

投资策略

【本周策略】 依托年线震荡盘升

日信证券策略小组

联系电话: 021-61735961

xuhy@rxzq.com.cn

上周市场回顾

投资者对通胀预期和政策紧缩的理解进一步加深, 上周市场出现企稳回升态势, 沪综指在 60 日均线附近获得了比较明显的支撑, 但在年线上方也遭遇一定抛压压力。深成指、中小板指数等走势则明显强于上海市场, 市场“二八分化”的格局仍在延续。截至上周五, 上证综指收报于 2871.70 点, 全周小幅下跌 0.58%; 深成指收报于 12539.01 点, 全周上涨 1.98%。

短期来看, 指数重新站上 5 日均线, 有进一步向 20 日均线靠拢的趋势, 尤其低估值权重股重新受到资金关注, 可能使指数获得更多上升动力。不过, 当前机构对于未来通胀形势及政策走向预期仍有分歧, 市场难以获得持续向上动力。而在权重股有所活跃的情况下, 市场成交量无法有效放大, 表明行情仍然是场内资金主导的轮动格局, 场外资金还没有显示出积极入场迹象。指数向上空间可能相对有限, 沪指 3000 点一线将有明显阻力。

决定市场中期走势的重要因素仍然是政策面信息变化。从数据趋势来看, 当前 CPI 继续走高的趋势可能无法避免, 货币政策紧缩预期始终是制约市场向上的重要变量。上周央行公开市场回笼货币数量规模异常偏少, 而央票到期收益率大幅飙升, 使得短期市场对于央行继续加息等措施收紧货币预期再次提高。这也将继续成为制约市场反弹的因素。

不过我们继续强调, 目前也不宜过度担忧未来政策紧缩的实际影响。下半年以来的通胀形势是由内外部多重复杂因素共同造成的, 且存在着人力成本提升、土地产能下降等刚性特征, 而推动 CPI 上升的蔬菜等食品价格上涨并不能借由货币紧缩措施解决。

而从现实层面考虑，作为“十二五”规划的第一年，明年经济面临结构转型和培育新增长动力的挑战，为了配合积极财政政策和产业扶持政策的推行，货币政策实际紧缩的空间可能十分有限。

当然也必须承认，过去两年货币供应量大幅增加，当前市场利率水平过低，也都是未来中长期国内经济稳定运行的隐患，因此，货币政策适时从紧，回归“中性”也是调控经济的必要举措。未来市场必将受到政策紧缩调整的影响，但投资者无须对此过度恐慌。后续市场应继续观察明年货币政策基调、信贷额度控制等政策信号，以及外部资金进出动向，中期市场实现突破，必须借由外部因素的刺激。

从市场层面观察，对政策紧缩调控的理解逐步深入，有望缓解投资者前期谨慎恐慌的情绪，地产、银行等估值较低的权重股重新获得资金关注，他们可能给指数提供新的上升动力。预计在政策面预期完全明朗，达成统一之前，市场将延续围绕年线震荡盘升的状态。

以权重股为代表的低市盈率品种短期有获得资金关注的迹象，不过从目前的经济运行周期和资金面情况来看，周期股上涨更多属于超跌后的补涨行为，持续向上空间有限，市场“二八风格”难以彻底转换。而在短期市场谨慎情绪较重的环境里，低估值品种活跃可能使前期热烈炒作的各类中小盘题材股受到一定拖累，仓位较重的投资者可适当减持小盘股，规避震荡风险。

趋势上，我们继续看好食品饮料、医药等稳健增长行业以及受益政策扶持的战略新兴产业个股，投资者可在市场震荡过程中逢低布局。此外，中小盘股的高送配能力，也应逐步作为投资选股的考虑因素之一。

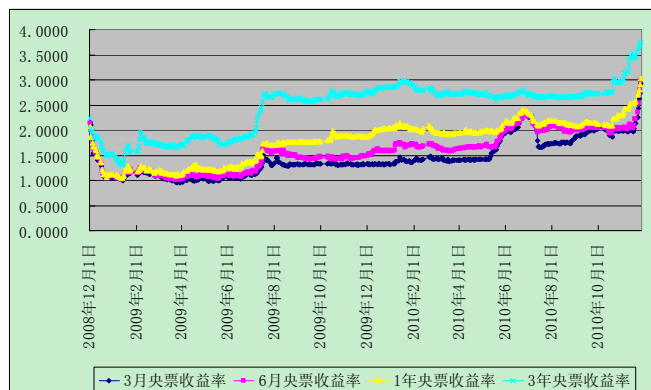
紧缩预期依然存在

从目前的情况来看，11月份可能再创年内新高，并挑战5%大关。央行在一个月内连续三次动用准备金率政策，中央政治局会议专门讨论物价问题，都表明监管部门对通胀问题的高度重视。同时，对应于前两年超宽松的货币政策环境，市场对未来政策逐步收紧流动性，真正回归“中性”，已经达成了相当共识。在CPI数据即将公布之前的特殊时段，货币政策紧缩始终是市场关注的敏感点。

