



2011年9月A股市场投资策略

投资要点:

上月回顾: 8月份大盘探底反弹,日均成交金额明显萎缩;创业板股票表现出色,连续三个月出现上涨;重点关注行业月度平均涨幅-0.60%,跑赢同期沪深300指数1.78个百分点。

宏观面分析: 由于欧美国家主权债务危机进一步恶化,国际金融市场动荡,世界经济复苏不确定性增加,政府继续出台紧缩政策将慎之又慎,政策可能已经进入观察期;8月份CPI将有所回落,但通胀拐点仍然要等到CPI同比增速回落到5%以下;虽然央行货币紧缩政策尚未放松,但市场总体流动性仍较为充裕,流动性改善苗头开始出现。

业绩与估值: 中报披露接近尾声,预计上市公司中期业绩增速在23%左右,银行股是推动业绩增长的主要因素,扣除银行股后,非银行股业绩增速在16%左右;中小板、创业板增速并未体现明显优势,总体估值仍然较高。

投资策略: 9月份大盘维持强势震荡的可能性较大,沪深300指数9月份主要波动区间为2800点-3000点之间,对应上证指数2530点-2730点。9月份重点关注行业:黑色金属、有色金属、化工、公共事业、金融、食品饮料、交通运输。

风险提示: 地方政府融资平台风险爆发

厦门证券研究所

分析师:王永进

wangyj@xmzq.com.cn

SAC执业证书编号:

S0200511010004

联系人:戴晓彬

daixiaobin@xmzq.com.cn

联系电话:0592-5161816

地址:厦门莲前西路2号莲富大

厦17楼

厦门证券有限公司

目录.....	2
1. 2011年8月份股票市场回顾.....	3
1.1. 8月份市场表现.....	3
1.2. 8月份重点行业回顾.....	3
2. 2011年9月股票市场分析.....	4
2.1. 宏观经济因素分析.....	4
2.2. 上市公司业绩与估值.....	8
2.3. 市场技术面分析.....	11
3. 2011年9月投资思路.....	12
3.1. 2011年9月操作策略.....	12
3.2. 2011年9月重点推荐行业.....	12

1. 2011年8月份股票市场回顾

1.1.8 月份市场表现

8月份，大盘探底反弹，截止8月26日，上证指数、深成指、沪深300指数、中小板综合指数、创业板综合指数月度涨幅分别为-3.31%、-3.52%、-2.38%、-0.46%、5.42%；两市成交金额明显萎缩，8月日均成交金额较7月份缩小19%。

从市场风格表现看，中小盘股票表现继续强于大盘股，创业板综合指数连续三个月回升，而上证指数、沪深300指数盘中均创出年内新低。从行业表现看，申万一级行业中仅4个行业指数出现上涨，其余全线下跌，餐饮旅游、食品饮料、信息服务涨幅居前，在大盘下跌过程中表现出较强的防御性特征；黑色金属、家用电器、交运设备等跌幅居前，显示在成本上升影响下，中游制造业存在较大的业绩下滑压力。大盘开始反弹后，金融、地产等大盘蓝筹股表现较好，对稳定大盘起到了主要作用，显示市场对政策放松的预期。

1.2.8 月份重点行业回顾

8月份建议重点关注的行业：农林牧渔、采掘、建筑建材、有色金属、食品饮料、餐饮旅游、信息服务。餐饮旅游、食品饮料、信息服务在申万一级行业中月度涨幅排名前三名，表现较好；申万二级行业中，景点、食品制造、饮料制造、渔业、传媒等行业月度收益为正，其余行业均出现不同程度下跌，重点关注行业月度平均涨幅-0.60%，跑赢同期沪深300指数1.78个百分点，整体表现较好。

表1 8月重点关注行业回顾(截止8月26日)

申万一级行业	8月涨幅(%)	申万二级行业	8月涨幅(%)
农林牧渔	-0.74	渔业	1.87
		农产品加工	-2.79
采掘	-3.5	煤炭开采	-3.3
		其他采掘	-3.08
建筑建材	-4.38	建筑材料	-5.69
有色金属	-3.62	有色金属冶炼	-4.49

食品饮料	2.4	食品制造	4.85
		饮料制造	2.64
餐饮旅游	2.59	景点	6.55
		酒店	-3.53
信息服务	1.91	传媒	1.47
		网络服务	-1.74
平均涨幅 (%)	-0.76	平均涨幅 (%)	-0.60

