

投资策略

日信证券策略小组

联系电话：010-88086830-723

chenyb@rxzq.com.cn

【本周策略】全球流动性扩张从预期变为现实 后市仍看高一线

上周市场回顾

上周市场再度出现了强劲上扬的走势。上周 5 个交易日，沪指累计上涨 5.06%，深指上涨 2.74%，中小板指上涨 3.13%，创业板指上涨 0.72%。两市成交量再度刷新了 A 股单周成交量的新高，市场交投活跃。行业方面，军工板块成为新的领涨力量，机械、农业、电子信息等板块涨幅居前。新兴产业类行业再度成为市场追捧的热点，前期领涨的有色、煤炭等资源品则高位震荡。市场的热点较多，呈现出普涨格局。

上周对市场影响较大的事件有美联储再度第二轮量化宽松货币政策（QE2），使得外围市场普遍大幅上涨，原油、黄金、农产品等国际大宗商品期货价格暴涨，对 A 股形成了利多环境。但使得注意的是，尽管美元指数创出新低，LME 金属期货和黄金期货价格创出新高，但市场对资源股的追捧热情却明显下降，获利盘逢高减仓的意愿较强。市场的热点明显扩散，有政策刺激的物联网、云计算、核电等新兴产业股，有业绩支撑的工程机械股，有重组预期的军工股，以及有通胀受益预期的农业股，市场热点可谓精彩纷呈。

未来趋势展望

后市仍有上涨动力，建议投资者积极参与上涨行情。有利市场上涨的因素包括：第一，从 PMI 数据看，10 月份制造业景气度在企稳后已经开始回升，经济环比增速的拐点已经出现。尤其是中游制造业的 PMI 生产指数回升幅度较大，经济基本面的逐步改善会对股市形成支撑；第二，全球范围内流动性扩张的预期已经变为现实，国际热钱的流入不可避免。无论央行采取

何种政策来严控热钱和收缩流动性，也难以做到完全对冲。

制约市场上涨的风险因素包括：第一，通胀压力上升势头迅猛。农产品和食品价格上涨势头过快，10月份CPI将达到3.9%，如不能得到有效抑制，“破4”指日可待。除农产品外，上游原材料的价格也快速攀升，PMI购进价格指数已经高达69.9%。央行在最近的货币政策执行报告中对通胀压力的快速上升表示了严重担忧。如果通胀引发货币政策收缩，将对未来市场的趋势造成较大影响；第二，基金仓位接近历史最高水平，市场后续的上涨需要增量资金进场来支撑。可能的增量资金来源于国际热钱流入、居民存款搬家、楼市投资资金的进场等。需指出的是，除国际热钱流入会带来宏观流动性水平增加外，其余只能依靠在既定宏观流动性水平下资金在不同领域内的再配置。而这些资金进场需要以A股的上涨为前提，A股可以在上涨过程中实现阶段性自我强化，但这种流动性基础远不如07、09年牢固。

后市需关注的重要会议有两个。一是11月11日G20首脑峰会对全球汇率政策的协商结果。这将影响国际热钱的流向，并直接对A股造成影响。二是12月初的中央经济工作会议将定调明年的宏观经济政策。在此之前，由于明年的政策基调尚不明朗。市场仍将青睐于主题性的投资机会。

后市将延续震荡上行的格局，建议投资者积极参与上涨行情。在行业配置上，应把握三条投资主线，一是受益于政策扶持的新兴产业，二是受益于国内通胀压力上升的农业、食品饮料等消费品，三是受益于美元贬值的有色、煤炭等资源品。

全球流动性扩张从预期变为现实 国际热钱流入不可避免

不少研究机构认为，美联储6000亿美元QE2规模符合市场预期，无论是美元指数，还是大宗商品期货价格，目前的走势都已经包含了这一预期，因此未来美元不会继续走低。我们持不同的观点。我们认为，尽管6000美元的规模在之前市场预期的范围之内，但如此大规模的流动性释放对美元和全球资本市场的影响，是无法通过市场原有资金对市场走势的影响来预期到的。**我们的观点是尽管QE2的规模符合市场预期，但QE2实施后的影响力将会超出市场预期。**因此，美元指数会继续走低，原油、黄金、贱金属等大宗商品价格会继续创新高。多数新兴市场的股市将会在未来一段时期内震荡上行。QE2实施的未来8个月内，国际资本将会继续涌向大宗商品期货市场、以及新兴经济体的资本市场寻求资本保值。QE2实施后的现实影响是难以通过现有资金的预期来反映的，因为这一增量资金太过于庞大。QE2实施后对新兴市场股市，以及商品期货市场的影响将会逐步得到体现。