短期来看，上周央行公开市场回笼货币数量规模异常偏少，央票到期收益率大幅飙升，更使得短期市场提高了对央行近期加息的预期。上周央行公开市场操作回笼资金仅有60亿元，其中，3个月、1年期和3年期分别发行了30亿元、20亿元和10亿元。直观理解，小额回笼资金是为了缓解存款准备金率提高对市场流动性供应的压力，但同时也应该看到，目前央票发行利率与市场到期利率之间的差距较大（3个月、1年期和3年期央票发行利率分别为1.8131%、2.3437%和3%，但二级市场同期央票到期利率分别为2.9213%、3.0248%和3.7453%），央票规模发行回收流动性已经受到价格方面的明显限制。与此同时，上周央票收益率继续大幅度飙升，3个月期央票到期收益率从11月19日的2.1278%飙升至11月26日的2.9213%，6个月、1年、3年期央票收益率也都有50个基点以上的涨幅。同时，目前1年期央票收益率已经高达3.0248%，甚

至高于 1 年期定期存款利率。在历史上，定期存款利率一般高于央票收益率，当两者形成倒挂时，市场对加息的预期将快速提升。

央票收益率快速提升



由于本周市场处于 11、12 月交界处，在 CPI 继续冲高压力下，央行是否重新加息手段值得关注。

调控冲击力相对有限

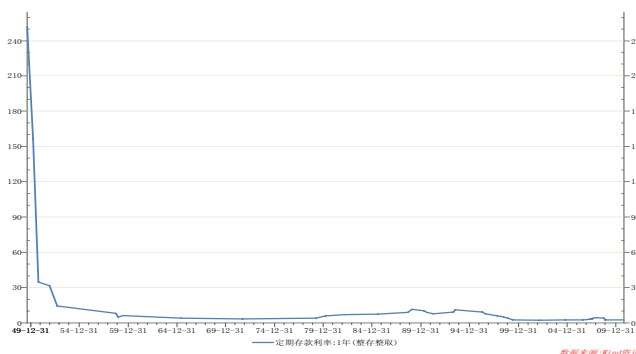
对政策紧缩的担忧已经对近期市场形成了持续压制，也使得研究机构之间的观点出现明显分歧，不过我们继续强调，目前的物价上涨具有一定刚性特征，紧缩更多是着眼于中长期的货币政策选择。货币政策回归中性可能对阶段行情造成影响，但不应过分强调货币政策作用，尤其在当前主流权重股处于历史估值低位的情况。

下半年以来的通胀形势是由内外部多重复杂因素共同造成的，货币供应量在过去两年迅速扩张是推动通胀的外部原因，而从内部来看，我国工资水平提高、土地产能下降等带来的物价上涨具有明显的刚性特征。此外，带动本次 CPI 上升的重要因素是以蔬菜、水果等为代表的食品价格上涨，其阶段性走高受到天气因素和季节性因素的直接影响，但并不能借由货币紧缩措施完全解决。管理层在多次讨论物价问题的时候，首先强调的措施是保障生产、加大供应，而并非强调货币需求增加的作用。同时，在国务院通过部分行政手段介入物价调控之后的两周里，商务部公布的全国蔬菜价格已经连续两周呈现环比回落状态，11 月 19 日当周环比降幅达到 2.60%。应该说，在上游原油、大宗商品涨幅有限（相对 07-08 年）的情况下，通过产业链形成全面价格上涨过程的可能性比较小，这也决定了政策紧缩很难走向 07-08 年时的极端情况。

从现实层面考虑，作为“十二五”规划的第一年，明年经济面临结构转型和培育新增长动力的挑战，为了配合积极财政政策和产业扶持政策的推行，货币政策实际紧缩的空间可能十分有限。

当然我们也必须承认，过去两年货币供应量大幅增加，当前市场利率水平过低，也都是未来中长期国内经济稳定运行的隐患，因此，货币政策适时从紧，回归“中性”也是调控经济的必要举措。

当前利率水平处于历史低位



未来市场必将受到政策紧缩调整的影响，但投资者无须对此过度恐慌。后续市场应继续观察明年货币政策基调、信贷额度控制等政策信号，以及外部资金进出动向，中期市场实现突破，必须借由外部因素的刺激。中央经济工作会议相关内容成为短期市场关注焦点。