数据来源: wind 厦门证券研究所

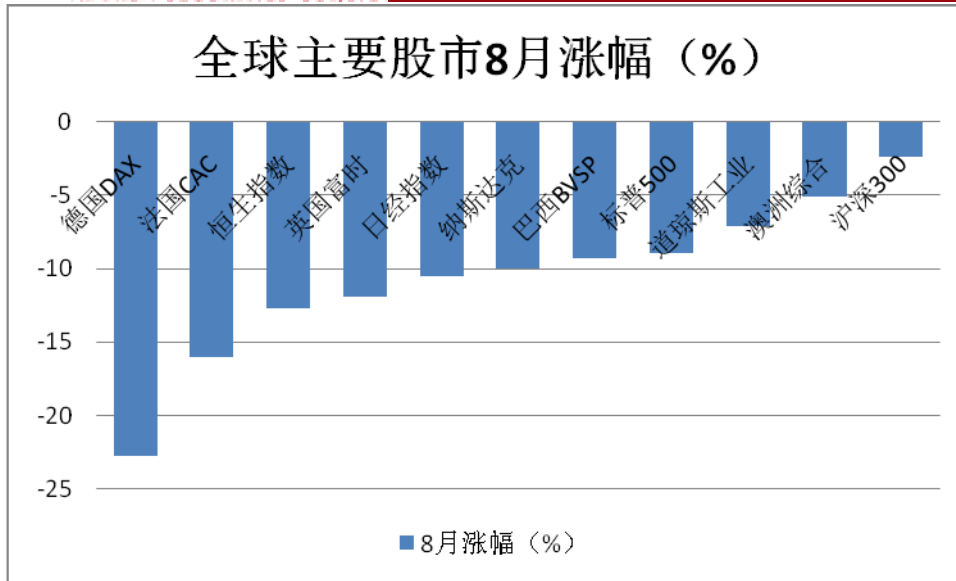
2. 2011年9月股票市场分析

2.1. 宏观经济因素分析

欧美发达国家的主权债务危机仍然是当前关注热点。8月2日上午,民主党占多数的参议院以74票赞成、26票反对,通过了上调美国14.3万亿美元债务上限并且在未来10年将预算赤字削减至少2.1万亿美元的法案;同日,美国总统奥巴马签署了提高债务上限与削减财政赤字的法案,在最后时刻避免了美国出现债务违约。但随后,美国时间8月5日晚,标准普尔将美国长期主权信用评级由“AAA”降至“AA+”,这是历史上美国首次失去AAA主权信用评级;8月24日,穆迪信用评级机构宣布将日本政府债券评级从AA2下调至AA3,这是穆迪9年来首次下调日本主权债务评级,意味着欧美发达国家的主权债务危机解决之路仍然漫长。

8月份全球股市出现大幅动荡,截止8月26日,美国三大股指跌幅均在7%以上,欧洲股市也尽数皆墨,跌幅普遍在10%以上,对出口依赖较大的德国股市跌幅达到22.73%。同时,截止8月28日,纽约COMEX交易所12月份黄金期货合约大幅上涨11.45%;NYMEX10月份原油期货合约大跌10.27%,反映了投资者的避险情绪以及投资者对未来经济增长的担忧。

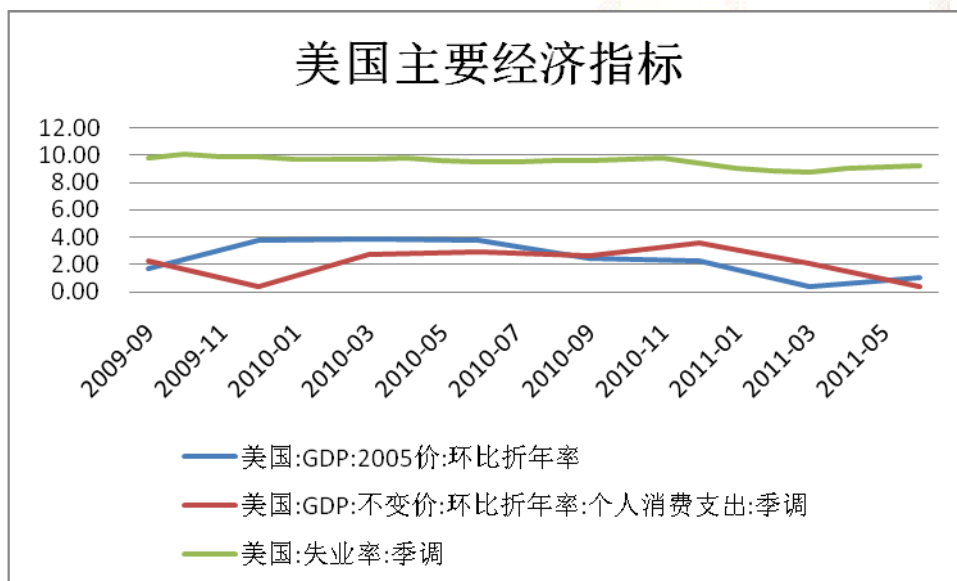
图1 8月份全球主要股票市场表现情况(截止8月26日)



数据来源：东方财富网 厦门证券研究所

美国商务部8月26日公布的数据显示，今年第二季度美国国内生产总值（GDP）第二次预估值按年率增长为1.0%，增幅低于上月公布的首次预估值1.3%，此前，美国商务部大幅下调了今年第一季度美国国内生产总值增速到0.4%。二季度，美国个人消费支出仅增长0.4%，连续两个季度大幅下滑，为一年半来的最低点，而失业率长期维持在9%以上。由于美国经济对消费依赖程度超过70%，数据显示美国国内经济并不乐观，虽然美国暂时躲过了债务违约风险，但由于美国在今后10年将至少削减2.1万亿美元的财政赤字，意味着未来美国财政政策将收紧，对原本疲弱的美国国内经济无疑将是雪上加霜，美国作为世界第一经济大国，美国经济走弱将直接和间接影响到中国经济增长。

