

节前保持谨慎，但不必过度悲观

主要观点

关于经济软着陆的看法

市场逐渐走出了二次探底的担忧，并出现软着陆预期，这一结果基本符合我们在 2010 年中期策略报告中的判断。但是，我们也认识到，中国经济转型的必然性、紧迫性和艰难性，促使国内政策将在很长一段时间内以平衡增长和转型为主要方向。市场对国内经济软着陆预期确认后，对经济是否能很快进入新一轮的良性繁荣期仍存疑虑。

对短期市场走势的预计

节前受谨慎情绪影响，市场可能维持弱势，但经过连续四个交易日的回调，市场对短期利空因素已有部分消化。从盘面来看，市场调整主要源于部分高估值小盘股的下跌，具有估值优势的个股呈现出一定的抗跌性。从技术指标来看，市场在 2600 点附近获得了支撑，且交易量明显萎缩，市场短期下跌空间比较有限，假日后，传言落空的可能性较大，市场重拾震荡回升也将是大概率事件。

策略建议

市场总体建议

基于节假日消费旺季、市场回调幅度有限的判断，我们建议，继续关注我们 9 月策略报告中提出的商贸、食品饮料、餐饮旅游、医药等大消费板块；大行业建议关注机械设备、有色金属。同时，我们认为，节假日期间的确存在影响市场走势的风险因素，建议对前期涨幅过大的题材股以控制风险为主。

中小板、创业板市场建议

短期看，中小板、创业板部分股票，在经历前期调整后反弹特征，但估值风险依然较大，建议继续逢高了结。

成渝特区指数强于沪深 300



信息设备重新走强



分析师：肖 波

执业证书号：S1490208020001

电话：010-58568163

邮箱：xiaobo@hrsec.com.cn

分析师：范贵龙

执业证书号：S1490109091324

电话：010-58568061

邮箱：fanguilong@hrsec.com.cn

一、对经济软着陆预期的再认识

8 月份宏观经数据超预期好转，使市场对经济软着陆的预期增强，对此多数机构给予乐观看法，但数据出台后市场并未立即作出积极反应，我们认为，这种调整主要是上调银行资本充足率、不对称加息、中美贸易战升级、地产调控加码、节假日期间的不确定性等短期利空所致，但不可否认的是，市场对经济回升的乐观仍没有形成，在经济转型的大背景下，经济的软着陆并不意味着经济很快就进入一轮新的良性繁荣期，这也是制约市场继续回升的因素之一。

随着时间的推移，市场逐渐走出了二次探底的担忧，并出现软着陆预期，这一结果基本符合我们在 2010 年中期策略报告中的判断，但是，我们也应清醒的认识到，中国经济转型的必然性、紧迫性和艰难性，国内政策将在很长一段时间内以平衡增长和转型为主，随着经济软着陆的到来，尤其是“十二五”规划的陆续出台，促进转型的政策会不断刺激市场，使市场对政策重心转向转型的预期不断增强，而转型势必会给经济增长带来不确定性，甚至是牺牲部分经济的增长，这就意味着市场对国内经济软着陆预期确认后，对经济是否能很快进入新一轮的良性繁荣期仍存疑虑，这种担忧势必对市场趋势构成压力。

二、对短期市场的判断及投资建议

上面我们分析了市场对宏观经济的预期，虽然对宏观经济的预期转向乐观仍面临不确定性，但总体上，市场对经济二次探底的担忧解除、对软着陆预期的增强是大概率事件，因此，我们维持市场底部逐渐抬升的判断。

短期来看，我们认为，节前受谨慎情绪影响市场可能维持弱势震荡，但节后市场可能重拾震荡向上态势。上周市场调整主要源于对加息、地产紧缩、银行监管新规的担忧以及节假日前的谨慎情绪，经过连续四个交易日的回调，市场对这些利空因素已经基本消化。从盘面来看，市场调整的主要动力是部分高估值小盘股的下跌所致，具有估值优势的个股具有明显的抗跌性。从技术指标来看，市场在 2600 点附近获得了支撑，且交易量明显萎缩，做空动能明显趋弱，市场短期下跌空间已比较有限，假日后，传言落空的可能性较大，市场重回震荡上行也将是大概率事件。

基于节假日消费旺季、市场回调幅度有限的判断，我们建议，继续关注我们 9 月策略报告中提出的商贸、食品饮料、餐饮旅游、医药等大消费板块；大行业建议关注机械设备、有色金属。同时，我们认为，节假日期间的确存在影响市场走势的风险因素，建议对前期涨幅过大的题材股以控制风险为主。