未来管理层面临着巨大的管控国际热钱流入的压力。在实际操作中收紧货币政策将不可避免，尽管这将加大人民币的升值压力，但“两害相权取其轻”。如果不收紧货币政策，持续半年多的房地产调控将功亏一篑，流动性的泛滥将使迅速推高不动产价格泡沫。对于A股市场而言，在未来一段时间内将面临着“流

动性宽松而政策偏紧”的环境。

制造业景气度大幅回升 经济增速拐点将随后出现

10 月份中国物流与采购联合会（CFLP）制造业 PMI 数据为 54.7%，较上月上升 0.9 个百分点。其中，PMI 生产指数为 57.1%，较上月上升 0.7 个百分点；PMI 新订单指数为 58.2%，较上月上升 1.9 个百分点；产成品库存指数为 45.7%，较上月上升 0.7 个百分点；购进价格指数大幅攀升至 69.9%，较上月上升 4.6 个百分点。10 月份汇丰 PMI 指数为 54.8%，较上月上升 1.9 个百分点。其中，汇丰 PMI 产出指数为 58.2%，较上月上升 4.7 个百分点；PMI 新订单指数为 58.1%，较上月上升 3.7 个百分点。

10 月份制造业 PMI 数据的回升意义重大，意味着经济增速在 8、9 两个月企稳后已经开始回升，经济环比增速的拐点可能已经出现（还需要月度经济数据和实物指标的确认）。这意味经济同比增速将在 2-3 个月进入上升通道。从 10 月份的 PMI 数据中可以看出：（1）库存消化告一段落，产能利用开始大幅回升。8、9 月份 PMI 数据的典型特征是产成品库存消化较快，但 10 月份的产成品库存指数结束了下降的趋势，表明产成品库存的消化已经告一段落。企业在确认需求回升后，已经开始加大生产量，并回补了部分库存。需求回暖在消化了部分产成品库存后，企业已经开始加大开工量和采购量以满足不断增加的需求和订单。PMI 生产指数的回升对应着工业企业产能利用率的提高。（2）购进价格指数攀升过快，原材料价格上涨将加大通胀压力。PMI 购进价格指数从 7 月份的 50.4% 快速攀升至 10 月份的 69.9%。上游原材料价格上涨过快不仅会加大通胀压力，还会吞噬中游制造业企业的部分利润，对中游行业的业绩构成压力。因此，周期性行业的利润分配格局将更加向上游行业倾斜。

通胀压力不断上升是未来几个月内股市最大隐患

不断走高的农产品价格加剧了通胀压力。商务部食用农产品价格指数持续走高，并未有放缓的迹象。我们预测 11 月 11 日将公布的 10 月份 CPI 同比涨幅将达到 3.9%，逼近通胀警戒线。除了农产品价格上涨压力外，上游原材料价格也快速攀升。10 月份 PMI 购进价格指数已经蹿升至 69.9%，而这一指数在 7 月份时仅为 50.4%。央行三季度货币政策执行报告显示央行已经对不断上升的通胀压力表示密切关注。如果通胀压力上升引发货币政策收紧，将对市场的中期趋势有不利影响。但在货币政策调整的累积效应发挥之前，通胀走高只会加剧农业、食品饮料等通胀受益板块的投资机会。从最近国务院常务会议的话题和央行货币政策执行报告看，管理层应该已经调整了短期内经济工作的重点。“控通胀”已经上升为短期内政策调控的主要目标，而“调结构”这项长期目标在短期内的顺序有所下降，“保增长”的顺序次之。需提醒投资者注意的是，这种政策环境是不利股市的。

【重要新闻】

周末影响市场重要资讯回顾

周末(11月5日-11月7日)影响市场的重要资讯包括中国累计吸收外商直接投资超万亿美元、商务部部长:我国明年保持稀土出口量、浙苏湘多个城市遭遇柴油荒、汇金757亿认购两大行配股、中法签署多项经贸协议、IMF中国投票权将升至第三、创业板解禁首周大宗交易超10亿元、迪士尼项目百余上市公司分享盛宴、就业报告好于预期美股收高等。

尚福林:积极支持宁夏培育上市公司

中国证监会主席尚福林6日在银川会见了宁夏回族自治区党委书记张毅、自治区主席王正伟。尚福林表示,证监会将根据当地经济发展的实际需要,积极培育上市公司,完善上市公司内部治理结构。加强与当地有关部门的联系,共同做好资本市场稳定、健康发展的维护工作,促进地方经济发展。

