

紧缩风险加剧，警惕中小盘股调整风险

12 月月度策略报告

2010 年 11 月 26 日

主要观点：

- 综观影响 12 月市场的主要影响因素，我们认为，在无财报披露及 11 月主要经济数据难以发生突变的背景下，政策面及资金面因素将是决定市场走势的关键因素。
- 政策面上，进一步紧缩风险加剧。在经济企稳回升态势良好的背景下，政策调控暂无后顾之忧，随着通胀的持续创新高，未来一段时间将是政策的密集调控期，政策快速收紧及超预期的概率在增加，这在悲观的市场环境下，可能会引起市场对政策矫枉过正的担忧，表现在市场上就是难有趋势性机会或持续下跌。
- 货币政策工具方面，年内央行再次使用加息管理通胀的概率在大幅增加。过去两次行政干预物价的经验显示，行政干预物价的时期往往是市场短期见顶时期，市场短期仍难有趋势性的大机会。
- 资金面上，趋向紧张。对热钱的管制及货币政策基调确定性的变化，不仅使得未来投向市场的总体流动性得到控制，而且对前期市场“流动性泛滥预期”形成抑制。此外，临近年终，不少资金由于结算需要可能要暂时退出市场，前期市场暴跌及政策面趋紧将会使得场外资金变得谨慎，12 月仍然面临高达 6000 亿元解禁压力等因素，都使得整个 12 月资金面趋向紧张。
- 基于 12 月政策面紧缩风险加剧和资金面趋向紧张的判断，我们认为，12 月市场总体来说难有趋势性机会，震荡调整概率最大。但由于大盘权重股估值较低，并且在 11 月市场已经历了大幅下跌，进一步大幅下跌空间不大，上证综指核心波动区间将在 2700-3000 之间。目前市场处于调整的第二阶段，即悲观预期不断验证的运行阶段，市场表现形态更多是以下跌、反抽、小跌为主的震荡盘整格局。
- 投资策略方面，基于 12 月市场整体震荡调整的判断，总体建议偏防御的策略。风格层面，市场反弹时期，中小盘股或有表现的机会；但是，考虑到其估值和业绩风险，应警惕大盘调整时中小盘股的大幅下挫风险，从相对估值修复空间来看，中小盘相对大盘股有 20%-25% 的下调空间。行业方面，周期性权重行业虽然估值已经较为便宜，但是考虑到流动性快速收紧及未来可能出现的政策矫枉过正的担忧，短期并不具备优势，因此，建议相对关注非周期类行业。
- 具体投资主线方面：（1）关注具有季节性特征的食品饮料、信息服务、交通运输、医药生物、公用事业等行业，这些行业在过去十年间表现相对大盘占优次数较多；（2）关注全年业绩确定性大幅增长的行业，如电子元器件、机械设备、交通运输等行业；（3）关注受益于中央经济工作会议的召开以及未来“十二五规划”及调结构政策预期刺激的消费内需、战略新兴产业；主题投资方面，建议关注高送转概念股，尤其是那些成长性好、业绩增长确定的新股和次新股。

