

结构性行情还看新兴产业和人民币升值

民生精品---策略周报

2010年9月27日

核心观点:

本周是长假前的最后一周,政策调控不确定性预期增强和短中期资金面趋紧将制约趋势性行情的出现,市场热点还将集中在结构性机会上。节后十七届五中全会临近,以及人民币升值预期的逐渐强化,以新兴产业和升值受益下的航空运输业为代表的结构性行情有望继续演绎。

● 政策调控的不确定性扰动节前市场

近期在房地产价量齐升、CPI 再创新高以及金融监管趋严三大因素的驱动下,市场对宏观政策调控的预期增强。政策的不确定性成为影响近期市场的主要因素,调控预期的增强将压抑节前市场表现。

● 市场资金面压力增大

上周央行向商业银行净投放 900 亿元基础货币,而银行间短期拆借利率呈现小幅上扬,其中一月期 SHIBOR 已超过七、八月份的平均水平,显示市场短期资金面偏紧。本周伴随着季末考核时点的临近,以及节日因素对商业银行资金头寸的影响,市场资金仍将偏紧。10-11 月 A 股进入限售股解禁高峰期,中期 A 股资金需求压力增大。

● 经济转型统领全局,五中全会临近,关注新兴产业投资机会

经济结构转型将统领未来几年国内经济发展全局,新兴产业是我国产业结构升级的必然方向。一系列产业、金融财税等相关优惠扶持政策有待出台,即将召开的第十七届五中全会以及将出台的“十二五”规划也将把新兴产业的发展作为重要的内容,新兴产业将迎来快速发展的黄金时期。建议投资者重点关注节能减排、新能源等板块。

● 人民币加速升值,关注航空运输业受益机会

近日美元对人民币中间价连续八日创出新高,并于 21 日一举突破 6.70 元整数关口。从长期均衡汇率角度和从我国经济结构转型的角度来看,人民币都将维持升值态势,年底人民币兑美元有望突破 1: 6.5。在行业基本面向好和旅游黄金周的共同推动下,航空运输业受益。

民生证券研究所

李 锋 所长 策略分析师
执业证号: S0100210070004
邮箱: lifengyjs@mszq.com

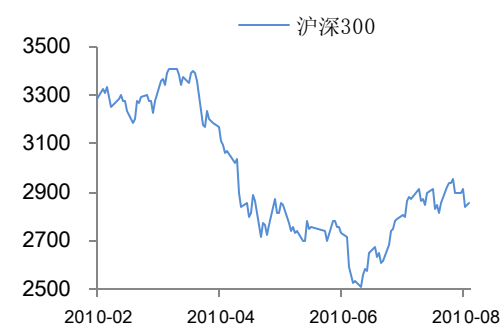
张 琢 策略分析师
执业证号: S0130108043631
电话: (8610)8512 7665
邮箱: zhangzhuo@mszq.com

赵丽娜 助理研究员
电话: (8610)8512 7665
邮箱: zhaolina@mszq.com

孙洪湛 助理研究员
电话: (8610)8512 7661
邮箱: sunhongzhan@mszq.com

地址: 北京市东城区建国门内大街 28 号
民生金融中心 A 座 16 层 100005

沪深 300 收盘价走势



A 股市场数据

总市值 (万亿)	27.35
流通市值 (万亿)	14.87
市盈率 (TTM)	18.4
市净率 (MRQ)	2.79
本周日均换手率 (%)	4.35

近期在房地产价量齐升、CPI 再创新高以及金融监管趋严的驱动下，市场对宏观调控的不确定预期增强。政策调控预期升温、短中期资金面偏紧、长假期间的交投清淡将制约节前市场趋势性行情的出现，热点还将集中在结构性机会上。随着节后第十七届五中全会的临近，以及人民币升值预期的逐渐强化，以新兴产业和升值受益下的航空运输业为代表的结构性行情有望继续演绎。

一、政策调控的不确定性扰动节前市场

近期在房地产价量齐升、CPI 再创新高以及金融监管趋严三大因素的驱动下，市场对宏观政策调控的预期增强。政策的不确定性成为影响近期市场的主要因素，调控预期的增强将压抑节前市场表现。