基金仓位再创新高 投资热点存分歧

股指持续大涨撬动基金仓位迭创新高。根据国都证券测算,上周,开放式偏股型基金(不包括指数型基金)的平均仓位继续上升,较前一周上升0.24个百分点,上升至83.17%,再创近期新高。但是,剔除各类资产市值波动,基金整体上是主动减仓,减仓0.35个百分点。上周,选择主动性加仓的基金只有30.3%,其余近七成的基金选择主动减仓。六大基金公司中,南方、嘉实和华夏主动加仓,易方达、博时和广发则选择主动减仓。不过,加仓、减仓的幅度都不大。

银行卡 IC 化时间表出台 2015 年前停发磁条卡

中国银联总裁许罗德6日在出席“全国地方金融第十四次论坛”时透露,磁条卡与IC卡的迁移对接时间表已经出台,在2015年前,中国将不再发行磁条卡,而全部改为IC卡。目前,包括工行在内的多家银行已开始进行技术改造,今年工行已率先发行了500万张IC卡。银联计划,到明年底前,230万个受理商户的设备将全部改造成能够使用IC卡。

创业板首现增发 立思辰 2.95 亿收购友网科技

9月15日起停牌的立思辰(18.510, 0.00, 0.00%)今天披露了发行股份购买资产预案,公司拟以18.57元/股向自然人张敏、陈勇、朱卫、潘凤岩、施劲松定向增发不超过1604.7万股,购买对方持有的友网科技100%股权,标的资产的预估值约为2.95亿元,且最高不超过2.98亿元。立思辰也成为创业板中首家实施定向增发的公司。

上周主力资金净流出 188 亿 上海基建股受资金追捧

11月首周在全球货币泛滥通胀加剧预期下,沪深大盘打破10月下旬以来的横盘格局向上突破,双双创下近6个月的反弹新高,盘面上军工股重组、产品涨价、稀缺小金属等概念活跃,投资主线及赚钱效应均相当明确。不过受大宗交易频频减持影响,两市资金仍然总体净流出188亿元,反应大小非逢高抛售迹象十分明显。

上市券商 10 月净利猛增逾八成

截至11月6日,14家上市券商已经全部披露了10月主要财务信息。统计显示,14家上市券商10月合

计实现净利润 37.71 亿元，环比(可比口径)猛增 83.65%。10 月市场行情火爆，两市日均成交额超过 3900 亿元，环比增加近 70%，上涨指数累计上涨 12.17%，沪深 300 (3520.798, 40.29, 1.16%) 指数累计上涨 15.14%，较前 9 个月大幅上升。

年内完成减排目标希望大增

工信部部长李毅中 6 日在第四届中外跨国公司 CEO 圆桌会议上透露，据测算前三季度工业单位增加值能耗下降 4%，预计今年工业增加值增长 13.5% 以上。分析人士认为，年内完成减排目标希望大增。李毅中表示，今年上半年，全国规模以上工业单位增加值能耗同比下降 1.25%，扭转了一季度不降反升的局面。经过第三季度的努力，现在测算前三季度工业单位增加值能耗下降 4%。

中国 IMF 投票权将跃居第三

国际货币基金组织执行董事会于北京时间 11 月 6 日晨 7 时 30 分就份额和治理改革一揽子方案达成一致。根据该方案，我国份额占比将增加 2.398 个百分点至 6.394%，排名从并列第六跃居第三。该方案将实现向有活力的新兴市场和发展中国家转移份额达 6 个百分点，基本满足 G20 匹兹堡峰会所要求的目标。

中国明年保持稀土出口量

中国商务部长陈德铭 5 日在巴黎驳斥了一些西方媒体针对中国稀土出口的不实报道，并表示中国明年将保持稀土出口量。在当天举行的中法经贸合作项目签字仪式上，陈德铭说，中国政府出于加强环境保护的考虑，对一些不符合环保要求的小型稀土矿厂进行了整顿和关闭，一些小型矿厂的关停自然造成了中国稀土产量下降，出口也相应减少。

姜洋：股指期货上市以来成交逾 60 万亿元

中国证监会主席助理姜洋 6 日表示，当前我国期货市场正处于从规模扩张向质量提高转型的重要时期，期货市场已具备在更高层次上服务国民经济的条件。股指期货上市以来(截至 10 月底)，共成交 7127.49 万手，总成交金额 61.99 万亿元。

祝宝良预计明年 CPI 可能在 4% 左右

国家信息中心经济预测部副主任祝宝良 6 日表示，明年通货膨胀率可能在 4% 左右甚至略高一些。明年通胀压力依然较大，这一方面是因为今年年底以来，国内通胀压力已逐渐上升，明年还会有翘尾因素存在；另一方面，资源税改革可能推动初级产品价格出现 3% 至 5% 的上涨。如果再考虑到房地产价格及农产品 (23.48, -0.03, -0.13%) 价格上升因素，则明年通货膨胀率应在 4% 左右甚至略高一些。

