

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

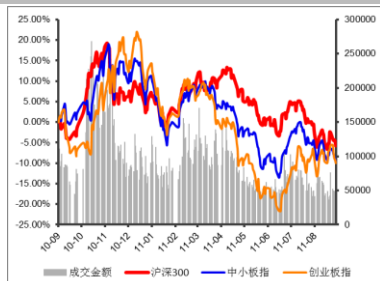
固定仓位情况

65%

交易仓位情况

10%

主要股指走势图



央行紧缩政策新举动超预期

——社会融资总量成调控目标

摘要:

● 预计本周 A 股将继续向下寻求支撑，沪综指运行位于 2400-2550 点。市场主要关注焦点继续位于国内，由于本周即将披露 8 月主要经济数据，由此我们认为本周主要交易将集中在周中，工业增速及新的涨价因素成为投资人的关注领域。而随着巴西率先下调利率，本周初的欧洲央行议息会议也将为投资人海外关注重点。

● 海外市场持续动荡。虽然美国失业数据仍然处于高位，但周初的数据显示申请失业救济人数减少，从而刺激市场大幅反弹。而周末公布的 8 月 PMI 降至 50.6 使得市场悲观情绪浓厚，主要股指全周表现为大幅震荡。汇率方面，美元指数在低位小幅反弹，美元指数截至上周末报收至 74.71 美元，全周上涨 1.36%。波罗的海指数周报收 1740 点，全周上涨 12.91%。BDI 指数低位大幅反弹，受到矿石商折价售卖以及拆船数据大幅上升的刺激航运指数出现短期反弹，中期看需求增速仍低于运力投放增速。

● 消费暗含隐忧。首先，由于中央到地方的投资增速先后出现放缓，反而凸显消费端的利润增速稳定，但持续的通胀高位以及收入增速的放缓使得市场担忧消费增速的下滑高于预期。其次，月初公布的 PMI 数据显示新增订单指数与上月持平，虽然国内消费弥补了出口订单减少的部分，但扣除较高通胀下的价格因素，其实暗示需求增速或许不及同期而出现下滑。最后，汇率升值快于去年同期，如国内消费增速不能持续快于海外需求下滑，总体需求增速数据回落可能出现。基于以上原因，故本周我们维持固定仓位至 65% 的判断。

● 流动性出现新的紧缩因素。1、央行扩大存准金缴付范围等于变相提高 2 至 3 次存准金，边际效应的显著增强对实体经济乃至资本市场产生负面效用。2、顺差增大的同时外汇占款却增速放缓，暗示部分热钱开始放缓流入步伐。3、资本市场融资惯性驱动，历年下半年融资规模都显著大于上半年，大型企业 IPO 加大了存量资金稀释作用。

● 中报披露加快市场排序进程。1、中报披露完毕上半年业绩增速靠前的行情多属于数量型的，但随着下半年投资放缓，行业强势不在将面临估值压力。2、增速靠后的行业多属于价格型的，政策落实力度不大加之公司天然的抵触，导致高利不增量、成长不长的局面。3、供给紧缩、需求放缓促使市场内部配置再平衡。因此继续调低交易型资金的比例为 10% 的判断。

● 本周市场将关注制造业的利润增速，同时对通胀敏感的消费也成为投资人的关注方向。目前投资倾向左侧交易在经过中报的检验后由制造业入手对中游的两端进行审视，同时关注通胀对消费的影响。行业配置仍然建议增配旅游、券商。

目 录

一、海外市场持续动荡.....	4
二、消费暗含隐忧.....	7
三、流动性出现新的紧缩因素.....	8
四、中报披露加快市场排序进程.....	10
五、投资策略.....	11

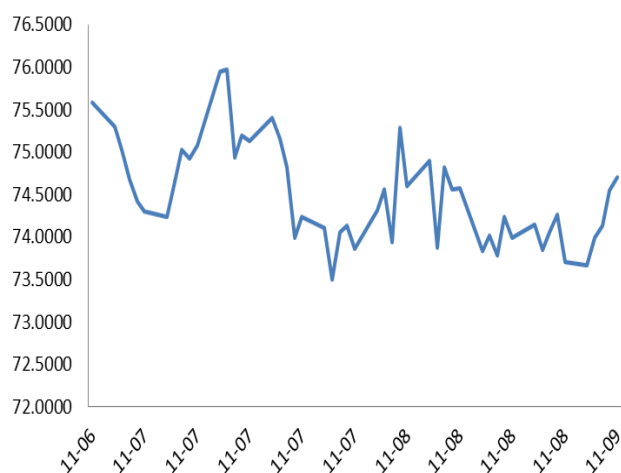
图表目录

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: 美元兑人民币	7
图表 8: 采购经理人指数 (PMI)	7
图表 9: 存款准备金率	8
图表 10: 货币乘数	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、海外市场持续动荡