1、房地产调控强化的预期升温

近期楼市成交量回升，部分城市楼市价格出现上涨，房价进一步上涨的预期升温。随着住建部与中国银监会组成的联合检查组对全国主要一线城市二套房贷联合检查情况的逐步清晰，市场对未来楼市调控政策进一步加码的担忧增强，制约市场表现。

楼市成交量回升。就节前一周市场来看，全国多数城市楼市成交面积环比上涨。重点城市中，上海新建商品住宅成交套数和面积较前一周上涨 15%和 18%；深圳新建商品房成交套数和面积分别较前一周上涨 5%和下降 1%；杭州成交面积小幅上涨，均价小幅下跌；南京住宅认购量大幅增加；苏州住宅成交量继续上扬，新增供应大幅增加。北京、广州和福州、厦门成交量下跌，其中北京商品住宅（剔除保障房）成交套数和面积较上周分别下降 31%和 28%；

部分城市成交价格继续上涨，房价上涨预期升温。在能监测到价格的 9 所城市中，7 所城市价格呈现上涨，其中北京、广州涨幅分别为 21.89% 和 29.05%。根据人民银行三季度城镇储户问卷调查显示：36.6%的居民存在房价上涨预期，比上季上升 7.2 个百分点；未来三个月意欲购房居民占比 15.6%，与上季持平。

表 1：重点城市楼市成交情况

商品房（新房）	成交套数（套）		成交面积（平方米）		成交价格	
	09.12-09.18	环比上周	09.12-09.18	环比上周	均价（元/平米）	环比上周
北京	1712	-31%	199565	-28%	22136	21.89%
上海	3936	14.80%	411146	18%	13347	-11%
深圳	1139	5%	93724	-1%	19381	4%
广州	2499	-12%	267675	-5%		29.05%
重庆	5473	16%	489643	15%	6176	2%
杭州	2055	26%	201198	11%	19114	-8%
成都	1944	4%	179206	3%		
南京	1220	3%	122016	1%		
武汉	3380	24%	317320	20%	6482	1%
福州	269	-5%	33441	2.70%		
厦门	278	-43%	30508	-41%	9775	7%
苏州	1633	63%	192935	64%	10445	3%
天津	1851	8%	197623	8%	9497	9%

资料来源：民生证券研究所

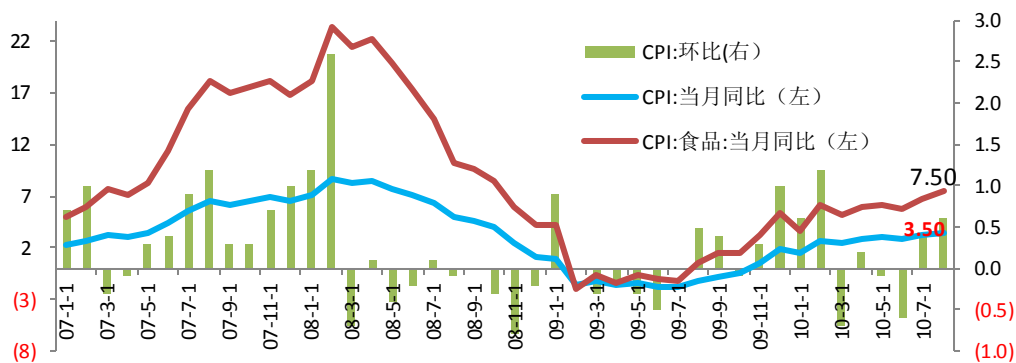
市场对楼市调控强化的担忧增强。伴随成交量的回升，部分城市楼市价格出现上涨，使得市场对未来楼市调控进一步升级的担忧增强。

作为衡量楼市投资投机情况主要指标的二套房贷，正在迎来自 4 月国务院启动新一轮楼市调控以来的首次联合检查。自 9 月中旬开始，住建部和银监会组成联合检查组，对主要一线城市第二套住房贷款政策的执行落实情况进行检查。这是继“囤房黑名单”和联手调查当下楼市回暖情况之后，住建部与银监会的第三次联手合作，检查结果将作为主要部分之一，在十一长假后向国务院汇报。届时，中国经济的最高决策层将对 4 月以来的楼市调控效果进行评判，并就下一阶段的调控工作做出部署。从目前的情况来看，在更加严格执行既有政策的同时，不排除对现有政策进行局部调整以及对调控政策力度口径继续“加码”的可能性。

