

第一创业证券研究所
王皓宇
电话: 0755-25832896
邮件: wanghaoyu@fcsc.cn

从大局观来看，方向未变

敬启者：

最近国际和国内的新形势，值得注意，这对权益市场的影响是及其重要的。

- **主要货币大国已起了竞争性贬值之心。**本周，英国央行行长作出了“弱势英镑有利英国经济实现平衡”的表态；之后，欧洲央行行长特里谢也明言“美元强势非常重要”，很显然，这是特里谢在间接呼吁弱势欧元；而此前声称不干预日元强势的日本财务大臣也改变措辞称，号称“在一定条件下将干预日元汇市”。
- 那么，怎样才能做到弱势货币呢？或者说，如何干预汇市才能保持本币的弱势？我们举一个例子，在2003年1月到2004年3月的15个月间，日本政府为了阻止日元对美元的升值，保持日元对美元的弱势，日本央行和财政部在外汇市场投放了35万亿日元，买入了3200亿美元，这是最纯粹的货币印刷！日本人这么一下子多了35万亿日元，美国人也这么一下子多了3200亿美元，这一货币创造过程，极大的刺激和帮助了2003-2007年的美国房地产泡沫形成。
- 今天，我们仿佛又将面临类似的局面，更严重的是，欧洲和英国也加入进来了。贬值吧，一起贬值，比得是什么呢？是各家央行货币印刷机的效率，谁会印刷得最快，谁的印刷工人更努力。那么，对应的资源和资产呢？这是非常强的刺激，投资要赚这样趋势性的“大钱”。
- **中国的货币政策必定会在未来2-3年内保持能够弥补出口衰退的宽松力度。**看看中国8月份的出口数据，市场都很清楚了，一个字，差！未来会怎么样呢？在08年四季度的基数原因下，出口的同比值当然会变得好看一点，但是，还是差。中国庞大的出口型产能根本性的难以恢复到原来的水平，这是美国在技术进步落后、泡沫破灭后的必然表现，单靠2年、3年的时间，根本改变不过来，失去了足够领先的地位，美国的消费者必须节俭。而且，美国的“旧车换现金”计划已经结束了，联邦政府的新房购买税务优惠计划也将在今年11月结束，要知道，今年以来，美国80%以上的新房成交依靠了这个税收优惠计划。那么，我们可以想象，美国的消费者还能有多强悍？拯救经济的刺激性政策一旦到后期，就是面临经济数据的重新回落。30年代的大萧条已经上演过这样的桥段，我们总不能忘记吧。还能指望美国人更多的使用中国物品，指望中国的出口重新走向强劲么？
- 所以，对中国来讲，只有一个选择，尽管这个选择的代价是痛苦的，就是把货币政策保持在一个能够弥补出口衰退的宽松力度上，这个是未来几年基本的大局，至于中间发生什么波动，可能也脱不了这样一个大局，即货币政策保持能够弥补出口衰退的宽松力度。



- **中国新房市场的成交。** 这个问题，始终是第一创业关注的焦点。曾经我们以为，中央银行对二手房的打压政策是 8 月下旬以来中国新房市场成交数据回落的唯一原因，深圳尤其回落得厉害。但是，今天我们不再这样看，从数据面上看，我们发现，只要有大的新盘推出，深圳当天的成交量就要明显的回升，南京、杭州等地则是更明显；从我们的研究员在珠三角的房地产市场调研来看，也有这个发现，开发商的供给量跟不上来，相当严重的影响了新房成交。算算看，现在的 5 年期限以上贷款利率是 5.94%，七折下来只有 4.16%，八五折下来是 5.05%，明年的 CPI 是 2-3% 之间，贷款买房依然是相当划算的。
- 最近的新房成交数据也有变化，向好的方向在变化，由于新房供给有所恢复，上周的周成交环比已经有明显回升，见下图。上海、南京、北京、杭州等地回升得很明显。

表 1：本周 8 大城市成交情况汇总

区域	城市	成交套数				可售套数		
		本周	上周	环比	同比	本周	上周	环比
长三角区域	上海	6,991	4,658	50.09%	134.13%	38,844	37,508	3.56%
	杭州	2,565	1,895	35.36%	775.43%			
	南京	2,589	1,695	52.74%	237.55%			
环渤海区域	北京	4,040	2,996	34.85%	95.55%			
	天津	2,943	2,956	-0.44%	189.95%			
珠三角区域	深圳	571	631	-9.51%	-17.25%	39,848	36,769	8.37%
	厦门	399	343	16.33%	133.33%			
中部	武汉	2,580	2,968	-13.07%				

资料来源：各地房管局、第一创业证券研究所，天津为日均成交；北京成交套数是指期房

免责声明:

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

我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、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与第一创业证券有限责任公司研究所联系，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则后果自负。

投资评级:

类别	级别	定义
股票投资评级	买入	预计6个月内，股价表现优于市场指数20%以上
	谨慎买入	预计6个月内，股价表现优于市场指数10-20%之间
	中性	预计6个月内，股价表现介于市场指数±10%之间
	卖出	预计6个月内，股价表现弱于市场指数20%以上
行业投资评级	推荐	预计6个月内，行业指数表现优于市场指数10%以上
	中性	预计6个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
	回避	预计6个月内，行业指数表现弱于市场指数10%以上

第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区月坛南街甲一号东方亿通大厦4层

TEL:010-68059588 FAX:010-68059099

P.R.China:100045

上海市张杨路生命人寿大厦11、32楼

TEL:021-58365919 FAX:021-58362238

P.R.China:200120