

投资策略

日信证券策略小组

联系电话：010-88086830-722

chenyb@rxzq.com.cn

【本周策略】市场中期趋势向上 但需关注通胀风险

上周市场回顾

支撑本轮上涨行情的关键因素有四个：一是周期股与非周期股之间的相当估值水平差距过大，周期股存在内生的估值修复要求。二是美国重启量化宽松货币政策，导致流动性扩张的预期增强。以及人民币加速升值导致国际热钱流入。三是房地产调控政策阶段性靴子落地。四是经济增速企稳，市场对基本面的担忧减弱。重新审视这四个因素，我们发现第一个因素的作用将逐步减退；第二、三个因素会持续下去，有利多头；第四个因素不容乐观，并成为未来的风险因素。我们认为，市场的中期趋势是向上的，但需关注通胀压力上升带来的风险和扰动。

行业配置上，建议投资者均衡配置周期股与非周期股。由于估值修复的推动力趋于减弱，后市周期股阵营会明显分化。机构投资者普遍超配新经济、大消费类行业，这会形成明显的“路径依赖”，使得非周期股继续强势。后市建议投资者关注农业、食品饮料等通胀受益行业。

从今年年初开始，通胀的呼声即不绝于耳，但通胀率始终被控制在温和水平。但9月份的经济数据表明，通胀这只狼真的要来了。目前食品价格有加速上涨的趋势，我们的预测模型表明，10月份CPI将达到3.9%，逼近警戒线。

上周市场回顾：

上周市场维持了强势震荡格局。沪指累计上涨0.13%，深指累计涨3.60%，中小板指涨4.98%，创业板指涨7.33%。在沪指攻上年线和3000点关口后，权重周期股普遍休整，而小盘股再度强势上攻，中小板指数创出了历史新高，创业板也一度集体飙升。

节后带领大盘冲关的资源股和资产股在上周表现一般。银行、地产板块有所回落，有色板块维持震荡整理，仅有煤炭板块稍强。机械、汽车板块在上周成为领涨力量。食品饮料、医药、节能环保、新材料等板块均涨幅居前。权重周期股在节后连续多日强势拉升后，短线获利盘有回吐压力，技术上存在震荡整理要求。《国务院关于加快培育和发展战略性新兴产业的决定》的出台使新兴产业类个股再度升温，新经济、大消费类板块普遍将节后下跌的空间补回。

后市趋势展望：

节后权重周期股突然走强，并引发大盘连续强势上攻。支撑本轮上涨行情的关键因素有四个：一是周期股与非周期股之间的相当估值水平差距过大，周期股存在内生的估值修复要求。二是美国重启量化宽松货币政策，导致流动性扩张的预期增强。以及人民币加速升值导致国际热钱流入。三是房地产调控政策阶段性靴子落地。四是经济增速企稳，市场对基本面的担忧减弱。

这四个因素里面，最关键的是第二个。美联储成为新一轮国际范围内流动性扩张的源头，并引发了美元走弱、国际资本流出、大宗商品价格走高、人民币兑美元加速升值等一系列连锁反应。因此，节后的行情具有很清晰的主线，即资源+资产+人民币升值受益。但上周二晚上突然宣布加息，使得地产板块走弱，整个周期股阵营出现分化。

重新审视这四个因素。第一个因素的作用正在减弱，因为周期股与非周期股的相对估值差距已大幅收窄，周期股的估值修复接近尾声。推动周期股行情向纵深发展需要基本面的提升，即业绩推动；或者需要流动性的充裕，即资金推动。第二个因素是能够持续的。美国经济还离不开宽松货币政策的刺激，否则就会负增长。美联储不得不继续扩张货币政策来刺激经济，这个方向至少在未来半年内是不会改变的。伯南克在直升机上多撒钱，则美元跌的急一些；伯南克在直升机上少撒钱，则美元跌的缓一些，还会有些阶段性反弹。但只要美国离不开刺激性的货币政策，美元指数下跌的中期趋势就是成立的。相应地，投机资本涌出美国本土，推高新兴经济体资产价格的趋势就能够持续，“美联储向全球批发流动性”的机制会延续。第三因素也是能继续成立的。从最近几个一线城市出台的楼市调控措施看，重点仍然是通过压制需求来抑制房价，但继续压制需求的空间已经不大，因为刚需都已经被压制了。楼市再度回到了5、6月份“价平量缩”的观望状态。政策面也会在几个月内进入“观察期”。第四个因素不乐观。从9月份的宏观经济数据看，经济增速是企稳了，但通胀率却上来了，并且通胀率会继续走高并逼近警戒线。用商务部10月份前两周的食用农产品价格走势做预测，10月份CPI很可能会达到3.9%，至少也会有3.8%。市场普遍预期的“CPI见顶回落”铁定是要落空了。

