

投资策略

日信证券策略小组

联系电话: 021-61735961

xuhy@rxzq.com.cn

【本周策略】 暴跌≠行情终结

上周市场回顾

上周市场前四个交易日围绕 3100 点震荡，并于周四再创反弹新高，不过前期密集成交套牢区和利空传言对市场心理的干扰，使得市场获利盘集中涌出，造成上周五市场单边暴跌走势。截至收盘，上证指数跌破 3000 点关口，报收于 2985.44 点，跌幅达到 5.16%。深成指更是巨幅下跌 7%，两市股指均创下 2009 年 8 月 31 日以来单日最大跌幅。

暴跌背后，同样是各种各样似有而无的市场传言，例如，提高证券交易印花税、加息、国际板等等，但周末消息面仍然平静，相关消息仍然只是孔穴来风的传言。但市场遇利空出现暴跌的走势也应引起我们的重视，它再次证明了当前流动性推动行情暴涨暴跌的特点。同时，在暴跌背后也应看到，国内国外市场环境发生了微妙变化，击鼓传花式的资金炒作短期可能需要一定休整过程。

从国内环境来看，CPI 创 24 个月新高，已经引起管理层高度重视，而一月之内连续动用货币紧缩手段，表明政策调控的着力点已经由“保增长”向“控通胀”转移，极度宽松的货币环境正逐步收紧，未来需要关注国际热钱的流动方向；从国际市场来看，美元持续走弱基础并不牢固，依托弱势美元炒作大宗商品的逻辑受到一定挑战，A 股市场资源品炒作短期缺失外部环境依托。

不过在整体上来看，无论国际国内市场，流动性整体充裕的格局还没有根本改变，尤其我国经济基本面目前走势相对稳健，市场也不具备持续下跌空间，上周五断头式下跌走势并不意味着行情已经终结。我们判断，在流动性推动行情短期受到抑制的情况下，市场可能重新回归 3000 点一线箱体整理，震荡时间将有所

拉长，但下跌幅度相对有限。当然短期市场仍有明显震荡过程，投资者应逢高适当减仓，仓位控制在 6 成左右。稳健投资者可在年线 2900 点附近重新逐步买入。届时可继续关注具有定价权消费品、稀缺资源及成长明确的新兴战略行业。

内外部因素共振引起暴跌

上周五市场暴跌中，伴随着各类传闻的快速传播，但从根本上来讲，下跌源于支撑资金炒作行情的基本逻辑遇到短期挑战，投资者谨慎心理集中涌向，继而引起了获利盘的疯狂抛售。

从市场内部来看，上周相关部门公布了我国 10 月份宏观经济数据。虽然 10 月份工业生产、发电量继续回落，但这主要与节能减排拉闸限电有一定关系。从外貌数据来看，10 月份进、出口额同比数据分别增长 22.9% 和 25.3%，维持稳健状态。而按贸易量计，剔除季节因素后出口月环比实现增长 5.5%，为 5 个月来的首个正增长，同时进口也增长 7.3%，显示外贸部门需求也出现了明显复苏好转迹象。同时，房地产投资依然维持相对稳健态势，经济复苏趋势保持稳定。

不过通胀问题成为经济领域主要矛盾。10 月 CPI 同比上涨 4.4%，涨幅达到 24 个月新高，且基础农产品、生产资料价格走势维持高位，没有转向回落迹象。从货币信贷角度来看，10 月份信贷投放较快的趋势继续保持，10 月份 5800 亿元的新增信贷规模明显超出市场此前预期，也大大高于监管层的调控目标。如果按照全年 7.5 万亿元和四季度 1.2 万亿元的目标测算，10 月份新增信贷规模可能仅有 4000 亿元左右。在通胀压力加大和信贷增长较高的背景下，可以央行将进一步采取流动性紧缩措施，使得货币政策环境真正回归中性。控制通胀已经成为政策调控主要方向，政策面对流动性的负面影响将逐步走向负面。当然，以目前提高 0.5% 的存款准备金率来看，并不足以使得流动性真正收紧，需要关注的是政策收紧的预期已经基本确立。

而在外围市场，虽然美国定量宽松政策方向确定，但其推动美元走低的边际效力已经降低。短期内。美国第二轮国债购买计划使得打压美元的利空出尽，投资者对美国经济的风险的担忧减弱，而欧洲、日本等经济复苏动力仍然微弱，爱尔兰危机则再次提示欧洲金融系统稳健性仍不明确，投资者对于第二波欧洲债务危机的担忧开始加剧。刚刚完成货币扩张的美元成了相对欧洲、日元等更为安全的资产，美元指数连续快速反弹。