二、美国及亚太股市强势 因利空传言打击中国股指领跌

1、国际市场方面

由于美国股市继续受到美国二次刺激经济计划的支持，投资者情绪相对乐观，美国三大股指继续上涨。道琼斯工业平均指数收于 10607.93 点，周涨 1.39%；纳斯达克综合指数收于 2315.61 点，周涨 3.26%；标准普尔 500 指数上涨收于 1125.59 点，周涨 1.45%。这也是美国三大股指连续第三周上扬。

因为对爱尔兰经济情况的担忧重起，银行股承压，欧洲股市再受打击，欧洲三大股指表现疲弱。法国 CAC 40 指数收于 3722.02 点，周跌 0.1%；英国富时 100 指数收于 5508.45 点，周涨 0.12%。德国 DAX 30 指数收于 6209.76 点，周跌 0.08%。

预计，下周，欧美股市承压回落。

由于日本政府出面干预汇市，迫使日元对美元贬值，刺激日本股市止跌回升，受此影响推动，亚太股市主要股指强势明显。其中，日本东京日经 225 指数收报 9626.09 点，周累计涨 4.19%。韩国综合指数收报 1827.35 点，周累计涨 1.37%。澳大利亚标普 200 指数收报 4638.9 点，周累计涨 1.72%。

2、中国市场方面

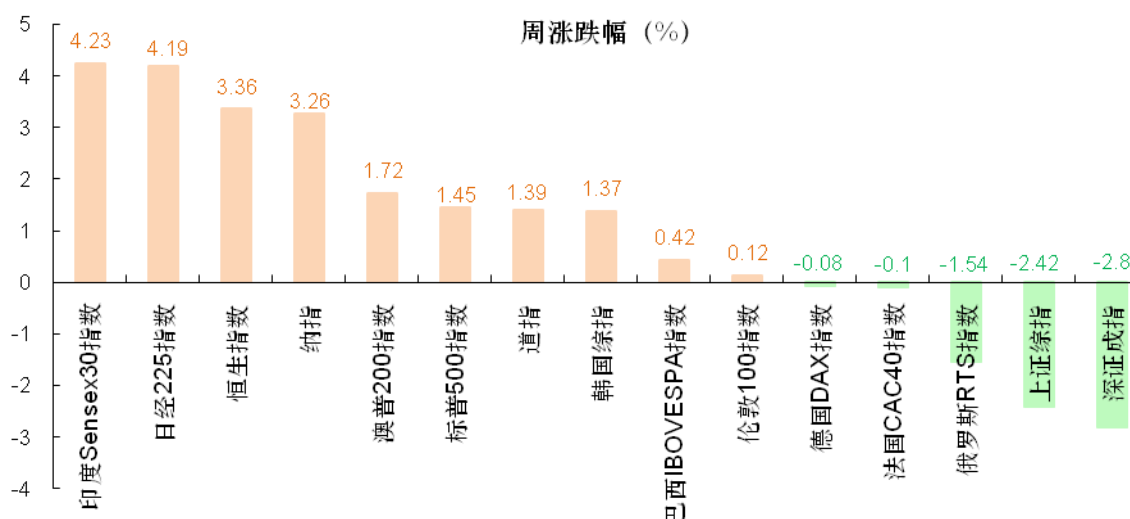
银监会新增“拨贷比”消息还未消化，因宏观数据中 CPI（3.5%）较高引发市场不对称加息传言再起，导致市场活跃资金快速出局，拖累两市连续四天加速下跌，沪市下探 60 日均线 2580 点一线，深市则击穿 30 日均线逼近半年线。周分别下跌 2.42%和 2.8%。

从市场驱动因素看，一是，对于 8 月宏观经济数据的解读，虽然，多数先行数据反映经济正在企稳回升，但逼近 3.5%的 CPI 数据，令主张适度紧缩货币政策的呼声再起，加之，银监会新增“拨贷比”的要求，使银行的贷款额度再受严厉监管，因而，市场对于资金流动性担忧加剧，迫使主流资金撤离市场。二是，由于“7 大战略性新兴产业”写入“十二五”规划，标志着经济结构调整、消费转型、战略新兴产业等政策的阶段性兑现，因此，“新材料”、“稀土永磁”、“生物种业”、“新能源电池”等前期涨幅很大的主题受到获利盘兑现压力，波段见顶。

