

食品饮料行业  
下半年投资策略

C2

内地银行发力  
港股奋起直追

C4

商品察言观色  
等待美联储利率决议

C5

市场对联储维持低利率的预期较为一致,投资者转而关注货币政策声明中的其他内容

## 机构视点

## A股加速步入机构时代

中国银河证券研究所:回顾今年行情走势特点,以5月为分水岭,可以分为两个阶段:5月份以前,中小板走势比较活跃,涨幅较大,究其原因,主要是离市场比较近的中小投资者增量资金不断流入市场,而机构投资者入市并不踊跃。5月份以后,机构投资者成为A股市场行情的主要推动力量,符合机构投资者选股偏好的大盘蓝筹股主导市场走势,市场的新增资金主要来自于基金等机构投资者。对这一趋势,投资者应该高度重视。我们认为,目前中国股市特点正在发生深刻的变化,正加速步入了机构时代,其特点体现在:(1)注重宏观基本面,对宏观基本面的变化比较敏感;(2)选股注重流动性好的大盘蓝筹股,行情走势有指数化特点,市场二八特征明显。

因此,建议投资者及时转换思路,关注机构时代行情演绎的指数化特点。当然,投资者在实际操作中,对大盘蓝筹股也不要盲目追高,建议持续关注宏观基本面分歧较小的大盘蓝筹板块与个股。

## 短线仍可谨慎看多

长江证券理财部:消息层面上,资金回笼让路IPO,公开市场释放800亿元;IPO重启第二单又是中小板的万马电缆;加上前段时间有消息称6月份的新增贷款可能又要超过1万亿。诸多消息都显示市场流动性依然充足,引领本轮市场不断上扬的基础——流动性依然存在,市场“不差钱”使得大盘近期深幅调整的可能性不大。在IPO重新启动前,多空双方都比较谨慎,预计大盘短期内维持震荡微幅上升的可能性较大。对于近期大盘走势,投资者可谨慎看多,建议继续关注有色、煤炭、资源等大宗商品价格,重点关注涨幅不大的相关板块个股。

## 四角度把握央企整合机遇

宏源证券研究所:我们认为可从四个角度把握央企整合机遇。1、国有经济保持绝对控制力的七大行业的央企下属A股公司是预期市值管理重点,其中,军工、电力行业是重点关注的七大行业;2、强者恒强,36家A级央企旗下的A股公司在行业整合中扮演重要角色,关注钢铁、有色、地产行业A级央企下属上市公司的资产注入投资机会;3、央企将进一步整合旗下资产,突出主业,关注旗下只有一家A股公司的整体上市机会;4、科研院所并入生产企业,也将为A股公司带来资产注入投资机会,将提升上市公司研发能力与长期竞争力。

## 市场流动性或出现转向

兴业证券研发中心:近期市场关注的重点在各央行的流动性政策是否出现变化或微调。一是美联储货币政策会议将于周三结束,投资者关注美联储会议声明的内容,关键是美联储计划在何时收回市场流动性并开始实施紧缩的货币政策。二是近日银监会发布《关于进一步加强信贷管理的通知》,对银行机构加强信贷管理进行窗口指导,特别指出,当前首先要防止月末、季末“冲规模”现象。《通知》重申,贷款发放必须用于满足实体经济的有效信贷需求和贷款发放必须坚持“区别对待、有保有压”的原则,确保信贷均衡投放,这对于A股市场后续流动性的持续推动力或有影响。三是IPO两只股票确定万马电缆,7月2日网下发行,新股发行节奏非常紧密。

## 关注境外股票型基金流向

东方证券研究所:从全球基金流向,对比市场的表现可以发现,全球基金的流动对资本市场各板块之间的表现都有明显的指引作用。例如,MSCI世界指数的最低点出现在2009年3月,全球股票型基金的流向也在3月开始转正。而谈到我们最关心的中国内地股市,境外股票型基金的流向也有一定代表性。除了2008年第3季度越买越卖外,其余时间大多是正向关系。我们认为,对照手中不算多的市场份额,如果说外资用资金控制了中国股市,那就太高抬海外资本了。更多的解释可能还是要回到外资的眼光,毕竟长期的投资经验,加上机构投资者的专业能力,成就了其看对市场的特性。

