

预期未明中的等待，短期平衡或将打破

报告要点

■ 一周市场回顾

这周除房地产和金融服务行业出现了下跌，其它各行业均呈现不同程度的上涨。其中交运设备、有色金属、信息设备的涨幅更是达到7%以上。从资金净流入的角度看，涨幅居前的交运设备、食品饮料、信息设备出现了较大的资金流入。平安和深发展的复牌没有带动金融板块的活跃，房地产和金融板块依然持续低迷，这周均有大量资金流出。这周投资者对中小盘股的关注持续升温，大盘权重股依然呈弱势。

■ 一周重要政策及信息回顾

8月PMI指数相对于7月份小幅上升了0.5，经济的下行速度有所放缓。但这种放缓更多的还是短期因素的影响，难言趋势性的扭转。在经济下滑放缓的情形下，政策调控的两难得到缓解，政策目标的单一化有可能显现。

调结构的方向除了消费与投资之间的结构调整、传统产业与新兴产业之间的结构调整之外，一二三产业之间的结构变迁是另外一个大方向。决策层近期密集表达了要发展壮大服务业的态度，并出台了诸如生产型服务、工业设计、家庭服务业的相关支持政策。服务业GDP占比的提升是大趋势，这其中所蕴含的投资机会值得挖掘。

■ 预期未明中的等待，短期平衡或将打破

本周将公布8月份的经济数据，CPI将会对市场的走势带来重大的影响。对于CPI的预期事实上是反映了对于政策的预期，在此预期尚未最终明朗的时候，市场依然会处于一种弱势格局。上周的市场走势也已经充分体现了市场的这一约束。我们预计8月CPI大约为3.4%，面对这样一个数据，政策面的反应尤为关键。我们认为，虽然进一步的收缩政策调控可能不会出现，但信贷投放依然会严格控制，货币政策进一步紧缩可能显现。

■ 策略配置建议

在行业配置上，选择去库存领先的行业以及政策弱化的行业，我们认为的汽车和家电等可选消费品行业走出低迷的时间相对较早，而目前的数据显示其需求正在回暖。从估值的角度来看，这类行业同样也具备了很大的配置价值。

相关研究

《2010年9月资产配置报告：秋风萧瑟，该是“收割”的时候了！》，邓二勇、李冒余，
2010年9月1日

分析师：

李冒余、邓二勇

(8621) 68751691

dengy@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490209080252

联系人：

陈开伟

(8621) 68751691

chenkw@cjsc.com.cn

正文目录

一周市场回顾	5
资金流向与板块涨跌	5
两市涨跌幅居前个股情况	6
一周重要政策及信息回顾	7
8 月 PMI 指数为 51.7，生产下滑放缓，但难言趋势扭转	7
温家宝主持国务院会议，部署家庭服务业发展政策	8
银监会：坚决遏制房地产投机投资需求	8
一周策略观点及配置建议	9
预期未明中的等待，短期平衡或将打破	9
美元指数走向、估值变动与报告索引	11

图目录

图 1: 上周各行业涨跌幅 (%)	5
图 2: 上周各行业资金净流入情况(万元)	5
图 3: 上周四各行业资金净流入情况(万元)	6
图 4: 概念板块资金净流入前十五与后十五	6
图 5: 美国制造业 PMI 数据走势	10
图 6: 长江美元趋势走势图	11
图 7: 大小盘风格估值变动	12

