

投资策略

日信证券策略小组

联系电话：010-88086830-715

chenyb@rxzq.com.cn

【本周策略】基本面和政策面发生积极变化，指数具备积极上攻动力

本周观点提要

➤ 8月份宏观经济数据预示着经济基本面和政策面已经出现了积极的变化。经济基本面的好转和政策面的积极转变将为大盘向上突破提供较强动力。我们认为，后市震荡上行的趋势不会改变，突破压力区后将为两市开打进一步的上行空间。

➤ 投资、消费、工业、进口的回升意味国内需求正在全面回暖。出口继续维持高位，代表外部需求保持稳定。当前的CPI上涨是农产品供给不足导致的，而并非由需求拉动或货币驱动，不可能也不会通过紧缩货币政策来治理。

➤ 政策面已经悄然发生积极变化。管理层出于对经济基本面的担忧，已经开始对政策进行了局部调整，政策调整的效果也开始体现。新增信贷、货币供应量的超预期增长，以及8月份实际固定资产投资增速的回升是政策面发生变化的有力证据。

➤ 实际固定资产投资增速结束了自年初以来逐月下行的趋势，固定资产投资已经开始触底回升。这是政策面局部放松的结果。我们认为，投资相关行业的景气度将在随后的几个月内逐月回升，周期性行业的投资机会正在悄然孕育。

➤ 年内加息的可能性很小。“CPI已经连续7个月高于2.25%，长期负利率不利于经济增长，因此上调存款利率势在必行”和“利率过低不利于房地产调控，因此要上调利率来打压房价”的逻辑都是错误的。未来加息的时机一是看经济增长与通胀的关系何时回到“高增长、高通胀”的区域，二是看美联储何时加息。除此之外，利率政策将保持稳定。

上周市场回顾

上周市场出现了较大幅度的震荡，宏观经济数据出炉前的种种担忧和猜测使得多空分歧增加，加剧了市场的波动。最终，沪综指上涨 0.29%，深成指上涨 0.56%，中小板指数涨 1.47%，创业板指数微跌 0.17%。两市成交量与前一周基本持平。

行业方面，在稀土永磁概念的带动下，题材股再度活跃，新兴产业、大消费相关板块继续维持强势。题材股内部的领涨力量发生转换，前期题材股龙头成飞集成复牌后出现剧烈波动，上周五以跌停报收。权重周期股依然整体表现疲弱。受政策面利空影响，银行、地产两大板块下挫。具备“限产限电”概念的钢铁、水泥等周期股曾一度有补涨迹象，但最终由于市场追捧力度有限，补涨行情昙花一现。

后市趋势展望

宏观经济基本面和政策面出现了积极变化，这将对后市走势产生有利影响，指数向上突破的动力增加。8 月份宏观经济数据已经出炉，消除了市场之前的种种担忧和猜测。8 月份宏观数据整体有相当不错的表现，预示着经济基本面出现了回暖迹象，对经济减速的担忧可以进一步舒缓。政策面也出现了积极变化，信贷投放力度远超市场预期。我们认为，管理层为缓解经济减速的趋势，已经开始局部放松调控政策，政策面从之前的“全面收紧”已经转变为“一脚踩刹车、一脚踩油门”式的“局部收紧”。节能减排和房地产调控继续维持高压态势，货币政策则开始悄然松动，对西部地区的基建投资也开始启动。8 月份的宏观数据中透露了积极的政策信号，即管理层出于对经济基本面的担忧，已经开始对政策进行了调整，政策调整的效果也开始体现。

120 周均线（2690 点）至 120 日均线（2700 点）间的强压力区压制大盘已有一个多月，能否向上突破打开上行空间成为当前的焦点。我们之前反复强调，只有在宏观面和政策面的配合下，沪指才具备向上突破的能力。8 月份宏观数据的出炉使得市场之前对宏观面和政策面的担忧有所消退，经济基本面的好转和政策面的积极变化将为大盘向上突破提供较强劲动力。我们认为，后市震荡上行的趋势不会改变，突破压力区后将为两市开打进一步的上行空间。

操作上，我们建议投资者主动加仓，围绕新兴产业、涨价预期这两条主线配合行业和精选个股，具有补涨需要的二线蓝筹品种也可适当关注。银行、地产两个板块由于存在未来可能出台的诸多利空政策压制，仍是需要回避的行业。