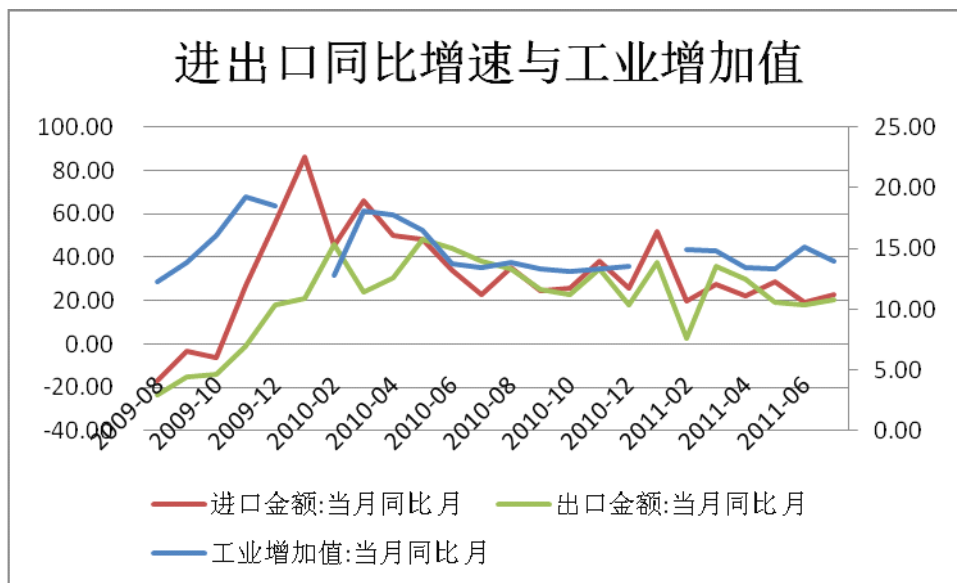
图2 美国GDP等主要经济指标



数据来源：美国商务部 wind 厦门证券研究所

欧盟和美国是中国出口最大的两个地区，欧美经济走弱，将直接对中国出口产生不利影响，虽然目前净出口对 GDP 增长贡献减弱，但中国出口增速与当期工业增加值增速联系紧密，仍然是影响经济增速的最主要因素。今年以来，中国出口稳中回落，但仍保持 20% 以上的增速，工业增加值也表现较为平稳，随着未来出口增速下滑，工业增加值增速将逐步走低，带动 GDP 增速下滑。8 月 9 日，国务院总理温家宝主持召开国务院常务会议，分析当前国际金融形势及其影响，研究制定应对措施。会议指出，当前国际金融市场出现急剧动荡，世界经济复苏的不确定性、不稳定性上升。会议强调，中方支持有关各方为金融稳定和经济增长所做的努力，支持 20 国集团财长和央行行长关于稳定金融市场的声明，要求有关各国切实采取负责任的财政、货币政策，减少财政赤字，妥善处理债务问题，保持市场投资安全和稳定运行，维护全球投资者信心。最值得关注的是，会议明确提出，“将继续采取综合措施，维护我国经济和金融安全。”

图3 进出口月度同比与月度工业增加值月度增速



数据来源：国家统计局 wind 厦门证券研究所

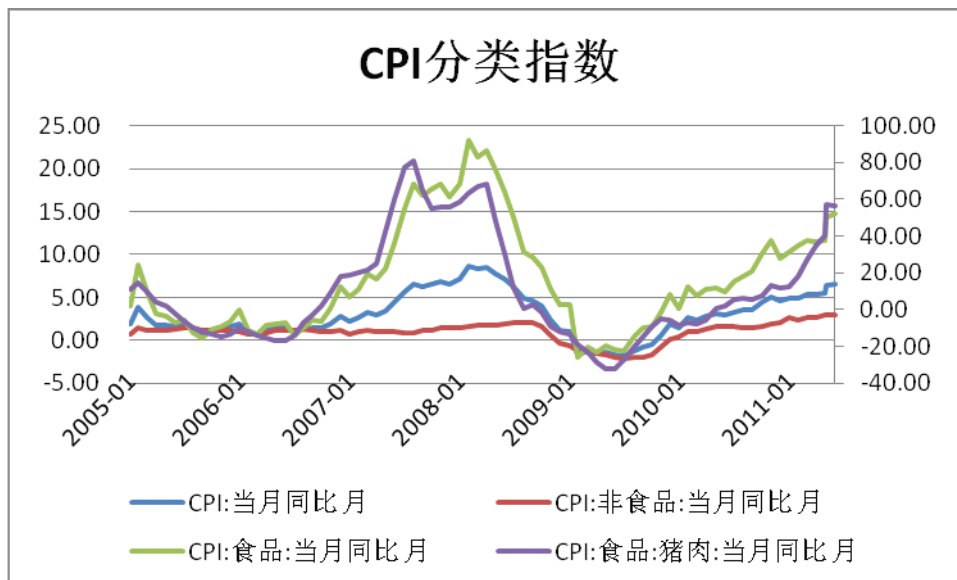
我们的看法是经济下滑对股票市场较为有利。首先，股票市场走势提前于实体经济，目前股票市场下跌一定程度上已经反映了未来经济下滑预期。上半年 GDP 增速 9.6%，仍高于中国目前的内生性增长动力，外部经济需求减弱，有利于中国经济减少对出口的依赖程度，有利于中国经济转型；中国广大的内需市场也使中国与德国、日本相比具有更强的抗风险能力；由于外部因素导致的经济下滑，有利于股票市场提前见底。其次，由于经济增

