经济乐观预期的形成可能成为市场上行的下一个驱动力。我们认为，对经济乐观预期的形成之时就是市场趋势性机会来临之际。

1、市场回升的驱动力有望转向对经济预期的改善

如前所述，我们认为估值修复行情已趋衰竭，那么寻找下一个推动市场回升的驱动力成为判断市场能否继续回升的关键。

市场经过 15% 的反弹之后，估值得到了一定的修复、过度悲观的预期也得到修正、对政策放松的期待落空、中报披露也已结束，这些驱动市场上行的动力逐渐消退，同时，沪指也已经到了半年线附近，从指数点为上来看，2600 点附近也基本反应了市场的中性预期，如果市场要继续上行，就需要有基本面、政策面和资金面的配合，目前资金面仍在相对宽松的状态，政策又取决于经济状况。因此，我们认为，市场继续回升的驱动力可能来自市场对宏观经济悲观预期的改善，即市场出现“经济何时结束下行趋势”的预期市场才有望继续回升。

图表 1: 上证目前的点位反应了市场的中性预期

	显性阶段			半显性阶段 1	半显性阶段 2	永续阶段	上证合理点位
乐观情景	2009	2010	2011	2012-2021	2022-2031	2032 年之后	3542
增长	20.12%	30.00%	25.00%	15.00%	线性递减	4.00%	
中性情景	2009	2010	2011	2012-2021	2022-2031	2032 年之后	2608
增长	20.12%	25.00%	20.00%	13.00%	线性递减	2.50%	
悲观情景	2009	2010	2011	2012-2021	2022-2031	2032 年之后	1945
增长	20.12%	20.00%	15.00%	10.00%	线性递减	2.00%	

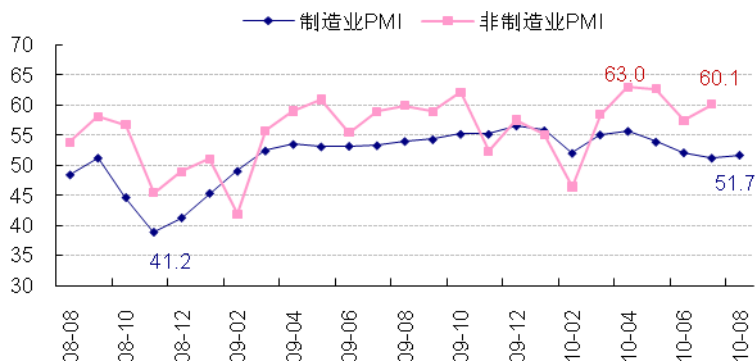
数据来源：Wind、华融证券

2、经济何时结束下行趋势？

由于二季度 GDP 快速下滑，市场对于经济何时结束下滑，以及何时形成新的预期有更多期待。同时，三季度宏观经济数据，即 9 月份数据要到 10 月中旬才能出来，因而，我们力图通过对宏观经济景气数据的分析，对 9 月及三季度宏观经济的运行趋势作出判断。

从宏观层面上看，制造业和非制造业 PMI 的背离走势，预示三季度 GDP 下滑将大幅收窄。单纯看制造业 PMI 下滑，并逼近下破 50% 临界值存在经济大幅下滑风险，并引发投资者对 GDP 大幅回落的担忧。但全面看中国 PMI，7 月，中国非制造业 PMI 为 60.1%，高出制造业 PMI 8.9%，并且，8 月制造业 PMI 为 51.7%，较 7 月回升 0.5%，从两采购经理人指数运行趋势看，出现了较严重的背离现象，说明中国政府采取的调结构政策正在显示出效果，高耗能行业、产能过剩比重较大的重工业得到了有效抑制，同时，商务活动、服务业、第三产业保持稳定较快增长态势，预示着三季度 GDP 回落幅度将有较大幅度的收窄，9 月经济有望“软着陆”，并且，随着三季度数据公布，市场投资者的乐观预期可能形成。

图表 2: 制造业与非制造业 PMI 显示经济调结构正在显效



数据来源: Wind、华融证券

从微观层面上看，上市公司盈利稳定增长。比较 2010 年中期 23 个行业中报数据，我们可以发现，虽然，受房地产调控拖累行业多数出现盈利增长水平下滑，并且，上市公司整体现金流增长不及 2009 年，但上市公司整体平均盈利增长水平非常突出。其中，销售毛利率同比增长 26.84%、营业总收入同比增长 39.63%、利润总额同比增长 98.38%、净利润同比增长 41.1%。从目前中国上市公司结构看，上市公司的经营状况基本能够反映微观层面上的基本面状况，因此，我们判断，上市公司盈利的稳定增长，将有助于我们坚定对经济“软着陆”的判断，同时，我们认同，上市公司盈利增长的高点可能已经过去，未来盈利预期下调也会对市场构成压力。