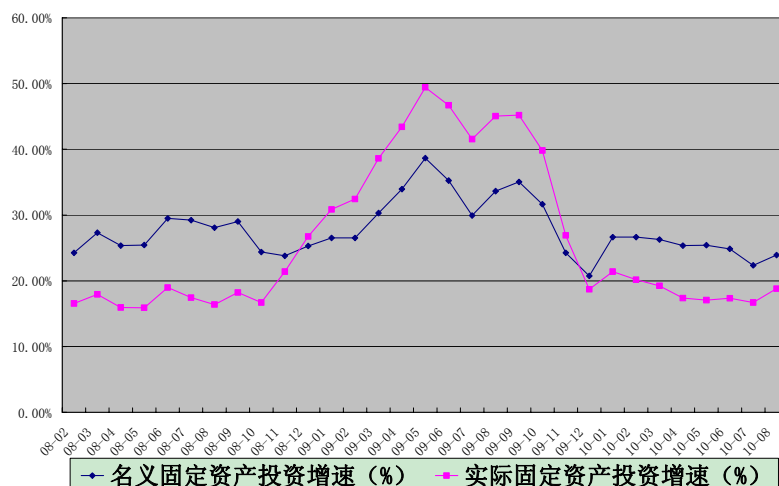
8 月份宏观经济数据预示经济已开始回暖

1、国内需求全线回暖

8 月份的宏观经济数据中，投资、消费、出口三驾马车均有不错的表现，代表着国内需求已开始回暖，国外需求保持稳定。

实际投资增速已经开始回升。1-8 月份累计城镇固定资产投资完成额同比增长 24.8%，较 1-7 月份累计同比增速下降 0.1 个百分点。从表面上看，累计固定资产投资增速依旧下行，但 8 月份单月的名义固定资产投资增速已经回升至 23.9%，较 7 月份增加 1.5 个百分点。剔除价格因素后，8 月份实际固定资产投资增速为 18.8%，较 7 月份增加 2.1 个百分点。这是一个令人振奋的积极信号，实际投资增速结束了自年初以来逐月下行的趋势，固定资产投资已经开始触底回升。更加令人振奋的是，这是政策面悄然放松的有力证据。我们认为，投资相关行业的景气度将在随后的几个月内逐月回升，周期性行业的投资机会正在悄然孕育。

8 月份名义投资增速与实际投资增速均明显回升



数据来源：WIND 资讯，日信证券

消费需求持续旺盛。8 月份社会消费品零售总额同比增长 18.4%，较上月增加 0.5 个百分点。剔除价格因素后，实际消费品零售总额同比增长 14.4%，较上月增加 0.3 个百分点，并继续高于趋势水平。

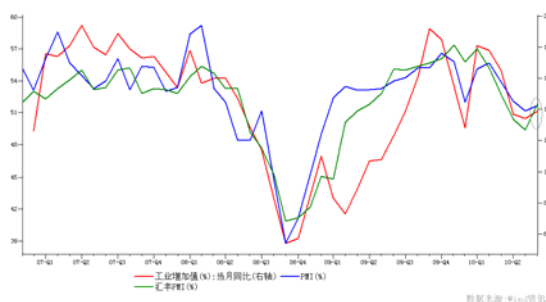
进口远高于市场预期。券商研究人员对 8 月份进口同比增速的平均预期为 27.5%，但实际公布的数据为 35.2%，远远高于市场预期。进口的超预期增长显示国内需求出现了较为明显的回暖。从分析进口数据中可以看出，铜、原油的进口量大幅增长，初级塑料、铁矿砂的进口量降幅收窄。对原材料需求的增加印证了国内投资需求开始回暖的迹象，并且与 8 月份 PMI 数据的表现保持一致。

2、工业生产开始回升

8 月份规模以上企业工业增加值同比增速为 13.9%，较上月增加 0.5 个百分点，结束了该指标连续四个月的下行趋势。我们在《8 月份 PMI 数据点评——经济下行风险有所缓解，但持续性有待观察》的报告中就已经提出了“8 月份 PMI 数据的探底回升是一个比较积极的信号，预示着经济下行的风险有所缓解，经济减速

的趋势将趋于平缓”的观点。当时很多券商把 PMI 的探底回升解读为季节因素所致，我们认真研究后发现“把 PMI 数据回升的主要原因归结于季节因素是不妥的，国内需求已经出现回暖迹象，是需求回暖和生产回升导致了 PMI 数据的探底回升。”8 月份的宏观经济数据印证了我们的正确性和前瞻性。

工业增加值同比增速与 PMI 均有所回升



数据来源：WIND 资讯，日信证券

3、通胀水平符合市场预期

8 月份 CPI 同比增长 3.5%，较上月增加 0.2 个百分点，符合之前的市场预期（3.4%-3.5%）。CPI 的继续攀升主要是农产品价格上涨所致。目前食用农产品价格尤其是粮食价格上升较快，具备进一步推高 CPI 的能力。我们认为，当前的 CPI 上涨是农产品供给不足导致的，而并非由需求拉动或货币驱动，不可能通过紧缩货币政策来治理。此次 CPI 的上涨只能通过加大农产品供给来解决。因此，央行并不会通过收紧货币政策来治理此次物价上涨。对于二级市场投资而言，这只会增加涨价预期相关品种的投资机会。

4、政策面发生积极变化

新增信贷远超预期预示着政策面已经发生悄然变化。8 月份新增人民币贷款 5432 亿元，较上月增加 124 亿元，远高于市场预期（4500 亿元）。8 月份 M2 同比增速为 19.2%，较上月增加 1.6 个百分点，也远高于市场预期（17.4%）。银行信贷和货币供应量的超预期回升是政策面发生积极变化的一个有力证据。

年内加息可能性很小

近来，市场上关于非对称加息的传言不绝于耳。这些传言的逻辑是“CPI 已经连续 7 个月高于 2.25%，长期负利率不利于经济增长，因此上调存款利率势在必行”，另一条逻辑是“利率过低不利于房地产调控，因此要上调利率来打压房价”。我们认为，这两种逻辑都是不正确的，今年不会加息。

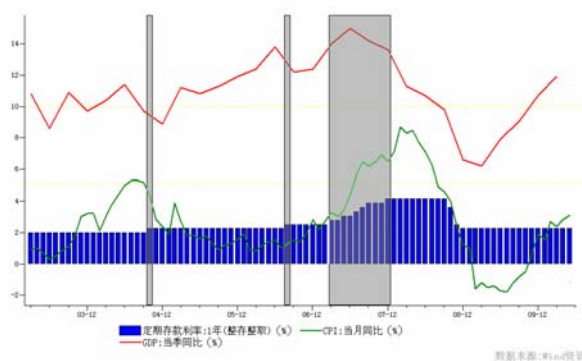
中国央行与欧美央行有着本质区别。美联储是独立的央行，货币政策盯住通胀率单一目标，加息与否取决于剔除能源、食品价格后的核心 CPI 走势。而中国央行的货币政策操作存在增长、通胀双重目标。保证经