综合来看，第一个因素的作用将逐步减退；第二、三个因素会持续下去，有利多头；第四个因素不容

乐观，并成为未来的风险因素。我们认为，市场的中期趋势是向上的，但需关注通胀压力上升带来的风险和扰动。

行业配置上，建议投资者均衡配置周期股与非周期股。由于估值修复的推动力趋于减弱，后市周期股阵营会明显分化。机构投资者普遍超配新经济、大消费类行业，这会形成明显的“路径依赖”，上周市场的表现也印证了这一点。后市建议投资者关注农业、食品饮料等通胀受益行业。

通胀压力凸显，这次狼真的要来了

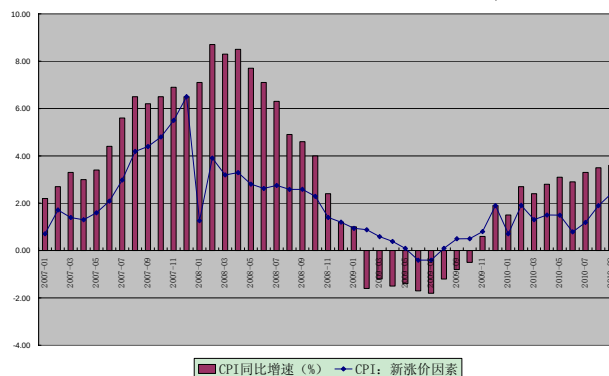
从今年年初开始，通胀的呼声即不绝于耳。年初时，市场普遍预期CPI在年中会突破4.0%。在5月份CPI突破3.0%后，市场对通胀的担忧再度升温。期间，绿豆、大蒜等小宗农产品一度被爆炒，加剧了通胀的预期。从年初到8月份，尽管被喊了多次“狼来了”，但通胀这只狼却始终没有真正出现，通胀率始终被控制在温和水平（4.0%以下）。

3、4月份时由于经济有过热的苗头，确实存在通胀风险。但随后的房地产调控和地方融资平台清理两大政策把经济过热和通胀的风险都消除了。5月份后CPI突破3.0%这一调控目标，主要是由于翘尾因素的抬升，并非真实通胀压力的上升。5至8月份翘尾因素的贡献分别高达1.6%、2.1%、2.1%、1.6%。也就是说，从年初至8月份，通胀率始终都处在温和水平上，对通胀的担忧都只是“狼来了”。

但9月份的经济数据表明，通胀这只狼真的要来了。尽管9月份CPI同比增速为3.6%，仅较8月份上升0.1个百分点。其中，翘尾因素从8月份的1.6%下降为1.2%，新涨价因素从8月份的1.9%上升为2.4%。新涨价因素才能反映物价水平的真实波动。

从图1中可以看出，9月份CPI新涨价因素已经与2008年上半年持平。CPI同比增速超过4%是一个公认的警戒线，意味着已经不再是温和通胀的范畴了。从历史数据可以看出，在CPI同比增速超过4%时，对应的CPI新涨价因素都在2%以上。2002年以来，CPI新涨价因素持续超过2%的时期仅有2004年下半年，以及2007年下半年至2008年上半年，都是较严重的通货膨胀时期。目前，9月份的CPI新涨价因素达到了2.4%，意味着已经有较严重的通货膨胀的苗头。如果这种趋势得以持续，那么较严重的通货膨胀必将发生。