从货币流动性看，上周，票据到期 850 亿，正回购到期 0 亿，货币投放量 850 亿；票据发行 1030 亿，正回购 200 亿，货币回笼量 1230 亿；净投放货币-380 亿。本周，央行公开市场操作中中性偏紧。

技术面看，由于两市超预期下跌，沪指回落至 60 日均线，深市跌破 30 日均线，并且，两市趋向指标 MACD 和相对强弱指标 RSI 重回震荡调整状态，显示两市还需整理。但上周五两市回落中极度缩量显示市场的做空力量也十分有限。

图表 1：全球主要经济区股指周涨跌幅（2010 年 9 月 12—18 日）



数据来源：Wind、华融证券

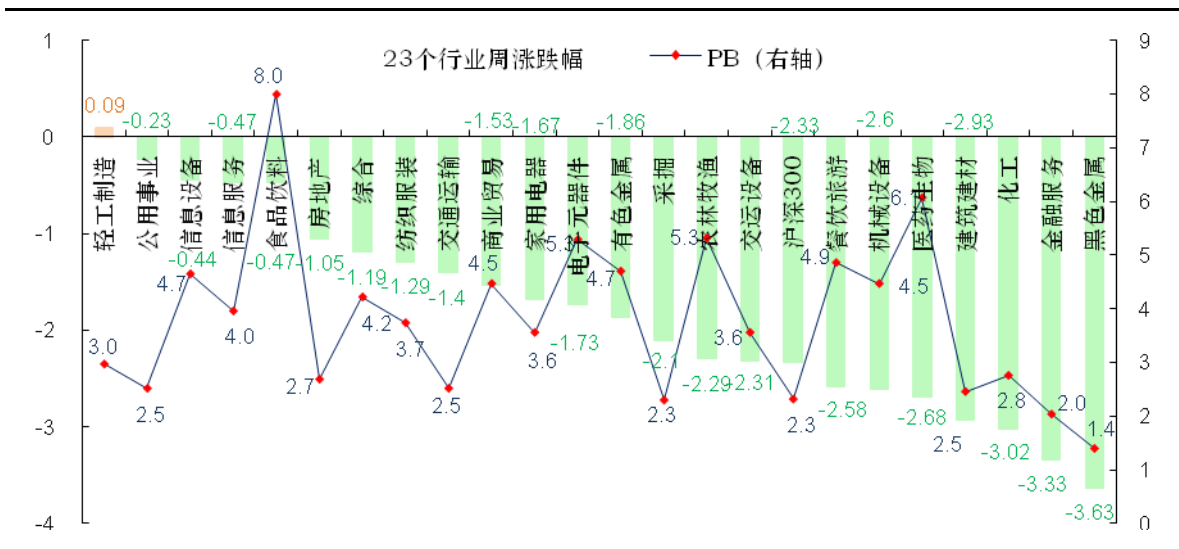
图表 2：全球主要股指周涨跌幅及前30天的表现（2010年9月12—18日）

指数名称	周涨跌幅 [%]	截止日期	5日涨跌幅 [%]	10日涨跌幅 [%]	30日涨跌幅 [%]
印度 Sensex30 指数	4.23	2010-09-18	4.23	7.44	7.82
日经 225 指数	4.19	2010-09-18	4.19	5.62	-0.17
恒生指数	3.36	2010-09-18	3.36	4.77	1.35
纳指	3.26	2010-09-18	3.26	5.25	0.98
澳普 200 指数	1.72	2010-09-18	1.72	2.15	1.59
标普 500 指数	1.45	2010-09-18	1.45	3.26	-0.01
道指	1.39	2010-09-18	1.39	2.79	-0.63
韩国综指	1.37	2010-09-18	1.37	2.66	2.44
巴西 IBOVESPA 指数	0.42	2010-09-18	0.42	0.42	-1.93
伦敦 100 指数	0.12	2010-09-18	0.12	1.48	2.66
德国 DAX 指数	-0.08	2010-09-18	-0.08	1.22	-0.8
法国 CAC40 指数	-0.1	2010-09-18	-0.1	1.36	0.16
俄罗斯 RTS 指数	-1.54	2010-09-18	-1.54	-0.23	-3.02
上证综指	-2.42	2010-09-18	-2.42	-2.14	-2.25
深证成指	-2.8	2010-09-18	-2.8	-2.26	2.42

数据来源：Wind、华融证券

3、23 个行业走势特征

从上周行业走势看，虽然大市表现很弱，但“大消费”、新能源、新兴信息产业、有色金属等逆势成为市场主要热点。一是，“大消费”涉及的食品饮料、房地产、纺织服装、商业贸易、家用电器等继续表现出很强的领涨特征；二是，由于新能源写入“十二五”规划，相关新能源设备制造、新能源电力公司表现比较强势；三是，周期性行业中的结构性机会继续呈现，其中，有色金属、交通运输表现较好。

