

2010-11-15
策略动态报告

上升途中的调整

◆市场为什么出现大跌？

上周五（11月12日）市场出现了大幅度的下跌，深圳成指和中小板综指下跌幅度超过6%，上证指数下跌超过5%。究其原因，我们认为通胀超预期引发货币紧缩预期下的获利了结行为所致。其他较为次要的因素包括商品期货市场的大跌，美元指数的反弹和机构投资者较高的仓位。

前期市场的上涨积累了大量的获利盘，央行上调准备金率，CPI数据超预期引发货币紧缩预期，而商品期货市场的大跌，美元指数的反弹和机构投资者较高的仓位进一步加剧了市场的谨慎心态，在这些因素的共同作用下，导致周五市场出现了大幅下跌。

◆本次下跌是上升途中的一次调整

我们认为本次下跌只是上升途中的一次调整，而非上升趋势的终结。

从大的周期来讲，不管欧美等发达经济体，还是中国经济，仍处于经济复苏的阶段，二次探底或者滞涨都是小概率事件。对于中国来说，虽然危机之前的那种低通胀、高增长的黄金年代在未来几年还很难看到，但是较快的经济增长和较高的通胀水平仍是可预见的大概率方向。我们认为2011年的中国经济大概率依然是较快的经济增长和较高的通胀水平，现在没有任何证据可以证明会出现恶性的通货膨胀。

CPI超预期是引发市场调整的一个重要因素，不可否认，今年的价格存在部分劳动力成本上升的因素，但是就今年而言，灾害性天气、输入型通胀和炒作仍是更为重要的因素。在央行已经开始采取措施回收部分流动性，发改委已经开始采取行动的情况下，预期价格持续走高过于悲观。

货币政策紧缩预期是市场调整的重要诱因，我们认为货币政策从适度宽松转向稳健并必然导致市场趋势的扭转，持续的或者高力度的紧缩才会。就目前而言，由于全球的货币宽松和人民币升值导致大量的资本流入是为流动性提供了另一个重要来源。对于股市而言，目前货币的活化提供了资金的重要来源，10月居民储蓄减少7000亿左右，创历史新高，此外，8月份以来居民活期存款占比提高速度有所加快，9月份活期存款占比已经达到39.84%。因此，货币政策适度调整并不会扭转流动性相对宽裕的现状。

我们认为持续的或高力度的货币紧缩目前并不会出现，一方面，考虑到今年CPI上涨的主要原因，现在没有任何证据可以证明会出现恶性的通货膨胀，没有必要进行持续的或高力度的货币紧缩；另一方面，目前国内外环境都比较复杂，国际上贸易争端不断，国内还要进行房地产调控，经济增长并不稳固，目前不具备进行持续的或者高力度的货币紧缩收缩的条件。

基于上面的判断，结合目前市场2010年整体21倍左右PE估值，我们认为本次下跌只是上升途中的一次调整，而非上升趋势的终结。什么情况下我们不看好市场：（1）CPI持续3个月在5%以上，或者单月突破6.5%；（2）2011年贷款总额目标低于6万亿；（3）GDP低于8%；（4）美国等国际经济体经济向好，进行货币收缩。

◆投资策略：下跌中买入中长线看好品种

基于以上的判断，我们认为目前的下跌将给投资提供买入的机会，我们建议逢低买入受益于人民币升值的航空，受益于通胀的上游资源品，以及估值合理的医药、食品饮料、商业零售等稳定增长行业的优质个股。

策略分析师：

开文明

021-22169160

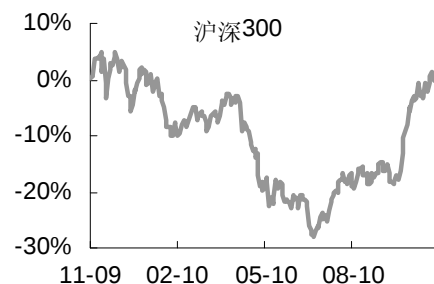
kaiwm@ebsecn.com

肖超虎

021-22169120

xiaoch@ebsecn.com

大盘表现(12个月)