(成之整理)

7月份合计限售股解禁额度9985亿元,其中87.3%为首发、增发等部分解禁额

## 7月解禁额创新高 中行占8成

西南证券 张刚

数据显示,2009年7月份股改限售股的解禁额度为1270亿元,比6月份增加27亿元,增加幅度为2.18%。首发、增发配售、定向增发等部分的解禁额度为8715亿元,占当月总解禁额的87.3%,比6月份增加8340亿元,增加幅度为2224.00%。7月份合计限售股解禁额度9985亿元,比6月份增加8367亿元,增加幅度为517.12%,为6月份的6倍多,为股改以来单月最大解禁额度,占目前流通A股市值的11.43%。其中,中国银行的非股改

限售股解禁额度达到8172亿元,占到7月全部限售股解禁额度的81.85%。

7月份股改限售股解禁的104家上市公司中,限售股占解禁前流通A股比例在60%以上的公司有一汽夏利、中新药业、福建高速、江苏索普、长春一东、豫能控股、厦门空港、华丽家族、永生数据、东方通信等35家。其中,比例最高前三家公司分别是,一汽夏利的比例最高达到389.13%,其次是中新药业的200.61%、福建高速的172.40%。104家公司中,限售股解禁

的额度超过10亿元的有中联重科、一汽夏利、盘江股份、福建高速、桂冠电力、中材国际、川投能源、中新药业、万业企业、双良股份等32家公司。中联重科的解禁额度最大达108亿元,其次是一汽夏利的91亿元、盘江股份的75亿元。从7月份解禁的限售股股东数量看,股东家数最多的前3家公司分别为\*ST深泰、华丽家族、郴电国际,股东家数分别为22家、9家、6家。

在104家公司中,部分股东承诺最低套现价格的公司有11家,股东承

诺调整后最低套现价格均低于目前市场价格,没有约束力。市场价格与调整后最低承诺套现价格价差幅度最小的是金路集团,为16%。

7月份合计限售股解禁的股东家数共197家,比6月份多30家。其中,7月份解禁股数占总股本比例在5%以下的股东有90家,6月份为64家。7月份全部减持而无需发布公告的股东家数合计所占全部股东家数比例为46%,6月份这一比例为38%。7月份解禁股数占总股本比例在1%以下的

股东,全部减持无需经过大宗交易的有38家,6月份有26家。可见7月份“外限”偏多的特征十分明显。

7月份首发、增发配售、定向增发等部分的解禁额度为8715亿元,比6月份增加8340亿元,增加幅度达到2224.00%。其中,中国银行的股改限售股解禁额度达到8172亿元,占到全部限售股解禁额度的81.85%。不过,中国银行的解禁股东仅1家为中央汇金投资有限责任公司,为国有股股东,此前未曾减持,并于2008年9月份增持,或无套现压力。

## 申银万国:A股下半年将冲高回落

经济增长将呈现政府投资和房地产双轮驱动的特征

证券时报记者 成之

**本报讯** 在申银万国2009年下半年投资中国论坛上,申银万国证券研究认为,中国经济将迎来两年左右的经济复苏期,流动性情况总体仍将宽松,甚至宽松的程度有可能超出预期;下半年A股市场运行趋势将呈现冲高回落格局,政策转向是转折点。

## 经济增长V型复苏

宏观经济上,申银万国认为,中国经济将迎来两年左右的经济复苏期,表现为经济增长V型复苏、物价温和回升、企业盈利在需求和价格的带动下逐渐回暖。超强政府控制下的货币政策传导机制上的优势,是中国面对危机能够采取有效保增长政策的关键原因。在这样的背景下,今年的经济增长将呈现政府投资和房地产双轮驱动的特征,全年的增长率将达到8.3%左右。明年的经济增长将呈现房地产业和出口新双轮驱动的特征,全年的增长率将达到8.5%。

