



围绕“两条主线”掘金十一月

报告摘要:

- **流动性:** 10 月份央行公开市场上分别净投放 250、1810、-610、-620 亿元, 整体继续保持净投放态势, 累计公开市场净投放仍处于高位。短期 Shibor 利率继续处于低位, 市场流动性仍处于相对宽松的状态。
- **宏观焦点:** (1) 十二五规划建议稿公布, 其核心是围绕转变经济增长方式进行, 两大方向是培育新兴产业成为未来经济新的增长引擎和扩大内需, 落脚点在于民生。根据目前的数据和未来增速乐观预计, 2015 年前后新兴产业增加值将达 3.47 万亿元, 2020 新兴产业增加值将达 8.7 万亿, 5 年翻倍增长, 在整个十三五规划期间, GDP 五年的新增量中, 新兴产业的增量占比将达 36%, 因此, 我们认为, 十二五期间是新兴产业逐步成长为经济增长引擎的过程, 而十三五期间新兴产业将成为事实上的经济增长新引擎。(2) 我们预计 4 季度宏观经济将继续探底企稳, 基数因素影响各项经济指标同比增速继续放缓。在美元疲弱, 流动性充裕宏观环境下, 大宗商品价格保持上涨的趋势, 我们预计 10 月份 CPI 将继续创新高, 农产品价格受流动性和气候因素影响, 仍将保持高位。
- **企业业绩:** 全部 A 股前三季度净利增长 35.25%, 分结构看, 创业板同比增长 26.86%。中小板公司业绩增幅为 37.88%, 主板公司业绩增幅为 35.17%。我们认为全年 A 股上市公司利润仍将保持较高增长, 预计同比增长在 25%-30%之间。
- **海外市场:** 预计在通胀升温的预期下, 大宗商品价格会持续上涨, 10 月涨势趋猛, 但在 11、12 月, 价格可能会有所调整。在明年年初, 通胀再次升温之际, 大宗商品价格很可能迎来一波大幅上涨。美元极有可能在今年四季度见底, 当然, 美元见底并不说明美元要反弹。就目前美国的经济状况而言, 美国需要美元处于相对比较弱势的地位, 未来美元可能会在低位震荡。
- **市场趋势与资产配置:** 本月初美联储将召开利率会议, 决定 QE2 的具体实施方案, 作为全球货币体系牛鼻子的美元走势牵动全球资本市场的脉搏, 不管议息会议何去何从, 最重要的后果是将会又有一个全球性的货币宽松政策, 至少在短期来讲, 这将会提升风险资产的价格, 包括股票和大宗商品价格。因此, 我们判断当火热的流动性加上火热的经济增长, 市场不具备下跌的基础, 市场整体走势上仍将维持上行态势。资产配置方面, 围绕“两条主线”掘金十一月, 一是紧盯美元走势挖掘资产价格上涨受益板块, 二是紧盯新兴产业的政策落实进展, 配置新兴产业板块。

分析师

唐永刚

电话: 010-88085950

Email: tangyonggang@hysec.com

王凤华

电话: 010-88085961

Email: wangfenghua@hysec.com

温庆华

电话: 010-88085970

Email: wenqinghua@hysec.com

金春萍

电话: 010-88085955

Email: jinchunping@hysec.com

陈思

电话: 010-88085966

Email: chensi@hysec.com

相关研究

2010 年年度 A 股投资策略: 2010, 后危机下的结构性成长

下半年 A 股投资策略: 转型阵痛期的新兴之路

7 月策略: 经济放缓压制股市, 宏观政策有待明朗

8 月策略: 在谨慎中期待反弹新高

9 月策略: 假摔行情后牛股仍将层出不穷

四季度策略: 资源为王, 消费发光

目录

一、市场回顾.....	5
二、宏观聚焦.....	6
(一) 央行连续两周净回笼.....	6
(二) 布局十二五: 新兴产业将逐步成长为经济增长的引擎.....	6
(三) 经济企稳中, 流动性依然充裕.....	7
(四) 通胀跟踪.....	8
(五) 三季报落定, 前三季度净利增长 35.25%.....	9
三、海外市场.....	10
(一) 11 月关注焦点.....	10
(二) 宏观经济数据分析.....	10
1、部分地区采购经理人指数出现翘首现象.....	10
3、美国零售与库存数据不佳.....	11
4、通胀压力依然不大.....	12
5、全球贸易的不平衡发展.....	13
6、消费与投资目前仍然疲弱.....	15
7、失业率居高不下成为经济复苏道路中的一大障碍.....	16
(二) 论美元和大宗商品走势.....	17
1、美元.....	17
1.1、论美元是否会减低.....	17
1.2、美元与其他货币.....	19
2、大宗商品走势.....	20
2.1、黄金走势.....	20
2.2、大宗商品走势.....	22
(三) 全球市场分析.....	24
三、本月投资策略与资产配置.....	25

插图

相关研究	1
图 1: 上周 A 股涨幅	5
图 2: 本月以来 A 股涨幅	5
图 3: 今年以来 A 股涨幅	5
图 4: 最新分行业估值对比 (TTM, 整体法)	5
图 5: 央行公开市场操作净投放	6
图 6: Shibor 利率	6
图 7: 人民币汇率	6
图 8: 新兴国家 OECD-LI 回落幅度放缓	7
图 9: 美元震荡反弹, 大宗商品价格回调 (1)	8
图 10: 美元震荡反弹, 大宗商品价格回调 (2)	8
图 11: LME 基本金属高位回调 (1)	8
图 12: LME 基本金属高位回调 (2)	8
图 13: 美元震荡反弹, 大宗商品价格回调 (1)	9
图 14: 美元震荡反弹, 大宗商品价格回调 (2)	9
图 15: 各主要经济体制造业采购经理人指数 1	10
图 16: 各主要经济体制造业采购经理人指数 2	10
图 17: 各主要经济体制造业采购经理人指数 3	11
图 18: 各主要经济体制造业采购经理人指数 4	11
图 19: 美国销售与库存数据	11
图 20: 零售商销售与库存数据	11
图 21: 制造业销售与库存数据	11
图 22: 批发商销售与库存数据	11
图 23: 各主要经济体消费者物价指数 1	12
图 24: 各主要经济体消费者物价指数 2	12
图 25: 各主要经济体产品物价指数 1	12
图 26: 各主要经济体产品物价指数 2	12
图 27: 全球进出口贸易快速增长 1	13
图 28: 全球进出口贸易快速增长 2	13
图 29: 全球进出口贸易快速增长 3	14
图 30: 全球进出口贸易快速增长 4	14
图 31: 各国消费者信心指数	15
图 32: 各国投资者信心指数	15
图 33: 美国家庭消费状况	15
图 34: 美国信贷状况	15
图 35: 各国失业率居高不下	16
图 36: 美元指数走势图	18
图 37: 美元兑其他货币汇率 1	19
图 38: 美元兑其他货币汇率 2	19
图 39: 美元兑其他货币汇率 3	19
图 40: 美元兑其他货币汇率 4	19
图 41: 主要出口国出口价格指数	20

图 42: 黄金与美元.....	20
图 43: 全球黄金需求量.....	22
图 44: 美元与大宗商品走势 1.....	22
图 45: 美元与大宗商品走势 2.....	22
图 46: 美元与大宗商品走势 3.....	23
图 47: 美元与大宗商品走势 4.....	23
图 48: 全球市场年初至今涨幅.....	24
图 49: 全球市场 6 月涨幅.....	24

表格

表 1.股票池（买入评级）.....	25
表 2.股票池（增持评级）.....	26

一、市场回顾

图 1：上周 A 股涨幅

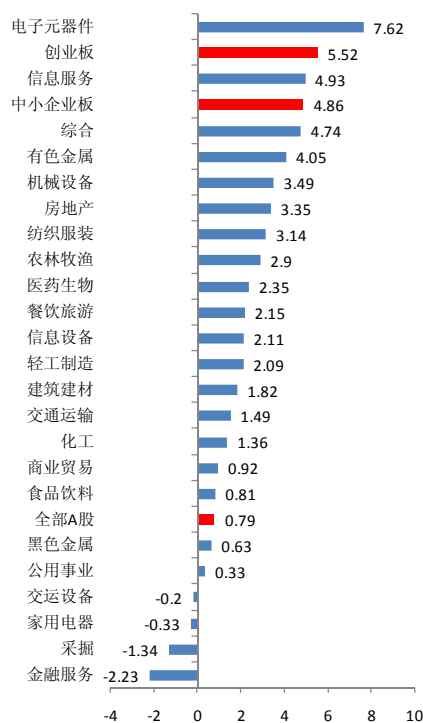


图 2：本月以来 A 股涨幅

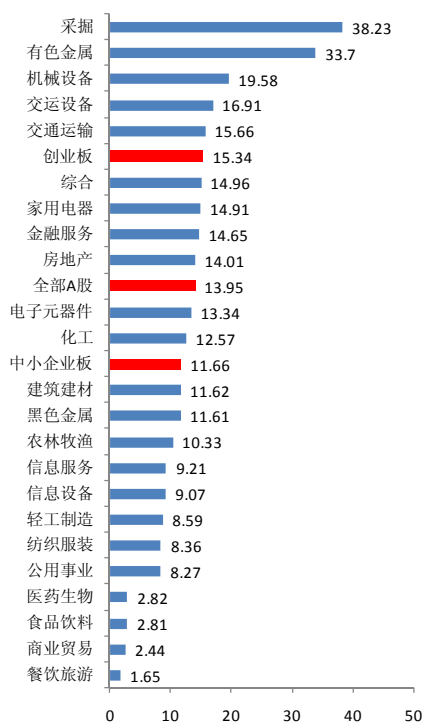
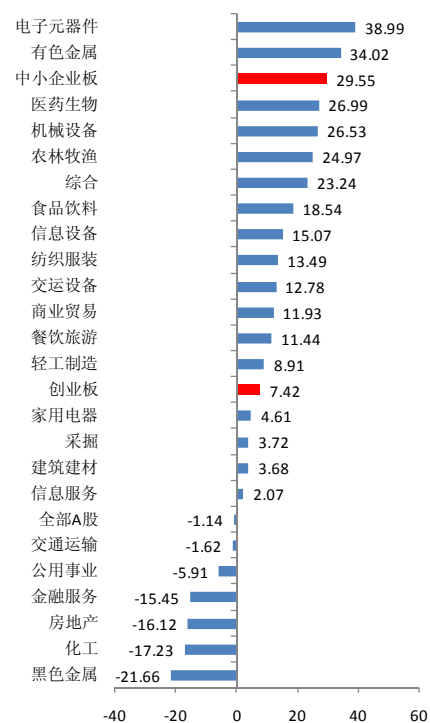
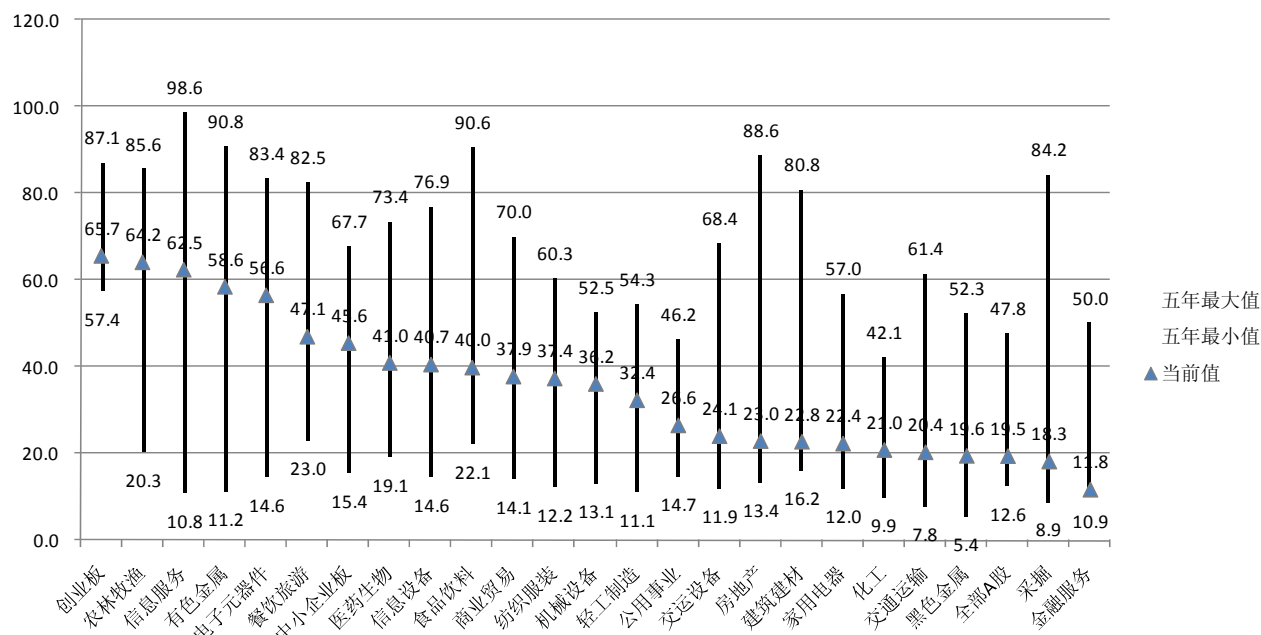


图 3：今年以来 A 股涨幅



资料来源：Wind、宏源证券

图 4：最新分行业估值对比（TTM，整体法）



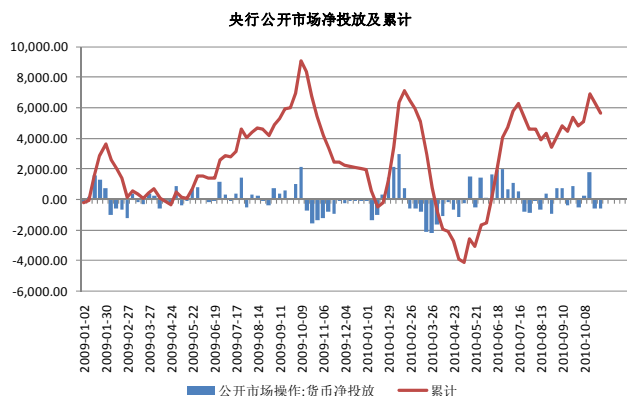
资料来源：wind、宏源证券

二、宏观聚焦

(一) 央行连续两周净回笼

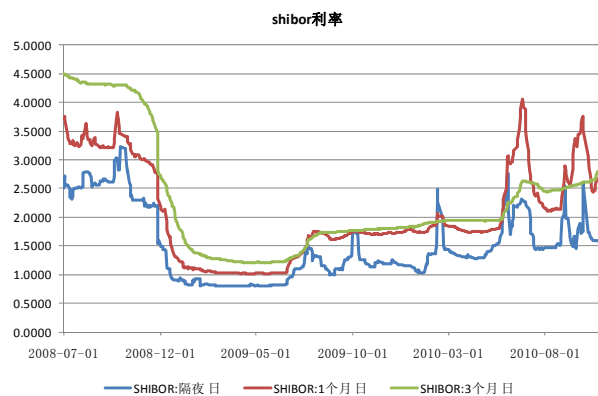
10 月份央行公开市场上分别净投放 250、1810、-610、-620 亿元，整体继续保持净投放态势，累计公开市场净投放仍处于高位。短期 Shibor 利率继续处于低位，市场流动性仍处于相对宽松的状态。