相关报告：

上调准备金率不改中期向上趋势

.....2010-11-10

继续推荐资源、升值、新兴行业和文化产业四大主题

.....2010-11-07

11月份投资策略-坚定看好市场，继续买入资源资产

.....2010-11-01

一、上周市场回顾

A 股市场主要指数表现

上周（11月8日-11月12日），市场整体呈现大跌，主板指数跌幅大于中小板和创业板。10日央行上调准备金率0.5个百分点，11日统计局公布数据，10月份的CPI达到4.4%，引发市场的货币紧缩预期。12日市场大跌，主要股指的跌幅基本都超过5%。从全周的表现来看，沪深300、上证指数和深圳成指分别下跌6.50%、4.60%和7.33%，中小板综指下跌3.44%，创业板指数微涨0.93%。

图表 1、主要指数的表现

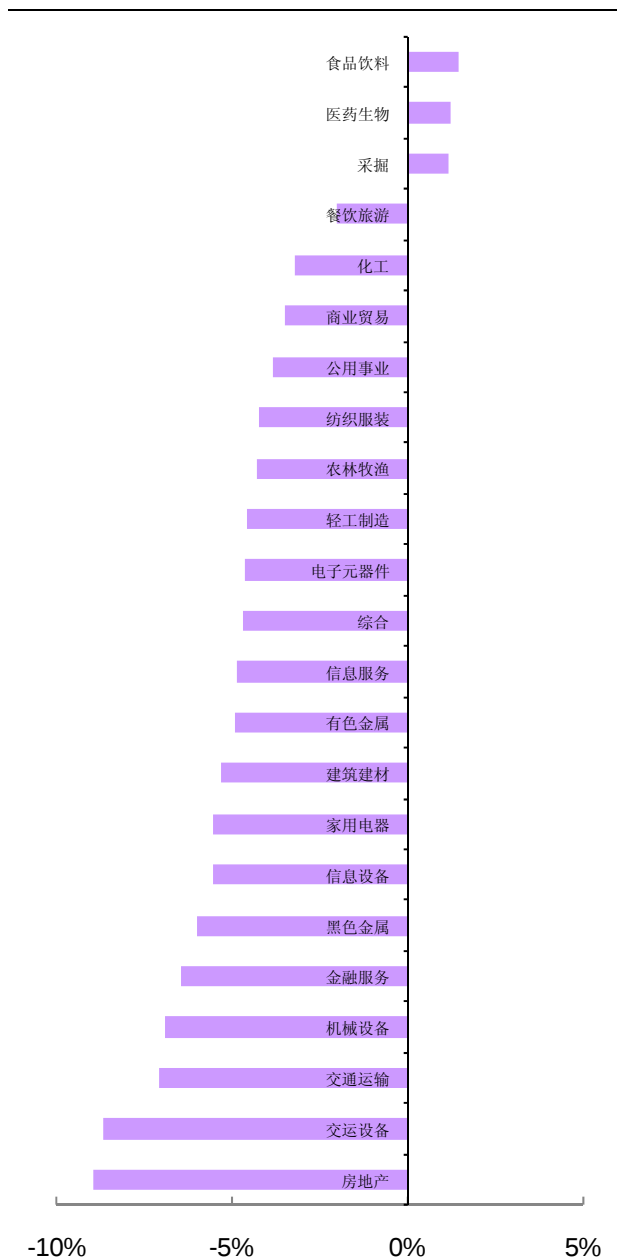
指数	本周涨跌幅	本月涨跌幅	本年涨跌幅
沪深 300	-6.50%	-2.61%	-7.94%
上证指数	-4.60%	0.22%	-8.90%
深圳成指	-7.33%	-4.79%	-7.11%
中小板综指	-3.44%	0.04%	26.68%
创业板指数	0.93%	1.66%	null
B 股指数	-3.39%	2.65%	18.35%
恒生指数	-2.63%	4.88%	10.74%
恒生国企指数	-3.15%	3.75%	6.79%
股指期货 IF0001	-8.13%	-3.89%	null

