

货币盛宴成就“牛市”

——A股11月市场策略

2010年10月25日 客户服务部投资策略小组

报告要点：

10月走势：天量大涨，趋势形成

国庆假期之后，市场在周期性品种的狂飙突进之下，突然发力，两市持续日均4000亿元以上的成交量启动了行情。自9月25日至10月24日沪深300指数涨幅18.24%，有色以及煤炭板块涨幅均在38%以上，是不折不扣的领头羊，而且这种趋势还没有结束迹象，具备了牛市上涨的初期的特征。

加息突如其来，抑制通胀预期

在10月19日央行突然加息，虽然幅度不大却是宽松货币政策退出舞台的信号，引起市场层面的高度重视。通胀预期在9月底之后出现了大幅度的上升，此时央行加息的意图：是为了抑制通胀预期，而不是通胀本身。

行情动力来自何方

当前市场走势仍更多的是存量资金在不同板块上的重新配置所形成。本轮行情发动至今的实质可能是场外部分增量资金针对场内资金配置结构弱点而发动的一轮以迫使其进行资产重新配置的行​​情。美元主动贬值带来的货币泛滥成就了全球资源品的“牛市”。

11月行情预测：2800点至3400点区间震荡

由于本次行情是结构性的牛市行情，强周期品种是市场的主流，美元指数的波动、全球大宗商品的期货价格、国内农产品的价格波动都在时时影响着这些板块的走势，所以趋势投资的阶段要以跟踪主流为主。但在估值合理回归完成后，我们仍然坚决地站在转型和大消费这个基本主题上。具体到11月，我们认为股指的波动区间在2800点到3400点之间。

11月投资策略：

在判断11月市场行情走势的基础上，我们坚持在本月的特别策略报告上表明的两点：1、保持较高仓位参与行情；2、更加坚决地平衡行业配置，对周期类品种要大胆的配置。在均衡配置的思路下，本期组合加大了周期类品种，11月股票组合是：中金黄金、厦门钨业、神火股份、霞客环保、中恒集团、金通灵、豫金刚石、广田股份。

务请阅读正文之后的重要声明

10 月行情简要回顾

10 月走势： 天量大涨，趋势形成

国庆假期之后，市场在周期性品种的狂飙突进之下，突然发力，两市持续日均4000亿元以上的成交量启动了行情。其中最先发起突击的是有色金属板块，由于长假原因，使众多投资者没有发现，在9月底至10月初的这一段时间内，外围市场以及大宗商品持续走好，仅仅10个交易日，有色金属行业指数飙升了22%，远远跑赢同期大盘，中色股份、中钢吉炭、广晟有色、豫光金铅分别大涨78.46%、59.47%、58.19%、50.19%。有色的疯狂带动了其他周期类品种的大涨，煤炭、金融、农产品等大盘股纷纷启动，由于行情来的很突然，让存量的主流基金措手不及，这从大盘蓝筹的上涨和中小股票的下跌可以看出，机构在做着均衡配置的努力。自9月25日至10月25日沪深300指数涨幅18.24%，有色以及煤炭板块涨幅均在38%以上，是不折不扣的领头羊，而且这种趋势还没有结束迹象，具备了牛市上涨的初期的特征。