表目录

表 1: 上周两市涨幅前五个股点评	6
表 2: 上周两市跌幅前五个股点评	7
表 3: 中国主要经济数据预测.....	11
表 4: 行业估值比较	12

一周市场回顾

资金流向与板块涨跌

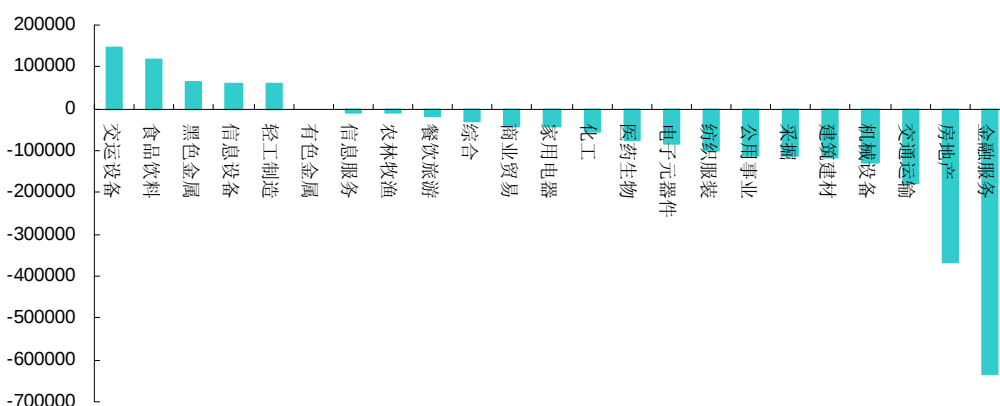
上周，上证综指收报 2655.39 点，上涨 1.71%；深证成指收报 11467.09 点，上涨 3.40%。沪深 300 指数收报 2920.21 点，上涨 0.75%。这周除房地产和金融服务业出现了下跌以外，其它各行业均呈现不同程度的涨幅。其中交运设备、有色金属、信息设备的涨幅更是达到 7% 以上；上周涨幅靠前的餐饮旅游、食品饮料、医药生物维持基本与上周持平的涨幅。从资金净流入的角度看，房地产和金融板块依然持续低迷，这周各自都有大量资金流出。涨幅居前的交运设备、食品饮料、信息设备出现了较大的资金流入。这周市场对中小盘股的关注升温。平安和深发展的复牌没有带动金融板块的活跃，大盘权重股呈弱势

图 1：上周各行业涨跌幅（%）



资料来源：wind 资讯，长江证券研究部

图 2：上周各行业资金净流入情况(万元)

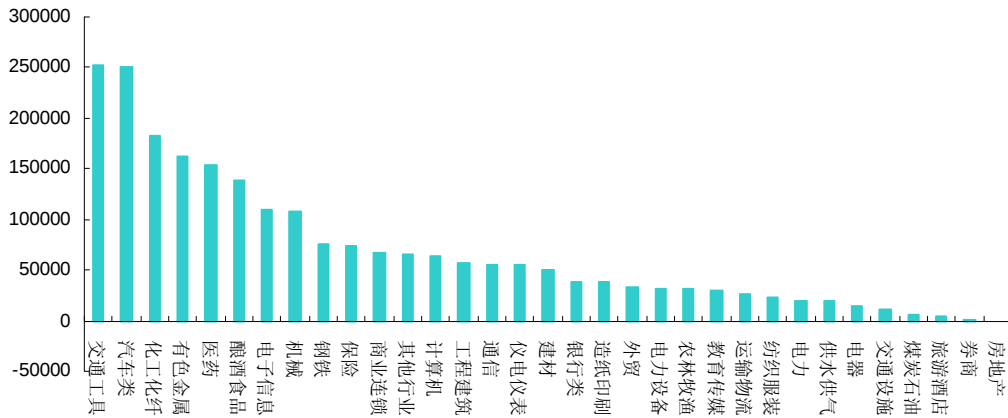


资料来源：wind 资讯，长江证券研究部

周三公布了中国 8 月份的 PMI 指数为 51.7，是该数据连续三个月下降以来的首次反弹。随后美国公布了其 8 月份 PMI 指数为 56.3，上月该数据为 55.5。PMI 的回升增强了投资者的