图 1：新涨价因素加速上行，已超过警戒线

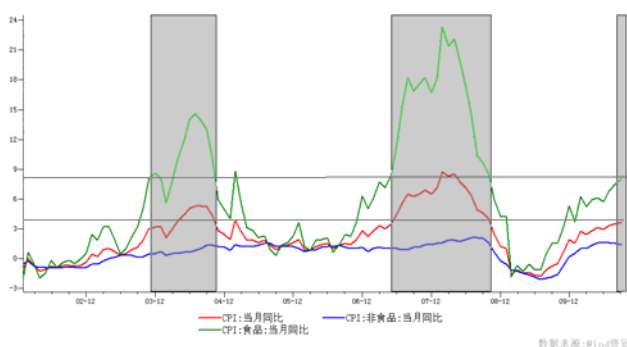


数据来源：WIND 资讯、日信证券

我们认为，9 月份通货膨胀的超预期是此次突然加息的直接诱因。管理层甘于承受国际热钱流入的压力而决定加息，确实出于无奈，实属“两害相权取其轻”之举。由此可见，通胀水平已经超出了警戒线，管理层为防止通胀率的继续走高而被迫出手了。

食品价格有加速上涨的趋势，10 月份 CPI 将达到 3.9%。9 月份，CPI 食品价格同比增速高达 8.0%，较上月加快 0.5 个百分点。食品价格的波动是 CPI 波动的主要因素。近十年来，仅有 2004 年，以及 2007 年下半年至 2008 年上半年的较严重通胀时期，CPI 食品价格同比增速才超过 8%。显然，如果食品价格的上涨趋势不能得到控制，那么通胀风险就无法消除。CPI 食品价格分项指标的同比涨幅分别为，粮食 12.0%、油脂 2.8%、猪肉 6.6%、肉禽 5.4%、水产品 8.5%、鲜菜 19.2%、鲜果 8.1%。粮食和鲜菜价格是食品价格持续走高的主要动因，猪肉价格是潜在动因。更重要的是，商务部公布的 10 月份前两周的食用农产品价格同比上涨 10.5%，较 9 月份的 8.7% 明显加快。农产品和食品价格目前处在加速上涨的趋势中，并没有得到有效控制。我们的预测模型表明，10 月份 CPI 同比增速将达到 3.9%。12 月份由于翘尾因素由目前的 1.2% 下降为 0%，“统计幻觉”使得 CPI 在数据上会回落，但也并不意味着通胀压力的减轻。通胀这只狼终于真的要来了。

图 2：食品价格再度高企，通胀压力凸显



数据来源：WIND 资讯、日信证券

【重要新闻】

综述：道指收跌 0.1% 纳指收高 0.8%

美东时间 10 月 22 日 16:00 (北京时间 10 月 23 日 04:00)，道琼斯工业平均指数下跌 14.08 点，收于 11,132.49 点，跌幅 0.13%；纳斯达克综合指数上涨 19.72 点，收于 2,479.39 点，涨幅 0.80%；标准普尔 500 指数上涨 2.82 点，收于 1,183.08 点，涨幅 0.24%。

秦皇岛煤价单月飙涨 7% 五大电企再濒亏损边缘

最近一个月来，秦皇岛港的煤价大幅上涨，让发电公司叫苦不迭。10 月 22 日，发热量 5500 大卡的大同优混平仓价为每吨 760~780 元，而在 9 月 25 日，同样发热量的大同优混平仓价为 710~720 元，在短短不到一个月的时间，价格大约上涨了 7%。

汽车业十二五规划重点发展新能源车

在即将出台的中国汽车业“十二五”规划中，将提出到 2015 年，中国国内新能源汽车的年销量达到百万辆的目标。业内专家认为，中国要赶上全球汽车业新一轮技术变革的潮流，就必须要达到这个目标。

美国 301 调查指向我国新能源补贴

贸易保护战的硝烟，波及到新能源产业。10 月 15 日，美国政府宣布接受美国钢铁工人联合会的请求，着手调查中国的新能源产品补贴政策。这项调查涉及中国的风能、太阳能、高效电池和新能源汽车行业的 154 家企业。

房产税试点或于明年 3 月前出台

出席 2010 招商证券 (23.65, -0.46, -1.91%) 论坛的全国工商联房地产商会会长聂梅生 22 日在接受中国证券报记者专访时表示，房产税试点或许在明年 3 月前就会批准出台，未来几个月的房价将保持平稳甚至小幅回调，房地产企业须调整策略和转型。她还建议改革土地招拍挂制度和出让金制度，降低土地价格在房产价格中的占比。