谨慎参与结构化行情

目前市场所处的基本环境特征可以概括为，经济初步止跌企稳，通胀压力迅速提升，政策调控趋于紧缩。可以看出，增长与通胀的矛盾，国内与国外的矛盾，决定了政策腾挪的空间，市场也没有出现单边趋势的主导性因素。当前市场的主要压力来自于对政策面紧缩的担忧，不过市场自 3100 点以来的调整正是对紧缩预期的消化。银行、地产以及煤炭、有色中的大部分个股已经在调整中跌回 10 月初启动以来的平台位置，并且，银行、地产等权重股估值均处于历史上的最低水平。从这个角度来看，除非国内外经济基本面出现巨大系统性风险，否则可以认为，市场的整体风险是有限的。而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，国际资金流向和国内资金结构性转移都有利于股票市场继续演绎结构化行情。

上周地产、银行等低市盈率权重股获得资金阶段性关注，这可能给指数带来更多上升动力。不过从目前的经济运行的周期阶段和资金面情况来看，周期股上涨更多属于超跌反弹的特征，持续向上空间有限，市场“二八风格”难以彻底转换。但短期低估值品种活跃可能使得前期受到资金热烈炒作的各类中小盘题材股受到一定拖累，仓位较重的投资者可适当减持小盘股，规避震荡风险。

趋势上，我们继续看好食品饮料、医药等稳健增长行业以及受益政策扶持的战略新兴产业个股，投资者可在市场震荡过程中逢低布局。此外，中小盘股的高送配能力，也应逐步作为投资选股的考虑因素之一。

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】

周末影响市场重要资讯回顾

(11 月 26 日-11 月 28 日)影响市场的重要资讯包括人民日报连续 5 天发文论物价稳定，10 月外汇占款再创新高 热钱环比涨 1.4 倍，证监会审核并购重组新增五大关注点等。

11 月新增贷款料超 5000 亿 明年目标上限 7 万亿

多家市场机构预测，11 月份的新增贷款额很可能达到甚至超过 5000 亿元。这意味着，今年的信贷投放“超额”的几率较大。10 月份，全国新增贷款高达 5877 亿元，远超市场预期。这也使得今年前 10 个月的新增信贷总额达到了 6.9 万亿元，距离 7.5 万亿元的年度信贷投放目标仅有 6000 亿元。

证监会正加紧推动国际板建设

姚刚表示，国际板建设是中国资本市场国际化的重要步骤。让境外的公司，也包括像中国移动这样业务在境内，但注册地在香港、上市在香港的公司，到中国的交易所发行以人民币计价的股票，目前证监会正在加紧研究推动。

本周解禁 1892 亿元 四大金刚占比逾八成

本周有 36 只股票的限售股份将解禁，合计解禁数量约 285 亿股，按最新收盘价测算，解禁市值约为 1892 亿元，较前一周环比增逾 19.75 倍。其中，中海油服(22.05, -0.47, -2.09%)、中国中铁(4.39, -0.06, -1.35%)、工商银行(4.32, -0.07, -1.59%)和南京银行(10.39, -0.20, -1.89%)的测算解禁规模分别约为 531 亿元、524 亿元、486 亿元和 60 亿元，合计解禁市值高达 1603 亿元，占本周解禁规模的比重达 84%，一举荣升本周解禁“四大金刚”。

11 月 CPI 涨幅可能全年最高 专家预计不超过 5%

一些专家预计，由于食品价格涨势明显，11 月我国居民消费价格指数(CPI)涨幅可能超过上月的 4.4%，达到年内峰值，但超过 5%的可能性不大。商务部公布的食用农产品(20.90, 0.10, 0.48%)价格监测数据显示，11 月以来，主要食用农产品价格涨幅呈缩小态势，其中 18 种蔬菜平均批发价格已连续两周回落。

险资 10 月加仓量创年内新高

证监会最新公布的数据显示，延续 9 月加码股市的操作策略，10 月份保险资金新增投资 1011.46 亿元，创下年内月度增量新高。另据市场人士透露，得益于对股市趋势的准确判断，截至 10 月底，保险资金投资收益率达 3.97%，年化后为 4.76%。而在 8 月底，保险资金投资收益率仅为 2.77%。

李稻葵：非常宽松货币政策一定会改变

李稻葵表示，未来若干年国家一定会保持积极的财政政策，而且财政政策会进行一些改革，包括对家庭减税的改革；金融货币政策方面可能会有一定的调整，像过去两年为了应对金融危机非常宽松的货币政策一定会改变。

各地政府亮剑 全国农副产品涨势趋缓

据记者了解，目前各地政府正根据当地情况，研究部署稳定消费价格总水平、保障群众基本生活的政策措施。数据显示，各地政策已初显成效，全国农副产品和农资价格涨势趋缓。

工信部将扶持工程机械零部件业

中国工程机械工业协会秘书长苏子孟 27 日透露，已有两套工程机械关键零部件扶持政策方案上报工业和信息化部。两套支持方案将以 20 兆帕为分界，20 兆帕以上和以下的零部件将采用不同的支持政策。

