

2010 年 2 月 28 日

——2010 年 3 月投资策略研究报告

相关研究报告

《投资于转型，取利于复苏——2010 年度 A 股投资策略研究报告》

《市场特征孕育变化，行情重启为时不远——2010 年 1~2 月 A 股策略报告》

《仍有春节行情，只是空间不大——2010 年 2 月 A 股策略报告》

报告作者：

国联证券研究所宏观策略组

联系人：

李斌

电话：0510-8283 3517

E-mail: lib@glsc.com.cn

吴汇川

电话：0510-8283 3243

E-mail: wuhc@glsc.com.cn

刘杰

电邮: jieliu13@yahoo.ca

电话：(001) 416-409-3859

独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

投资要点：

流动性环境改变，调整趋势难有改变，跌出来的才是机会。宏观调控信号已明确流动性拐点，宏观经济“紧信贷”与“融资冲动”夹击效应会更为明显，而市场流动性已经提前反应了“紧缩”的预期。加上海外市场不稳定的情况下，新增资金入市积极性不高，如此市场流动性环境不支持较大的上涨行情。但市场预期总难免有过度反应，因此我们更明确 2010 年投资机会将主要是“跌”出来的。

3 月，“利好真空”+“利空疲劳”会是一个明显特征，基调是平淡的。

市场所关心的两个“利空”：货币政策的紧缩和房市调控：未来一个月内，货币政策从紧力度超预期的可能性不大。而房市调控暂告一段落，对市场的负面影响已经减弱。投资者对此类“利空”已然疲劳。但同时，市场所关心的两个“利好”：“两会”和金融制度创新则并不会会有超预期的表现。“两会”是市场最大预期，但原则性政策方向已定，“两会”很难有新的惊喜。而在当前流动性环境下，金融创新的稳定作用将更多体现为大盘股的“下有底，上有顶”的区间震荡。

3 月投资：跟着 CCTV，把握稍纵即逝的机会。春节和“两会”行情的叠加，使市场会有较好的交易性机会。三月初上涨概率较大，而其后的市场调整风险可能会显现。上证指数区间在 2800-3300 之间。市场受外部因素影响较大，尤其须重视的是隔夜美股涨跌体现的海外市场动态，以及 CCTV 新闻中体现的最新高层态度。

做好相应的防御准备，重点关注政策相关主题板块。在传统行业中建议关注：食品饮料、工程机械、银行、氨纶、农化。以及有色、钢铁等的反弹可能；在新兴产业方面，持续强调通讯设备、信息服务、低碳减排、节能环保，以及新兴消费行业的投资机会；新疆、西藏、海西、成渝的区域投资也是 3 月关注的重点。

目 录

一、策略回顾与修正	3
二、调整趋势：难有大突破	4
（一）“紧信贷”与“融资冲动”夹击效应更为明显	4
（二）海外市场仍存波动因素	5
（三）流动性困局下，有“跌”才能有“涨”	6
三、平淡 3 月：“利好真空”+“利空疲劳”	8
四、3 月投资：跟着 CCTV，把握稍纵即逝的机会	11
（一）市场趋势：短暂延续反弹，注意外部影响	11
（二）投资策略：关注 CCTV，继续主题投资	12
新春拜年：虎年风水话投资	15

图 表 目 录

图表 1：月度新增信贷及票据融资情况	4
图表 2：实际利率（存款利率-CPI）、央票利率、准备金率调整情况	5
图表 3：CPI、PPI、上证指数表现（2003-2010）	7
图表 4：过去 6 个月沪深 300 指数表现及成交情况	7
图表 5：固定资产投资、上证指数表现（2003-2010）	9
图表 6：“两会”期间涨跌及行业表现	11
图表 7：“加快转变经济发展方式”投资机会	12
图表 8：2010 年 3 月份行业配置及个股建议	13
图表 9：2 月推荐个股表现前 10 位（截止 2 月 26 日）	14

一、策略回顾与修正

得到验证的观点：市场进入调整趋势，春节行情仍然存在，主题投资成为主流。以中小板指数来看，市场的结构性高点在 1 月已经出现，市场大趋势进入调整期，市场反弹均难摆脱震荡态势。同时正如我们所料，2010 年连续 5 周的阴线“跌”出 2 月的春节行情。截止 2 月 26 日，沪深 300 指数上涨 2.42%，符合我们对于春节行情空间不大的判断。中小板指数 4.27% 的涨幅则体现出了市场的结构性特征。