资料来源：WIND，光大证券研究所

市场板块表现

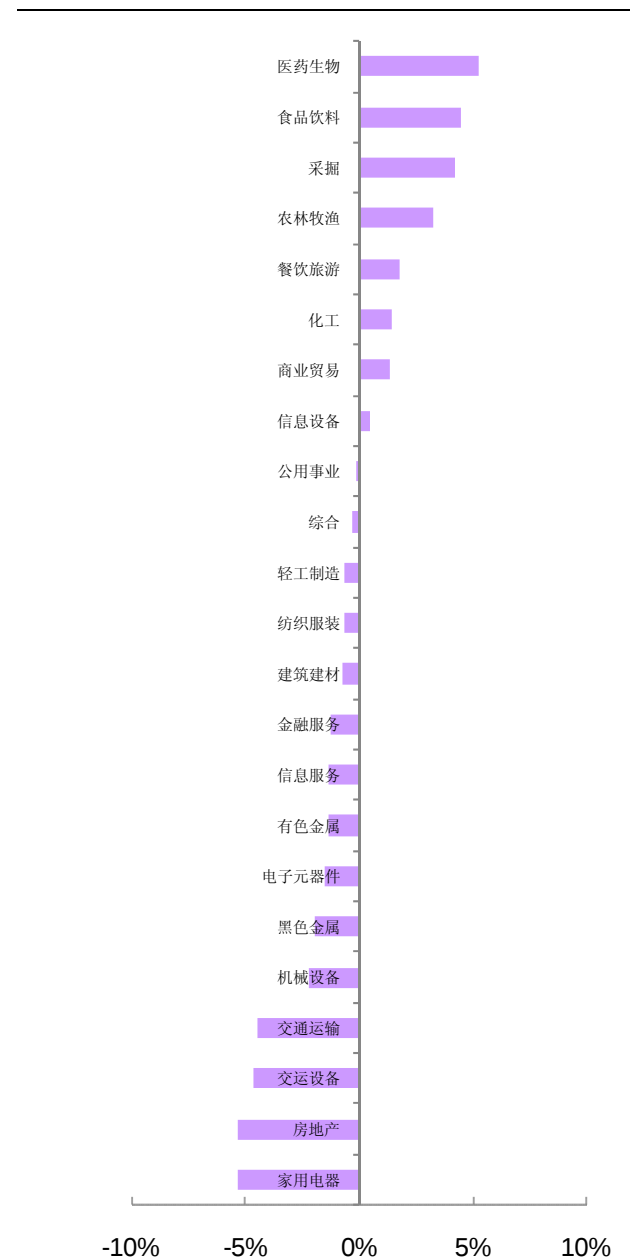
从大类板块来看，稳定增长类表现较好。从全周的表现来看，只有3个行业上涨，其他行业都出现了不同程度的下跌，表现居前的六个行业分别为：食品饮料、医药生物、采掘、餐饮旅游、化工和商业贸易；表现落后的六个行业分别为：房地产、交运设备、交通运输、机械设备、金融服务和黑色金属。

图表 2、上周主要行业的表现



数据来源: Wind, 光大证券

图表 3、本月主要行业的表现



数据来源: Wind, 光大证券

重点股票回顾

图表 4、上周表现最好的 30 只股票

涨幅排序	股票名称	周涨幅	涨幅排序	股票名称	周涨幅	涨幅排序	股票名称	周涨幅
1	中恒集团	34.63	11	东方集团	20.86	21	国药股份	18.44
2	时代科技	29.22	12	韶能股份	20.68	22	中润投资	17.87
3	仙琚制药	27.93	13	方正电机	20.31	23	易世达	17.85
4	ST 长信	27.50	14	万邦达	20.19	24	维科精华	17.24

5	科达股份	25.89	15	浙江阳光	19.46	25	达意隆	16.95
6	中国国旅	25.83	16	国中水务	19.38	26	神州泰岳	16.88
7	立思辰	24.80	17	株冶集团	19.17	27	广东榕泰	16.70
8	太原刚玉	23.12	18	汇通能源	19.03	28	S*ST 华塑	16.50
9	闽闽东	22.19	19	新大陆	18.70	29	青松建化	16.44
10	建新股份	21.33	20	民和股份	18.69	30	特尔佳	16.42