经济增长是第一目标，控制通胀只是第二目标。从历次加息的宏观经济背景看，只在经济增长处于偏快和过热区域时，央行才会加息。加息时对应的当季 GDP 同比增速都在 10.0% 以上。而目前几乎所有的研究机构都认为，三季度 GDP 增速仅为 9.0%-9.5%，四季度 GDP 增速为 8.5% 左右，经济增长速度处于较低水平。这种情况下，央行是不可能加息的。从历史经验看，多次出现一年定存利率连续 6 个月低于 CPI 情况，也并没有招致央行加息。2003 年 11 月至 2004 年 9 月，在连续 11 个月“负利率”后，央行才上调一次利率；2007 年 12 月至 2008 年 11 月，连续 12 个月“负利率”后，央行不仅没有上调利率，反而因为经济增速的下滑进行了大幅度减息。因此，“CPI 已经连续 7 个月高于 2.25%，长期负利率不利于经济增长，因此上调存款利率势在必行”的逻辑是不成立的。

利率过低确实不利于房地产调控，但针对二、三套房的差别化信贷政策已经实质上增加了购房者的利息负担，实际上已经对房地产行业进行了“结构性的加息”。利率政策是总量政策，管理层不会因为某一个行业的调控而动用总量政策。“利率过低不利于房地产调控，因此要上调利率来打压房价”的逻辑也是错误的。

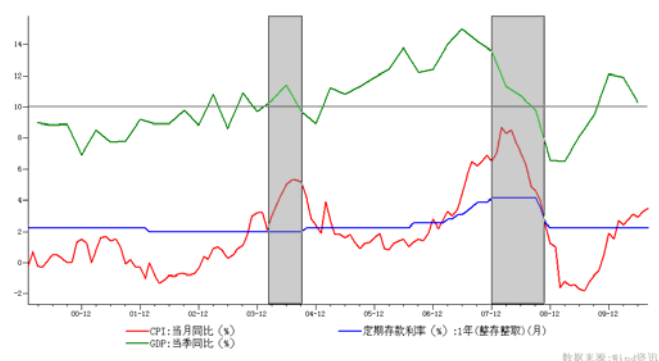
我们认为，今年不会加息。未来加息的时机一是看经济增长与通胀的关系何时回到“高增长、高通胀”的区域，二是看美联储何时加息。除此之外，利率政策将保持稳定。

历次加息的宏观经济背景



数据来源：WIND 资讯、日信证券

“负利率必加息”的逻辑是错误的



数据来源：WIND 资讯、日信证券

【重要新闻】

周末影响市场重要资讯回顾

周末(9月10日-9月12日)影响市场的重要资讯包括：国家统计局公布8月份经济数据、中体产业

(9.74, 0.12, 1.25%) 董事长谢亚龙被立案调查等。

2010 夏季达沃斯论坛今天开幕 聚焦可持续增长

以“推动可持续增长”为主题的世界经济论坛 2010 年新领军者年会(即第四届夏季达沃斯论坛)今日将在天津开幕。中国国务院总理温家宝将出席开幕式并致辞。2010 年新领军者年会的主题为“推动可持续增长”，与去年“重振增长”的主题紧密相连，可谓契合了当前世界经济形势的主要特征和发展方向。

8 月 CPI 再创年内新高 持续负利率引发加息猜想

3.5%! 8 月份 CPI 同比增速达到年内新高。而目前人民币一年期存款利率仅为 2.25%，这也是连续第 7 个月处于“负利率”状态。这样的情况再度引发了市场对于加息的种种猜测。上周五，市场提前动荡便是佐证。作为宏观调控中的“重磅”措施，加息与否将考验央行宏观调控的技巧。

ECFA 起航 两岸企业抢先机

9 月 12 日，《海峡两岸经济合作框架协议》(ECFA)生效，两岸经济关系跨入互利双赢、合作发展的“ECFA 时代”。ECFA 是一个框架性协议，协议生效后，两岸双方还须在 6 个月内，就货物贸易协议、服务贸易协议、建立适当的争端解决程序以及建立投资保护机制等问题展开磋商，逐一签署单项协议。

“银监风暴”酝酿升级：2.5%拨贷比或刚开始

一系列将对银行产生深远影响的监管指标正处于酝酿之中，一位接近监管层的人士近日透露，监管层拟对银行重要监管指标作出调整，并引进新的监管指标。在银监会新监管工具箱中，除了之前的资本充足率、拨备率有进行细化、升级外，还引入了流动性指标、杠杆率等新指标。

期市成交量跃居全球第一 服务经济发展能力渐显

在 10 日举行的郑州农产品(18.75, 0.20, 1.08%)期货(棉花)高峰论坛上，中国证监会纪委书记李小雪指出，2009 年我国商品期货成交量占全球总成交量的 43%，跃居全球第一。今年 1 至 8 月，累计成交 18.98 亿手，成交金额 135.72 万亿元，比去年同期分别增长 49%和 73.5%。中国证监会还将大力改善投资者结构，积极扩大期货市场机构投资者队伍，逐步培育成熟的投资者队伍。

社科院报告：去年我国宏观税负高达 32.2%

对中国宏观税负水平的争论，中国社科院财政与贸易经济研究所上周五发布的《中国财政政策报告 2009/2010》(下称“报告”)给出了清晰的答案。报告测算显示，按全口径计算的中国政府财政收入占 GDP 的比重，在 2009 年达到 32.2%，全年政府收入超过 10 万亿元，当年税收收入只有 6.3 万亿元。