从行业表现上来看，与流动性、国际商品市场关系密切的行业如金融、采掘、有色等表现不佳；消费类和主题投资大行其道，坚定了我们在 2 月策略报告中的判断，即侧重业绩的防御投资和主题性投资机会将成为我们的主要策略逻辑。

更坚定的观点：反弹而不是趋势改变，有“跌”才有“涨”

尽管市场在春节前后出现一轮较有力度的反弹，但我们坚持认为大的趋势方向进入偏空的运行阶段。针对 1 月以来快速下跌的反弹可能难以延续至整个三月，投资机会稍纵即逝。我们更加明确目前 A 股市场的投资机会主要是“跌”出来的。

全球紧缩预期下，国际大宗商品市场受到压制，在油价均价为 70 美元的假设下，市场运行中枢为 3520 点，波动范围也相应下移，在 2800-4000 之间，现阶段突破中枢下方区域的可能性并不很大。

3 月特殊关注事件：两会和金融创新

3 月上旬是中央“两会”召开的时间，从历史看，“两会”期间有较大概率上涨。春节行情的延续与“两会”行情结合带来不太长的交易性投资时段。此外，我们也关注可能在 3 月正式开始运作的股指期货、融资融券对市场的影响和对投资策略上的帮助。

二、调整趋势：难有大突破

在2月策略报告中，我们已经明确提出，“低基数过热”趋势渐渐明朗，通胀管理实属必要。在宏观调控信号已明确流动性拐点的情况下，09年“非常宽松”的货币政策以及衍生出来的大级别反弹行情都有修正的必要。在中小板创新高，结构性高点出现后，市场大趋势方向是偏空的。尽管春节前后市场出现一定反弹，但我们仍认为整体上不会改变震荡态势。

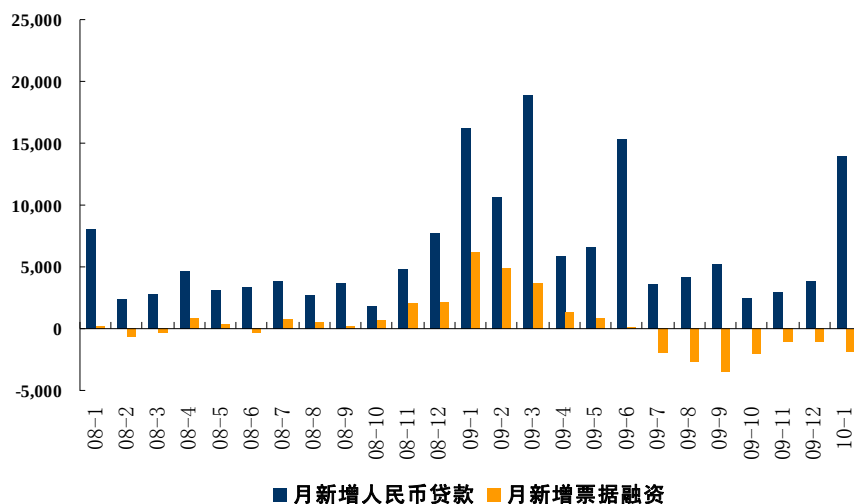
（一）“紧信贷”与“融资冲动”夹击效应更为明显

延续之前的判断，我们认为致宏观调控节奏快于预期，是行情调整的最主要原因。不同于市场普遍关注“加息”，我们认为，“紧信贷”及其衍生的“融资冲动”的两面夹击才是把握未来证券市场趋势的关键。

在多方政策影响下，宏观经济“紧信贷”的特征会更为明显。10年1月新增信贷1.39万亿，从总量上看，与“适度、合理”的信贷水平仍有一定差距。而从结构上看，1月新增信贷构成中，票据融资减少1800亿，相比09年1月6000亿的新增票据融资量来看，“紧信贷”政策已经开始发挥作用。

春节期间，央行再度释放重大货币政策信号，上调存款类金融机构人民币存款准备金率0.5个百分点。而新年刚过，银监会已要求商业银行坚决执行贷款“三查”，对无资本金、仅靠财政担保的项目停止新授信，加上再度上调存款准备金率，我们认为新年后收紧信贷，以及在公开市场回收流动性的举措将会更积极，力度也会更大。2-3月信贷总量将更明显体现2010年宏观经济“紧信贷”的特征。