资料来源：WIND，光大证券研究所

图表 5、上周换手最高的 30 只股票

换手率排序	股票名称	周换手率	换手率排序	股票名称	周换手率	换手率排序	股票名称	周换手率
1	科林环保	249.54	11	华斯股份	112.75	21	准油股份	84.11
2	辉丰股份	210.80	12	信维通信	111.83	22	闽闽东	83.35
3	汉缆股份	189.48	13	太原刚玉	100.26	23	靖远煤电	82.88
4	雅化集团	178.78	14	西仪股份	98.00	24	毅昌股份	82.74
5	先河环保	154.52	15	仙琚制药	95.40	25	宇顺电子	81.46
6	晨光生物	125.06	16	嘉应制药	94.51	26	益生股份	80.59
7	国中水务	122.80	17	宝利沥青	89.09	27	山下湖	80.57
8	方正电机	122.61	18	科达股份	88.66	28	海德股份	79.39
9	三维工程	117.95	19	九州通	88.33	29	杭齿前进	79.05
10	荣盛石化	113.53	20	希努尔	87.05	30	银河磁体	78.43

资料来源：WIND，光大证券研究所

二、市场为什么出现大跌？

上周五（11 月 12 日）市场出现了大幅度的下跌，深圳成指和中小板综指下跌幅度超过 6%，上证指数下跌超过 5%。究其原因，我们认为通胀超预期引发货币紧缩预期下的大量获利了结行为所致。其他较为次要的因素包括商品期货市场的大跌，美元指数的反弹和机构投资者较高的仓位。

前期市场的上涨积累了大量的获利盘，央行上调准备金率，CPI 数据超预期引发货币紧缩预期，而商品期货市场的大跌，美元指数的反弹和机构投资者较高的仓位进一步加剧了市场的谨慎心态，在这些因素的共同作用下，导致周五市场出现了大幅下跌。

三、本次下跌是上升途中的一次调整

我们认为本次下跌只是上升途中的一次调整，而非上升趋势的终结。

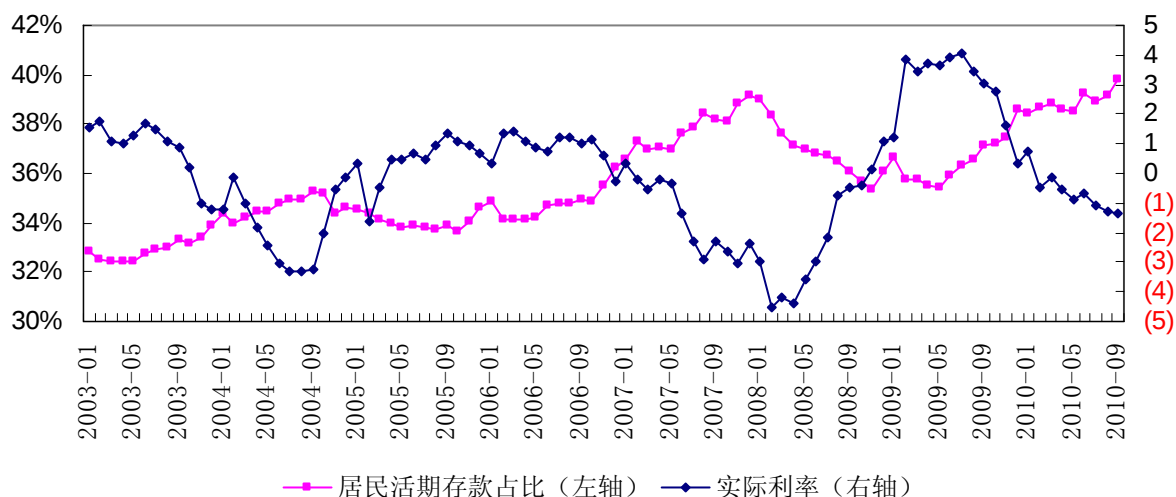
从大的周期来讲，不管欧美等发达经济体，还是中国经济，仍处于经济复苏的阶段，二次探底或者滞涨都是小概率事件。对于中国来说，虽然危机之前的那种低通胀、高增长的黄金年代在未来几年还很难看到，但是较快的经济增长和较高的通胀水平仍是可预见的大概率方向。我们认为 2011 年的中国经济大概率依然是较快的经济增长和较高的通胀水平，现在没有