图表 3: 2010 年中期 23 个行业中报显示多数行业盈利成长性大幅改善

板块名称	EPS	销售毛利率 同比增长%	营业总收入 同比增长%	利润总额 同比增长%	现金流量净额 同比增长%	利润总额 3 年增长率%	PE
采掘	0.44	29.97	58.87	35.37	9.73	8.81	14.65
金融服务	0.38	30.22	22.23	26.53	639.83	63.41	10.12
沪深 300	0.37	27.86	44.02	37.95	121.03	34.15	13.48
食品饮料	0.34	38.71	20.29	29.04	-2.55	130.17	33.33
交运设备	0.32	20.51	71.81	162.46	-47.4	145.73	19.16
家用电器	0.25	19.37	41.49	39.31	-62.74	177.32	20.54
医药生物	0.24	41.48	21.66	32.94	-30.7	133.57	38.92
机械设备	0.24	26.54	31.86	39.7	-115.24	80.63	29.35
商业贸易	0.21	19.34	41.71	41.14	-120.78	69.27	32.04
建筑建材	0.20	19.36	30.36	42.31	-210.06	93.24	20.54
电子元器件	0.19	26.39	43.94	564.74	-15.27	58.39	57.48
信息设备	0.18	28.44	71.24	44.97	-321.4	158.85	47.93
信息服务	0.18	41.75	13.03	-35.12	-4.13	15.21	63.89
黑色金属	0.17	9.99	41.09	486.35	-76.13	-38.1	14.32
交通运输	0.17	36.15	46.91	178.66	188.97	16.46	17.48
化工	0.13	19.32	66.5	14.66	-45.18	-5.7	18.47
纺织服装	0.13	20.38	25.36	-7.46	-56.05	-12.77	45.48
有色金属	0.12	15.93	80.36	446.15	-53.51	-44.27	42.22
轻工制造	0.11	23.84	28.86	68.4	-19.09	-13.32	33.11
房地产	0.11	39.28	32.28	25.84	-300.34	143.53	24.21

农林牧渔	0.10	20.6	22.05	8.35	-31.65	111.16	55.51
餐饮旅游	0.10	48.65	25.52	23.15	57.04	37.42	53.27
公用事业	0.09	21.53	31.98	7.69	-4.86	-28.6	30.73
综合	0.07	18.52	37.79	48.1	-698.15	59.91	44.86
合计平均	0.20	26.84	39.63	98.38	-49.94	58.10	32.55