图表 1： 月度新增信贷及票据融资情况

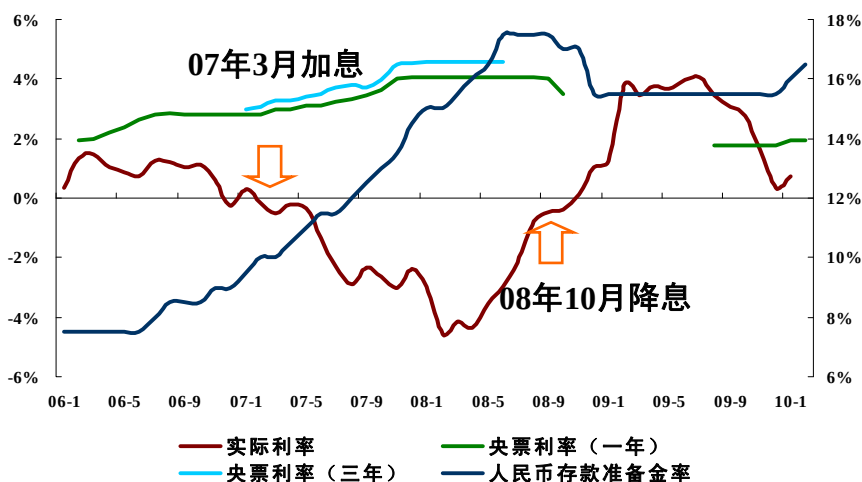


数据来源：国联证券研究所，Wind

“紧信贷”政策下，企业直接融资冲动则成为必然。1月高于往年的IPO总量已经非常明显说明这一问题，而银行再融资预期则成为市场新的担忧项。尽管从静态的资本测算，大银行核心资本充足率仍足够，再融资需求不大。但由于货币政策转向以来，存款准备金率的上调，对银行交叉持有次级债的管理，以及对资本充足率要求的提高都在构成银行的资本压力。如果管理层继续通过此类手段控制信贷，则银行再融资需求将会体现。交行A+H的配股融资只是一个独立现象，还是银行业逐步开始再融资的序曲，现在还有待观察，但至少，年内国开行等大盘股仍有很大的上市可能，这对市场流动性的压力显而易见。

相反，尽管3月末加息的可能很大，但我们认为这是预期之内的事件，对市场的影响不会根本性的。1月CPI同比增长1.5%，低于市场预期，实际利率并没有进一步趋向于负。但PPI的快速上升意味着通胀压力仍不容忽视。春节因素、天气因素等都会导致CPI数据在2月后持续上行，为避免实际利率为负的加息应当是大概率事件，但同时也意味着市场对此有充分的预期，其对市场的影响是有限的，我们并不认为这是一个关键性的指标。

图表 2： 实际利率（存款利率-CPI）、央票利率、准备金率调整情况



数据来源：国联证券研究所，Wind

（二）海外市场仍存波动因素

欧洲主权债务危机和美联储提高贴现率的行动更多是显示出在经济缓慢复苏与政策退出之间交互关系的复杂。和迪拜事件一样，PIIGS 五国（葡萄牙、意大利、爱尔兰、希腊、西班牙）国债危机是08年金融危机的后遗症，尽管整个金融体系的“系统性”风险重演的几率会很小，但面对层出不穷的新危机，其过程仍然是复杂的。再加上美联储含糊措辞下退出政策的不确定

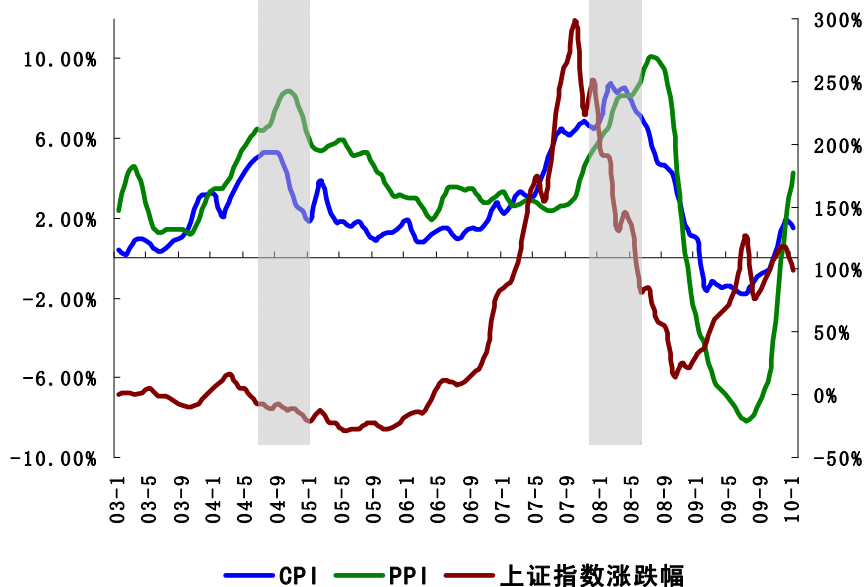
性、时好时坏的失业问题以及相关的消费疲软，仍在很大程度上威胁着经济的复苏的进程，新兴市场通货膨胀如果迅速抬头，也将严重损害其经济快速增长的可持续性。经济复苏进程的反复导致全球市场在过去 10 个月里“太大、太快”的涨幅正日益面临着“较大、较快”的回调压力。未来一段时间内，海外市场波动幅度将显著增加，而这无疑也将影响到 A 股的运行趋势。

