

结构性行情能延续吗？

——2010年9月份投资策略

策略研究小组

余晓宜 研究员

电话: 020-87555888-648

eMail: yxy2@gf.com.cn

李太勇 研究员

电话: 020-87555888-689

eMail: lty@gf.com.cn

林鲁东 研究助理

电话: 020-87555888-696

eMail: lld2@gf.com.cn

张海波 研究助理

电话: 020-87555888-337

eMail: zhb@gf.com.cn

林海 研究助理

电话: 020-87555888-418

eMail: lh19@gf.com.cn

胡进 研究助理

电话: 020-87555888-653

eMail: hj13@gf.com.cn

投资要点

9月份市场将延续结构性行情。随着房地产政策升温预期下降，投资增速下滑趋势得到缓解，市场将开始走出上升行情。经济基本面数据将印证我们前期做出的滞涨判断，市场也已形成一致预期。政策变动是左右市场的主要因素：一方面，房地产政策再度升温、银行存款利率上浮试点预期成为抑制大盘上行的因素；另一方面，行业整合、区域发展和收入分配政策预期又使局部投资回报预期升温。我们认为这一格局将持续，以待政策和经济基本面进一步明朗。

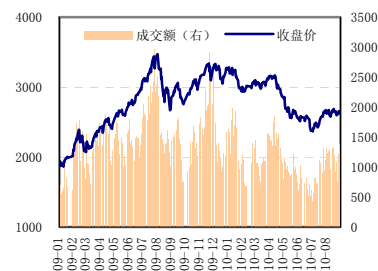
增速下滑放缓，通胀仍有新高，经济处于小滞涨末期。8月PMI回升，具有一定的实际因素支撑；从订单指数看，内需强于外需；但PMI回升力度弱于历史平均水平，回升仅表明下滑放缓；下半年节能减排力度加大，对经济增长率也产生负面影响。

从政策面看，此前的放松预期落空，短期存在增强紧缩预期的因素。(1) 房地产成交量的上升如果伴随价格上涨，很可能引起房地产调控政策加码；(2) 随着通胀率创出年内新高，市场对政策紧缩的预期也会增强；(3) 近期关于存款利率浮动的呼声也有所增强，允许存款利率上浮，就是变相的不对称加息（只加存款，不加贷款）。

从市场流动性看，紧缩短期有所缓解，但可持续性有待进一步观察。M2增速由于贷款的基数原因，将企稳略升，未来几个月保持低位，但M1变动滞后于M2，仍会继续下滑。负利率可加速居民存款搬家，但可持续性堪忧。

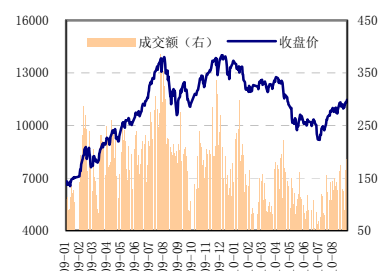
未来经济的回升仍需依靠投资，行业配置上建议关注：第一，固定投资链条上的受益行业，包括高铁、军工、核电、电力设备中的二次设备、西部水泥，关注十二五规划可能超预期的行业；第二，销售超预期估值合理的汽车；第三，受益通胀预期上升和短期消费旺季的食品饮料、农林牧渔、零售和家电；第四，继续配置享受政策红利的新能源行业。另外，随着基本面和政策前景明朗，银行、有色金属将获得超额收益。

上证综合指数走势图



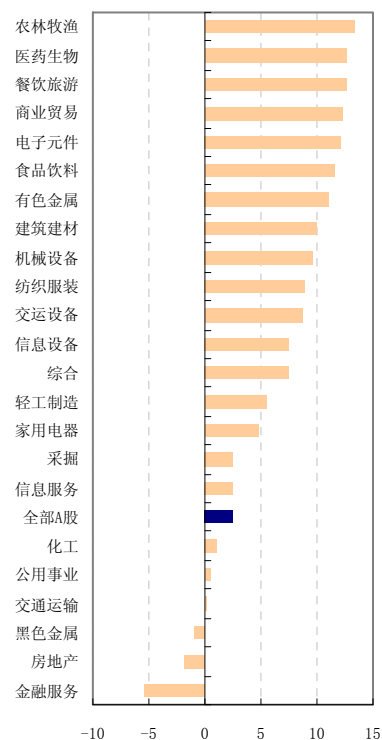
8月收盘: 2638.8 一月涨跌幅: 0.05%

深证成分指数走势图



8月收盘: 11338.7 一月涨跌幅: 5.13%

8月份行业表现



目录索引

一、宏观经济：下滑放缓，通胀上升.....	5
（一）经济增速下滑放缓.....	5
（二）通胀进一步上升.....	7
（三）发达国家放缓得到确认.....	9
二、宏观调控：紧缩预期加强.....	11
三、流动性：短期趋紧略有缓解.....	12
（一）宏观流动性继续趋紧.....	12
（二）微观流动性面临解禁压力.....	13
（三）存款搬家暂时缓解流动性紧缩.....	14
四、市场表现及配置建议.....	15
（一）市场表现.....	15
（二）配置建议.....	16
（三）风险提示.....	18

图表索引

图 1：PMI 反弹具有真实因素推动.....	5
图 2：新订单反映内需强于外需.....	5
图 3：购进价格指数上升将挤压企业盈利空间.....	6
图 4：CRB 期货指数.....	6
图 5：食用农产品价格指数.....	6
图 6：库存指数反映去库存仍在继续.....	6
图 7：8 月 PMI 环比升幅低于历史平均水平.....	7
图 8：收益率曲线继续扁平化，前景预期不乐观.....	7
图 9：CPI 上涨主要由食品推动.....	8
图 10：猪肉价格：当前价格为 19.5 元.....	8
图 11：猪粮比价：当前为 6.1.....	8
图 12：玉米价格仍在高位.....	8
图 13：能繁母猪存栏量持续下降.....	8
图 14：美元指数与 CRB 指数走势负相关.....	8

图 15: 通胀预期有所下降	9
图 16: LEI 同比增速持续下滑	10
图 17: ECRI 领先指标下降	10
图 18: 供应管理协会 PMI	10
图 19: 农产品价格大幅上升	10
图 20: 周平均工作时间预示失业率数据仍不乐观	10
图 21: 房地产销售环比迅速下滑	10
图 22: LEI 隐含的衰退概率到明年底都将持续上升	11
图 23: M1、M2 增速预测	13
图 24: 四季度是 A 股市场解禁高峰 (万元)	14
图 25: 四季度也是创业板解禁高峰 (万股)	14
图 26: 创业板相对大盘股的溢价持续上升	14
图 27: 实际利率与居民新增存款	15
图 28: 时间越短, 估值波动对收益率影响越大	16
图 29: 长期中估值波动对收益率几乎没有影响	16
图 30: 行业 ROE 预期变动比较	16
图 31: 行业 PEG 比较	17
图 32: 房地产销售增速与 M1 增速同步	18
图 33: 房地产企业资金链开始紧张	18
 表 1: 2010 年 9 月份投资策略	 4
表 2: 近期的房地产调控信号和解读	12
表 3: 行业配置	17