长不确定性增加，有助于政策放松，如果金融市场出现动荡，政府可能直接入市干预，有利于扭转市场预期，中国股票市场在 8 月份跌幅明显小于其他主要股票市场。

7 月份，全国居民消费价格总水平同比上涨 6.5%，再创年内新高。其中，食品价格上涨 14.8%，非食品价格上涨 2.9%；猪肉价格上涨 56.7%，影响价格总水平上涨约 1.46 个百分点；在 7 月份 6.5% 的涨幅中，去年价格上涨的翘尾因素约为 3.3 个百分点，今年新涨价因素约为 3.2 个百分点。7 月份，猪肉同比涨幅略有下降，但粮食、蛋、水产品、鲜菜、鲜果等食品价格全线上涨，推动食品涨幅再创新高；非食品价格同比涨幅小幅回落。

商务部生活必需品市场监测系统数据显示，8 月份肉类价格涨跌互现；大米、面粉走势平稳；蔬菜、食用油价格上升较快；水产品价格下降；总体上食品价格上涨幅度缩小。预计 8 月份 CPI 仍将维持在 6% 以上，但随着去年基数提高，以及翘尾因素下降，8 月份 CPI 增速较 7 月份回落是大概率事件。8 月 25 日，发改委主任张平在向人大做工作汇报时表示，价格总水平仍可能高位运行，下一步将毫不放松加强价格管理，促进物价总水平基本稳定。根据通胀传导路径，食品价格上涨已经是接近一轮通胀上涨的尾声，未来出现通胀失控的可能性很小，目前耐心等待 CPI 增速回落到 5% 以下的通胀拐点出现。

图4 CPI分类指数

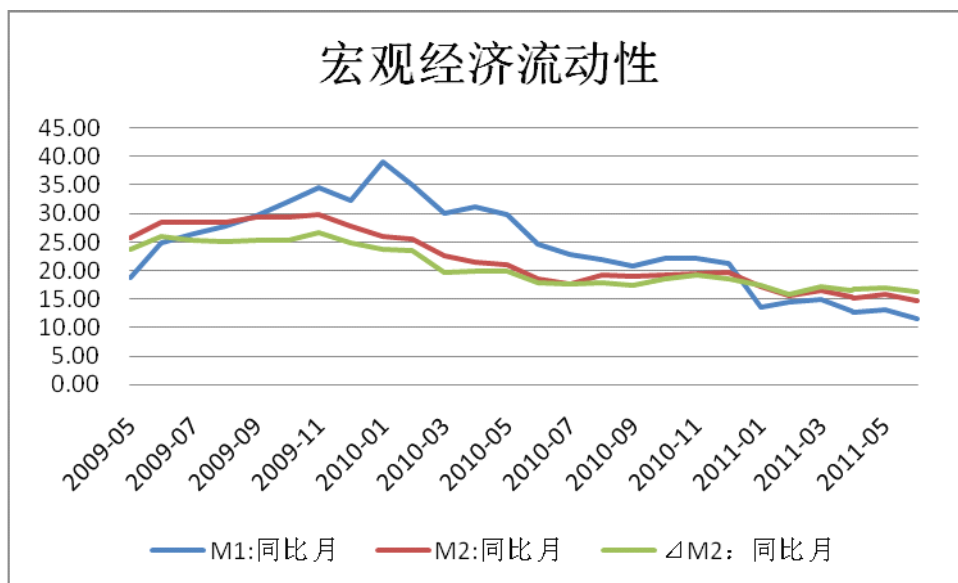


数据来源：国家统计局 wind 厦门证券研究所

根据中国人民银行 2011 年 8 月 12 日公布的数据，7 月末，广义货币 (M2) 余额 77.29 万亿元，同比增长 14.7%，分别比上月末和上年同期低 1.2 和 2.9 个百分点；狭义货币 (M1) 余额 27.06 万亿元，同比增长 11.6%，分别比上月末和上年同期低 1.5 和 11.3 个百分点。M2、

