

张忆东 李彦霖

策略研究团队

021-38565932

Zhangyd@xyzq.com.cn

证书编号: S0190207040090

震荡后，均衡配置：周期股分化 转型经济淘金 ——10.19 央行加息点评

2010 年 10 月 19 日

相关报告

20101011《新牛市在 4 季度的演绎——4 季度策略》

20101010《资金转战场，价值股秋收》

20101007《价值复苏，新兴休整》

20100907《转型经济新牛市》

20100824《小复苏行情，掘金中国优势》

20100801《CPI 难撼行情，震荡敢加仓》

20100721《决胜三季度——走进华西报告会投资策略》

2010/7/18 《调整时耐心加仓，继续看好三季度!》

20100702《平淡中惊喜，决战三季度》

20100620《行情恰如世界杯，没有永远的强和弱》

20100523《行情再次进入“磨、忍”阶段》

20100518《7 月份/2300 绝地大反弹》

20100502《控制仓位，耐心等待》

20100430《预期紊乱·潜伏》

20100425《风险已高！钱向哪去？》

20100422《不知啥时结束？但已疲倦、不安》

20100411《审慎迎接震荡》

20100128《反弹!! 凭什么? 靠什么?》

20091120《初生牛犊遇到虎——2010 年度 A 股策略报告》

投资要点

★加息超市场预期，显示政府对经济的信心，及加快经济战略转型的决心

——双边小幅加息的背景：1、经济复苏已得到确认；2、五中全会后的民生导向，长期存款利息上调幅度超过贷款利息，补偿通胀及负利率给居民带来的损失；3、资产价格膨胀的压力。释放主动收缩的信号，应对逐利性热钱。

——大国博弈：海外发达经济体复苏有波折，被迫释放流动性以抗通缩、为复苏护航。博弈的结果是人民币升值。为避免日本 80 年代泡沫经济的老路，选择经济结构调整、抑制资产泡沫、发展新产业，有利于中国可持续发展。

★短期震荡，等待场外“解放军”。中期看，转型经济新牛市可延续

——我们 9 月底判断：10 月“汇率战”、房市资金转战股市的预期，引发周期股估值修复的“秋收起义”；但是，10 月底前后，周期股可能面临休整，核心是短期涨幅过大，契机是美元过快贬值后的反弹，引发周期股获利回吐。

——短期，加息政策成为周期类股行情调整、分化的导火索。1) 加息引发投资者对后续经济政策进一步紧缩的预期；2) 人行宣布加息后，美元指数已快速反弹；3) 基金仓位重，获利了结的心态重，助长短期震荡。

——我们维持中期新牛市的判断。1) 连续加息、紧缩经济的判断还太早，要取决于经济和通胀走势，以及海外主要经济体复苏进程，不必过于担心。单次加息力度小，历史经验压垮骆驼的是最后一根稻草而非第一根；2) 大国博弈，树欲静而风不止，热钱流入的压力大；3) 经济转型期，实体经济之外的流动性充裕，政府明智之举是引导资金服务经济转型；4) 房地产严控、投资渠道受限，产业资本和热钱是新一轮牛市的“解放军”主力。

★强势震荡之后，可平衡配置，逢低布局升值受益资产+转型受益资产

——受益加息资产：逢震荡关注，银行、保险等低估值的金融资产、优质地产股、航空股、中国优势资源的重估（比如稀土、磷矿、小金属）。

——转型受益类资产：强势震荡之后，可遵循十七届五中全会思路类布局

- “改造提升制造业，培育发展战略性新兴产业”——逢低布局新五朵金花（高端装备制造、节能环保新能源新材料、医药、TMT、军工），甚至创业板类股也可精选。关注传统制造业龙头的估值修复以及重组机会。
- “要促进区域协调发展、积极稳妥推进城镇化”——中西部地区的周期股流动性业绩双驱动，再结合地方政府资产证券化，仍有较大的重估机会。
- “要坚持扩大内需战略”——消费行业快速调整后，等待长线买入的机会。

中国人民银行决定,自2010年10月20日起上调金融机构人民币存贷款基准利率。金融机构一年期存款基准利率上调0.25个百分点,由现行的2.25%提高到2.50%;一年期贷款基准利率上调0.25个百分点,由现行的5.31%提高到5.56%;其他各档次存贷款基准利率据此相应调整(见表1)。

表 1: 金融机构人民币存贷款基准利率调整表

	调整前利率 (%)	调整后利率 (%)	上调幅度 (%)
一、城乡居民和单位存款			
(一)活期存款	0.36	0.36	
(二)整存整取定期存款			
三个月	1.71	1.91	0.2
半年	1.98	2.2	0.22
一年	2.25	2.5	0.25
二年	2.79	3.25	0.46
三年	3.33	3.85	0.52
五年	3.6	4.2	0.6
二、各项贷款			
六个月	4.86	5.1	0.24
一年	5.31	5.56	0.25
一至三年	5.4	5.6	0.2
三至五年	5.76	5.96	0.2
五年以上	5.94	6.14	0.2