申银万国认为,下半年贷款增速回落对M1为代表的流动性不利,但出于以下两个方面考虑,流动性情况总体仍将宽松,甚至宽松的程度有可能超出预期。一是企业

销售收入在需求上升和物价回升的推动下迅速增长,推动企业活期存款上升,推动M1回升。二是出于新套利交易的外资大量流入,导致的外汇占款增加,从而使得流动性依旧宽松。

预期在年底人民币将重启升值通道,外汇占款将重新成为未来两年流动性宽松与否的主要方面。

## 流动性保持宽松格局

申银万国认为,在未来3-6个月,影响投资的主导因素将经历以下的切换:全球经济的复苏预期+国际资本活跃;海外资本大举流入中国;国内政策转向的预期升温。信贷回落、三季度天量票据到期以及融资压力的不断累积,下半年A股市场的资金供求存在一定缺口,海外资本流入会成为新的资金来源。随着避险情绪的降温,海外资本重新活跃;今年年底以前,美国政府不会采取实质性回收流动性的举动,全球流动性仍将保持宽松格局。中国内需式的经济复苏以及人民币升值预期将吸引海外资本增加配置;一旦外汇管理政策发生转向的预期升温,A股市场的资金压力将显现。

宏观基本面数据以及自上而下盈利预测仍有上调空间。三季度后

期,基本面继续改善的预期将减弱,毛利率继续回升的空间也有限,“保增长”政策发生转向的预期可能升温。

## A股将呈现冲高回落

对于下半年A股市场表现,申银万国认为,下半年A股市场运行趋势将呈现冲高回落格局,政策转向是转折点。而对于冲高回落的拐点,申银万国认为在三季度后期,随着政策预期的改变,基本面改善的预期将弱化、流动性环境将趋紧,A股市场将向下寻求支撑。对于股指运行,申银万国预测沪深300指数的核心波动区间为3350—2450点,对应上证综指的核心波动区间为3150—2300点。

市场估值方面,目前A股申万重点公司以流动市值加权的2009年动态市盈率为30倍(剔除金融业为37倍),市净率为2.9倍,相对景气程度略显高估。考虑目前景气程度和未来趋势,其中周期性行业整体相对估值高估明显,金融服务行业相对估值偏低显著,稳定增长行业相对估值合理。

## 超配低估值行业

具体行业来看,作为典型的

投资现象,充裕的流动性预期将继续推高房地产行业景气;由于产能投入较快、外需低迷,即便后续房地产投资回升,也将难以大幅度提升钢铁、工程机械、水泥等行业景气;部分周期性行业和外贸相关行业目前估值表现,已经提前充分反映了未来可能的景气回升程度而显得高估;高油价继续维持高位,可能对汽车销售带来一定抑制,但却未必实质性带动煤炭价格上涨。经济回暖预期增强,将使银行的风险折价显著下降,利差拐点预期增强;保险行业也将受益于流动性和A股冲高;受充裕流动性传导推动和政策措施刺激,零售、医药、食品饮料等消费相关行业景气可能在下半年回升或保持上升势头。

资产配置方面,申银万国建议,在市场冲高阶段,更多超配银行、房地产、保险等估值不高,景气预期上升明确的行业;在市场回落或调整阶段,更多超配食品饮料、零售、医药、电力设备、通信设备、软件等景气回升滞后或景气趋势稳定的低估值行业。此外,申银万国认为铁路施工、机场、公路、钢铁、水泥、工程机械等行业可能由于低估值补涨或短期景气上升有阶段性超额收益机会。

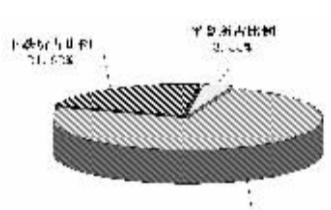
## 昨日回放

## 40亿资金回流有色板块

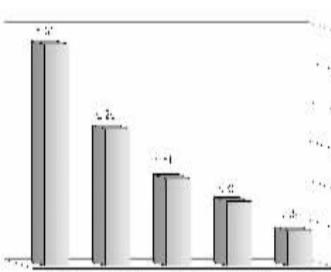
数据显示,昨日两市合计成交2219亿元,比前一交易日增加67亿元,资金净流入约98亿元。据广州万隆统计,昨日资金成交前5名的板块,依次是有色金属、银行、钢铁、煤炭石油、地产;资金净流入较大的板块,为有色金属(+40.3亿元)、煤炭石油(+18.0亿元)、机械(+12.5亿元)、新能源(+8.1亿元)。而据大智慧superview数据显示,昨日有色金属板块主力增仓0.13%,主力资金增仓明显的股票有紫金矿业、江西铜业、中国铝业等,其中紫金矿业主力资金增仓0.45%。