【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
300140	300140	启源装备	2010-11-1	-	*1550	*1240	-	-
2500	2500	山西证券	2010-11-1	-	*40000	*32000	-	-
300139	300139	福星晓程	2010-11-1	-	*1370	*1096	-	-
300141	300141	和顺电气	2010-11-1	-	*1400	*1120	-	-
300142	300142	沃森生物	2010-11-1	-	*2500	*2000	-	-
2498	2498	汉缆股份	2010-10-27	-	*5000	*4000	-	-
2497	2497	雅化集团	2010-10-27	-	*4000	*3200	-	-
2496	2496	辉丰股份	2010-10-27	-	*2500	*2000	-	-

2499	2499	科林环保	2010-10-27	-	*1900	*1520	-	-
300137	300137	先河环保	2010-10-25	-	3000	2400	22	85.6
600998	730998	九州通	2010-10-25	-	15000	12000	*13.00	0
300136	300136	信维通信	2010-10-25	-	1667	1334	31.75	85.35
300138	300138	晨光生物	2010-10-25	-	2300	1840	30	63.83
2492	2492	恒基达鑫	2010-10-20	-	3000	2400	16	44.2
601098	780098	中南传媒	2010-10-20	-	39800	31840	10.66	41.22
2494	2494	华斯股份	2010-10-20	-	2850	2280	22	75.86
2495	2495	佳隆股份	2010-10-20	-	2600	2080	32	65.31
2493	2493	荣盛石化	2010-10-20	-	5600	4480	53.8	38.16

【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(%)
000966.SZ	长源电力	2010-10-22	119,220,666	21.51
000659.SZ	珠海中富	2010-10-19	199,605,724	29.00
000838.SZ	国兴地产	2010-10-19	68,844,792	38.04
000966.SZ	长源电力	2010-10-22	119,220,666	21.51

【市场回顾与分析】

表 1: 核心指数一周涨跌幅 (10.18-10.22)

	收盘价	涨跌幅 (%)	成交额(亿元)
上证综合指数	2975.04	-0.68	2050.73
深证成份指数	13224.98	-0.14	321.87
沪深 300	3378.66	-0.65	1753.84
中证 100	3131.92	-1.42	948.71
上证 50 指数	2231.06	-1.75	563.19
上证 180 指数	7125.94	-1.09	1123.52
深证 100R	4761.85	0.41	554.74
深证综合指数	1262.16	0.65	1488.59
中小板指	7023.34	1.15	471.88

表 2: 行业板块一周市场表现 (10.18-10.22)

	涨跌幅 (%)
有色金属(申万)	3.43
综合(申万)	1.68
电子元器件(申万)	1.64
化工(申万)	1.12
医药生物(申万)	1.05

餐饮旅游(申万)	1.03
纺织服装(申万)	0.79
建筑建材(申万)	0.62
黑色金属(申万)	0.54
商业贸易(申万)	0.49
信息设备(申万)	0.16
交运设备(申万)	0.14
房地产(申万)	0.08
家用电器(申万)	0.06
公用事业(申万)	0.03
农林牧渔(申万)	0.01
机械设备(申万)	-0.09
采掘(申万)	-0.39
信息服务(申万)	-0.39
食品饮料(申万)	-0.52
轻工制造(申万)	-0.57
交通运输(申万)	-0.70
金融服务(申万)	-2.15

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)	1.95
新股指数(申万)	1.00
低价股指数(申万)	0.93
中盘指数(申万)	0.89
微利股指数(申万)	0.86
中价股指数(申万)	0.85
低市盈率指数(申万)	0.61
小盘指数(申万)	0.11
配股指数(申万)	0.10
大盘指数(申万)	-0.32
中市盈率指数(申万)	-0.72
亏损股指数(申万)	-0.78
绩优股指数(申万)	-0.84
高价股指数(申万)	-0.90
活跃指数(申万)	-0.94
高市盈率指数(申万)	-1.12
中市净率指数(申万)	-1.37
高市净率指数(申万)	-2.44