策略组

分析师：沈正阳

执业证书编号：S0550210070009

TEL：(021)63367000-310

撰写人：董高峰

TEL：(021)63367000-315

FAX：(021)63373209

Email：shenzy@nesc.cn

地址：上海市延安东路 45 号 20 楼

邮编：200002

目录

1 11 月市场回顾及运行逻辑分析	2
2 12 月市场影响因素分析及走势预测	6
2.1 政策面进一步紧缩风险加剧	6
2.1.1 经济回升态势良好使得政策调控暂无后顾之忧	6
2.1.2 通胀持续上行迫使政策调控加大压力	8
2.1.3 未来一段时间将是政府控通胀的密集政策期	10
2.1.4 历史经验显示行政控制物价期间市场难有趋势性机会	12
2.2 市场资金面将趋向紧张	13
2.2.1 货币政策基调的变化对“流动性泛滥预期”形成持续抑制	13
2.2.2 流动性被动投放的扩张性难以持续	14
2.2.3 临近年终资金回流压力加大	16
2.2.4 市场暴跌及政策面趋紧使得场外资金变得谨慎	17
2.2.5 市场面临较大的解禁压力	18
2.3 大小盘风格分析：警惕大盘调整时中小盘股的大幅下跌风险	18
2.3.1 大小盘风格转换的规律	18
2.3.2 经济政策环境支持中小盘股长期持续活跃	20
2.3.3 估值角度：短期中小盘股相对大盘股估值风险偏高	21
2.3.4 业绩角度：中小盘股完成全年业绩预测压力较大	21
2.3.5 小结	22
2.4 12 月市场走势判断	23
3 12 月市场投资策略	24

图目录

图 1. 11 月市场走势经过了“持续上涨-快速暴跌-震荡盘整”三个阶段	4
图 2. 11 月 1-11 月 10 日第一阶段各行业表现	5
图 3. 11 月 11 日-11 月 19 日第二阶段各行业表现	5
图 4. 11 月 22-11 月 25 日第三阶段各行业表现	5
图 5. PMI 先行指标预示经济企稳回升态势明显	6
图 6. 10 月 PMI 数据一反季节性回落走势提高	6
图 7. 出口同比增速虽回落，但增长依旧稳健	7
图 8. PMI 新订单指数相对持稳显示外需企稳	7
图 9. 进口同比增速企稳显示内需依旧强劲	7
图 10. 社会消费品零售总额维持稳定高速增长	7
图 11. 城镇固定资产投资完成额累计同比回落速度放缓	7
图 12. 房地产投资及新开工面积累计同比增速处于高位	7
图 13. CPI “过 3” 在未来一段时间将成为常态	8
图 14. 食品价格上涨 CPI 持续上行的主要原因	8
图 15. CPI 环比增速加快	8
图 16. 10 月 CPI 环比增速一反季节性特征	8
图 17. PPI 同比增速回升将进一步推动下游通胀	9

图 18. PPI 中生活资料同比增速进一步加快.....	9
图 19. 11 月农产品批发价格指数继续上升（截止到 11.24）.....	9
图 20. 11 月粮食类和食用油类价格指数周环比增速加快.....	9
图 21. 11 月肉、禽、蛋及水产品类价格指数周环比增速加快.....	9
图 22. 11 月蔬菜类价格环比增速先大幅上涨后有所回落.....	9
图 23. 11 月 CPI 数据市场平均预期高达 4.51.....	10
图 24. 实际利率在负区间里“越陷越深”.....	12
图 25. 金融机构新增居民户人民币存款的月度变化.....	12
图 26. 2004 年 4 月行政调控物价后市场大幅下挫进入熊市.....	13
图 27. 2008 年 1 月行政调控物价后市场反弹结束进入熊市.....	13
图 28. 金融机构存款准备金率与存贷比之间关系.....	14
图 29. 政策基调变化决定未来货币供应量增速将维持稳健.....	14
图 30. 新增信贷连续 3 个月超过市场预期使得信贷控制成为必要.....	14
图 31. 贸易顺差难以持续扩张.....	15
图 32. 美国制造业订单与中国出口关联度紧密.....	15
图 33. 二次宽松政策确定后美元指数企稳.....	16
图 34. 美元对主要发达国家货币变化情况.....	16
图 35. 过去十年 12 月中旬各板块的涨跌幅：市场风格偏重中小盘股.....	16
图 36. 金融机构新增人民币存款在 10 月大幅减少.....	17
图 37. 居民储蓄大幅搬家预示当月市场短期见顶.....	17
图 38. 市场暴跌后沪深新增股票开户数有所回落.....	17
图 39. 市场暴跌后沪深新增基金开户数有所回落.....	17
图 40. 12 月解禁市值高达 6000 多亿元.....	18
图 41. 12 月第 1 周和最后 1 周解禁压力最大.....	18
图 42. 宏观经济景气先行指数与大小盘风格关系.....	19
图 43. 宏观经济景气一致指数与大小盘风格关系.....	19
图 44. 货币供应量 M1 和 M2 同比增速与大小盘风格转换之间关系.....	20
图 45. 中小板与沪深 300 相对动态 PE 已超过估值上限 67.5%.....	21
图 46. 中小板与沪深 300 相对 PB 已超过估值上限 44.5%.....	21
图 47. 各板块前 3 季度完成全年业绩预测情况.....	22
图 48. 各板块完成全年业绩预测要求第 4 季度环比增长率.....	22
图 49. 沪深 300 等板块单季度营业总收入环比增速变化情况.....	22
图 50. 沪深 300 等板块单季度净利润环比增速变化情况.....	22
图 51. 2000-2009 年十年间 12 月份各行业跑赢大盘次数.....	25

