

研发部

程毅敏

SAC 执业证书编号：S1340511010001

联系人：策略研究小组

联系电话：010-68858130

Email: chengyimin@cnpsc.com

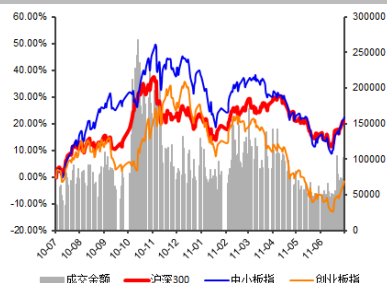
固定仓位情况

60%

交易仓位情况

30%

主要股指走势图



工业增速回落抑制估值

——通胀抑制需求

摘要：

● 预计本周 A 股将惯性反弹，沪综指运行位于 2550-2650 点。主要经济数据显示，国内通胀继续维持高位，若加入翘尾因素回落部分，实际通胀情况不容忽视。工业增加值与工业品出厂价格的反向暗示通胀对需求的抑制正在显现。

● 债务问题为全球经济复苏设置障碍。虽然美国国债上限提高，但美国未来数年削减赤字以及欧洲债务问题缠身，投资人担心债务解决办法更多的依赖削减开支从而导致国际大宗商品价格及世界主要股指大幅回落，美元指数则维持低位波动。汇率方面，美元指数截至上周末报收至 74.57 美元，全周下跌 0.29%。波罗的海指数周报收 1287 点，全周上涨 1.5%。BDI 指数探底反弹，受淡季及运力供给过剩影响，航运指数整体弱势，由于国际油价大幅回落带动煤炭价格下滑，使得进口需求增强，促使航运指数小幅反弹。

● 去库存短期抑制估值。首先，工业增加值在经过 6 月的短暂上升后于 7 月再度回落，旺季不旺除了宏观调控政策的显现，更多的凸显企业降低产能释放库存的微观变化。其次，工业品出厂价格继续走高，于近期大宗商品价格回落呈现反差，暗示去库存或进入末期。最后，出厂价格的回升以及大宗商品价格的回落，对于制造业的利率回升影响正面，随着去库存进入末期，产能的恢复将提振估值。基于以上原因，故本周我们维持固定仓位至 60% 的判断。

● 流动性预期增强。1、海外削减财政开支以应对债务高企的措施，使得就业数据再度回落，这促使各国央行货币政策必然向宽松进一步倾斜，流动性预期增强。2、8 月公布经济数据前后央行的货币政策未惯性释放，暗示货币政策已经出现微调而此前由总量型工具向价格型工具转换已经有所预示，国内流动性暂告别紧缩。3、从最新央行公布的信息来看我们倾向认为价格调控工具汇率的使用将优先于利率。利弊分析，虽然汇率上升负面出口，但实际经济层面蓝领工人的缺口也暗示汇率的上升对出口影响有限。

● 股价弹性缺乏催化剂。1、通胀继续位于高位，工业增速短暂反弹后再度回落，投资人担心价格的持续高企必然引起需求的衰退，进而在结构性行情里压制估值弹性。2、市场存量下的分化，规避中报业绩风险的同时凸显新股业绩的安全性，使得市场存量资金弃旧从新。3、存款利率上升叠加汇率上升，资金回笼银行系统获取无风险收益。因此虽然短期市场在估值底部，但在缺乏弹性催化剂的环境里，调低交易型资金的比例为 30% 的判断。

● 本周受货币政策微调预期增强及汇率弹性增强的影响我们认为进口类的行业将获市场关注。但考虑到结构性行情缺乏弹性催化剂的环境，证券市场虽位于估值底部但弹性却显著减弱。行业配置建议增持造纸、交通运输、商业零售。