市场表现强劲 标普 500 指数连续第五周上涨

上周市场表现非常好，由于美国企业季报持续利好及美联储宣布新 6000 亿美元国债购买计划，美国就业数据也好于预期，标普 500 指数连续第 5 周上涨，这是 4 月以来的最好成绩；同时，标普 500 指数过去十周里有九周收高。标普 500 指数上周上涨 3.6% 至 1225.85 点，从 4 月 26 日以来已上涨 17.06%。收盘点位也是前年 9 月雷曼危机以来最高点，这对投资者而言有重要意义。

【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
2510	2510	天汽模	2010-11-15	-	*5200	*4200	-	-
601777	780777	力帆股份	2010-11-15	-	20000	16000	-	-
2511	2511	中顺洁柔	2010-11-15	-	*4000	*3200	-	-
2508	2508	老板电器	2010-11-10	-	*4000	*3200	-	-
2507	2507	涪陵榨菜	2010-11-10	-	*4000	*3200	-	-
2509	2509	天广消防	2010-11-10	-	*2500	*2000	-	-
2506	2506	超日太阳	2010-11-8	-	6600	5280	36	58.06
2504	2504	东光微电	2010-11-8	-	2700	2160	16	87.78
2505	2505	大康牧业	2010-11-8	-	2600	2080	24	87.01
2502	2502	骅威股份	2010-11-3	-	2200	1760	29	69.51
2501	2501	利源铝业	2010-11-3	-	2360	1888	35	63.64
2503	2503	搜于特	2010-11-3	-	2000	1600	75	113.64
300139	300139	福星晓程	2010-11-1	-	1370	1096	62.5	55.56
300141	300141	和顺电气	2010-11-1	-	1400	1120	31.68	72
300142	300142	沃森生物	2010-11-1	-	2500	2000	95	133.8
300140	300140	启源装备	2010-11-1	-	1550	1240	39.98	54.47
2500	2500	山西证券	2010-11-1	-	39980	32000	7.8	31.89
2496	2496	辉丰股份	2010-10-27	2010-11-9	2500	2000	48.69	48.69
2499	2499	科林环保	2010-10-27	2010-11-9	1900	1520	25	63.17
2498	2498	汉缆股份	2010-10-27	2010-11-9	5000	4000	36	58.06
2497	2497	雅化集团	2010-10-27	2010-11-9	4000	3200	30.5	38.9
600998	730998	九州通	2010-10-25	2010-11-2	15000	12000	13	65

【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(%)
002028.SZ	思源电气	2010-11-10	139,441,720	31.71
000026.SZ	飞亚达A	2010-11-9	111,415,501	44.69
000627.SZ	天茂集团	2010-11-9	100,000,000	14.78
000926.SZ	福星股份	2010-11-9	180,359,071	25.57
002049.SZ	晶源电子	2010-11-8	47,651,362	35.30
600837.SH	海通证券	2010-11-8	482,686,582	5.87
600966.SH	博汇纸业	2010-11-8	109,827,490	21.77

【市场回顾与分析】

表 1: 核心指数一周涨跌幅 (11.01-11.05)

	收盘价	涨跌幅 (%)	成交额(亿元)
上证综合指数	3129.50	1.85	2281.03
深证成份指数	13733.36	1.52	253.98
沪深300	3520.80	1.76	1647.21
中证100	3219.76	1.34	820.76
上证50指数	2279.00	1.27	511.04
上证180指数	7396.21	1.64	1079.80
深证100R	4982.38	2.02	503.40
深证综合指数	1352.12	2.00	1573.60
中小板指	7628.88	2.21	522.02

表 2: 行业板块一周市场表现 (11.01-11.05)

	涨跌幅 (%)
信息设备(申万)	4.59
电子元器件(申万)	3.31
交运设备(申万)	2.92
综合(申万)	2.91
有色金属(申万)	2.79
采掘(申万)	2.58
信息服务(申万)	2.56
商业贸易(申万)	2.49
交通运输(申万)	2.42
农林牧渔(申万)	2.38
医药生物(申万)	2.10
化工(申万)	2.02
建筑建材(申万)	2.00
家用电器(申万)	1.92
轻工制造(申万)	1.88
机械设备(申万)	1.84
食品饮料(申万)	1.58
纺织服装(申万)	1.50
公用事业(申万)	1.23
餐饮旅游(申万)	1.12
金融服务(申万)	0.82
黑色金属(申万)	0.79
房地产(申万)	0.63