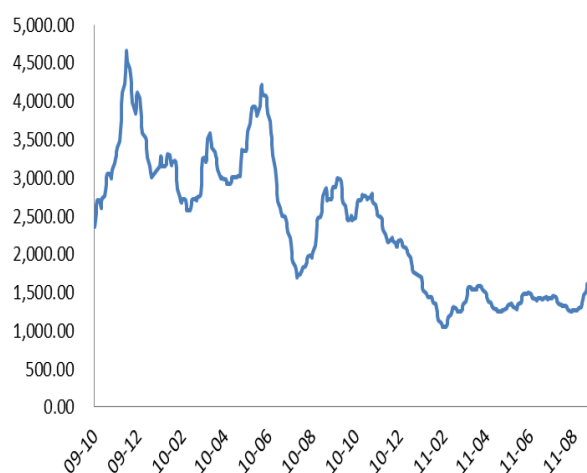
虽然美国失业数据仍然处于高位，但周初的数据显示申请失业救济人数减少，从而刺激市场大幅反弹。而周末公布的 8 月 PMI 降至 50.6 使得市场悲观情绪浓厚，主要股指全周大幅震荡。美元指数在低位小幅反弹，汇率方面，美元指数截至上周末报收至 74.71 美元，全周上涨 1.36%。

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：波罗地海指数 (BDI)



数据来源：wind, 公司公告, 中邮证券研发部

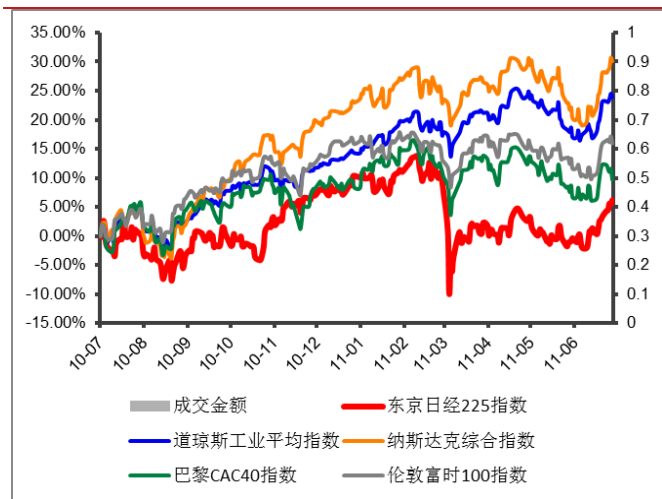
波罗的海指数周报收 1740 点，全周上涨 12.91%。BDI 指数低位大幅反弹，受到矿石上折价售卖以及拆船数据大幅增加的刺激航运指数出现短期反弹，中期看需求增速仍低于运力投放增速。

世界主要市场：继续剧烈波动。先是美国劳工部周中公布，经季节性因素调整后当周的首次申请失业救济人数减少至 409,000 人较此前下降 7,000 人。周首次申请失业救济人数减少，但仍处于高位，反映出美国就业市场依然疲软。8 月份供应管理学会制造业采购经理人指数 (PMI) 从 7 月份的 50.9 小幅降至 50.6，仍位于显示制造业扩张的 50 之上。而澳大利亚、韩国、欧元区和英国的报告均显示 8 月份制造业活动萎缩，与中国方面的制造业 PMI 数据指向不一。尽管 PMI 数据好于预期，但 ISM 分类指数普遍疲软。道琼斯工业股票平均价格指数收盘至 11240 点，全周下跌 0.39%。纳斯达克综合指数收盘至 2480 点，全周上涨 0.02%。标准普尔 500 指数收盘至 1173 点，全周下跌 0.24%。