2、由通胀引发的政策调控预期继续压抑市场表现

短期内影响通胀的不确定因素仍然存在。8 月 CPI 同比上涨 3.5%，创 22 个月来新高。其中食品价格同比上涨 7.5%，比 7 月扩大 0.7 个百分点，对 CPI 贡献率最高；非食品价格上涨 1.5%，比上月降低 0.1 个百分点。短期内在气候和国庆节因素的影响下，农产品价格上涨的预期仍然存在，此外资源税改革也会推动资源品价格小幅上行。总体来看，影响通胀的不确定性引发的政策从紧预期仍然是制约短期市场运行的重要因素。

图 1：食品价格上涨推动 8 月 CPI 创出新高，后期食品价格上涨预期仍然存在



资料来源：WIND，民生证券研究所

3、金融监管态势趋严

9 月 12 日，世界主要经济体银行监管部门代表就巴塞尔协议 III 达成一致，并将于今年 11 月的 G20 首尔峰会进行最后表决。巴塞尔协议 III 规定，截至 2015 年 1 月，全球各商业银行的一级资本充足率下限将从现行的 4% 上调至 6%，由普通股构成的“核心”一级资本占银行风险资产的下限将从现行的 2% 提高到 4.5%。伴随《BASEL III》条款的发布，市场预期监管机构将对商业银行引入更严格的监管条例，并对商业银行业绩构成一定影响，再加上对历史不良贷款风险的处置问题。我们预计银行业监管趋于严格将是大势所趋，这也会很大程度上压制金融股的预期并对市场形成冲击。

二、短中期内市场资金面压力增大

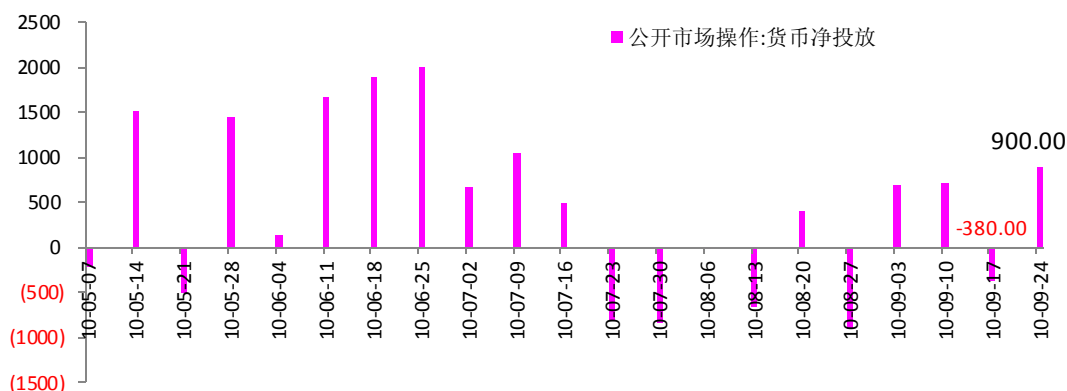
上周央行向商业银行净投放 900 亿元基础货币，而银行间拆借市场短期利率呈现小幅上扬，其中一月期 SHIBOR 利率已超过七、八月份的平均水平，显示市场短期资金面偏紧。本周伴随着三季度末这一传统的商业银行考核时点的临近，以及节日因素对商业银行资金头寸的影响，预计市场仍将呈现资金偏紧的格局。10-11 月 A 股进入限售股解禁高峰期，后期 A 股将面临较大的资金面压力。

1、上周央行净投放资金 900 亿元，银行间拆借利率重拾升势

虽然节前一周公开市场操作仅小幅回收 380 亿元资金，并在上周实现净投放 900 亿资金，但近日银行间拆借利率仍呈现了上扬的态势，其中一周、两周和一个月 SHIBOR 仅三天就分别上涨 32BP、19BP 和 17BP，一月期 SHIBOR 利率已超过七、八月份的平均水平，显示短期资金面偏紧的局面。