信心，美股随后应声大幅上涨。受周三美国股市大幅反弹的拉动，隔日沪深股市资金交易非常活跃。从资金流入上看，除房地产板块以外，各板块都有明显的资金净流入。

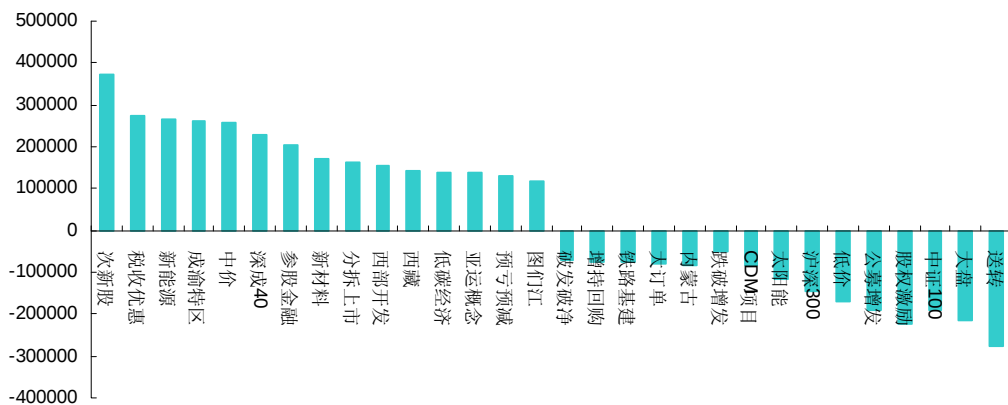
图 3：上周四各行业资金净流入情况(万元)



资料来源：wind 资讯，长江证券研究部

从概念板块资金的净流入情况来看，次新股、税收优惠、新能源吸引了大量资金流入。国家发展改革委秘书长杨伟民 28 日在第六届泛珠三角区域合作与发展高层论坛上指出“国家正在抓紧研究制定成渝经济区发展规划，以及中国向西南开放桥头堡建设等政策性文件和区域规划，将进一步深入推动泛珠三角区域经济社会的协调发展”。受这一积极利好消息的影响，这周有较大资金流入成渝板块。在资金流出上，送转、大盘、中证 100 均有较大资金流出。

图 4：概念板块资金净流入前五与后十五



资料来源：长江证券研究部

两市涨跌幅居前个股情况

表 1：上周两市涨幅前五个股点评

股票名称	涨幅	点评
------	----	----

北矿磁材（600980）	54.5%	稀土永磁概念，节能环保发展加速，对稀土永磁材料需求增加
珠江啤酒（002461）	49.5%	广州本地游资发力炒作，资金大进大出
东方金钰（600086）	47.3%	玉石暴涨成助推器，机构建仓“疯狂的石头”
新开源（300109）	46.7%	公司募集投入项目达产后，净利将达4倍，机构大肆建仓
西藏城投（600773）	46.5%	公司或将参与锂电池开发

资料来源：wind 资讯，长江证券研究部

表 2：上周两市跌幅前五个股点评

股票名称	涨幅	点评
通宝能源（600780）	-8.1%	增发股票收购资产，利好出尽资金出逃
龙元建设（600491）	-7.9%	公司拟参与开发地产项目，资金或不看好
*ST 天一（000908）	-7.1%	重大资产重组未获同，复牌大跌
*ST 源发（600757）	-7.1%	启动破产重整程序，公司“命悬一线”
浙江东日（600113）	-7.0%	或受地产调控政策影响，资金出局意图明显

资料来源：wind 资讯，长江证券研究部

一周重要政策及信息回顾

8 月 PMI 指数为 51.7，生产下滑放缓，但难言趋势扭转

周四，中国物流与采购协会公布 8 月份 PMI 指数为 51.7，比 7 月上升了 0.5。从分项数据来看，生产、订单和出口指数都出现了上升，产成品库存指数出现下滑，购进价格指数出现大幅上升。