图 5：央行公开市场操作净投放



资料来源：Wind，宏源证券

图 6：Shibor 利率



资料来源：Wind，宏源证券

图 7：人民币汇率



资料来源：Wind，宏源证券

(二) 布局十二五：新兴产业将逐步成长为经济增长的引擎

上周十二五规划建议全文公布，提出了一大主线和五大要求，其核心是围绕转变经济增长方式、实现经济可持续发展进行，而未来经济增长方式的转变，归结起来是两大方向，一个落脚点，两大方向是培育新兴产业成为未来经济新的增长引擎和扩大内需，落脚点在于民生。

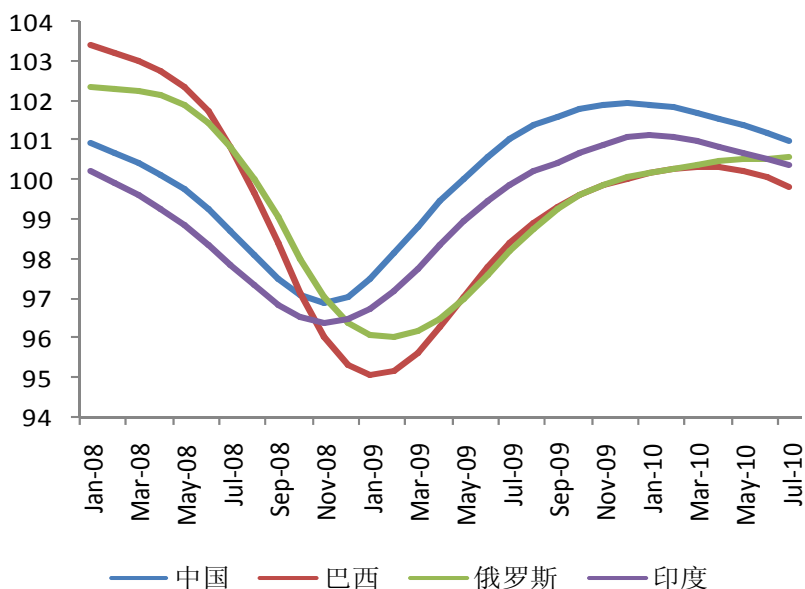
规划提出，到 2015 年，新兴产业增加值占 GDP 比重达 8%，到 2020 年占比达 15%。十七大报告确立 2020 年人均 GDP 比 2000 年翻两番目标，我们根据目前的数据和未来增速乐观预计，这一目标 2015 年前后就将实现，届时 GDP 总量将达 43.4 万亿元，由此测算新兴产业增加值将达 3.47 万亿元。我们预计 2020 年人均 GDP 或将达 4 万元，届时 GDP

总量将达 58 万亿，由此推算新兴产业增加值将达 8.7 万亿，5 年翻倍增长。按照规划确定的新兴产业增长目标，在整个十三五规划期间，GDP 五年的新增量中，新兴产业的增量占比将达 36%，因此，我们认为，十二五期间是新兴产业逐步成长为经济增长引擎的过程，而十三五期间新兴产业将成为事实上的经济增长新引擎。

（三）经济企稳中，流动性依然充裕

我们预计 4 季度宏观经济将继续探底企稳，基数因素影响各项经济指标同比增速继续放缓。从 OECD 经济领先指标来看，新兴国家领先指标连续回落接近半年，但是回落幅度有所放缓，预计未来领先指标将逐步触底回升，但是考虑到领先指标领先经济约 6 个月，因此未来 1-2 个季度宏观经济仍将继续探底企稳。

图 8：新兴国家 OECD-LI 回落幅度放缓



资料来源：国家统计局，宏源证券研究所

从流动性状况来看，充裕的流动性一方面来自国内宏观和微观层面提供的流动性，另一方面来自美元疲弱状态下美元流入新兴市场趋势未发生反转。另外，十月份共有 18 支新发基金进入认购期，其中 14 支基金在 11 月份结束认购期。因此股票市场的需求仍然较为旺盛。

序号	代码	名称	管理公司	认购起始日期	认购截止日期
1	159905.OF	工银瑞信深证红利 ETF	工银瑞信基金管理有限公司	2010-10-18	2010-10-29
2	519030.OF	海富通稳固收益	海富通基金管理有限公司	2010-10-20	2010-11-17
3	050019.OF	博时转债 A	博时基金管理有限公司	2010-10-28	2010-11-22
4	270025.OF	广发行业领先	广发基金管理有限公司	2010-10-25	2010-11-19
5	040190.OF	华安上证龙头 ETF 联接	华安基金管理有限公司	2010-10-25	2010-11-16

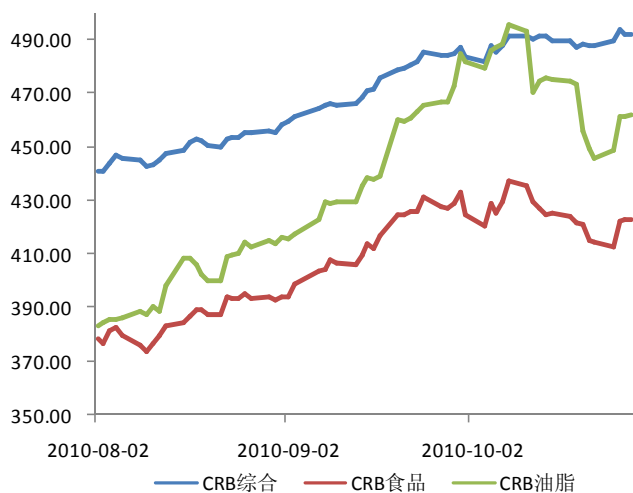
6	163811.OF	中银稳健双利 A	中银基金管理有限公司	2010-10-18	2010-11-19
7	630008.OF	华商策略精选	华商基金管理有限公司	2010-10-20	2010-11-12
8	163407.OF	兴业沪深 300	兴业全球基金管理有限公司	2010-10-12	2010-10-26
9	202107.OF	南方广利回报 C	南方基金管理有限公司	2010-10-11	2010-10-29
10	163812.OF	中银稳健双利 B	中银基金管理有限公司	2010-10-18	2010-11-19
11	530011.OF	建信内生动力	建信基金管理有限公司	2010-10-20	2010-11-12
12	202105.OF	南方广利回报 AB	南方基金管理有限公司	2010-10-11	2010-10-29
13	481012.OF	工银瑞信深证红利 ETF 联接	工银瑞信基金管理有限公司	2010-10-18	2010-11-05
14	050119.OF	博时转债 C	博时基金管理有限公司	2010-10-28	2010-11-22
15	510190.OF	华安上证龙头 ETF	华安基金管理有限公司	2010-10-25	2010-11-12
16	161612.OF	融通深证成指	融通基金管理有限公司	2010-10-11	2010-11-10
17	519983.OF	长信量化先锋	长信基金管理有限公司	2010-10-11	2010-11-12
18	450009.OF	国富中小盘	国海富兰克林基金管理有限公司	2010-10-18	2010-11-19

数据来源: wind, 宏源证券。

(四) 通胀跟踪

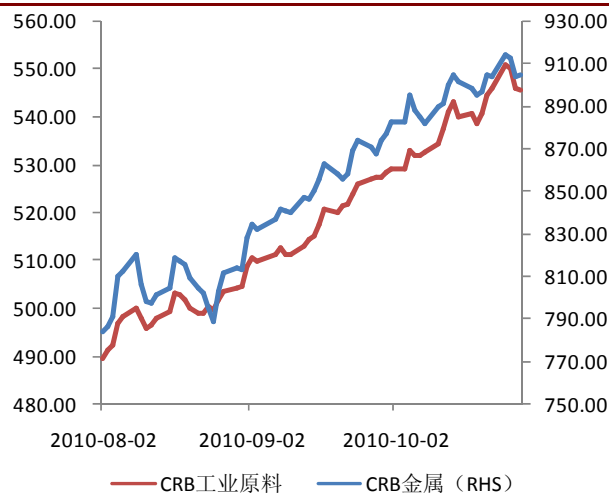
在美元疲弱, 流动性充裕宏观环境下, 大宗商品价格保持上涨的趋势, 但是最近一周美元震荡中小幅反弹, 导致大宗商品价格高位调整, CRB 各项指数均有所回调, LME 基本金属价格回调幅度较大, 但是仍然保持高位。

图 9: 美元震荡反弹, 大宗商品价格回调 (1)



资料来源: wind, 宏源证券

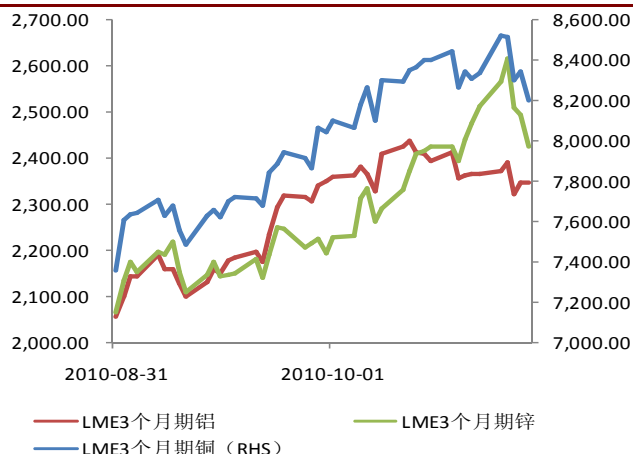
图 10: 美元震荡反弹, 大宗商品价格回调 (2)



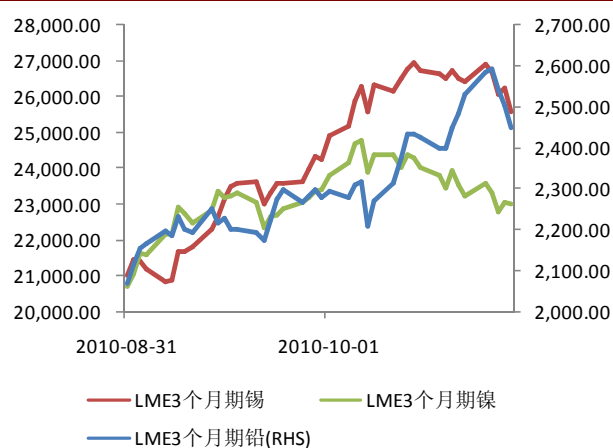
资料来源: wind, 宏源证券

图 11: LME 基本金属高位回调 (1)

图 12: LME 基本金属高位回调 (2)



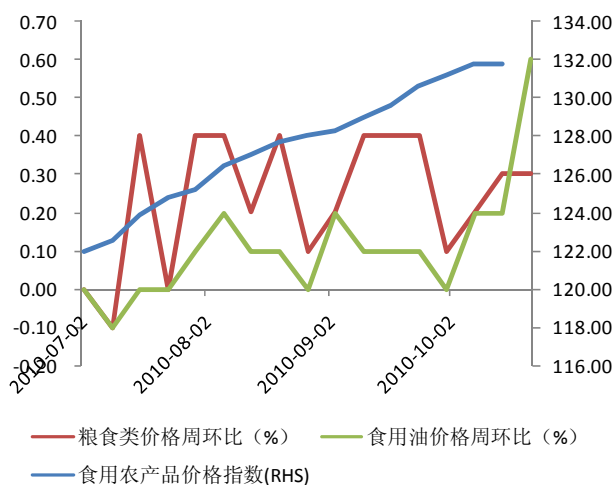
资料来源: wind, 宏源证券



资料来源: wind, 宏源证券

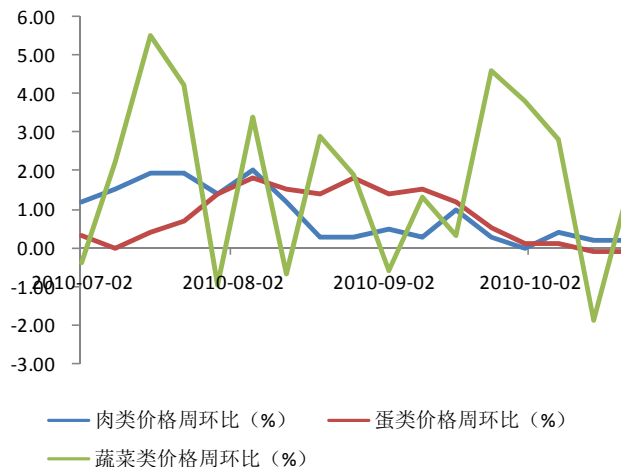
根据商务部食用农产品价格指数来看，10 月份以来食用农产品价格指数环比上涨了 0.9%，我们预计 10 月份 CPI 将继续创新高，其中，粮食类、肉类和食用油类价格环比涨幅较大，蛋类和蔬菜类价格涨幅放缓。预计农产品价格受流动性和气候因素影响，仍将保持高位。

图 13: 美元震荡反弹，大宗商品价格回调 (1)



资料来源: wind, 宏源证券

图 14: 美元震荡反弹，大宗商品价格回调 (2)



资料来源: wind, 宏源证券

（五）三季报落定，前三季度净利增长 35.25%

上市公司 2010 年三季报披露结束，沪、深两市 1997 家上市公司前三季度实现营业收入 12.27 万亿元；实现归属于母公司股东的净利润 12075.21 亿元；加权平均每股收益 0.375 元。

纵向比较上看，有可比数据的 1992 家上市公司前三季度共实现营业收入 12.24 万亿元，同比增长 37.40%；共实现净利润 1.20 万亿元，同比增长 35.25%。而 2009 年和 2008 年前三季度的业绩增幅分别为 -2.59% 和 7.28%；上市公司前三季度的加权平均净资产收益率达 11.45%，较去年同期的 10.46% 增长了 0.99 个百分点；但上市公司前三季度的整体销售毛利率约为 21%，较去年同期微降了 0.4 个百分点。

