

投资策略

日信证券策略小组

联系电话: 021-61735961

xhy@rxzq.com.cn

【本周策略】冲高适当减仓

上周市场回顾

充裕流动性涌入蓝筹股,使得市场风格转化走向了另一个极端。上周沪综指也在权重股飙升的带动下连续冲过2800点、2900点两大关口,全周上涨232点,涨幅创出18个月最高。目前,指数已重新逼近3000点大关,继续向上将面临09年第四季度后密集成交区域的考验。指数大涨的同时,市场成交量也持续放大,上周两市成交额突破1万亿大关,达到1.25万亿元,仅次于2007年“5·30”当周1.26万亿元的天量成交。

带动市场上涨的主力集中在以煤炭、有色、矿产、地产等为代表的资源品和以金融保险、石油石化、“601团队”等为代表的低估值大盘蓝筹股,受人民币升值和产品涨价预期推动的航空、农业等个股也有较强表现。而此前领涨市场的医药、商业、消费、新经济类个股普遍下跌,短期资金呈明显撤出迹象。

从趋势上看,市场围绕资源品和低估值蓝筹股的做多线路依然清晰,历史次高成交显示投资者情绪依旧亢奋。而美元走弱趋势尚未明显改变,短期经济、政策面相对平稳,因此,指数有全力冲破3000点的趋势。不过考虑到目前炒作行情的重要基石在流动性泛滥环境下的通胀预期,而历史上通胀环境并不具备促成大牛市的基本条件,同时,我们对经济走势和政策调控的预期也不十分乐观,大牛市行情的基础条件尚有欠缺,建议投资者在3000点上方适当谨慎,可考虑对获利丰厚的蓝筹品种技术性减持。

操作层面,如果全球资金泛滥及调控政策不发生变化,投资者可继续追踪煤炭、矿产、有色等资源品线索,持股待涨。如果政策面不期改变,则应果断减持。估值偏低蓝筹品种修复性上涨过程也没有完全结束,投资者可关注香港市场变化决定操作策略。

中长期继续看好反映经济转型的品牌消费和需求稳定的新兴行业。

建议持仓水平维持在 7 成左右。

关注流动性扩张预期

2600 点以来的本轮行情，具有与商品期货市场联动的鲜明特征。虽然经济悲观预期修正、政策压力减轻都对上涨起到助推作用，但行情的关键是全球范围内流动性扩张的预期。

国庆长假期间，期货市场主要品种全线突破。农产品中的棉花、小麦，大宗商品中的铜、锡、黄金纷纷突破新高。与此同时，美元指数则连续下挫，不断创出年内新低。金融产品走势背后，是欧美日等主要发达国家在经济复苏乏力背景下，希望借货币扩张挽救颓势的政策意图。

从经济数据来看，虽然 8 月份美国消费者开支、营建开支数据，以及 9 月份消费者信心指数均好于市场预期，但 9 月份 PMI 指数继续回落、ISM 制造业指数下跌，显示美国经济扩张速度趋缓，同时，10 月第二周美国首次申请失业救济人数增加了 1.3 万人，至 46.2 万人。道琼斯新闻调查的经济学家此前的预期为仅增加 1000 人。四周移动平均人数较前一周修正后的 456750 人增加了 2250 人至 45.9 万人。就业市场疲弱显示美国经济复苏的步伐仍在继续放缓。经济数据不佳使得美联储重启数量宽松政策的预期进一步增强。

对应地，自 9 月 13 日以来美元指数已经从 82 点高位迅速下跌至目前 76 点左右。也就是说，在 1 个月时间里，美元相对全球其他主要货币贬值幅度超过 7%。与此同时，日本央行下调目标利率，欧洲央行维持现有货币政策，都意味着通过货币增发刺激经济复苏，仍是西方主要经济体货币当局的政策导向。世界范围内的通货膨胀预期再度增强，金融市场的避险功能也重新获得市场重视。

在美元弱势不改，货币泛滥预期没有转变之前，我们维持对资本品市场相对乐观的判断。因此，我们也继续看好 A 股市场震荡向上的反弹趋势。

美元指数再创年内新低



估值修复行情空间有限

当然，A 股市场节后的强势反弹并不简单源于流动性扩张预期。国内 PMI 数据连续回升，明显缓解了对基本面的担忧情绪。央行重推差别准备金率措施，则降低了短期内进一步加息的市场预期。另外，房地产政策集中出台后也给市场带来短期“利空出尽”的效果。