9月策略：结构性行情能延续吗？

表1：2010年9月份投资策略

	主要观点
宏观	■ 经济增速下滑，但速度放缓；PMI 回升具有一定的实际因素支撑 ■ 在农产品价格上涨推动下，通胀将创出新高，但通胀预期仍然稳定 ■ 下半年节能减排力度加大，对经济增长率影响负面，经济下滑仍未结束 ■ 经济下滑、基数效应、劳动力成本上升以及购进价格指数再度大幅上升等因素将压缩企业的盈利空间
政策	■ 政策放松预期落空，存在加强政策紧缩预期的因素 ■ 如果房地产市场成交量回升导致房价上涨可能引发政策加码 ■ 通胀数据超预期直接强化调控预期 ■ 存款利率浮动呼声加强，存款利率上浮相当于变相的不对称加息
流动性	■ 宏观层面：M2 可能企稳略升，未来仍保持低位，但 M1 继续下滑 ■ 微观层面：解禁压力大，创业板解禁压力集中在 11 月份，同时创业板相对于大盘股的溢价还在上升，创业板风险持续积累 ■ 存款搬家：负利率进一步恶化短期中促使存款流入股市，但难以持续
市场	9月份市场将延续结构性行情。 ■ 政策变动仍是左右市场的主要因素：一方面，房地产政策再度升温、银行存款利率上浮试点预期成为抑制大盘上行的因素；另一方面，行业整合、区域发展和收入分配政策预期又使局部投资回报预期升温。 ■ 我们认为这一格局将持续，以待政策和经济基本面进一步明朗。随着房地产政策升温预期下降，投资增速下滑趋势缓解，市场将开始走出上升行情。 风险： ■ 中小股票估值偏高，面临解禁高峰 ■ 国外经济下滑超预期 ■ 房地产销量低于预期，房地产企业资金链紧张
配置	建议关注：第一，固定投资链条上的受益行业，包括高铁、军工、核电、电力设备中的二次设备、西部水泥，关注十二五规划可能超预期的行业；第二，销售超预期估值合理的汽车；第三，受益通胀预期上升和短期消费旺季的食品饮料、农林牧渔、零售和家电；第四，继续配置享受政策红利的新能源行业。另外，随着基本面和政策前景明朗，银行、有色金属将获得超额收益。 ■ 超配：交运设备、家用电器、商业贸易、医药生物、食品饮料、农林牧渔 ■ 低配：房地产、机械设备（工程机械）、黑色金属、化工、轻工制造、电子元件

数据来源：广发证券发展研究中心

一、宏观经济：下滑放缓，通胀上升

（一）经济增速下滑放缓

在7月份宏观经济数据公布后，我们认为宏观经济下滑的趋势将会放缓，这一点在8月份的PMI数据上得到验证。另外，在放缓中企业的盈利空间可能受到挤压。

- 与7月份相比，官方PMI略有上升，符合PMI数据的季节特征，但汇丰PMI在8月份也相应上升，表明上升并不仅仅受季节因素影响，而是具有真实因素驱动的。
- 新订单和新出口订单指数均有回升，但新订单指数升幅大于新出口订单，反映内需强于外需，反映在数据上，将表现为进口增速下滑放缓，由于政策对进口节能环保、清洁能源和高端机械设备的鼓励，进口增速甚至可能回升；由于外部需求放缓，出口将加速下滑；两方面共同作用的结果将表现为顺差的迅速下降。
- 一个值得注意的现象是购进价格指数大幅反弹，这与CRB指数在6月之后开始反弹，农产品价格持续上涨有关，在下游需求放缓的背景下，购进价格指数大幅反弹将挤压企业的盈利空间。
- 产成品和原材料库存指数下降，反映企业短期去库存还在继续。

图1：PMI反弹具有真实因素推动

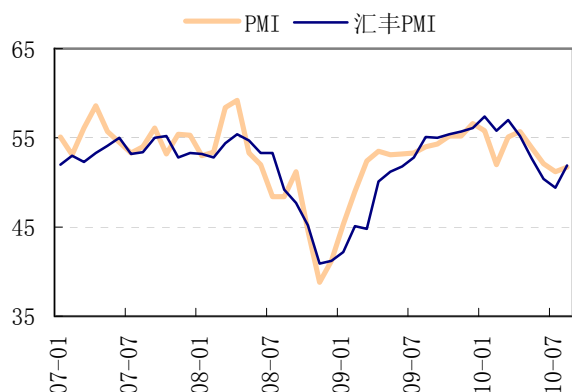
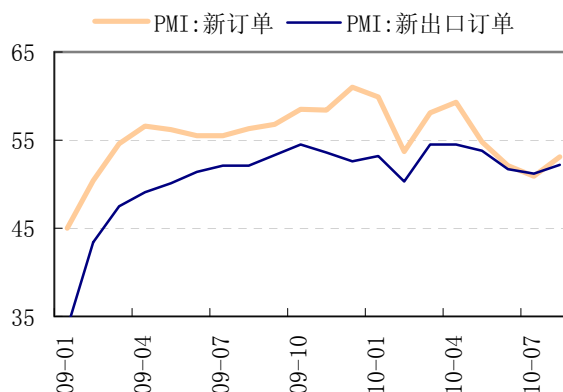


图2：新订单反映内需强于外需



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图3：购进价格指数上升将挤压企业盈利空间

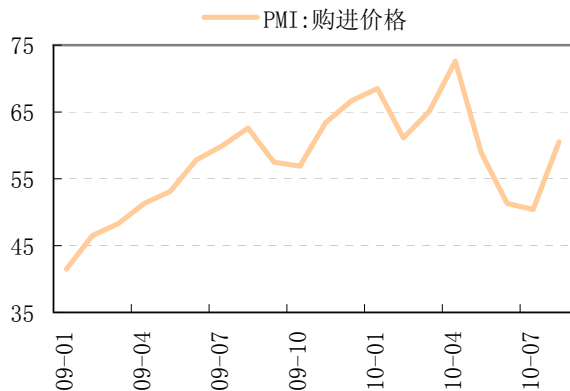
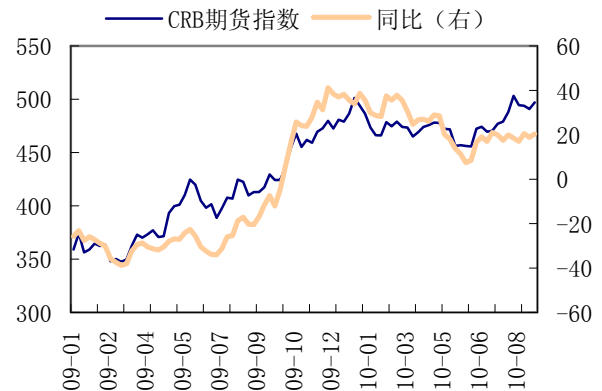