能源市场：国际原油反弹。从消费看，9 月的第一个星期之后，驾车出行季节结束，美国油品需求进入淡季。对未来的消费我们难以乐观。从供给看，美国的油品总库存大幅攀升，且上升趋势明朗；欧佩克组织的供应持续稳定，利比亚动乱结束后，油品供应将逐步增加。唯一不定的利多因素是 3 季度为美国飓风高发季节。8 月净多持仓

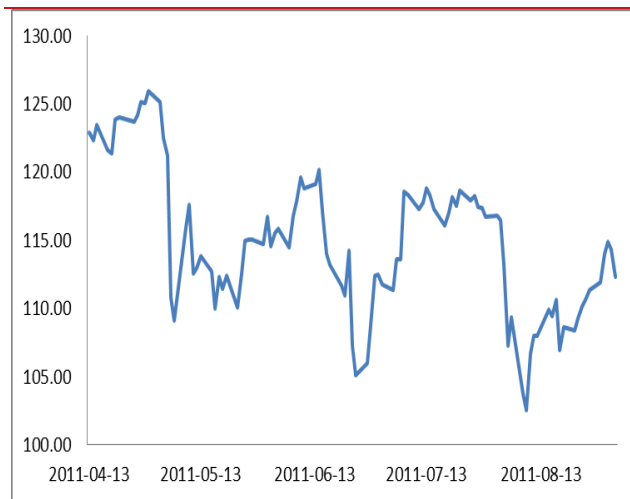
见底，净多 12 万手附近为底部，最近一周净多已经回升至 15.2 万手。在全球经济不出现二次探底的情况下，我们预计原油价格后市仍维持弱势震荡，短期下行通道 90 美元附近有较强阻力。

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

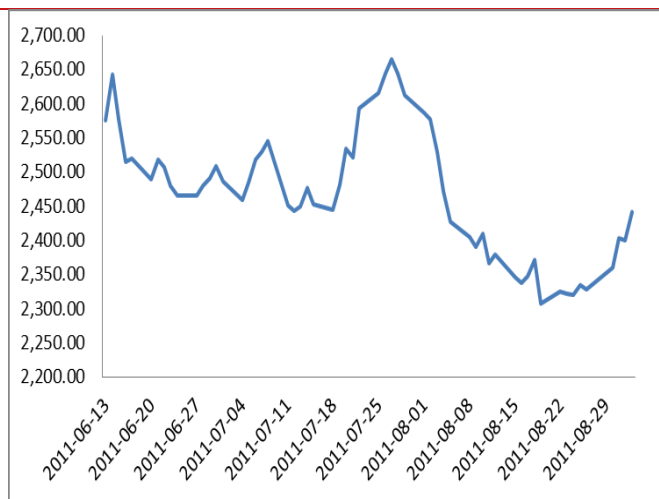
有色金属方面： LME 铜维持震荡。精炼铜和铜精矿产量继续增。国内精炼铜产量达到 47.8 万吨，刷新了纪录；国内累计生产精炼铜 312.3 万吨，同比增速为 14.6%。国内铜精矿产量同样继续增长，铜材产量 95.9 万吨，环比出现小幅回落，同比增幅 17.8%，夏季高温导致市场消费力量停产维修将影响铜消费，为正常的季节性波动。2010 年同期进口量为 224,723 吨。在夏季电力供应紧张得到缓解后，制造企业增加生产，因此铜需求通常会在秋季上升。受益于中国农村家电消费升级和保障性住房的大力推行，家电销售将继续保持良好增长，下半年其增长势头有望维持，从而拉动铜的需求。LME 铅库存持续上升，令投资者对需求存疑。电解铝行业作为耗电大户，吨铝耗电量达到 14000 度，西南地区电力供应形势的加剧将再度波及电解铝生产。若电力持续供应紧张，造成当地电解铝企业大规模的减产，国内铝市场的供应将受到影响，但考虑到四季度我国西北地区电解铝新增产能投产较多，对国内电解铝供应的实质性影响较为有限。

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 大豆震荡上行。天气炒作和周边市场市场叠加, 内外盘经历 8 月份大幅震荡行情后终于突破上涨, 豆类品种震荡上涨基调确立。国内外大豆产量库存趋紧、美豆玉米比处于历史低位、国内刚性需求等将继续提供基本面利多。宏观经济环境不进一步恶化前提下, 豆类下半年将继续震荡上涨。多头继续持有, 但短期注意高位调整风险, 可逢回调介入做多。