任何证据可以证明会出现恶性的通货膨胀。

CPI 超预期是引发市场调整的一个重要因素，不可否认，今年的价格存在部分劳动力成本上升的因素，但是就今年而言，灾害性天气、输入型通胀和炒作仍是更为重要的因素。在央行已经开始采取措施回收部分流动性，发改委已经开始采取行动的情况下，预期价格持续走高过于悲观。

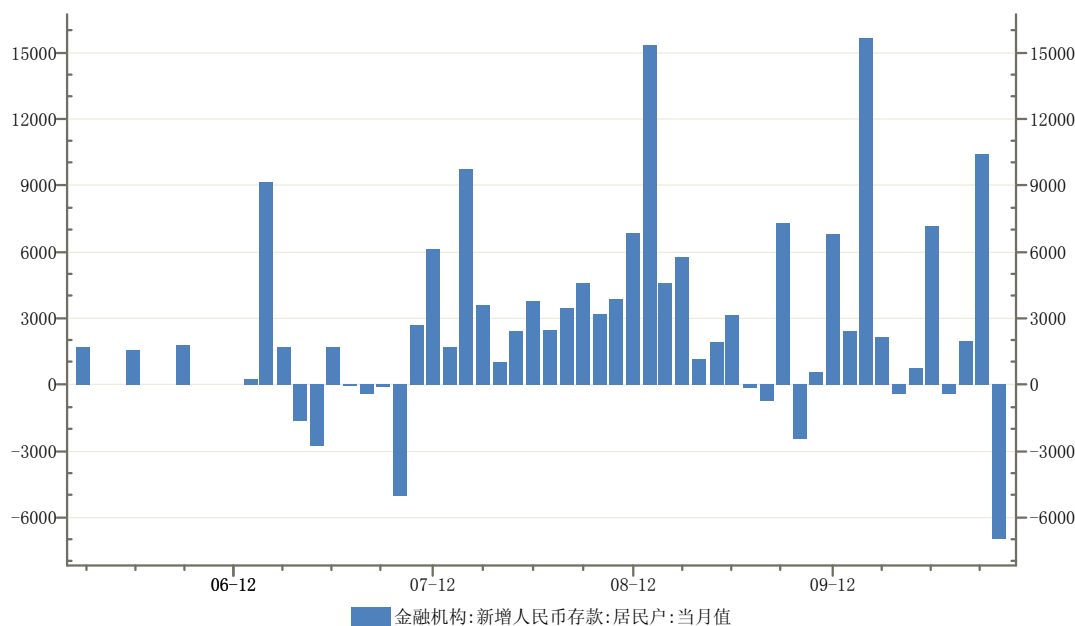
货币政策紧缩预期是市场调整的重要诱因，我们认为货币政策从适度宽松转向稳健并必然导致市场趋势的扭转，持续的或者高力度的紧缩才会。就目前而言，由于全球的货币宽松和人民币升值导致大量的资本流入是为流动性提供了另一个重要来源。对于股市而言，目前货币的活化提供了资金的重要来源，10 月居民储蓄减少 7000 亿左右，创历史新高，此外，8 月份以来居民活期存款占比提高速度有所加快，9 月份活期存款占比已经达到 39.84%。因此，货币政策适度调整并不会扭转流动性相对宽裕的现状。

图表 6、负利率和存款活期化



资料来源：WIND，光大证券研究所

图表 6、新增居民人民币储蓄



资料来源: WIND, 光大证券研究所

我们认为持续的或高力度的货币紧缩目前并不会出现,一方面,考虑到今年 CPI 上涨的主要原因,现在没有任何证据可以证明会出现恶性的通货膨胀,没有必要进行持续的或高力度的货币紧缩;另一方面,目前国内外环境都比较复杂,国际上贸易争端不断,国内还要进行房地产调控,经济增长并不稳固,目前不具备进行持续的或者高力度的货币紧缩收缩的条件。