表目录

表 1. 简单估算 11 月 CPI 再创新高概率非常大.....	10
表 2. 各部委已公开表态控制物价上涨.....	11
表 3. 提高存款准备金率时存贷比情况.....	14
表 4. 中小盘与大盘股的相对估值已远超历史平均水平.....	19
表 5. 高送转预期概念股票池.....	25
表 6. 近期行业与公司评级.....	26

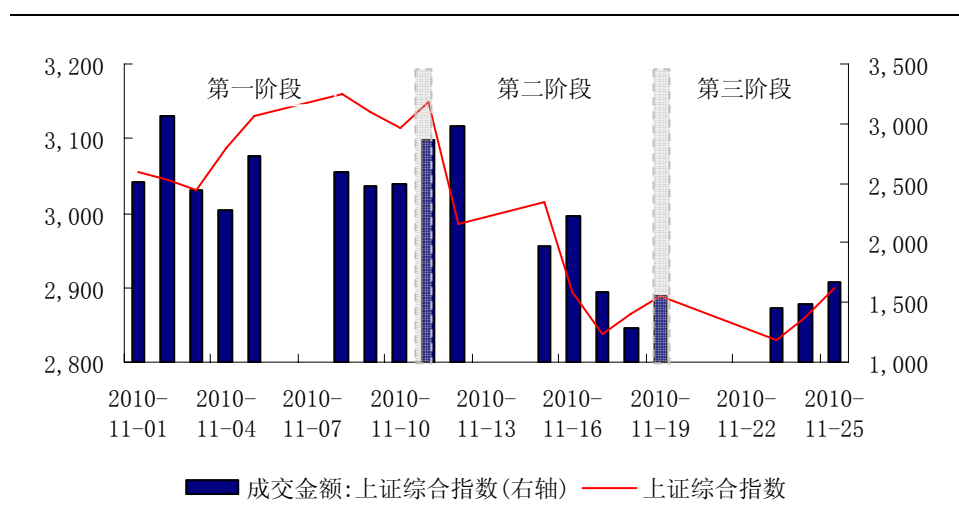
1 11 月市场回顾及运行逻辑分析

对于 11 月市场，可以分为“持续上涨——快速调整——震荡盘整”三个阶段。第一个阶段，11 月 1 日-11 月 10 日，持续上涨阶段，“流动性泛滥预期”依旧推动市场震荡上扬。尽管央行在 10 月就进行了首次加息，但由于 10 月市场明显的赚钱效应，在经济先行指标连续 3 个月企稳回升及美国二次宽松政策预期及其逐渐确定的刺激下，A 股市场流动性泛滥预期依旧，推动了市场的持续上扬；

第二个阶段，11 月 11 日-11 月 19 日，快速调整阶段，流动性泛滥预期发生剧变使得市场出现暴跌。央行在短短 9 天内 2 次上调存款准备金率，确定性地表明了货币政策基调的变化，各部委对行政调控物价的表态和措施，都说明“防通胀”已取代“保增长”成为政府当期的首要任务。政策快速收紧使得支撑前期市场上涨的流动性泛滥预期发生剧变，市场以暴跌的方式来消化快速变化的预期。