数据来源: Wind、华融证券

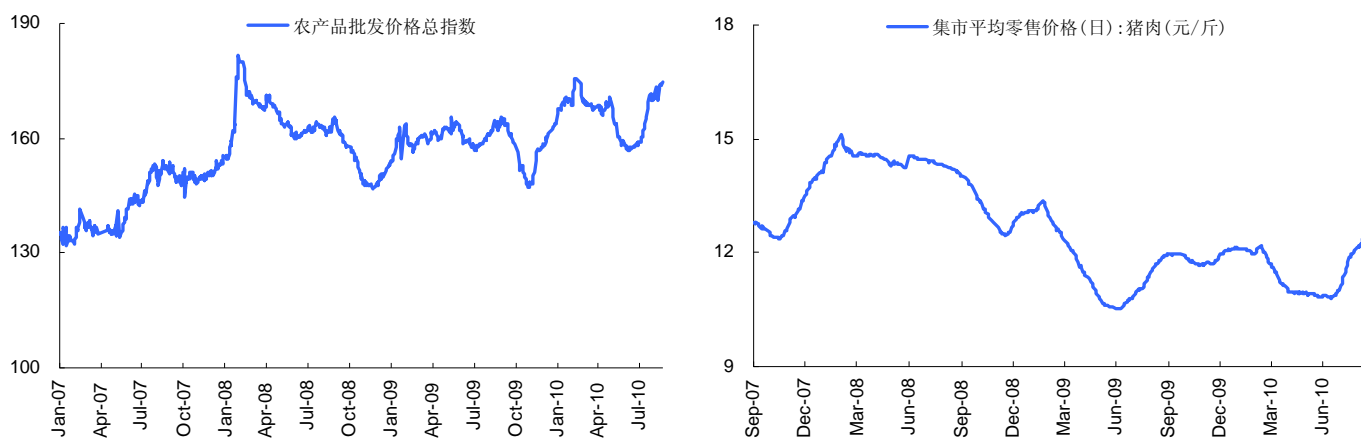
3、需要密切关注的重大信号

9 月份市场仍面临诸多不确定因素，我们在今后的策略周刊中，将及时跟踪这些信号的变化，并结合市场情绪和走势及时调整投资策略。

首先是通胀预期。受自然灾害的影响，全球粮食减产，使国际小麦价格在 7 月份上涨超过 40%，国内农产品价格、猪肉价格也出现了持续的上升，市场对全年 CPI 前高后低的预期出现动摇。从已经公布的 7 月份宏观经济数据来看，CPI 也如期创下今年以来的新高，我们认为，对市场影响比较大的不是 7 月份 CPI 创下年内新高，而是市场对下半年 CPI 走势预期的改变，如果物价上行压力持续存在，那么，市场对货币政策紧缩力度减弱的预期就成为泡影，乐观预期的落空势必对市场构成压力。同样，8 月份 CPI 数据仍将是市场关注的焦点。

我们认为，下半年新涨价因素可能强于预期，虽然国内小麦价格在政府干预和库存充足的影响下不会出现大幅的上涨，但其他农产品价格以及猪肉价格上涨的压力仍然较大，如果 CPI 保持高位，短期内我们可能看不到管理层有放松货币政策的行动，货币政策紧缩继续对市场构成压力，但是如果 CPI 超预期回落，对货币政策放松的预期可能再起，这种预期有望在 9 月后逐渐明朗。

图表 4: 农副产品价格持续使通胀预期增强



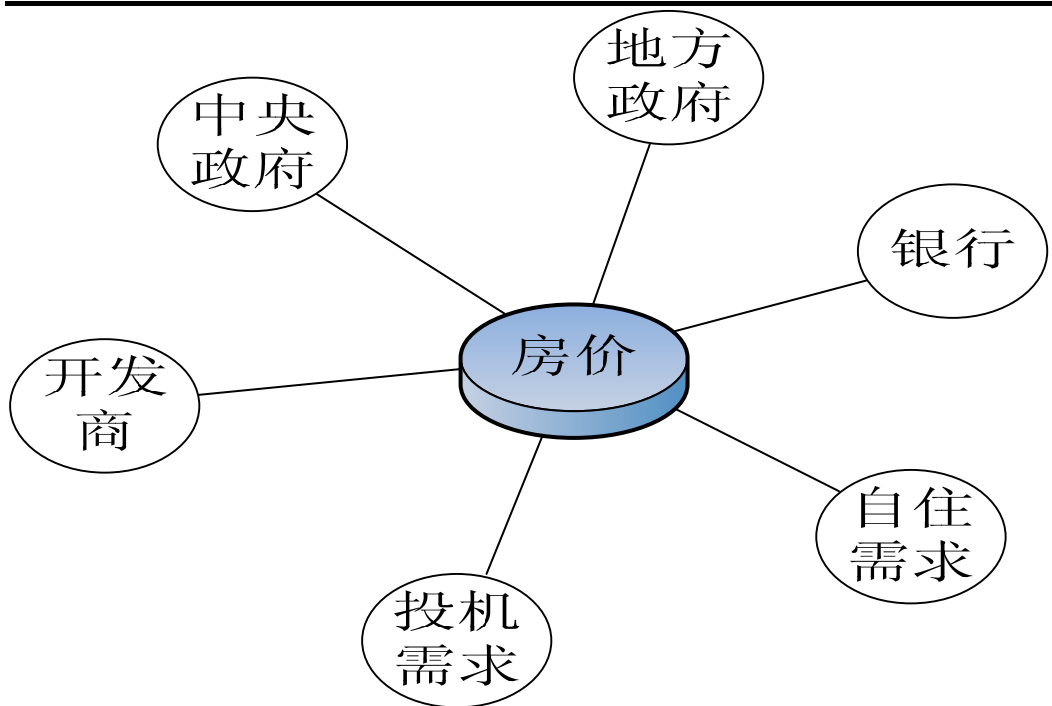
数据来源: Wind、华融证券

其次是房价和保障房建设进度。针对房地产市场出现的一些回暖迹象，政府高密度表态要坚持调控政策不动摇，且认为“目前部分大中城市住房价格仍然过高，调控房地产市场的工作依然繁重”。综合近期官方表态，我们看到，政府对目前的房价仍不满意，如果房价出现反弹，房地产政策存在加大落实力度或进一步紧缩的可能，政策的超预期紧