分结构看，创业板毛利率下滑，可比的 129 家公司前三季度共实现营业收入 387.89 亿元，同比增长 36.46%，实现净利润 63.54 亿元，同比增长 26.86%。490 家披露三季报的中小板公司业绩增幅为 37.88%，1368 家可比的主板公司业绩增幅为 35.17%。

按行业看，其中由于行业景气度提升，交通运输和电器元器件行业毛利率分别较去年同期增长了 7.95 和 5.14 个百分点，而采掘业和化工业则同比分别下降了 6.31 和 5.33 个百分点。食品饮料和房地产业则凭借 39.75% 和 36.24% 的毛利率领跑其他行业。

展望四季度，尽管近半数行业三季度净利润环比出现下滑，但考虑权重股方面，在加息周期中，以息差为主要收入的银行业将进入收入增长期，采掘、交通运输、交运设备三大权重行业，它们前三季度业绩同比和环比均出现较大幅度增长，并呈逐季增长态势。在美元走弱、国际油价走强的背景下，石油、煤炭等能源类公司今年收入增长已成定局。因此我们认为全年 A 股上市公司利润仍将保持较高增长，预计同比增长在 25%-30% 之间。

三、海外市场

（一）11 月关注焦点

- 11 月 2-3 日美联储 FOMC 货币政策会议将决定美国此次经济刺激政策的规模，关乎美元走势，成为全球焦点。
- 美国 11 月国会中期大选，是影响美国乃至全球市场的一大重要政治因素。
- 紧随美国之后，日本即将宣布其新一轮经济刺激计划的规模。

（二）宏观经济数据分析

由于美联储为了刺激美国经济增长速度而再启了货币的量化宽松措施，9 月开始，美元大幅下跌。这一现象使得很多国家本币升值，引起了一系列连锁反应。10 月，由于美联储再次采取货币定量宽松的经济刺激计划预期，导致美元走势再度下滑，引起了一系列的连锁反应。

1、部分地区采购经理人指数出现翘首现象

图 15：各主要经济体制造业采购经理人指数 1

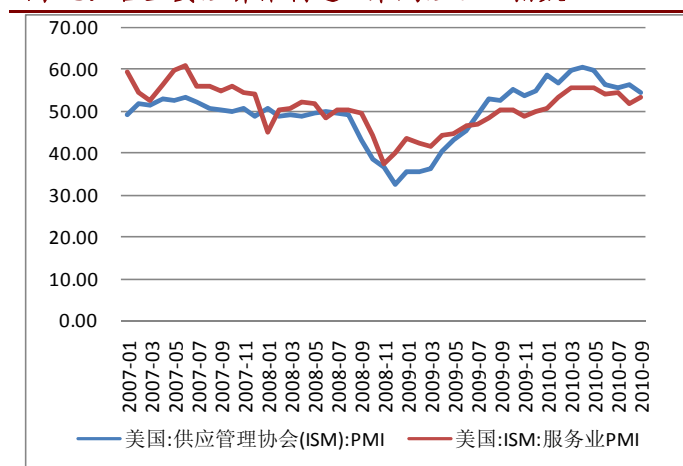
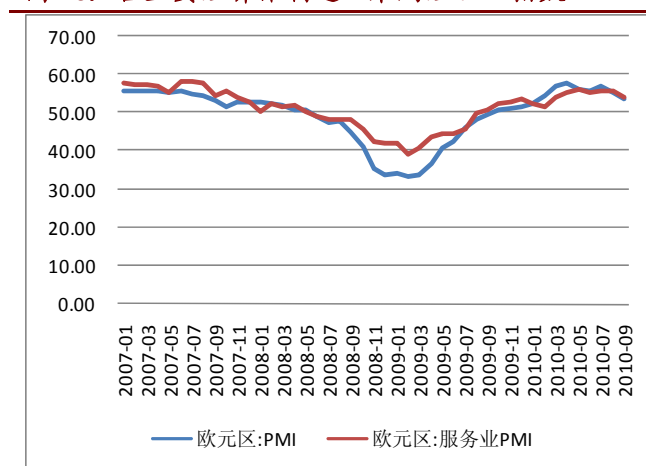
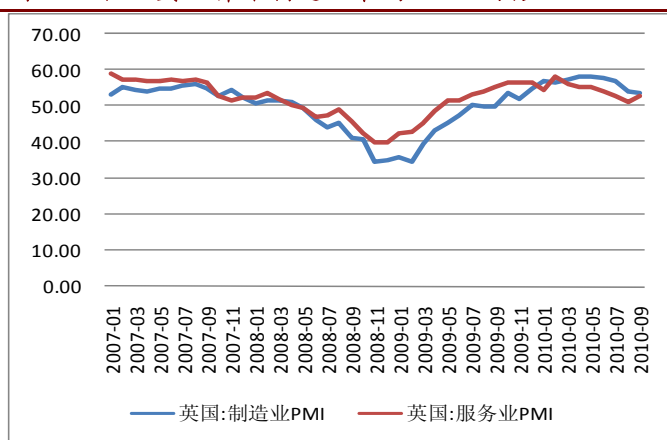


图 16：各主要经济体制造业采购经理人指数 2



资料来源: Wind, 宏源证券

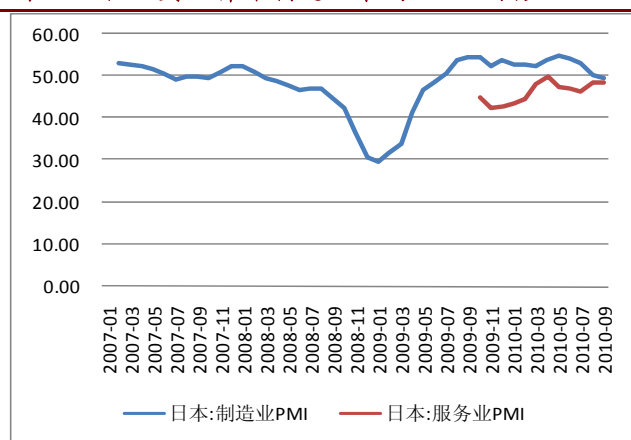
图 17: 各主要经济体制造业采购经理人指数 3



资料来源: Wind, 宏源证券

资料来源: Wind, 宏源证券

图 18: 各主要经济体制造业采购经理人指数 4

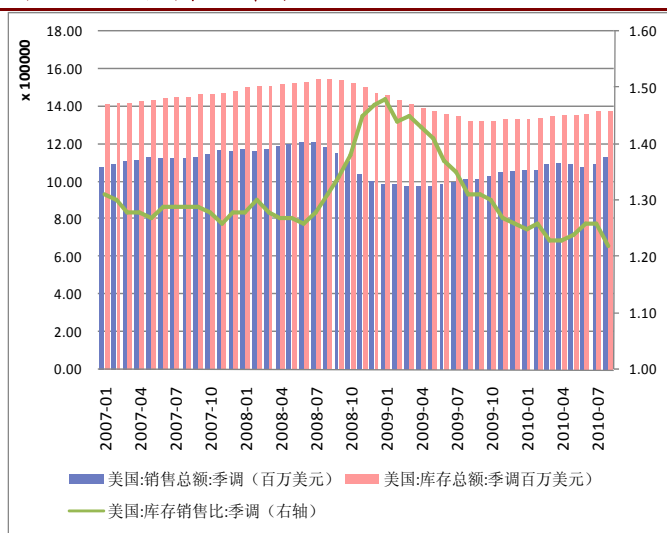


资料来源: Wind, 宏源证券

美国放宽货币流动性旨在刺激本国消费。美国是一个消费大国，服务业占国民经济的大部分。金融危机以来，居民失业率居高不下严重影响了居民消费。而消费的疲弱严重影响了经济增速。美国、英国的服务业 PMI 指数上翘表明去求在未来 3-5 可能会有所增加，虽然不知是否和美国引发的重启货币定量宽松是否挂钩，但服务业的回暖是依靠服务业拉动经济增长的发达国家期待已久的现象。日本迫于美元对日元贬值值得压力紧跟美国释放流动性，虽然效果有限，当表现在 PMI 指数上也出现了企稳。欧元区经济 3 季度增速超预期，但从 PMI 指数上看，这种增速很难保持到 4 季度，因此欧元区疾呼人民币升值，想要以中国向欧洲进口增长额来弥补经济增长下滑的损失。

3、美国零售与库存数据不佳

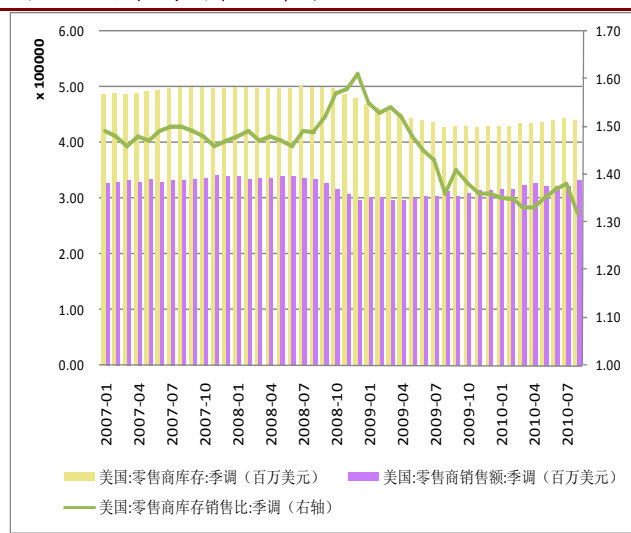
图 19: 美国销售与库存数据



资料来源: Wind, 宏源证券

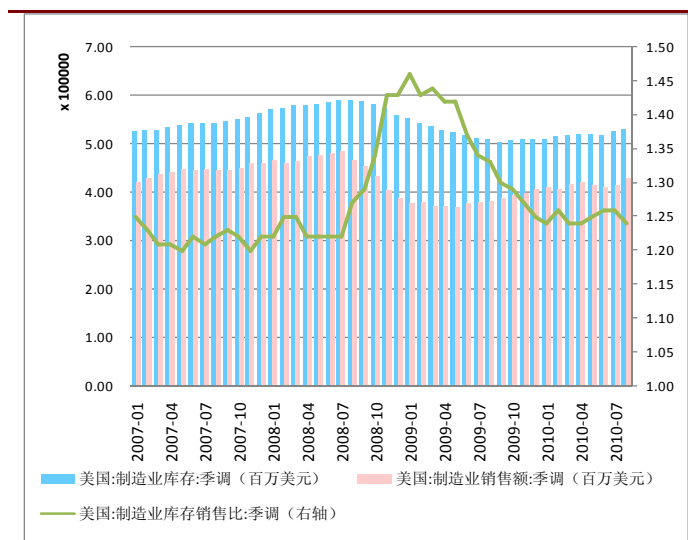
图 21: 制造业销售与库存数据

图 20: 零售商销售与库存数据

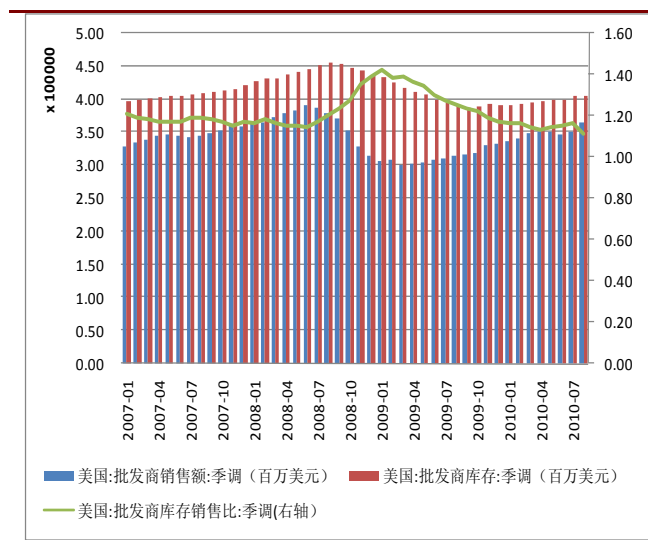


资料来源: Wind, 宏源证券

图 22: 批发商销售与库存数据



资料来源: Wind, 宏源证券



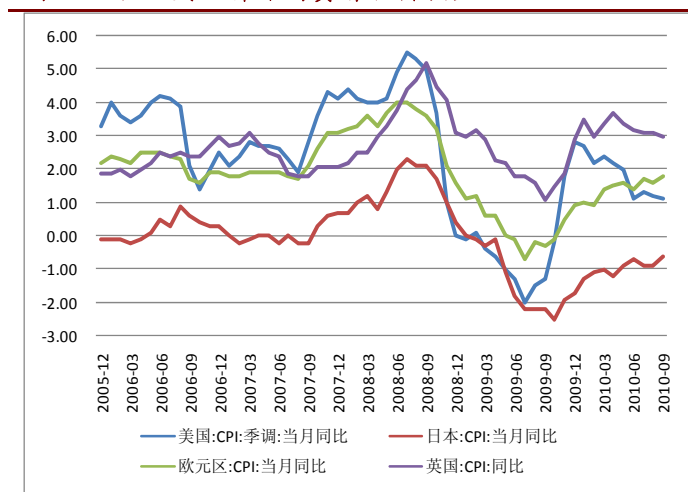
资料来源: Wind, 宏源证券

近几个月美国库存的环比增幅一直在下降，一方面，这可能意味着面对需求增长放缓的局面，美国企业在增加库存方面可能会变得越来越谨慎，这也意味着投资者对美国经济增长的预期并不乐观，他们不愿意大量增加库存，以防止未来一旦出现经济下滑而导致商品价格下滑所带来的成本损失。在商业循环周期中，库存是导致 GDP 变化的重要因素之一。库存自历史低点反弹一直是推动美国经济摆脱 1930 年代以来最严重衰退的主要驱动器之一。

库存小手臂的横盘震荡说明美国消费疲弱，在美国重启货币定量宽松之后，库存销售比出现了消化，说明流动性的泛滥虽然并没有达到预期的效果，但对于拉动消费还是起到了一定的积极作用。因此，美国决定事实跌论货币定量宽松也是理直气壮的。毕竟，这是美国可以实施的最后的经济刺激手段了。