点评：

7 月 PMI 生产指数较上月回升了 0.4 个点，新订单、出口订单和积压订单指数均出现上升。短期内工业生产的下滑速度可能放缓，但难言趋势扭转。6、7 月份工业增加值的快速下滑除了有经济体自身调整的原因之外，节能减排目标下对钢铁、化工等行业的调控也是重要的原因。相对于前面两个月而言，8 月份调控压力相对较小，工业生产的小幅回升也是可以理解的。

虽然从数据上看，8 月份生产和订单有所回升，但是企业并未迅速反应加大采购和补库存。企业采购量指数、产成品库存和原材料库存继续下行，生产企业去库存的意愿仍然存在。企业在订单增长的情况下，仍然相当谨慎，订单需求的相对回升很可能只是短期波动。

对于整体工业行业而言，未来几个月政策上还有很大的不确定性，主要有以下几个方面：

第一，9、10 月份，随着房地产市场供应的增加，房价的调整可能展开，房地产投资可能会放缓。今年上半年，支撑固定资产投资没有出现大幅下滑的主要原因在于房地产投资的持续高位。如果房地产投资出现下滑，固定资产投资增速将会受到影响，进而再次影响到工业生产。第二，世界经济在经历了上半年的补库存之后，再次面临新一轮的增长不确定性，出口的增长面临很大的压力。第三，节能减排目标的完成仍然有很大的压力。在调控了钢铁、化工这两大高耗能行业之后，非金属矿物中的水泥、造纸等行业将是二次调控的主要行业。按照工信部的时间进度表，9、10 月份将会进入集中调控期。

因此，我们认为 8 月份的小幅反弹更多的是一种短期因素的影响，不是趋势回升的开始。在

后面几个月，工业增加值同比仍将走弱。

温家宝主持国务院会议，部署家庭服务业发展政策

9月1日，国务院总理温家宝主持召开国务院常务会议，研究部署发展家庭服务业的政策措施。会议指出，要大力推进家庭服务业市场化、产业化、社会化，逐步建立比较健全的惠及城乡居民多种形式的家庭服务体系。发展以家庭为服务对象、向家庭提供劳务、满足家庭生活需求的家庭服务业，对于增加就业、改善民生、扩大内需、调整产业结构具有重要作用。

点评：

中国经济经历了依靠投资和出口而高速发展的阶段。在世界经济持续低迷、欧美主要发达经济体踌躇不前、东南亚邻国在制造业上的优势不断增强时，转变经济增长方式已成为必然选择。在这种形势下，政府出台了刺激消费以拉动内需的政策，并提出发展新兴战略产业的战略。8月26日，国务院副总理李克强提出了将大力发展服务业作为转变经济经长方式和调结构的战略举措。

而此次关于发展家庭服务业的政策措施同样是意义重大的，它将成为将发展第三产业落到实处的一个切入点之一。

家庭服务业是一个具有特殊意义的产业。作为服务业的重要组成部分之一，家庭服务业在我国是朝阳产业，供给和需求都有很大发展潜力。从需求上看，家庭服务业是顺应我国城市化进程而发展起来的，随着人口老龄化和居民生活水平的提高，有着日益广泛的市场需求。从供给上看，家庭服务业是劳动密集型产业，对解决就业问题意义重大。根据家庭服务协会2009年的统计数据，截止到当年8月，我国有2000万人在家庭服务业就业。家庭服务业的发展将会吸收更多地劳动力，有助于解决当前面临的严峻就业形势。

此次的会议确定了发展家庭服务业的五条具体措施，我们从两个方面进行解读。

一方面，会议确定了针对家庭服务业当前在发展中面临的问题的措施。目前，我国的家庭服务业还在发展的初期，从业人员的职业化水平不高，市场秩序还比较混乱，劳动纠纷现象也很普遍。而此次的措施中包括：规范市场秩序，维护家庭消费者合法权益；加强就业服务和职业技能培训；维护家庭服务从业人员的合法权益。我们认为，这些措施将有助于现代家庭服务的建立、改善家政服务者与消费者的关系，同时保护各方的合法权益。