第三个阶段，11 月 22 日-现在，震荡盘整阶段，市场以连续暴跌的方式消化了货币政策快速收紧的预期后，技术有反弹的需要，但由于对后期通胀持续上行及其带来政策紧缩风险仍旧担忧，因此，逐渐进入悲观预期不断验证的运行阶段，市场的表现形态更多以下跌、反抽、小跌为主的震荡盘整格局。

图 1. 11 月市场走势经过了“持续上涨-快速暴跌-震荡盘整”三个阶段



资料来源：WIND 资讯 东北证券

行业表现方面，第一阶段，受益于农产品价格持续上涨的农林牧渔行业及前期涨幅落后的医药生物、商业贸易、食品饮料、餐饮旅游、信息设备行业涨幅居前，而受房地产政策调控影响的房地产、家电及前期涨幅比较大的金融服务、采掘以及交通运输行业位居末尾。第二阶段，电子元器件、医药生物、食品饮料、信息设备等受紧缩政策影响小、增长确定的行业以及估值低、前期涨幅小的金融服务和家用电器行业相对抗跌，而前期受益于流动性泛滥预期或大幅上涨的有色、农林牧渔、交运设备、黑色金属行业跌幅居前。第三阶段，食品饮料、信息设备、医药生物、机械设备、餐饮旅游等受政策紧缩相对较小，且受益于结构转型和产业升级、业绩增长相对确定的行业反弹力度最强，而金融服务、采掘、交通运输、黑色金属等低估值权重板块反弹力度不大。