钢铁业十二五发展思路明晰

“十二五”期间，钢铁业基本确立了 8 条发展思路，分别为：控制产能过快增长，加快落后产能退出；优化钢材品种结构，增强产品竞争力；加快沿海基地建设，优化生产力布局；促进企业联合重组，提高产业集中度；加快技术进步，促进产业升级；立足世界经济一体化，实施两种资源、两个市场战略；打造健康完整的产业链，适应钢铁行业发展需要；发展循环经济，实现可持续发展。

北京将推广 3 万辆新能源车 购车每辆最高补贴 6 万元

根据方案，到 2012 年底北京市计划推动私人购买新能源汽车 3 万辆，其中纯电动汽车 23000 辆，插电式混合动力汽车 7000 辆。北京市将按照电池 3000 元/千瓦时给予补助，插电式混合动力乘用车最高补助 5 万元/辆，纯电动乘用车最高补助 6 万元/辆。

明年一季度矿石价格或继续上涨 中国钢厂处境艰难

“钢厂不是在给矿山打工，而是被掐着脖子走。”天津荣程钢铁董事长张祥青参加 2010(第八届)中国钢铁产业链战略发展与投资峰会时发出了这样感叹。他透露，尽管四季度的铁矿石季度价格下跌了一些，但是明年一季度的铁矿石价格又将上涨十几美元。

欧盟财长同意 850 亿欧元爱尔兰救助计划

北京时间 11 月 29 日(伦敦时间 11 月 28 日)一边是爱尔兰市民游行抗议，一边是欧盟财长们今日在布鲁塞尔敲定了 IMF 和欧盟对爱尔兰总值 850 亿欧元的救助计划。除了欧元区财长外，英国财政大臣乔治·奥斯本(George Osborne)也参与其内。现在有关具体细节今日晚些将公布。

道指收跌 0.85% 纳指下滑 0.34%

美东时间 11 月 26 日 13:00(北京时间 11 月 27 日 02:00)，道琼斯工业平均指数下跌 95.28 点，收于 11,092.00 点，跌幅 0.85%；纳斯达克综合指数下跌 8.56 点，收于 2,534.56 点，跌幅 0.34%；标准普尔 500 指数下跌 8.95 点，收于 1,189.40 点，跌幅 0.75%。

【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
601933	780933	永辉超市	2010-12-7	-	*11000	*8800	-	-
300146	300146	汤臣倍健	2010-12-6	-	*1368	*1098	-	-

300148	300148	天舟文化	2010-12-6	-	*1900	*1540	-	-
300147	300147	香雪制药	2010-12-6	-	*3100	*2484	-	-
2523	2523	天桥起重	2010-12-1	-	*4000	*3200	-	-
2521	2521	齐峰股份	2010-12-1	-	*3700	*2960	-	-
2520	2520	日发数码	2010-12-1	-	*1600	*1280	-	-
2522	2522	浙江众成	2010-12-1	-	*2667	*2137	-	-
300144	300144	宋城股份	2010-11-29	-	4200	3360	53	103.92
300143	300143	星河生物	2010-11-29	-	1700	1360	36	138.46
300145	300145	南方泵业	2010-11-29	-	2000	1601	37.8	74.12
2518	2518	科士达	2010-11-24	-	2900	2326	32.5	62.5
2517	2517	泰亚股份	2010-11-24	-	2210	1770	20	66.67
2519	2519	银河电子	2010-11-24	-	1760	1412	36.8	41.35
2516	2516	江苏旷达	2010-11-24	-	5000	4000	20.1	59.12
601880	780880	大连港	2010-11-23	-	150000	41900	3.8	25.07
2513	2513	蓝丰生化	2010-11-22	-	1900	1522	43.2	40.37
2515	2515	金字火腿	2010-11-22	-	1850	1480	34	65.38
2512	2512	达华智能	2010-11-22	-	3000	2400	26	76.47
2514	2514	宝馨科技	2010-11-22	-	1700	1361	23	48.94
2511	2511	中顺洁柔	2010-11-15	2010-11-25	4000	3200	38	56.55

【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(%)
000089.SZ	深圳机场	2010-12-2	786,499,200	46.53
600200.SH	江苏吴中	2010-12-1	70,425,762	11.29
600239.SH	云南城投	2010-11-30	63,340,706	10.00

【市场回顾与分析】

表 1: 核心指数一周涨跌幅 (11.22-11.26)

	收盘价	涨跌幅(%)	成交额(亿元)
上证综合指数	2871.70	1.34	1671.85
深证成份指数	12539.01	1.58	222.47
沪深300	3194.85	1.46	1169.48
中证100	2878.97	1.52	578.93
上证50指数	2018.40	1.35	326.02
上证180指数	6656.24	1.53	708.63
深证100R	4607.60	1.30	414.89
深证综合指数	1332.90	0.31	1533.09
中小板指	7716.14	-0.02	581.58

