

股指弱势震荡 但结构性调整压力显现

策略要点：

- 上月回顾：我们在8月策略报告中提出：市场在8月份将维持震荡筑底态势。实际上，8月沪综指下跌4.97%，基本符合我们预期。
- 当前经济还处回落过程之中，且短期不具备反转条件。尽管8月份PMI指数有回升，但很可能是季节性因素导致的，经济依然处在稳步回落态势之中。由于通胀中期内都将处于较高水平，政策短期腾挪余地较小，这使受政策影响较大的国内经济暂不具备触底反转的可能。
- 需要重视央行可能将保证金存款纳入银行上缴存款准备金范围的政策对A股市场带来的负面影响。因为央行此举可能意味着货币政策短期难以放松，动摇了能够推动股指上行的“市场憧憬政策放松”逻辑的基础。同时，央行的此次举措将在未来6个月内实际回收货币规模达到9500亿元。
- A股市场资金供给态势将持续偏紧。预计8月和9月的新增信贷规模分别为5000亿元，都处在较低水平，但IPO、再融资和大小非解禁及抛售对资金的需求压力依然沉重，同时银行还有上缴存款准备金的压力，所以9月份A股市场资金供需态势难以乐观。
- 2011年中报业绩，三点值得注意：（1）整体增速回落，创业板和中小板公司业绩增速低于预期；（2）增长主要来自金融公司和原材料公司；（3）根据中报和行业现状推测，三季报业绩增速较好的行业包括白酒、医药、品牌服饰、农业和通信等。
- 市场趋势上，我们判断9月份市场沪综指将是弱势震荡格局，同时市场的结构性调整压力较大，部分成长性欠佳同时估值高企的个股存在较大调整压力，例如部分创业板和中小板公司。操作上，控制仓位将是投资者的第一要务。建议暂时规避估值高企、成长性欠佳的部分公司。关注三季报业绩预增公司和部分业绩成长确定性高、估值还处合理水平的消费股。

一、市场运行环境分析

经济依旧处于回落之中，且短期不具备上行条件。对当前宏观经济的判断，我们觉得核心在于判断两个问题，一是当前经济态势如何，二是经济何时能够触底反转。对于第一个问题，我们认为经济目前还处在回落态势之中。虽然8月份汇丰PMI指标为49.8%，同比7月份已经上升了0.3%；中国物流与采购联合会发布的中国制造业采购经理指数(PMI)为50.9%，环比回升0.2个百分点，但国内经济依然处于回落之中。因为：(1) PMI指数的回升很可能是因为季节性因素导致的；(2) 8月的新出口订单指数为48.3%，比7月份下降2.1个百分点，这是该指数自2009年5月份以来首次回落到50%以内。

同时，我们认为经济短期触底上行的可能性较小。因为：中国经济增速受政策影响较大，经济增长的“三架马车”投资、消费和进出口，都受到政策的重要影响。结合目前通胀高企和房价居高不下等因素综合判断，政策短期出现大幅放松的可能性很小，调控物价和房价依然是主要任务之一。8月份的CPI依然可能在6%以上的高位，部分二三线城市的房价依然存在较大上涨压力。政策基调没有改变，经济增速大幅提升就失去了基础。

市场对货币政策放松的预期将逐渐减弱，市场整体资金供需态势仍将维持较紧局面。前段时间，市场一直在憧憬货币政策的适度放松，受此激励，市场机会趋于活跃。但是近期媒体报道的央行可能将银行的保证金存款也纳入上缴存款准备金的范围，显示货币政策依然处在紧缩之中。虽然目前市场对于央行的此次举措的解读存在分歧，有的认为是较大利空，有的认为实际影响不大，但是我们建议投资者不可忽视这次改变对股市的深层次影响。

这影响至少包含两个方面：(1) 此举大大降低了央行短期放松货币政策的可能性，动摇了市场前期对货币政策放松预期的基础。这对A股市场走势构成利空；(2) 央行此次举措，将使得银行系统多缴纳存款准备金达到9500亿元。7月末，金融机构的人民币单位项目下保证金存款余额为44222.36亿元，如果再加上个人保证金存款余额192.80亿元，共计44415.16亿元。简单测算，如将存款准备金率考虑为21%的平均比例，则商业银行体系累计需上缴的存款准备金在9500亿元左右。这相当于未来6个月内提高了三次存款准备金(每次0.5%的水平)。虽然不排除央行会通过公开市场业务进行货币的净投放，以部分缓解市场资金压力，但这次变化对流动性的收紧依然是不容忽视。另据预计，8、9月新增信贷在5000 亿左右，处于较低水平。



而在股市资金需求方面，IPO、再融资和大小非解禁和抛售对资金的需求压力依然处在较高水平。例如据媒体报道，中国水电有可能在近期进行IPO，筹资达到200亿元。同时随前期中小股票的上涨，大小非的抛售热情也逐渐高涨起来。