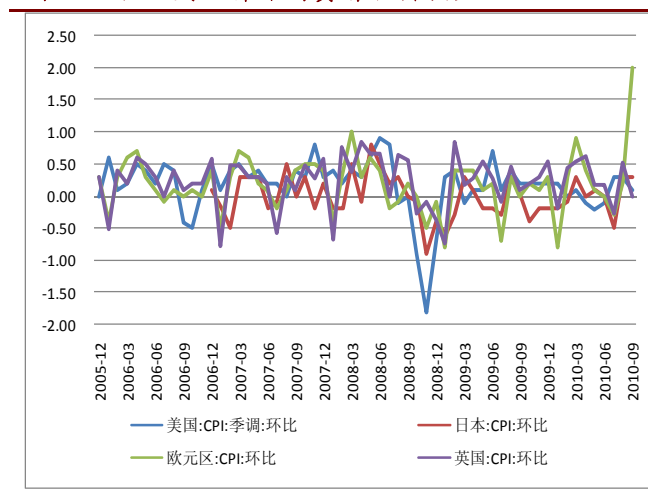
4、通胀压力依然不大

图 23: 各主要经济体消费者物价指数 1



资料来源: Bloomberg, 宏源证券

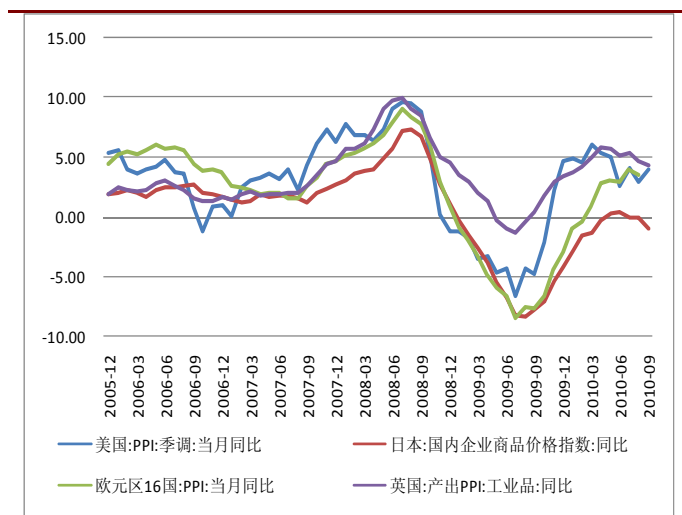
图 24: 各主要经济体消费者物价指数 2



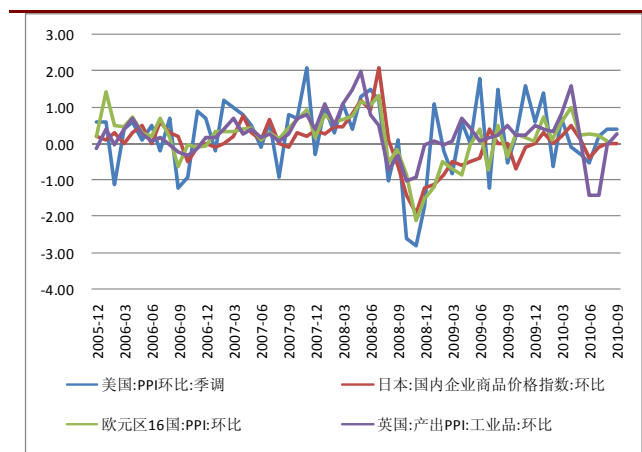
资料来源: Bloomberg, 宏源证券

图 25: 各主要经济体产品物价指数 1

图 26: 各主要经济体产品物价指数 2



资料来源: Bloomberg, 宏源证券



资料来源: Bloomberg, 宏源证券

自去年金融危机以来，各国的 PPI、CPI 同比、环比均由历史高位降至历史地位。在各国的共同努力下，2009 年第二季度，各国 CPI、PPI 终于止跌并开始稳步回升。进入 2010 年，各国 PPI、CPI 继续之前的回升势头，尤其美、英，表现尤为突出。但近期，由于对经济增长出现了减缓迹象，各国纷纷下调经济增长预期，严重影响了消费和投资，导致各国（日本除外）CPI、PPI 均出现不同程度的下滑。

目前来看，美国、欧元区和英国 CPI、PPI 数据均处于历史平均水平，而日本 CPI、PPI 数据则仍然保持在历史低水平。近期，经济形势的紧张导致美国、欧元区和英国物价指数有所回落。而日本此前本来就笼罩在通缩得危机当中，物价指数的上涨正是他们所希望看到的，因此，由美国牵头，各资本主义发达国家纷纷再次实施货币定量宽松的经济刺激政策，希望可以刺激消费，拉动通胀。总体来看，各经济体 CPI 和 PPI 都已经出现了企稳迹象，同比数据更是出现了上行趋势，是否已到拐点还有待时间考验。而环比数据显示，各经济体 PPI 数据已经开始上翘，由于 CPI 相对于 PPI 数据的滞后性，相信 PPI 数据在今后的几个月里会稳步回升。

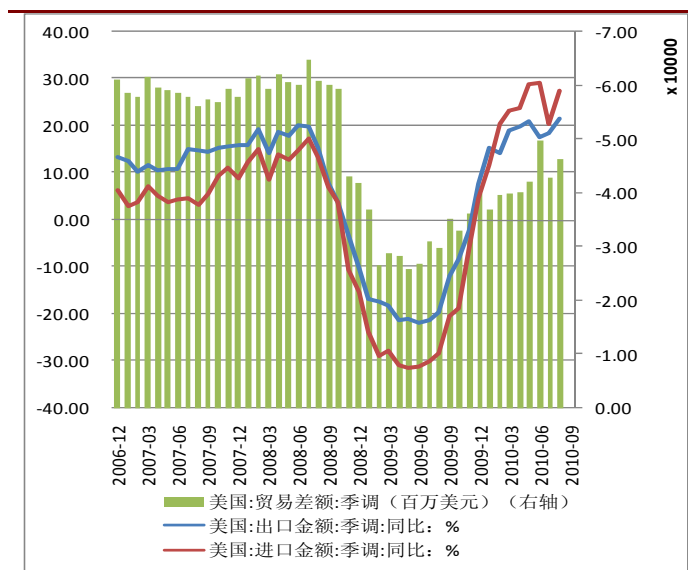
CPI、PPI 的回升为大众商品价格的上涨提供了空间。预计在通胀升温的预期下，大宗商品价格会持续上涨，10 月涨势趋猛，但在 11、12 月，价格可能会有所调整，主要是与美元走势有关（详见后文），笔者认为应该会出现震荡趋势，或震荡上扬。在明年年初，通胀再次升温之际，大宗商品价格很可能迎来一波大幅上涨。

5、全球贸易的不平衡发展

美国实施货币的量化宽松政策最直接的影响便是全球贸易的不平衡，由于美元贬值，是很多亚洲国家以及其他发展中国家本币贬值，严重影响到出口贸易。

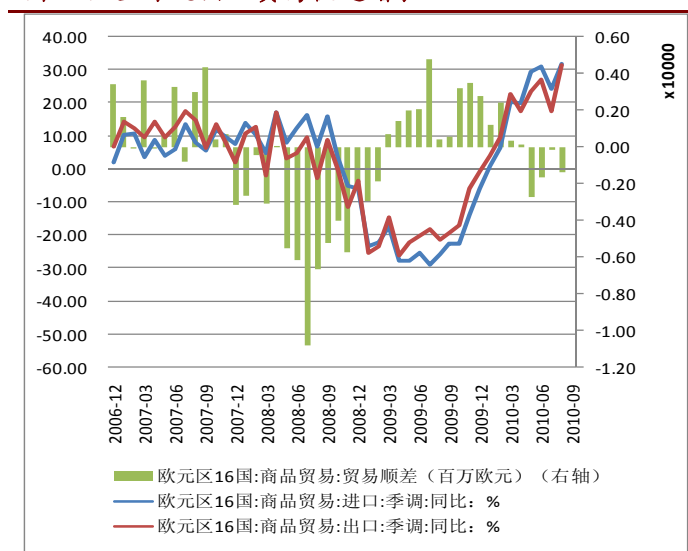
图 27: 全球进出口贸易快速增长 1

图 28: 全球进出口贸易快速增长 2

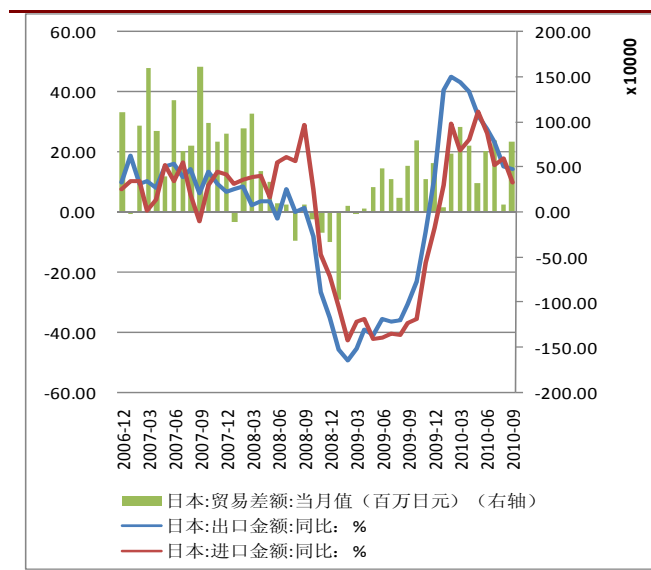


资料来源: wind, 宏源证券

图 29: 全球进出口贸易快速增长 3

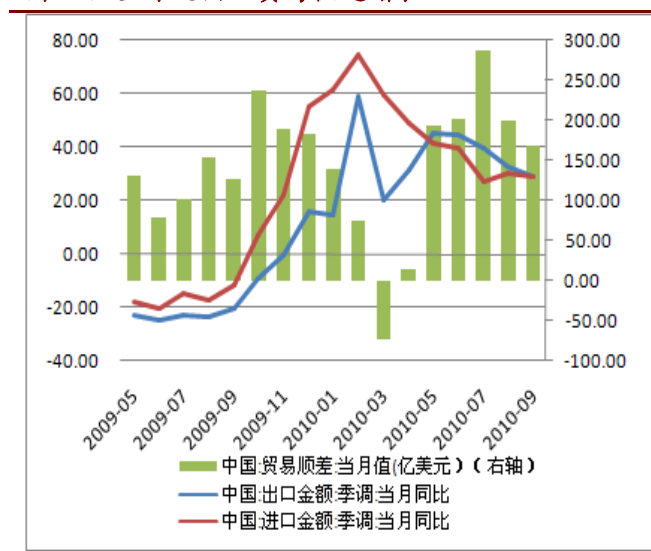


资料来源: wind, 宏源证券



资料来源: wind, 宏源证券

图 30: 全球进出口贸易快速增长 4



资料来源: wind, 宏源证券

作为进口型消费国家，美国的贸易逆差下降意味着国内需求疲软，经济下滑，消费者消费热情不高，严重情况下会阻碍国内经济发展。自全球金融危机后，美国的进出口贸易遭遇了类似情况。进出口额同时大幅度下滑，并且进口下滑远胜于出口，贸易逆差也大幅下降，这意味着美国的经济已落后周边国家。2009 年底，美国进出口贸易有了显著回升，进口回升速度胜于出口，贸易逆差有所上升，这说明美国经济正在快速的恢复并继续向前发展。同时，各国进出口贸易的大幅回升也意味着全球经济的向好。

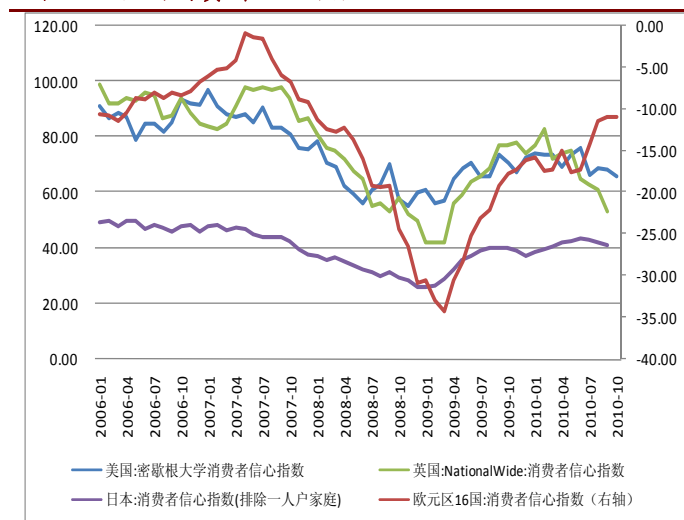
长期以来的高额贸易逆差使美国政府不负重荷，因此美国在此时实施货币量化宽松，一来希望流动性可以刺激本国消费，拉升通胀进而刺激市场需求；二来，货币量化宽松使美元大幅贬值，国内资本价格下降有利于出口，而新兴国家相对美元的货币升值虽然提高了本币的购买能力，从而也拉动了美国的出口，但国内资本升值危害了本国的出口，这对依靠出口的生产型国家，例如：日本、泰国等国家是致命的打击。因此很多国家在美国实施量化宽松之后也紧跟着实施了经济刺激政策。

而在欧洲，德国的溢价已经结束。出口方面，作为欧元区主要出口国，德国的出口已

经开始出现下滑，近期，欧元区贸易也出现了逆差，因此欧洲也在疾呼人民币升值，期望提高人民币购买能力，通过提高中国进口额进而弥补本地区贸易逆差。

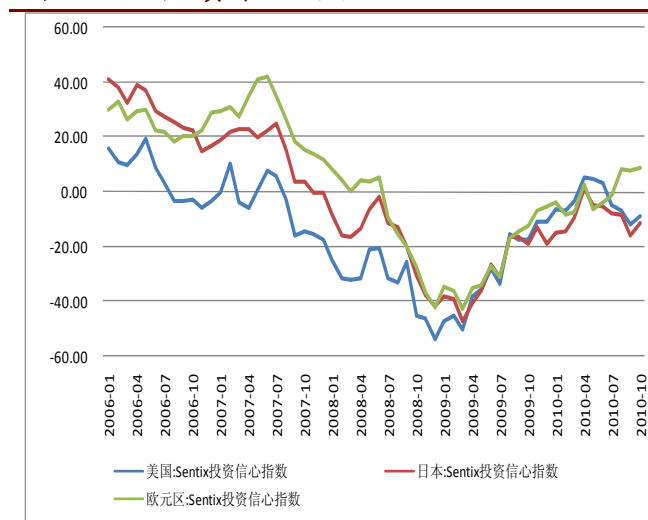
6、消费与投资目前仍然疲弱

图 31：各国消费者信心指数



资料来源：Wind，宏源证券

图 32：各国投资者信心指数



资料来源：Wind，宏源证券

09 年初，消费者信心指数的大幅回落表明消费者对就业和收入的担忧，给美国的消费型经济的发展带来了巨大的压力。消费者信心指数和投资者信心指数均出现回落，不仅是因为一系列利空数据公布的影响，也是投资者目前悲观情绪的反应。消费者信心指数的下滑主要与消费者担心就业和商业状况有关。经济的不景气造成了高失业率，而持续不断地高失业率意味着更多家庭因此失去收入，或即将失去收入，因而消费能力下降。作为消费大国的美国，居民消费下降势必影响经济发展，因此形成了恶性循环。而经济的不景气、消费者消费能力下降意味着市场需求的下降，直接影响到了投资者的信心。