在市场上，以煤炭、有色、矿产等为代表的资源品率先突破，带动指数突破盘局，彻底扭转了前期市场的谨慎甚至悲观情绪。处于估值低位的石化、银行、钢铁、南北车等权重股也先后活跃，风格偏好出现明显变化，投资者对指数上行高度有了新的期待。

在看好市场恢复性上涨的同时，我们认为，目前多数权重股上涨仍属于估值修复性反弹，其上行空间相对有限，指数可能难以获得强势突破 3000 点的持续动力。

从宏观面来看，经季节调整后的新开工项目、钢材产量、港口货物吞吐量等增速继续下滑，经济面持续向上动力不足。9 月份宏观数据公布后，将可能使市场对经济面的运行情况重新做出修正。而信贷调控压力也没有彻底缓解，在基础价格持续走高背景下，9 月 CPI 可能再创新高。虽然市场对于年末物价指数冲高回落的判断还没有改变，但货币当局如何看待我国正长期通胀趋势，以及如何评价此轮股市强劲反弹，是目前政策调控中的趋明朗因素。

值得关注的另一个因素是基金仓位的变化情况，在股市大幅上涨的情况下，基金仓位有所下降。数据显示，截至上周五，全部基金仓位估算值为 78.29%，相对于 5 个交易日之前减仓了 1.1 个百分点，显示基金整体并没有对行情产生超乎寻常的热情。

考虑到近日指数强势上涨，基金仓位下降存在两种解释：其一，基金在市场上涨过程中减仓；其二，基金持有的股票并没有在此轮行情中获得同步指数的收益。从目前的情况看，我们判断第二种情况导致基金仓位下降的可能性更高。不过，基金没有同步市场提高仓位的现象依然值得我们关注，这可能会给阶段市场带

来一定的震荡过程。



基金仓位与沪深 300 走势对比

基金仓位变化情况

板块名称	日期	估算比例 (%)	日期	变动	估算比例 (%)	日期	变动	估算比例 (%)
全部基金	2010-10-15	78.29	2010-10-08	-1.10	79.39	2010-09-15	-0.08	78.36
积极配置型 (MS)	2010-10-15	76.46	2010-10-08	-1.56	78.03	2010-09-15	-0.07	76.54
指数型基金	2010-10-15	93.63	2010-10-08	0.04	93.58	2010-09-15	-0.43	94.05
混合型基金	2010-10-15	69.14	2010-10-08	-1.52	70.66	2010-09-15	0.02	69.12
保守配置型 (MS)	2010-10-15	65.57	2010-10-08	-1.43	67.00	2010-09-15	-0.74	66.31
保本型 (MS)	2010-10-15	20.05	2010-10-08	-2.87	22.92	2010-09-15	19.17	0.88
封闭式 (MS)	2010-10-15	60.00	2010-10-08	0.00	60.00	2010-09-15	0.00	60.00
开放式混合型基金	2010-10-15	69.14	2010-10-08	-1.52	70.66	2010-09-15	0.02	69.12
股票型基金	2010-10-15	84.47	2010-10-08	-0.83	85.30	2010-09-15	-0.14	84.61
开放式指数型基金	2010-10-15	93.63	2010-10-08	0.04	93.58	2010-09-15	-0.43	94.05
开放式股票型基金	2010-10-15	84.58	2010-10-08	-0.83	85.41	2010-09-15	-0.14	84.72
股票型 (MS)	2010-10-15	84.95	2010-10-08	-0.72	85.67	2010-09-15	-0.03	84.98
偏股型基金	2010-10-15	78.29	2010-10-08	-1.10	79.39	2010-09-15	-0.08	78.36
开放式偏股型基金	2010-10-15	78.33	2010-10-08	-1.11	79.44	2010-09-15	-0.08	78.41

稳健把握结构性机会

9月底至今,指数短期急速上涨近300点,强势特征非常突出,但整体来看,本轮上涨是基于通胀预期下的流动性推动行情,各类权重股也在修正经济悲观预期的过程中出现了结构性上涨机会。目前来看,投资者对政策面、经济面、流动性等的预期都偏向积极,短期市场成交量持续放大,做多热情高涨,预期指数仍有继续冲高的潜力,本周市场有望对3000点整数关口发起冲击。投资者在这个过程中仍可继续持股,获得市场上涨收益。

不过我们提示,通胀历来不是孕育大牛市的基础环境,后期行情难免震荡。而决定市场是否能在4季

度持续强势的因素一方面在于市场的流动性预期，令一方面则在于国内宏观调控政策的动向。如果全球资金泛滥及调控政策不发生变化，投资者可继续追踪煤炭、矿产、有色等资源品线索，持股待涨。如果政策面不期改变，则应果断减持。