表 2: 行业板块一周市场表现 (11.22-11.26)

涨跌幅 (%)	
房地产(申万)	2.74
商业贸易(申万)	2.05
采掘(申万)	1.81
交通运输(申万)	1.75
建筑建材(申万)	1.68
黑色金属(申万)	1.66
家用电器(申万)	1.64
有色金属(申万)	1.54
轻工制造(申万)	1.52
化工(申万)	1.44
机械设备(申万)	1.35
交运设备(申万)	1.24
餐饮旅游(申万)	1.23
公用事业(申万)	1.22
综合(申万)	1.17
纺织服装(申万)	1.10
金融服务(申万)	0.78
农林牧渔(申万)	0.72
信息服务(申万)	0.65
食品饮料(申万)	0.16
信息设备(申万)	0.00
医药生物(申万)	-0.40
电子元器件(申万)	-0.88

表 3 风格板块一周市场表现 (11.22-11.26)

涨跌幅 (%)	
亏损股指数(申万)	1.99
活跃指数(申万)	1.48
低价股指数(申万)	1.43
低市盈率指数(申万)	1.40
高市盈率指数(申万)	1.36
高价股指数(申万)	1.34
绩优股指数(申万)	1.26
小盘指数(申万)	1.20
新股指数(申万)	1.16
大盘指数(申万)	1.06
中盘指数(申万)	0.83
中市净率指数(申万)	0.69

高市净率指数(申万)	0.37
中价股指数(申万)	0.19
配股指数(申万)	-0.20
中市盈率指数(申万)	-0.38
微利股指数(申万)	-0.39
低市净率指数(申万)	-0.68