大宗商品期货的投机气氛则在美元反弹中受到打压，国内外商品期货市场短期均出现剧烈调整。受美元指数反弹和宏观调控的影响，11 月 10 日，郑州交易所棉花期货开始下跌，并没有引起市场注意，当天晚上，美国棉花跟随跌停。第二天，郑州交易所棉花期货开始跌停，当天晚间，美国市场白糖期货开盘暴跌 9.6%。11 月 12 日，暴跌迅速传导至整个商品期货市场，大豆、豆油、铜等商品期货纷纷跌停。受中国股市

暴跌的冲击，全球股市也纷纷下跌，12日伦敦金融时报指数等欧洲三大指数全部大幅低开。

上周四周五，石油石化的异动表现，则直接加速了投资者根据历史经验走势卖出了结的冲动。

通胀前景决定行情走向

可以看出，支撑本轮上涨行情的流动性线索及资源品逻辑，在短期内均受到了一定挑战，继续推高市场的买入力量已经难以为继，这是导致市场急速暴跌的主要原因。

中期角度来看，需要关注未来通胀走势预期。本轮行情上涨具有与商品市场同步表现的典型特征，依据流动性线索炒作资源品、资本品是行情一大特色，这也是弱势美元趋势下资本市场避险功能的集中体现。

不过我们此前也多次声明，通货膨胀并不是孕育大级别行情的有利环境。通胀行情运行的基础是流动性，而通胀压力高企一般都会引发政策调控，削弱市场的流动性基础。同时，通胀压力加大还会通过基础原材料价格上涨削弱企业的盈利能力。因此，在通胀行情炒作的中后期，市场往往会面临来自政策面和盈利面的双重紧缩，从而使行情快速走向终结。2000年以来，CPI、PPI双双超过4%的情况出现过两次：第一次是2004年年中，第二次是2007年10月至2008年10月，对应的货币政策都处于偏紧状态，并且信贷投放都被明显控制，贷款余额同比增速下滑。市场在上述两个阶段均出现了单边下跌的局面。

当然，目前的情况与上两次有显著的不同，即上两次都处于“高增长、高通胀”的经济过热阶段，政策加力调控的态度非常明确。而目前经济增速刚刚企稳回升，增长的基础尚不牢固，政策面调控的力度是需要斟酌的。12月份召开的中央经济工作会议将定调明年的经济政策，其中关于新增信贷规模有望对未来资金供给预期形成直接影响，建议投资者密切关注。总之，通胀压力将是后市行情的最大隐患，货币政策的操作方向和力度是需要关注重点。

重回区间震荡格局

但我们也应该注意到，我国的通胀预期也在商品期货市场的快速调整中有所弱化。同时，目前国外流动性扩张、国内流动性充裕的趋势也没有明显转变，因此，股票市场也不存在深幅调整的空间。

我们判断，指数暴跌之后市场恐慌心态显现，且前期市场投资者及主流机构持仓较重，心态变化将直接导致抛售力量的加重，预计短期指数仍有进一步震荡回落的可能性。建议仓位较重的投资者在市场震荡过程中适当减持仓位，等待指数企稳后重新向上的机会。同时，指数向下的空间可能也相对有限，年线所在的2900点一线可能有比较明显的支撑。

短期来看，在市场谨慎心理涌现，获利盘抛售的情况下，市场可能继续维持震荡调整状态，尤其近期外围期货市场明显下跌可能对投资者心理造成一定影响。但短期国内政策面风险有限，此前成交量集中释

放意味着市场资金供给情况明显好转，市场也很难重新回归跌势，指数调整的下限应该在年线附近。而向上超过 3000 点以后，市场也会明显遭遇做多动力不足和前期套牢盘的制约，整体上可能会重新回归箱体震荡走势。

在利空因素释放完毕后，预计场内资金还会根据景气预期、成长空间、政策导向等发掘投机机会，市场结构化行情的特征也会继续体现。我们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。稳定增长的医药、食品饮料具备中长期继续走强的机会，未来需求面相对明确的新兴产业和高端制造业仍会反复活跃，物联网、新能源、新材料（稀土永磁）、节能设备、高铁配件等可继续关注。