操作中，建议投资者继续从稳健角度寻找结构性品种的投资机会。在宽裕流动性推动下，存在供给瓶颈的产品必将获得价格提升优势，煤炭、黄金、有色、矿产、农产品震荡向上趋势确立，同时，单一产品、知名品牌的长期增长前景也比较明朗，投资者可以逢低介入。目前，金融保险、石化、“601 部队”等估值偏低蓝筹品种修复性上涨过程也没有完全结束，投资者可以对比香港市场变化，决定响应操作策略。

中长期继续看好反映经济转型的品牌消费和需求稳定的新兴行业。新经济类股票短期出现调整，但“十二五”规划中需求面相对明确的高端制造业仍会反复活跃，如节能设备、核电、高铁配件、新能源等可继续关注。

【重要新闻】

综述：道指收低 0.3% 纳指上涨 1.4%

美东时间 10 月 15 日 16:00 (北京时间 10 月 16 日 04:00)，道琼斯工业平均指数下跌 31.79 点，收于 11,062.78 点，跌幅 0.29%；纳斯达克综合指数上涨 33.39 点，收于 2,468.77 点，涨幅 1.37%；标准普尔 500 指数上涨 2.37 点，收于 1,176.18 点，涨幅 0.20%。

十二五是经济转型催化剂 更是资本市场助推器

在召开的中国共产党第十七届中央委员会第五次全体会议将于今日审议“十二五”规划。从已经透露出的信息看，“十二五”规划将体现两个转变：加快经济发展方式转变，即经济发展目标从“又快又好”向“又好又快”转变；从“国富”到“民富”的转变，意味着国家将完善收入分配格局提升到更重要的战略高度。

钢企业绩绿肥红瘦 铁矿石价格是主因

截至上周末，已有 13 家钢铁业上市公司发布三季报或三季度业绩预告。而从这些公告披露的财务数据来看，钢铁业今年第三季度业绩分化明显，既有宝钢股份(7.53, 0.26, 3.58%)这样大幅盈利的钢企，也出现了华菱钢铁(4.57, 0.16, 3.63%)这样出现大幅亏损的钢企。之所以出现这种“一半是海水，一般是火焰”的境况，最关键原因仍是铁矿石成本。

9 月人民币实际有效汇率升值 0.8%

国际清算银行日前公布的数据显示，9 月人民币实际有效汇率指数为 119.65，较 8 月的 118.67 升值 0.8%。9 月，人民币对美元大幅升值，是当月人民币实际有效汇率升值的主因。9 月美元指数持续走低，当月贬值 5.2%。美元贬值引发新兴市场经济体货币纷纷“被升值”。

商务部称中国稀土储备仅能维持 20 年

商务部对外贸易司工业品处处长晁宁昨日在北京举行的中国国际白银年会上称,中国稀土储量在 1996 至 2009 年间大跌 37%,只剩 2700 万吨。按现有生产速度,我国的中、重类稀土储备仅能维持 15 至 20 年,有可能需要进口。

9 月 CPI 环比或继续上行

在经历了 7 月和 8 月的迭创新高之后,9 月份我国消费者价格指数(CPI)的走势尤为引人关注。业内人士普遍认为,9 月份我国 CPI 同比增速仍将在 3.5%左右的高位区间,环比来看会比 8 月份有所上升,在经济增速下降势头得到缓和之后,物价调控的重要性似乎再度凸显。

创业板 9 公司存破产风险

创业板于 2009 年 10 月 30 日设立,上市时间最长的公司也不到 1 年,很难想象这些公司会出现诸如破产这样的重大变故。但是,难以发生并不代表这样的风险不存在,当实际控制人为了股权利益而隐瞒利润下滑、资产减值等诸多隐患时,危险就会走近。

A 股风险管理迎来融冰之旅

作为今年资本市场两大创新产品之一,股指期货自 4 月 16 日上市以来已走过半年的历程,市场良好的流动性、期货和现货价格较高的拟合度、投资者行为的理性以及运行交割的平稳都显示出了国内股指期货市场运行效率优于其他国际股指期货的上市初期表现,A 股风险管理正迎来从“破冰”到“融冰”之旅。