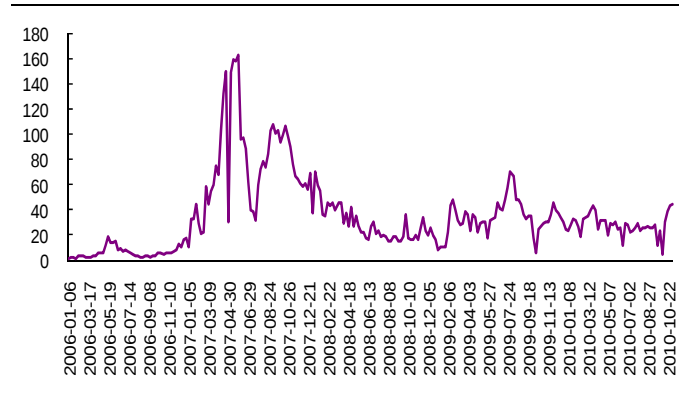
基于上面的判断,结合目前市场 2011 年整体 21 倍左右 PE 估值,我们认为本次下跌只是上升途中的一次调整,而非上升趋势的终结。什么情况下我们不看好市场:(1) CPI 持续 3 个月在 5%以上,或者单月突破 6.5%;(2) 2011 年贷款总额目标低于 6 万亿;(3) GDP 低于 8%;(4) 美国等国际经济体经济向好,进行货币收缩。

四、投资策略:下跌中买入中长线看好品种

基于以上的判断,我们认为目前的下跌将给投资提供买入的机会,我们建议逢低买入受益于人民币升值的航空,受益于通胀的上游资源品,以及估值合理的医药、食品饮料、商业零售等稳定增长行业的优质个股。