另一方面，会议从产业发展的角度提出了税收优惠政策、鼓励各种资本投资创办家庭服务企业，以实现家庭服务的市场化、产业化、社区化；国家将把家庭服务业作为促进服务业发展专项资金的支持重点，纳入中央和地方社会事业、民生工程资金扶持中。这些实质性的优惠政策将引导更多的资本投入到家庭服务产业的发展，从而成为经济增长的拉动力。

银监会：坚决遏制房地产投机投资需求

中国银监会统计部副主任叶燕斐31日表示，银监会将严格执行国家的宏观调控政策，坚决遏制投机、投资需求，在控制风险的前提下支持保障性住房建设。叶燕斐在中国银行业协会举办的关于房地产市场分析及房地产贷款风险控制的“银行前沿问题大讲堂”上表示，房地产市场和房地产贷款对国民经济、国计民生至关重要，对银行业科学稳健发展至关重要。

点评:

自今年4月17日国务院下发了《关于坚决遏制部分城市房价过快上涨的通知》以来，这套结合土地、信贷、税收、保障房为一体的地产调控组合措施已经实施近5个月。从价格上看，二季度全国房地产销售价格指数相比一季度小幅回落，由111.7降至111.4，但是从分项上来看，普通住宅价格指数反上升了0.1，为115.2，总指数的回落主要是受私房交易价格指数下降的影响。可以说，抑制房价上升的政策目标效果有限。加之，初期持观望态度的消费者的购房需求在7、8月份得到释放，很多房地产商交出了亮丽的销售成绩单。

在这种背景下，国务院出台更严厉调控政策的预期不断增强。8月13日和21日，国务院副总理李克强在地方开会时曾两提房地产调控、两提抑制投机炒作。可见，政府对房地产的调控决心。此次叶燕斐的发言表明了银监会在房地产调控政策上的态度与国务院是一致并同样坚决的。

其实，今年以来，银监会已多次声明要坚决遏制房地产投机投资需求，包括变更首套房贷款优惠政策和提高二套房首付比例。据国家统计局数据，今年前7个月的个人按揭贷款新增5131亿元，增长41.4%，而从单月数据来看，该指标自4月以来呈下降趋势。抑制房地产投机需求上有一定效果。但是银行投向房地产的贷款额却没有得到控制，上半年14家银行房地产开发贷款总额超过2.6万亿，半年新增超过4000亿元，在总贷款额中的比例从去年底的9.3%上升至今年6月末的9.7%。目前国内商业银行在房地产贷款的处理上，仍将其划为银行的优质资产。而在地产市场面临强力调控的大背景下，一旦房价出现下滑，这些贷款的安全性发生变化，将会影响到整个金融体系的稳定。

此次，叶燕斐又指出要坚决控制房地产投机投资性需求，在舆论引导的同时，推动开展房地产贷款压力测试等相关工作。尽管她明确表示房地产贷款压力测试的情景假设不代表房地产信贷政策可能出现变动，但是我们可以看出，银监会对因可能出现的房价下跌会对金融体系带来的风险表示担忧。

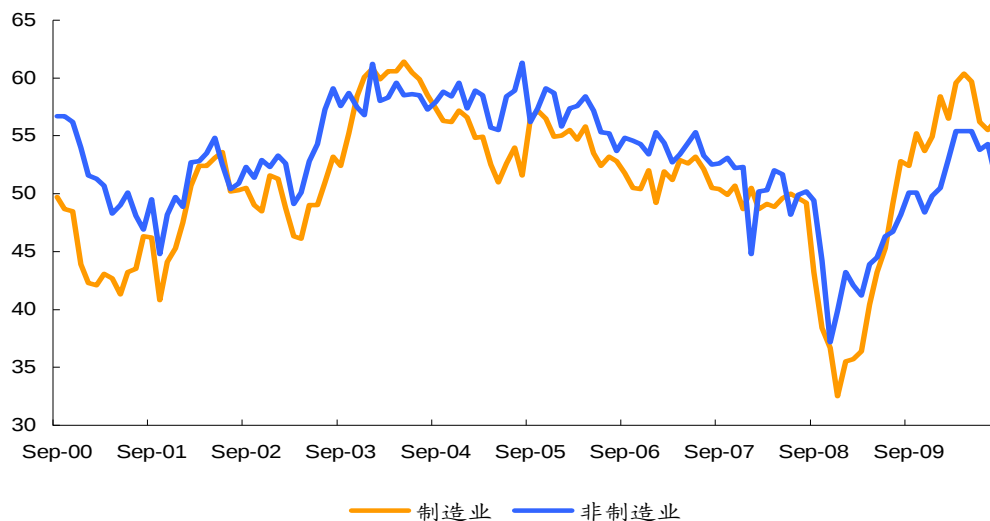
国务院与银监会最近集中表态要严格遏制房地产投机投资，增强了市场对下半年政府可能出台更加严厉的房地产调控措施的预期。