【新股日历】

证券代码	申购代码	证券简称	上网发行日期	上市日期	发行数量(万股)	上网发行数量(万股)	发行价格(元)	市盈率
300137	300137	先河环保	2010-10-25	-	*3000	*2400	-	-
600998	780998	九州通	2010-10-25	-	*15000	*12000	-	-
300136	300136	信维通信	2010-10-25	-	*1667	*1334	-	-
300138	300138	晨光生物	2010-10-25	-	*2300	*1840	-	-
2492	2492	恒基达鑫	2010-10-20	-	*3000	*2400	-	-
601098	780098	中南传媒	2010-10-20	-	39800	31840	-	-
2494	2494	华斯股份	2010-10-20	-	*2850	*2280	-	-
2495	2495	佳隆股份	2010-10-20	-	*2600	*2080	-	-
2493	2493	荣盛石化	2010-10-20	-	*5600	*4480	-	-
300133	300133	华策影视	2010-10-12	-	1412	1130	68	85.43
300135	300135	宝利沥青	2010-10-12	-	2000	1600	36.46	50.01
300132	300132	青松股份	2010-10-12	-	1700	1360	23	67.85
300134	300134	大富科技	2010-10-12	-	4000	3200	49.5	58.24
2489	2489	浙江永强	2010-10-11	-	6000	4800	38	51.35

2491	2491	通鼎光电	2010-10-11	-	6700	5360	14.5	46.77
2490	2490	山东墨龙	2010-10-11	-	7000	5600	18	32.73
2488	2488	金固股份	2010-10-11	-	3000	2400	22	73.33
300131	300131	英唐智控	2010-10-8	2010-10-19	1190	952	36	65.45
300130	300130	新国都	2010-10-8	2010-10-19	1600	1280	43.33	69.7
300129	300129	泰胜风能	2010-10-8	2010-10-19	3000	2400	31	47.99

【本周限售股解禁日历】

代码	名称	可流通起始日	可流通数量(股)	占总股本比例(%)
600674.SH	川投能源	2010-10-11	210,478,954	32.96
600597.SH	光明乳业	2010-10-10	524,619,421	50.35
000780.SZ	平庄能源	2010-10-8	222,947,287	21.98
600173.SH	卧龙地产	2010-10-8	107,415,929	32.55

【市场回顾与分析】

表 1: 核心指数一周涨跌幅 (10.11-10.15)

	收盘价	涨跌幅 (%)	成交额(亿元)
上证综合指数	2971.16	0.64	2646.82
深证成份指数	12765.50	-0.76	395.77
沪深 300	3327.68	0.20	2276.54
中证 100	3122.81	1.04	1346.84
上证 50 指数	2254.39	1.66	891.03
上证 180 指数	7085.05	0.79	1531.46
深证 100R	4583.22	-1.29	669.53
深证综合指数	1212.67	-1.89	1711.55
中小板指	6706.25	-2.62	530.86

表 2: 行业板块一周市场表现 (10.11-10.15)

	涨跌幅 (%)
有色金属(申万)	3.69
采掘(申万)	2.17
金融服务(申万)	2.06
交通运输(申万)	0.00
黑色金属(申万)	-0.39
化工(申万)	-1.08
公用事业(申万)	-1.38
机械设备(申万)	-1.76
房地产(申万)	-1.91

信息服务(申万)	-2.12
家用电器(申万)	-2.37
交运设备(申万)	-2.49
轻工制造(申万)	-2.50
食品饮料(申万)	-2.55
综合(申万)	-2.62
纺织服装(申万)	-2.72
建筑建材(申万)	-2.81
信息设备(申万)	-3.05
医药生物(申万)	-3.44
电子元器件(申万)	-3.64
商业贸易(申万)	-3.80
农林牧渔(申万)	-3.96
餐饮旅游(申万)	-4.11

表 3 风格板块一周市场表现 (10.11-10.15)

	涨跌幅 (%)
低市净率指数(申万)	1.32
中市净率指数(申万)	1.20
高市盈率指数(申万)	1.01
高价股指数(申万)	0.94
绩优股指数(申万)	0.54
活跃指数(申万)	0.27
高市净率指数(申万)	0.17
配股指数(申万)	-0.43
中市盈率指数(申万)	-1.00
大盘指数(申万)	-1.29
亏损股指数(申万)	-1.64
低市盈率指数(申万)	-1.88
微利股指数(申万)	-1.91
中价股指数(申万)	-2.26
低价股指数(申万)	-2.41
中盘指数(申万)	-2.49
小盘指数(申万)	-2.97
新股指数(申万)	-3.30