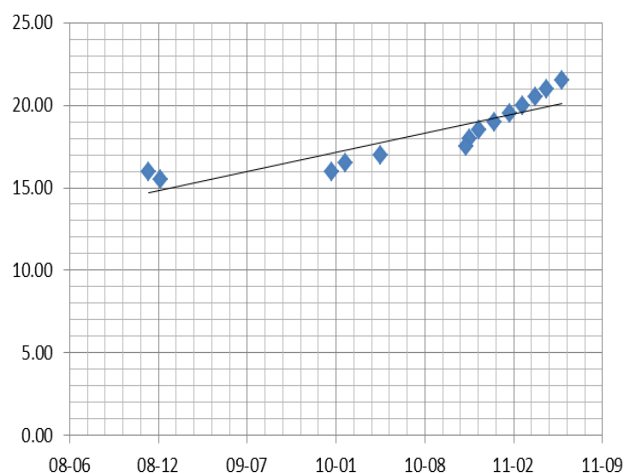
棉花继续震荡。根据 8 月 PMI 指数, 新出口订单 48.3%, 环比下降 2.1 个百分点, 纺织业新出口订单指数低于 50%。国际方面, 美国德州约 90% 棉田处于极度干旱状态。南部平原新花提前成熟, 目前已经开始采摘; 罗令平原及德州中西部地区持续高温; 沿海地区采摘工作继续进行, 该地区可能出现降雨, 但对采摘工作影响不大。

橡胶市场缓步走弱。天胶三季度供应放缓, 虽然全球经济衰退风险加大, 但美日汽车、轮胎需求继续复苏, 美国 8 月汽车销售较上年同期增长近 8%, 较 7 月增长 1%, 日本车企生产恢复超出预期, 出现环比增长。中国轮胎产量在紧缩的货币政策下继续上升, 9 月将迎来汽车销售旺季。在美债问题、欧债危机、标普下调美主权信用评级等一系列系统性风险影响下, 前期沪胶依然在 31500 受到较强支撑。短期不宜过分看空, 或在 33000 附近受到支撑, 以震荡偏弱思路为主。

三、流动性出现新的紧缩因素

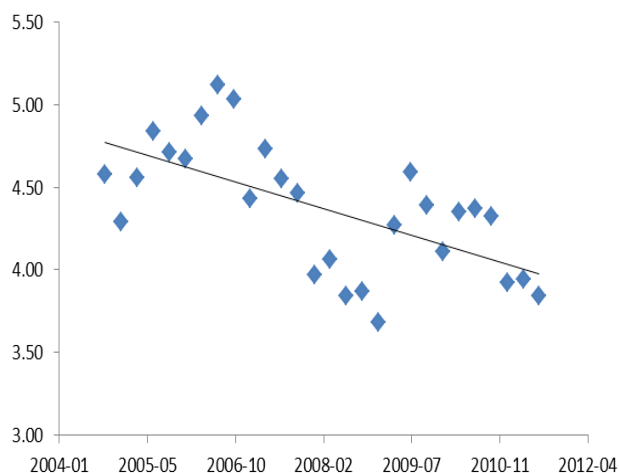
1、央行扩大存准金缴付范围等于变相提高 2 至 3 次存准金，边际效应的显著增强对实体经济乃至资本市场产生负面效用。2、顺差增大的同时外汇占款却增速放缓，暗示部分热钱开始放缓流入步伐。3、资本市场融资惯性驱动，历年下半年融资规模都显著大于上半年，大型企业 IPO 加大了存量资金稀释作用。

图表 9：存款准备金率



数据来源：wind，公司公告，中邮证券研发部

图表 10：货币乘数



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提速，全周安排了 8 只新股进行网上发行，其中主板 1 家，中小企业板公司 3 家，创业板公司 4 家。周一：通光线缆(300265)，巴安水务（300262）。周二：佳创视讯（300264）。周三：明泰铝业（601677），隆华传热（300263），丹邦科技（002618）。周四：露笑科技（002617）。周五：长青集团（002616）

