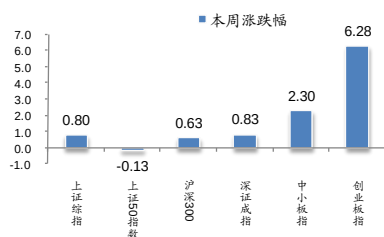


研究报告-策略研究

投资策略周报

市场表现



相关报告

《左侧伏击》
 ——2011 年中期 A 股投资策略

分析师

桑俊

SAC 执业证书编号: S0350210100013
 (0755)83707385
 sangj@ghzq.com.cn

分析师申明

分析师在此申明,本报告所表述的所有观点准确反映了分析师对上述行业、公司或其证券的看法。此外,分析师薪酬的任何部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

核心观点: 市场类似于去年 7 月份,反弹进入震荡格局。以货币政策放松和财政政策刺激为预期的反弹告一段落,市场开始观望上市公司中报业绩以及中观需求数据。欧债危机和国内二三线城市限购将会构成短暂压力,但是中西部经济赶超、制造业设备投资、保障房投资都将是潜在动力。建议关注稳健消费(商业零售、医药、家电),积极参与新兴产业相关的主题投资机会。

- **市场回顾: 经济数据支持下市场继续乐观。** 欧债危机再度成为外部隐忧,市场关注点开始由欧元区边缘国家(希腊、葡萄牙等)向核心国(意大利)过度。不过上半年宏观经济数据仍然超预期,市场普遍预期通胀 6 月达到全年高点,持续紧缩下经济基本面仍然强劲。在此基础上,中期业绩的良好表现为市场提供空间。
- **市场展望: 从反弹到观望。** 超跌反弹告一段落,投资者进入观望,市场进入震荡。海外经济短期影响不大,奥巴马一切都在为大选铺路,欧洲主权国家违约的概率低,参与各方都在为各自利益博弈。国内经济基本面强劲,主要依赖于中西部地区投资旺盛以及制造业设备投资快速增长。随着三季度水利和保障性住房的加码,需求会向中游进行传导,汽车、重卡、工程机械等中观数据成为市场观望焦点。短期市场震荡期维持谨慎,看好商业零售、医药,中期继续上行,看好周期性行业。
- **投资逻辑: 政策腾挪空间小,市场震荡概率大。** 经济长期增速放缓不可避免,经济结构转型的路途缓慢,传统行业短期仍然占据主导。增长易保、通胀难控,政策腾挪下 A 股市场震荡格局难改。短期货币政策放松的预期已经兑现,财政支持下的投资上行还需等待。
- **数据分析: 等待向上拐点。** 宏观经济数据好于预期,但是中观数据尚未体现,钢铁、水泥、煤炭价格高位盘整,下游汽车需求面临拐点,房地产维持低位。

市场解读

上周公布上半年宏观经济数据，整体经济好于预期，通胀高于预期。

重点解读：

货币紧缩政策难以放松，预计全年 GDP 仍维持整体回落趋势。目前通胀持续升温，未来 CPI 即使回落，其回落幅度也将有限，预计货币政策难以放松，流动性仍将较为紧张，而经济增速预计也将仍延续回落趋势。同时，考虑到下半年公开市场到期量较少，以及多次提高存款准备金率带来的紧缩累积效应，下半年流动性仍将较为紧张。

中期经济工作会议即将召开，预计保持“稳健”货币政策不变，但是可能会针对中小企业“定向宽松”。

1) 目前依然面临较大通胀压力，预计基调仍将维持“稳健”的货币政策不变，同时保持“积极”的财政政策。

2) 由于紧缩政策对中小企业带来较大资金压力，在维持目前紧缩力度的同时，可能针对中小企业融资环境“定向宽松”，缓解中小企业资金压力。

3) 继续推进经济结构调整，同时可能加大市场制度改革，推进垄断市场放开步伐，增强经济增长活力。

宏观政策跟踪

从政策角度来看，政策宽松有限的判断得到进一步验证，将会制约市场的空间：

1) 社会融资总规模快速增长。社会体系流动性仍然充裕，在通胀维持高位情况下，货币政策放松有限，或低于市场预期。

2) 二三线城市限购箭在弦上。二三线城市房地产开发明显加快，直接导致上半年房地产固定资产投资居高不下。二三线城市限购影响会低于此前一轮的 35 个城市限购，但会助推下半年房地产投资的增速放缓。