建议继续维持 6-7 成仓位，通过精选个股参与市场。

【重要新闻】

胡锦涛 APEC 峰会演讲：推进贸易自由化

国家主席胡锦涛 14 日在日本横滨举行的亚太经合组织第十八次领导人非正式会议上发表题为《深化互利合作 实现共同发展》的重要讲话。

四大商业银行年度开发贷告罄 明年或降两成

占据信贷市场大半江山的中、农、工、建四大国有商业银行 10 月底已停止了新增开发贷款审批。而此次不同于之前的月度性停贷调节节奏。

股市调整 基金仓位骤降 5 个百分点 15 个月最大暴跌调查

统计显示，上周股市下跌中基金主动减仓 4 个百分点，被动减仓约为 1.1 个百分点。而上交所 ETF 一周被净赎回 37.27 亿元，周净赎回量创下历史新高。

山西证券今日上市 定位分析

今日，山西证券(7.80, 0.00, 0.00%)将携带 3.2 亿股流通股登陆深交所中小板。山西证券本次共发行 3.998 亿股 A 股，发行价格为 7.8 元/股，发行市盈率为 31.89 倍，发行后总股本为 23.998 亿股。山西证券也是中小板中除宁波银行(13.00, -1.04, -7.41%)外第二家金融类企业，上市后其总股本在中小板中列第四。若不算借壳的公司，山西证券也将成为深市第一家通过 IPO 上市的券商。

低空空域改革意见发布 通用航空业将迎来爆发期

国务院、中央军委近日印发了《关于深化我国低空空域管理改革的意见》，对深化我国低空空域管理改革做出了部署。《意见》提出，通过 5 到 10 年的全面建设和深化改革，在低空空域管理领域建立起科学的理论体系、法规标准体系、运行管理体系和服务保障体系。具体实施分为三个阶段：2011 年前为试点阶段，在局部地区进行改革试点；2011 年至 2015 年底为推广阶段，在全国推广改革试点；2016 年至 2020 年为深化阶段，使我国低空空域资源得到科学合理的开发利用。

综述：道指一周跌 2.2% 纳指下跌 2.4%

美东时间 11 月 12 日 16:00(北京时间 11 月 13 日 05:00)，道琼斯工业平均指数下跌 90.52 点，收于 11,192.58 点，跌幅 0.80%；纳斯达克综合指数下跌 37.31 点，收于 2,518.21 点，跌幅 1.46%；标准普尔 500 指数下跌 14.33 点，收于 1,199.21 点，跌幅 1.18%。本周内，道指与标普 500 指数均下跌了 2.2%，纳指下跌了 2.4%。

担心中国加息 黄金期货大幅下跌 2.7%

纽约商业交易所 COMEX 部门 12 月交割的黄金期货下跌了 37.80 美元，收报每盎司 1365.50 美元，跌幅为 2.7%，创自 7 月初以来单日最大跌幅。

【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
601880	780880	大连港	2010-11-23	-	*240000	*60000	-	-
2515	2515	金字火腿	2010-11-22	-	*1850	*1480	-	-
2512	2512	达华智能	2010-11-22	-	*3000	*2400	-	-
2514	2514	宝馨科技	2010-11-22	-	*1700	*1361	-	-
2513	2513	蓝丰生化	2010-11-22	-	*1900	*1522	-	-
601777	780777	力帆股份	2010-11-15	-	20000	16000	-	-
2511	2511	中顺洁柔	2010-11-15	-	4000	3200	38	56.55
2510	2510	天汽模	2010-11-15	-	5200	4200	17.5	54.69
2508	2508	老板电器	2010-11-10	-	4000	3200	24	47.06
2507	2507	涪陵榨菜	2010-11-10	-	4000	3200	13.99	53.81
2509	2509	天广消防	2010-11-10	-	2500	2000	20.19	69.12
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
300140	300140	启源装备	2010-11-1	2010-11-12	1550	1240	39.98	54.47
2500	2500	山西证券	2010-11-1	2010-11-15	39980	32000	7.8	31.89
300139	300139	福星晓程	2010-11-1	2010-11-12	1370	1096	62.5	55.56
300141	300141	和顺电气	2010-11-1	2010-11-12	1400	1120	31.68	72
300142	300142	沃森生物	2010-11-1	2010-11-12	2500	2000	95	133.8