目 录

一、债务问题为全球经济复苏设置障碍	4
二、去库存短期抑制估值	7
三、流动性预期增强	8
四、股价弹性缺乏催化剂	10
五、投资策略	11

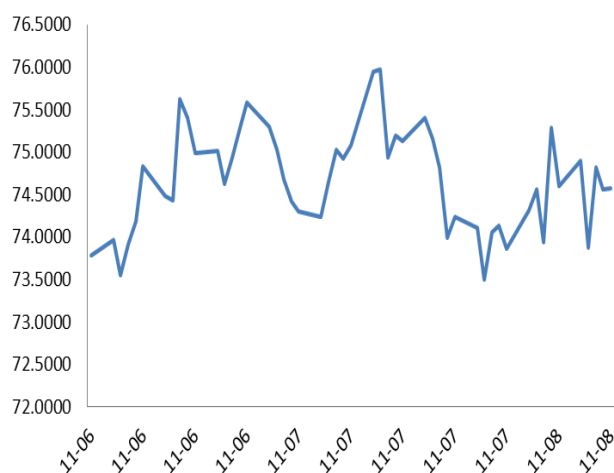
图表目录

图表 1: 美元汇率走势.....	4
图表 2: 波罗地海指数 (BDI)	4
图表 3: 世界主要市场.....	5
图表 4: 能源市场: 原油	5
图表 5: LEM 铜	6
图表 6: LEM 锌	6
图表 7: 工业增加值	7
图表 8: 工业品出厂价格 (PPI)	7
图表 9: 进出口	8
图表 10: 美元兑人民币	8
图表 11: 本周申购新股列表	8
图表 12: 隔夜拆借利率 (1 年期)	9
图表 13: 公开市场操作: 净投放	9
图表 14: 资金净流入额 (沪深 300)	10
图表 15: 沪深 300 成交量	10
图表 16: 上涨家数与上海指数	10

一、债务问题为全球经济复苏设置障碍

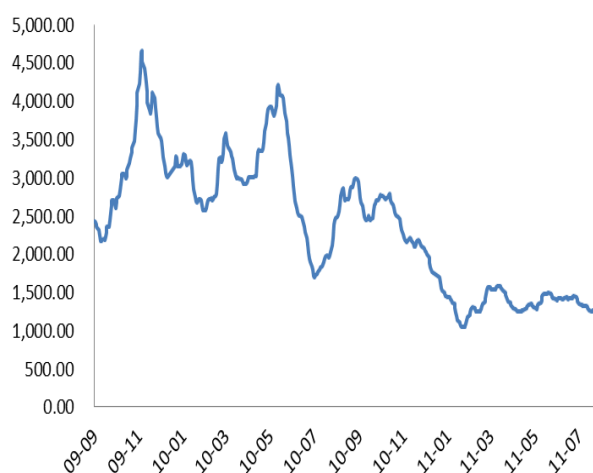
虽然美国国债上限提高，但美国未来数年削减赤字以及欧洲债务问题缠身，投资人担心债务解决办法更多的依赖削减开支从而导致国际大宗商品价格及世界主要股指大幅回落，美元指数则维持低位波动。汇率方面，美元指数截至上周末报收至 74.57 美元，全周下跌 0.29%。

图表 1：美元汇率走势



数据来源：wind, 公司公告, 中邮证券研发部

图表 2：波罗的海指数 (BDI)



数据来源：wind, 公司公告, 中邮证券研发部

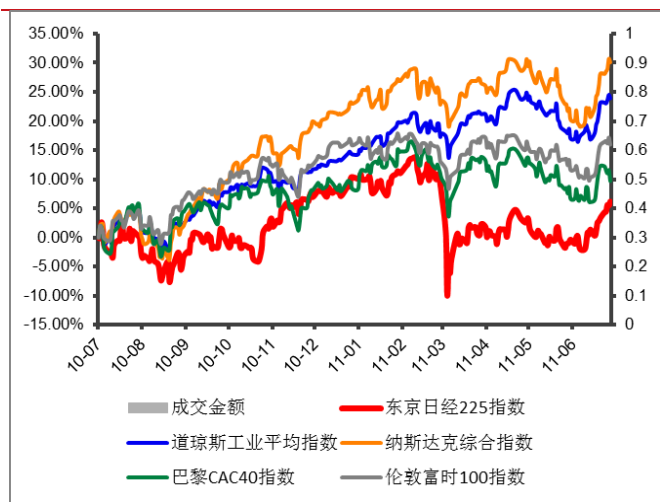
波罗的海指数周报收 1287 点，全周上涨 1.5%。BDI 指数探底反弹，受淡季及运力供给过剩影响，航运指数整体弱势，由于国际油价大幅回落带动煤炭价格下滑，使得进口需求增强，促使航运指数小幅反弹。