图4：CRB期货指数



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图5：食用农产品价格指数

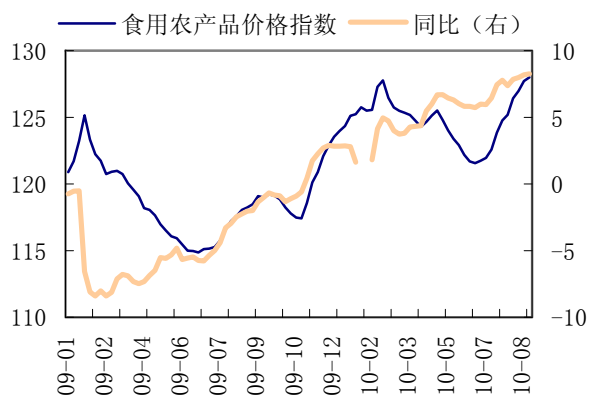
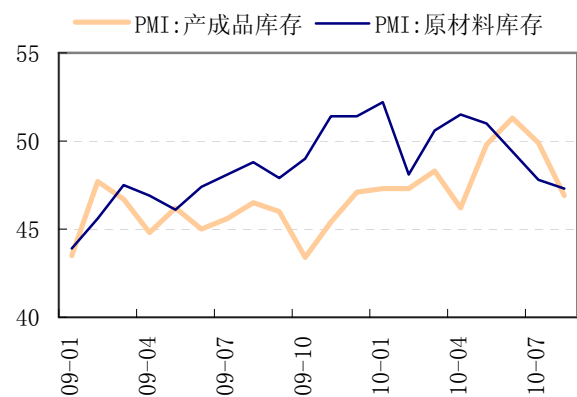


图6：库存指数反映去库存仍在继续



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

但PMI指数回升并不说明经济增速已经触底回升。

- 从历史上看，PMI和生产指数回升的幅度，低于平均回升的幅度。
- 长短期国债收益率利差仍在下降，国债收益率曲线继续扁平化，市场对经济前景的预期没有变得乐观。
- 下半年完成节能减排目标推进力度将会加大，国务院已经组织开展各地节能减排专项督导，确保十一五节能减排目标完成，对经济增速也有一定的负面影响。

图7：8月PMI环比升幅低于历史平均水平

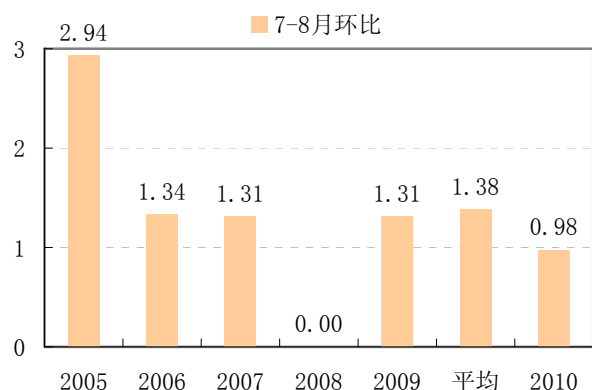
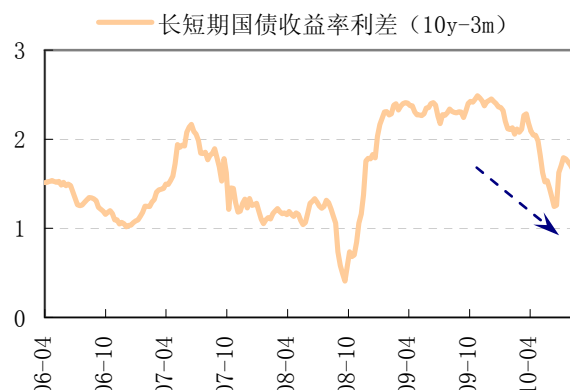


图8：收益率曲线继续扁平化，前景预期不乐观



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

（二）通胀进一步上升

通胀短期将创出年内新高，我们预计8月份CPI同比上涨3.5%。

- 分结构来看，今年以来CPI的持续上涨主要是食品价格推动，根据我们的预测，非食品CPI增速已经开始见顶回落，这一定程度上说明，在需求放缓的背景下，CPI上涨主要是由供给因素而不是需求旺盛引起的。
- 正如我们此前持续提示的（参见策略周报《债务危机难改短期通胀格局》20100503），粮食和猪肉价格是推高通胀的风险点，目前来看，今年以来持续的恶劣天气可能影响秋粮的收成，在粮食价格上升、猪粮比价回升、能繁母猪存栏量下降以及猪肉消费旺季的到来等四大催化剂的作用下，猪肉价格很可能持续回升。
- 另一个风险因素来自输入性因素的再度抬头，如果美国经济持续低于预期，美元指数很可能再度走弱，造成大宗商品价格的上涨。
- **我们更加关注的是通胀预期**，如果基础商品价格的上涨并没有造成公众对通胀的担忧，那么随着供给紧张的局面缓和，通胀自然会回落，因而是暂时性的。如果供给紧张的局面伴随着通胀预期的上升，那么通胀将是持续性的。但目前来看，使用Google搜索通胀相关关键词的频率作为通胀预期的反映，我们发现，8月份之后，通胀预期略有加强，但很快回落，现在已处于今年以来的最低点。且通胀预期在5月份之后呈整体回落的趋势。管理层的确做到了“管理通胀预期”。
- 然而也有可能农产品涨价对通胀预期的影响存在一个“门槛值”，当价格低于门槛时，预期并不会强化，但只要价格突破门槛，就会导致通胀预期的上升，因此仍需密切跟踪通胀预期的变化。

图9: CPI上涨主要由食品推动

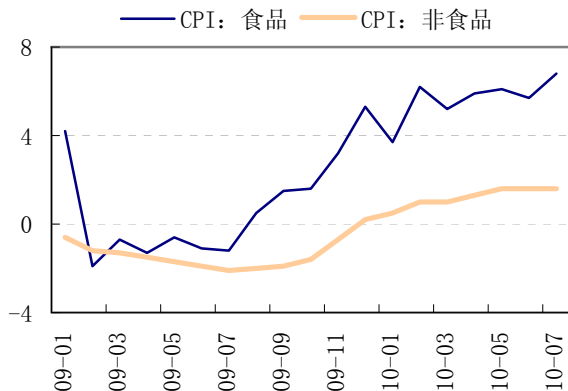
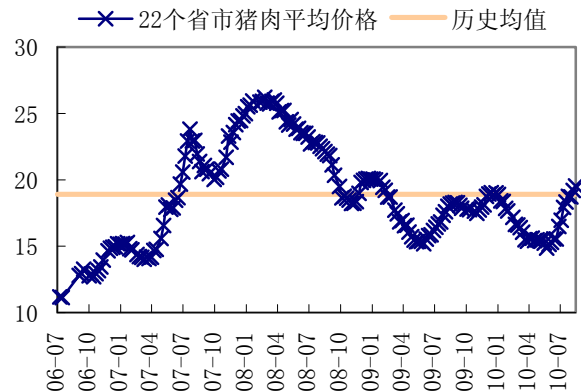