各部委会签水泥产业发展政策 抬高准入门槛

未来水泥产业的纲领性政策《水泥工业产业发展政策》(暂定名，下称“政策”)到底何时推出，一直备受行业关注。工信部一位官员 9 月 9 日说，该政策仍然在会签过程中，会对如新型干法水泥比重、能耗、物耗、前十大企业生产集中度等指标做出详尽的规定，这将抬高行业准入门槛，也有利于产业结构的深层次调整。

国际油价强势上行 道指一举收复年内失地

美国境内一条重要输油管道因原油泄漏关闭，纽约市场国际油价 10 日大幅飙升 3%至每桶 76 美元之上。该消息提振能源类个股普遍上扬，主要能源股涨幅均逾 1%。受此影响，10 日的美国股市也小幅收高，三大股指平均涨幅 0.38%，道琼斯指数更是一举扳回年内失地。

建筑钢价现年内单周最大涨幅

根据现货交易平台“西本新干线”的最新监测数据，上周各区域主要代表市场建筑钢材均大幅上涨，幅度在 170 至 240 元/吨不等。其中，上海市场螺纹钢代表品种规格价格报在 4250 至 4300 元/吨附近，一周上涨约 240 元/吨，出现年内单周最大涨幅。

集团农牧资产整体上市 新希望获注 78 亿元资产

7 月 23 日起停牌的新希望(8.56, 0.00, 0.00%)今天披露了重组预案，公司将获注总额 78.1 亿元的农牧资产，同时将乳业资产、房地产资产剥离，仅保留民生银行(5.22, 0.00, 0.00%)股权，交易完成后，公司将成为国内规模最大的农牧上市公司。此次重组分三步走。第一步是资产置换，公司拟以持有的新希望乳业 100% 股权与南方希望持有的新希望农牧 92.75% 股权进行置换，差额由公司向南方希望发行股份支付。

广药集团启动研发课题抗“超级细菌”

日前，广药集团联合华南新药创制中心等多家科研机构共同启动了《广药集团抗“超级细菌”药物研发大课题》，将发挥中医药优势对抗“超级细菌”。9 月 8 日，国家卫生部已表示，中国卫生部门正在严密防控“超级细菌”，全力避免中国成为重灾区。指出要发挥中医药优势，加大对抗菌抗病毒的研究重视和支持力度。

中体产业董事长谢亚龙被立案侦查

从公安部治安管理局获悉，在侦办涉嫌利用足球比赛贿赂、赌博系列案件中，公安、检察机关多渠道获取对原中国足协副主席、中体产业集团股份有限公司董事长谢亚龙等人涉案的线索和举报。在国家体育总局的配合下，专案组已依法对谢亚龙等立案侦查。

本周市场解禁市值 120 亿 创十周以来新低

9 月份的解禁市值多集中在月底，使得本周迎来了一个解禁压力相对宽松期。统计显示，本周有 14 家上市公司的 7.77 亿股股份将解禁，按最新收盘价测算，合计解禁市值为 120 亿元，较上周环比下降 24.90%，这也使得本周的解禁市值一举创出近十周以来的阶段新低。

【新股日历】

证券代码	申购代码	证券简称	上网发行日期	上市日期	发行数量(万股)	上网发行数量(万股)	发行价格(元)	市盈率
601177	780177	杭齿前进	2010-9-27	-	*10100	*8080	-	-
300127	300127	银河磁体	2010-9-20	-	*4100	*3280	-	-
300126	300126	锐奇股份	2010-9-20	-	*2105	*1684	-	-
300128	300128	锦富新材	2010-9-20	-	*2500	*2000	-	-
300125	300125	易世达	2010-9-20	-	*1500	*1200	-	-
2483	2483	润邦股份	2010-9-15	-	*5000	*4000	-	-
2484	2484	江海股份	2010-9-15	-	*4000	*3200	-	-
2482	2482	广田股份	2010-9-15	-	*4000	*3200	-	-
601018	780018	宁波港	2010-9-14	-	200000	*125000	*3.70	0

300123	300123	太阳鸟	2010-9-13	-	2200	1760	28.88	96.27
300122	300122	智飞生物	2010-9-13	-	4000	3200	37.98	66.63
300124	300124	汇川技术	2010-9-13	-	2700	2160	71.88	78.13
2481	2481	双塔食品	2010-9-8	-	1500	1200	39.8	67.46
2478	2478	常宝股份	2010-9-8	-	6950	5560	16.78	38.14
2479	2479	富春环保	2010-9-8	-	5400	4320	25.8	73.71
2480	2480	新筑股份	2010-9-8	-	3500	2800	38	55.95
300120	300120	经纬电材	2010-9-6	-	2200	1760	21	56.76
300119	300119	瑞普生物	2010-9-6	-	1860	1488	60	74.07
300121	300121	阳谷华泰	2010-9-6	-	1500	1200	20.8	51.36
2475	2475	立讯精密	2010-9-1	-	4380	3504	28.8	71.18

【本周限售股解禁日历】

代码	名称	可流通起始日	可流通数量(股)	占总股本比例(%)
600523.SH	贵航股份	2010-9-14	10,699,350	3.70
000517.SZ	ST 成功	2010-9-13	45,971,086	4.33
000529.SZ	广弘控股	2010-9-13	41,154,727	7.05

【市场回顾与分析】

表 1: 核心指数一周涨跌幅 (09.06-09.10)