综合考虑资金供需，A股市场的资金供需态势9月份难以乐观。

中报业绩，整体增速回落，创业板和中小板公司业绩表现差强人意。上市公司中报披露基本结束，总结中报业绩表现，有三点值得注意：（1）整体业绩增速回落。沪深两市净利润增速，2011年中报为23.8%，远远低于2010年全年的37%和2010年中报41%的水平；（2）创业板和中小板公司业绩增速低于市场预期。2011年中报，中小板公司实现净利润477.41亿元，同比增长19%；创业板公司实现净利润90.28亿元，同比增长23%。此外，中小板公司中，净利润出现亏损的有26家，净利润同比下滑的有154家，占比达25%，降幅在100%以上的更有22家之多。创业板公司中，业绩下滑的有62家，其中业绩缩水超过三成的有26家。（3）金融、原材料是中报业绩增长的主要动力，制造业连续三个季度下滑。二季度金融、非金融板块业绩同比增速分别为32%、15.8%，金融好于非金融；而非金融企业中，原材料板块、中游制造、下游制造、下游消费增速分别为35.5%、16.73%、2.9%、29%，工业产业链上游好于下游，消费较为稳定。

国际环境上，我们需要紧密跟踪美国QE3的推出状况。在8月的全球央行会议上，伯南克的讲话并未透露实质性信号，但伯南克暗示美联储在必要时会采取措施刺激经济增长，美联储已决定将9月会议的日程由原定的一天扩大到两天，即9月20和21日，以对赞成和反对进一步宽松政策的两方面意见进行充分评估。若QE3 出台，将对国际市场流动性产生重大影响，大宗商品和周期品种可能会有表现。我们认为美元长期贬值趋势难改，未来两年内美联储依然会维持超低的利率环境，类似QE3的方案推出可能只是时间问题。

二、市场趋势判断及操作策略

（一）市场趋势判断

对9月的A股市场，我们认为沪综指将继续维持弱势震荡，下行空间有限，但市场结构性调整压力加大。

料沪综指9月份仍将维持弱势震荡格局，因为政策放松预期难以兑现、市场资金面整体持续偏紧、国际金融市场剧烈波动等利空因素仍将困扰市场。

我们同时认为沪综指整体下行空间有限，作出这个判断主要基于市场当前较低的市盈



率水平和市场估值基准逐步转向明年。当前点位，沪综指 2011 年和 2012 年动态市盈率分别为 13 倍和 11 倍，处于较低水平，进一步下行空间有限。同时，截止上周末开放式偏股型基金整体仓位为 73.79%，处于一个较低水平，对市场也有一定的支撑作用。

但市场短期存在较大的结构性调整压力，部分业绩表现差强人意的中小盘股存在调整压力，例如部分创业板和中小板公司，因为它们的业绩增速难以支撑目前的估值水平。例如，创业板公司 2011 年中期净利润增速只有 23%，但其 2011 年动态市盈率是 34 倍，2012 年动态市盈率是 24 倍；中小板公司 2011 年中期净利润增速是 18%，但其 2011 年动态市盈率是 27 倍，2012 年动态市盈率是 20 倍。

特别需要指出的是，虽然我们认为中小盘股短期存在调整压力，但部分业绩成长较好的中小盘股在下半年依然会有不错的投资机会。

（二）操作策略

我们认为 9 月份将是一个弱势市场，股价结构性调整，因此控制仓位是投资者的第一要务。建议暂时规避估值高企、成长欠佳的个股，尤其是股价还处在较高位置、前期涨幅较大的题材股。

投资机会上，可以关注：（1）三季报业绩可能较好的公司。据预计，三季度业绩较好的公司可能出现在白酒、医药、品牌服饰、农业和通信等行业；（2）业绩成长确定性高、估值水平还相对比较合理的消费股，时间换空间。

三、九月组合推荐

贵州茅台：白酒行业龙头公司，高档白酒维持强势竞争地位的同时中档白酒市场开始启动，未来业绩高速增长值得期待。预期 2011、2012 年 EPS 分别为 8.08 元和 11.49 元。目前价值中长期有低估，值得关注。

四、上月荐股回顾

股票名称	推荐月度	市场表现及跟踪建议
雅戈尔	8 月	累计涨幅 5.02%
广深铁路	8 月	累计涨幅-3.97%
潞安环能	8 月	累计涨幅-2.16%





执业证书号：	王汉东：S0850203100066	李莹莹：S0850208100567	黄泽丰：S0850208100568
	何国凌：S0850209090675	龚怀鹏：S0850210060002	倪秉毅：S0850611010002
	熊良播：S0850611010012	张琦：S0850611010007	胡光华：S0850611010045



重要声明

本产品面向彩虹俱乐部特定客户，并作为其投资过程的参考，客户据此投资，风险自担。本报告中提出的操作建议并非即时操作，相应的客户应根据市场阶段性变化，结合个人交易经验选择合适的买卖时机和价位。

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，我们力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

海通证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向彩虹俱乐部特定客户传送，未经海通证券销售交易总部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。

联系我们

中国·上海广东路 689 号

wangye@htsec.com

电话：021-23219325

传真：021-63410624