图10: 猪肉价格: 当前价格为19.5元



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图11: 猪粮比价: 当前为6.1

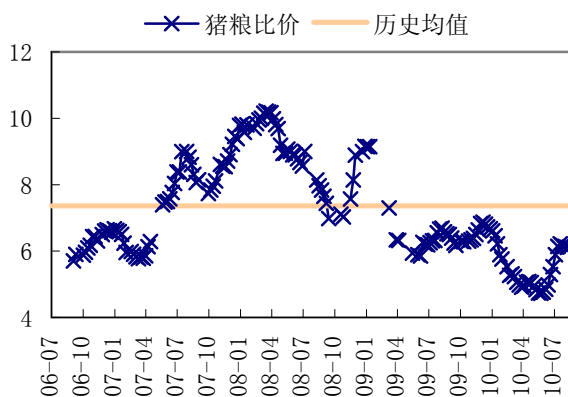
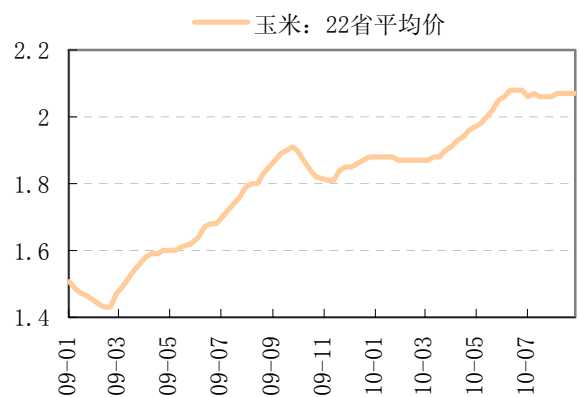


图12: 玉米价格仍在高位



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图13: 能繁母猪存栏量持续下降

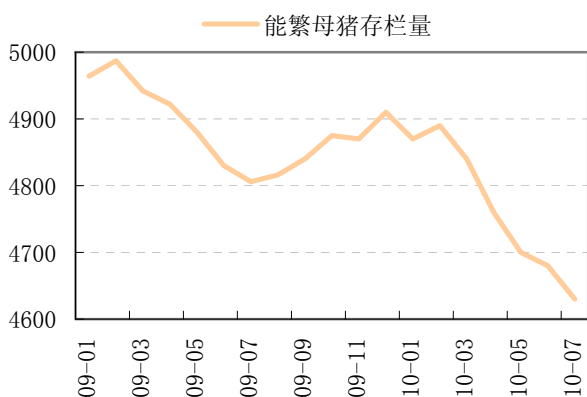
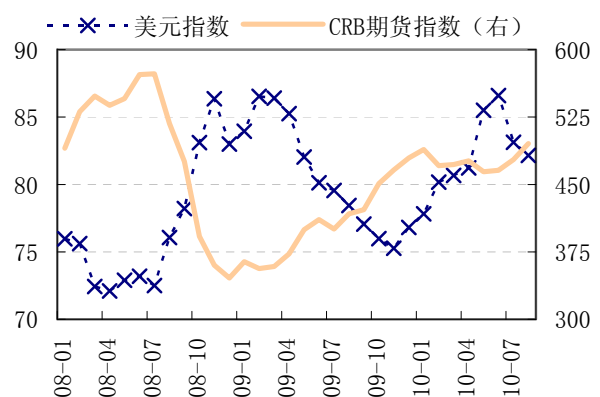
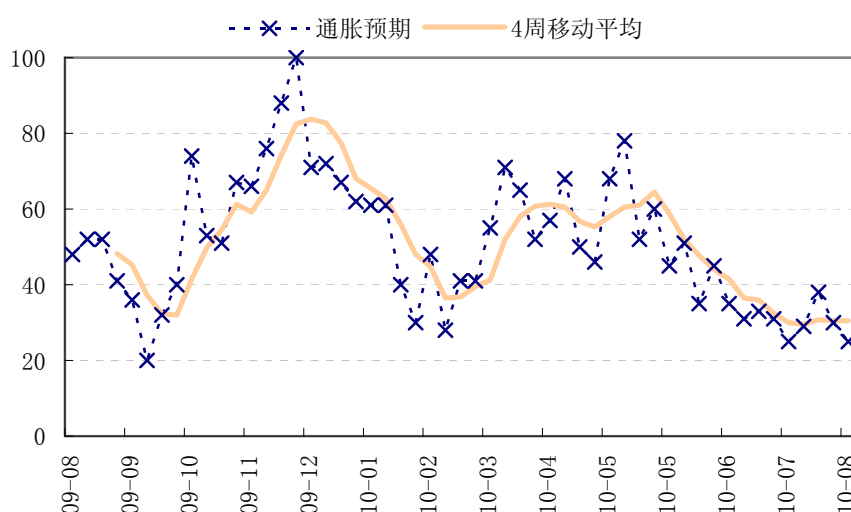


图14: 美元指数与CRB指数走势负相关



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图15: 通胀预期有所下降



数据来源: Google Insight, 广发证券发展研究中心

(三) 发达国家放缓得到确认

美国GDP环比折年率从一季度的3.7%下滑到二季度的1.6%，主要是库存回补过程结束的影响，如果需求不振导致短期二次去库存，未来增速还将进一步放缓（参见策略点评《美国四季度GDP数据：等到库存回补》20100201）。

- 从领先指标看，指示性最强的LEI指标同比增速持续下滑，预示经济增速还将进一步放缓，这一点亦得到更高频的ECRI领先指标的确认。另外，LEI隐含的经济衰退概率到明年底之前都会持续上升，虽然衰退概率仍然低于50%，但说明经济前景持续恶化。
- PMI指数显示经济扩张的力度持续减弱。
- 8月份消费者信心指数超预期出现反弹，但这一反弹并不是建立在坚实的基础之上，消费疲软的态势很难扭转，原因如下：
- 从劳动力市场来看，失业率的领先指标周平均工作时间近期陷入胶着，制造业平均工作时间有所下滑，预示着失业率仍将维持高位，甚至可能再度上升。高企的失业率仍然是消费增长的最大制约。
- 从房地产市场来看，新房和现房销售均出现大幅下滑，房地产市场的状况在刺激政策结束后出现恶化。后续如果继续刺激，政策的边际效应必然减弱，如果不维持刺激，市场自发调整需要较长的时间。房地产市场的疲软通过财富效应的作用，必然也制约消费的增长。

图16: LEI同比增速持续下滑

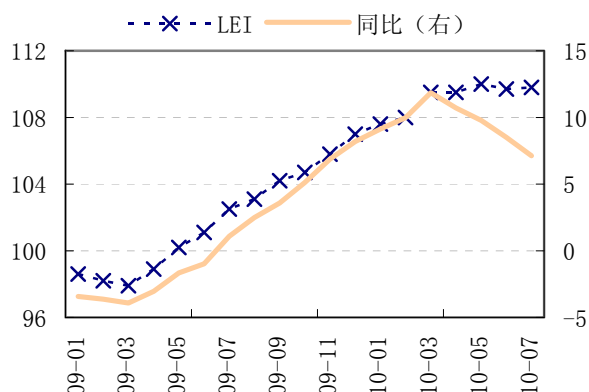
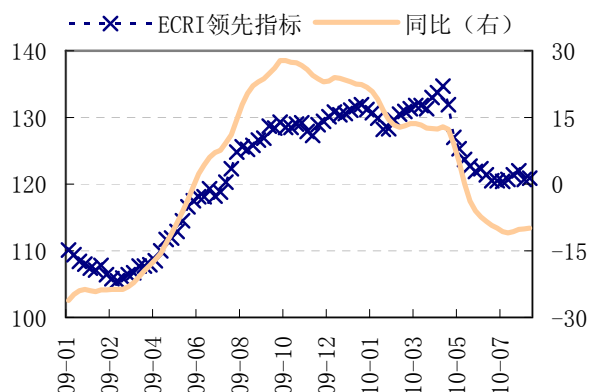