缩势必再次引起连锁的悲观预期，并可能终结市场回升的步伐。9-10 月份是房地产市场的旺季，也是新房大量入市的时期，如果此时能形成令各博弈主体满意房价，市场对房地产政策进一步紧缩的担忧有望缓解。

房地产市场，除了商品住宅外，我们将继续关注保障房建设的进度，商品房的投资下滑趋势正在形成，房地产整体投资增速，乃至全社会固定资产投资增速会否出现快速下滑，保障房的建设十分关键。虽然上半年保障房建设进度远小于预期，但是住建部与各地签订 2010 年住房保障工作目标责任书是在今年 5 月份，我们认为下半年保障房建设进度有望加快，市场对投资进一步下滑的担忧也有望得到缓解。

图表 5:多方博弈的焦点是房价



数据来源：Wind、华融证券

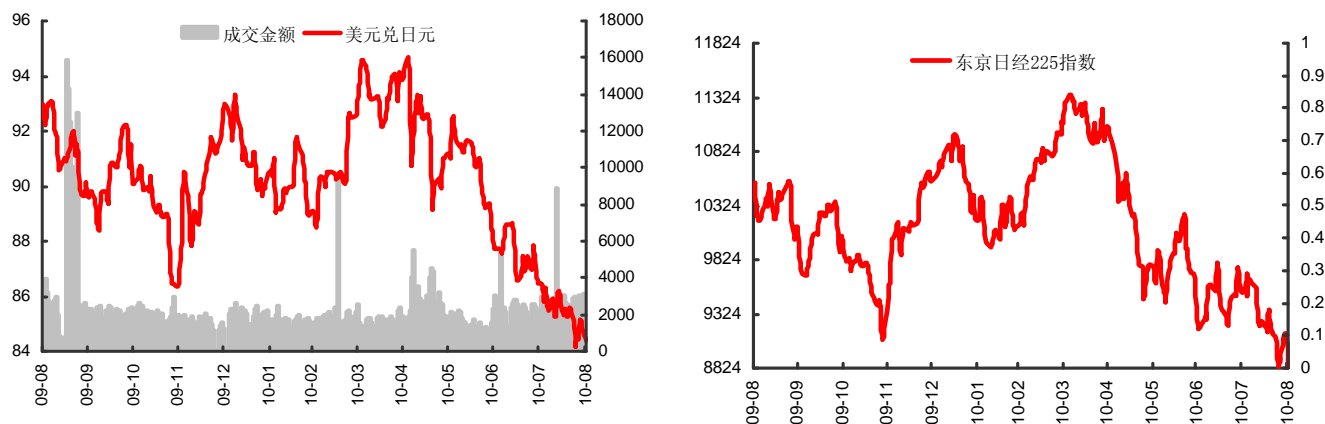
第三是地方融资平台和不对称加息问题。地方融资平台带来的潜在坏账是银行板块上行的最大障碍，而银行板块的表现又成为市场向纵深发展的关键力量。9 月份地方融资平台将完成解包还原，对无对应项目的信贷要在 10 月底对应上资金来源，届时，地方融资平台究竟会给银行造成多大损失也基本可以预测。另外，市场近期比较担心的不对称加息问题也成为制约银行板块上涨的重要因素，随着物价走势的明朗，是否会不对称加息也将落地，其对银行股的压制也有望得到缓解。

第四是日美经济走势和币值变化。日本政府接连对日元的大幅升值表示关注，并未能阻止日元的升值势头，同时，近期日本股市却持续下跌，日元的升值说明市场对日本经济的前景比较乐观，而日本股市的下跌却反应日本经济前景不容乐观，这种矛盾的表现暗示日本经济面临的不确定性较大。

美国方面，美国失业率仍居高位、二季度经济增长大幅下滑，使市场对美国经济二次探底的担忧加重，美联储为提振市场信心作出了“如果经济前景显著恶化，美联储将通过实施‘非常规’货币政策推动经济持续复苏”的表态，