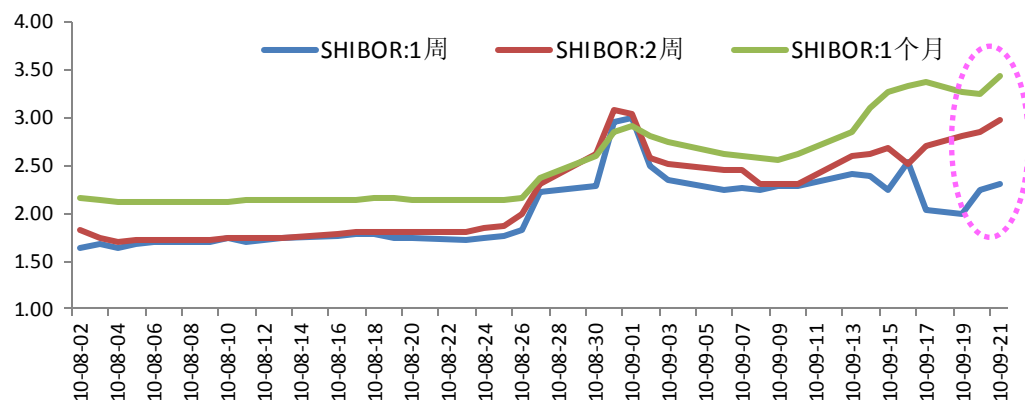
本周伴随着三季度末这一传统的商业银行考核时点的临近，以及节日因素对商业银行资金头寸的影响，预计市场仍将呈现资金偏紧的格局。

图 2：上周央行净投放资金 900 亿元



资料来源：WIND, 民生证券研究所

图 3：银行间市场拆借利率小幅上扬

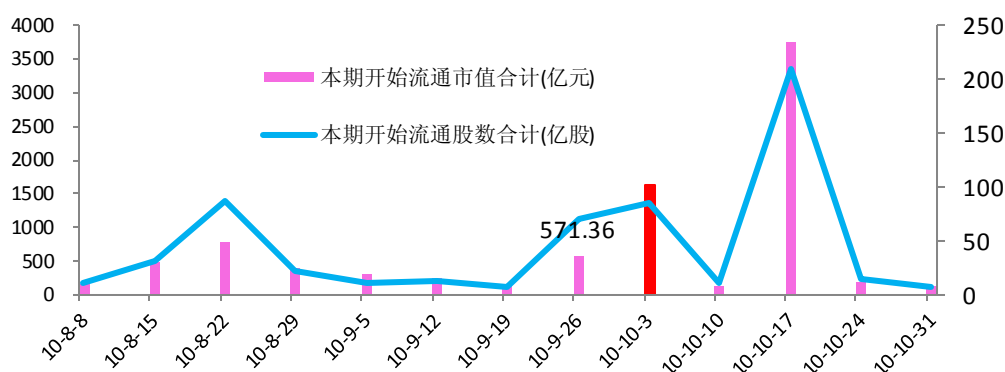


资料来源：WIND, 民生证券研究所

2、本周限售股解禁规模环比大幅增加，限售股解禁高潮即将来临

本周限售股解禁规模为 84.9 亿股，按最新收盘价计算，本周开始流通市值为 1508.5 亿元，较上周 571.36 亿元大幅增加，对市场资金需求压力增大。就后期来看，10 月份与 11 月份将迎来限售股解禁高峰期，其中 11 月份解禁金额高达 1.86 万亿。就公司类型来看，9、10、11 三个月中小板与创业板的解禁个数在总解禁公司中的占比均在 50% 以上，其中 11 月份占比最高，达 71.8%。结合目前创业板与中小板的上市公司业绩明显低于预期、估值偏高的客观事实以及创业板高管密集离职的现象，我们有理由相信创业板和中小板在解禁前后很有可能发生较大规模的减持事件，从而给个股带来较大压力。

