

估值修复并未完结，消费配置价值凸显

➤ **事件：**受温州动车追尾事件影响，A股市场遭遇“黑色星期一”，上证指数失守2700点，收至2688.75，跌2.96%；沪深300指数下跌3.25%；创业板指数更是下跌4%。

➤ **点评：**

温州动车追尾事件拖累市场情绪是今日市场暴跌的催化剂，但根本原因仍是调控放松预期落空及国内基建投资“大跃进”将被终结的担忧和海外市场围绕主权债务问题关注度持续升温。周末中央政治局会议重申稳定物价决心，被市场解读为调控政策放松预期落空，而周末温州动车追尾事件又使得投资者对近几年“大干快上”的基建投资成效打上巨大的疑问，由此引发对未来是否能持续大规模基建投资的担忧加剧，因此，投资相关板块跌幅居前。

对此我们认为市场有点过度反应，因为7月份以来如期加息、房地产调控政策加码等事件已经昭示调控未放松，市场已有显著预期。正如我们在下半年策略报告《软着陆下预期下的估值修复》中所言，“投资者对国内宏观经济的预期正趋于一致，宏观经济出现硬着陆风险较小；调控效果渐现，经济增速将缓慢回落，中西部地区的投资和保障房建设形成缓冲，使得投资增速不会出现快速回落；通胀压力犹存，6月见顶之后，下半年回落速度会非常缓慢；如果没有超预期因素，调控政策年底前明显由紧转松的可能性不大。”中长期投资规划亦不可能“因噎废食”。

当前点位已经跌穿2700点，我们对股市的判断并不因此悲观，反而持更积极乐观的态度。2600点对应隐含企业今年盈利增速放缓至10-15%，经济软着陆情景下今年企业盈利增速将稳健回落，因此股指进一步回落空间有限。推动三季度预期与估值修复行情的基本条件依然成立，我们维持三季度策略观点不变。（1）国内经济“软着陆”预期渐次清晰，（2）市场利率已经见顶，流动性下半年将呈现环比改善，而（3）海外欧债危机缓解及美国经济复苏延续将进一步使得市场风险偏好有所回升，估值修复推升股市见底反弹。

投资策略上建议逐步增加仓位，行业配置从预期回落的周期股转向成长更为稳健的消费股，适当增配高端消费品、医药、商贸零售、旅游餐饮酒店、部分电子元器件（主要是连接器、LED、触摸屏、高端消费电子制造）等板块。下半年我们特别提示高端奢侈品消费的相关投资机会。例如名表、化妆品、珠宝、游艇、私人飞机等。个股选择上渠道优势重于纯制造优势。高端消费具有需求持续强劲、增长确定性高、抗周期等特征；下半年有政策催化剂。另外，医药、商贸零售、旅游餐饮酒店、部分电子元器件龙头等稳定增长的消费板块随着下半年业绩兑现，预期估值水平将进一步回落，配置价值凸显。

策略研究组

首席策略分析师

郇彬（S1180511050001）

电话：010-88085952

Email: libin3@hysec.com

分析师

朱俊春（S1180511040001）

电话：021-51782232

Email: zhujunchun@hysec.com

相关研究

《通胀阴霾难散，投资由攻转守——二季度投资策略报告》……2011/4/6

《加息如期而至，尚不能视为利空出尽》……2011/4/6

《货币紧缩持续，配置策略增强防守》……2011/4/17

《“调准+税款清缴”加剧市场流动性紧张》……2011/5/15

《2011年下半年策略：软着陆下预期下的估值修复》……2011/6/27

《如期加息昭示调控未放松》……2011/7/7

分析师简介:

邴彬: 宏源证券研究所首席策略分析师, 复旦大学金融学博士, 2011 年加盟宏源证券研究所。2008 年获得“新财富”最佳策略研究第一名, 2006、2007 年第三名。

朱俊春: 宏源证券研究所策略研究员, 复旦大学经济学硕士, 3 年证券业从业经验, 2011 年加盟宏源证券研究所。

机构销售团队

重点机构	华北区域	华东区域	华南区域
曾利洁 010-88085790 zenglilie@hysec.com	郭振举 010-88085798 guozhenju@hysec.com	张璐 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	崔秀红 010-88085788 cuixiuhong@hysec.com
贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
	孙利群 010-88085756 sunliqun@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@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。