图17: ECRI领先指标下降



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图18: 供应管理协会PMI

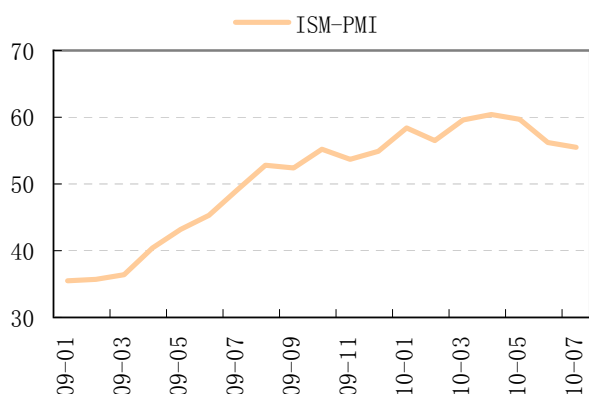
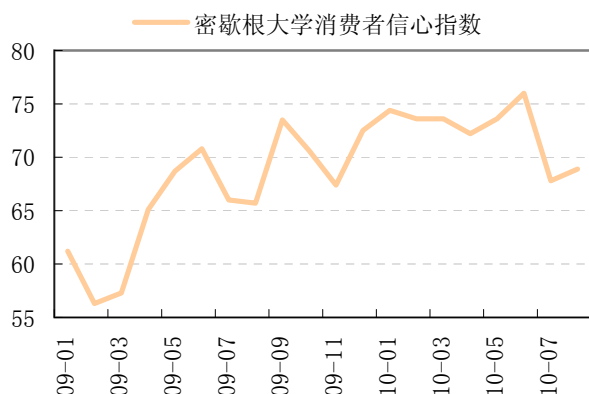


图19: 农产品价格大幅上升



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图20: 周平均工作时间预示失业率数据仍不乐观

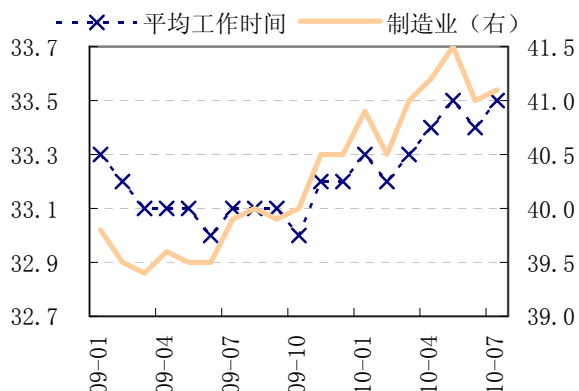
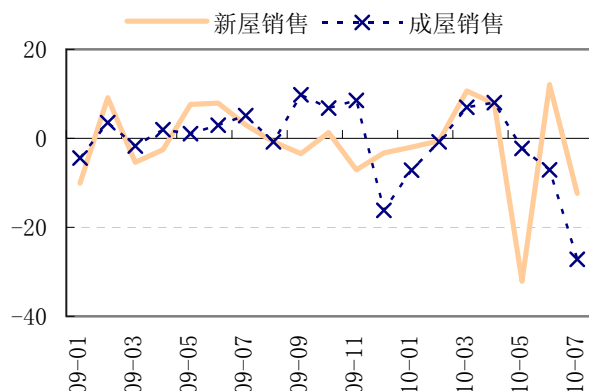
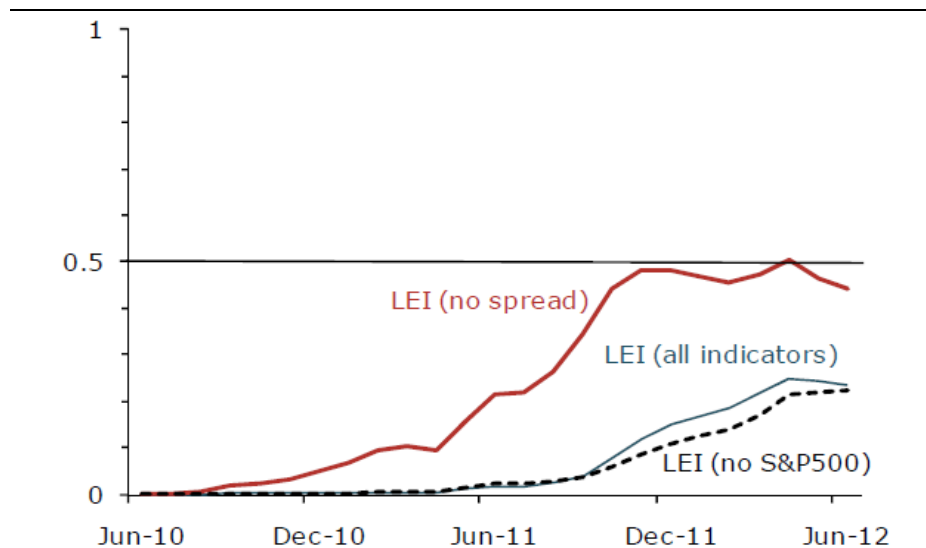


图21: 房地产销售环比迅速下滑



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图22: LEI隐含的衰退概率到明年底都将持续上升



数据来源: Berge和Jorda (2010)¹, 广发证券发展研究中心

二、宏观调控: 紧缩预期加强

7月份政策放松的预期催生了A股市场的反弹; 8月份政策放松预期的落空, 市场出现震荡格局, 验证了我们前期政策不会放松的判断(参见8月策略《政策放松预期难实现, 趋势上涨行情缺动力》20100802); 我们认为9月份存在促使政策紧缩预期增强的因素。

第一, 如果房地产市场成交量回升导致房价上涨可能引发政策加码。

- **从房地产成交量来看**, 下半年是开发商推盘的重点, 房地产供应将会增加, 在首次置业、刚性需求和政策力度这些条件保持不变的情况下, 房地产成交量将会有所上升, 从房地产研究员实地调研的草根证据来看, 9月份成交量可能比7月份上升40%左右。
- **从价格来看**, 由于需求恢复的情况超出原来的预期, 房价可能小幅上涨。
- **从政策面来看**, 近期的三套房贷、打击囤地、李克强副总理8天之中的两次讲话、北京针对预收款的措施和发改委官员关于房产税的表态, 都加强了市场对房地产政策再次紧缩的预期。

第二, 通胀数据超预期。虽然我们一直强调, 当前的通胀主要是供给原因造成的, 但一旦通胀数据超出市场预期, 调控预期增强将在所难免。

第三, 存款利率浮动呼声加强。

- 央行顾问夏斌建议在CPI不断上升的情况下, 应适时推出存款利率浮动机制; 央行沈阳分行行长盛松成近日也建议, 可考虑争取

¹ Berge Travis and Jordà Òscar. 2010. Future Recession Risks. *FRBSF Economic Letter*.