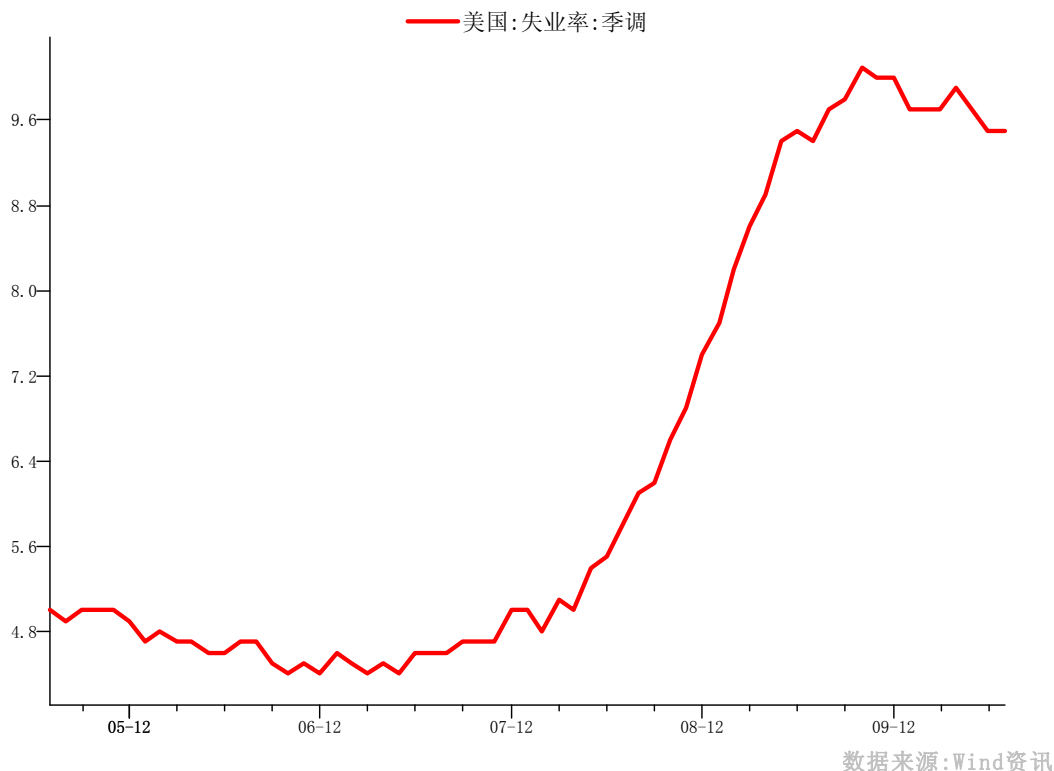
如果美联储再次采取定量宽松的货币政策，可能推升大宗商品价格，增强全球通胀预期。

图表 6: 日元升值、日股下跌



数据来源: Wind、华融证券

图表 7: 美国失业率仍居高位



数据来源: Wind、华融证券

数据来源: Wind资讯

三、市场回升驱动力切换中的投资策略

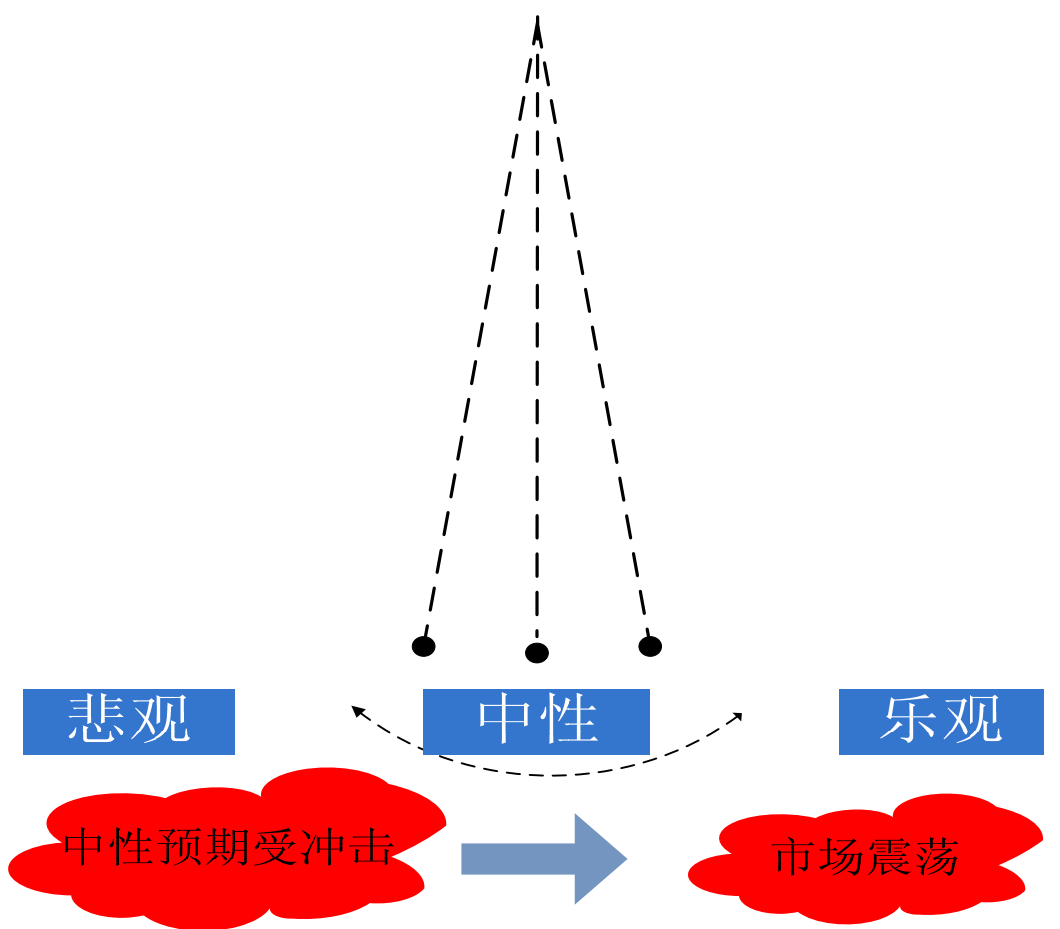
如上所述，经济增速放缓基本到位的预期将逐渐清晰，这有望成为推动市场继续上行的关键力量，同时，CPI 的下行趋势以及仍然偏低的估值水平都对市场形成支撑，沪指在 2500 点附近已出现较强的支撑作用，说明已有部分投资者

认可该点位的投资价值。

另一方面，我们也看到，CPI 虽然可能进入下行通道，但斜率可能低于市场预期，国内房价又出现了量价回升的势头，如果此时货币政策出现松动，可能加剧通胀预期、导致房价再次反弹，因此，我们对货币政策放松的期望不宜太高。从基本面走势来看，虽然市场有望出现经济软着陆的预期，但我们也无法否认目前经济仍处在下降通道，也无法排除这种预期落空的可能，上市公司盈利增速高点已过，未来下调空间仍不确定。