(成之)

## 每日数据



涨幅居前的行业



跌幅居前的行业



简评:经过前日的短暂强势整理,昨日A股市场继续震荡上行。两市股指略微低开后单边上扬,收盘涨幅均超过了1%,并再创收盘的新高。上证指数本轮反弹以来首次收报在2900点上方,250日均线连续第二个交易日拐头上行。两市上涨个股比例74.84%,共12只非S、ST股收涨停,比前日减少5只;1只个股收盘价达到10%跌幅限制,权重股继续分化,银行股较大幅度调整,石油、有色大幅走强。两市合计成交2219亿元,比前日略增。

行业方面,仅金融保险一个行业指数下跌,有色金属涨幅逾5%。(成之)

## 平安证券:三季度可共舞 四季度宜回避

证券时报记者 成之

**本报讯** 昨日平安证券发布了其2009年中期策略报告。报告指出,目前人为复胀仍在持续,但已经进入“下半场”;下半年股市冲高动能仍在,但无论是复胀预期兑现,还是预期落空,物价水平和股市均会有一个回落下探的过程。因此报告建议投资者短期(一季度)与大盘共舞,中期(二季度)应控制仓位以回避风险。

宏观经济方面,平安证券认为,当前中国的经济刺激政策初显成效,本轮经济调整阶段性底部已经形成。此次国内人为通货膨胀措施猛烈,力度宏大,且是与美国、欧盟、日本等主要经济体采取的一致行动。宏观经济指标显示,本轮经济调整阶段性底部已经形成,资本市场和房地产市场趋于

活跃,经济复苏预期加大,通货膨胀预期明显上升,四季度CPI由负转正几乎没有悬念。因此,平安证券认为,本次人为复胀目标可以达成。而且,由于受失业率高企影响到需求增长、产能过剩等因素的制约,以及受基础货币增速的制约,本次人为复胀不会演变为猛烈的通货膨胀。

从经济周期上看,平安证券认为,目前经济快速下降阶段已过,处于低位企稳运行的阶段;从政策周期上看,前期密集出台政策后需要一个观察期,而目前正在处于这一时期;从物价波动周期的运行规律来看,物价水平已经连续4个月在负值区域运行,但下跌速度大幅度减缓或收窄,目前企稳迹象明显,正处于由负向正转化的过程中。因此,平安证券认为,目前人为复胀仍在持续,复胀预期仍在持续。

这一探会不会再创新低是市场普遍关心的问题,对此平安证券指出,预期兑现与预期落空与否,决定股市下探幅度的深浅,但从历史经验看,均没有再创新低。如1921年—1925年,为摆脱因控制恶性通胀而引发的经济萎缩局面,美国连续降息300个基点,大量投

放高货币,导致货币存量迅速上升,刺激需求恢复,非耐用品、制造业与矿业原材料行业次第回升,工业增加值因此由跌转升。道琼斯指数在此期间上涨62%,上升持续时间约1年。其后因预期兑现,道琼斯指数开始为期1年的调整,但调整并没有创新低。

针对下半年冲高回落的市场预期,平安证券提出的投资策略是短期(一季度)与大盘共舞,中期(二季度)应控制仓位以回避风险。资产配置方面宜采取攻守兼备的策略,即在复胀预期下半场,采取适度进取的配置组合,超配景气回升、估值比价优势与高β值三者汇集的行业,如金融服务(证券、银行)、零售商业、家用电器、建材等行业。当复胀预期兑现后,采取防御为主的配置组合,超配医药、零售商业等行业。