图表 3：23 个行业周涨跌幅-PB-PE-换手率（2010 年 9 月 12—17 日）


数据来源：Wind、华融证券

图表 4：23 个行业周涨跌幅-PB-PE-换手率（2010 年 9 月 12—17 日）

板块名称	周涨跌幅 [%]	PB	PE	周换手率 [%]
轻工制造	0.09	2.97	34.5	21.5
公用事业	-0.23	2.52	30.5	13.85
信息设备	-0.44	4.65	50.12	19.86
信息服务	-0.47	3.96	64.81	20.7
食品饮料	-0.47	7.99	34.62	14.79
房地产	-1.05	2.69	22.81	12.57
综合	-1.19	4.22	45.43	16.61
纺织服装	-1.29	3.74	45.11	16.73
交通运输	-1.4	2.52	17.1	11.33
商业贸易	-1.53	4.47	32.11	11.64
家用电器	-1.67	3.56	19.91	15.36
电子元器件	-1.73	5.29	58.02	24.31
有色金属	-1.86	4.7	43.93	21.76
采掘	-2.1	2.3	14.02	10.11
农林牧渔	-2.29	5.32	55.56	17.58
交运设备	-2.31	3.56	19.62	17.15
沪深 300	-2.33	2.32	13.11	8.32
餐饮旅游	-2.58	4.86	53.19	13.82
机械设备	-2.6	4.47	29.8	20.44
医药生物	-2.68	6.07	40.48	19.74
建筑建材	-2.93	2.46	20.06	18.44
化工	-3.02	2.76	18.63	20.13

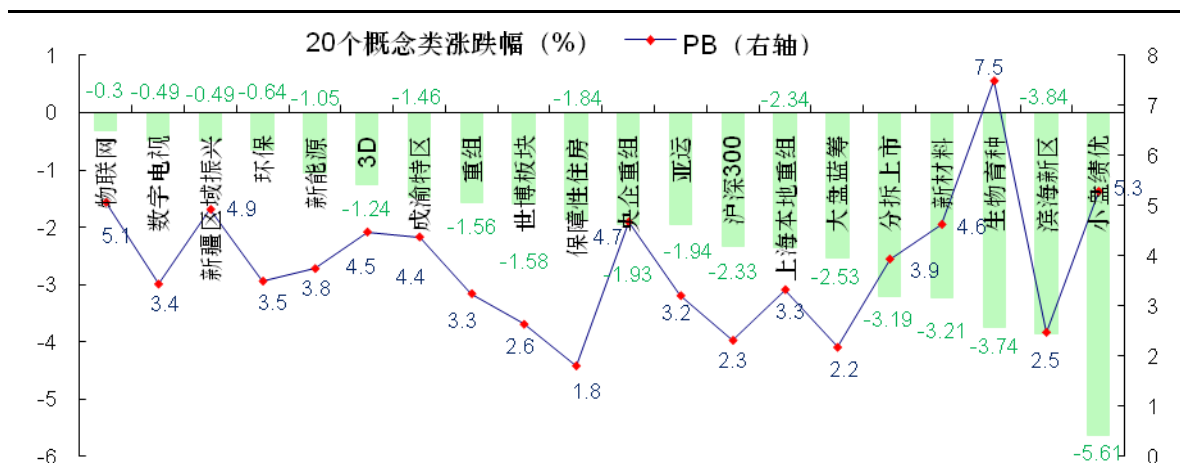
金融服务	-3.33	2.04	9.63	6.74
黑色金属	-3.63	1.4	14.33	8.74

数据来源：Wind、华融证券

4、20 个概念板块走势特征

从上周概念板块走势看，新兴产业、区域经济、节能环保成为市场主要热点。一是，新兴产业中物联网、节能环保、新能源 3D 等继续领涨；二是，区域经中，新疆区域振兴、成渝特区等逆势受到投资者关注；三是，保障性住房概念顶着房地产调控压力上涨。注意上述结构性概念机会把握，适时波段操作。