（三）流动性困局下，有“跌”才能有“涨”

投资者心态更趋谨慎，市场预期领先宏观表现。在经历过 08 年宏观紧缩政策所导致的熊市后，10 年的投资者对待市场流动性的心态更趋于谨慎。03-04 年，以及 08 年的经济过热均引发强有力的紧缩措施，亦是宣告两轮牛市终结的信号。出于历史的恐惧，投资者对 10 年的宏观调控措施异常敏感。尽管在全球“后危机时代”的第一年，“适度宽松的货币”政策之大趋势不会有重大改变，但对流动性适度回收的“点刹”政策往往被解读为更严厉紧缩措施的先兆。我们看到了 A 股市场成交金额降至过去一年以来的较低水平，在宏观流动性尚充裕的情况下，市场流动性已经提前反应了“紧缩”的预期。后续将有更多调控政策出台已经是一致预期的趋势，继市场流动性提前反应之后，宏观流动性，尤其是信贷方面，可能将显示出更多“紧缩”特征以验证市场观点。

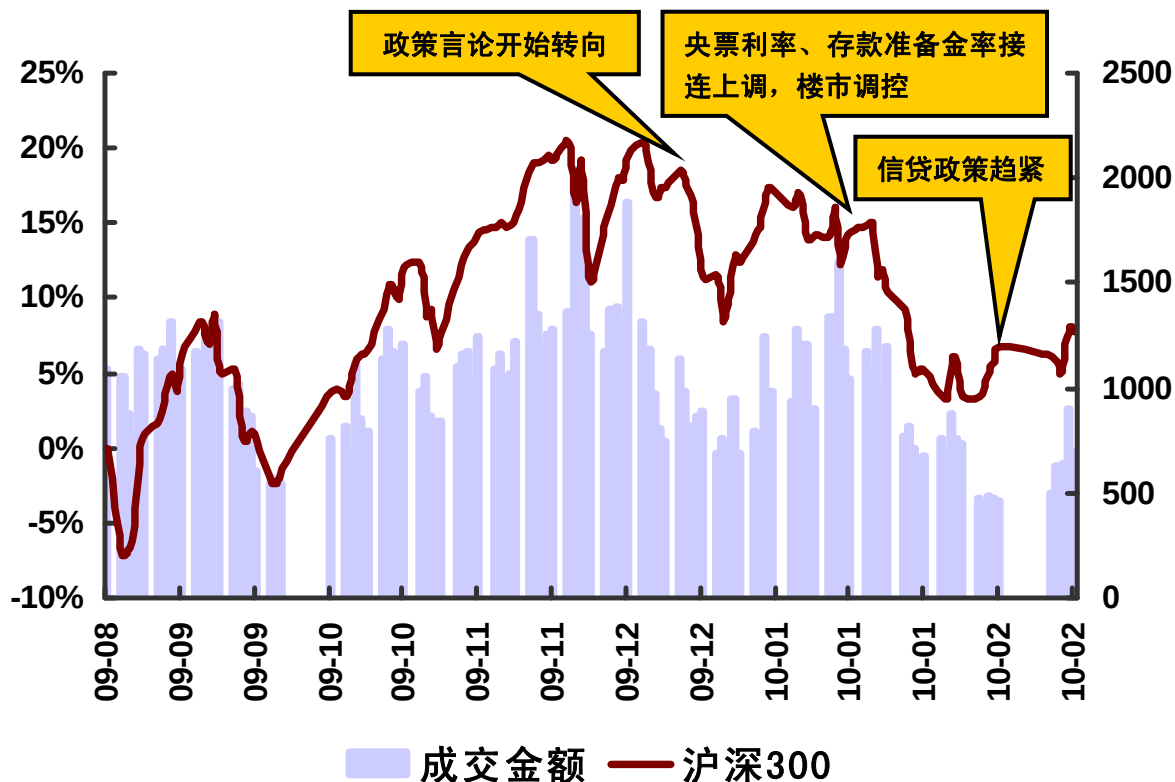
我们重申在“紧信贷”、“融资冲动”夹击下，以及海外市场不稳定的情况下，新增资金入市积极性不高，如此市场流动性环境不支持较大的上涨行情。但是，由于我们正处在宏观基本面反验证市场预期的阶段，而市场预期总难免有过度反应，因此在偏离过大的下跌行情中，我们总能找到新的机会。我们更明确 2010 年投资机会将主要是“跌”出来的。自 2 月末开始的反弹就是一次对 10 年 1 月调控政策过度反应导致下跌的修复，我们将在全年看到更多这样的情况出现。