M1 回落符合我们预期，由于 6 月是半年末，M2、M1 出现季节性回升；7 月份，住户存款减少 6656 亿元，非金融企业存款减少 4057 亿元，财政性存款增加 4592 亿元，是 M2、M1 大幅回落的主要原因。我们用（ $\Delta M = \text{新增贷款} + \text{新增外汇占款} - \text{财政存款}$ ）代替 M2，更接近市场实际流动性变化，可以看到 ΔM 增速在 2 月份创出新低后，7 月份 M2 创新低，但 ΔM 增速并未创出新低，银行间流动性较为充裕也表明了连续上调存款准备金率对实际流动性影响在减弱，目前宏观经济流动性有逐步改善迹象。上周末有多家媒体报道，央行已于近日下发通知，拟将商业银行的信用保证金存款、保函保证金存款以及银行承兑汇票保证金等三类保证金存款纳入存款准备金的缴存范围，初步估算将冻结 9000 亿资金。我们认为，央行如果采取上述举措，一方面反映了目前宏观经济流动性仍然较为充裕，新增外汇占款等增加较快，央行存在较大的回收流动性压力；另一方面实际冻结金额可能大大小于 9000 亿规模，并不会对当前流动性产生实质性影响。

图 5 宏观经济流动性变化



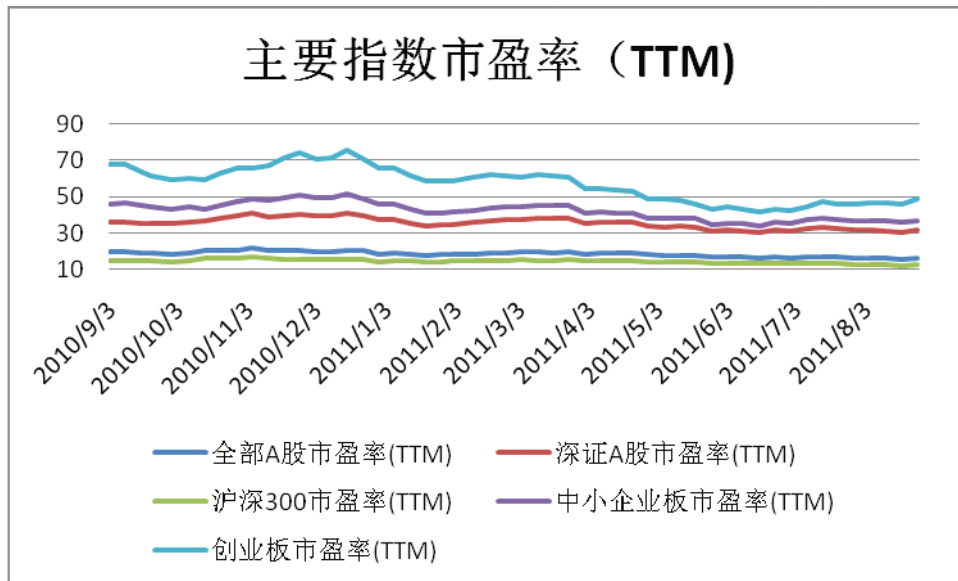
数据来源：中国人民银行 wind 厦门证券研究所

综合来看，由于欧美国家主权债务危机进一步恶化，国际金融市场动荡，世界经济复苏不确定性增加，政府继续出台紧缩政策将慎之又慎，政策可能已经进入观察期，对股票市场止跌回升较为有利。8 月份 CPI 将有所回落，但通胀拐点仍然要等到 CPI 同比增速回落到 5% 以下；虽然央行货币紧缩政策尚未放松，但市场流动性仍较为充裕，流动性改善苗头开始出现。

2.2. 上市公司业绩与估值

Wind资讯数据显示，截止8月26日，全部A股市盈率为16.02倍，沪深300指数市盈率为12.38倍，中小板市盈率为36.75倍，深圳A股市盈率为31.68倍、创业板市盈率48.63倍，除创业板外，其他主要指数估值水平较上月均有所下降。

图6 主要指数市盈率(TTM)