【资金供求状况】

图 1 M1 增速与上证指数



图 2 开户数信息

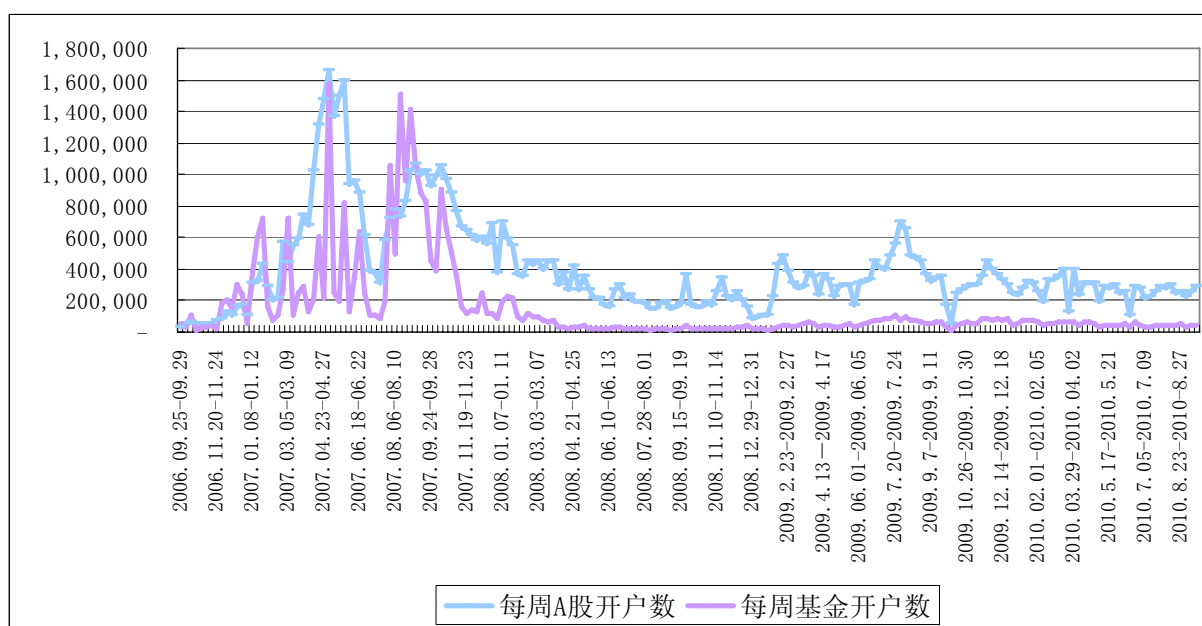


图 3 基金发行情况

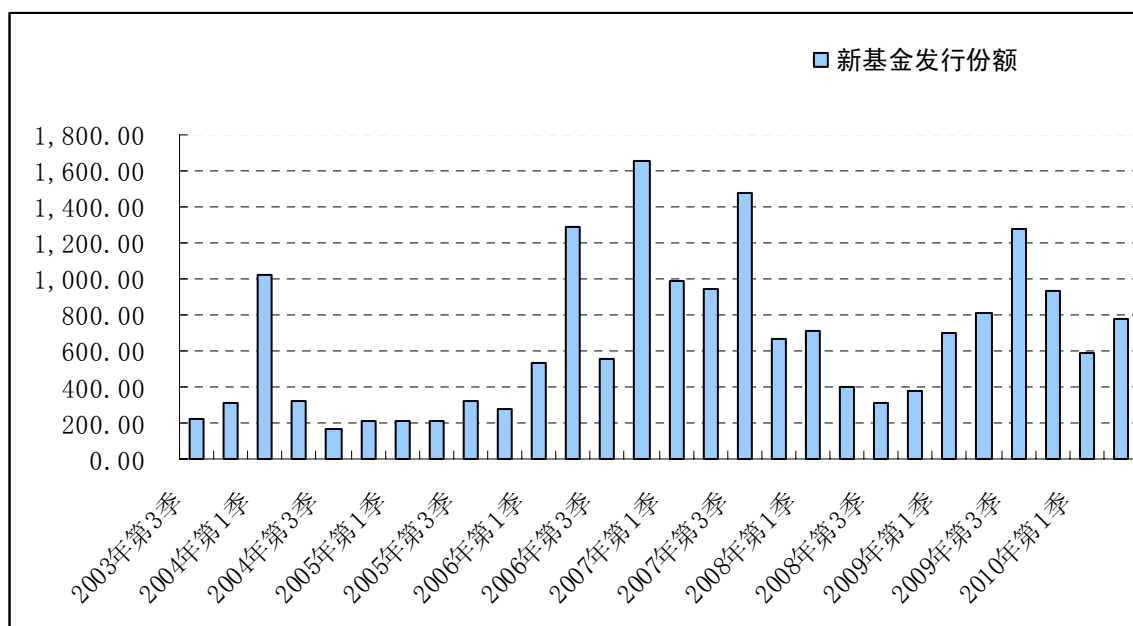


