

雨终退，温润沃野生机

——2011 年投资策略报告

投资策略：

相比 2010 年的经济和政策环境，2011 年的环境会略好一些。较低的估值为 A 股市场提供了较为安全的底线。抗通胀、消费和战略新兴产业将主导明年的资产配置。

投资思路：

站在历史正常估值的前提下，只要经济持续改善就会逐渐提升股票的吸引力。近期通胀压力导致政策偏紧，但明年上半年将得到缓释；伴随十二五规划的逐步实施，中国经济明年将过渡到稳定阶段。

投资主题：

2011 年的股市仍然以抗通胀、消费和战略新兴产业为配置主线。

● 影响 2011 年投资的四大因素

通胀对股市的影响：如不出现天灾，一季度将是通胀高点，随后逐渐缓和，但整年水平不会太低。具体从对通胀影响较大的货币发行量、供需及成本等三大因素来看：货币方面 M2 增速与通胀关系并不明显，且对短期通胀解释力较弱；供需方面也不支撑通胀的过分显现；成本方面劳动力因素较为重要，但近期数据表明，劳动力短缺最严重的情况已缓解，由于明年基建投资趋于平缓，劳动力成本将不会上升太快。

稳健的货币政策对股市的影响：货币政策将从“适度宽松”回到“稳健”，这意味着方向将从紧但力度不会过于严重，执行力度将相机抉择，主要取决于经济内外部均衡，而稳健的货币政策中汇率的重要性将上升。因此，人民币继续升值具有较大的确定性。未来渐进升值、汇率双向波动增大都将成为货币政策选项。

十二五规划和换届前夕对股市的影响：从历史规律看，政府换届前的经济表现主要特征是平稳，因此 2011 年政策环境不会过紧，经济平稳是大概率事件。

市场的风格轮动情况：目前看来，我们预计大盘股在 3-6 月份相对占优的概率较大，应提早准备。其他时间小盘股占优的可能性较大。虽然不排除明年某些阶段周期股的反复，但我们认为战略新兴产业、消费以及中游制造业将会在未来很长时间都会战胜市场。

● 世界经济：增速放缓，量化宽松政策将长期影响

世界经济回升的态势没有发生变化，仍然处于初期的复苏过程中，因此，明年的世界经济并不会出现转向，只是增速将会放缓。

由于高失业导致的政治压力，发达国家将不得不实行较为长期的量化宽松政策，这很可能会导致资源品价格继续走高。另一方面，IMF 预测 2011 年全球 GDP 增速为 4.2%，同比例的 GDP 增长，发展中国家经济增长需要比发达国家更多的钢筋水泥和资源，这也将导致未来的资源品价格有较为坚实的基本面支撑。

● 中国经济：经济的韧性超出市场预期

2010 年的中国经济体现出的韧性垫高了市场的底部。虽然短期有通胀问题，但是长期来看中国经济结构转型平稳过渡是大概率事件。

经济先行指标继续回升，中国经济韧性十足：2010 年下半年以来，中国制造业采购经理人指数（PMI）持续回升，体现了中国经济的韧性，因此未来中国经济还将维持这种状态，不必对中国经济过分悲观。

预计国内消费增速平稳，低端消费和服务类消费将长足发展：经济结构转型要求壮大消费的力量，特别是培育第三产业类型的消费。一方面，个税改革有望明年推出，中低收入者税负将会减轻；另一方面低收入人群的消费倾向比较高，基于这两点，看好中低端消费。

投资增速不会大幅回落：考虑到制造业的需求和利润都较好，明年制造业的投资增速可能会略有上升。房地产受调控和基数的影响，增速会下降，不过由于保障房规模很大，且房地产依然处于上升期，投资增速不会降很多。明年是十二五开局之年，基建投资可能会有所恢复，包括农村的基建投资。总体来看，投资可能会比较平稳，增速比 2010 年略低。

出口前景将趋于平稳：2010 年进出口好于市场预期，但有放缓趋势。随着后危机时代越来越大的压力，特别是汇率和人力成本方面的压力，中国将减少对外需的依赖。

● A 股市场：以抗通胀、消费和战略新兴产业为配置主线

明年市场的底部和高位都会提升是大概率事件，但空间有限，整体上呈现震荡上行态势。

2011 年最大的不确定来自通货膨胀的演化。如果农业大体风调雨顺，那么通货膨胀是可控的。2010 年以来战略新兴产业和消费类行业表现较好，这都是得益于经济结构转型的大环境。根据对宏观经济的分析，抗通胀、消费和战略新兴产业将主导明年的资产配置。