图表 3: CPI、PPI、上证指数表现 (2003-2010)



数据来源: 国联证券研究所, Wind

图表 4: 过去 6 个月沪深 300 指数表现及成交情况



数据来源: 国联证券研究所, Wind

三、平淡 3 月：“利好真空” + “利空疲劳”

对三月 A 股市场的投资环境，我们认为“利好真空” + “利空疲劳”会是一个明显特征。市场所关心的两个“利空”：货币政策的紧缩和房市调控都会有所缓和；而市场所热衷的两个“利好”：“两会”和金融制度创新则并不会会有超预期的表现。“利空疲劳”导致市场向下空间有限；而“利好真空”以及市场流动性不足则限制了市场的向上空间，总体上看，3 月难有惊喜，基调是平淡的。

（1）利空疲劳：信贷调控继续已在预期内，“意外事件”概率很小

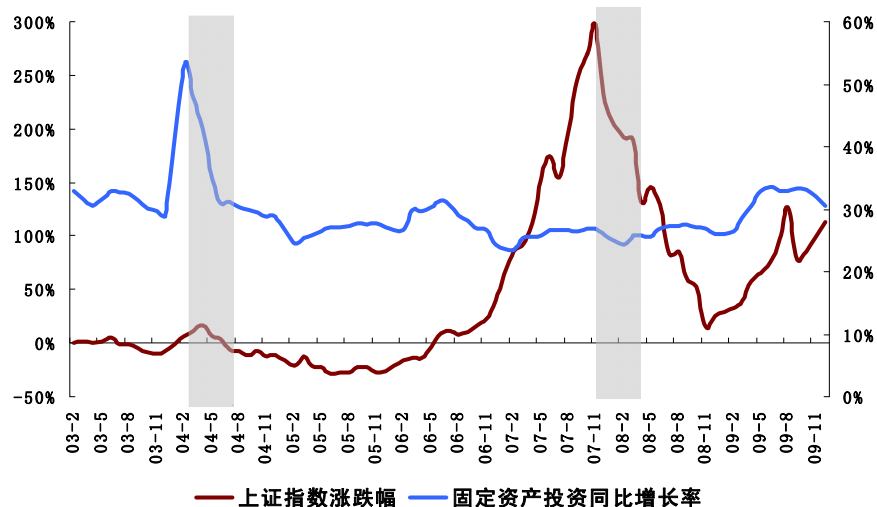
未来一个月内，货币政策调控将继续，但从紧力度超预期的可能性并不大。经过两次上调，目前大型金融机构存款准备金率已经达到 16.5%，距离 08 年的峰值仅有 1 个百分点的空间，在信贷窗口指导初见其效（票据融资减少）的情况下，存款准备金上调的空间已然不大，出于“适度宽松货币政策”的表述，央行也没有在存款准备金率上突破前高的必要。尽管在公开市场上通过发行央票，提高央票利率等手段回收流动性的措施将继续，同时，在 3 月末加息的可能性也非常大，但正如我们之前所说，市场对此有充分的预期，其对市场的影响是有限的，投资者对此类“利空”已然疲劳。

（2）利空疲劳：房市调控效果仍在观察，市场调整已大部消化

房市调控暂告一段落，房地产行业对市场的负面影响已经减弱。房市调控一直是我们关注的指标，原因在于房地产是我国支柱型的产业，任何针对房地产行业的政策调整都会引起更高级别政策拐点的预期，从而对证券市场产生不利影响。03-04 年，以及 08 年的调控政策都有针对房地产业的激烈手段，来控制固定资产投资额的增长。因此，对房市的政策直接体现了管理层对经济环境变化的预期。

房地产板块在过去的 3 个月里一直是拖累市场的主要原因之一，但“房地产上市公司再融资审核重启在即”的信号意味着目前仍是地产调控政策的“观察期”。即使“两会”前后管理层仍会对房价过高，楼市泡沫表示关注，我们预计不会有新的、更严厉调控政策出台，则房地产行业调控对市场的负面影响将进一步减弱。