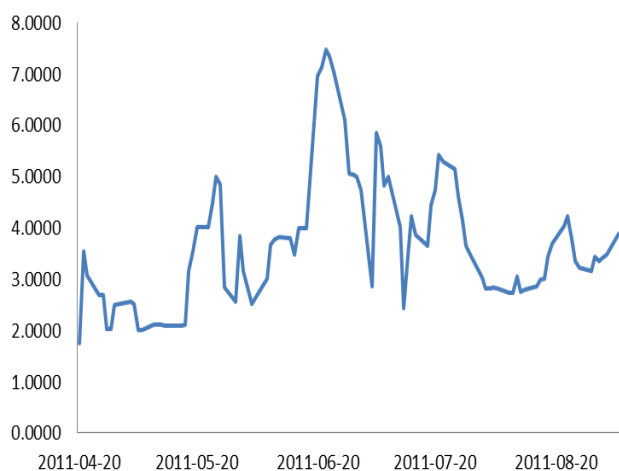
图表 11：本周申购新股列表

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)
002616.SZ	长青集团	2011-08-31		中小企业板			3,700.00	720.00	2,980.00	720.00
002618.SZ	丹邦科技	2011-08-30		中小企业板			4,000.00	800.00	3,200.00	800.00
601677.SH	明泰铝业	2011-08-30		主板			6,000.00	1,200.00	4,800.00	1,200.00
002617.SZ	露笑科技	2011-08-30		中小企业板			3,000.00	600.00	2,400.00	600.00
300264.SZ	佳创视讯	2011-08-26	16.50	创业板	50.00	37.50	2,600.00	500.00	2,100.00	500.00
300263.SZ	隆华传热	2011-08-26		创业板			2,000.00	400.00	1,600.00	400.00
300265.SZ	通光线缆	2011-08-26	14.38	创业板	55.31	41.09	3,500.00	690.00	2,810.00	690.00
300262.SZ	巴安水务	2011-08-26	18.00	创业板	39.13	29.51	1,670.00	330.00	1,340.00	330.00

数据来源：wind，公司公告，中邮证券研发部

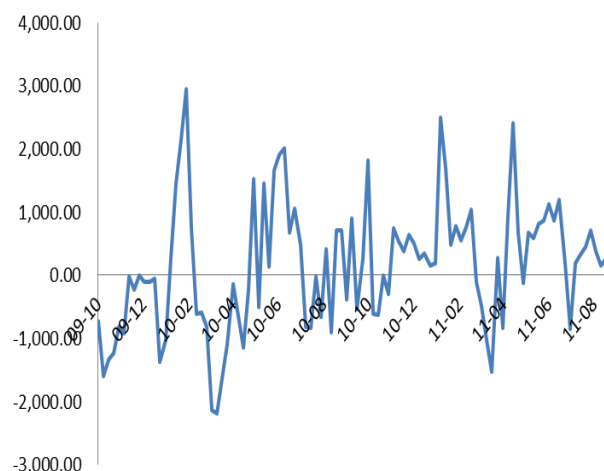
债券方面：保证金存款补缴，债券收益率维持高位。发行市场方面，新券发行困难，尤其是中低评级品种，发行利率显著高于指导利率下限或者取消发行成为市场选择。目前一二级市场收益率以及信用利差已全面创历史新高，但投资人却不用急于抄底。有分析认为未来半年到一年信用债将经历一次是价值重估的系统性调整，在银行信贷持续收缩的情况下，企业对于信用债融资的依赖程度逐步增强，这种融资结构的调整意味着未来信用债收益率将逐步接近基准利率。收益率年内难以快速回落，可能将一直维持高位。由于供需状况恶化和信用事件频发的叠加因素，中低等级收益率上行的可能性还将较大。受到保证金存款补缴法定准备金政策影响，短融中票二级市场收益率大幅调整，整体全面超过历史高点，信用利差也将达到近两年以来的新高。