近期行业板块表现一览表

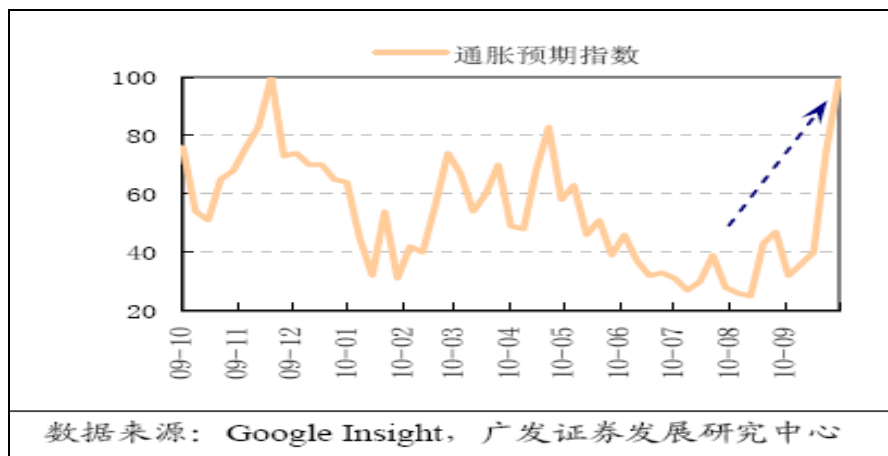
名称	10 日涨跌幅	20 日涨跌幅	60 日涨跌幅
有色金属	16.52%	31.35%	67.74%
采掘	20.61%	30.53%	39.27%
金融服务	11.90%	13.46%	9.41%
交运设备	12.93%	11.82%	37.62%
家用电器	11.82%	11.22%	22.03%
机械设备	10.62%	9.78%	35.71%
交通运输	9.60%	9.06%	16.53%
农林牧渔	2.09%	7.13%	35.40%
化工	5.65%	6.59%	19.00%
黑色金属	6.54%	5.84%	16.64%
房地产	4.65%	4.92%	7.40%
综合	5.84%	4.87%	26.39%
建筑建材	5.31%	4.40%	25.71%
轻工制造	2.43%	3.70%	22.22%
公用事业	5.00%	3.21%	12.31%
食品饮料	-2.21%	3.20%	26.83%
电子元器件	2.15%	0.40%	24.40%
信息服务	1.09%	0.38%	12.69%
商业贸易	-1.84%	-0.84%	21.92%
医药生物	-2.60%	-1.26%	25.74%
纺织服装	1.58%	-1.33%	17.21%
信息设备	3.65%	-1.39%	22.47%
餐饮旅游	-3.65%	-8.10%	13.76%

务请阅读正文之后的重要声明

（数据来源：WIND资讯）

加息突如其来，抑制通胀预期

在10月19日央行突然加息，虽然幅度不大却是宽松货币政策退出舞台的信号，引起市场层面的高度重视。同时在10月21日公布的9月经济数据显示，9月份我国居民消费价格（CPI）同比上涨3.6%，环比上涨0.6%。在这之前，我们认为年内加息的几率较低，毕竟GDP如期下滑至第三季度的9.6%，央行在历史上从未在经济下滑期加过息。出现这种突然加息，使得我们从新审视先前的假设，CPI原来估计的四季度回落被数据不断高涨而取代，政府抑制通胀的将通过加息来完成，这也说明在控制通胀和保经济两个方向上，管理层转向控制通胀，而经济被视为稳固了，不需要宽松货币护航了。但是仅仅0.25百分点加息就能完成控制通胀的任务吗？实际来说我们居民的负利率仍然是相差1.1%，我们注意到了身边很多东西的价格已经明显上涨，并且感觉上要比官方公布的CPI涨幅要大得多，食品与日常生活关系密切，价格上涨必然引起更高的通胀预期，更高的通胀预期将导致通胀自我实现。通胀预期的影响是最重要的，因此食品价格持续上涨导致通胀预期上升是比较危险的事情，我们也观察到，通胀预期在9月底之后出现了大幅度的上升，那么也就不难理解此时央行加息的意图了：是为了抑制通胀预期，而不是通胀本身。



板块间估值水平快速拉大

截至10月24日，按万德资讯统计（预测市盈率，整体法，剔除负值）显示，沪深300指数静态市盈率19.84倍，动态市盈率15.59倍（以10年业绩增速24.6%为基础）。和上个月相比，沪深300估值同比增长了20%，期间行业风格变化最大，有色金属行业平均估值按照2010年动态市盈率已经达到53倍，依次是电子和农林行业估值都在40倍以上，而处于估值较低位置的行业分别是金融12倍、地产17倍、煤炭18倍。其中值得注意的是煤炭行业经过大幅上涨仍然估值不贵。经过局部板块的牛市催化之后，板块间估值水平快速拉大，也为后市的震荡埋下了伏笔。

务请阅读正文之后的重要声明

11 月 行情走势预测

行情动力来自何方

此次行情突然间启动，采取强势逼空手段，市场猜测行情启动来自两路资金，一是海外热钱为了人民币升值进入A股市场，二是因为地产政策的变化导致炒房资金转入股票市场。我们在经过国庆后一周的数据统计中发现，上述两点均不成立。资金流向显示仅30号、8号和11号有增量资金入市，总量不大，但集中攻击大盘周期类个股。其他类股票则呈现资金大幅净流出。由于基金整体仓位已近历史高点且申购量和散户开户量并未呈现明显放大，我们认为当前市场走势仍更多的是存量资金在不同板块上的重新配置所形成。本轮行情发动至今的实质可能是场外部分增量资金针对场内资金配置结构弱点而发动的一轮以迫使其进行资产重新配置的行情。如市场继续大涨，场外散户资金终将入市。对于持有非周期和中小盘股的投资者而言，目前面临“囚徒困境”，是否跟随风格转换将是极大的考验。因而判断行情的高度和后续资金对其意义重大。我们建议这些投资者尽快进行适度配置修正。