【资金供求状况】

图 1 M1 增速与上证指数



图 2 开户数信息

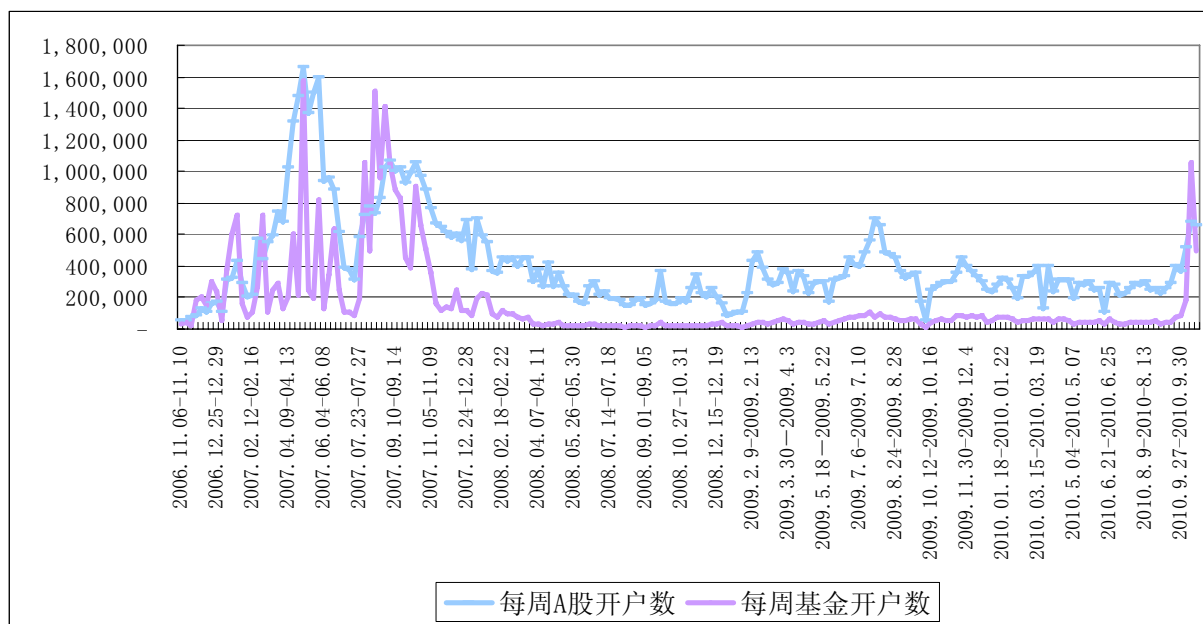


图 3 基金发行情况

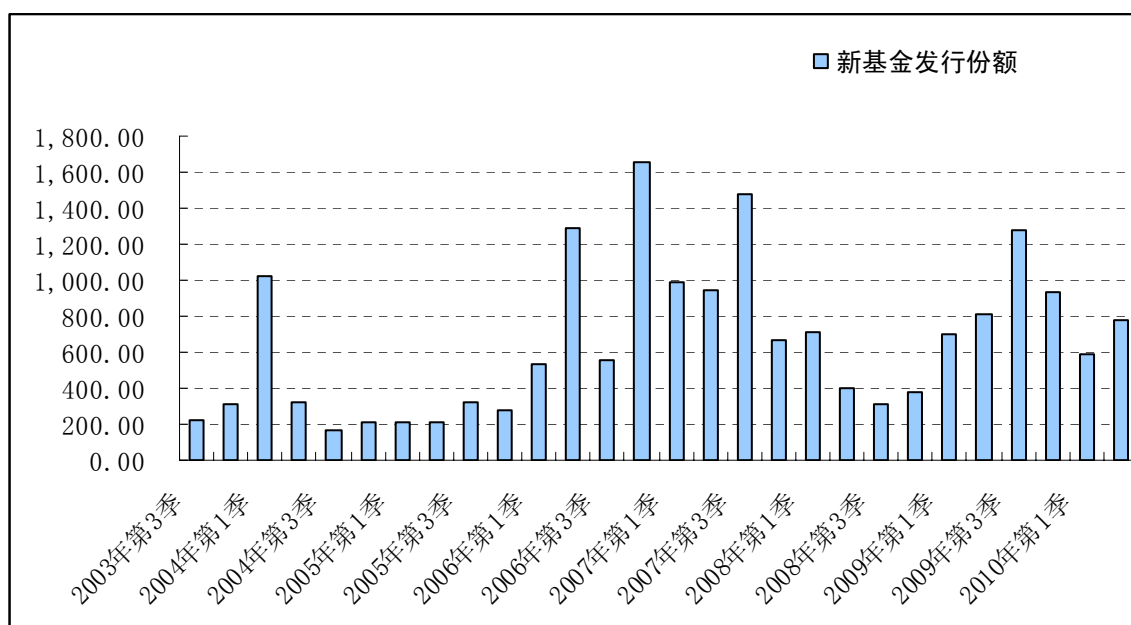


图 4 基金整体仓位统计

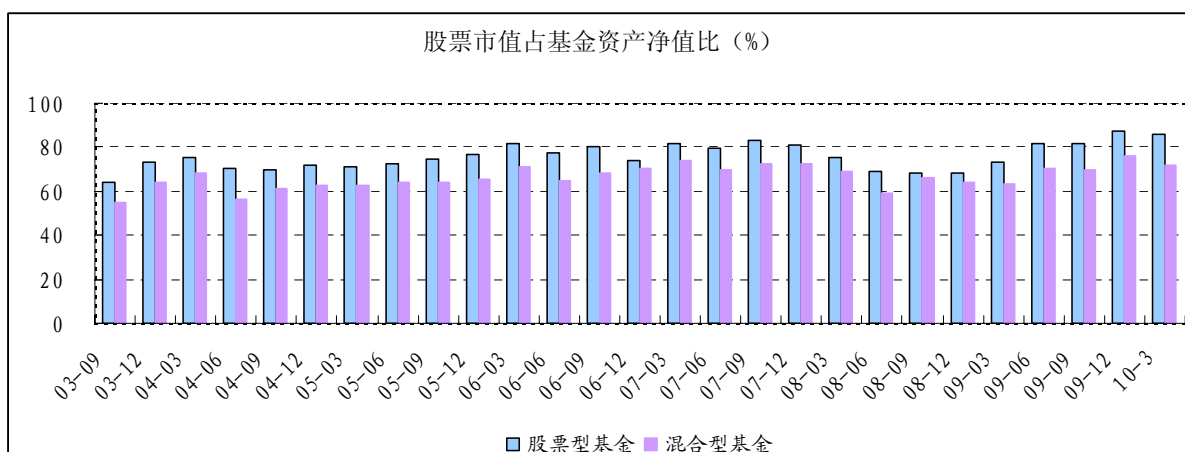