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

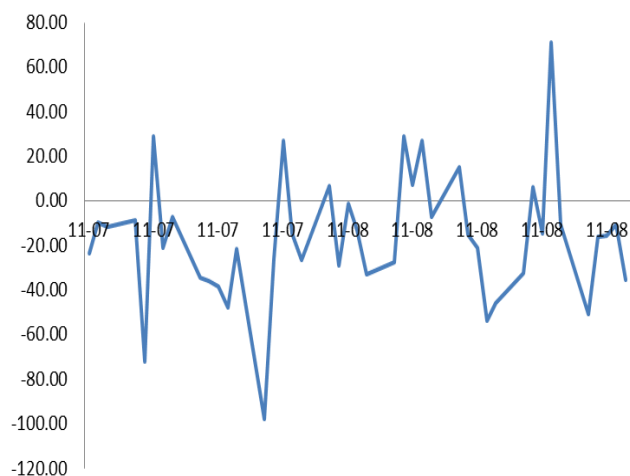


数据来源: wind, 公司公告, 中邮证券研发部

四、中报披露加快市场排序进程

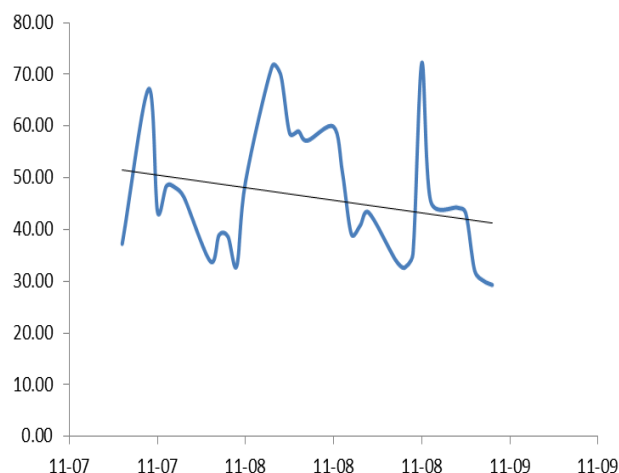
1、中报披露完毕上半年业绩增速靠前的行情多属于数量型的，但随着下半年投资放缓，行业强势不在将面临估值压力。2、增速靠后的行业多属于价格型的，政策落实力度不大加之公司天然的抵触，导致高利不增量、成长不长的局面。3、供给紧缩、需求放缓促使市场内部配置再平衡。

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

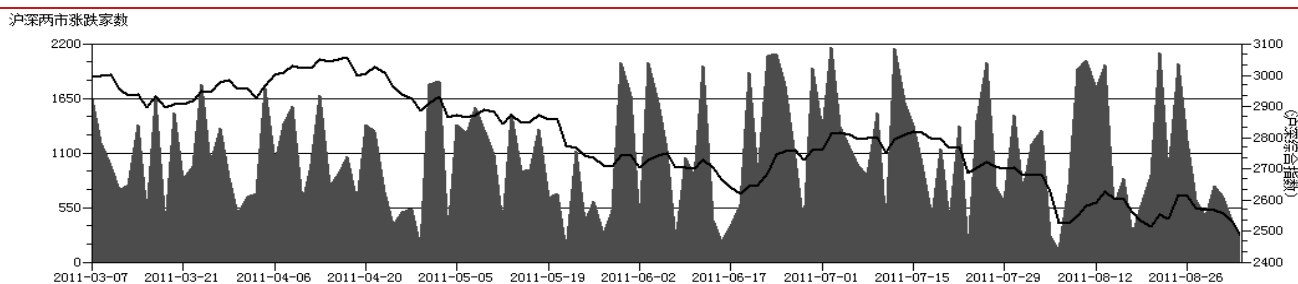


数据来源: wind, 公司公告, 中邮证券研发部

因此继续调低交易型资金的比例为 10% 的判断。

此前从上涨和下跌的家数可以观察到，市场底正逐步来临，但随着新的紧缩政策出现，市场底的短期平衡被再度打破。通过观察涨跌家数及指数对应走势可以发现，短期市场下跌具有系统性特征，市场底再下台阶。从分类来看，创业板强于主板，而主板则强于中小板。三个板块出现分化的因素有：1、发行速度不一样带来的差异。2、存量资金日渐稀释对主板及创业板两端出现分化，主板依靠其低估值而防御显著。创业板则维持高发行带来的短期重估而显著偏重于进攻。

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

本周市场将关注制造业的利润增速，同时对价格敏感的消费也将成为投资人的关注方向。目前投资倾向左侧交易在经过了中报的检验后由制造业入手对中游的两端进行审视，同时关注通胀对消费的影响。行业配置仍然建议增配旅游、券商。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。