图表 5： 固定资产投资、上证指数表现（2003-2010）



数据来源：国联证券研究所，Wind

（3）利好真空：“两会”行情难有大行情

春节过后，“两会”是市场最大预期，但我们并不认为“两会”能带给投资者大的惊喜。3月3日、5日，全国“两会”将召开，这也是3月投资重点关注的对象。尽管从政治级别上看，“两会”分量极重，其政策表述也将对资本市场有相当的影响力，但我们并不认为今年的“两会”将给投资者带来惊喜。首先，“两会”主要表述原则性政策，而10年大的政策方向如“适度宽松的货币政策”、“调整增长结构”等已经确定，“两会”只是从政治高度上再行确认，超出市场预期外的表述可能性较小。其次，经过09年，这样一个政策密集的“大年”，我们认为在10年继续出台更多、更密集的新政策的可能性不大，对于09年已经出台的行业调整振兴规划、区域振兴规划等政策的后续跟进才是10年的主要工作。因此综上所述，我们并不期待2010年“两会”期间出现重大的政策投资机会，我们认为“两会”过后各级政府、部委落实“两会”精神，出台各种细则的指向意义将更大。

（4）利好真空：金融创新的“抢筹”行情落空

自股指期货融资融券获批以来的1个多月里，市场始终预期着蓝筹股的“抢筹”行情，但这种预期不断落空。前文已述，当前市场流动性环境不支持较大的上涨行情，在这种情况下，我们也很难预期大盘蓝筹股有特别的表现。

股指期货融资融券确实有可能成为蓝筹股的“稳定器”。尽管我们认为金融创新短期内很难带来“抢筹”行情，但我们仍要认识到股指期货融资融券

券给股市投资带来的变化是实实在在的。当市场受流动性预期打压而下跌过程中，衍生产品的价值发现能力将在权重和融资融券相关个股上产生作用，从而稳定大盘股，乃至整个市场的价值中枢。这种稳定作用将体现为大盘股的“下有底，上有顶”，即市场难有 07、08 年那样大级别的上下行情。

四、3月投资：跟着CCTV，把握稍纵即逝的机会

（一）市场趋势：短暂延续反弹，注意外部影响

在大的调整趋势中，三月初仍将延续1月“跌”出的反弹机会，总体上涨跌幅度都不会很大。首先看到市场已经在一个大的调整趋势中，暂时的反弹并不会改变这种趋势的延续，但是我们已经说过，2010年市场投资机会都是“跌”出来的，经历了今年1月的快速下跌，反弹要求依然需要释放。另外从统计意义上看，春节行情和“两会”行情都表现出上涨的概率更大，因此我们判断3月初期到“两会”结束，市场将会有较好的交易性投资机会，但延续时间预计不会很长，召开“两会”的三月初上涨概率较大，而其后市场调整风险可能会显现。

由于三月“利好真空”+“利空疲劳”的特征明显，又处于“两会”期间的宣传密集期，外部信息将产生比较大影响。我们认为，尤其须重视的是隔夜美股涨跌体现的海外市场动态，以及CCTV新闻中体现的最新高层态度。

点位判断方面，我们仍延续此前月度策略报告中的观点，即2010年市场运行中枢为3520点，波动范围为2800-4000之间。调整阶段中在中枢下方运行的概率较大，指数很难突破前期3300点的高点。

图表 6：“两会”期间涨跌及行业表现

年份	“两会”期间 A 股涨跌	期间表现优异板块
2000	-1.3%	黑色金属、建筑建材、家用电器、信息服务交运设备
2001	1.76%	餐饮旅游、信息服务、交运设备、公用事业、家用电器
2002	8.73%	房地产、综合、金融服务、农林牧渔、餐饮旅游
2003	-3.7%	交运设备、交通运输、金融服务、黑色金属、公用事业
2004	0.09%	公用事业、化工、采掘、黑色金属、建筑建材
2005	0.54%	交通运输、有色金属、机械设备、食品饮料、商业贸易
2006	-2.23%	建筑建材、黑色金属、交运设备、商业贸易、餐饮旅游
2007	4.71%	综合、房地产、餐饮旅游、建筑建材、家用电器
2008	-9.31%	采掘、食品饮料、轻工制造、餐饮旅游、电子元器件
2009	1.92%	餐饮旅游、信息设备、综合、电子元器件、房地产

数据来源：国联证券研究所，Wind

（二）投资策略：关注CCTV，继续主题投资

尽管我们预期“两会”的政策表态难有新的突破，但是基于今年一贯的政策态度，我们认为在以下两个方面，“两会”政策表态仍会有比较大的市场影响力，而投资者要做的就是紧跟隔夜的CCTV新闻表述。