图 4 基金整体仓位统计

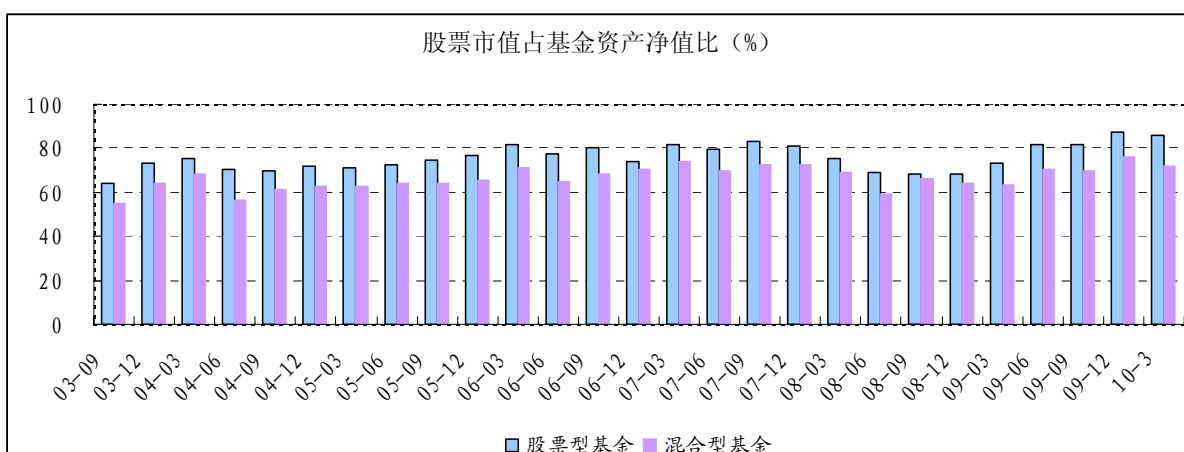


图 5 限售流通股解禁月度数据

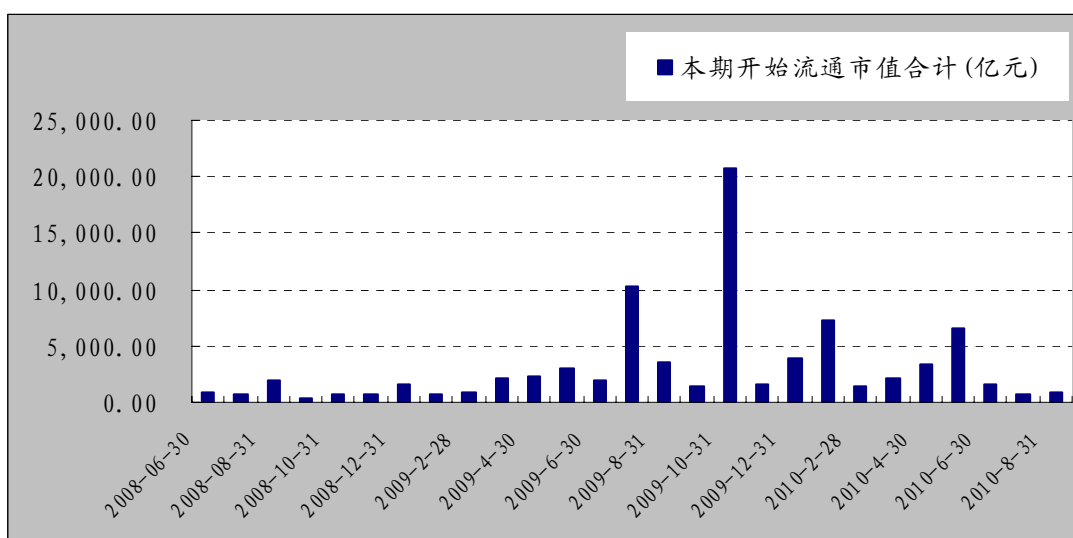