	收盘价	涨跌幅 (%)	成交额(亿元)
上证综合指数	2663.21	-1.44	1561.59
深证成份指数	11530.99	-2.20	188.32
沪深 300	2932.55	-1.83	1032.48
中证 100	2691.02	-2.08	466.12
上证 50 指数	1915.65	-1.94	271.28
上证 180 指数	6150.68	-1.83	646.06
深证 100R	4184.11	-1.99	348.31
深证综合指数	1187.44	-1.37	1389.05
中小板指	6773.86	-1.34	536.43

表 2: 行业板块一周市场表现 (09.06-09.10)

	涨跌幅 (%)
医药生物(申万)	0.49
食品饮料(申万)	-0.58
信息设备(申万)	-0.64
公用事业(申万)	-0.81
纺织服装(申万)	-1.07

电子元器件(申万)	-1.14
信息服务(申万)	-1.15
商业贸易(申万)	-1.28
综合(申万)	-1.29
金融服务(申万)	-1.33
化工(申万)	-1.41
交通运输(申万)	-1.55
农林牧渔(申万)	-1.63
机械设备(申万)	-1.73
轻工制造(申万)	-1.80
有色金属(申万)	-1.83
餐饮旅游(申万)	-1.91
交运设备(申万)	-2.23
建筑建材(申万)	-2.44
房地产(申万)	-2.73
采掘(申万)	-2.79
家用电器(申万)	-3.01
黑色金属(申万)	-3.17

表 3 风格板块一周市场表现 (09.06-09.10)

	涨跌幅 (%)
微利股指数(申万)	-0.40
低市净率指数(申万)	-0.61
配股指数(申万)	-0.79
中价股指数(申万)	-0.97
中盘指数(申万)	-1.17
小盘指数(申万)	-1.26
中市盈率指数(申万)	-1.32
中市净率指数(申万)	-1.38
低市盈率指数(申万)	-1.41
低价股指数(申万)	-1.50
亏损股指数(申万)	-1.51
新股指数(申万)	-1.61
高价股指数(申万)	-1.63
大盘指数(申万)	-1.73
活跃指数(申万)	-1.86
高市净率指数(申万)	-1.89
高市盈率指数(申万)	-1.92
绩优股指数(申万)	-2.00