从国际环境来看，日本政府接连对日元的大幅升值表示关注，并未能阻止日元的升值势头，日元的大幅升值势必日本的出口，对严重依赖出口的日本经济来说无疑是一重大打击，美国经济也在二季度出现了大幅的下滑，失业率仍处高位，美联储对经济前景的预期也不乐观，发达国家经济已经结束了强劲反弹的势头，市场所面临的基本面仍存诸多不确定性，趋势性的机会可能仍需等待。

综上所述，我们认为，市场在寻找新的驱动力期间仍会呈现震荡特征，预计 9 月份沪指运行区间为 2500-2750 点。一旦以上这些因素发生不利变化，目前形成的中性预期可能承压，市场可能向区间震荡的下轨靠近，而这些因素发生积极变化又可能使中性预期偏向积极，市场可能向区间震荡的上轨靠近，在对经济的乐观预期形成之前沪指可能难以站稳半年线。

图表 8：中性预期面临诸多冲击因素



数据来源：Wind、华融证券

9月以后“十二五”规划有望加快推进，规划可能继续围绕经济转型、刺激消费、新兴产业、节能减排等领域展开，同时，考虑到中秋、“十一”黄金周以及国庆节等短期刺激因素，结合9月行情区间震荡、中期底部有望抬升的判断，我们给出以下投资建议：

1、继续围绕我们中期报告中提出的“经济转型将是未来很长一段时间市场所面临的大背景”这一思路：建议重点关注商贸、家电、食品饮料等大消费和新兴产业中确定性较好的题材股。