今年 8 月，美联储做出了继续货币量化宽松的决定，将使用到期抵押贷款的回笼资金购买美国的国债，继续放松流动性，希望以此刺激消费，拉动需求。但从目前的小芬者信心指数来看，效果不是很明显。但投资者信心指数有所企稳，表明投资者的悲观预期得以缓解，相信传导至消费数据还要一段时间。

图 33：美国家庭消费状况

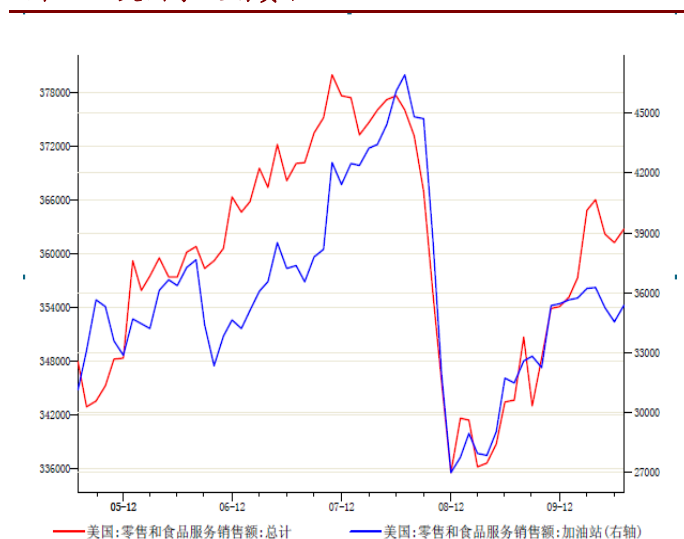
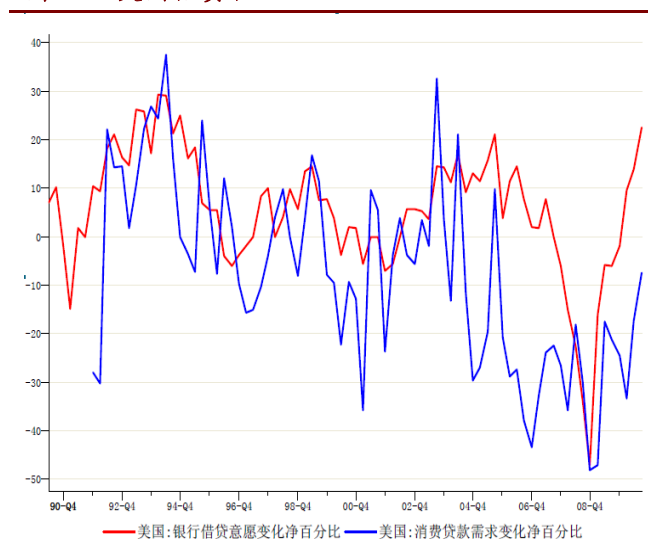


图 34：美国信贷状况



资料来源: Wind, 宏源证券房四海教授

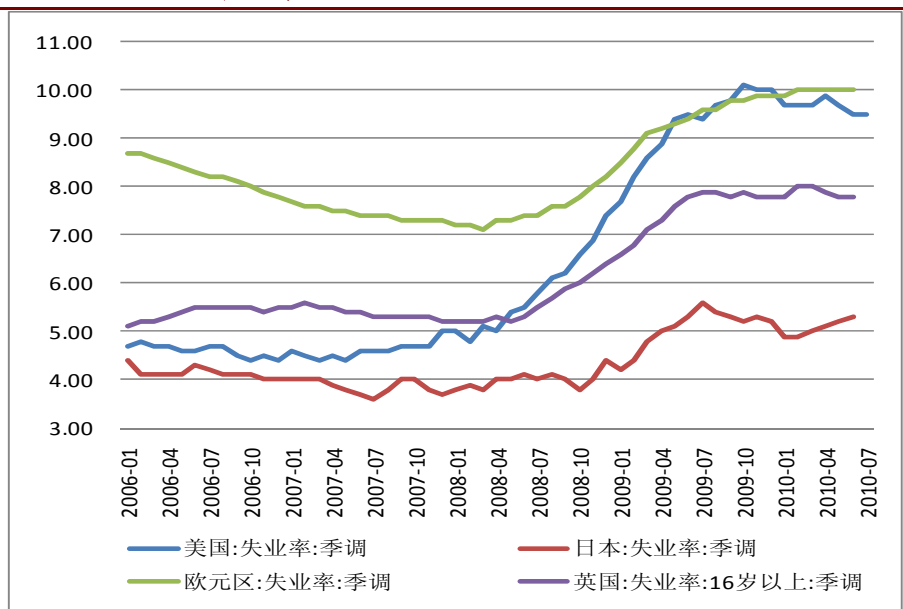
资料来源: Wind, 宏源证券房四海教授

目前,虽然消费者信心指数和投资者信心指数虽然在数据上还没有好转,但是从美国家庭消费和信贷上来看,消费与信贷意愿都有了很大的改善。最为美国家庭消费最重要的组成部分,零售和服务业销售额以及居民在加油站的销售额都出现了回升迹象,这说明美国居民消费的实际状况正在改善。从信贷上来看,无论是消费信贷还是银行间信贷意愿都有了大幅的回升,这说明消费和投资的前景可期,信心的提升只是时间问题。

从前面的美国三大销售库存数据可以看出,目前库存销售比已出现下滑,说明销售出现转机,市场需求正在回暖去库存压力化解,货币量化宽松不是完全没有效果,为美国第二次的量化宽松打开了方便之门。

7、失业率居高不下成为经济复苏道路中的一大障碍

图 35: 各国失业率居高不下



资料来源: Wind, 宏源证券

国际劳工组织年初发布的《2010 年全球就业趋势》报告指出,2009 年全球失业率达到 6.6%。从区域来看,发达经济体和欧盟成员国的失业率升幅最大,由 2008 年的 6.0% 增加到 2009 年的 8.4%;劳工组织预计,2010 年发达经济体和欧盟国家的失业率进一步上升到 9%以上,因此,全球失业率总体仍将保持在较高的位置,这将成为经济复苏之路上最大的阻碍。

近期,多项经济数据预示美国经济出现滞缓。经济的不景气直接影响到了劳动者就业,而居民失业意味着失去收入,打击了居民的消费能力。消费是美国经济构成中的重要组成部分,消费的疲弱又影响到了美国经济的发展,这形成了一个恶性循环的怪圈。

今年二季度美国经济增长率调整后为 1.6%,至今已实现连续四个季度增长,但经济平稳复苏并没有带来就业状况改善,产能利用率低、结构性失业严重及扩张性财政政策创造的就业效应不佳等因素造成当前美国失业率居高不下。

从目前来看,第一季度美国经济增长率从 2.7%大幅上调至 3.7%,第二季度美国经济增长由 2.4%下调至 1.6%。至此,美国经济已实现四个季度连续增长。同时,产出水平、个人消费、私人投资、出口和政府支出增长率等其他数据均显示,当前美国经济复苏势头

仍在延续，尽管略显疲态，但美国就业形势却不容乐观。国际金融危机爆发后，美国失业率从 5% 急剧攀升至 2009 年 10 月的 10.1% 高点，今年 6 月末降至 9.5%，但仍在高位继续维持。与 2008 年至 2009 年危机时期大量岗位流失的情况相比，2009 年下半年以来经济快速复苏，但美国并没有出现大规模新增就业岗位的复苏现象。总结来看，造成美国失业率居高不下的原因有以下几点：

产能利用率低下。

产能利用率，也叫设备利用率，是工业总产出对生产设备的比率，简单的理解，就是实际生产能力到底有多少在运转发挥生产作用。当产能利用率超过 95% 以上，代表设备使用率接近全部。反之如果产能利用率在 90% 以下，且持续下降，表示设备闲置过多。

结合工业部门产能利用率来看，2010 年 6 月美国工业产能利用率为 74.14%，相比 2009 年 6 月危机最低水平 68.34% 有较大幅度提高，但仍显著低于 2008 年 6 月前三年平均水平 80.81%，这表明大量设备闲置，失业率上升。

2. 工资的刚性上涨需求不利于再就业。

在海外的众多发达国家，为保障劳工的利益，工资是按时期成比例增长的。然而，在金融危机刚刚平息之际，经济还处于疲态，复苏需要时间。雇主不敢贸然增加员工，只能通过延长工作时间来控制工资成本。这样就造成了美国再就业市场的不利因素。

3. 经济结构调整后，跨区域就业的延时效应。

金融危机来临后，美国当局意识到这是由于经济结构的不平衡导致的灾难，因此在经济增长恢复期，政府作出了调整经济结构的举措，主要是针对产业结构、产品结构和地区结构等在内的经济结构进行了调整。目前提倡大力发展新能源，节能环保产业。但现有劳动力的知识、技能、观念、区域分布等却不适应这种变化，又与市场需求不匹配，最终引发了结构性失业。此次金融危机使美国经济结构面临重大调整，金融和汽车等美国传统优势产业的岗位流失严重，但新能源等新兴产业却异军突起。因此，跨行业的再就业人数大大增加，但劳动者需经历一个培训和寻职过程才能实现再就业，这将进一步拉长就业好转的“时滞”。

4. 国家财政政策支持方向不利于再就业。

金融危机后，中国扩张性财政支出投放重点是铁路、公路、港口等基础设施建设，以及“十大产业振兴规划”中的各项减税政策，创造了大量的工作岗位。而相较之下，美国大力发展高科技产业，然而高科技产业往往不需要雇佣太多的工人，对于制造就业岗位实际上是在做减数，也是不利于创造再就业岗位。

纵观各大发达经济体就业市场，存在的问题时有类似。目前失业率快速上涨的势头虽然已经被基本遏制，英美甚至还出现连续的失业率小幅下降。但是各国失业率仍然将长时间处于高位徘徊状态。各国失业率目前均保持在历史高位，这意味着经济的完全恢复任重而道远。

（二）论美元和大宗商品走势

1、美元

1.1、论美元是否会减低

图 36: 美元指数走势图



资料来源: Wind、宏源证券

全球经济 2008 年 6 月开始经受大规模金融危机影响,出于避险情绪,美元在这个时期走高并持续到 2009 年初。进入 2009 年,各国采用各种救市政策包括货币政策以及财政刺激政策,首次在全球范围内采取定量宽松的货币政策,充裕的资金流动性不仅为经济的快速恢复以及上涨提供了基础,而且直接造成了美元指数的下行。在 2010 年中,由于美国出现了紧急二次见底的悲观预期,美联储重启了货币定量宽松的刺激政策,奥巴马政府也相继推出一系列经济刺激计划,处于对预期的避险情绪,美元指数 7 月-8 月出现小幅回升,随着刺激计划的逐步实施,美国经济预期好转,投资者避险情绪趋缓,美元重新进入下降通道。市场普遍预计四季度美元指数可能见底。笔者认为,美元指数的见底至少需要 4 个条件:

在美联储 11 月初的 FOMC 会议上,新一轮的经济刺激计划规模如果过小,不符合市场预期,则投资者可能会认为美国经济发展要好于预期,美元将失去其避险功能。从目前来看,新一轮的经济刺激计划其主要目的是为即将结束的美国国会选举造势,是出于政治目的。而就经济意义而言,美国现阶段并不缺乏流动性,而美元的性质决定了大量的流动性可能是美元更快的流入国际市场,而不是停留在本国刺激消费和需求。就新兴国家而言,美国的货币量化宽松使得美元贬值,相对的本币升值,而是本国资产价格上涨。从而国际投资大多向这些国家流入。那么美国事实量化宽松的经济刺激政策等于是枉费心机,因而实施此新计划的必要性还有待商妥,可想而知其规模不会太大,满足这一条件的可能性是很高的。从目前美元汇率走势来看,市场可能已经意识到前期对此次量化宽松的规模预期过高,而近一周美元的企稳说明这项预期已经透支。即使 11 月初经济刺激计划切实实施,如果规模小于预期,那么美元汇率的下跌空间将会很有限。

随着美国国会选举的结束,美国方面呼吁人民币升值的压力会逐步减缓。而人民币的企稳对美元的企稳有着一定程度的积极影响。

通货膨胀的影响。前面我已经分析了美国的 CPI、PPI 数据, PPI 已经出现企稳回升,而其传导至 CPI 是需要一定时间的,但是在这期间,通货膨胀预期是在不断的升温的。过低的通货膨胀会损害经济的发展,政府为了使通货膨胀升值适当的程度会积极采取经济刺激措施。因此,在这个过程中美元指数不断走贬,直到预期完全释放。换言之,当美国的

通胀真正起来时，美元指数也到了企稳之时。

美元指数的见底还要看其他国家是否继续实施经济刺激计划，以及其实施力度。众所周知，美元的贬值意味着其他货币兑美元汇率的升值，这对于依赖出口为国家经济支柱的国家而言是沉重的打击，尤其是日本。在今年美国第一次实施经济刺激计划之后，日本就紧跟着出台了相应的计划，目的就在于抵御美元的贬值。这次如果日本新一轮的经济刺激计划力度够强，对美元的企稳将产生积极影响。

综合以上因素，笔者认为美元在今年四季度见底是极有可能的。当然，美元见底并不说明美元要反弹。就目前美国的经济状况而言，美国需要美元处于相对比较弱势的地位，一是可以促进美国出口，弥补国内贸易逆差，二来，货币维持在相对低位有利于刺激国内需求，拉动通胀以消除通缩危机。因此笔者倾向于未来美元可能会在低位震荡，情况好的话，美元可能伴随着缓慢的上升。