图 4：本周限售股解禁规模环比大幅增加，后期解禁高潮即将来临



资料来源：WIND, 民生证券研究所

三、经济转型统领全局，五中全会临近，新兴产业持续受益

经济结构转型将统领未来五到十年我国经济发展全局，新兴产业是我国产业结构升级的必然方向。为促进战略性新兴产业的发展，一系列产业、金融财税等相关优惠扶持政策有待出台并付诸实施，将于 10 月中旬召开的第十七届五中全会以及即将出台的“十二五”规划也将把新兴产业的发展作为重要的内容，新兴产业将迎来快速发展的黄金时期。建议投资者重点关注节能减排、新能源设备等板块。

1、产业结构调整是当前政府工作的重点，新的产业调整思路将大力发展新兴产业放在了重要的战略高度

9 月 8 日温家宝总理主持召开国务院常务会议，审议并原则通过《国务院关于加快培育和发展战略性新兴产业的决定》；由发改委等部委组成的战略性新兴产业发展思路研究协调小组已经开始着手编制《国务院关于加快培育战略性新兴产业的决定（代拟稿）》和《战略性新兴产业发展规划》，年底前有望推出。即将召开的第十七届五中全会以及即将出台的“十二五”规划也将把新兴产业的发展作为重要的内容，这些政策将成为推动新兴产业发展的直接动力。新兴产业有望成为未来五年的发展重点，迎来快速发展的黄金时期。

表 2：更多新兴产业的优惠扶持政策有望出台

类型	部门	已出台、预期将出台政策及主要内容	公布时间
金融扶持	银监会	《关于进一步做好金融服务支持重点产业调整振兴和抑制部分行业产能过剩的指导意见》：提出对新能源、节能环保、新材料、新医药、生物育种、信息网络、新能源汽车等战略性新兴产业要拓宽金融创新产品，优化信贷管理制度并加大扶持力度。	2009-12-22
总体意见	发改委	《国务院关于加强培育和发展战略性新兴产业的决定》指出：强化科技创新，提升产业核心竞争力。加强产业关键核心技术和前沿技术研究，强化企业技术创新能力建设，加强高技能人才队伍建设和知识产权的创造、运用、保护、管理，实施重大产业创新发展工程，建设产业创新支撑体系，推进重大科技成果产业化和产业集聚发展。	2010-9-8
资金支持	发改委	未来两到三年内，政府将至少引导 1000 亿的资金投入到新兴产业中来。具体的办法为，中央财政计划投入 100 亿，同时要求地方配套 100 亿，通过最终批复的 200 支左右的产业基金，来募集总规模约为 1000 亿左右的资金。	待出
产业政策	工信部	制定《战略性新兴产业发展规划》； 制定战略性新兴产业的重要领域发展规划，如：重大节能装备、节能环保产业、新材料、生物医药、集成电路、平板显示、软件、宽带及移动通信、新能源汽车、航空、海洋工程装备、卫星及应用等领域； 加快重点科技领域技术创新和产业化进程，着力突破一批制约产业发展的核心关键技术，加快推进大飞机、TD-SCDMA 新一代移动通信、高档数控机床及基础装备制造等重点领域的产业化、规模化进程。	待出
资金支持	国资委	结合编制“十二五”规划和实施重点产业调整振兴规划，引导国有资本向高新技术和战略性新兴产业加大投入。	待出
资金支持	保监会	鼓励保险资金以股权投资、债券投资或其他适合方式积极参与和促进战略新兴产业发展	待出
税收优惠	税务总局	制定《关于公布环境保护节能节水项目所得税优惠目录（试行）的通知》； 制定支持新兴产业的相关税收政策	2009-12-31 待出
财政资金支持	财政部	加大资金投入、支持节能环保、新能源汽车产业发展和新能源开发的力度：2010 年中央预算安排的节能减排专项资金达到 500 亿元，安排可再生能源发展专项资金 109 亿元，可再生能源电价附加收入 100 亿元； 加快实施科技重大专项，安排专项资金，保证 16 个重大科技专项顺利实施； 鼓励和支持高端制造业和重大科技的创新； 对于采购和使用高端技术装备的业主单位，给予必要的奖励，以鼓励重大资产装备的运作，提高国产自主开发和高端的技术装备创新能力。	待出
技术支持	科技部	加大对前沿性、关键性、基础性和共性基础研究的支持力度； 使高新区成为培育战略性新兴产业的重要载体，打造一批具有国际竞争力的战略性新兴产业基地。 对低碳技术、新能源技术、动力电池、互联网、智能电网等领域，作为优先发展的技术领域，要掌握核心技术，尽早实现自主知识产权。	待出
产业规划	能源局	制定关于《新兴能源产业发展规划》、《节能环保产业发展规划》、《发展低碳经济指导意见》； 制定针对风电和太阳能上网的《行业指导意见》，其中涉及上网电价和并网机制问题； 制定《可再生能源开发利用规划》	待出