【资金供求状况】

图 1 M1 增速与上证指数

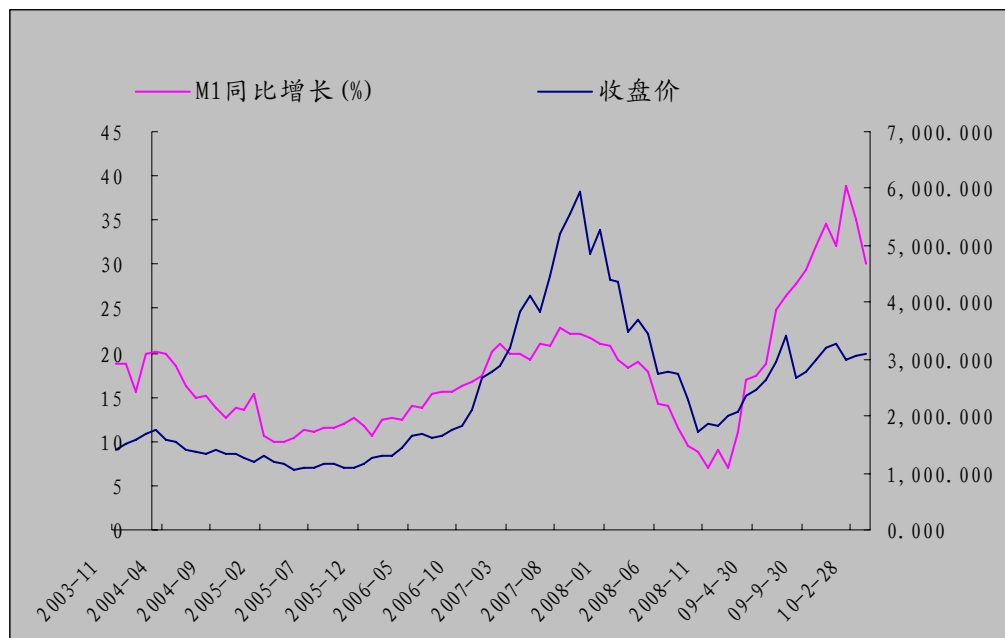


图 2 开户数信息

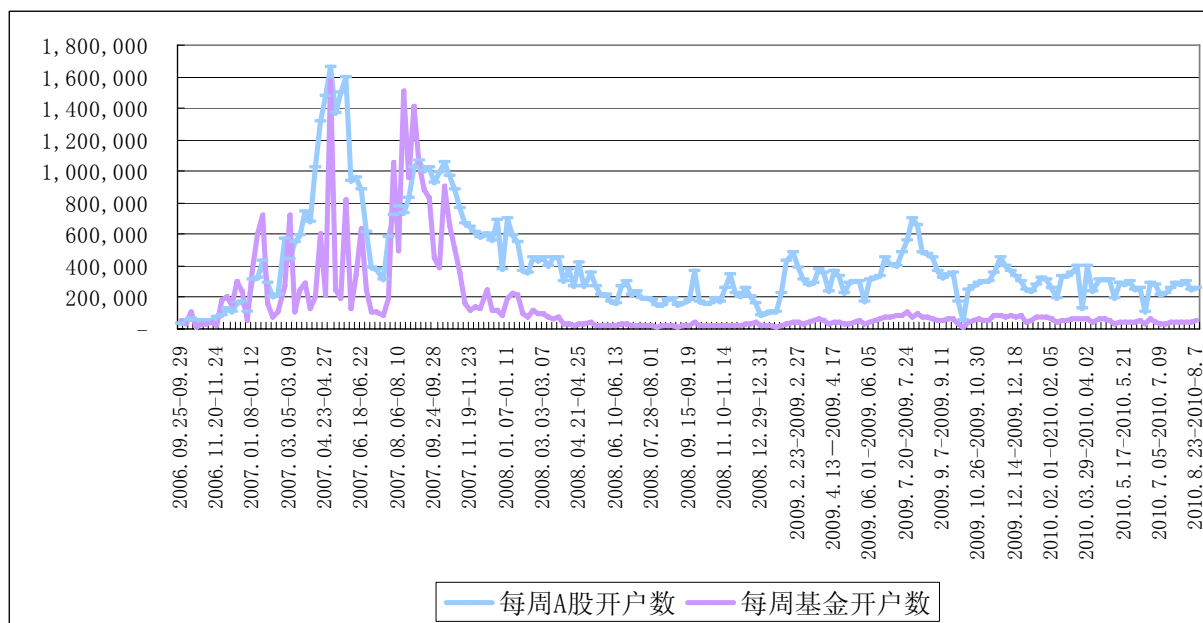


图 3 基金发行情况

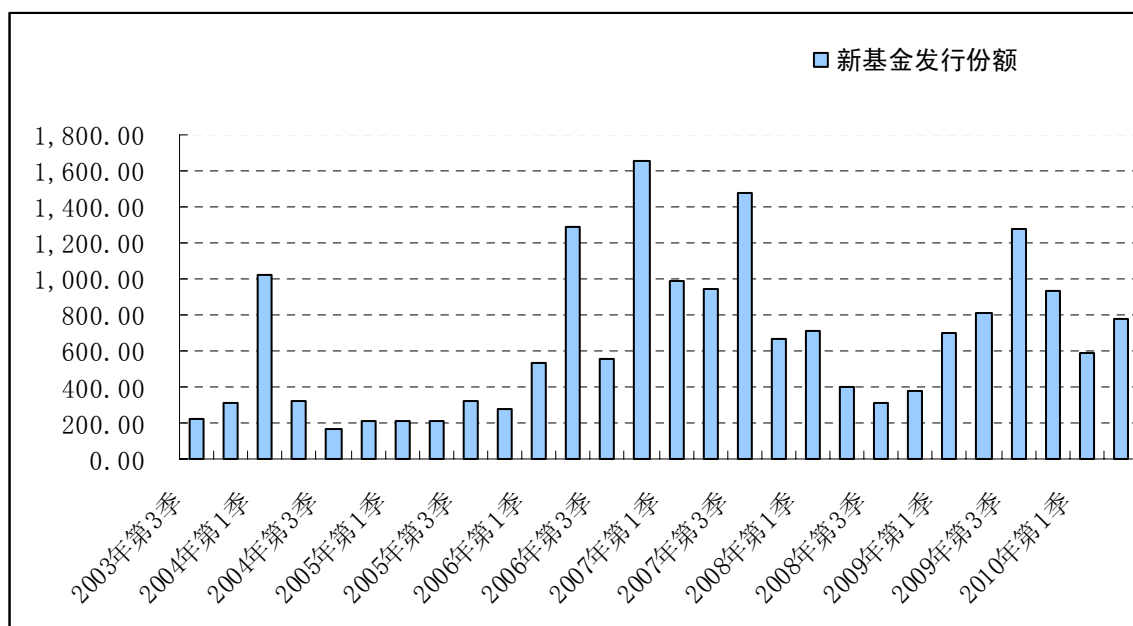


图 4 基金整体仓位统计