表 3 风格板块一周市场表现 (11.01-11.05)

	涨跌幅 (%)
低市净率指数(申万)	3.07
小盘指数(申万)	2.80

中盘指数(申万)	2.49
低市盈率指数(申万)	2.39
中价股指数(申万)	2.31
低价股指数(申万)	2.22
新股指数(申万)	2.22
大盘指数(申万)	2.15
微利股指数(申万)	2.14
亏损股指数(申万)	2.03
配股指数(申万)	2.00
中市盈率指数(申万)	1.83
绩优股指数(申万)	1.60
高价股指数(申万)	1.49
高市盈率指数(申万)	1.31
高市净率指数(申万)	1.12
活跃指数(申万)	1.00
中市净率指数(申万)	0.88

【资金供求状况】

图 1 M1 增速与上证指数



图 2 开户数信息

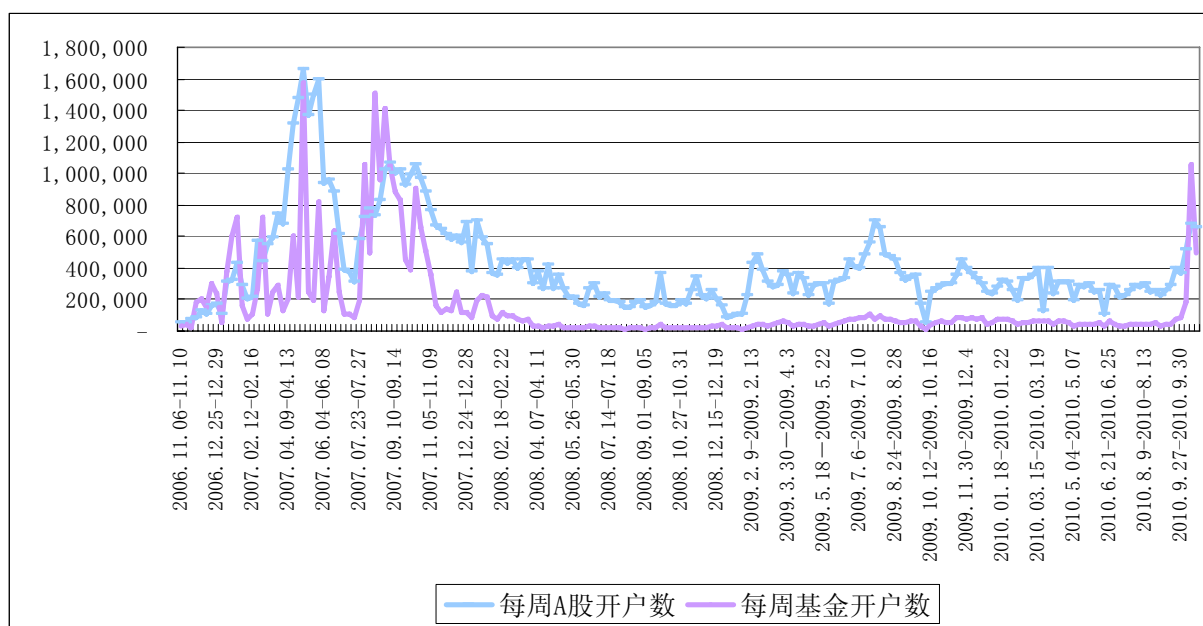


图 3 基金发行情况

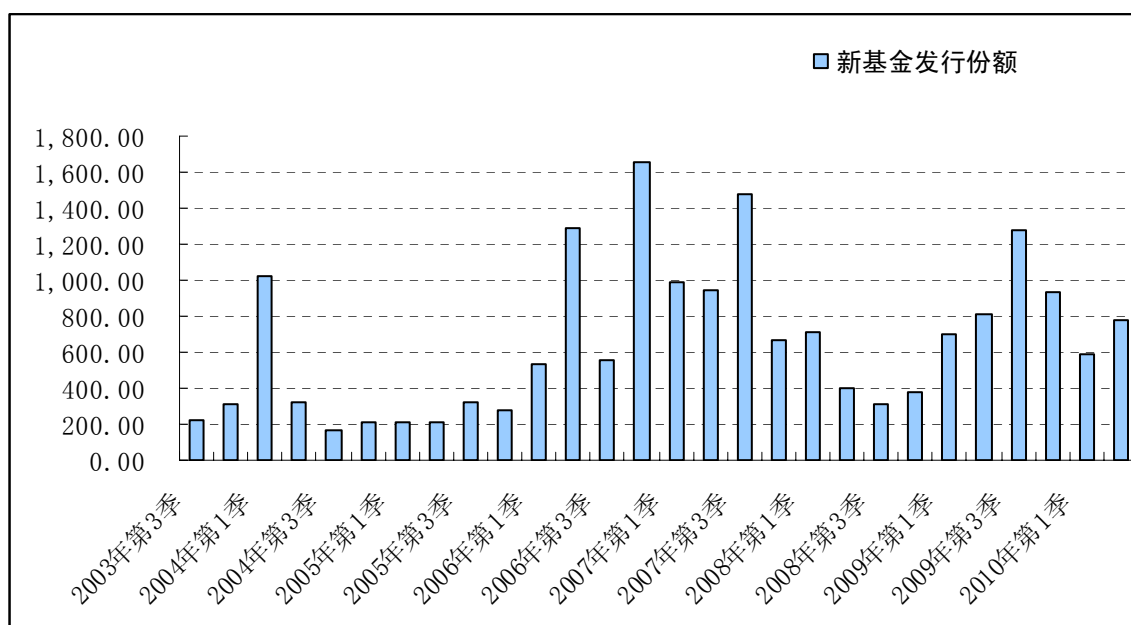