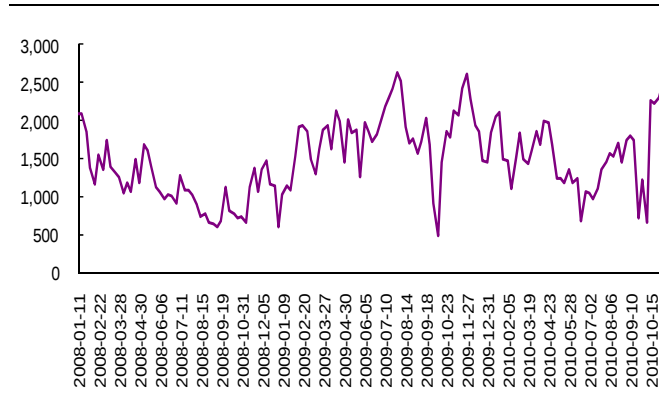
图表附录：股票基金开户情况

图 1 每周新增股票开户数（万户）



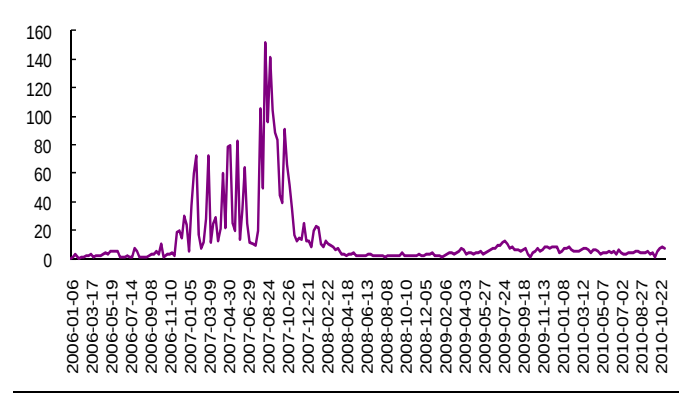
数据来源：Wind，光大证券

图 2 每周参与股票交易的账户数（万户）



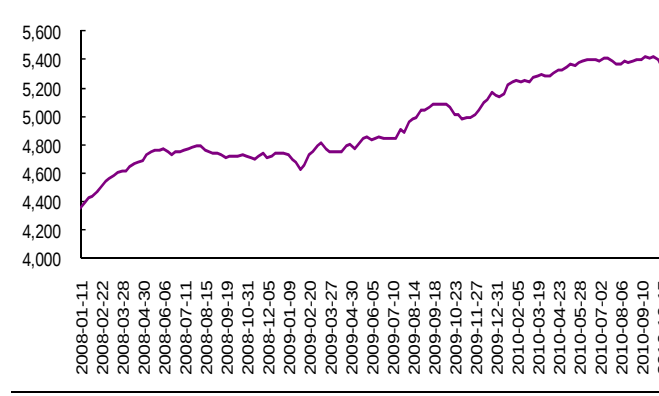
数据来源：Wind，光大证券

图 3 每周新增基金账户数（万户）



数据来源：Wind，光大证券

图 4 每周持仓 A 股账户数（万户）



数据来源：Wind，光大证券

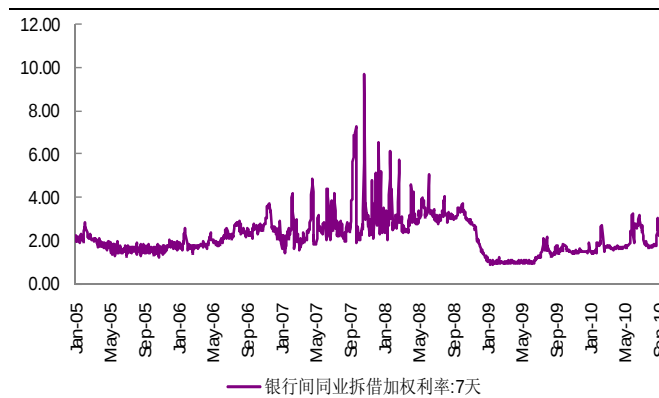
图表附录：银行间市场利率

图 1 银行间市场国债到期收益率 (%)



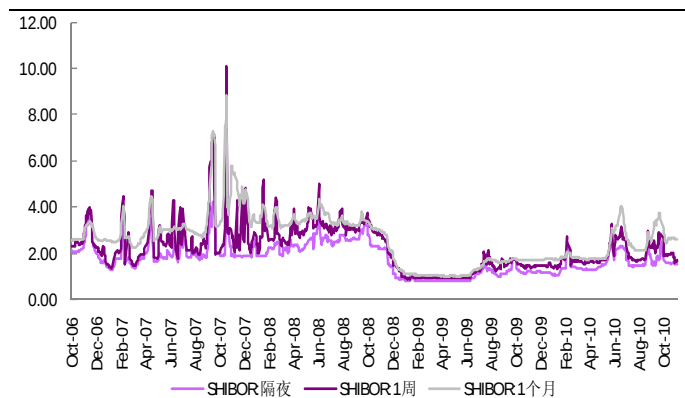
数据来源：Wind，光大证券

图 2 银行间同业拆借加权利率 (%)



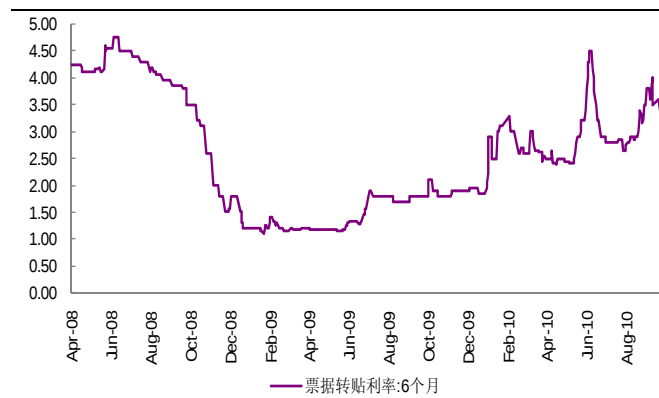
数据来源：Wind，光大证券

图 3 SHIBOR 利率 (%)



数据来源：Wind，光大证券

图 4 票据转贴利率 (%)