【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(%)
000400.SZ	许继电气	2010-11-17	95,318,436	25.20
600233.SH	大杨创世	2010-11-15	8,250,000	5.00
600308.SH	华泰股份	2010-11-14	85,977,160	15.67

【市场回顾与分析】

表 1: 核心指数一周涨跌幅 (11.08-11.12)

	收盘价	涨跌幅 (%)	成交额(亿元)
上证综合指数	2985.44	1.04	2869.84
深证成份指数	12726.54	-0.15	382.33
沪深 300	3291.83	0.31	2091.22
中证 100	3001.69	0.92	1140.17
上证 50 指数	2130.58	1.17	683.29
上证 180 指数	6927.18	0.65	1385.01
深证 100R	4644.99	-0.27	665.82
深证综合指数	1296.95	-0.58	2157.83
中小板指	7366.52	-0.79	755.38

表 2: 行业板块一周市场表现 (11.08-11.12)

	涨跌幅 (%)
采掘(申万)	5.58
化工(申万)	1.56
金融服务(申万)	0.85
公用事业(申万)	0.61
黑色金属(申万)	0.22
建筑建材(申万)	0.03
交通运输(申万)	-0.15
家用电器(申万)	-0.32
机械设备(申万)	-0.32
信息服务(申万)	-0.35
有色金属(申万)	-0.36
房地产(申万)	-0.38
轻工制造(申万)	-0.81
医药生物(申万)	-0.88
餐饮旅游(申万)	-0.96
信息设备(申万)	-1.06
交运设备(申万)	-1.14
食品饮料(申万)	-1.16
纺织服装(申万)	-1.16
农林牧渔(申万)	-1.21

综合(申万)	-1.41
商业贸易(申万)	-1.52
电子元器件(申万)	-1.58

表 3 风格板块一周市场表现 (11.08-11.12)

	涨跌幅 (%)
高市盈率指数(申万)	2.26
高价股指数(申万)	1.80
活跃指数(申万)	1.15
绩优股指数(申万)	0.70
高市净率指数(申万)	0.50
中市净率指数(申万)	0.35
大盘指数(申万)	-0.04
亏损股指数(申万)	-0.17
配股指数(申万)	-0.38
微利股指数(申万)	-0.40
小盘指数(申万)	-0.50
低价股指数(申万)	-0.71
中市盈率指数(申万)	-0.75
中盘指数(申万)	-0.86
新股指数(申万)	-1.08
中价股指数(申万)	-1.10
低市盈率指数(申万)	-1.21
低市净率指数(申万)	-1.29