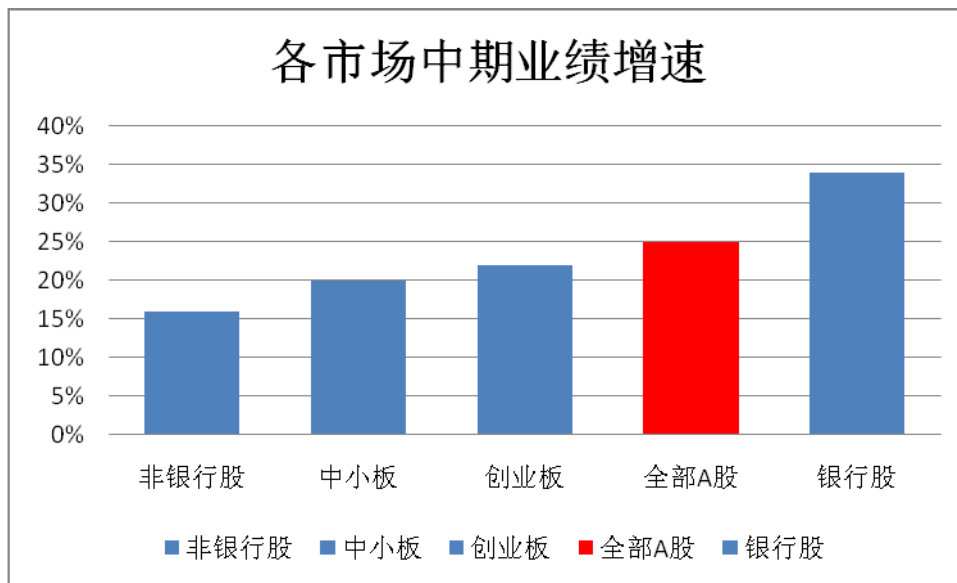
数据来源：WIND 厦门证券研究所

据中国证券报信息数据中心统计，截止8月25日，共有1901家公司公布上半年业绩，实现营业总收入6.42万亿元，同比增长28%；实现营业利润1.06万亿元，同比增长24%；实现归属于上市公司股东的净利润8225.18亿元，同比增长25%，1901家公司加权平均每股收益0.29元，由于超过85%的上市公司均已披露业绩，大盘股中仅中国石化、宝钢股份尚未披露半年报，上市公司中期业绩基本已成定局。

已公布半年报的12家上市银行实现盈利4396亿元，银行股占已披露半年报公司净利润的比例超过50%，较一季度比重继续提升，银行股的上半年盈利增速为34%，是推动上市公司业绩上涨的主要动力，剔除银行后的其他上市公司盈利增速仅为16%，与我们预测基本一致，我们维持上市公司上半年业绩增长23%的预测。中小板盈利同比增长20%，创业板同比增幅22%，均低于市场平均水平，并未显示出明显的成长性优势，同期中小板市盈率、创业板市盈率分别是全部A股的2.29倍、3.04倍，总体高估现象仍然较为明显；但扣除银行股后，中小板和创业板业绩增速要显著高于非银行股，部分业绩持续高增长的中小板和创业板股票相对主板市场的中小盘股票具有一定优势。



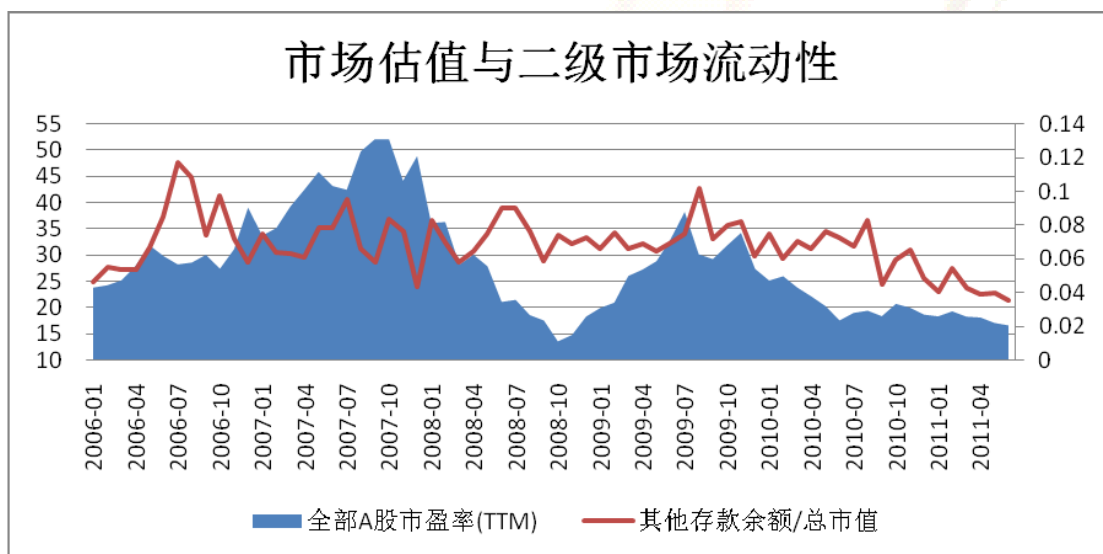
图7 各市场中期业绩增速（截止8月25日）



数据来源：中国证券报数据中心 厦门证券研究所

我们以央行货币概览中的其他存款余额与总市值的比值作为衡量二级市场流动性的指标。证监会8月2日公布的6月份证券市场数据显示，今年上半年，首次发行募集A股资金1726.84亿元，再融资共实现1177.76亿元，仅相当于去年融资金额的1/3，由于新股破发现象严重，新股申购资金减少，二级市场缺乏明显赚钱效应，市场资金呈现净流出状态，截止2011年6月末，流动性指标再创新低。2011年6月末全部A股市盈率16倍，为两年半来最低点，仅比2008年10月历史最低点高20%，因此，在二级市场总体流动性较紧的情况下，市场整体低估状态仍将延续。

图8 二级市场流动性与估值关系



数据来源：中国人民银行 WIND 厦门证券研究所

2.3. 市场技术面分析

8月份，除创业板指数外，市场各主要指数均创出年内新低，下跌幅度超过我们预期。8月，上证指数最低下探至2437.68点，已经接近我们在下半年投资策略报告中提出的下半年低点2430点，虽然8月份指数创新低，但市场日均成交量高于6月份上证指数创出2610点低点时的日均成交量，出现量价背离的底部特征，2437点有可能成为阶段性底部。