【资金供求状况】

图 1 M1 增速与上证指数



图 2 开户数信息

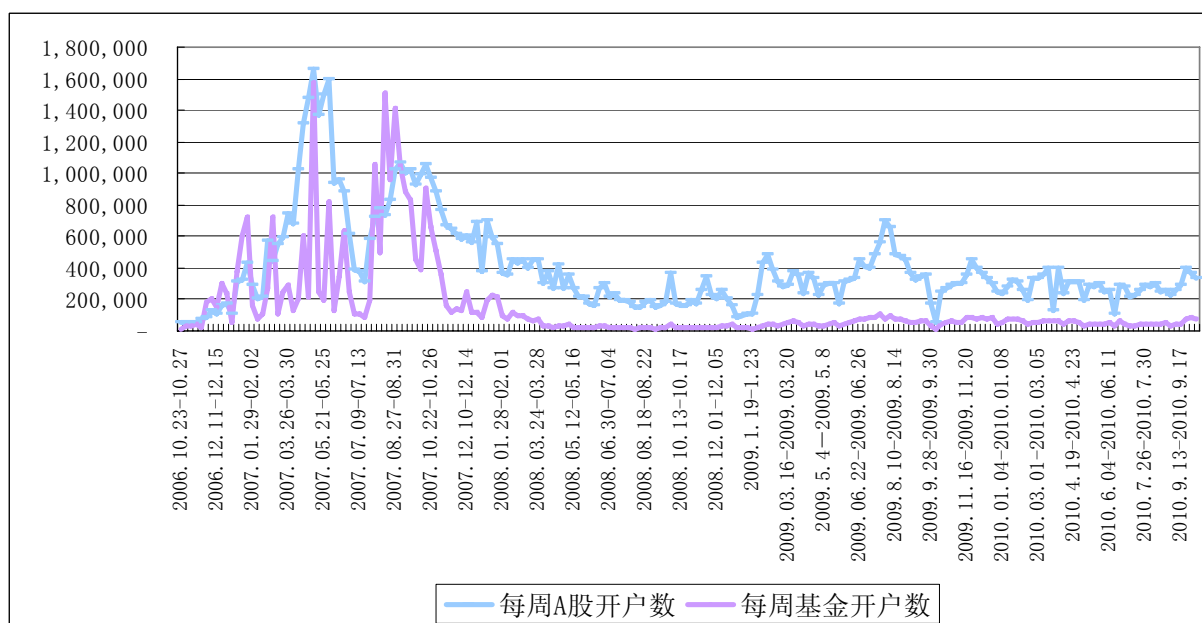


图 3 基金发行情况

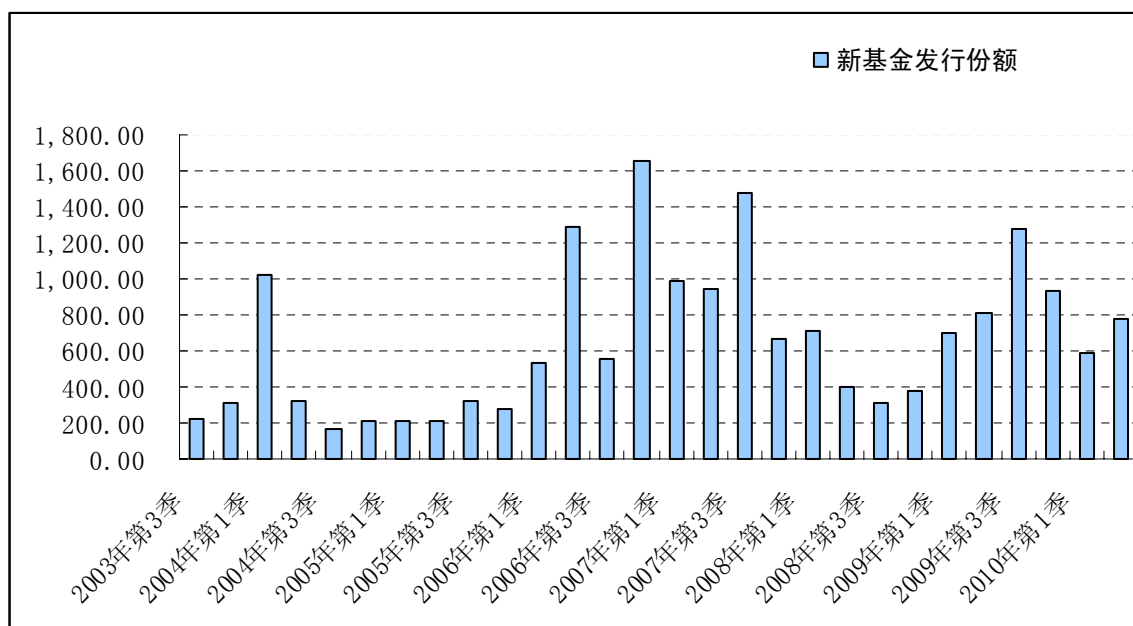