【资金供求状况】

图 1 M1 增速与上证指数



图 2 开户数信息

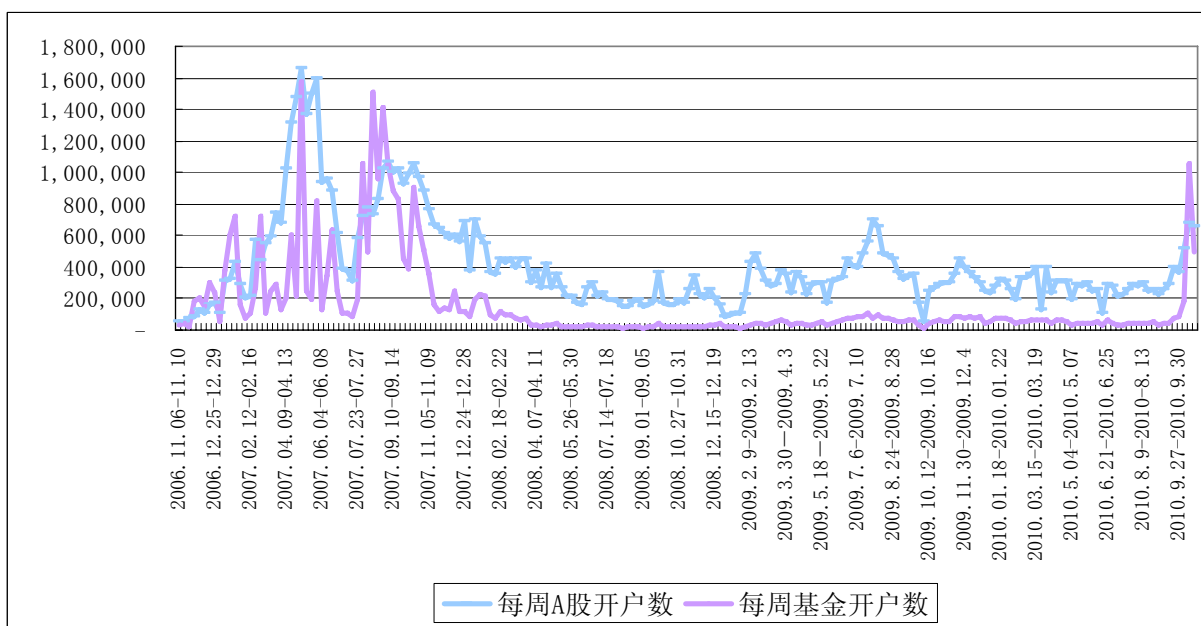


图 3 基金发行情况

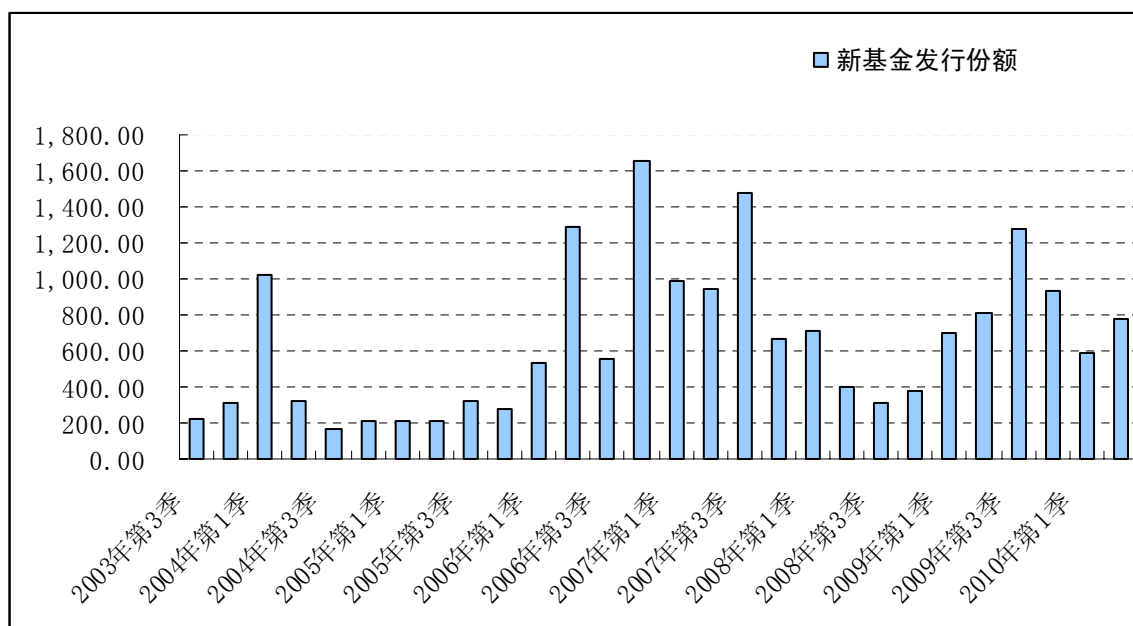


图 4 基金整体仓位统计