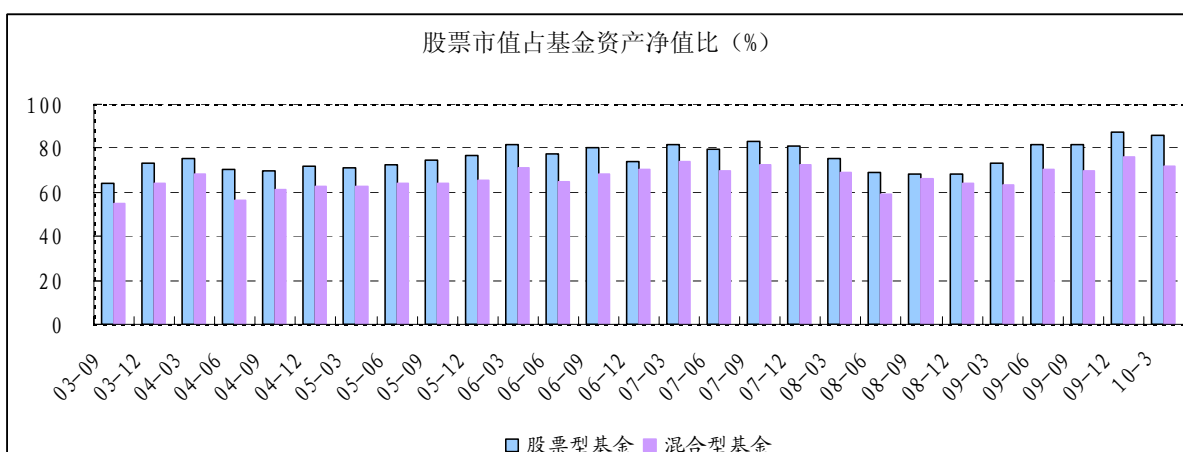


图 5 限售流通股解禁月度数据

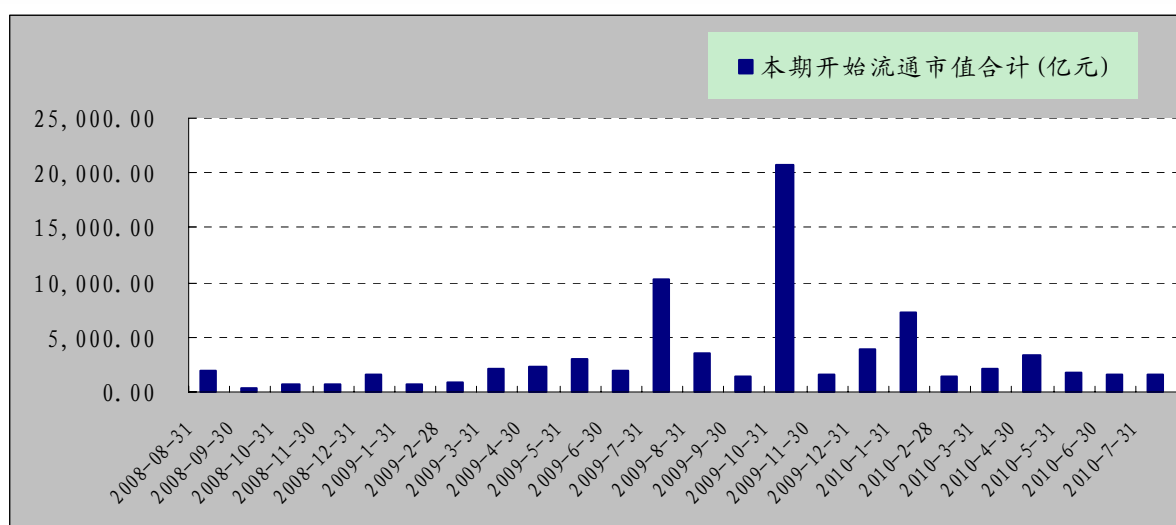


图 6 每周新增限售股可流通市值

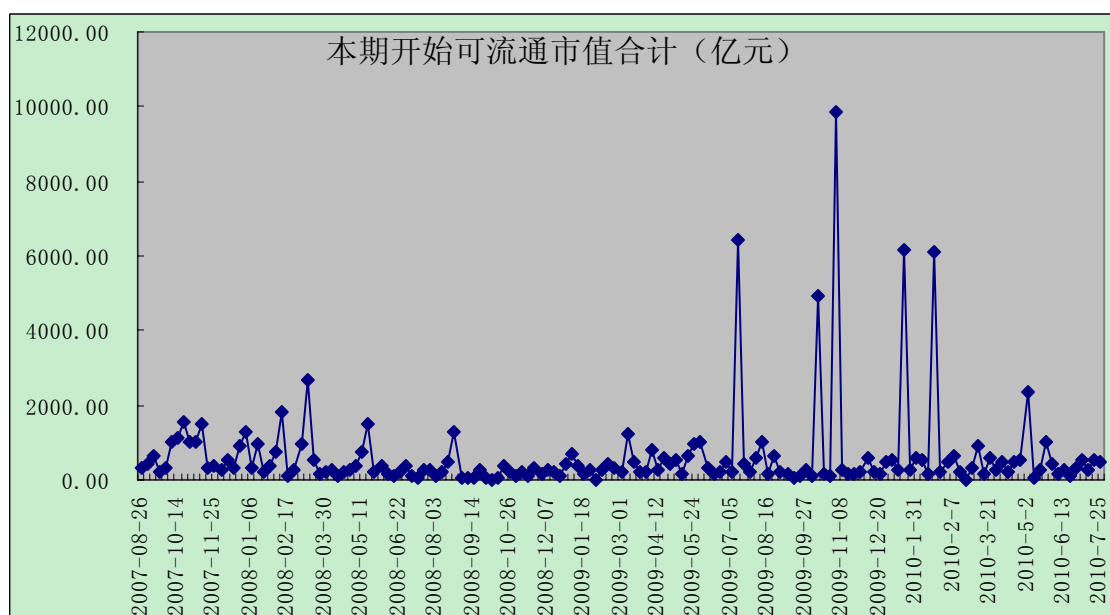
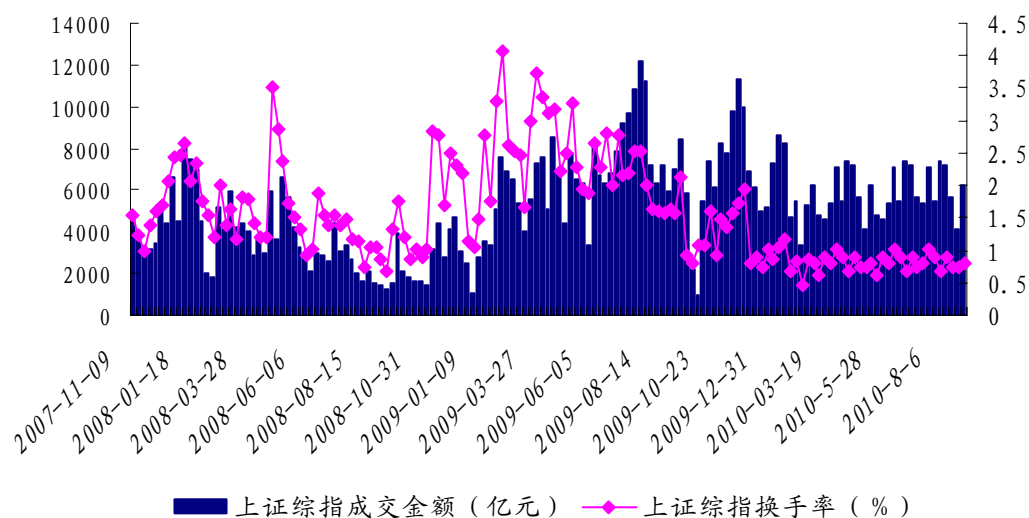