世界主要市场：世界主要股指上周剧烈波动。投资者担心美国经济出现二次衰退以及欧元区债务危机蔓延至其他更大的成员国，导致市场剧烈波动创 2008 年年底以来市场振荡幅度最大的一周。乐观的消费者支出数据提振了市场。数据显示，美国 7 月份零售额增长 0.5%。消费者在汽油、电子产品和其他商品方面的支出增加，因乐观零售额数据或能缓解市场对美国民众在抑制消费的担忧，其提振作用超过了消费者信心指数疲软带来的影响。道琼斯工业股票平均价格指数收盘至 11269 点，全周下跌 1.53%。纳斯达克综合指数收盘至 2507 点，全周下跌 0.93%。标准普尔 500 指数收盘至 1178 点，全周下跌 1.72%。

能源市场：国际原油反弹。因美国未来经济复苏日显乏力且欧债危机蔓延至法国，令市场对原油需求状况感到忧虑。欧佩克、国际能源署以及美国能源署都不同程度地下调了对于今明两年石油需求的增长预期。尽管美国原油库存骤降扶持了原油期价的反弹，但经济面的不确定性，盖过了美国原油库存大幅下滑的利好影响。从目前来看市场依然缺乏强有力的利好因素来支撑市场，后期市场关注的焦点可能转移到美联储是

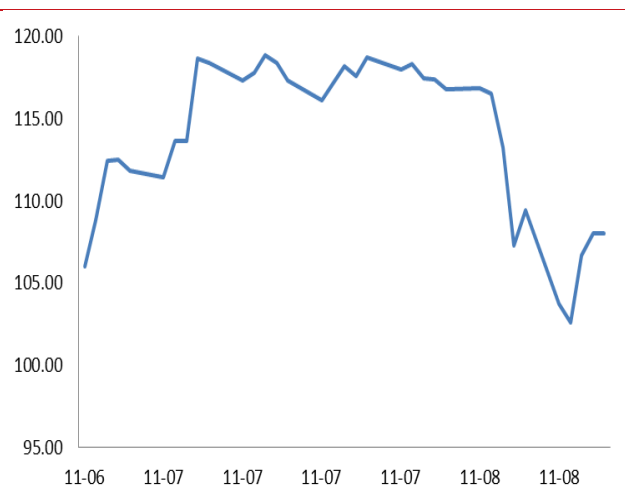
否将出台“QE3”以及穆迪和惠誉是否会效仿标普继续下调美国的“3A”评级，预计短期内原油价格仍将维持震荡格局，价格将在 80-85 美元/桶价格区间波动。