图表 1 宏观政策跟踪

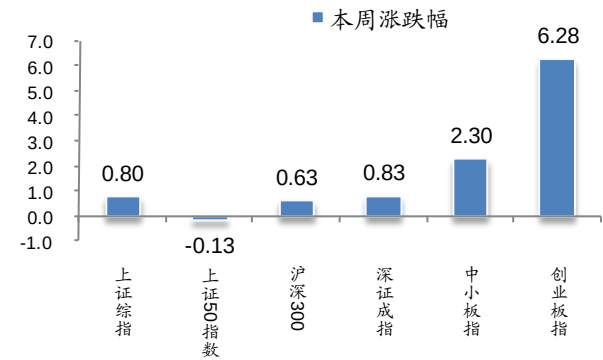
政策类型	标题	发布机构	发布时间	主要内容	点评
财政政策	上半年财政收入统计数据	财政部	7.14	上半年累计，全国财政收入56875.82亿元，比去年同期增加13526.03亿元，增长31.2%。	
货币政策	上半年社会融资规模统计数据	央行	7.15	2011年上半年社会融资规模为7.76万亿元，比上年同期少3847亿元。从结构看，上半年人民币贷款占社会融资规模的53.7%，同比低3.2个百分点；外币贷款占比4.3%，同比高2.0个百分点；委托贷款占比9.1%，同比高5.1个百分点；信托贷款占比1.2%，同比低6.2个百分点。	金融脱媒的效果明显，制约货币政策效果，管理层有望在下半年开始规范理财和信托产品发行，不利于流动性。
	央行就地方政府融资平台贷款发表观点	央行	7.11	关于地方政府融资平台贷款的风险，总体是可控的。这些项目都是具有自偿性的，只有少部分项目现金流不足以覆盖债务本息，需要财政予以支持。各地根据国务院要求已全面推进地方政府融资平台清理规范工作，平台贷款已有收缩。	地方政府融资平台不可避免存在大干快上的因素，潜在风险仍然存在，但是短期暴露可能性很低。
行业政策	房地产：二三线城市限购箭在弦上	住建部	7.15	住建部已经开始调查分析部分二三线城市和中小城市房价快速上涨的成因，并据此草拟新一轮的限购城市的名单。对于未主动采取限购政策的二三线城市，住建部将施加相应的“影响”。住建部已经获得了对未按规定执行限购城市行政负责人进行“约谈”的权力。	如果二三线城市全部进入限购，那么未来房地产固定资产投资下滑不可避免。
区域政策	批准设立浙江舟山群岛新区	国务院	6.30	批准设立浙江舟山群岛新区	
其他重大事件	欧债危机波及意大利			意大利国债占GDP比重在欧元区仅次于希腊，国债规模在全球位于第三位。	国债危机的风险巨大，参与方会倾向于防范危机发生，短期风险有限