2、短期事件推动可能带来的主题性投资机会：一是中秋和国庆长假因素，建议关注餐饮旅游和军工题材；二是我们一直强调的保障房建设问题，如果中央再次出台政策加快保障房的建设，建材以及机械设备可能存在一定投资机会。

3、从中期市场上行角度：银行、券商在本轮市场反弹中表现欠佳，虽然仍面临一定的不确定性，但已具备相当的估值优势，建议中期关注；煤炭板块业绩增长稳定，有望在政策支持下出现阶段性的投资机会；有色和化工板块的投资机会仍集中在与经济转型相关的新材料等主题上面。

四、重点行业9月投资策略

从行业层面来看，银行板块仍受制约地方融资平台带来的坏账仍不确定、不对称加息等因素，银行仍看不到明确的趋势性机会；目前化工行业仍处于复苏过程中，但下半年行业经济整体增长速度将出现环比回落的趋势，在下半年行业景气度回落的大背景下，化工板块恐难以有持续上涨行情；煤炭行业未来若干年的发展趋势基本已经明朗化，经过一年多的行情演绎，很有可能已经消化完毕，未来出现独立大行情的可能性较小；目前看来基本金属价格上涨乏力，缺乏上涨动力，中国经济需求增速放缓和欧美国家经济复苏的不确定性仍制约基本金属价格的上行空间，9月仍难见大金属类股票有趋势性投资机会，而黄金、磁性材料、金属新材料和小金属仍有投资机会；今年余下的几月电网投资将加速，充电站制造企业9月有望保持强势；经济结构调整的大背景下，零售业作为成长前景较为确定的行业，投资价值得到市场的认同，短期内看，零售行业的相对强势有望延续；房地产企业的营收大概与上半年持平，甚至有小幅增长，如果房地产调控政策仍只停留在“口头”阶段，不排除房地产板块出现阶段性投资机会的可能。可以看到，市场权重板块走势可能继续分化，从行业层面看，市场继续回升存在反复的可能。

（1）金融

从目前的宏观和货币政策来看，净息差大幅提高的可能性不大，但可能会有小幅的提升。对于政府融资平台的拨备的计提一定会对银行的业绩造成影响。另外，有可能的不对称加息也是投资者担心的问题。由于银信合作造成的紧缩和贷款带来的派生存款的减少也可能对银行的业绩带来不利影响。对于银行股9月份的评级，维持中报的“中性”评级不变。

保险行业和公司的基本面没有发生特别大的变化，9月份，可以重点关注中国平安复牌的机会，因为从半年报来看，中国平安业绩超预期，表现卓越，占尽了综合金融的优势，给予“强烈推荐”。中国太保为“推荐”，中国人寿为“中性”。

4 季度保险股受投资收益悲观预期的压制应该有所解除，理由是三四季度以来股市债市有所回升，进一步下行的可能性不大，可调整行业为“推荐”级别；年内还有可能落实上海的个人税收递延型养老保险试点，这是一个重大的行业利好，三家上市公司均可获益，若发生则调整行业为“强烈推荐”。

券商佣金率的影响远远大于交易量，因此佣金率的止跌或回升是券商股出现大转折机会的关键，自营与资管是券商股有所表现的关键，随着 A 股市场震荡向上，这部分的悲观预期可能减弱，券商股应有所反弹。

（2）化工

目前化工行业仍处于复苏过程中，但下半年行业经济整体增长速度将出现环比回落的趋势，二级市场中化工股应重点关注新材料等新兴产业以及资源类企业。

今年年初以来的化工行业快速复苏期已过，下半年大宗基础化学品下游需求不会有太大起色，同时未来行业将迎来新产能密集投放期，产能过剩问题进一步加剧。在低基数效应慢慢衰退后，化工行业各类产品产量增速也必将下降。在下半年行业景气度回落的大背景下，化工板块 7 月份以来的“中报行情”以及“估值修复”恐难以持续。

国内传统基础化工大部分都面临着产能过剩，技术含量不高，产品附加值低等问题，而新材料相关的新兴化工企业在目前经济结构转型时期，具有高技术壁垒、进口替代等优势，具有长期投资价值，是化工行业最具吸引力的板块，备受市场关注。建议重点关注锂电化学、液晶化学、电子化学、化工新材料、改性塑料以及环保治污材料行业等领域。