图表 5：20 个概念类板块周涨幅排名与市净率（2010 年 9 月 12—17 日）



数据来源：Wind、华融证券

图表 6：20 个概念周涨跌幅-PB-PE-换手率（2010 年 9 月 12—17 日）

板块名称	周涨跌幅 [%]	PB	PE	周换手率 [%]
物联网	-0.3	5.07	54.07	20.14
数字电视	-0.49	3.44	42.28	13.32
新疆区域振兴	-0.49	4.93	40.65	18.38
环保	-0.64	3.5	38.1	27.74
新能源	-1.05	3.75	33.48	20.31
3D	-1.24	4.48	62.47	20.54
成渝特区	-1.46	4.38	31.99	15.73
重组	-1.56	3.25	22.42	13.97
世博板块	-1.58	2.64	20.85	6.12
保障性住房	-1.84	1.81	15.37	15.74
央企重组	-1.93	4.68	42.2	17.37
亚运	-1.94	3.21	37.56	17.49

沪深 300	-2.33	2.32	13.11	8.32
上海本地重组	-2.34	3.33	30.18	11.98
大盘蓝筹	-2.53	2.18	11.12	5.78
分拆上市	-3.19	3.94	44.55	15.05
新材料	-3.21	4.63	42.71	23.8
生物育种	-3.74	7.49	52.51	23.62
滨海新区	-3.84	2.48	18.95	13.18
小盘绩优	-5.61	5.29	63.53	36.72
物联网	-0.3	5.07	54.07	20.14
数字电视	-0.49	3.44	42.28	13.32
新疆区域振兴	-0.49	4.93	40.65	18.38
环保	-0.64	3.5	38.1	27.74

数据来源：Wind、华融证券

基于以上分析，我们认为

1、市场逐渐走出了二次探底的担忧，并出现软着陆预期，这一结果基本符合我们在 2010 年中期策略报告中的判断。但是，我们也认识到，中国经济转型的必然性、紧迫性和艰难性，促使国内政策将在很长一段时间内以平衡增长和转型为主要方向。市场对国内经济软着陆预期确认后，对经济是否能很快进入新一轮的良性繁荣期仍存疑虑。

2、节前受谨慎情绪影响，市场可能维持弱势，但经过连续四个交易日的回调，市场对短期利空因素已有部分消化。从盘面来看，市场调整主要源于部分高估值小盘股的下跌，具有估值优势的个股呈现出一定的抗跌性。从技术指标来看，市场在 2600 点附近获得了支撑，且交易量明显萎缩，市场短期下跌空间比较有限，假日后，传言落空的可能性较大，市场重拾震荡回升也将是大概率事件。

3、短期看，中小板、创业板部分股票，在经历前期调整后反弹特征，但估值风险依然较大，建议继续逢高了结。

策略建议

基于节假日消费旺季、市场回调幅度有限的判断，我们建议，继续关注我们 9 月策略报告中提出的商贸、食品饮料、餐饮旅游、医药等大消费板块；大行业建议关注机械设备、有色金属。同时，我们认为，节假日期间的确存在影响市场走势的风险因素，建议对前期涨幅过大的题材股以控制风险为主。

股票组合

证券简称	代码	最新价	每股收益（元）			PE		PB 最新	所属行业	评级
			09A	10E	11E	10PE	11PE			
沈阳机床	000410	13.16	0.05	0.36	0.36	36.8	36.3	4.8	机械设备	推荐
柳工	000528	23.15	1.35	1.73	2.03	13.4	11.4	3.4	机械设备	推荐

潍柴动力	000338	71.60	4.09	5.83	6.24	12.3	11.5	4.6	交运设备	推荐
悦达投资	600805	11.63	0.59	1.04	1.18	11.1	9.8	3.5	综合	推荐
福田汽车	600166	21.11	1.13	1.68	1.93	12.6	11.0	4.3	交运设备	推荐
江铃汽车	000550	25.35	1.22	1.71	1.97	14.9	12.8	4.1	交运设备	推荐
中国重汽	000951	23.14	1.02	1.67	1.94	13.9	11.9	3.2	交运设备	推荐
龙净环保	600388	28.97	1.35	1.27	1.44	22.8	20.1	3.0	公用事业	推荐
陕天然气	002267	18.66	0.70	0.78	0.81	23.9	23.0	4.1	公用事业	推荐
宏源证券	000562	17.16	0.79	0.82	0.91	20.8	19.0	3.9	金融服务	推荐
大通燃气	000593	7.20	0.32	—	—	—	—	6.4	综合	推荐
三峡水利	600116	8.01	0.24	—	—	—	—	2.9	公用事业	推荐

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。

华融证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市西城区金融大街 8 号 A 座 5 层 (100033)

传真：010 - 58568163

网址：www.hrsec.com.cn