资料来源：国海证券研究所

核心数据观测

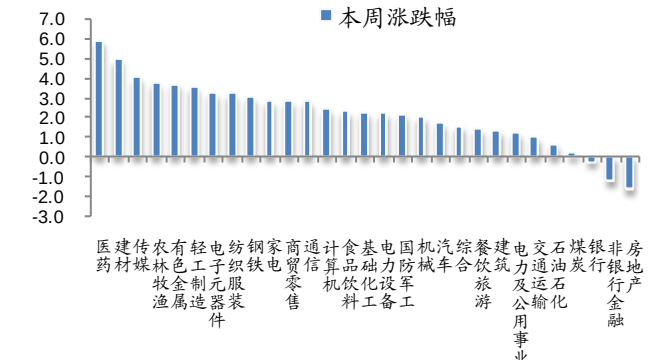
1. 市场数据：中小市值股票本周快速反弹。

图表 2 本周市场表现



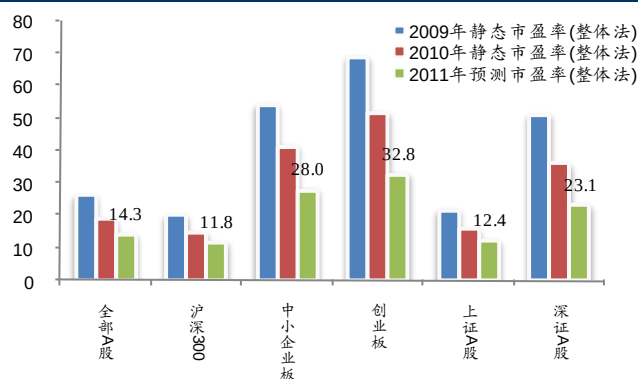
资料来源：WIND、国海证券研究所

图表 3 本周行业表现



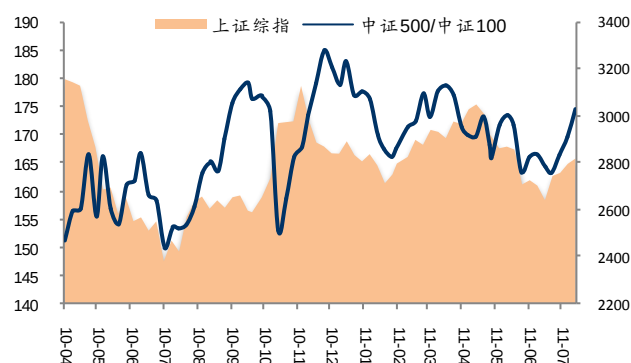
资料来源：WIND、国海证券研究所

图表4 主要指数估值



资料来源：WIND、国海证券研究所

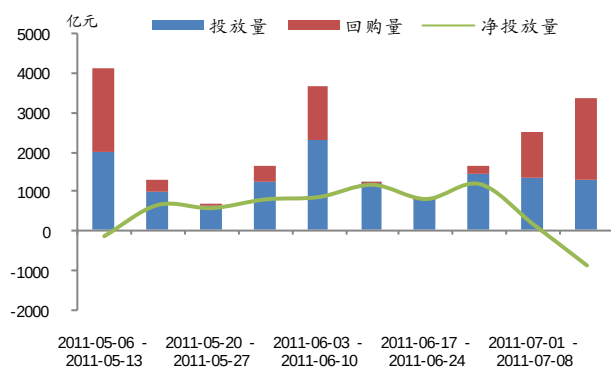
图表5 证券市场风格



资料来源：WIND、国海证券研究所

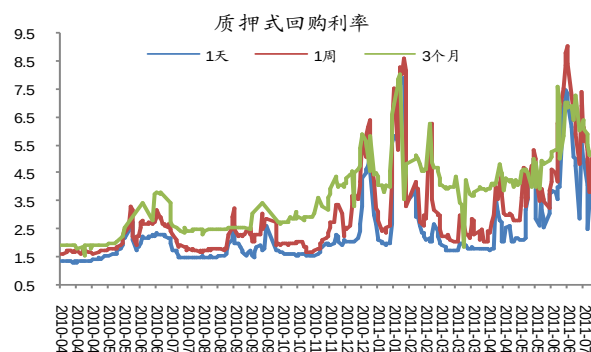
2. 流动性数据：央行公开市场操作结束连续八周净投放，货币市场收益率维持高位。

图表6 公开市场操作



资料来源：WIND、国海证券研究所

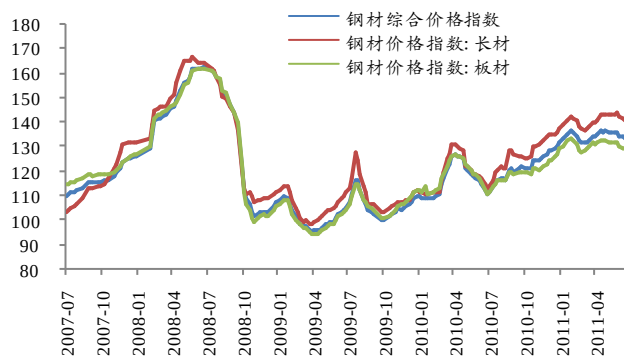
图表7 货币市场收益率



资料来源：WIND、国海证券研究所

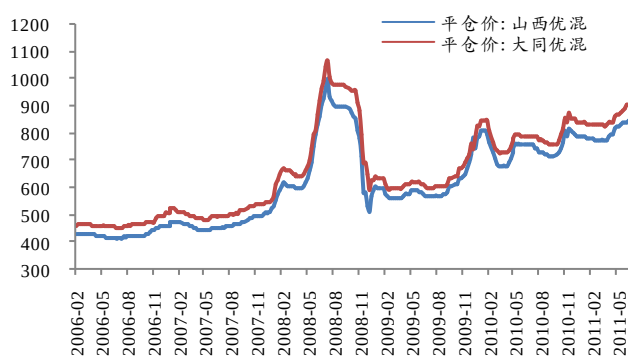
3. 中游数据：钢材、煤炭、水泥、原油价格维持高水平，近期略有下行。

图表8 钢材市场价格



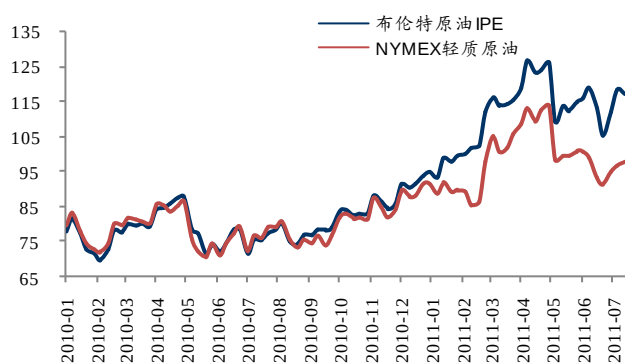