图 4 基金整体仓位统计

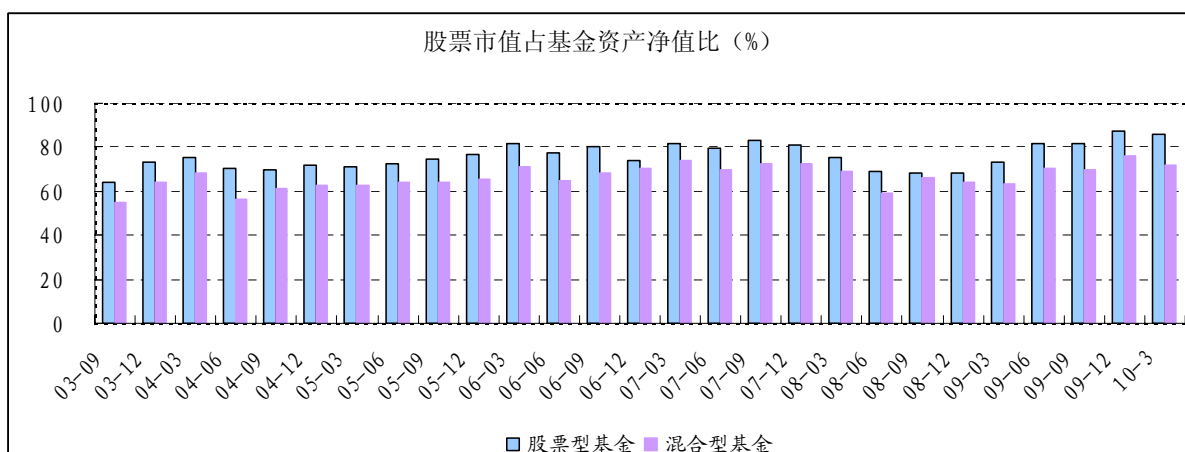


图5 限售流通股解禁月度数据

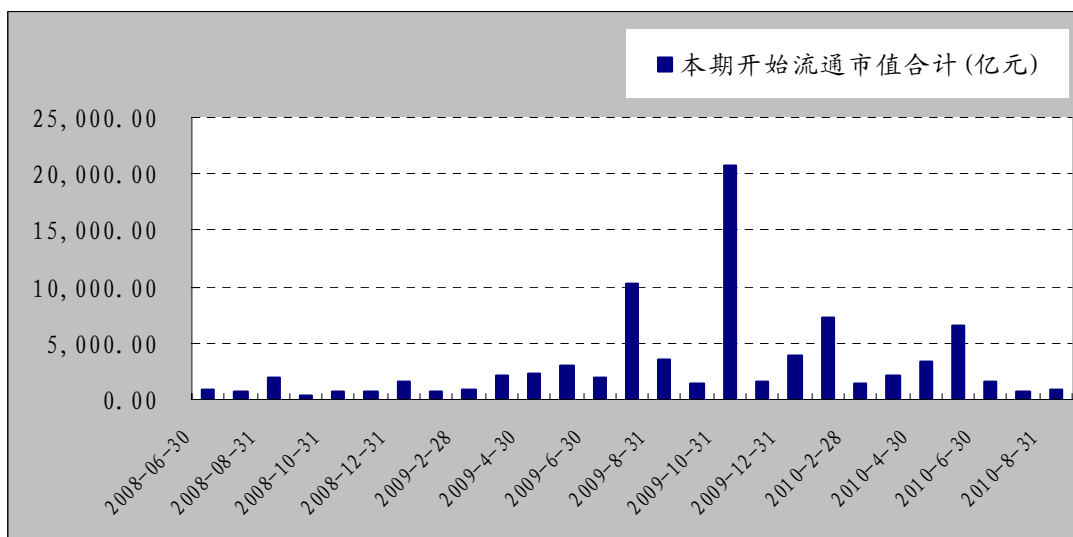


图6 每周新增限售股可流通市值

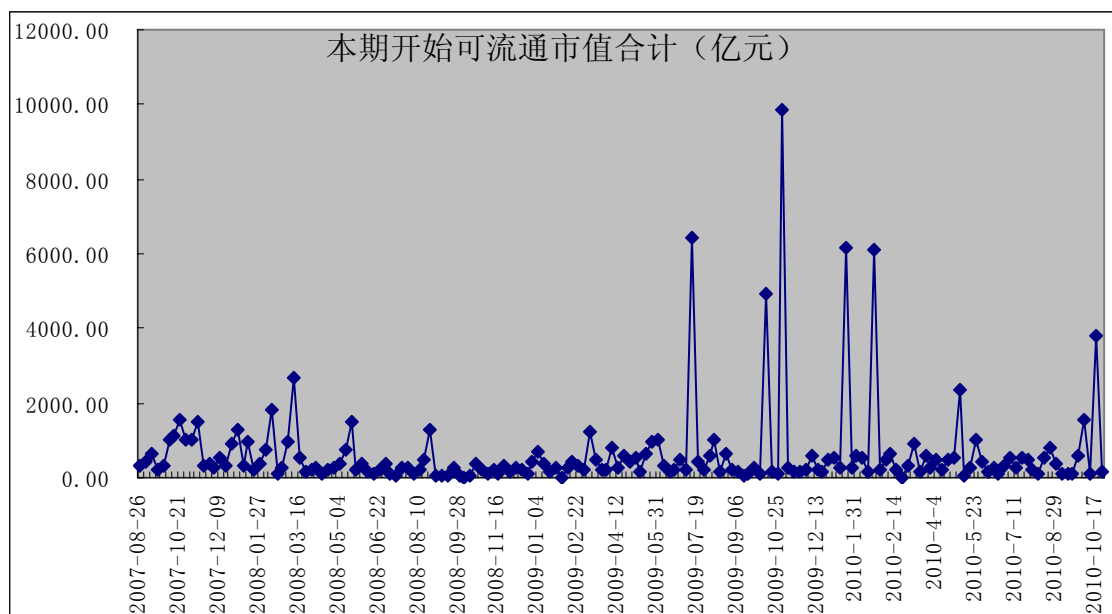
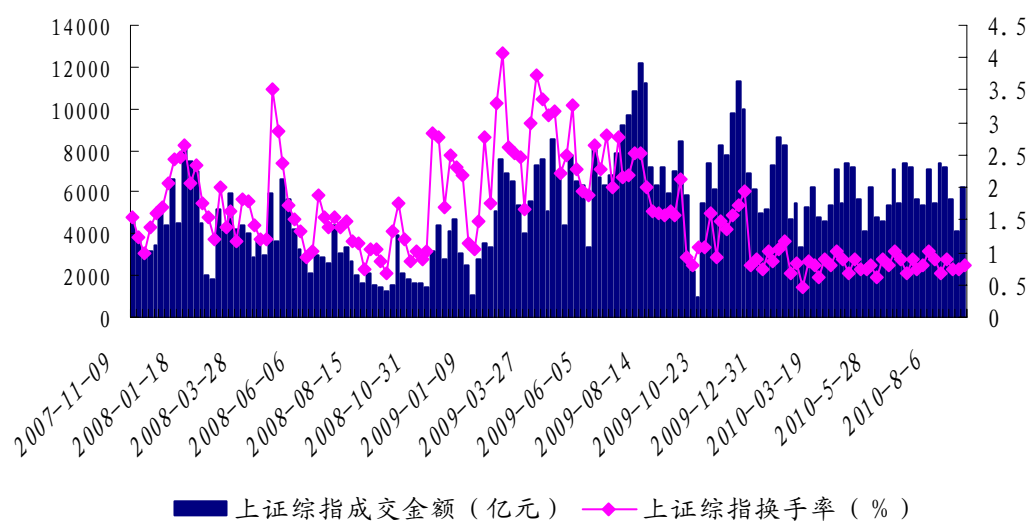