资料来源：民生证券研究所

2、节能环保正当时，重点关注节能环保、新能源领域投资机会

发改委本月 17 日发布了《关于进一步做好当前节能减排工作的紧急通知》，对当前节能减排工作提出五项要求。同时，发改委披露各地区节能目标完成情况晴雨表显示，目前仍有 13 个省份节能减排目标实现形势较为严峻，分别是辽宁、江苏、河南、广西、陕西、青海、宁夏、新疆、上海、山东、海南、贵州、甘肃。今年上半年，国务院曾发布《关于进一步加大工作力度，确保实现“十一五”节能减排目标的通知》。2010 年已行至第四季度，距“十一五”节能减排的目标实现的截止时间日益临近，各地节能减排的压力也日益增大。

节能减排目标实现主要依靠两个途径。第一是经济结构的转变，大力发展第三产业，这是一个长期的发展目标。第二是引进新技术、新工艺、提高工业生产技术水平，开发利用新能源，短期节能减排效果明显。因此，广阔市场的空间将带动节能环保产业的快速发

展。

总之，随着 10 月中旬第十七届五中全会的临近，发展新兴产业将再次被提上重要日程，新兴产业将再次受到资金的追捧。

四、短期人民币加速升值，关注航空运输业受益机会

近期美元对人民币中间价连续八日创出新高，并于 21 日一举突破 6.70 元整数关口。无论从长期均衡汇率角度还是从我国经济结构转型的角度来看，我们认为人民币都将维持升值态势，下半年人民币兑美元有望突破 1: 6.5。在行业基本面向好和旅游黄金周的推动下，航空运输业受益。

1、短期内人民币加速升值

近期美元对人民币中间价于 21 日一举突破 6.70 元整数关口，人民币 NDF 也大幅走低。自 6 月 19 日中国人民银行宣布“进一步推进人民币汇率形成机制改革，增强人民币汇率弹性”以来，6 月（自 6 月 18 日起）、7 月人民币升值幅度分别为 0.54%、0.23%，8 月人民币贬值 0.52%。进入 9 月以来，随着美元指数下跌，人民币对美元汇率中间价持续走低，人民币兑美元明显升值。截止 9 月 21 日，美元兑人民币中间价为 6.6997，突破 6.7 心理关口，单月内升值 1.63%，相对 6 月 18 日升值 1.87%。

2010 年我国经济增长有望超越 9.5%，受城市化和消费率提高等因素拉动，预计未来 10 年中国经济仍将保持 8% 左右的较快增长。与此同时，处于后危机时代的美国以及其他主要国家经济复苏步伐缓慢，2010 年预计经济增长维持在 2%-3% 之间。

无论从长期均衡汇率角度还是从我国经济结构转型的角度来看，人民币将逐步走向宽幅波动，人民币均面临着较大的升值压力。考虑到目前人民币兑美元汇率的日最大波动幅度在 0.5% 左右，随着升值容忍度的扩大，这一波幅将逐步增大，但汇率的适度稳定必将是货币当局关注的重点，人民币难以出现短期大幅单项升值。我们预计，下半年人民币兑美元会升值到 1: 6.5。