国家允许东北率先开展存款利率上浮试点。

- 允许存款利率上浮，实际上就是变相的不对称加息（只加存款，不加贷款），一旦适时将缩小银行的息差，降低盈利能力。

表2：近期的房地产调控信号和解读

时间	项目	内容	解读
2010-8-6	三套房贷	银监会建议各家银行暂停北京、杭州、上海、深圳四个城市的第三套放贷。	打压投资投机和改善性需求
2010-8-19	打击囤地	国土资源部披露了全国房地产违法违规用地情况。截至5月底，闲置土地总计2815宗，闲置面积达16.95万亩，占到违规用地面积的90%。	打击开发商囤地，增加土地供给
2010-8-13	李克强副	继续贯彻国务院关于房地产市场调控的一系列政策	调控不放松，加快保障性住房建设
2010-8-21	总理讲话	策错，坚决抑制投机炒作等不合理需求。	
2010-8-23	预收房款	北京拟出台《商品房预售资金监督管理暂行办法》，核心包括房企将不能直接收存预售资金，资金直接打入监管账户，使用需分四个节点申请。	收紧房企资金链
2010-8-24	房产税	发改委官员称我国将推进房产税改革	改善地方政府财政状况，对市场心理影响更大
2010-9-1	打击投资投机需求	银监会统计部副主任叶燕斐表示，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。	打击投资投机不放松，保障性住房推进力度加大

数据来源：广发证券发展研究中心

三、流动性：短期趋紧略有缓解

从流动性看，宏观流动性继续趋紧，市场微观流动性短期略有缓解，但可持续堪忧。

（一）宏观流动性继续趋紧

从广义货币看，M2增速已经处于底部，8月份M2增速或有小幅回升，未来几个月继续保持在低位。

- M2主要受信贷投放的影响，根据目前的投放进度，今年余下月份月均新增人民币贷款不会超过5000亿元。
- 去年同期信贷余额基数较低，导致信贷余额同比增速将略有回升，但这并不说明宏观流动性变得宽松。

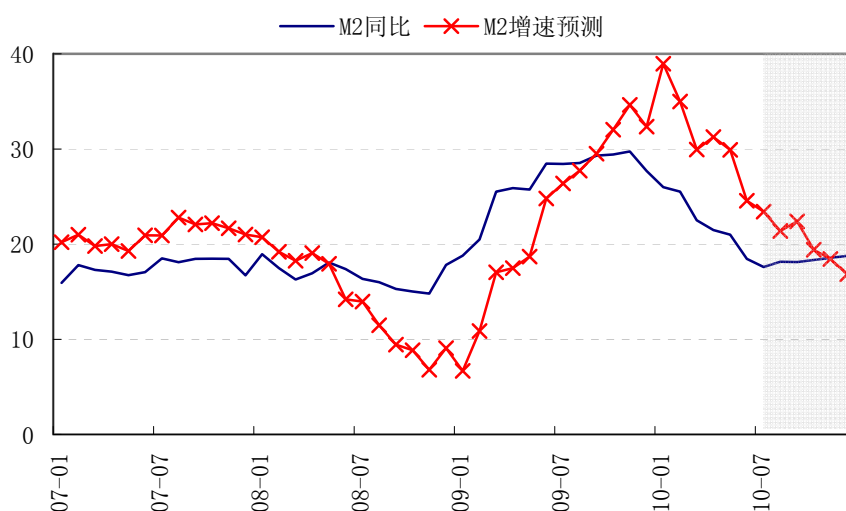
- 受制于今年的信贷计划，信贷增速短期难有大幅上升，M2增速相应地保持在低位。

从狭义货币看，M1增速滞后于M2增速变化月1个季度，四季度M1增速仍将持续下降。根据M1的构成，由于企业盈利增速与经济增速基本同步，随着盈利增速的下滑，活期化比率（M1/M2）难以进一步上升，同时去年同期的基数上升很快，M1增速进一步下滑在所难免。

基础货币的投放亦不乐观。

- 人民币升值预期降低，将减少国际资本的流入（实际上我们一直持“汇改≠升值”的观点）。
- 根据前文的分析，8月份顺差很可能迅速回落，外汇占款也将相应回落，同时，升值预期减弱也降低企业和个人结售汇的意愿，因此通过顺差途径创造基础货币的力度也会减弱。
- 和顺差减少的逻辑类似，由于欧美经济放缓，四季度FDI增速也将放缓。

图23: M1、M2增速预测



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

（二）微观流动性面临解禁压力

未来一个季度是A股市场的解禁高峰，同时也是创业板解禁的高峰。创业板上市近一年来，相对于大盘股的估值溢价不降反升；相反，创业板的盈利增速与其高估值并不匹配，中报数据显示，创业板净利润同比增速仅为23%，远低于A股市场41%的平均水平。

估值与盈利增速的这种背离，是流动性相对不足情况下大市值股票缺乏趋势性机会，市场情绪好转之后资金寻找出路的结果，随着解禁高峰的

到来，这种局面恐难持续。

图24：四季度是A股市场解禁高峰（万元）

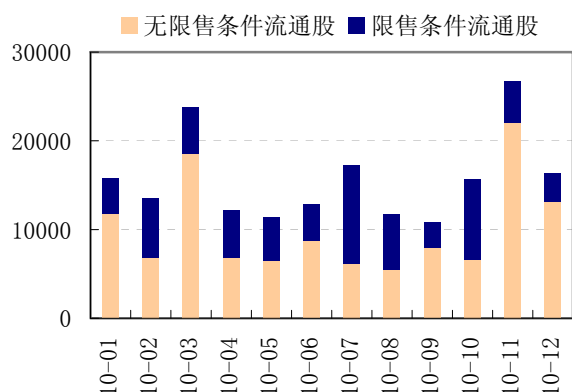
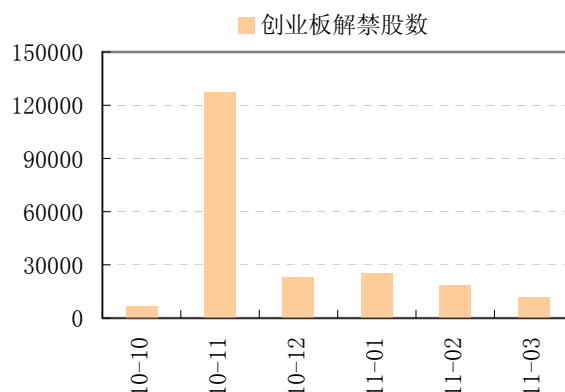
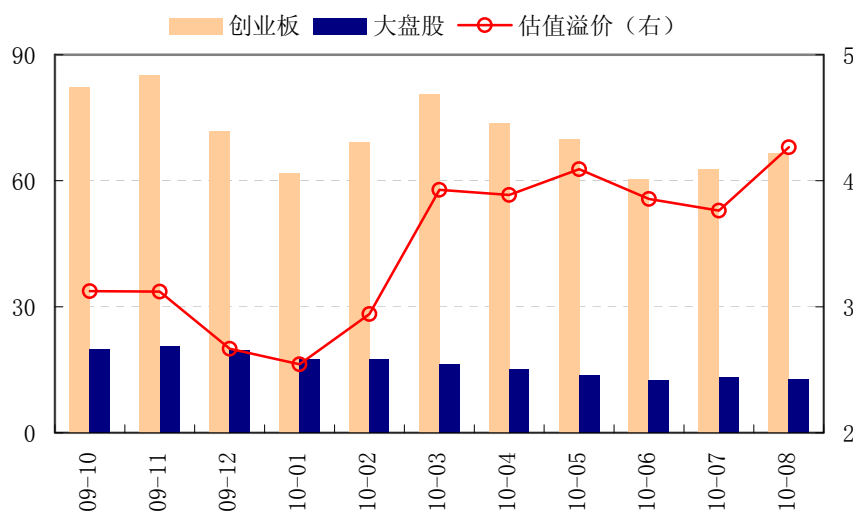