图 2. 11 月 1-11 月 10 日第一阶段各行业表现

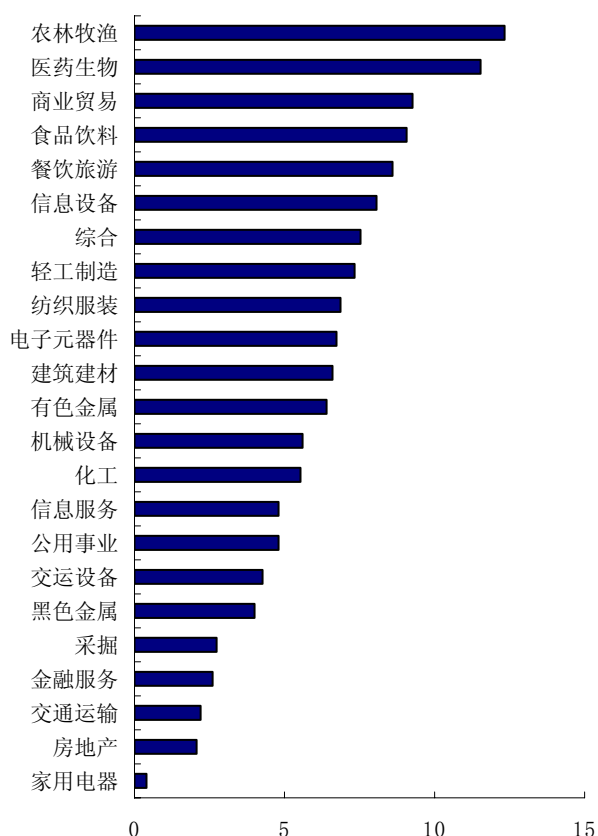
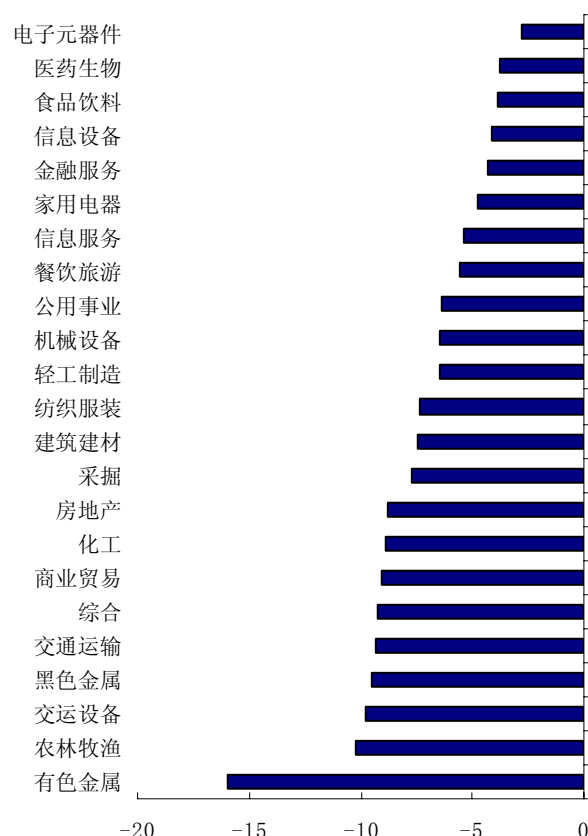
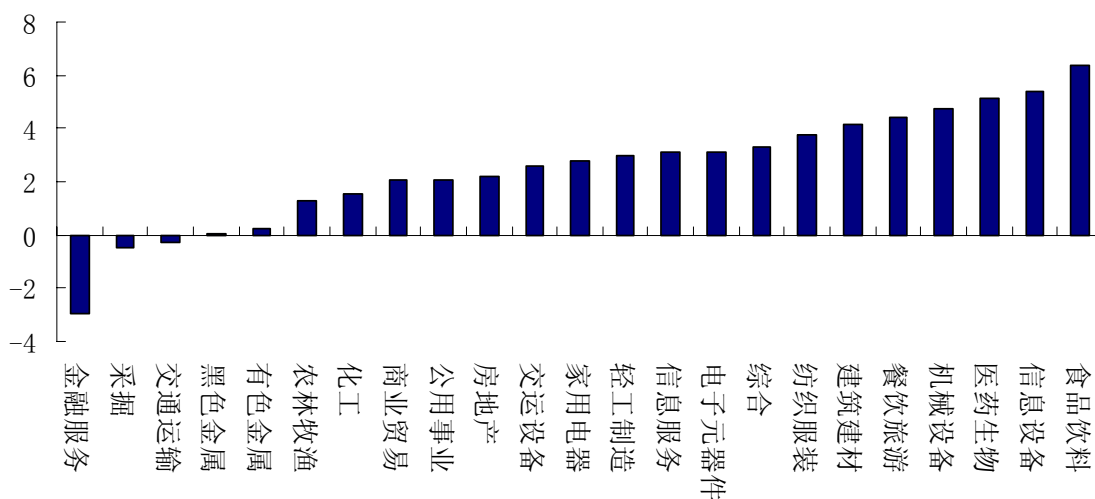


图 3. 11 月 11 日-11 月 19 日第二阶段各行业表现



资料来源: WIND 资讯 东北证券

图 4. 11 月 22-11 月 25 日第三阶段各行业表现



资料来源: WIND 资讯 东北证券

2 12 月市场影响因素分析及走势预测

随着美国二次宽松政策的确定及 A 股流动性躁动行情的结束，市场的关注点逐渐转移到政策和业绩层面，在央行频繁动用存款准备金率、国务院行政措施严控物价等消息刺激下，通胀的持续上行及其带来政策紧缩预期成为市场关注的焦点。综观影响 12 月市场的主要影响因素，我们认为，在无财报披露及 11 月主要经济数据难以发生突变的背景下，政策面及资金面因将是决定市场走势的关键因素。