图 4 基金整体仓位统计

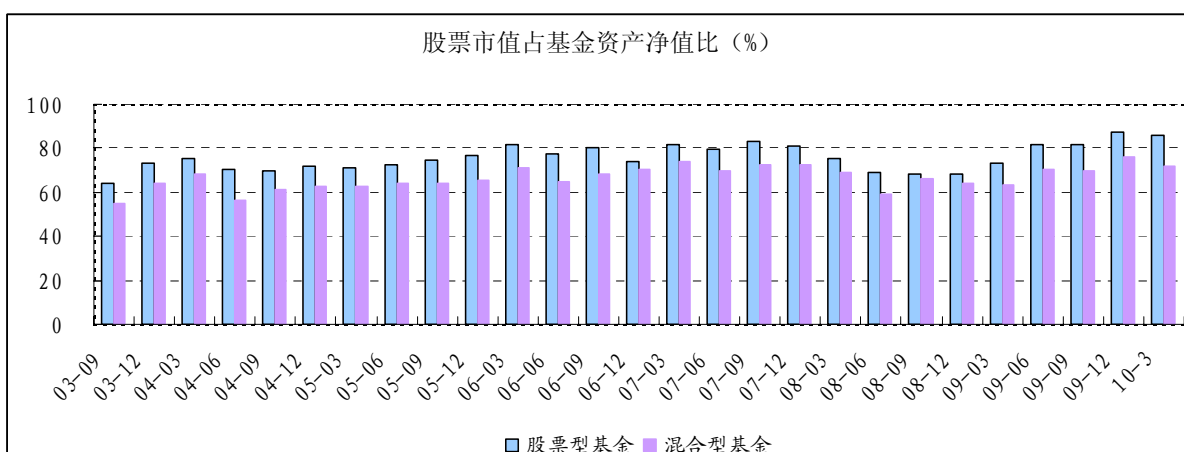


图 5 限售流通股解禁月度数据

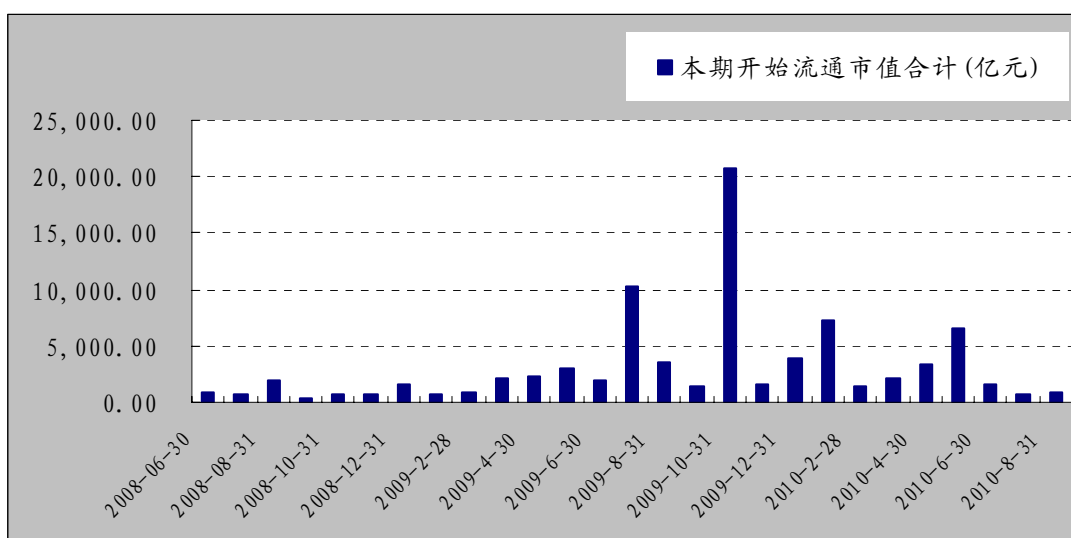