市场变化具有转折的意义

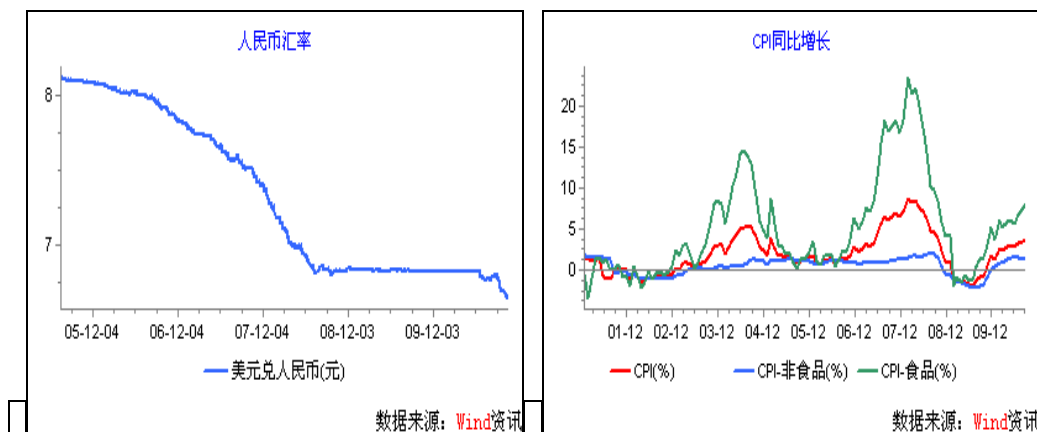
本次行情变化有三大背景。首先，中国经济数据表明，经过一个短暂的库存削减后，经济已经站稳。其次，4月调控后，房地产用5个月的时间，向市场证明了自己有强劲的需求支撑。第三，在美国经济已经踏上正增长之路、资产负债表不断修理之际，美联储仍然不满意于增速“不够高”，而准备加大刺激力度，并迫使日本首先出手刺激，挑起了全球货币战的气氛。货币盛宴或者干脆说美元主动贬值带来的货币泛滥成就了全球资源品的“牛市”。

由于中国实体经济和最重要的资产市场已经站稳，以及对于美国经济二次探底担忧仅仅昙花一现，这些都意味着基本面的稳固性已经大大提高了；由于美国准备刺激以及日本挑动了全球竞争性贬值的气氛，中国已经无法进行以利率为代表的整体性的政策紧缩，而改为加速升值和行业调控，房地产调控也从4月份要把房价压低转为遏制上涨势头，这些都意味着政策风险已经大为解除。基本面和政策面的变化，是股市变化的内因，量化宽松的刺激导致资源股为龙头的上涨，则提供了扭转市场情绪的突破口。

在目前这个时点上，政府加息已经明确无误的表明控制通胀预期很重要，对于全球资源品大涨带来的输入型通胀开始提防，但是商品牛市趋势不会轻易改变。所以，如果不在行业配置“周期性 vs 非周期性”上做大幅度调整（至少恢复到均衡水平）。1、这将使得资产组合暴露在对资产价格

务请阅读正文之后的重要声明

上涨估计不足的风险之下，一旦不实行紧缩政策，收益将大幅度跑输基准。2、由于要到11月中旬才决定明年信贷规模，使得目前无法证明政府一定会实行信贷紧缩政策。一旦市场的想法是无法证伪，先弄上去再看。那么投资也将被动。



11 月行情预测：2800 点至 3400 点区间震荡

11月的关键时点有两个，一是11月2日美联储开会，视第二轮量化宽松政策（QEII）具体规模而定。按照国外大行的预计，即便是7500亿美元规模，美元还要继续贬值，大宗商品继续走高。二是11月中下旬国内会议决定明年信贷规模。初步判断，如果信贷维持在7万亿，中性偏多一点。这两个时间是判断未来行情重要窗口。

