

东源嘉盈 2013 年三季度投资策略

一、二季度经济整体偏弱

拉动GDP增长的三驾马车，投资增速放缓，出口增速大幅下滑，消费稍有起色。投资增速继续下降。1-5月份固定资产投资累计同比增速20.4%（1-4月份为20.6%），相比上月回落0.2个百分点。外贸数据大幅回落。5月份出口同比增速大幅下滑至1%（4月份为14.7%），进口同比增速大幅下滑至0.3%（4月份为16.8%），增速大幅回落的主要原因为：5月份后外管局严查虚假贸易效果显现；外部需求依然低迷；人民币大幅升值的影响。进口增速大幅下滑，说明内需疲弱。消费增速低位徘徊。5月份社会消费品零售总额18886亿元，同比名义增长12.9%（扣除价格因素实际增长12.1%）。房地产和汽车销售尚可，但是拐头回落已较为明显。2013年一季度GDP为7.7%，低于市场8%的预期，考虑到4、5月份的经济数据又低于预期，预计二季度经济增长7.6%，全年经济增长放缓至7.6%左右。全年经济将维持“L”型底部震荡格局。

二、货币策略中性略偏紧

2013年的宏观政策基调是更加积极的财政政策和更加稳健的货币政策，延续了2012年的“宽财政、稳货币”的政策基调，保持宏观政策的连续性和稳定性，更加强调增长和民生问题，同时保持适时适度预调微调。今年的经济工作目标是“稳增长、调结构、促转型、惠民生”。

中央所设定的经济增长目标，2013年为7.5%左右，2014年政府增长目标可能下调至7.0%，政府对经济下滑的容忍度增加，以实现结构调整促转型的目的。虽然目前经济增长偏弱，货币政策放松的压力较大，但是受制于结构矛盾和高房价，宏观政策扩大总需求的可能性较小，政策主要还是着重于结构改革，防范房地产泡沫风险所带来的金融风险。央行对于全年M2增速的调控目标为13%，而5月份M2为15.8%，仍然高于政府调控目标，下半年的货币政策依然可能略偏紧些。

三、美国QE3退出预期增强

美国就业复苏趋势进一步令QE3退出预期升温，6月7日公布的5月非农就业数据超预期增长17.5万，更加确认美国就业市场复苏持续性增强。QE3退出预期升温强化了全球流动性收紧预期，推动金融市场去杠杆。5月底以来，全球资本市场大幅波动，股票市场特别是新兴市场股票市场大幅调整。6月20日，伯南克明确QE退出预期，当日包括A股在内的亚太股市全线下跌。

在经济偏弱、流动性趋紧等多重因素影响下，上证综指二季度下跌11.5%，特别在6月份，“钱荒”导致A股大幅下挫，上证综指最低探至1849.65点，一度击穿2012年12月的解放底。

四、三季度策略

主板市场估值处于底部。截止6月28日，上证综指的市盈率(TTM)处于9.8倍，已低于2012年12月1949点的估值10.2倍以下；而中小板和创业板的估值分别为31.1倍和48.4倍，明显高

于主板市场，小盘股的估值压力较大。而大盘的蓝筹股沪深300的市场率（TTM）处于9.1倍，低于历史最低的9.6倍。

下半年经济进一步小幅放缓，流动性受政策中性略偏紧而拐头回落，IPO可能在7-8月重启，利率水平下半年相比上半年高，这些因素将制约股市的表现。10月份的三中全会值得期待，届时改革开启政策红利，A股有望企稳反弹。我们将重点关注：（1）估值低和盈利稳定的蓝筹股；（2）受益经济转型的消费类（医药、电子、信息服务与设备、纺织行业）和新兴产业（新能源和环保）类股票。