一周策略观点及配置建议

预期未明中的等待，短期平衡或将打破

上周公布的美国制造业PMI数据相对于此前的市场预期表现强劲，从7月份的55.5上升到8月的56.3。我们认为，这种小幅上升更多的是一种短期因素的影响。但从中期来看，制约美国经济运行的基本因素并没有发生多大的变化。产出和就业领域的复苏步伐在最近几个月中已经有所放缓。家庭开支正在逐步增长，但较高的失业率、温和的个人收入增长速度、下滑中的家庭财富以及紧缩的信贷状况仍旧令家庭开支受到限制。公司在设备和软件方面的支出正在增长，但非居住结构方面的投资则继续表现疲弱，雇主仍旧不愿聘用更多员工。新屋开工率仍旧保持在受抑制的水平，银行贷款活动继续下滑。而从其制造业PMI分项指数上看，新订单指数的下滑和库存指数的上升都显示了终端需求层面依然弱势。总体而言，美国经济在未来几个月依旧会出在一种弱势的状态（虽然这种弱势依然强于日欧经济体），其资本市场系统性的机会很难显现。

图 3：美国制造业 PMI 数据走势



资料来源：Bloomberg，长江证券研究部

对于 A 股而言，制约其表现的因素还是在国内，海外市场的上涨与下跌只会影响其开盘情况。8 月制造业 PMI 指数出现了与美国类似的小幅上升的情形，我们认为季节性的因素影响很大。但从数据上来看，实体经济的环比下滑有可能会放缓，但下滑的趋势并不会改变。这个数据所提供的还有另一个层面的意义，那就是对于实体经济下滑的担忧可能会缓解。这样对于政策面而言，9 月之前的两难格局可能将会向政策的单一化目标转移，对于通胀的调控将成为 9 月之后的主要调控目标，CPI 和房价将是调控压力的主要承受地。本周将公布 8 月份的经济数据，CPI 将会对市场的走势带来重大的影响。对于 CPI 的预期事实上是反映了对于政策的预期，在此预期尚未最终明朗的时候，市场依然会处于一种弱势格局。上周的市场走势也已经充分体现了市场的这一约束。我们预计 8 月 CPI 大约为 3.4%，面对这样一个数据，政策面的反映尤为关键。我们认为，虽然进一步的收缩政策调控可能不会出现，但信贷投放依然会严格控制，货币政策进一步紧缩可能显现。这也是治理通胀的关键手段。

对于通胀的判断，我们认为三季度将是全年的通胀高点，在此之后将逐级回落。因此，从配置的角度上看，我们认为前期炒作较热的通胀受益概念股也很可能在 3 季度的最后一个月退潮。

对于本周而言，在经济数据尚未公布之前，市场将以弱势震荡下行为主基调，对于宏观调控的预期则很可能会将上周指数所呈现的短期平衡所打破。在行业配置上，沿着实体经济库存运行情况以及政策弱化的行业，我们认为的汽车和家电等可选消费品行业走出低迷的时间相对较早，而目前的数据显示其需求正在回暖。从估值的角度来看，这类行业同样也具备了很大的配置价值。