由于本次行情是结构性的牛市行情，强周期品种是市场的主流，美元指数的波动、全球大宗商品的期货价格、国内农产品的价格波动都在时时影响着这些板块的走势，所以由于估值拉大可能会带来指数的大幅震荡，这个要有准备。但在估值合理回归完成后，我们仍然坚决地站在转型和大消费这个基本主题上。具体到11月，我们认为股指的波动区间在2800点到3400点之间。

11 月投资策略：

在判断11月市场行情走势的基础上，我们坚持在本月的特别策略报告上表明的两点：1、保持较高仓位大胆参与行情；2、更加坚决地平衡行业配置，对周期类品种要大胆的配置。

未来，我们认为投资上有四类主线值得注意：一是国际定价的大宗商品资源类品种，如黄金、铜、锡、煤等，要敢于持仓；二是通胀主题下的国内农产品类品种——棉花、糖、粮食等上市公司以及替代品制造公司，这类品种还在不断挖掘之中；三是主题投资方向的“十二五规划”受益品种，其实与前期我们倡导的新型行业和大消费板块密切相关；四是人民币升值背景下，受益的航空、造纸等板块。在均衡配置的思路下，本期组合加大了周期类品种，11月股票组合是：中金黄金、厦门钨业、神火股份、霞客环保、中恒集团、金通灵、豫金刚石、广田股份。

务请阅读正文之后的重要声明

11月重点推荐股票组合

在均衡配置的思路下，本期组合加大了周期类品种，我们认为趋势行情尚未结束，积极参与才能带来超额收益。

中金黄金（600489）：公司未来成长性良好，集团资产注入的预期依然明确。公司通过收购、内部矿山挖潜等途径，矿产金已经从2003年上市时的2.1吨增长到2009年的17吨，2010年计划达到20.5吨。通过内部矿山建设以及定向增发购入江西金山、金牛、东梁等集团矿山，2011年预计可以达到23-24吨。矿产金产量大幅增长使得公司盈利能力大为提高，从归属母公司的净利润来看，2003年仅为4000万，而到2009年已经达到5.21亿元，年均复合增长率达到44.3%。另外，目前集团仍有600多吨黄金储量，阳山、东梁等属于在建矿山，没有建设的矿山储量约200吨。随着集团持有矿山条件的逐步成熟，未来注入上市公司的预期比较明确。考虑到金价趋势继续看好，且未来几年公司矿产金增长空间较大，给予其50元的估值中枢。

厦门钨业（600549）：2010年以来，国家明确加强了对钨、稀土等战略稀有资源的开采和出口控制，供给端的持续有效限制和需求的稳定增长，将确保产品价格长期向上的趋势。全年业绩超预期可能性大。福建省政府对稀土产业非常重视，现已明确以厦门钨业为核心治理全省的稀土产业链。另一方面，公司硬质合金刀具业务已积累多年，产品已获下游认可，现正通过与下游客户联合技术研发等方式逐步渗透市场，预计随着产品逐步放量，毛利率也将有明显提升。公司短期有业绩支撑，长期有想象空间。将在通胀预期和流动性支撑下表现强势。公司未来半年的估值中枢为50元。

神火股份（000933）：公司煤价经过5、6月份的稳定走势后，3季度有明显上升，尤其是无烟煤块，涨幅在100元以上。目前公司无烟精煤1130元、瘦精煤1370元、块煤和混煤分别为1370元和500元（均含税）。电解铝四季度明显减亏，随着美元贬值以及国内铝下游需求的恢复，铝价将震荡向上。同时，公司60万千瓦发电机组明年投产，届时自供电比例大幅提升。此外，公司明年氧化铝产量将达到90万吨，届时公司氧化铝自足率将达到70%，能源及原材料成本有望明显下降。预计公司2010-2012年每股收益分别为1.41元、1.88元和2.31元，对应2010、2011年的动态市盈率分别为20.92倍和15.69倍，我们认为公司未来半年的价值中枢为30元。