图 5：短期人民币呈现加速升值态势



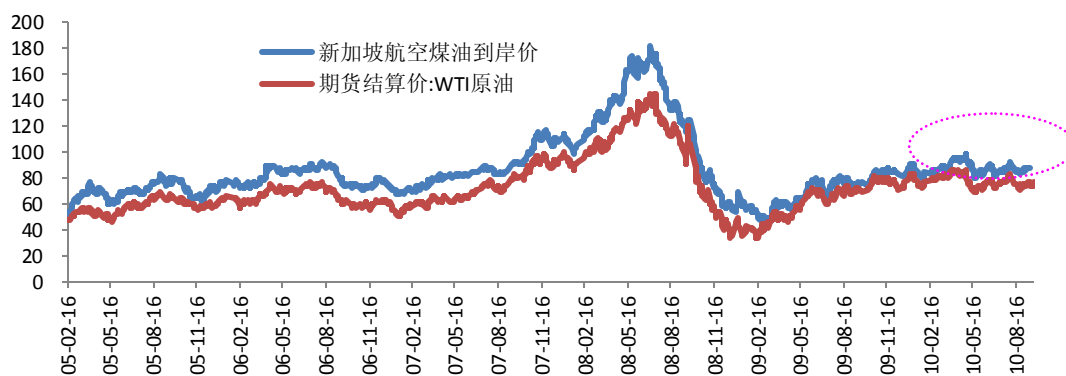
资料来源：WIND, 民生证券研究所

2、在升值预期和黄金周的联合推动下，航空运输业受益

航空公司能够在人民币升值的过程中获取汇兑收益。航空运输业具有“高负债、高财务杠杆”的特点，由于我国航空公司多采用申请美元贷款自购或者向租赁公司融资租赁的形式引入飞机，因此长期将在公司账面上形成大规模的以美元计价的长期应付款。当人民币兑美元升值时，航空公司的美元负债相应减少，实现汇兑收益。根据 2010 年中报披露数据，若人民币升值 1%，南航、东航、国航净利润分别增加 5.5、4、3.5 亿元，考虑增发后股本，ESP 将分别增加 0.054、0.035 和 0.027 元。

航空运输业基本面持续向好。从七、八月份生产经营数据来看，航空市场异常火爆，多条黄金航线呈现一票难求的现象，部分航线平均折扣超过九折。8 月行业实现总周转量 49.04 亿吨公里，同比上涨 22.8%，其中，旅客周转量同比增速 20.2%。货邮周转量 14.8 亿吨公里，同比增速 29.6%。8 月客座率为 84.2%，再创历史单月新高。大中型飞机日利用率 10.2 小时，同比提升 0.1 小时。同时今年的油价保持了平稳的态势，保障航空运输业实现良好的盈利水平。

图 6：今年以来，航空煤油价格保持稳定



资料来源：WIND, 民生证券研究所

超长黄金周来临，居民旅游出行高峰的到来催化航空十月行情。虽然四季度是航空业的传统淡季，但是今年的旅游超长黄金周、10 月世博会最后光芒的绽放以及 11 月即将迎来的亚运会盛事，都将带动今年四季度的航空运输同比大幅增长。多重利好叠加，四季度航空业业绩超预期属大概率事件，并将催化航空业的投资行情。

五、市场运行与投资机会

本周是国庆长假前的最后一周。随着超长黄金周的来临，市场交投趋于清淡，由于担心海外市场波动而引发的资金避险流出基本进入尾声。近期在房地产价量齐升、CPI 再创新高以及金融监管趋严三大因素的驱动下，市场对宏观调控的不确定预期增强，加上短中期资金面偏紧，节前市场难以出现趋势性的行情，热点还将集中在结构性机会上。长假过后紧接着将召开十八届五中全会，在短期和长期因素的推动下人民币升值预期将逐渐强化，我们建议投资者重点关注新兴产业和升值受益下的航空运输业的结构性投资机遇。

分析师简介

李锋，民生证券研究所所长，策略分析师，金融学硕士，具有多年的证券投资咨询经验，2010年加盟民生证券研究所。

赵丽娜，助理策略分析师，中央财经大学金融工程专业硕士，2010年加盟民生证券研究所。

孙洪湛，助理策略分析师，大连理工大学理学学士，北京师范大学经济学硕士，2010年加盟民生证券研究所。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

机构销售

	北京	上海	深圳
联系人	郭明	孟辉	韦珂嘉
电话	010-85127661	021-64274383	010-85127650
手机	13401098997	13916107040	13701050353
E-mail	guomingyjs@mszq.com	menghui@mszq.com	weikejia@mszq.com