2.1 政策面进一步紧缩风险加剧

2.1.1 经济回升态势良好使得政策调控暂无后顾之忧

PMI 先行指标预示经济企稳回升态势良好。从先行指标 PMI 来看，10 月 PMI 数据 54.70，高于市场预期，比 9 月份增加 0.9 个百分点，连续 3 个月反弹，反映了经济企稳回升态势明显。一方面，10 月 PMI 一反往年季节性回落走势，反映了当前经济形势良好。2005 年以来，除 09 年 10 月 PMI 数据比 9 月份略高外，其他年份 10 月数据都要比 9 月份要低；另一方面，从 PMI 与工业增加值之间的相关性来看，PMI 指数连续反弹意味着 11 月工业增速企稳回升概率在增大。尽管工业增加值同比增速仍在回落，但回落幅度放缓，而且环比增速在加快。

图 5. PMI 先行指标预示经济企稳回升态势明显

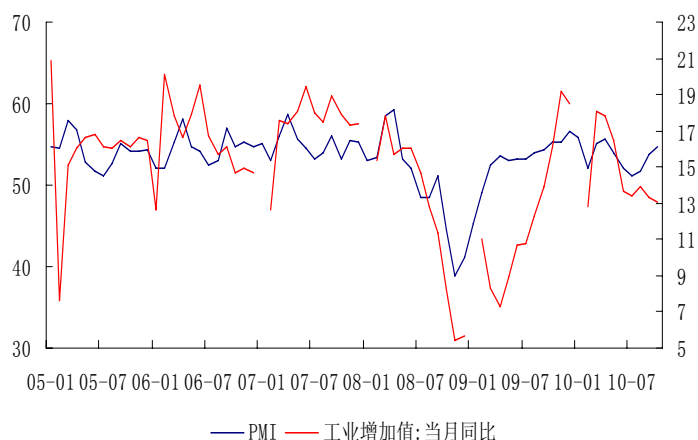
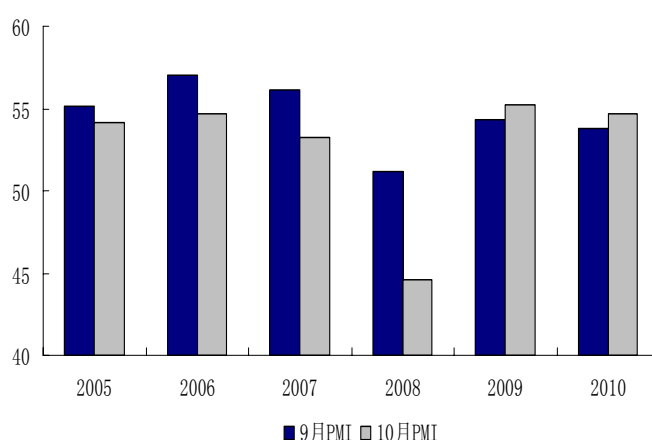


图 6. 10 月 PMI 数据一反季节性回落走势提高



资料来源：WIND 资讯 东北证券

从经济同比指标来看，投资方面虽然短期难有起色，但是外贸和内需方面增长依旧强劲。出口方面，同比增速虽有所回落，但增长稳健，环比维持正增长，PMI 指数中新出口订单指数也相对持稳，考虑到海外圣诞节因素影响，预计 11 月出口数据不会太差；进口方面，同比增速相对企稳，环比增长 5.6%，反映了进口价格上涨和内部需求依旧强劲。内需方面，社会消费品零售总额维持稳定高速增长；固定资产投资方面，同比增速有所回落，但下滑趋势放缓；房地产开发投资完额和新开工面积累计同比增速目前都处于高位。