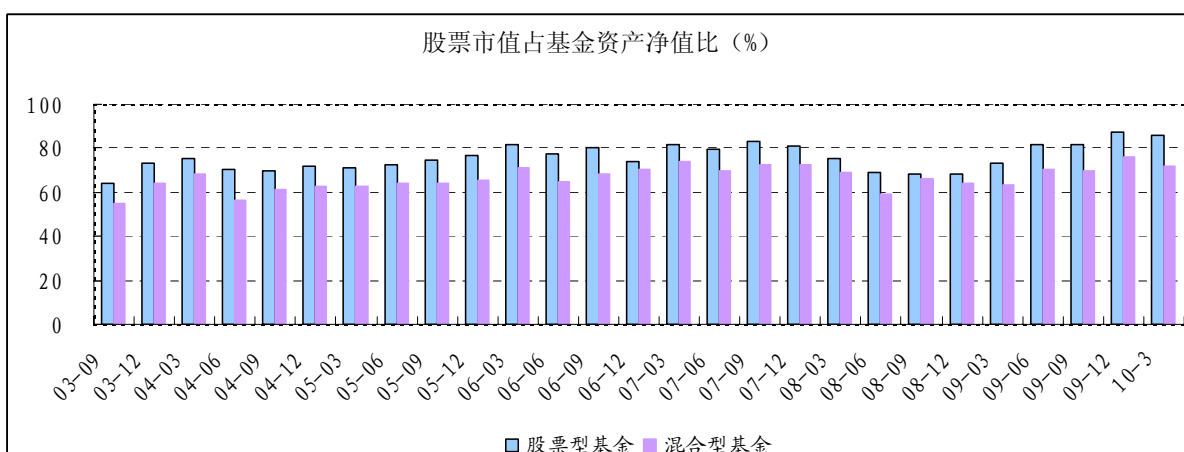


图 5 限售流通股解禁月度数据

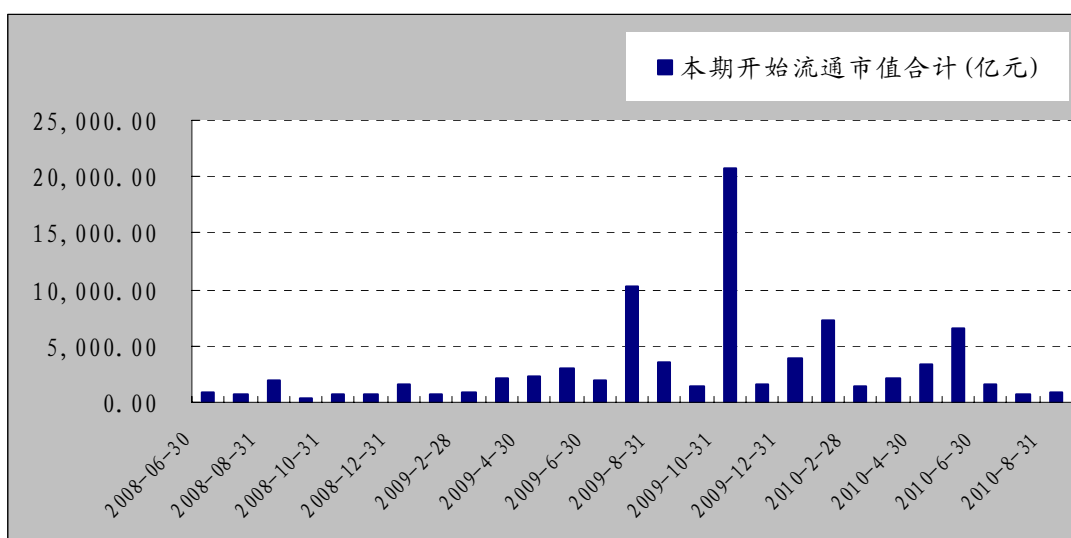


图 6 每周新增限售股可流通市值

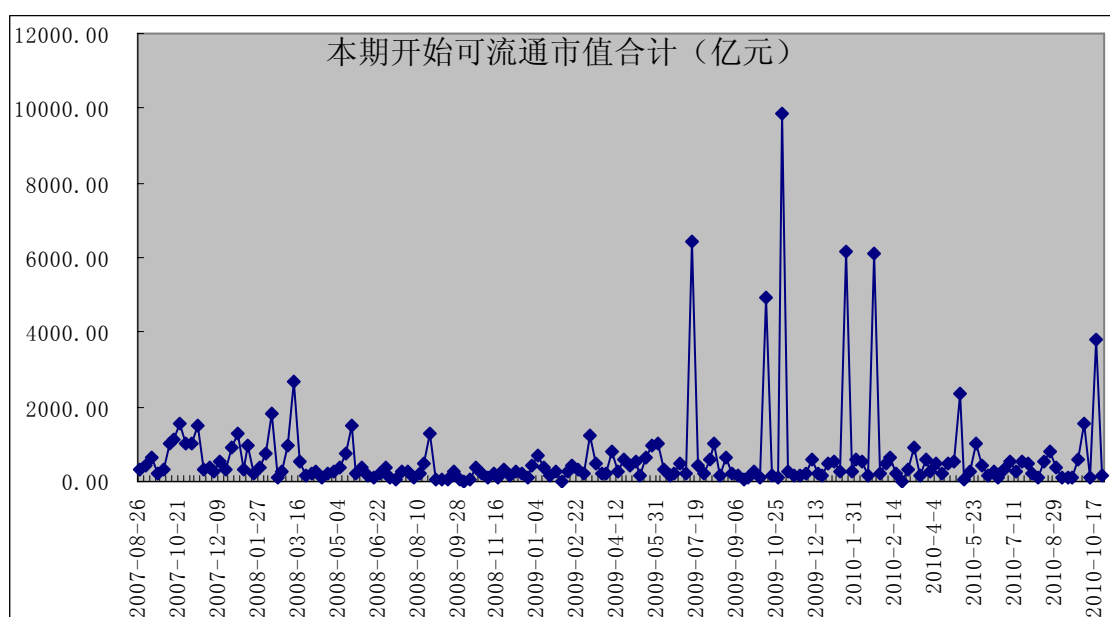