数据来源：Wind，光大证券

图表附录：新股发行和非流通股解禁

表 1 本周发行新股

代码	名称	招股日期	网下发行起始日期	上市板	发行数量 (万股)	网下配售数量 (万股)	预计募资 (亿)
601777.SH	力帆股份	2010-11-05	2010-11-12	主板	20000	4000.00	14.80
002510.SZ	天汽模	2010-11-05	2010-11-15	中小企业板	5200	1000.00	3.00
002511.SZ	中顺洁柔	2010-11-05	2010-11-15	中小企业板	4000	800.00	7.90

数据来源：Wind，光大证券

表 2 本周限售股解禁情况

股票代码	股票简称	可流通时间	本期流通数量 (万股)	本期解禁市值 (亿元)	原流通市值 (亿元)	流通股份类型
002183.SZ	怡亚通	2010-11-15	31870.00	43.02	32.05	首发原股东限售股份
002182.SZ	云海金属	2010-11-15	3590.97	6.74	19.22	首发原股东限售股份
600739.SH	辽宁成大	2010-11-15	573.60	1.95	306.90	股权激励一般股份
600233.SH	大杨创世	2010-11-15	825.00	1.33	15.96	股权分置限售股份
002180.SZ	万力达	2010-11-15	6232.20	12.38	4.17	首发原股东限售股份
000789.SZ	江西水泥	2010-11-15	2004.49	1.78	33.30	定向增发机构配售股份
002067.SZ	景兴纸业	2010-11-15	0.00	0.00	25.11	公开增发机构配售股份
000030.SZ	*ST盛润A	2010-11-15	238.52	0.22	6.02	股权分置限售股份
600308.SH	华泰股份	2010-11-16	8597.72	9.51	62.23	股权分置限售股份
002181.SZ	粤传媒	2010-11-16	13213.81	20.08	33.14	首发原股东限售股份
601718.SH	际华集团	2010-11-16	57850.00	29.21	29.21	首发机构配售股份
002184.SZ	海得控制	2010-11-16	4537.69	6.32	11.59	首发原股东限售股份
600999.SH	招商证券	2010-11-17	153035.33	336.68	78.88	首发原股东限售股份
600295.SH	鄂尔多斯	2010-11-17	10320.00	19.69	36.63	股权分置限售股份
000400.SZ	许继电气	2010-11-17	9531.84	28.98	80.27	股权分置限售股份
601818.SH	光大银行	2010-11-18	155000.00	67.12	106.09	首发机构配售股份
002462.SZ	嘉事堂	2010-11-18	800.00	1.94	7.76	首发机构配售股份
002461.SZ	珠江啤酒	2010-11-18	1400.00	3.38	13.51	首发机构配售股份
002463.SZ	沪电股份	2010-11-18	1600.00	2.93	11.71	首发机构配售股份
600759.SH	正和股份	2010-11-19	409.50	0.25	72.73	股权分置限售股份
合计			461630.67	593.49	986.47	

资料来源：Wind，光大证券

分析师介绍

开文明，2007年11月加盟光大证券研究所，2008年新财富交通运输行业共同入围。

肖超虎，2007年加入光大证券，任保险业分析师，现任策略分析师。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

在法律允许的情况下，光大证券及其附属机构可能持有报告中提到公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。因此，投资者不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编: 200040
总机: 021-22169999

光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编: 200040
总机: 021-22169999 传真: 021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京				
	李大志(主管)	010-68567189	13810794466	lidz@ebscn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebscn.com
	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebscn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebscn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebscn.com
	吴朝阳	010-68561722	15811098222	wuzy@ebscn.com
上海				
	杨日昕(主管)	021-22169082	13817003122	yangrx@ebscn.com
	平珂(主管)	021-22169152	13818133101	pingke@ebscn.com
	王莉本	021-22169083	13641659577	wanglb@ebscn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebscn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebscn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebscn.com
深圳				
	王汗青(主管)	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebscn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lixyl@ebscn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebscn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebscn.com
QFII				
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebscn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebscn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebscn.com

免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员，交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制，刊登，发表，篡改或者引用。