图 6 每周新增限售股可流通市值

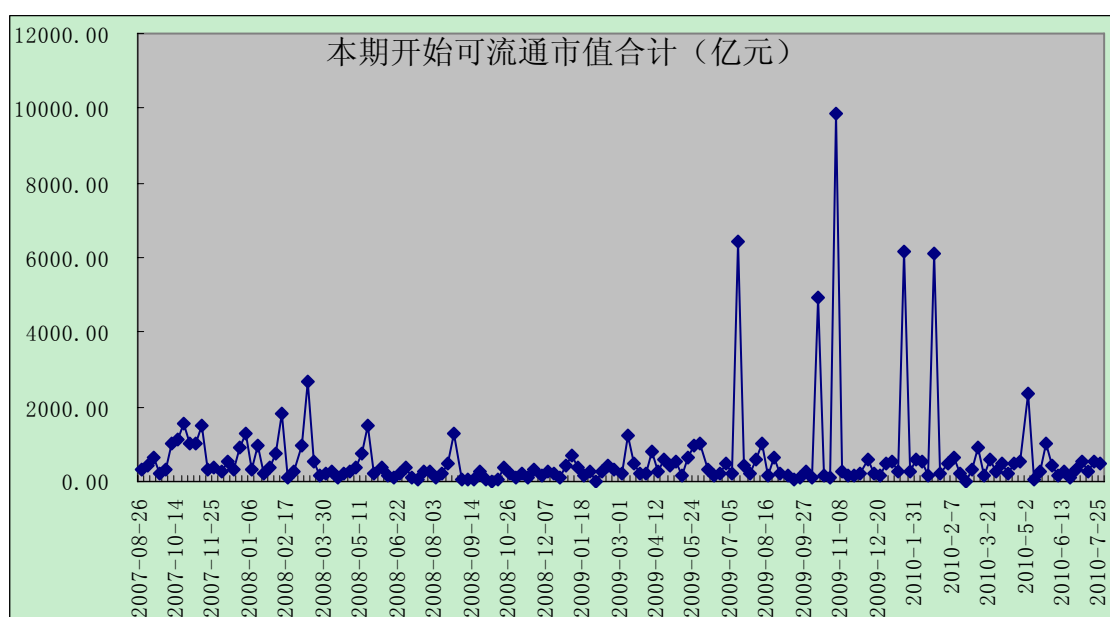
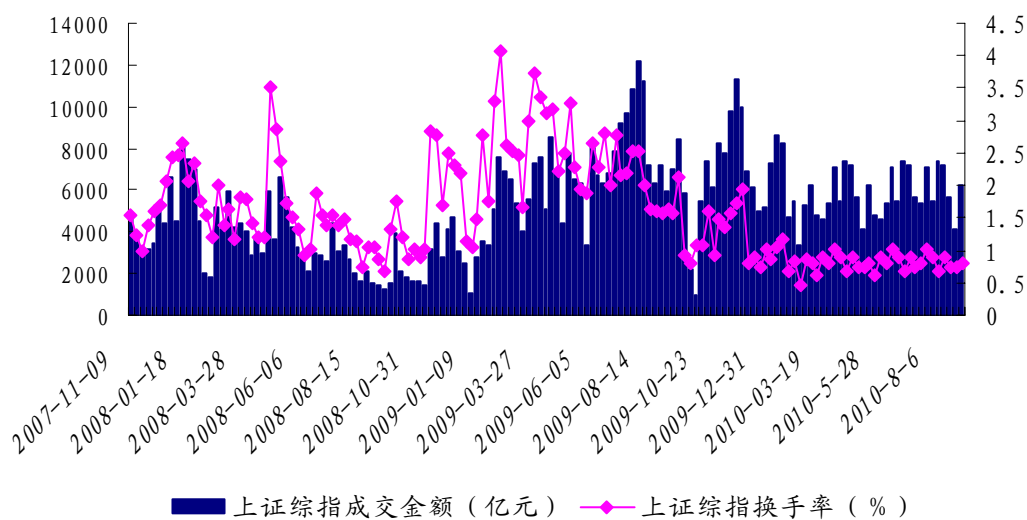