图 7 每周成交金额及换手率



【估值】

图 8 上证综合指数成份 PE/PB

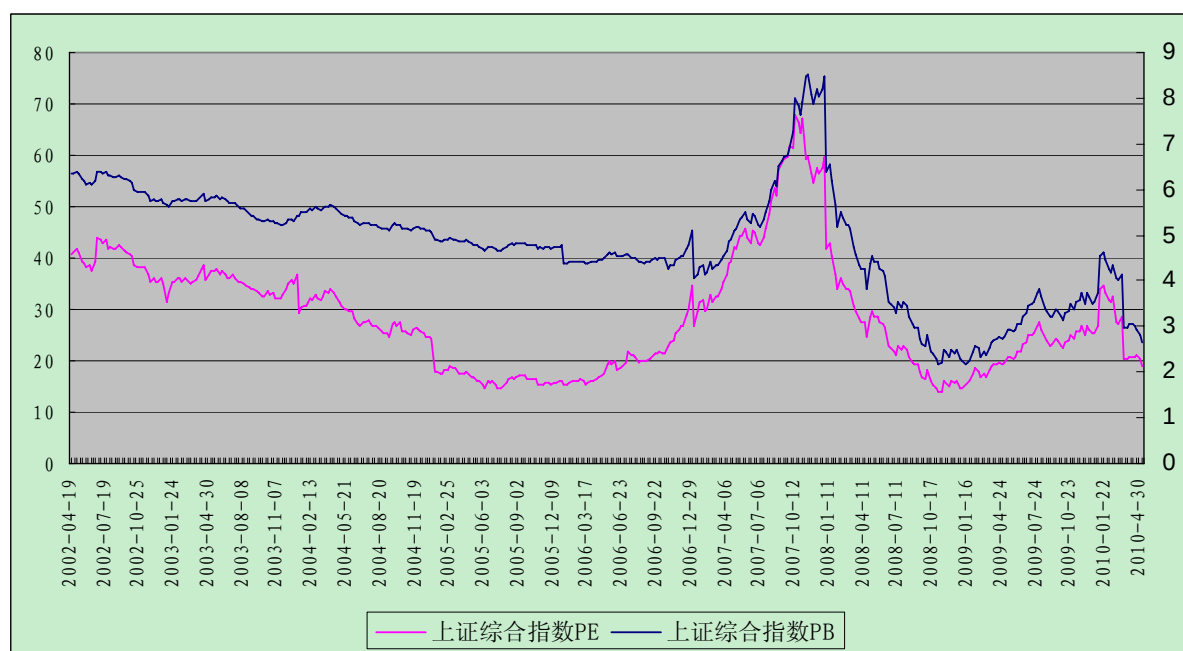
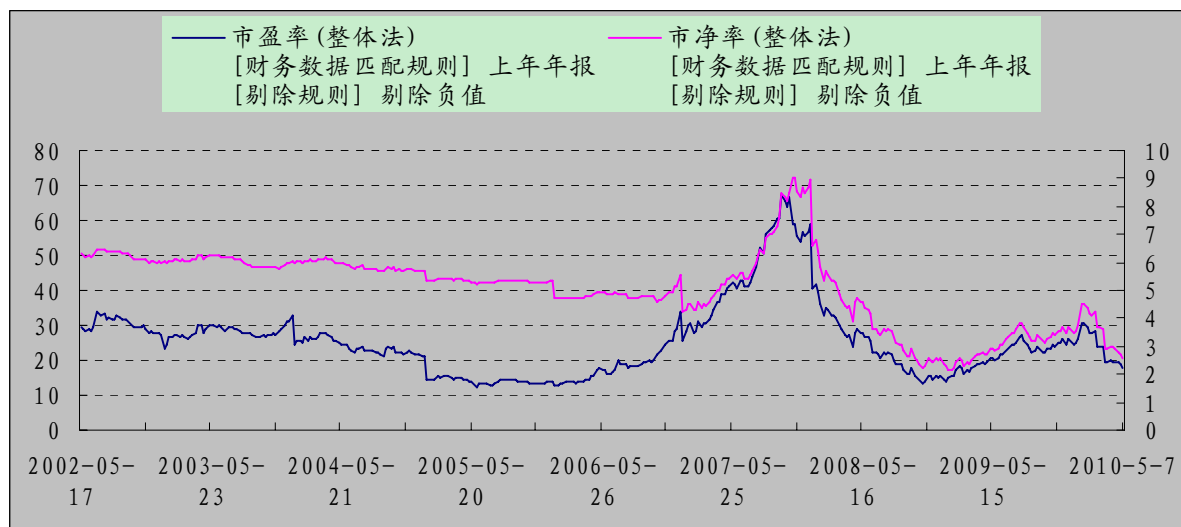


图9 沪深300成份PE/PB



免责声明

本研究报告由日信证券有限责任公司研究部撰写，研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。日信证券有限责任公司研究所将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅为日信证券有限责任公司研究部所有，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。如引用发布，需注明出处为日信证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

日信证券有限责任公司研究部对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。