图表 3：世界主要市场



数据来源：wind, 公司公告，中邮证券研发部

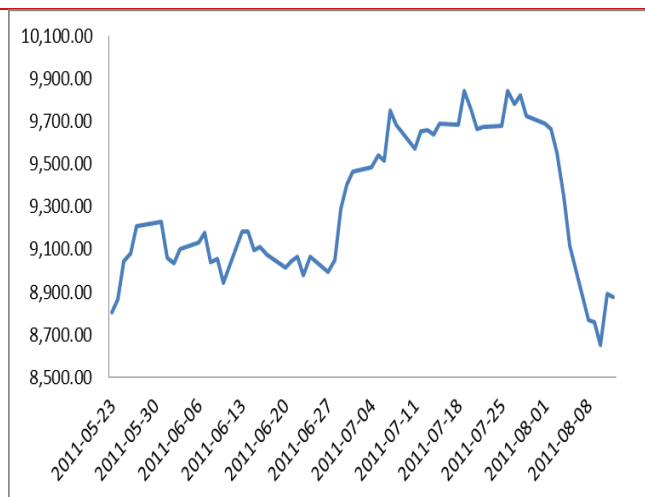
图表 4：能源市场：原油



数据来源：wind, 公司公告，中邮证券研发部

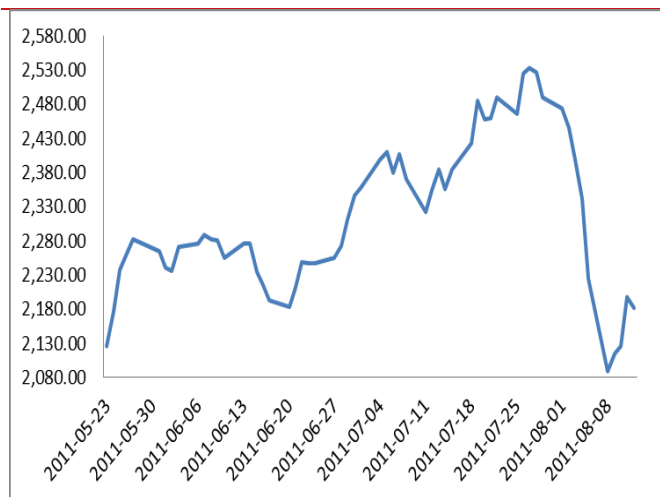
有色金属方面： LME 铜维持震荡。据路透社报道，全球最大铜矿智利 Code lco 董事长预计 2011 年公司铜产量低于最新预估 170 万吨，但铜价预期将提振今年的利润。因对全球经济增长的担忧挥之不去和中国需求前景仍不明朗，但是美国期铜追随股市走高，投资者仍担忧全球经济，导致基本金属全面下跌，延续过去两周的整体市场下行趋势。LME 锌小幅反弹。各国政府采取措施来稳定市场信心，加之美国经济数据出现利好消息，激起了市场整体的大幅反弹。且中国需求数据已经开始明显好转，上游冶炼厂因限电而减产，对价格有所支撑。目前锌价稍让市场的气氛开始好转，短期已开始企稳回升，但中期走势仍不明朗。操作上建议在设置止损的前提下日内低位做多。

图表 5: LEM 铜



数据来源: wind, 公司公告, 中邮证券研发部

图表 6: LEM 锌



数据来源: wind, 公司公告, 中邮证券研发部

农产品方面: CBOT 大豆市场震荡向上。美国农业部 8 月供需报告中下调 2011/12 年度美国大豆单产、产量及期末库存, 下调幅度均超出市场预估。1、由于养殖饲料需求因生猪价格提升而有所上升, 豆粕类前期库存高企现象近期得到明显改善, 支撑豆粕期价。2、大豆现货价近期较为坚挺, 在一定程度上支撑大豆期价。3、市场预期本周四晚美国农业部 8 月供需报告中或将调降 2011 年美国大豆单产及产量预估。

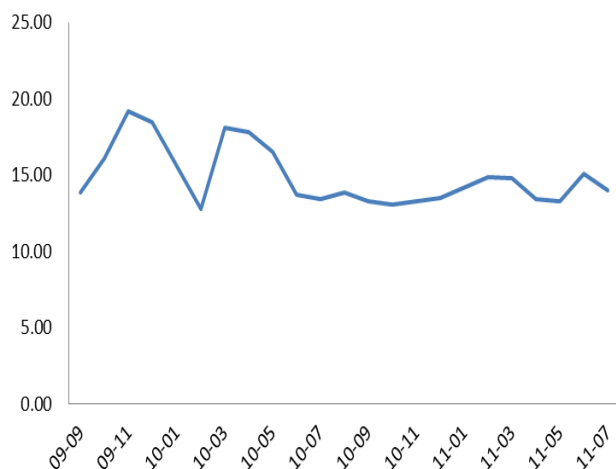
棉花继续震荡。从美国农业部的报告来看, 新年度的基本面进一步趋于宽松, 美棉出口毁约仍未停止。在其他出口国供应量大增和全球用棉需求难以增加的预期下, 美棉出口面临很大挑战, 后期外棉价格仍会有不小的压力。国内棉价继续下跌, 下游需求依然不旺。当前棉花企业销售积极且迫切, 但纺织企业普遍下调用棉量, 采购不积极。近期, 棉区遭遇连阴雨, 棉花病虫害较多, 产量或降低。8 月上旬, 台风在前半周对我国江苏、山东沿海城市影响偏大, 棉花生长受到阻碍, 后期台风影响趋弱, 各主产区天气回归正常, 光照充足、雨水适宜, 有利于棉花生长, 整体长势喜人, 局部地区零星吐絮。