图5 限售流通股解禁月度数据

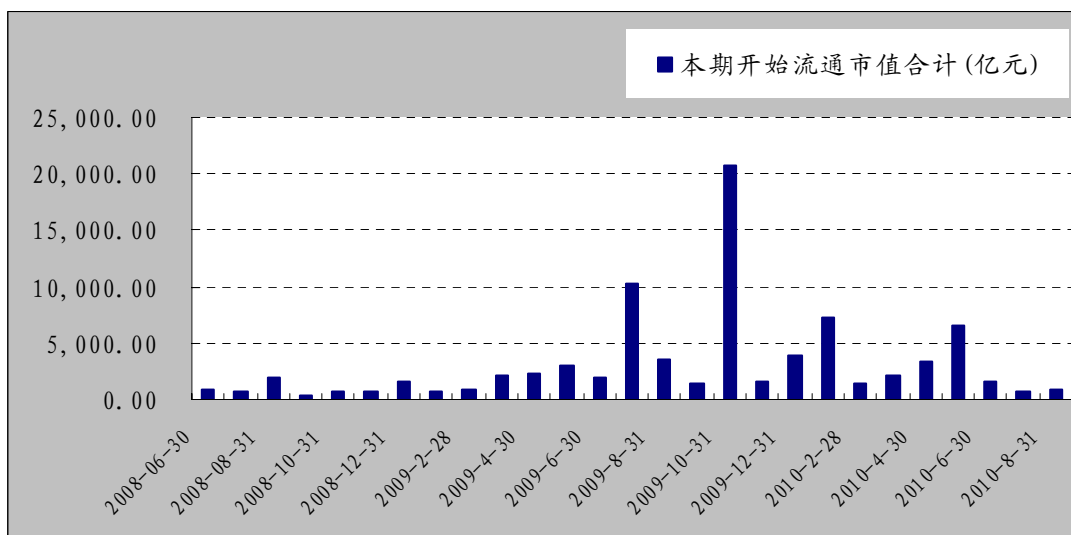


图6 每周新增限售股可流通市值

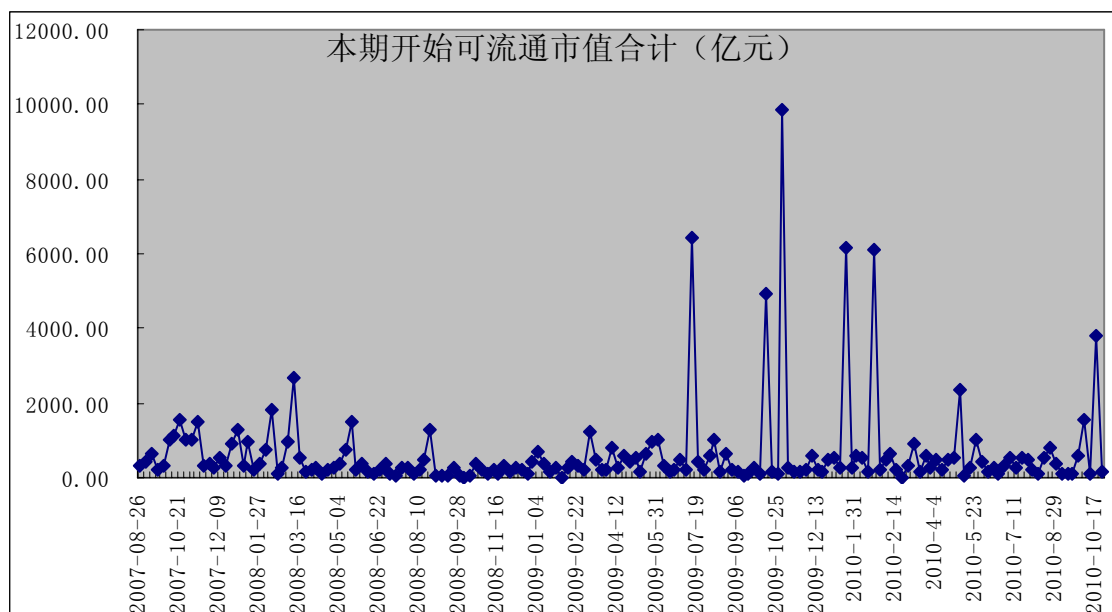
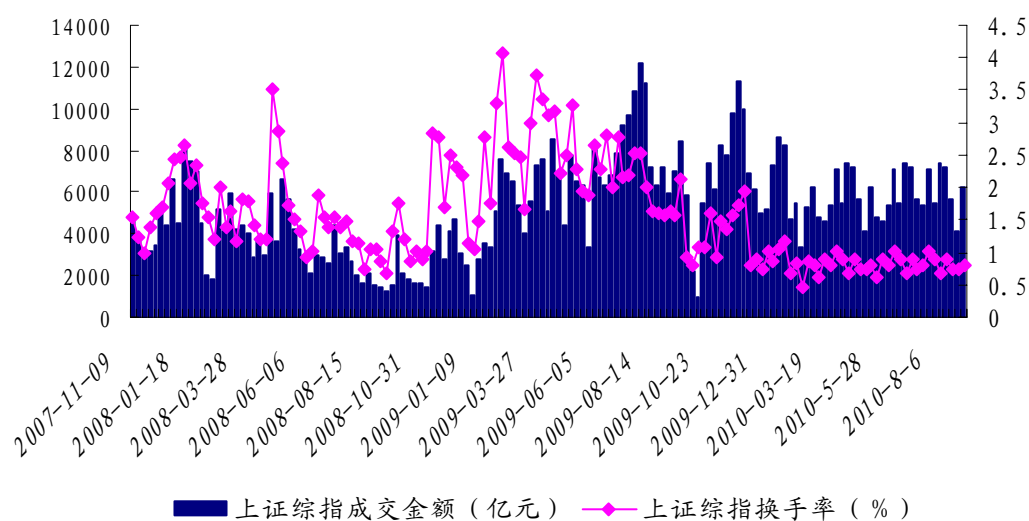