一是农业政策。历年“两会”上“三农”政策都是重要的“一号文件”，深化农村改革，提高农村消费水平也是当前扩大内需的重要体现。在当前罕见旱灾影响15个省区的背景下，“两会”农业政策将激发投资热情。

二是经济发展模式转型仍是毫无疑问的“两会”重头戏。尽管经济“调结构”已经成为一种共识，但从最新的政策表述来看，“调结构”不仅要“坚决”，而且要“加快”。由于海外经济体不确定性增强，贸易、政治上的摩擦不断，高层重申“毫不动摇地加快经济发展方式转变”以外，更特别强调**“转变经济发展方式，关键是要在‘加快’上下功夫、见实效。”**可以预见的是，在“两会”上将更为鲜明地阐述“加快转变经济发展方式”的意义和指导意义，而会后相关的产业发展细则，如体育产业发展振兴规划等，将会出台。

最近的国务院常务会议研究部署进一步贯彻落实重点产业调整和振兴规划，可以看做是“两会”政策的预演。从中我们可以看到“调结构”、“加快转变经济发展方式”的四个方面以及由此产生的主题投资机会：

图表 7：“加快转变经济发展方式”投资机会

政策表述	主题板块
立足扩大内需，巩固重点产业企稳回升势头	消费行业、新商业模式行业：家电、汽车、商业连锁、立足开拓农村市场、新型消费市场的企业
优化产业布局，推动相关产业向中西部地区加快转移	区域振兴：受政策明显扶持的地区如新疆、西藏、成渝、海西等
压缩和疏导过剩产能，推进企业兼并重组	传统产业兼并收购：钢铁、有色、建材等产能过剩行业都将存在广泛的并购题材
夯实发展战略性新兴产业，强化节能减排	新兴产业及传统产业优化：低碳、军工、三网合一、智能电网、物联网、环保行业等

数据来源：国联证券研究所，Wind

综上所述，我们认为，当前市场流动性不足，投资者对未来市场趋势判断较为迷茫，投资心态较为谨慎，因此难有趋势性机会。但同时我们也认为正是这样一种普遍的谨慎心态为交易性机会产生奠定了条件。在做好相应的防御性配置同时，主动在“两会”政策表述力度较大的主题板块中寻找机会，也将会有比较好的投资收益。

在传统行业中，我们建议关注行业包括食品饮料、工程机械、银行、化

工子行业如氨纶、农化。另外受市场流动性影响，前期跌幅较大的有色、钢铁等投资品行业存在利空出尽后的反弹可能；

在新兴产业方面，我们持续强调通讯设备、信息服务、低碳减排、节能环保，以及新兴消费行业的投资机会；

在其他的主题投资机会中，我们还关注与民族关系、国家统一政策敏感度较高的区域主题，如新疆、西藏、海西，以及在产业转移中较为突出的成渝地区。

图表 8： 2010 年 3 月份行业配置及个股建议

行业	评价	推荐个股
食品饮料	通胀预期不断上升，将继续使食品饮料行业受益；一月份以及春节期间白酒和饮料销售情况火爆，将使得这些企业出现靓丽的一季报业绩	五粮液（000858） 金枫酒业（600616）
商业连锁	春节消费旺季高于预期，世博会临近，上海本地商业股的反复活跃，带动整个板块走强	上海九百（600838） 百联股份（600631）*
通信设备 信息服务	在三网合一的大背景下，增值服务业宜进入投资视野。3 月看好业绩行情，而前期 18 号文应会在两会间重申，也不排除有更新的优惠力度出台。	中兴通讯（000063） 北纬通信（002148） 三维通信（002115）**
化工	节后市场一般都会遇到化工产品价格的上涨，因此存在行业和个股机会。部分子行业在产品价格带动下，毛利率将会有较大提升，如化肥、农药以及氨纶等行业。	浙江龙盛（600352）** 湖北宜化（000422） 华峰氨纶（002064）
工程机械	固定资产投资增速维持 20% 左右的水平仍可期待，工程机械行业在 2010 年仍可保持增长，目前行业龙头的估值仍有优势。	三一重工（600031）
农业	受益于惠农政策的种业子行业有望继续强势表现，而随着经济的进一步回暖畜牧业业绩有望出现较大改善。	敦煌种业（600354） 东方海洋（002086） 中粮屯河（600737）
航天军工	军工行业的整合和资产注入投资机会始终存在，但估值较高，选择个股比选择板块性的机会更重要。我们继续看好整合预期明确的军工龙头	航空动力（600893）**
低碳新能源	发展低碳能源、优化能源结构是当前政策导向的重中之重，节能、清洁能源等相关行业将受到更多扶持。特别是能在传统行业中发挥作用的低碳技术将更为重要。	置信电气（600517） 双良股份（600481） 科达机电（600499）**
有色	1 月份以来金属板块已经显著跑输大盘。在经济回暖、没有出现新的危机前提假设下，板块继续下跌的空间已经不大。	云海金属（002182）