目前除创业板指数一枝独秀外，其余指数走势大体一致。以沪深300指数为例，大盘经过8月中下旬的反弹后，股指突破短期均线压力，重返20日均线上方，大盘短期走势转强；但目前股指仍需消化6月份低点附近压力以及上方50日均线压力，中短期均线技术形态也尚未完全修复，大盘中期趋势尚未完全转好，以目前的成交量水平，大盘出现快速上涨的可能性较小，大盘仍需震荡蓄势才有可能走出较好的上升行情；长期看沪深300指数反弹高点不断降低，指数仍然处于长期趋势线下方，大盘长期走势好转还有待时日。综合以上分析，我们预计9月份大盘维持强势震荡的可能性较大，沪深300指数9月份主要波动区间为2800点-3000点之间，对应上证指数2530点-2730点。

图9 沪深300指数日线图（均线为20日和50日均线）

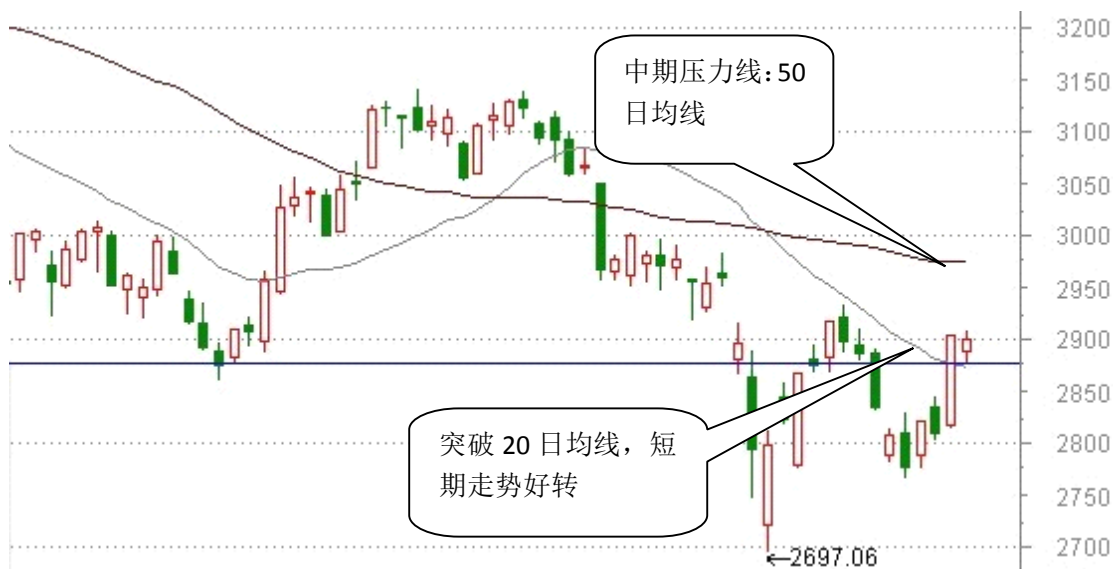


图10 沪深300指数月线图



资料来源：通达信行情截图

3. 2011 年 9 月投资思路

3.1. 2011 年 9 月操作策略

大盘突破20日均线后，短期走势转强，个股表现明显活跃，市场存在一定的投资机会。股指在20日均线上方，投资者可考虑逢低加仓到50%左右仓位，维持进可攻、退可守的仓位控制。9月份，创业板作为当前领涨板块仍然存在一定机会，激进型投资者可继续关注创业板机会；在大盘反弹过程中，各板块将呈现轮番反弹走势，稳健型投资者可关注前期反弹幅度较小股票的补涨机会。

3.2. 2011 年 9 月重点推荐行业

由于从8月份开始CPI将拐头向下，近期国际油价大幅下跌，输入性通胀压力减轻，原材料制造业、航空、物流等行业将受益于成本下降；中游制造业仍然存在去库存压力，短期仍不是介入时机；随着通胀向下游传导，消费品、服务业价格上涨仍有望持续，我们继续看好上、下游行业。

中国证监会8月19日发布《转融通业务监督管理试行办法(草案)》，向社会公开征求意见，意味着融资融券业务将成为券商常规业务，券商最低资本金要求仅一个亿，目前注册资本在一个亿以下的券商仅4家，意味着基本上所有券商都有望参与融资融券。从国外经验看，