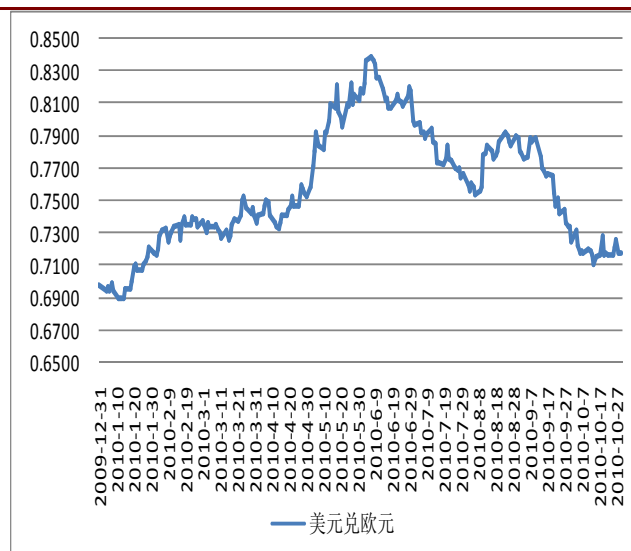
1.2、美元与其他货币

图 37: 美元兑其他货币汇率 1



资料来源: wind, 宏源证券

图 38: 美元兑其他货币汇率 2



资料来源: wind, 宏源证券

图 39: 美元兑其他货币汇率 3

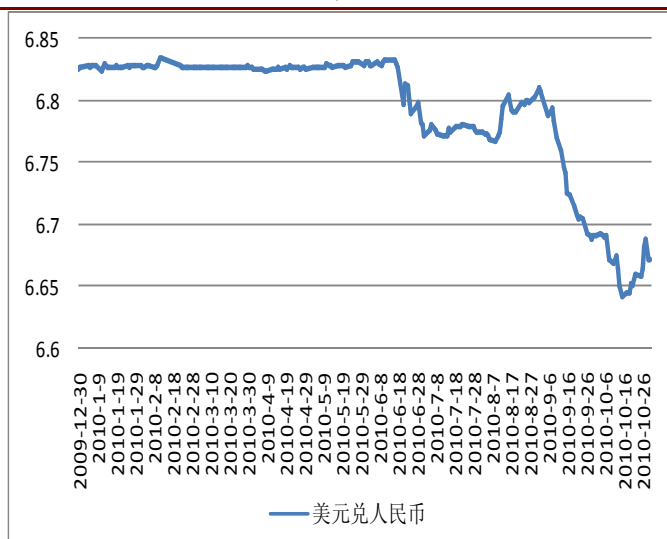


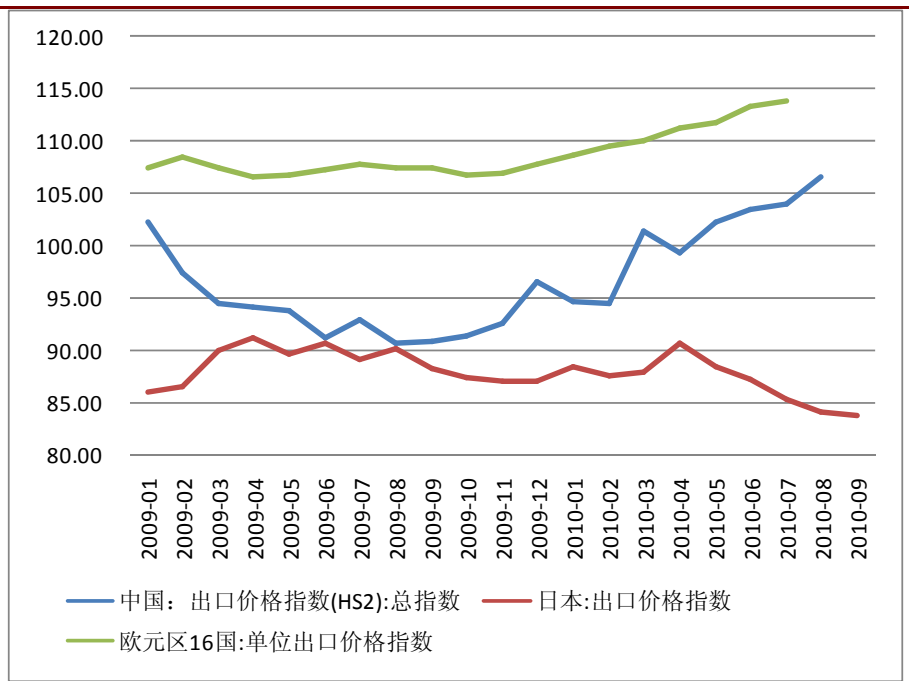
图 40: 美元兑其他货币汇率 4



资料来源: wind, 宏源证券

资料来源: wind, 宏源证券

图 41: 主要出口国出口价格指数



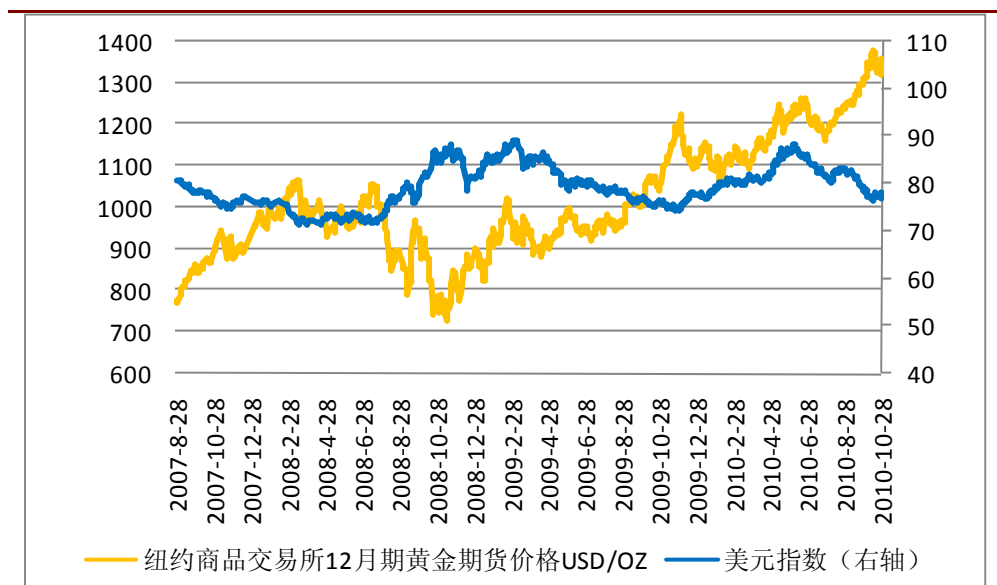
资料来源: Wind, 宏源证券

由于美国实施货币的量化宽松政策,导致美元兑其他许多货币汇率的下降,这对出口型国家是灭顶之灾。在上述分析的四个出口型国家中,日本所受到的危害是最严重的,日本的出口价格指数在日元兑美元的大幅升值之下也出现了大幅下滑。虽然日本紧随美国之后也试试了经济刺激政策,但从汇率和出口价格指数来看收效只是意识的体现,并没能阻止美元兑日元汇率的下降。因此,日本将 11 月即将实施的经济刺激政策推后到美国 FOMC 会议之后,希望本次针对美国所实施的经济刺激政策所做出的相应的对策可以收到成效。

2、大宗商品走势

2.1、黄金走势

图 42: 黄金与美元



资料来源: Bloomberg、Wind、宏源证券

分析美元与黄金的走势关系我们不难发现美元与黄金在大部分的时间里是呈现反向走势的,但也存在例外。在经济极其不好,市场预期普遍悲观的情况下,避险情绪占主导地位时,美元与黄金会同时上行。

2010年5月至8月,欧元区通过了与IMF联手救助欧洲债务危机的7500亿欧元的援助计划,并且各方为了防止欧债的扩张都在积极努力,终于,欧债危机的以缓解。在这种情况下,美元与黄金应该恢复反向相关关系的常态。然而紧随其后的经济数据显示全球经济发展可能陷入二次衰退,美联储决定再启货币定量宽松政策。这对投资者是以重大打击,避险情绪高涨推动美元与黄金同时上涨。其后,在各国积极的政策干预下,经济减缓的趋势有所缓解,更主要的是投资者信心得以提振。美元黄金又开始背道而驰。11月是黄金走势会否改变的关键时刻,如果美元见底,那么,随着美元的见底黄金是否会见顶呢?让我们从黄金的三种属性来分析:

1. 黄金的金融属性

在货币非黄金化的发展过程中,黄金的金融属性日渐重要,它已经成为投资者的重要投资品种。目前美元持续下跌为黄金上涨提供了空间,前边我们也说过美元见底的条件之一是通货膨胀达到市场预期的程度。而各国纷纷出台货币定量宽松的经济刺激政策加速了通货膨胀的升温。然而储备黄金正是抵制通货膨胀的重要手段之一,各国纷纷增加黄金储备量进而推动金价继续上涨,加大了黄金的投资价值。黄金的金融属性告诉我们,即使美元见底,黄金下跌的空间也十分有限。

2. 黄金的避险属性

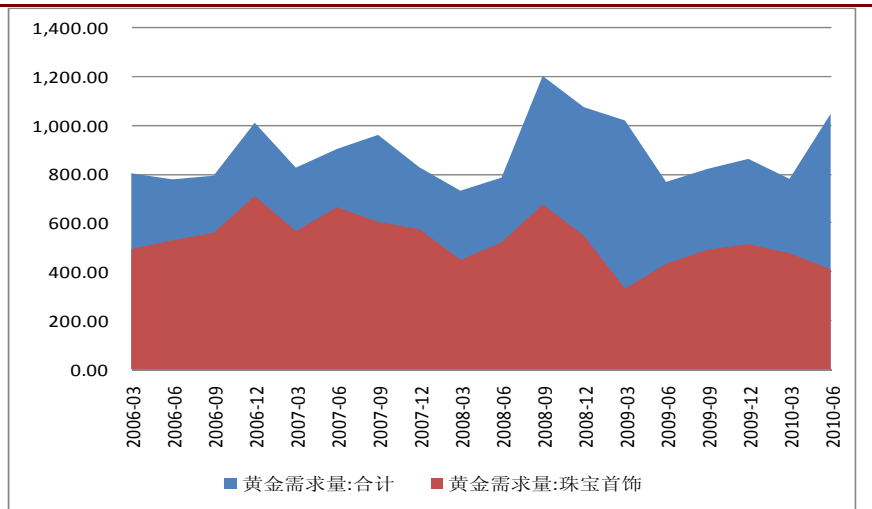
三季度,由于投资者对经济发展可能二次衰退的担忧使得美元与黄金同时发挥了其避险性质。那么接下来黄金的避险性质还会发挥其作用吗?让我们来看一下目前的全球经济状况。美国、日本已率先实施出了新一轮的经济刺激计划,而欧盟也疾呼人民币升值以挽救其日益下降的出口贸易,虽然经济发展并没有出现强劲逆转,但在各国的努力下,投资者的信心已得以提振,并且11月给予投资者的遐想空间也比较大,就周期上而言,四季度将会迎来消费的高峰期,因而需求的上涨也是必然的。政治上的不确定性因素也可能为经济带来新的机遇。因而虽然我们 cannot 肯定黄金会不会在四季度发挥其避险功能,但可以

说在这环境下黄金的下跌空间十分有限。

3. 黄金的商品属性

作为商品，黄金不仅可以加工成是作为装饰的珠宝首饰，由于黄金具有许多独一无二的完美特性，在工业生产中黄金的应用也越来越广泛。

图 43：全球黄金需求量



资料来源：Wind，宏源证券

数据显示，目前，黄金在全球作为珠宝首饰的需求正在减少，而黄金的总需求量却在日益增加，说明黄金在工业生产中的需求正在不断扩大。根据前面分析得出的四季度 GDP 的增长，PMI 指数的企稳回升，消费与信心指数的提振，以及工业生产需求的扩大都说明就需求而言，四季度黄金在高需求下仍有上涨空间。

从黄金的三种属性来分析，接下来，即使美元见底，黄金也不会马上从高位跌下来。目前，黄金与美元的反向关系确实联系十分密切。美元的走势现阶段直接影响了黄金的走势，因为在美联储货币政策会议之前，市场观望情绪浓厚，导致投资者小心翼翼。投资者在风险资产与避险资产之间摇摆不定，而往往在这种时刻大宗商品与美元的反向关系则更加凸显。因此，一旦 11 月政治因素大事底定之后，美元很有可能企稳。而这种变化可能会使黄金在高位震荡。

2.2、大宗商品走势

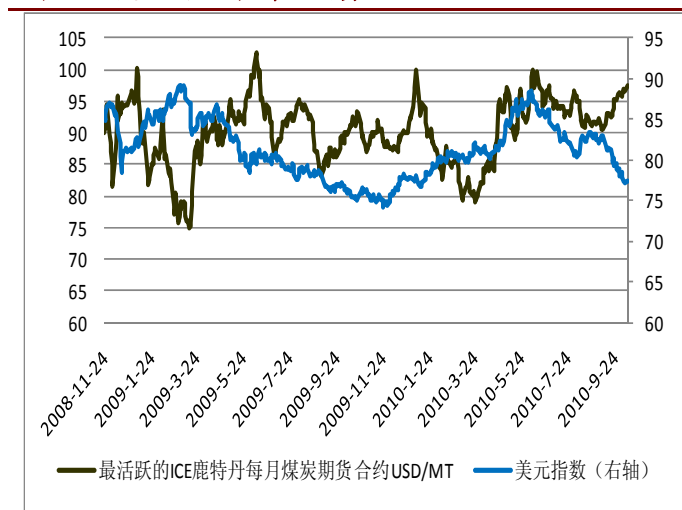
图 44：美元与大宗商品走势 1

图 45：美元与大宗商品走势 2

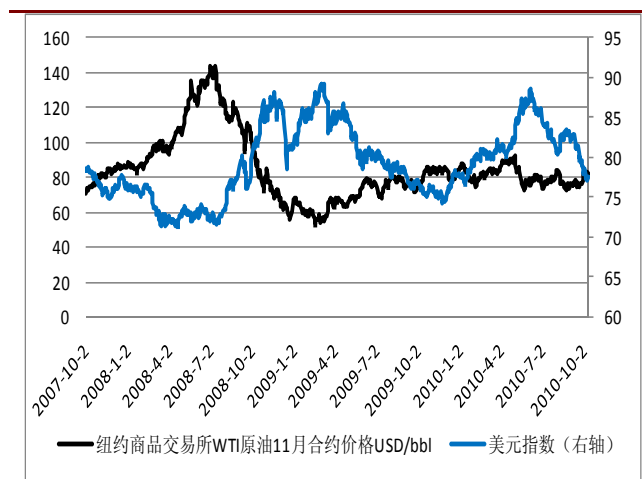


资料来源: Wind, 宏源证券

图 46: 美元与大宗商品走势 3

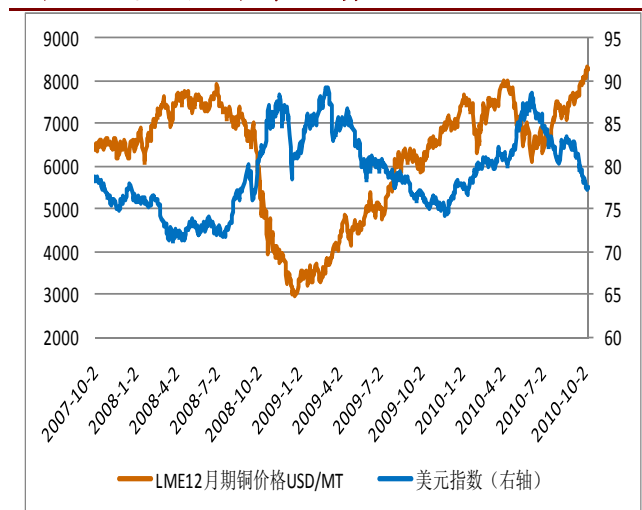


资料来源: Bloomberg, Wind, 宏源证券



资料来源: Bloomberg, Wind, 宏源证券

图 47: 美元与大宗商品走势 4



资料来源: Bloomberg, Wind, 宏源证券

与黄金一样,煤炭、原油等大宗商品与美元在大部分时间里也保持着反向走势的关系。但是,我们要注意到大宗商品同时具有其商品属性,与经济形势紧密相关,与工业生产需求紧密挂钩。