表 3: 中国主要经济数据预测

	Y2009	Y2010M4	Y2010M5	Y2010M6	Y2010M7	Y2010M8E
工业增加值	11	17.8	16.5	13.7	13.4	12.7
CPI	-0.7	2.8	3.1	2.9	3.3	3.4
PPI	-5.4	6.8	7.1	6.4	4.8	5.1
投资增速	30.1	26.1	25.9	25	24.9	24.5
消费增速	15.5	18.1	18.7	18.3	17.9	17.8
出口	-16	30.5	48.5	43.9	38.1	32
进口	-11.2	49.7	48.3	34.1	22.7	30.5
M2	27.7	21.48	21	18.5	17.6	18
M1	32.4	31.25	29.9	24.6	22.9	21.5

资料来源: 长江证券研究部

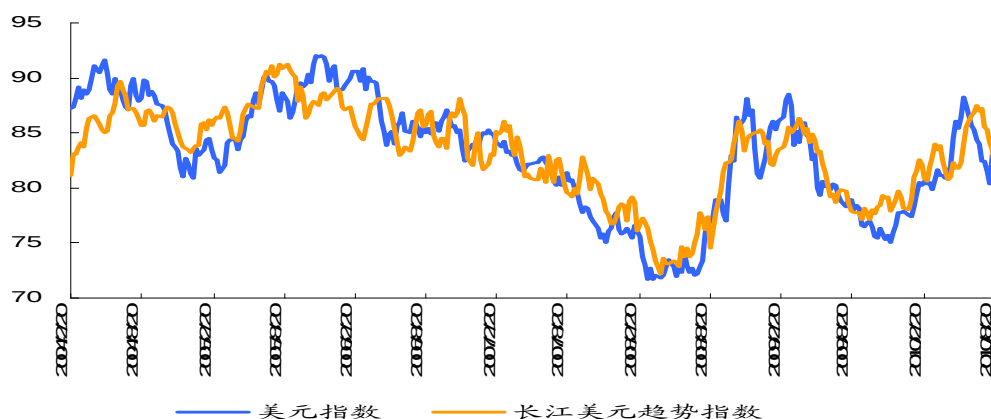
美元指数走向、估值变动与报告索引

美元指数走向

长江美元趋势指数为长江证券研究所编制的跟踪美元趋势的指数; 该指数参考了基本面、资金流向 (向新兴市场、向发达市场) 以及当前市场情绪投资情绪四方面因素; 并基于部分代表性指标编制而成, 对于美元短期走势有一定的前瞻性。

上周的美元指数呈持续下挫态势, 但在经历了自83 高位的一路下跌之后, 是否已进入了一个开始筑底, 并开始向中期美元的强势过渡, 我们认为还存在不确定性。从这周公布的PMI数据来看, 美国8月份的PMI指数由7月份的55.5上升至56.3, 明显好于欧洲国家和日本公布的数据。短期看, 美国的经济局势转强, 但是从中长期的基本面差异还是短期的交易性需求来看未来走势依然存在不确定性。