橡胶市场缓步走高。眼下东南亚主产区正处于割胶旺季, 但由于受到自然灾害影响, 部分地区短期供应受到阻碍, 产量增速出现放缓迹象。近期泰国南部地区受到持续降水的影响, 导致短期原料日供应量较前期有所减少。越南因当地橡胶树遭遇严重的病害, 预计三季度天然橡胶产量将减少 9.4%。而印尼方面, 由于当地产区已进入斋月, 8 月底开斋节后将迎来两周假期, 工厂全部放假, 供应情况也会受到影响, 短期供应依然紧俏。据天然橡胶生产国协会近期公布的月度报告显示, 2011 年第三季度全球天然橡胶产量增速为 3.4%, 全年产量增速为 4.9%, 低于之前的预估全年增幅 5.2%, 后期天然橡胶供应增加步伐依然缓慢。7 月国内汽车产销仍为低速增长。产销分别完成 130.61 万辆和 127.53 万辆, 环比分别下降 6.96%和 11.19%, 同比分别增长 1.26%和 2.18%; 1-7 月汽车产销分别完成 1046.24 万辆和 1060.18 万辆, 同比分别增长 2.33%和 3.22%, 比上半年增幅分别下降 0.15 和 0.13 百分点。造成 7 月汽车产销呈现上述特点的主要原因是国家宏观调控和国家刺激汽车消费政策的取消, 协会不希望我国再出台不利于市场的政策, 而全年汽车增速保持 5%的依然值得期待。

二、去库存短期抑制估值

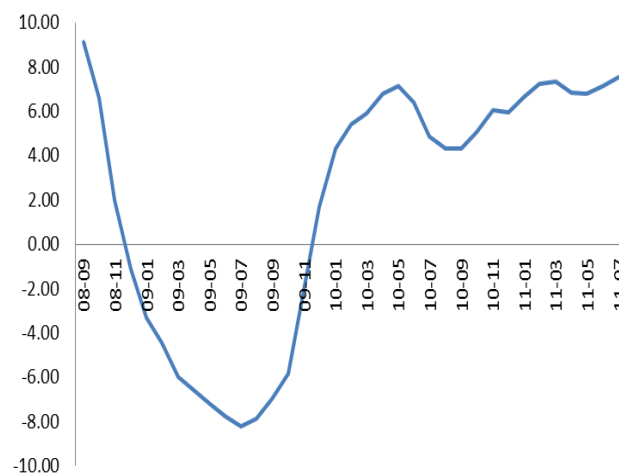
首先，工业增加值在经过了6月的短暂上升后于7月再度回落，旺季不旺除了宏观调控政策的显现，更多的凸显企业降低产能释放库存的微观变化。其次，工业品出厂价格继续走高，于近期大宗商品价格回落呈现反差，暗示去库存或进入末期。最后，出厂价格的回升以及大宗商品价格的回落，对于制造业的利率回升影响正面，随着去库存进入末期，产能的恢复将提振估值。