图 7 每周成交金额及换手率



【估值】

图 8 上证综合指数成份 PE/PB

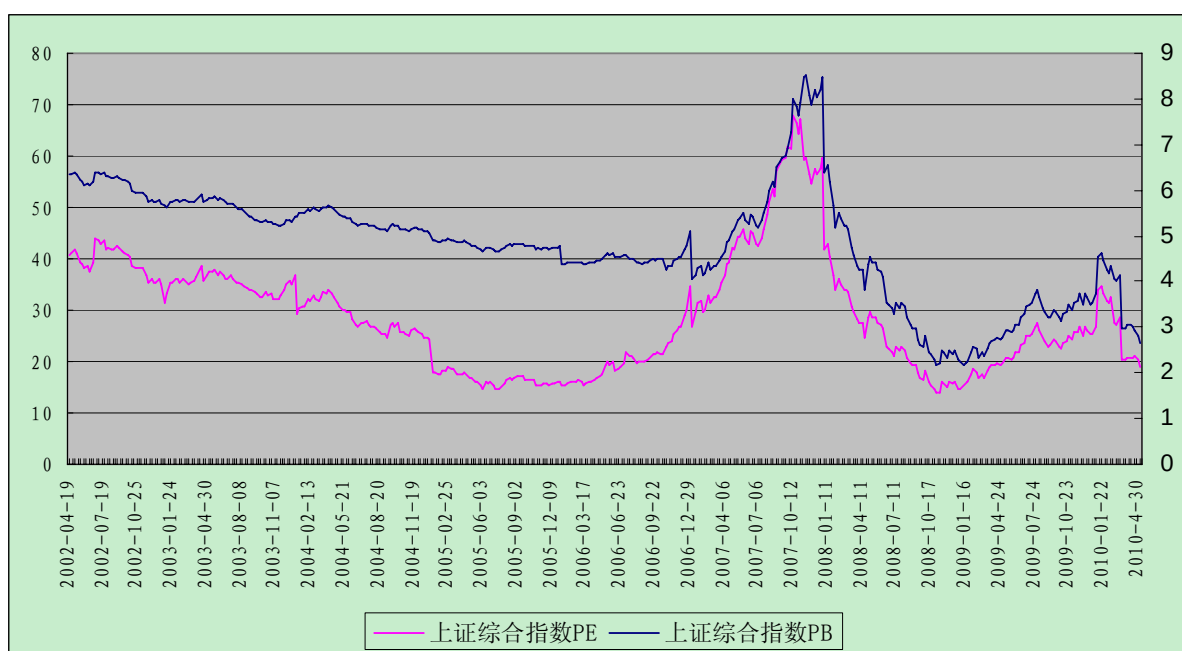
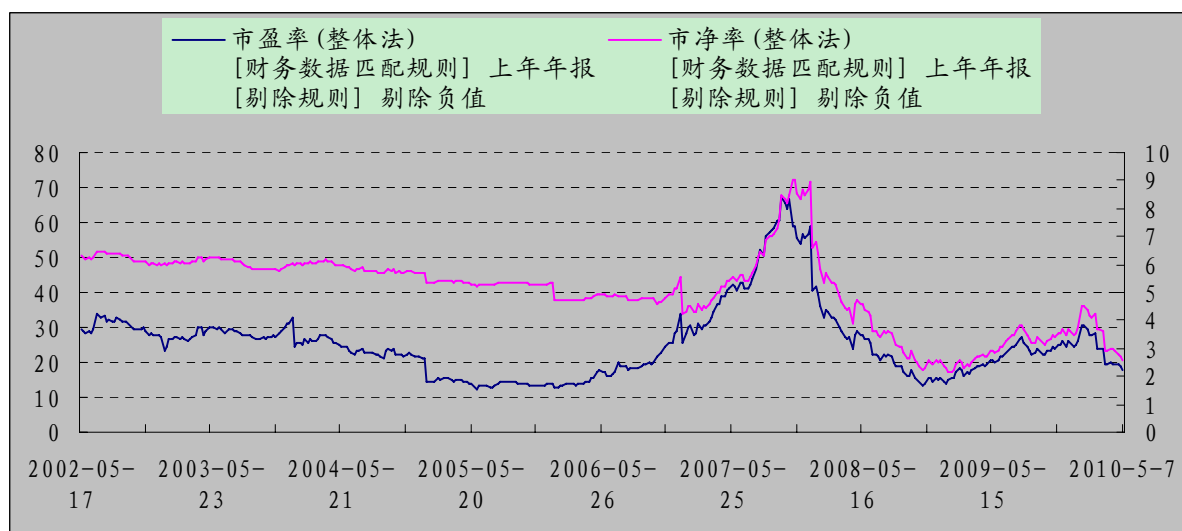


图 9 沪深 300 成份 PE/PB



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。