图 4: 长江美元趋势走势图



资料来源: 长江证券研究部

行业及风格估值比较

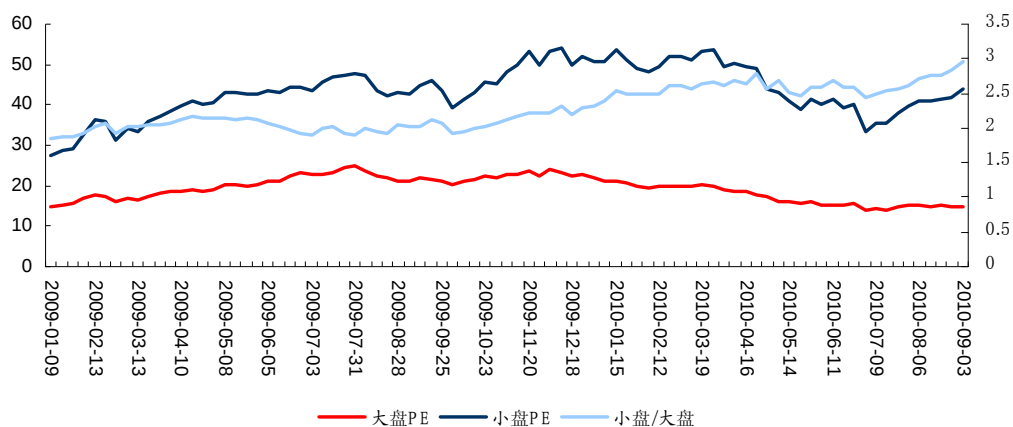
表 4: 行业估值比较

行业	PE(TTM)	PE2010E	PB
采掘	16.27	13.94	2.4
餐饮旅游	52.92	46.75	5.05
电子元器件	57.87	49.96	5.6
房地产	21.59	16.84	2.82
纺织服装	36.88	30.79	3.64
公用事业	27.25	25.27	2.51
黑色金属	15.51	17.32	1.43
化工	19.95	17.04	2.89
机械设备	32.68	27.29	4.76
家用电器	22.98	19.96	3.84
建筑建材	19.88	17.5	2.61
交通运输	23.73	17.74	2.62
交运设备	21.96	20.53	3.75
金融服务	11.38	10.63	2.09
农林牧渔	60.68	39.84	5.68
轻工制造	29.64	25.47	2.97
商业贸易	36.07	30.43	4.68
食品饮料	39.4	33.73	7.84
信息服务	59.24	44.35	4.09
信息设备	40.98	33.84	4.97
医药生物	38.43	34.72	6.72
有色金属	42.25	37.03	4.64
综合	44.85	30	4.36

资料来源: wind 资讯, 长江证券研究部

在风格上, 上周小盘溢价继续攀升, 众多中小市值个股出现疯狂拉升, 其中的风险进一步积聚。

图 7: 大小盘风格估值变动



资料来源：wind 资讯，长江证券研究部

长江证券宏观策略一周报告索引

表 4：长江证券宏观策略近期报告索引

分 类	主 题	日 期
投资策略	中小盘选股策略之海兰信：持续丰富的自主产品线	2010/9/2
宏观经济	宏观经济日度指标数据库 2010-09-02	2010/9/2
宏观经济	期待良性去库存下最后的低点-8 月制造业 PMI 数据点评	2010/9/1
投资策略	8 月 PMI 数据点评：生产下滑趋缓，政策目标单一化或将显现	2010/9/1
陈开伟	2010 年 9 月资产配置报告：秋风萧瑟，该是“收割”的时候了！	2010/9/1
宏观经济	宏观经济月度指标数据库 8 月末	2010/9/1
宏观经济	宏观经济日度指标数据库 2010-09-01	2010/9/1
宏观经济	九月将是内外效应叠加的决战时点	2010/8/31
海外市场观察	美国国会中期选举影响几何？	2010/8/31
海外市场观察	“选举周期”影响美国经济复苏	2010/8/30
宏观经济	宏观经济日度指标数据库 2010-08-30	2010/8/30
投资策略	每周投资策略 100830：结构性泡沫与政策博弈-弱势市场格局	2010/8/30

资料来源：长江证券研究部

分析师介绍

邓二勇，华中科技大学数量经济学硕士，长江证券宏观策略高级分析师，主要研究领域为经济周期与资产配置。

李冒余，北京师范大学金融学硕士，现为长江证券研究部首席宏观策略分析师，研究领域为宏观经济和投资策略。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
王 磊	华东区总经理助理	(8621) 68751003	13917628525 wanglei3@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区副总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理助理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn
沈方伟	深圳私募总经理助理	(0755) 82750396	15818552093 shenfw@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。本公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。