注：*国联 2010 年度金股、**国联 2010 年度成长股

数据来源：国联证券研究所

附录:

图表 9: 2月推荐个股表现前10位(截止2月26日)

排序	个股	相对 HS300 指数涨幅
1	上海九百	20.05%
2	烟台冰轮	19.89%
3	航空动力	9.01%
4	拓维信息	8.14%
5	敦煌种业	4.60%
6	浙江龙盛	4.31%
7	中兴通讯	3.79%
8	新华制药	3.05%
9	新华医疗	2.85%
10	中粮屯河	1.93%

数据来源: 国联证券研究所, Wind

新春拜年：虎年风水话投资

首先，我们在此给关心和支持我们的众多投资者拜个晚年，祝您虎年大吉大利。作为农历虎年的第一份月度策略报告，我们希望能提供一些别出心裁的东西，作为投资之余的消遣。于是，我们挑了作为中国人最感兴趣的风水之学。香港的同行们往往热衷于此，郑重其事地出版股市风水专刊。不过，我想大多数投资者不愿“可怜夜半虚前席，不问苍生问鬼神”吧！尽管我们本着对投资负责的态度进行了严谨的考据，但以下内容仍纯属娱乐。另外特此鸣谢互联网的强大作用，使笔者不必钻进故纸堆中去就能翻查这些古籍。

公元 2010 年，农历称为庚寅虎年。《说文解字》上称：“庚，位西方”，其神为太白，其兽为白虎（即左青龙，右白虎是也）。《淮南子·天文》说：“庚辛申酉，金也”，因此，“庚”五行属金，又属阳。而地支为寅，即生肖虎，五行为木，亦是属阳。因此，今年可以说是“金虎年”。

单从天干来看，寓意 2010 年西方是多事之秋。原因之一是《天官占》中说：“太白者，上公、大将军之象也。”，作为“庚”主神的“太白”有征伐的意思；原因之二则在于“庚”属“阳金”，有兵器的含义在内；原因之三，若向前推 60 年，上一个庚寅虎年正是朝鲜战争之时。结合当前，欧美发达国家经济复苏前景复杂，而中东、朝韩、非洲等地连年局势不稳，智利地震又举世震惊，可见 2010 年西方世界很难太平，纷争、对抗，不断的起伏可能是 2010 年我们不得不面对的。

地支上是“阳木”，亦是虎，透着一点不利。因为这意味着天干的“金虎”与地支的“木虎”很难相容，（一山不容二虎），而五行相克又有“金”克“木”之说，如果天干代表西方的话，这至少说明今年我国与西方之间摩擦和交锋会较多，出口贸易、人民币汇率、对外开放（如国际板）等中西经济交流的议题都可能成为今年的焦点。对于投资者来说，今年也一定要关注西方经济局势对我们的影响。

市场趋势单纯从五行来说，难有大的行情。“木”能生“火”，代表着激情，是股市投机力量的代表，而“金”能生水，象征谨慎，能克火，这意味着今年的股市将在贪婪和恐惧中来回博弈，形成震荡格局。而因为空方的力量稍强，因此投资机会得先看跌，后看涨。

再来谈谈投资方向的问题。《三礼义宗》说：“庚者，更也，言物皆改更而新也”。今年是大更之年，除弊利新，正合“调结构”之意。因此把握经济发展模式转型就是今年最大的主题。其次，天干之数利于“西”，所以从国内来看，如果西部地区以及“海西”的区域主题投资风生水起的话，是不令人

意外的。另外多“泄露一点天机”，《三礼义宗》中还有“秋日庚辛之说”，而这也许隐含着今年三季度后有规模相对较大行情的意思。

再次重申，股市风水之说纯属娱乐，尽管部分内容与我们的投资策略不谋而合，但仍请以我们正统的策略观点为准。希望这点小小的娱乐能给各位投资者带来一些轻松的心情，祝愿大家虎年投资虎虎生威！

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市县前东街 168 号国联大厦 7 层

电话: 0510-82833507

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区浦东南路 588 号浦发大厦 18 楼

电话: 021-58766036

传真: 021-58408396

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦 16 层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -10% ~ 10%
行业 投资评级	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

免责声明:

本报告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。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价和询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国联证券所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。