图表 7：工业增加值



数据来源：wind，公司公告，中邮证券研发部

图表 8：工业品出厂价格（PPI）



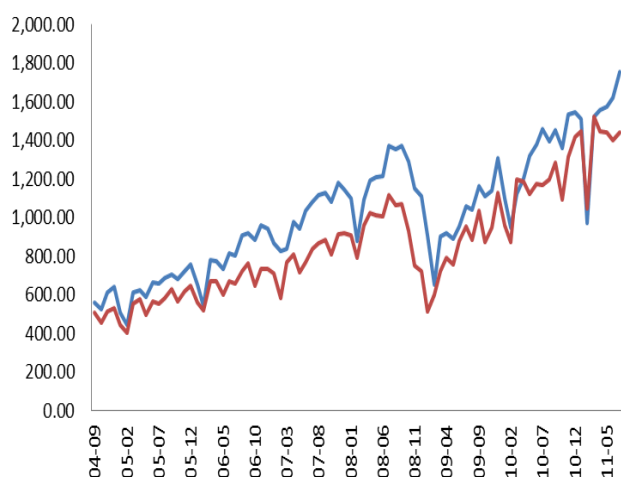
数据来源：wind，公司公告，中邮证券研发部

基于以上原因，故本周我们维持固定仓位至 60%的判断。

三、流动性预期增强

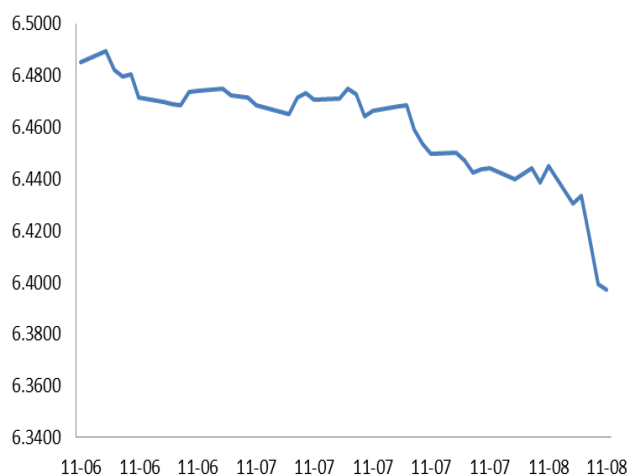
1、海外削减财政开支以应对债务高企的措施，使得就业数据再度回落，这促使各国央行货币政策必然向宽松进一步倾斜，流动性预期增强。2、8月公布经济数据前后央行的货币政策未惯性释放，暗示货币政策已经出现微调而此前由总量型工具向价格型工具转换已经有所预示，国内流动性暂告别紧缩。3、从最新央行公布的信息来看我们倾向认为价格调控工具汇率的使用将优先于利率。利弊分析，虽然汇率上升负面出口，但实际经济层面蓝领工人的缺口也暗示汇率的上升对出口影响有限。

图表 9：进出口



数据来源：wind，公司公告，中邮证券研发部

图表 10：美元兑人民币



数据来源：wind，公司公告，中邮证券研发部

新股方面：本周 A 股市场发行节奏较此前明显减速，全周安排了 4 只新股进行网上发行，其中中小企业板公司 2 家，创业板公司 2 家。17 日 2 只新股发行，分别有：东方精工（002611）、精锻科技（300258）；18 日 1 只新股发行，为新天科技（300259）；19 日 1 只新股发行分别为：朗姿股份（002612）

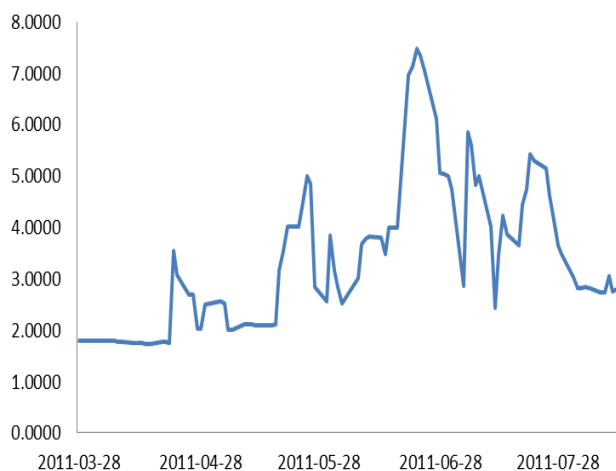
图表 11：本周申购新股列表

代码	名称	招股日期	发行价格	上市板	PE(发行后)	PE(发行前)	总计	网下配售数量	网上发行数量	询价申购上限(万股)
002612.SZ	朗姿股份	2011-08-11		中小企业板			5,000.00	1,000.00	4,000.00	1,000.00
300259.SZ	新天科技	2011-08-05		创业板			1,900.00	380.00	1,520.00	380.00
300258.SZ	精锻科技	2011-08-05		创业板			2,500.00	500.00	2,000.00	500.00
002611.SZ	东方精工	2011-08-05		中小企业板			3,400.00	680.00	2,720.00	680.00