2008 年中期全球金融危机爆发,随着经济的不断下滑,工业生产不断萎缩导致大宗商品开始走熊。从 2009 年各国开始救市开始,经济步上快速恢复并发展的道路,经济的向好表现在工业生产的不断恢复,而工业生产的快速上涨刺激了原材料市场需求的扩大,因而大宗商品逐渐走出熊市。进入 2010 年上半年,大宗商品的行情受到欧洲主权债务危机的抑制而时而出现下跌,各国普遍存在失业率居高不下的问题,高失业率会严重影响经济的发展。高失业率意味着很多人将失去他们的收入,因而长期下来会表现为消费的疲软,这将直接影响到市场需求。市场需求下降意味着工业生产得不到及时的消化,因此导致生产下降,原材料需求下滑,直接影响到大宗商品的走势。然而紧随其后,出于对经济二次衰退的担忧,三季度各国纷纷再起定量宽松的经济刺激政策,美元大幅走低为大宗商品的上扬带来了空间。

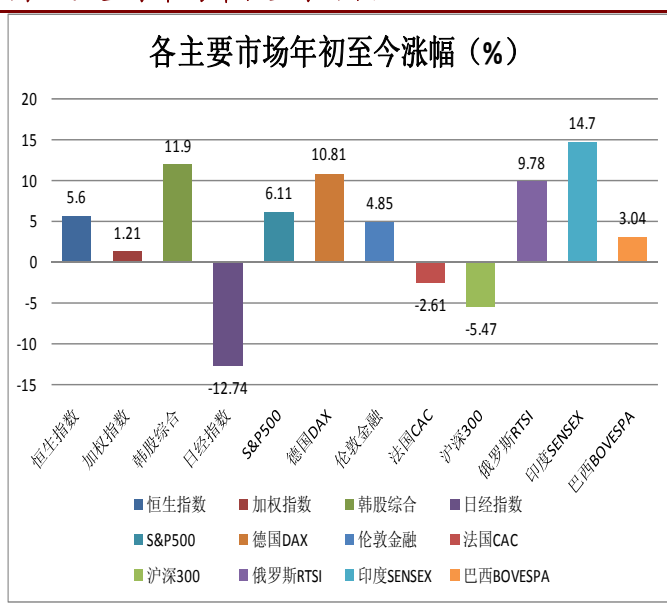
诚如之前分析,接下来美元如果见底,带给大宗商品价格的影响又会是如何的呢?

根据前面分析得出的 PMI 指数的企稳回升,消费与信心指数的接下来很可能出现回

暖,以及美国库存销售比的明显下滑浴室的工业生产需求的扩大都说明就需求而言,原材料、能源的需求将会上涨。就周期性而言,冬季来临,正是煤炭销售旺季,据调查,今年很可能是一个寒冬,煤炭需求量较往年有所增加,为煤炭价格的上涨提供了良好的条件。就粮食需求而言,今年自然灾害频发,各地纷纷传出粮食减产,棉花、玉米等粮食价格大幅上涨,并有持续的趋势。就通货膨胀而言,目前各国事实经济刺激计划,目的就是使通胀升温,10月可能是四季度大宗商品涨势最猛烈的一个月。待11、12月,政治因素大事底定之后,美元很可能见顶,这将影响到大宗商品价格涨势可能出现调整。然而在需求上涨的前提下,大宗商品将不会有很大的下跌空间,我们倾向于大宗商品价格出现震荡。

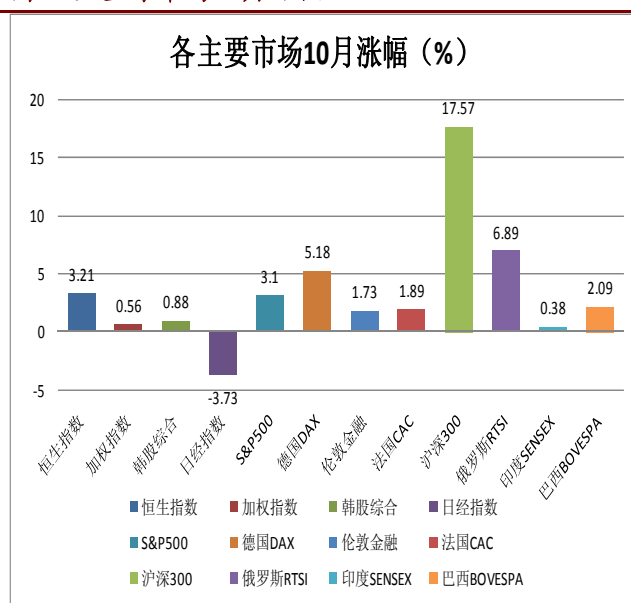
(三) 全球市场分析

图 48: 全球市场年初至今涨幅



资料来源: Wind, XQ, 宏源证券

图 49: 全球市场 6 月涨幅



资料来源: Wind, XQ, 宏源证券

今年前三个季度是动荡的三个季度。年初,由于欧洲主权债务危机导致全球市场大跌,好不容易在各方的努力下,欧债问题得以缓解,然而紧随其后的是全球经济发展可能二次减缓的担忧给市场带来的巨大冲击,此次全球市场的大跌更甚之前。然而欧洲地区市场恢复迅速,与之前欧债危机打击欧洲市场,风险得以释放不无关系。美、日相继推出货币定量宽松的经济刺激政策以挽救下滑的经济增速。虽然计划并没有使得经济数据有强劲的突破,但是在提振市场信心方面起到了良好的作用。全球市场基本企稳。因此可以看到,年初至今,全球大部分主要股指(除日本、法国和中国外)都已呈现涨幅。日因近期美国量化宽松导致美元下跌,本币升值而危害到本国市场。中国增因为前期市场跌幅太大(跌幅全球第一),所以至今仍呈现跌幅,但中国市场 10 月的爆发式增长已经为市场挽回不少颓势。预计 11 月,十二五规划出台,政策上又会出现一系列支持,因此 A 股大盘仍有上涨空间。

11 月给予市场的遐想良多,美国方面为国会选举造势进入冲刺阶段,即使出于政治目的,各种措施对经济仍然有一定的刺激作用。日本方面,为防止日元对美元被动升值对本国经济带来的巨大冲击,政府很可能紧随美国步伐出台新的经济刺激计划。中国方面,“十二五”规划出台在即,各种政策蜂拥而至。种种政策对市场都有积极向上的作用。另外,根据前面分析得出的四季度 GDP 的增长,PMI 指数的企稳回升,消费与信心指数的

提振，工业生产需求旺盛等因素对市场都起到支撑作用。通货膨胀是四季度的焦点，无论是出于人为的也好，自发的也罢，四季度通货膨胀注定要上去。适当的通胀，意味着市场需求旺盛。种种因素综合而言，市场在四季度上涨的机会很大，虽然存在政治的不稳定性因素，但我们认为市场即使有震荡也是震荡向上的趋势。

四、本月投资策略与资产配置

本月初美联储将召开利率会议，决定 QE2 的具体实施方案，作为全球货币体系牛鼻子的美元走势牵动全球资本市场的脉搏，不管议息会议何去何从，最重要的后果是将会又有一个全球性的货币宽松政策，至少在短期来讲，这将会提升风险资产的价格，包括股票和大宗商品价格。

无论最终美联储决定量化的“度”是否低于市场预计的五六千亿的水平，这都意味着美元印钞机将再次加剧全球流动性泛滥，作为全球流动性重要出口的中国市场必将再度承受压力，从商务部公布的数据显示，1-9 月份房地产业实际利用外资同比增长 56%。外资只要在中国持有不动产，即便是房价没有变化，也能获得等同于人民币升值幅度的收益。资金不仅在流向不动产，最近关于资产价格上升的价格不绝于耳，除了耳熟能详的黄金，有色金属，农产品外，粮油、皮毛等物资都传来疯狂涨价的声音。因此，我们判断目前市场不差钱。在美元弱势，人民币升值下，热钱的流入将持续，从而增加市场的流动性。这也是我们判断当前市场趋势的重要依据之一，当火热的流动性加上火热的经济增长，市场不具备下跌的基础，因此我们认为市场整体走势上仍将上行态势。

资产配置方面，维持我们之前的观点，一是紧盯美元走势挖掘资产价格上涨受益板块，二是紧盯新兴产业的政策落实进展，配置新兴产业板块。

表 1.股票池（买入评级）

股票名称	股票代码	投资评级	所属行业	研究员	EPS			动态 PE			昨日收盘价	推荐日收盘价
					10	11	12	10	11	12		
沈阳化工	000698	买入	化工	柴沁虎	0.45	0.76	1.24	20.07	11.88	7.28	9.03	7.85
兴发集团	600141	买入	化工	柴沁虎	0.82	1.27	1.55	23.04	14.87	12.19	18.89	19.92
齐翔腾达	002408	买入	化工	柴沁虎	1.12	1.41	1.51	30.62	24.32	22.71	34.29	28.58
中国一重	601106	买入	机械设备	杜朴	0.23	0.34	0.44	22.48	15.21	11.75	5.17	5.4
巨力索具	002342	买入	机械设备	杜朴	0.46	0.64	0.91	37.78	27.16	19.1	17.38	16.21
广联达	002410	买入	软件	胡颖	1.65	2.49	3.37	42.96	28.47	21.04	70.89	61.96
亨通光电	600487	买入	信息设备	胡育杰	1.4	1.7	1.85	23.31	19.19	17.64	32.63	28.12
北斗星通	002151	买入	交通设备	胡育杰	0.64	0.68	0.73	67.86	63.87	59.49	43.43	41.08
诺普信	002215	买入	化工	康铁牛	0.68	0.85	0.93	43.16	34.53	31.56	29.35	25.36
升华拜克	600226	买入	医药生物	康铁牛	0.26	0.35	0.42	37.69	28	23.33	9.8	8.1
天原集团	002386	买入	化工	康铁牛	0.52	0.69	1.07	30.52	23	14.83	15.87	19.1
柳化股份	600423	买入	化工	康铁牛	0.41	0.5	0.62	24.54	20.12	16.23	10.06	8.83
*ST 新材	600299	买入	化工	康铁牛	0.19	0.49	0.53	61.47	23.84	22.04	11.68	8.02
华鲁恒升	600426	买入	化工	康铁牛	0.51	0.88	1.64	27.45	15.91	8.54	14	13.73
广汇股份	600256	买入	化工	康铁牛	0.58	0.64	0.82	53.5	48.48	37.84	31.03	28.67
恒宝股份	002104	买入	信息设备	李坤阳	0.3	0.61	0.66	54.03	26.57	24.56	16.21	16.28
国民技术	300077	买入	电子元器件	李坤阳	2.01	2.83	3.77	63.37	45.01	33.79	127.38	119.79
东晶电子	002199	买入	电子元器件	李坤阳	0.36	0.5	0.6	48.61	35	29.17	17.5	17.25
长电科技	600584	买入	电子元器件	李坤阳	0.3	0.45	0.58	40.9	27.27	21.16	12.27	11.78
深天马 A	000050	买入	电子元器件	李坤阳	0.18	0.33	0.56	58	31.64	18.64	10.44	8.6
彩虹股份	600707	买入	电子元器件	李坤阳	0.08	0.7	1.52	235.63	26.93	12.4	18.85	16.99
乾照光电	300102	买入	电子元器件	李坤阳	1.04	1.58	2.28	74.36	48.94	33.92	77.33	0
兴森科技	002436	买入	电子元器件	李坤阳	1.01	1.4	1.65	36.55	26.37	22.38	36.92	35.36
和而泰	002402	买入	电子元器件	李坤阳	0.8	1.1	1.43	45.86	33.35	25.66	36.69	38.93
冀东水泥	000401	买入	建材	刘书臻	1.01	1.25	1.86	20.32	16.42	11.03	20.52	16.1
祁连山	600720	买入	建材	刘书臻	1.27	1.97	2.61	14.32	9.23	6.97	18.19	13.23
华孚色纺	002042	买入	纺织服装	刘志茹	1.12	1.39	1.76	20.33	16.38	12.94	22.77	20.96
鲁泰 A	000726	买入	纺织服装	刘志茹	0.75	0.87	0.96	11.68	10.07	9.13	8.76	9.14
福瑞股份	300049	买入	医药生物	孙伟娜	0.9	1.1	1.3	35.93	29.4	24.88	32.34	33.8
亚宝药业	600351	买入	医药生物	孙伟娜	0.3	0.46	0.63	30.57	19.93	14.56	9.17	7.37
天方药业	600253	买入	医药生物	孙伟娜	0.2	0.32	0.98	46.85	29.28	9.56	9.37	7.44
中牧股份	600195	买入	医药生物	孙伟娜	0.82	1.06	1.19	31.94	24.71	22.01	26.19	23.2
桂林旅游	000978	买入	餐饮旅游	孙妍	0.28	0.35	0.44	44.07	35.26	28.05	12.34	8.87
锦江股份	600754	买入	餐饮旅游	孙妍	0.52	0.57	0.54	50.35	45.93	48.48	26.18	22.09
首旅股份	600258	买入	餐饮旅游	孙妍	0.89	0.99	1.05	26.34	23.68	22.32	23.44	16.9
东山精密	002384	买入	机械设备	王凤华	0.97	1.78	2.34	61.89	33.72	25.65	60.03	54.7
北京银行	601169	买入	金融服务	张继袖	1.14	1.54	1.9	10.3	7.62	6.18	11.74	12.69
宁波银行	002142	买入	金融服务	张继袖	0.69	0.9	1.2	17.29	13.26	9.94	11.93	11.55
鄂尔多斯	600295	买入	黑色金属	赵丽明	0.78	1.1	1.23	21.4	15.17	13.57	16.69	11.83
方大炭素	600516	买入	黑色金属	赵丽明	0.42	0.55	0.63	19.29	14.73	12.86	8.1	7.44