资料来源:中国人民银行,兴业证券研发中心

表 1: 历次利率调整后股市表现

调整时间	调整内容	公布第二交易日股市表现(沪指)
2008年10月30日	存贷款利率下调0.27个百分点	
2008年10月8日	一年期存贷款基准利率下调0.27个百分点	10月9日,开盘:2125.57点,收盘2074.58点,跌0.84%
2008年9月16日	一年期贷款基准利率下调0.27个百分点	9月16日,开盘:2049.81点,收盘1986.64点,跌4.47%
2007年12月21日	一年期存款基准利率上调0.27个百分点	12月21日,开盘:5017.19点,收盘:5101.78点,涨1.15%
	一年期贷款基准利率上调0.18个百分点	
2007年9月15日	一年期存款基准利率上调0.27个百分点	9月17日开盘:5309.06点,收盘:5421.39点,涨2.06%
	一年期贷款基准利率上调0.27个百分点	

2007 年 8 月 22 日	一年期存款基准利率上调 0.27 个百分点	8 月 23 日 开盘: 5070.65 点, 收盘: 5107.67 点, 涨 1.49%
	一年期贷款基准利率上调 0.18 个百分点	
2007 年 7 月 20 日	上调人民币存贷款基准利率 0.27 个百分点	7 月 23 日 开盘: 4091.24 点, 收盘: 4213.36 点, 涨 3.81%
2007 年 5 月 19 日	一年期存款基准利率上调 0.27 个百分点	5 月 21 日 开盘: 3902.35 低开 127.91 报收 4072.22 涨幅 1.04%
	一年期贷款基准利率上调 0.18 个百分点	
2007 年 3 月 18 日	上调金融机构人民币存贷款基准利率 0.27%	3 月 19 日, 开盘: 2864.26 报收 3014.442 涨幅 2.87%
2006 年 8 月 19 日	一年期存、贷款基准利率均上调 0.27%	8 月 21 日, 沪指开盘 1565.46, 收盘上涨 0.20%
2006 年 4 月 28 日	金融机构贷款利率上调 0.27%, 到 5.85%	低开 14 点, 最高 1445, 收盘 1440, 涨 23 点, 涨幅 1.66%
2005 年 3 月 17 日	提高了住房贷款利率	沪综指下跌 0.96 %
2004 年 10 月 29 日	一年期存、贷款利率均上调 0.27%	沪指大跌 1.58 %, 报收于 1320 点
1993 年 7 月 11 日	一年期定期存款利率 9.18% 上调到 10.98%	沪指下跌 23.05 点
1993 年 5 月 15 日	各档次定期存款年利率平均提高 2.18%;	沪指下跌 27.43 点
	各项贷款利率平均提高 0.82%	

资料来源: 兴业证券研发中心

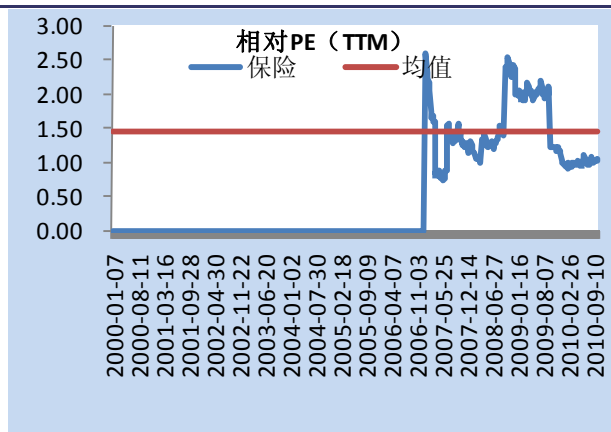
强势震荡之后, 可平衡配置, 逢低布局升值受益资产+转型受益资产

- 受益加息资产: 逢震荡关注, 银行、保险等低估值的金融资产、优质地产股、航空股、中国优势资源的重估 (比如稀土、磷矿、小金属)。
- 强势震荡之后, 可遵循十七届五中全会思路, 逢低布局转型经济。
 - 到 2015 年, 战略性新兴产业形成健康发展、协调推进的基本格局, 对产业结构升级的推动作用显著增强, 增加值占国内生产总值的比重力争达到 8% 左右。到 2020 年, 战略性新兴产业增加值占国内生产总值的比重力争达到 15% 左右
 - 首先, “要坚持扩大内需战略”, 消费行业快速调整后依然有机会 (商业、食品饮料、医药、餐饮旅游等)。近期周期股和消费股一涨一跌之下相对估值已快速向均值回归, 即消费股已经趋于合理。一旦再跌, 可以买入。
 - 第二, “要发展现代产业体系、提高产业核心竞争力, 改造提升制造业, 培育发展战略性新兴产业”, 立足于重化工业后期制造业的精密化和第三产业大发展, 长期看好新五朵金花 (高端装备制造、节能环保新能源新材料、医