数据来源：wind，公司公告，中邮证券研发部

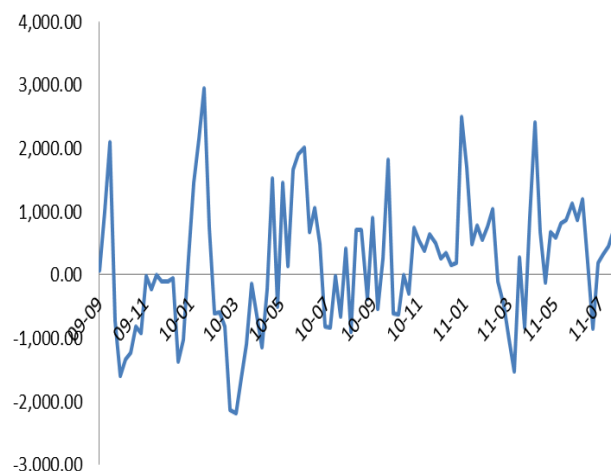
债券方面：中国财政部周三公告称，将于下周三(17 日)发行 300 亿元记账式固息国债，期限 10 年。财政部昨日招标的 280 亿元 30 年期记账式固息国债，中标利率 4.5253%，边际中标利率为 4.5751%，认购倍数为 2.17 倍，认购需求好于之前市场预期。银行间市场方面，受海外股市情绪恢复稳定以及国内股市反弹影响，投资者心态相对谨慎，收益率只略有下降。近期有传闻指地方政府或将试点自主发债，而监管当局对公租房贷款也出台了严格的规定。我们预计能够率先实施举债的当是财务稳健和财政透明的地方政府，而监管当局对公租房贷款的谨慎投放更从侧面反映了银行对投融资平台的谨慎态度，未来资质较弱、现金流不足的城投债券仍存在较高的流动性风险。综合分析来看信用债市场趋于稳定，收益率上行速度明显放缓。预计经过此轮调整后，信用市场将从此前的普遍下跌，到出现分化，中高评级信用债的投资和配置价值明显上升。而以城投为代表的低评级信用债的信用风险仍需规避，信用债市场将逐渐呈现价值中枢趋稳，而评级间利差有所扩大的格局

图表 12：隔夜拆借利率（1 年期）



数据来源：wind, 公司公告，中邮证券研发部

图表 13：公开市场操作：净投放

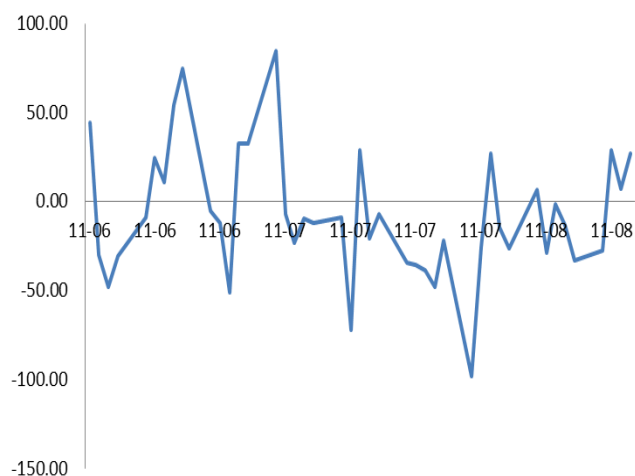


数据来源：wind, 公司公告，中邮证券研发部

四、股价弹性缺乏催化剂

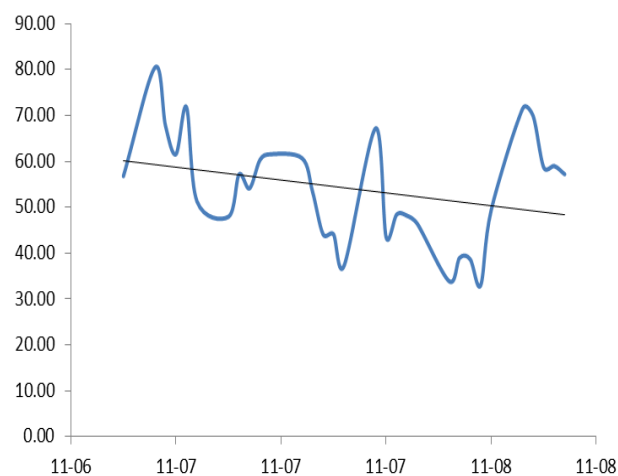
1、通胀继续位于高位，工业增速短暂反弹后再度回落，投资人担心价格的持续高企必然引起需求的衰退，进而在结构性行情里压制估值弹性。2、市场存量下的分化，规避中报业绩风险的同时凸显新股业绩的安全性，使得市场存量资金弃旧从新。3、存款利率上升叠加汇率上升，资金回笼银行系统获取无风险收益。因此虽然短期市场在估值底部，但在缺乏弹性催化剂的环境里，调低交易型资金的比例为 30%的判断。