资源类化工企业也是市场重点关注的对象。由于我国传统基础化工行业大部分都面临着产能过剩的压力，在下游面临着诸多不确定性的情况下，拥有上游资源优势的企业才能立于不败之地。目前很多基础化工产品生产企业处于微利或者盈亏平衡的状况，此类化工企业通过购买上游的原料，再加工成产品卖给下游市场，除去成本后自身盈利十分有限。而上游资源类企业盈利情况相对较好，这也是与我国资源相对匮乏的现状相对应的。同样在基础化工行业中保持盈利的更多的是拥有上游资源的企业，如拥有煤炭资源的基础化工类企业以及拥有磷矿资源的磷化工类企业等。

（2）煤炭

煤炭板块在 7 月 5 日市盈率（整体法）低于市场整体和沪深 300，8 月 30 日超越沪深 300。无论是整体法还是 TTM 法，煤炭板块涨幅都要高于市场整体和沪深 300，可以认为，煤炭板块从低于市场整体恢复到位于市场整体和沪深 300 之间，基本完成了估值修复过程。

煤炭行业未来若干年的发展趋势基本已经明朗化，经过一年多的行情演绎，很有可能已经消化完毕，未来出现独立大行情的可能性较小，更大的可能是随经济大环境和大盘起舞。

影响煤炭板块未来表现的因素：石油价格（低迷，偏负面）——石油价格的低迷可能是个较长期的过程；经济形势（低迷，偏负面）——等待经济数据好转或经济政策的放松；煤炭政策（资源税，偏负面）——资源税正式出台时可能是个利好；煤炭政策（兼并重组，偏正面）——关注重组进程。

(4) 有色

8月以来，磁性材料板块领涨有色板块，新材料和小金属仍是投资主题。基本金属价格8月涨跌互现，基本金属价格走强主要是受库存减少，美元弱势和通胀预期等因素的推动。但是目前看来基本金属价格上涨乏力，缺乏上涨动力，中国经济需求增速放缓和欧美国家经济复苏的不确定性仍制约基本金属价格的上行空间，9月难见大金属类股票有趋势性投资机会。

黄金价格仍呈慢牛走势，持续看好黄金类股票。美国的数量化货币宽松政策、通胀预期和经济的不确定性仍然支持黄金价格高位运行。黄金类股票目前估值仍算合理，且中金黄金和山东黄金还有母公司资产注入的概念，所以我们持续看好黄金类股票。

继续寻找受益于新兴产业规划的结构性投资机会。预计新兴产业具体规划将于9月陆续出台，规划出台前，受益于新兴产业规划和经济结构转型的磁性材料、金属新材料和小金属仍有投资机会。规划出台后，视规划内容再作具体调整。建议关注受益于新能源汽车和新能源规划的稀土永磁材料类股票：宁波韵升、中科三环和安泰科技；稀有金属资源类股票：包钢稀土、广晟有色、厦门钨业和辰州矿业；黄金类股票：中金黄金和山东黄金。

(5) 电气设备

上半年，电源建设投资继续超过电网投资的势头，保持了较快增长趋势，但是根据以往年份的投资比重，电网投资在全年的规模中将稍强于电源投资，所以预期今年余下的几月电网投资将加速。

特高压“十二五”投资规划在8月出台，根据规划在“十二五”期间，特高压投资规模将达到2700亿元，是以往投资规模的7倍以上，相关特高压设备生产企业将得到市场扩大的机遇；8月国资委主导16家央企组建了电动车产业联盟，国家电网与南方电网公司将参与其中充电站标准的制定。相关充电站制造企业在8月的资本市场走势也是气势如虹，相信9月将保持强势。

建议重点关注特高压设备生产企业和电动车充电站相关生产企业，如天威保变，平高电气，中国西电，国电南瑞及奥特迅。

(6) 零售

经济结构调整的大背景下，零售业作为成长前景较为确定的行业，投资价值得到市场的认同，近期零售行业指数涨幅已超越上证综指13.2个百分点。虽然零售行业会受整体经济状况的影响，但具有一定滞后性，因此三季度行业的业绩增长依然较为确定。

短期内看，零售行业的相对强势有望延续。中期来说，提高居民可支配收入的措施若出台，则可支持零售股保持成长性。分区域看，中西部地区管理能力突出以及全国性布局的公司有望获得更高的估值。

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升幅在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升幅在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）

传真：010-58568159 网址：www.hrsec.com.cn