图 6 每周新增限售股可流通市值

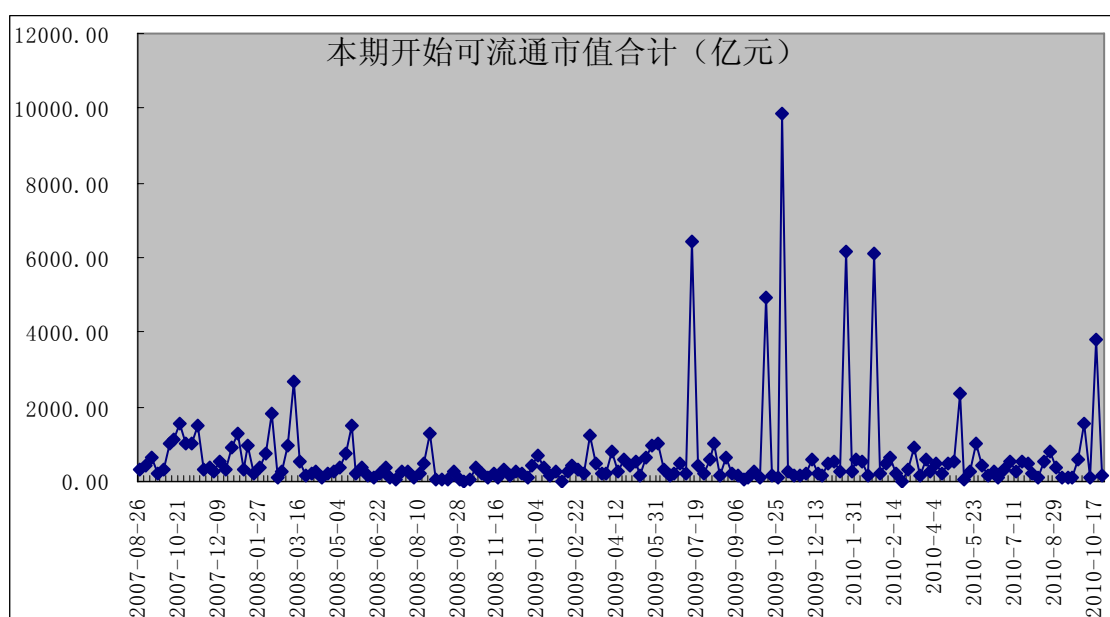
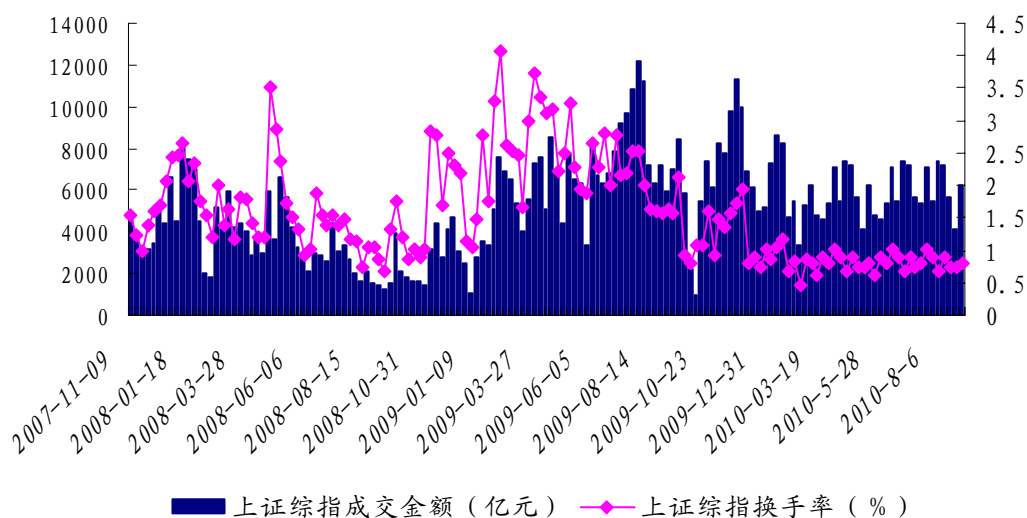