药、TMT、军工)。11月前小盘股仍受限售股解禁提前释放压力,可立足长线审慎买入。

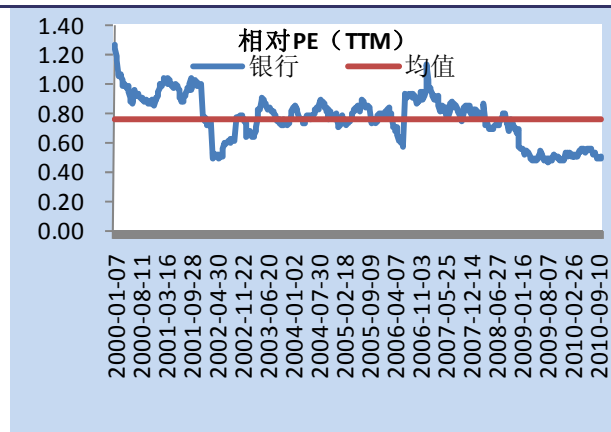
——第三,“要促进区域协调发展、积极稳妥推进城镇化”。中西部地区的周期股,流动性、业绩双驱动,再结合地方政府资产证券化,有新的上涨机会。

图 1: 保险相对 PE



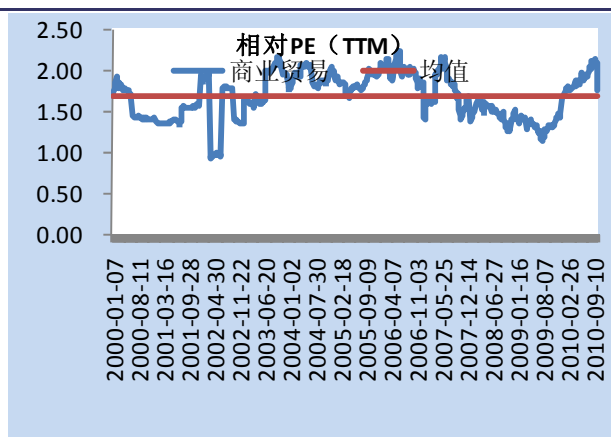
资料来源: 天软, 兴业证券研发中心

图 2: 银行相对 PE



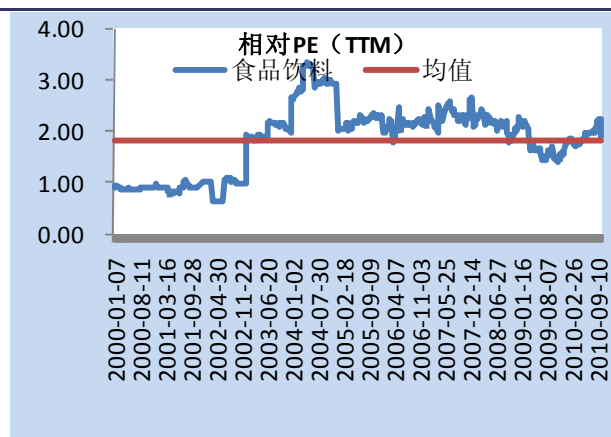
资料来源: 天软, 兴业证券研发中心

图 3: 商业贸易相对 PE



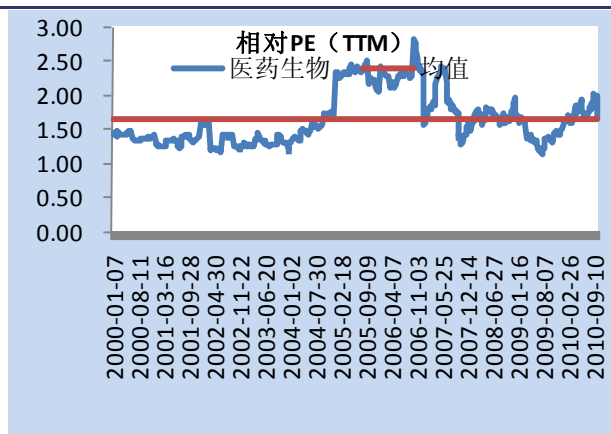
资料来源: 天软, 兴业证券研发中心

图 4: 食品饮料相对 PE



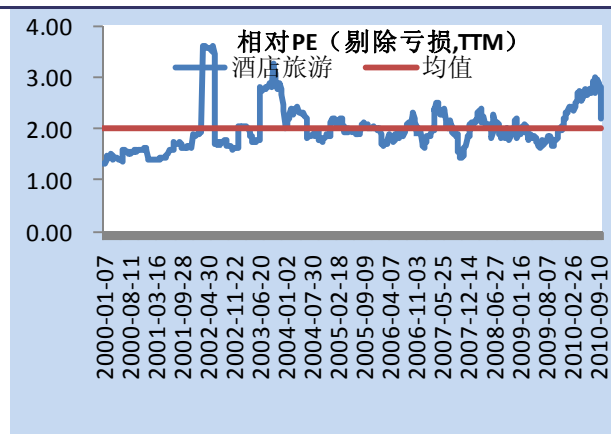
资料来源: 天软, 兴业证券研发中心

图 5: 医药生物相对 PE



资料来源: 天软, 兴业证券研发中心

图 6: 酒店旅游相对 PE



资料来源: 天软, 兴业证券研发中心

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上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 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上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%
推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%之间
回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层

邮编: 200135

传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层

邮编: 100140

传真: 010-66290200

重要声明

兴业证券系列报告的信息均来源于公开资料, 我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。我们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, 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。