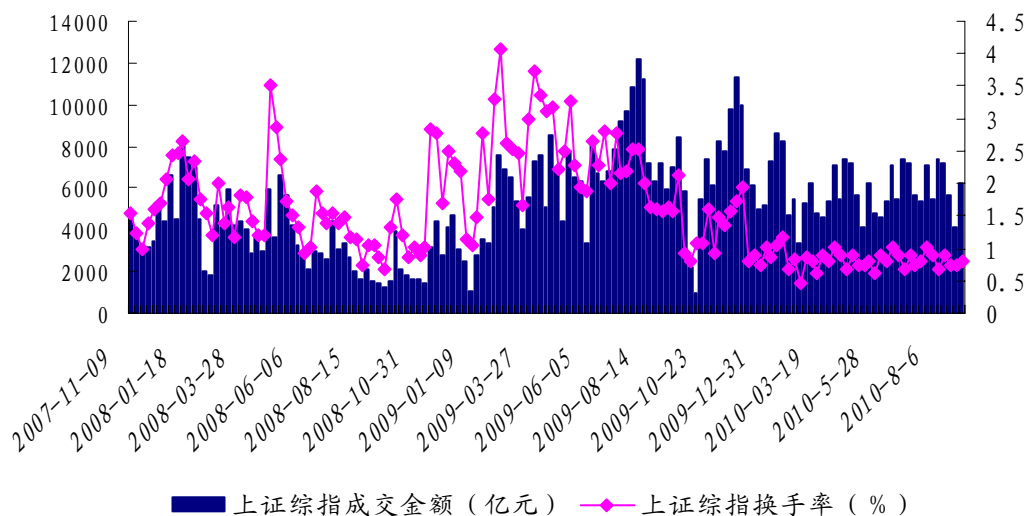


图 7 每周成交金额及换手率

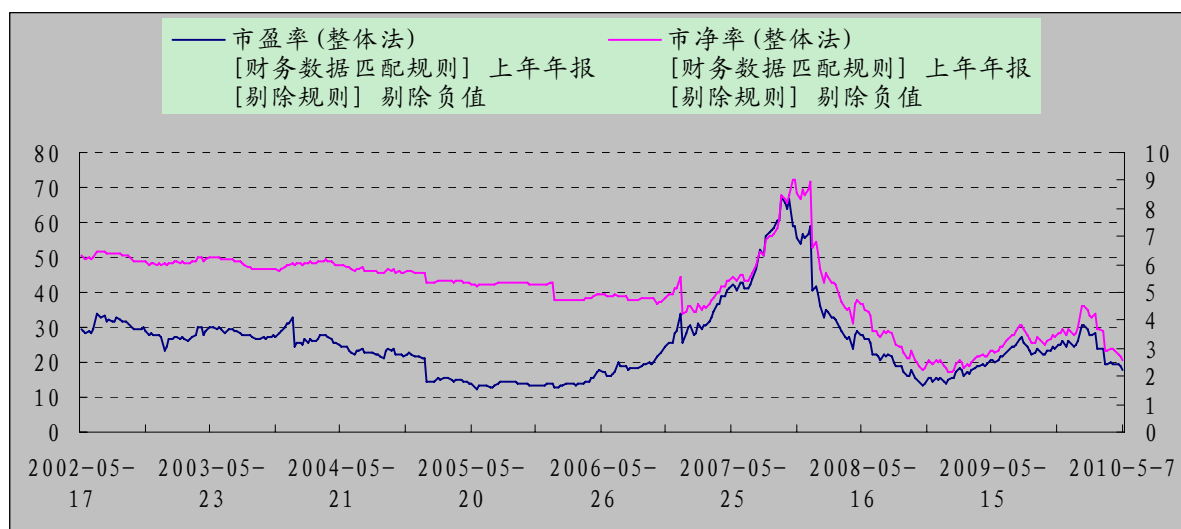


【估值】

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。