图25：四季度也是创业板解禁高峰（万股）



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图26：创业板相对大盘股的溢价持续上升



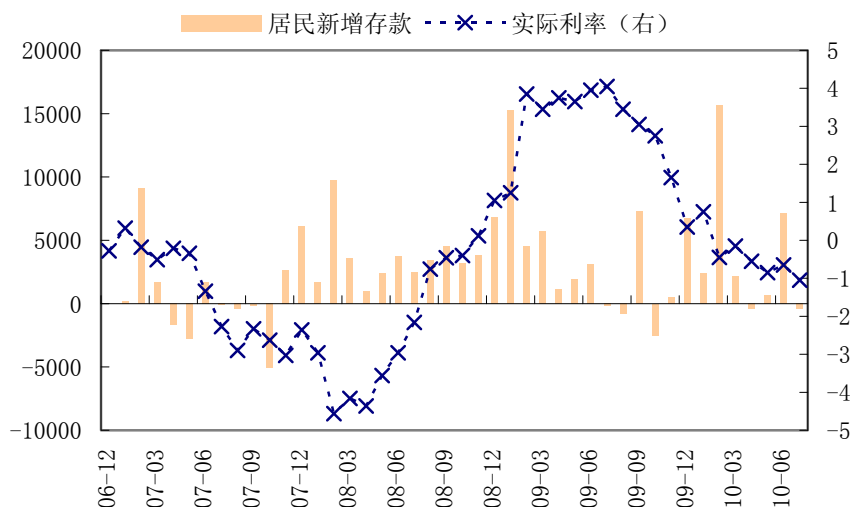
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

（三）存款搬家暂时缓解流动性紧缩

随着负利率局面的出现，存款搬家现象再度出现。通胀率的进一步上升，将延续这一现象。存款搬家可以暂时缓解市场微观流动性的紧缩，但我们也注意到：

- 存款搬家部分是中秋国庆期间消费的需求；
- 未来随着通胀率的回落，负利率局面得到改善，通过存款搬家来补充市场流动性就显得难以为继。

图27：实际利率与居民新增存款



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

四、市场表现及配置建议

（一）市场表现

估值修复行情难以持续，基本面难以支撑市场上行，政策面仍是焦点。股市收益率可以分解为3个部分（参见策略周报《为什么人人都提“估值修复”》20100725）：

$$\text{股市收益率} = \text{盈利增长率} + \text{分红率} + \text{市盈率变化}$$

其中盈利增长率和分红率是基础收益率，由经济增长、企业盈利等基本面因素决定；市盈率变化对应着投资者的情绪波动。根据我们此前的研究，投资者情绪引起的估值变化在短期中具有主导作用，但我们认为估值修复行情难以继续推动市场上涨。

回顾今年以来A股市场的走势：

- 4月份以后市场大幅下跌可以理解为对经济下滑的悲观反映；
- 7月份以后的反弹是政策放松预期引发的估值修复行情；
- 8月份政策放松预期落空，上证综指在2600点附近震荡。

我们认为，9月份市场将延续结构性行情。经济基本面数据将印证我们前期做出的滞涨判断，市场也已形成一致预期。政策变动是左右市场的主要因素：一方面，房地产政策再度升温、银行存款利率上浮试点预期成为抑制大盘上行的因素；另一方面，行业整合、区域发展和收入分配政策预期又使局部投资回报预期升温。我们认为这一格局将持续，以待政策和经济基本面进一步明朗。随着房地产政策升温预期下降，投资增速下滑趋势得到缓解，市场将开始走出上升行情。

图28：时间越短，估值波动对收益率影响越大

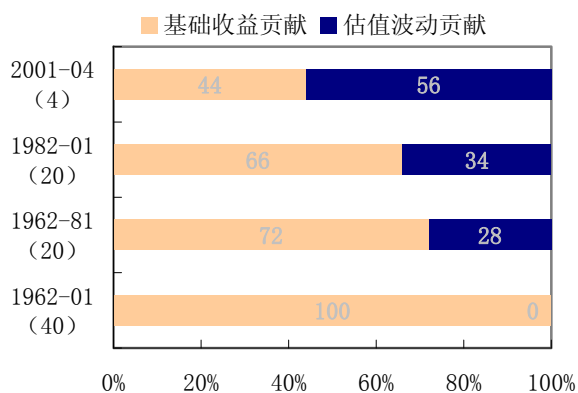
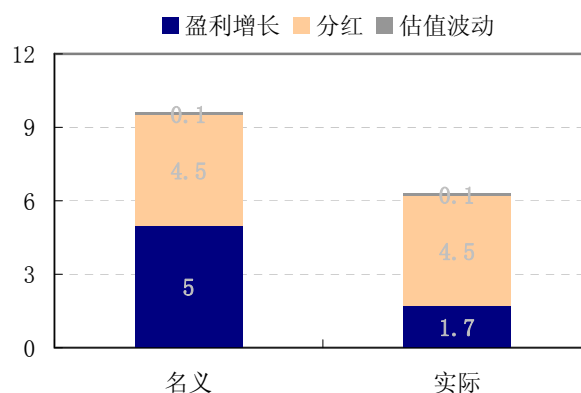


图29：长期中估值波动对收益率几乎没有影响

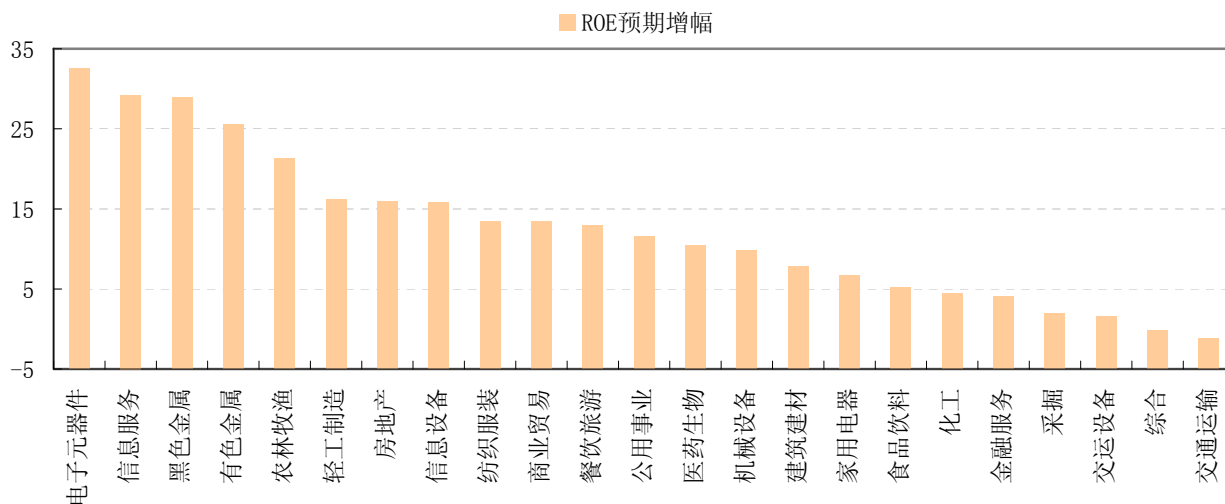


数据来源：广发证券发展研究中心

(二) 配置建议

从业绩和估值来看，配置上偏向未来ROE提升幅度较大、估值合理的行业。强周期行业估值相对较低，但我们目前并不推荐（参见8月份投资策略《政策放松预期难实现，趋势性上涨行情缺动力》20100802）。