首钢股份	000959	买入	黑色金属	赵丽明	0.11	0.39	0.5	36.55	10.31	8.04	4.02	3.54
新兴铸管	000778	买入	黑色金属	赵丽明	0.7	0.78	0.85	10.84	9.73	8.93	7.59	7.31
兰花科创	600123	买入	采掘	赵丽明	2.27	3.15	3.52	18.5	13.33	11.93	41.99	33.29
恒源煤电	600971	买入	采掘	赵丽明	2.85	3.39	3.78	15.47	13	11.66	44.08	34.06
国阳新能	600348	买入	采掘	赵丽明	1.09	1.18	1.22	24.32	22.47	21.73	26.51	17.35
西山煤电	983	买入	采掘	赵丽明	1.3	1.6	1.9	21.08	17.13	14.42	27.4	22.88
盘江股份	600395	买入	采掘	赵丽明	1.3	1.45	1.8	21.15	18.96	15.27	27.49	22.69
百利电气	600468	买入	机械设备	赵曦	0.15	0.26	0.35	183.73	106	78.74	27.56	19.67
银星能源	000862	买入	机械设备	赵曦	0.33	0.48	0.77	53.03	36.46	22.73	17.5	11.9

资料来源：宏源证券研究所

表 2.股票池（增持评级）

股票名称	股票代码	投资评级	所属行业	研究员	EPS			动态 PE			昨日收盘价	推荐日收盘价
					10	11	12	10	11	12		
远兴能源	000683	增持	化工	柴沁虎	0	0.16	0.99	0	61	9.86	9.76	8.3
天利高新	600339	增持	化工	柴沁虎	0.5	0.62	0.7	19.44	15.68	13.89	9.72	9.24
东风汽车	600006	增持	交运设备	陈盛军	0.3	0.33	0.39	17.87	16.24	13.74	5.36	5.17
中国重汽	000951	增持	交运设备	陈盛军	2.3	2.35	2.5	9.57	9.37	8.81	22.02	22.76
宗申动力	001696	增持	交运设备	陈盛军	0.38	0.45	0.59	29.42	24.84	18.95	11.18	10.92
中鼎股份	000887	增持	交运设备	陈盛军	0.76	0.95	1.1	23.26	18.61	16.07	17.68	15.92
威孚高科	000581	增持	机械设备	陈盛军	1.23	1.45	1.6	19.41	16.47	14.93	23.88	16.16
福耀玻璃	600660	增持	交运设备	陈盛军	0.81	0.9	1.02	13.68	12.31	10.86	11.08	10.5
福田汽车	600166	增持	交运设备	陈盛军	2.12	2.27	2.59	9.54	8.91	7.81	20.23	19.99
万向钱潮	000559	增持	交运设备	陈盛军	0.41	0.53	0.63	35.15	27.19	22.87	14.41	10.8
中大股份	600704	增持	商业贸易	陈盛军	1.06	1.2	1.5	19.14	16.91	13.53	20.29	16.28
华东数控	002248	增持	机械设备	陈盛军	1.11	1.46	1.9	23.29	17.71	13.61	25.85	45.3
三一重工	600031	增持	机械设备	杜朴	1.89	2.46	2.87	13.95	10.72	9.18	26.36	23.24
达意隆	002209	增持	机械设备	杜朴	0.33	0.46	0.57	35.76	25.65	20.7	11.8	12.13
柳工	000528	增持	机械设备	杜朴	2	2.4	2.8	11.44	9.53	8.17	22.87	23.06
天地科技	600582	增持	机械设备	杜朴	0.85	1.03	1.21	20.51	16.92	14.4	17.43	17.9
中国南车	601766	增持	交运设备	杜朴	0.22	0.33	0.44	24.73	16.48	12.36	5.44	5.42
二重重装	601268	增持	机械设备	杜朴	0.33	0.45	0.65	30.85	22.62	15.66	10.18	10.27
威创股份	002308	增持	电子元器件	胡颖	0.5	0.67	0.87	40.64	30.33	23.36	20.32	20.79
天源迪科	300047	增持	信息服务	胡颖	0.74	0.96	1.18	35.95	27.71	22.54	26.6	27.18
天音控股	000829	增持	商业贸易	胡育杰	0.66	0.69	0.83	24.12	23.07	19.18	15.92	15.87
中兴通讯	000063	增持	信息设备	胡育杰	1.17	1.24	1.35	23.37	22.05	20.25	27.34	23.74
武汉凡谷	002194	增持	信息设备	胡育杰	0.7	0.72	0.83	21.66	21.06	18.27	15.16	14.16
亿阳信通	600289	增持	信息设备	胡育杰	0.23	0.28	0.34	44.91	36.89	30.38	10.33	10.38
中天科技	600522	增持	信息设备	胡育杰	1.24	1.34	1.36	19.52	18.07	17.8	24.21	19.87
烽火通信	600498	增持	信息设备	胡育杰	0.82	0.94	0.98	42.06	36.69	35.19	34.49	26.62
中国联通	600050	增持	信息服务	胡育杰	0.12	0.17	0.24	41.08	29	20.54	4.93	5.24
冠农股份	600251	增持	化工	康铁牛	0.36	0.68	0.71	63.94	33.85	32.42	23.02	18.19
利尔化学	002258	增持	化工	康铁牛	0.46	0.69	0.75	41.5	27.67	25.45	19.09	17.82
士兰微	600460	增持	电子元器件	李坤阳	0.58	0.75	0.86	39	30.16	26.3	22.62	21.22
海螺水泥	600585	增持	建筑建材	刘书臻	1.24	1.53	1.86	17.73	14.37	11.82	21.99	20
豫园股份	002225	增持	建筑建材	刘书臻	0.34	0.46	0.61	32.76	24.22	18.26	11.14	11.36
天山股份	000877	增持	建筑建材	刘书臻	1.2	1.66	2.14	22.3	16.12	12.5	26.76	19.93
青松建化	600425	增持	建筑建材	刘书臻	0.62	0.79	1.23	29.97	23.52	15.11	18.58	20.02
华新水泥	600801	增持	建筑建材	刘书臻	0.44	0.82	1.26	40.36	21.66	14.1	17.76	18.56
海螺型材	000619	增持	建筑建材	刘书臻	0.55	0.71	0.85	19.8	15.34	12.81	10.89	10.59
大杨创世	600233	增持	纺织服装	刘志茹	0.74	0.82	0.94	24.03	21.68	18.91	17.78	16.58
瑞贝卡	600439	增持	轻工制造	刘志茹	0.41	0.53	0.66	25.51	19.74	15.85	10.46	10.04
爱尔眼科	300015	增持	医药生物	孙伟娜	1.04	1.37	1.76	33.21	25.21	19.63	34.54	43.72
康恩贝	600572	增持	医药生物	孙伟娜	0.55	0.61	0.8	29.45	26.56	20.25	16.2	15.24
千金药业	600479	增持	医药生物	孙伟娜	0.78	1.08	1.1	22.31	16.11	15.82	17.4	16.36
天药股份	600488	增持	医药生物	孙伟娜	0.17	0.24	0.3	47.53	33.67	26.93	8.08	8.1
同仁堂	600085	增持	医药生物	孙伟娜	0.7	0.85	0.99	43.63	35.93	30.85	30.54	25.24
天士力	600535	增持	医药生物	孙伟娜	0.85	1	1.18	39.36	33.46	28.36	33.46	35.14
湘鄂情	002306	增持	餐饮旅游	孙妍	0.48	0.7	0.82	52.85	36.24	30.94	25.37	25.05
中青旅	600138	增持	餐饮旅游	孙妍	0.5	0.7	0.85	33.66	24.04	19.8	16.83	16.57
黄山旅游	600054	增持	餐饮旅游	孙妍	0.6	0.65	0.7	34.32	31.68	29.41	20.59	19.55
华天酒店	000428	增持	餐饮旅游	孙妍	0.28	0.32	0.36	36.54	31.97	28.42	10.23	10.45
金陵饭店	601007	增持	餐饮旅游	孙妍	0.28	0.32	0.37	30	26.25	22.7	8.4	8.34
中国国旅	601888	增持	餐饮旅游	孙妍	0.5	0.64	0.79	48.46	37.86	30.67	24.23	24.35
华谊兄弟	300027	增持	信息服务	王铮	0.5	0.64	0.7	57.82	45.17	41.3	28.91	34.45
出版传媒	601999	增持	信息服务	王铮	0.26	0.3	0.35	47.04	40.77	34.94	12.23	11.62
博瑞传播	600880	增持	信息服务	王铮	0.6	0.7	0.8	33.73	28.91	25.3	20.24	17.89
新华传媒	600825	增持	信息服务	王铮	0.25	0.3	0.38	42.44	35.37	27.92	10.61	9.04
奥飞动漫	002292	增持	轻工制造	王铮	0.5	0.6	0.7	60.4	50.33	43.14	30.2	27.4
华泰证券	601688	增持	金融服务	邢波	0.7	1	1.2	18.53	12.97	10.81	12.97	14.74
光大证券	601788	增持	金融服务	邢波	0.63	0.88	1.04	22.97	16.44	13.91	14.47	16.81
中国太保	601601	增持	金融服务	邢波	0.92	1.2	1.4	23.6	18.09	15.51	21.71	23.51
中国人寿	601628	增持	金融服务	邢波	1.08	1.39	1.82	19.53	15.17	11.59	21.09	23.95
海通证券	600837	增持	金融服务	邢波	0.45	0.64	0.74	19.93	14.02	12.12	8.97	10
中国平安	601318	增持	金融服务	邢波	1.88	2.6	3.7	26.59	19.22	13.51	49.98	46.51
广发证券	000776	增持	金融服务	邢波	1.19	1.55	1.8	26.35	20.23	17.42	31.36	32.98
中信证券	600030	增持	金融服务	邢波	1.2	1.6	1.86	9.11	6.83	5.88	10.93	12.77
潍柴动力	000338	增持	交运设备	于军华	6.48	6.67	7.15	11.59	11.26	10.5	75.08	70.11
宇通客车	600066	增持	交运设备	于军华	1.32	1.46	1.68	15.39	13.92	12.1	20.32	17.25
江铃汽车	000550	增持	交运设备	于军华	2.01	2.19	2.48	14.88	13.66	12.06	29.91	24.01
长安汽车	000625	增持	交运设备	于军华	0.85	0.95	1.05	12.68	11.35	10.27	10.78	10.15
海马股份	000572	增持	交运设备	于军华	0.24	0.28	0.36	27.46	23.54	18.31	6.59	5.69
宁波华翔	002048	增持	交运设备	于军华	0.52	0.68	0.78	26.6	20.34	17.73	13.83	11.49
江淮汽车	600418	增持	交运设备	于军华	0.68	0.88	1.06	14.69	11.35	9.42	9.99	8.57
华域汽车	600741	增持	交运设备	于军华	0.82	0.88	0.96	14.65	13.65	12.51	12.01	9.38
中通客车	000957	增持	交运设备	于军华	0.12	0.18	0.23	75.17	50.11	39.22	9.02	8.33
上海汽车	600104	增持	交运设备	于军华	1.3	1.45	1.6	13.03	11.68	10.59	16.94	15.33
南京银行	601009	增持	金融服务	张继袖	0.72	0.87	1.13	14.69	12.16	9.36	10.58	10.37
华夏银行	600015	增持	金融服务	张继袖	0.73	0.87	1.2	14.86	12.47	9.04	10.85	11.08
烟台氨纶	002254	增持	化工	张延明	0.98	1.16	1.59	26.96	22.78	16.62	26.42	23.75

龙星化工	002442	增持		张延明	0.59	0.72	0.85	26.02	21.32	18.06	15.35	15.56
尤夫股份	002427	增持		张延明	0.45	0.73	0.89	40.27	24.82	20.36	18.12	18.57
金发科技	600143	增持	化工	张延明	0.38	0.5	0.65	33.47	25.44	19.57	12.72	10.43
沧州明珠	002108	增持	化工	张延明	0.66	0.76	0.89	26.36	22.89	19.55	17.4	17.1
双象股份	002395	增持	化工	张延明	0.6	0.98	1.2	42.4	25.96	21.2	25.44	27.47
普利特	002324	增持	化工	张延明	0.88	1.3	1.65	40.4	27.35	21.55	35.55	32.28
蓝帆股份	002382	增持	化工	张延明	0.64	1.36	1.64	54.22	25.51	21.16	34.7	38.6
西宁特钢	600117	增持	黑色金属	赵丽明	0.26	0.39	0.51	28.77	19.18	14.67	7.48	7.2
智光电气	002169	增持	机械设备	赵曦	0.38	0.49	0.58	48.34	37.49	31.67	18.37	15.95
特变电工	600089	增持	机械设备	赵曦	0.95	1.24	1.62	18.23	13.97	10.69	17.32	16.24
中国西电	601179	增持	机械设备	赵曦	0.3	0.38	0.43	23.43	18.5	16.35	7.03	7.03
风帆股份	600482	增持	交运设备	赵曦	0.15	0.17	0.26	93.80	82.76			

资料来源：宏源证券研究所

分析师简介:

宏源证券机构销售团队

华北区域	华东区域	华南区域
牟晓凤 010-88085275 muxiaofeng@hysec.com	曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
	刘爽 010-88085798 liushuang@hysec.com	孙利群 010-88085096 sunliqun@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数+20%以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数+5% ~ +20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数+5%以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5% ~ +5 %
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，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、刊发，需注明出处为宏源证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。