霞客环保（002015）：涤纶短纤行业弹性最大的标的。霞客环保目前涤纶短纤权益产能8万吨，安兴彩纤在建的2条生产线完全达产后，安兴彩纤的产能达到14万吨，公司整体权益产能达到11万吨。按照公司目前权益产能计算，涤纶短纤价格每上涨1000元，公司业绩弹性为0.25元；按照公司新建2条生产线完全达产后的11万吨权益产能计算，涤纶短纤价格每上涨1000元，公司业绩弹性为0.35元。对比华西村0.15元的业绩弹性以及S仪化0.08元的业绩弹性，霞客环保是目前涤纶短纤行业弹性最大的标的。预计公司10-12年的EPS分别为0.25、0.90和0.96元/股，净利润增长率分别为233%、262%和6%。考虑到公司涤纶短纤业务景气上行以及业绩弹性最大带来的爆发式增长，公司未来半年的价值中枢为15元。

金通灵（300091）：大型离心风机业务充分受惠于节能环保背景下的产业升级而实现稳定增长。公司是国内离心风机行业的龙头企业。公司产品定位高端的行业龙头地位，铸就了其“掘金”产业升级，“通灵”节能环保的巨大潜力，我们预计公司未来三年净利润的复合增长率为48.28%。我们请务必阅读正文之后的重要声明

予公司股价0.7倍PEG和33.80倍PE的估值水平，公司未来半年的估值中枢为47.31元。

中恒集团（600252）：血栓通：行业三大优势集于一身；产能瓶颈松动，如今仍处于成长初期；传统业务基本稳定，饮料前景可以期待。预测公司医药业务 10-12 年贡献 EPS 为 0.73 元、1.4 元、1.94 元，若假设公司地产业务稳健释放业绩，在不考虑龟苓宝前提下预测公司整体 10-12 年 EPS 为 0.83 元、1.99 元、2.04 元，在医药股中估值极低适合长线配置。我们认为市场尚未充分认识到公司所具有的成长性。伴随公司逐步兑现业绩，我们认为市场也将逐渐承认公司的地位公司未来半年的估值中枢为 50 元。

豫金刚石（300064）：公司三季度经营状况良好，预计前三季度EPS将达到0.4元。石材、建材、玻璃、陶瓷、耐火材料等领域的加工一直是金刚石消耗的最大领域，约占整个金刚石制品的50%左右。近期保障房建设的加速、西部开发及灾后重建需求将使公司明显。预计全世界人造金刚石需求量除中国外今后仍达到10%以上的增长率，2012年全世界的需求量可达120亿克拉。虽然人造金刚石价格随着产量上升，有逐年下滑趋势，但考虑到进口替代效应，成本下行空间较大及管理层股权激励效应，我们认为公司盈利水平未来仍有上升空间。预估每股收益11年1.08元、12年1.32元，公司未来半年的估值中枢为35元。

广田股份（002482）：上市助推公司业绩爆发式增长。募投项目将使公司业务延伸至上游产业，规模实现爆发式扩张，项目完全达产达效后，新增收入相当于“再造一个广田”。公司净募资金19.96亿元，超募资金15.67亿元，资本运作存在巨大空间。可能快速拓展地产园林市场。地产园林与住宅、商业精装修业主均为开发商，公司与业主的合作关系与生俱来，作为曾有地产园林施工经验的广田股份，上市后利用强大超募资金一旦完成对一级资质地产园林企业并购，有望迅速在高毛利率的地产园林市场占得一席之地。预测公司10/11/12年发行摊薄后每股收益分别为1.36/2.28/3.29元，净利润复合增长率达73%，我们认为公司未来半年价值中枢为91元。

股票	行业板块	最新价 (10.22)	目标价	10 年 EPS	11 年 EPS
中金黄金（600489）	有色	44.14	50	0.69	1.08
厦门钨业（600549）	有色	43.95	50	0.56	0.71
神火股份（000933）	煤炭	29.35	30	1.41	1.88
霞客环保（002015）	化纤	12.44	15	0.25	0.9
金通灵（300091）	机械	36.70	47	0.95	1.4
中恒集团（600252）	医药	23.63	50	0.83	1.99
豫金刚石（300064）	磨具	23.38	35	0.60	1.08
广田股份（002482）	装修	78.10	91	1.36	2.28

务请阅读正文之后的重要声明

重要声明：本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，也不保证分析师作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。我公司可能发出与本报告意见不一致的其它报告，本报告反映公司分析师本人的意见与结论，并不代表我公司的立场。我公司或关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供承销等服务。未经我公司同意，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。

务请阅读正文之后的重要声明