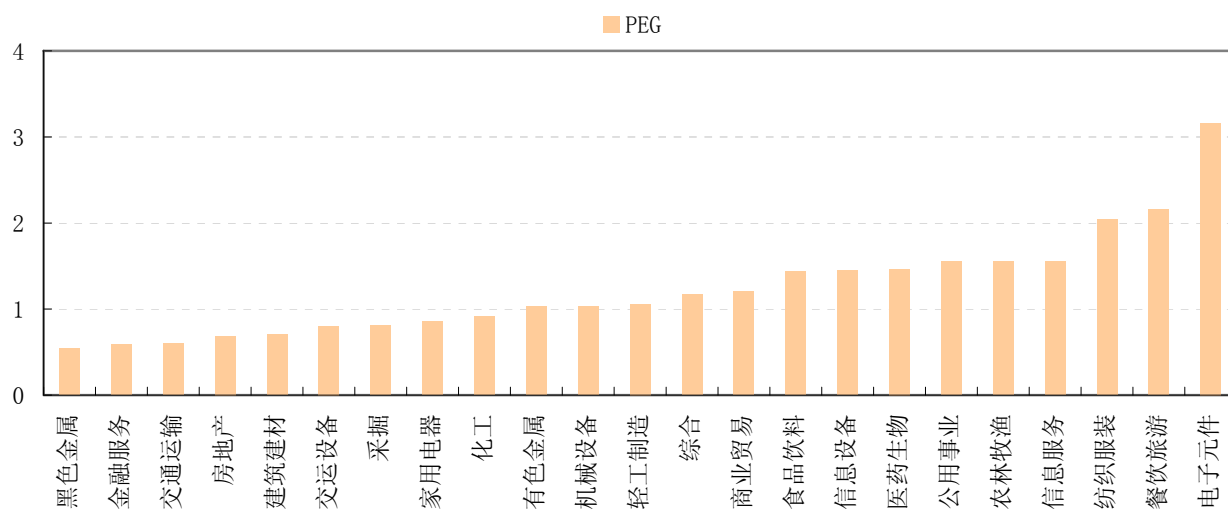
图30：行业ROE预期变动比较



注：ROE预期增幅为2011年一致预期ROE相对于2010年上升的幅度

数据来源：朝阳永续，广发证券发展研究中心

图31: 行业PEG比较



注: 使用2009年PE比2010-2011两年复合增长率计算

数据来源: 朝阳永续, 广发证券发展研究中心

从节能减排角度看, 推进力度加大具有两方面的影响: 一是降低周期性投资的需求; 二是减少相应行业的供给, 其中节能减排和落后产能淘汰力度较大, 供需相对平衡的产业收益较大。基于这个角度, 我们相对看好水泥行业。另外, 节能减排将降低能源的消费, 对电力、煤炭行业具有负面影响。

未来经济的回升仍需依靠投资, 行业配置上建议关注: 第一, 固定投资链条上的受益行业, 包括高铁、军工、核电、电力设备中的二次设备、西部水泥, 关注十二五规划可能超预期的行业; 第二, 销售超预期估值合理的汽车; 第三, 受益通胀预期上升和短期消费旺季的食品饮料、农林牧渔、零售和家电; 第四, 继续配置享受政策红利的新能源行业。另外, 随着基本面和政策前景明朗, 银行、有色金属将获得超额收益。

表3: 行业配置

配置建议	行业
超配	交运设备、家用电器、商业贸易、医药生物、食品饮料、农林牧渔
标配	建筑建材、有色金属、采掘、公用事业、交通运输、金融服务、信息服务、信息设备、餐饮旅游、纺织服装
低配	房地产、机械设备(工程机械)、黑色金属、化工、轻工制造、电子元件

数据来源: 广发证券发展研究中心

(三) 风险提示

主要风险包括:

- 中小股票估值偏高, 面临解禁高峰;
- 国外经济下滑超预期;
- 房地产销量低于预期, 房地产企业资金链紧张。

图32: 房地产销售增速与M1增速同步

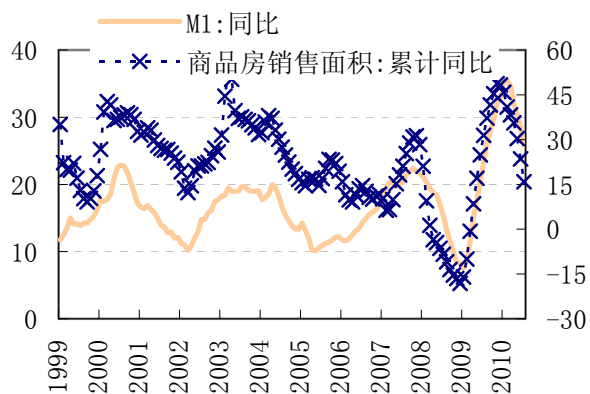
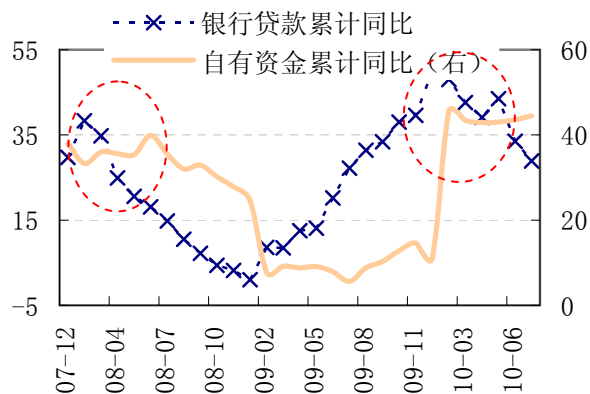


图33: 房地产企业资金链开始紧张



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

广发证券—公司投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内, 股价表现强于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内, 股价表现弱于大盘 10% 以上。

广发证券—行业投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内, 行业指数优于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内, 行业指数相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内, 行业指数弱于大盘 10% 以上。

	广州	深圳	北京	上海
地址	广州市天河北路 183 号大都会广场 36 楼	深圳市深南东路 5045 号深业中心 20 楼	北京市月坛北街 2 号月坛大厦 18 层 1808 室	上海市浦东南路 528 号证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518010	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-612			

注: 本报告只发送给广发证券重点客户, 不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠, 但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考, 报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任, 除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法, 并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断, 可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可, 不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。