图 7 每周成交金额及换手率



【估值】

图 8 上证综合指数成份 PE/PB

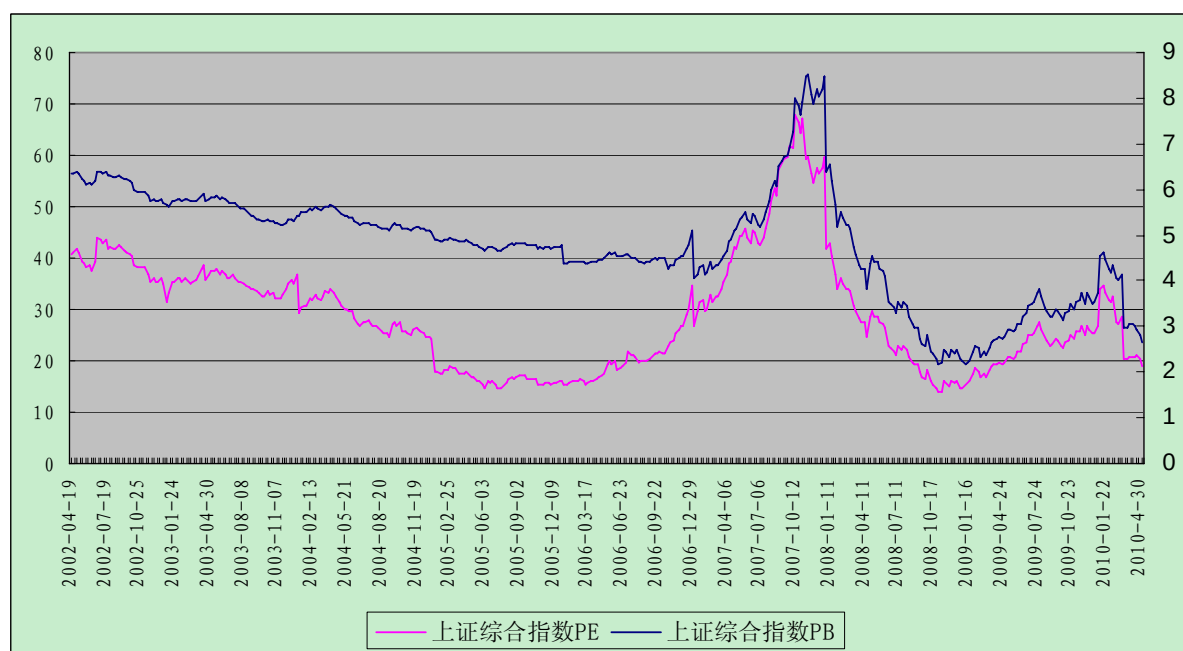
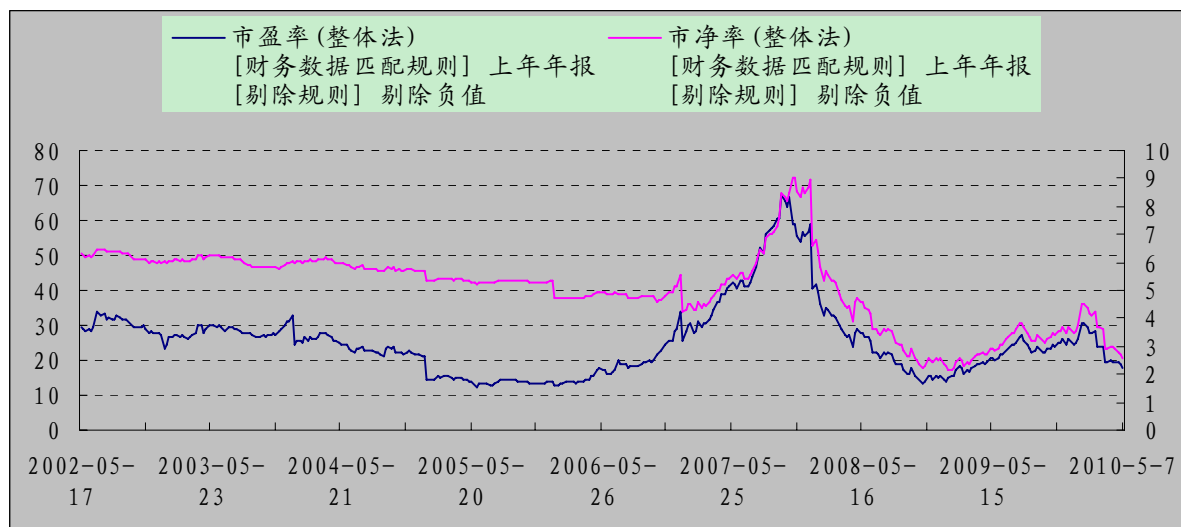


图9 沪深300成份PE/PB



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。