图 7 每周成交金额及换手率



【估值】

图 8 上证综合指数成份 PE/PB

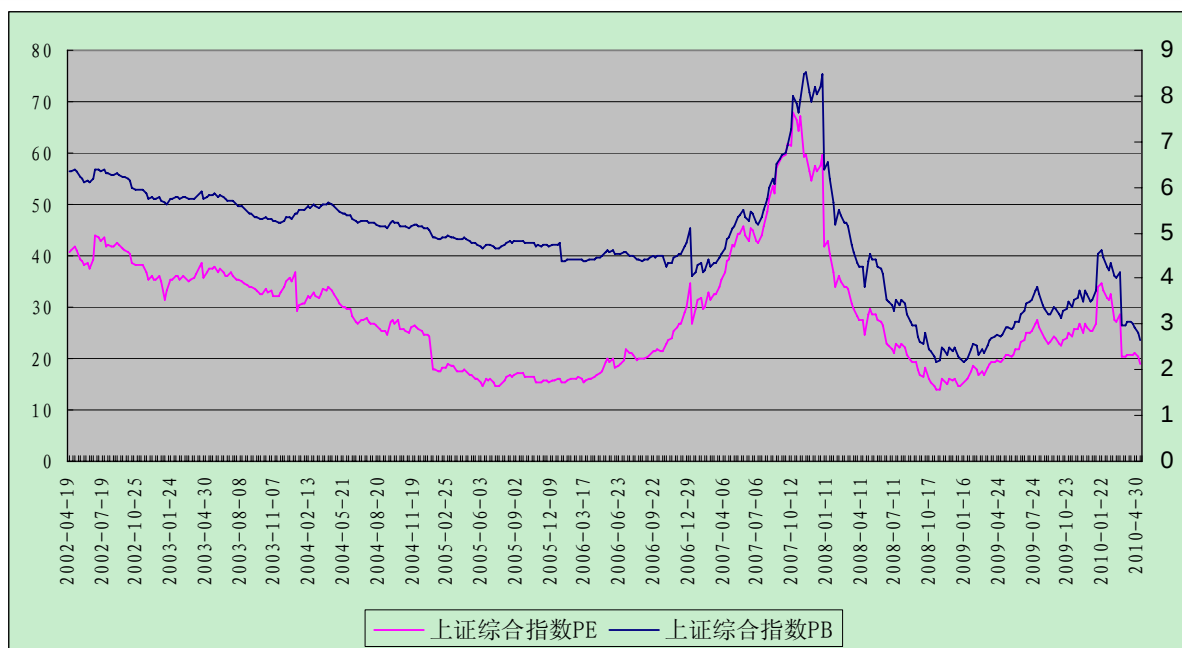
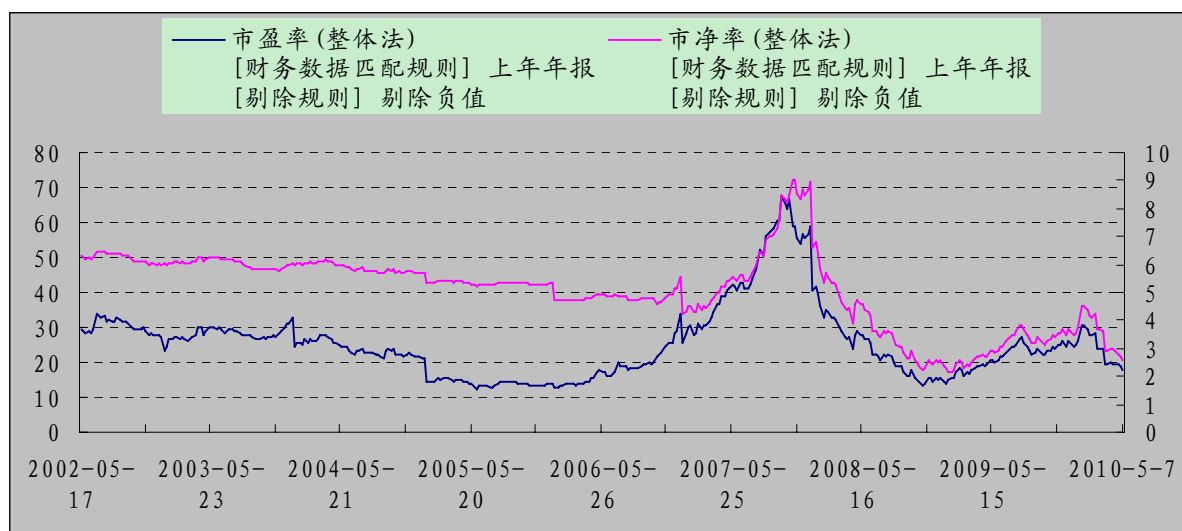


图 9 沪深 300 成份 PE/PB



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。