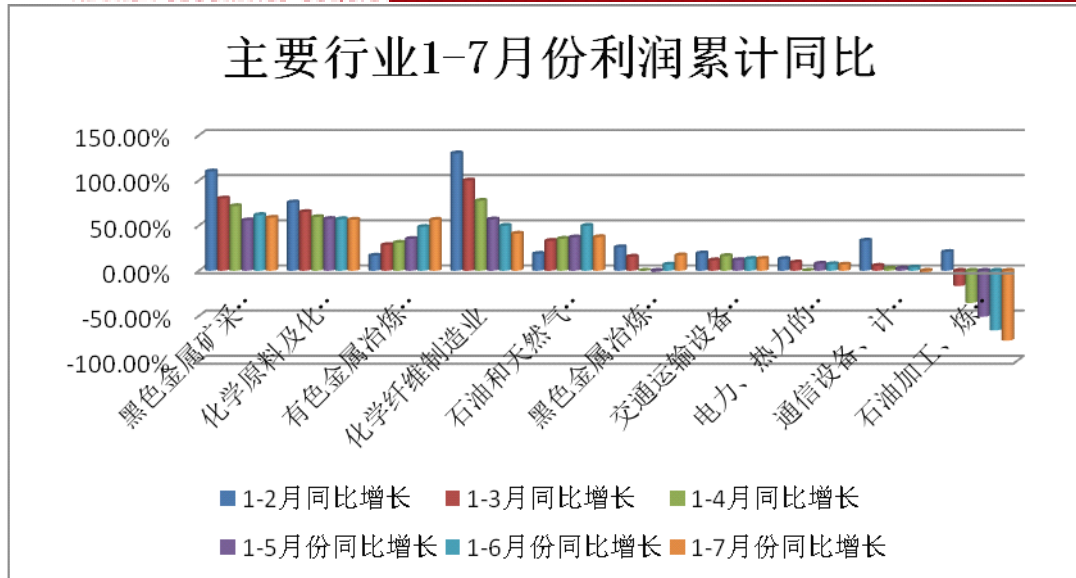
融资融券的利息收入是券商的主要收入来源之一，而目前券商的融资融券利息收入相对营业收入来说几乎可忽略不计，因此转融通正式推广后，融资融券业务将有较大提升空间，有助于券商业绩改善。

8月15日来自财政部网站消息称，财政部近日下拨2011年中央预算内基建支出预算43.9亿元，专项用于河北、浙江、四川、青海等30个省（区、市）城镇污水垃圾处理设施及污水管网建设项目。比较发达国家，各国水价虽有不同，但污水处理费一般都高于供水价格，我国工业污水处理费仅仅只有工业供水价格的0.45倍，存在较大的上调空间；根据发改委《关于2011年深化经济体制改革重点工作意见的通知》，水价改革在下半年也有望展开，我们建议可关注水务、环保行业。9月份将迎来中秋佳节，紧随其后是“十一”长假，食品饮料进入销售旺季，尤其是酒类等饮料制造业将迎来销售高峰，建议可继续关注饮料制造业。

根据国家统计局公布的1-7月份规模以上工业企业利润情况，在39个工业大类行业中，37个行业利润同比增长，2个行业同比下降。主要行业利润增长情况：石油和天然气开采业利润同比增长37.2%，黑色金属矿采选业增长58.7%，化学原料及化学制品制造业增长56.6%，化学纤维制造业增长41.1%，黑色金属冶炼及压延加工业增长17.1%，有色金属冶炼及压延加工业增长56.5%，交通运输设备制造业增长13.2%，电力、热力的生产和供应业增长6.9%，石油加工、炼焦及核燃料加工业下降77.4%，通信设备、计算机及其他电子设备制造业下降1.5%。

从前7个月工业企业利润增长情况看，黑色金属采矿业、化学原料及化学制品制造业、有色金属冶炼及压延加工业增速较快，增速都在50%以上；随着国际油价下降，石油和天然气开采业、化学纤维制造业利润增速下滑较快；石油加工、炼焦及核燃料加工业、通信设备、计算机及其他电子设备制造业受成本上升较快影响，利润呈现负增长，但国际油价大幅下滑后，石油加工业利润可能出现拐点；随着上游资源品价格下降，黑色金属冶炼及压延加工业利润出现连续四个月涨幅扩大，前7个月利润增速较上半年提高10.2个百分点，有色金属冶炼及压延加工业利润也是连续七个月增速加快，显示原材料加工业景气持续好转；汽车等中游制造业利润保持平稳低速增长。

图 11 主要行业前 7 个月利润累计同比情况



数据来源：国家统计局 厦门证券研究所

9月份重点关注行业：黑色金属、有色金属、化工、公共事业、金融、食品饮料、交通运输。

表2 9月重点关注行业对照表（申万行业分类标准）

申万一级行业	申万二级行业
黑色金属	钢铁
有色金属	有色金属冶炼、金属新材料
化工	石油化工、化学制品
公共事业	环保、水务
金融	证券
食品饮料	饮料制造
交通运输	航空、物流

资料来源：厦门证券研究所

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对强于市场表现20%以上；

增持：相对强于市场表现10%~20%；

中性：相对市场表现在-10%~+10%之间波动；

减持：相对弱于市场表现10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业超越整体市场表现；

中性：行业与整体市场表现基本持平；

看淡：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数。

法律声明：“股市有风险，入市需谨慎”

厦门证券有限公司已通过中国证监会核准开展证券投资咨询业务。在本机构、本人所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价的证券没有利害关系。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及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。本报告版权归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、刊载或转发，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。