资料来源：WIND、国海证券研究所

图表9 煤炭市场价格



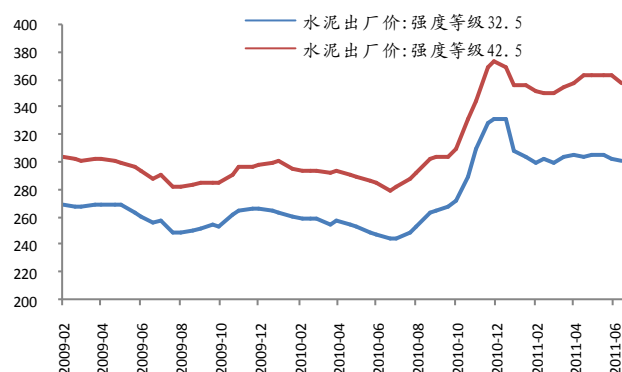
资料来源：WIND、国海证券研究所

图表 10 国际原油价格



资料来源：WIND、国海证券研究所

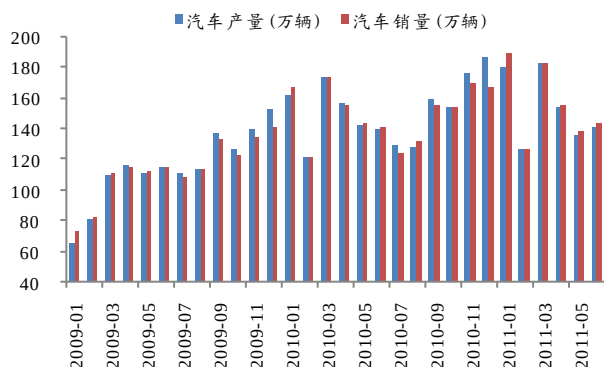
图表 11 水泥市场价格



资料来源：WIND、国海证券研究所

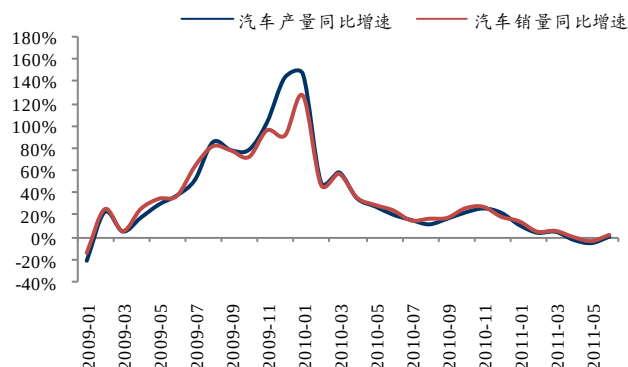
4. 终端需求数据：汽车销量面临拐点，房地产销售维持低水平

图表 12 汽车产销量



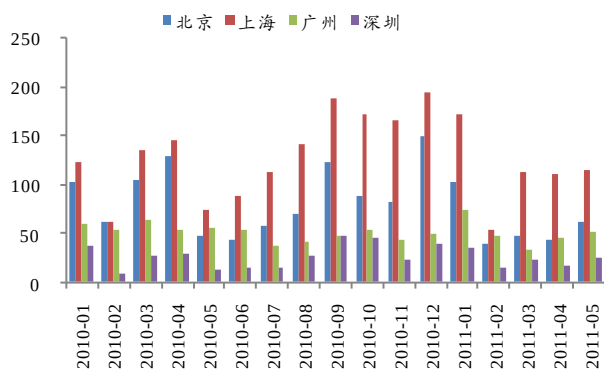
资料来源：WIND、国海证券研究所

图表 13 汽车产量同比增速



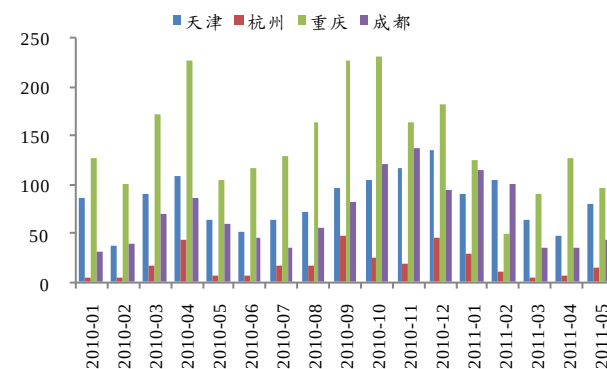
资料来源：WIND、国海证券研究所

图表 14 主要城市商品房住宅成交面积 1



资料来源：WIND、国海证券研究所

图表 15 主要城市商品房住宅成交面积 2



资料来源：WIND、国海证券研究所

免责声明

本报告中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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国海证券所有。