图 7 每周成交金额及换手率



【估值】

图 8 上证综合指数成份 PE/PB

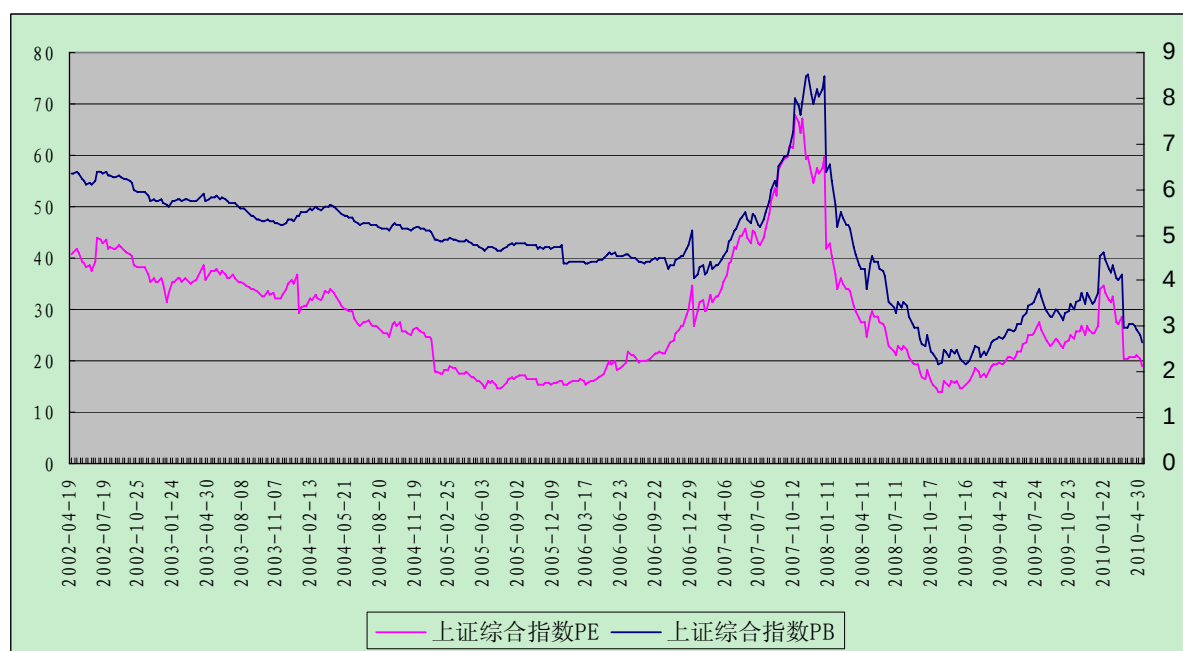
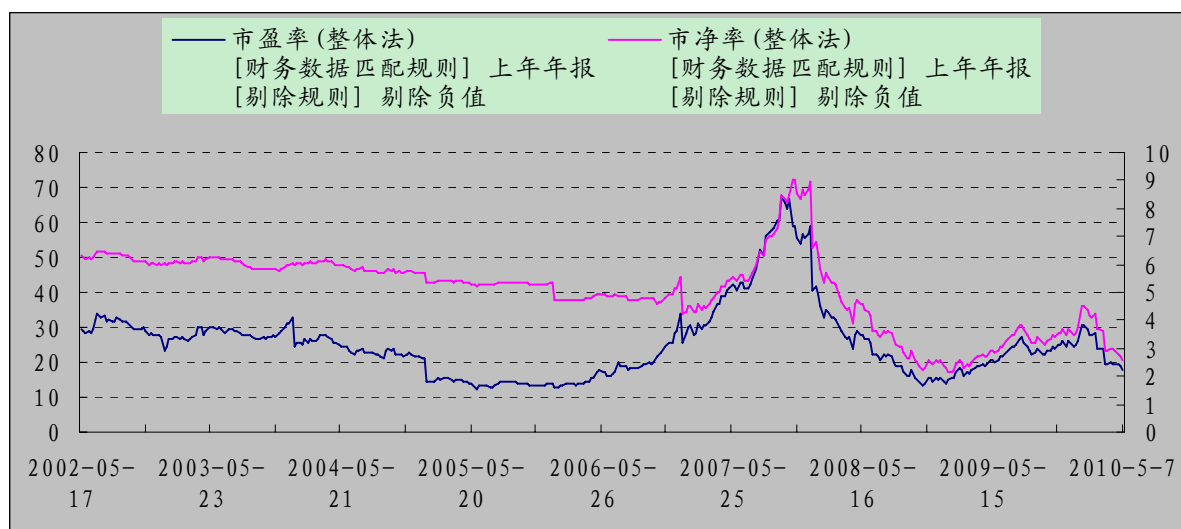


图9 沪深300成份PE/PB



免责声明

本研究报告由日信证券有限责任公司研究部撰写，研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。日信证券有限责任公司研究所将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅为日信证券有限责任公司研究部所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为日信证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

日信证券有限责任公司研究部对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。