图表 14：资金净流入额（沪深 300）



数据来源：wind, 公司公告, 中邮证券研发部

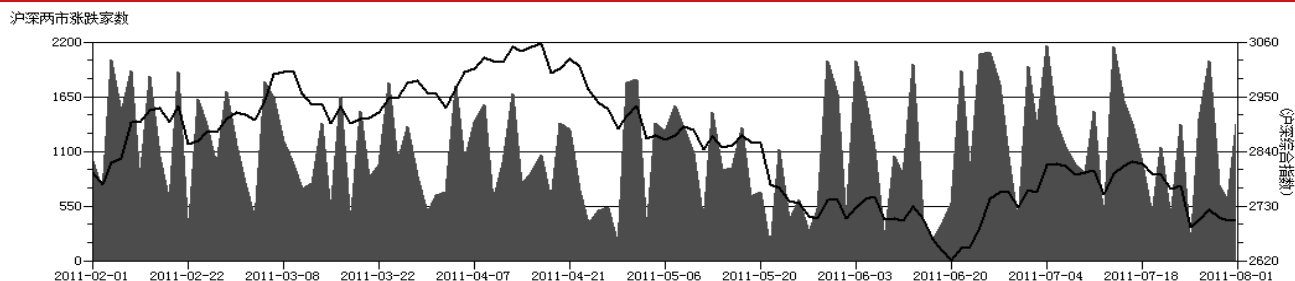
图表 15：沪深 300 成交量



数据来源：wind, 公司公告, 中邮证券研发部

因此虽然短期市场在估值底部，但在缺乏弹性催化剂的环境里，调低交易型资金的比例为 30%的判断。

图表 16：上涨家数与上海指数



数据来源：wind, 公司公告, 中邮证券研发部

五、投资策略

本周受货币政策微调预期增强及汇率弹性增强的影响我们认为进口类的行业将获市场关注。但考虑到结构性行情缺乏弹性催化剂的环境，证券市场虽位于估值底部但弹性却显著减弱。行业配置建议增持造纸、交通运输、商业零售。继续持有煤炭、商业、食品饮料、橡胶、糖、医药。

中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20%以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；
中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10%以上；

行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5%以上；
中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5%之间；
弱于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5%以上；

可转债投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 10%以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 5%—10%；
中性： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅介于中信标普可转债指数-5%—5%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅低于中信标普可转债指数 5%以上；

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的业务资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券有限责任公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券有限责任公司可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券有限责任公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

本报告旨在发送给中邮证券有限责任公司的特定客户及其他专业人士。报告版权仅为中邮证券有限责任公司所有，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。如引用发布，需注明出处为中邮证券有限责任公司研发部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

中邮证券有限责任公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司（以下简称“公司”）是经中国证券监督管理委员会批准设立，注册地及公司总部设在西安，目前主要从事证券经纪、证券自营、证券投资咨询、证券投资基金销售业务的一家正处于稳健成长中的证券公司。公司股东为：中国邮政集团公司、北京市邮政公司、中国集邮总公司、西安市财政局、西安市莲湖区财政局、西安市阎良区财政局，公司注册资本金为 5.6 亿元人民币。

公司的前身“西安华弘证券经纪有限责任公司”成立于 2002 年，从事单一经纪业务。2006 年 4 月，公司完成了第一次增资扩股，引进中国邮政集团公司、北京市邮政公司、中国集邮总公司三家股东；2009 年 3 月，公司新增证券自营和证券投资咨询业务资格，完成了由单一业务范围向多元化经营的突破；2009 年 10 月，经中国证监会和国家工商总局审批同意后，公司在西安市工商局办理了登记注册手续，正式更名为“中邮证券有限责任公司”；2009 年 10 月 21 日，西安市工商局为公司换发了新的《经营证券业务许可证》；2010 年 11 月，公司取得证券投资基金销售业务资格，使得公司经营业务种类更趋多元化。

公司现下设四个证券营业部，分别为西安南大街证券营业部、西安电子二路证券营业部、阎良人民路证券营业部和北京西直门北大街证券营业部。公司现有员工 200 余名，保有客户数量 5 万余人，管理客户资产逾 50 亿元。

业务简介

■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证券监督管理委员会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国工商银行、中国建设银行、中国银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。