图 7. 出口同比增速虽回落，但增长依旧稳健

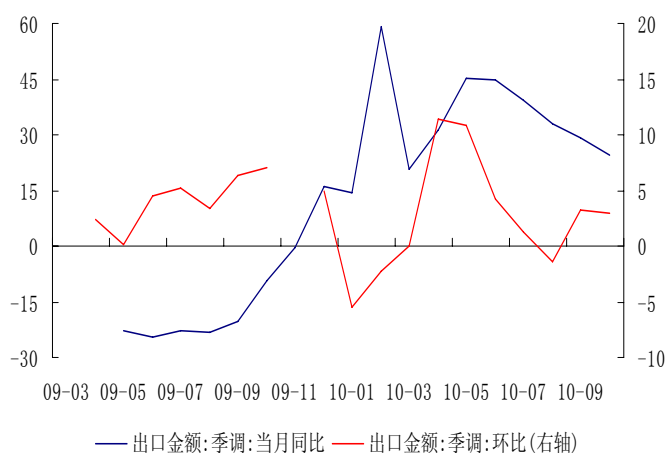
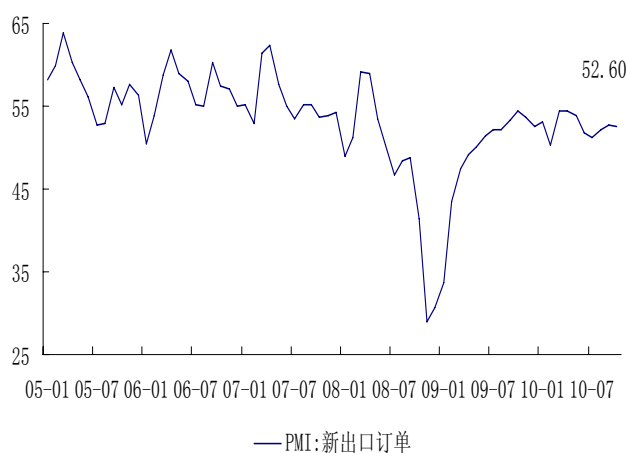


图 8. PMI 新订单指数相对持稳显示外需企稳



资料来源: WIND 资讯 东北证券

图 9. 进口同比增速企稳显示内需依旧强劲

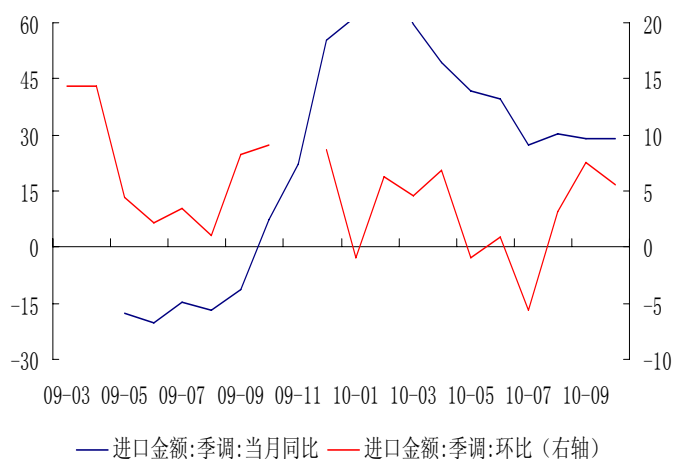
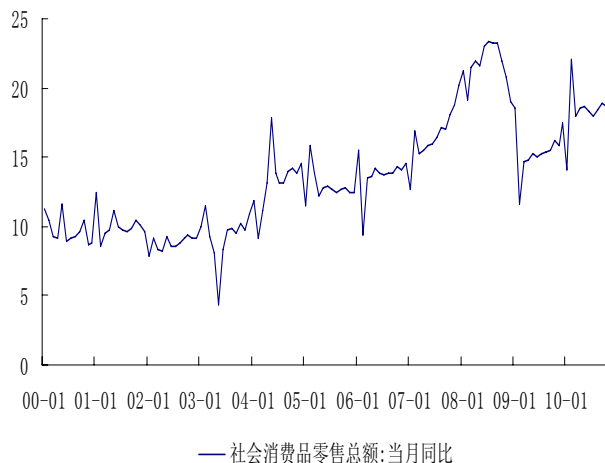


图 10. 社会消费品零售总额维持稳定高速增长



资料来源: WIND 资讯 东北证券

图 11. 城镇固定资产投资完成额累计同比回落速度放缓

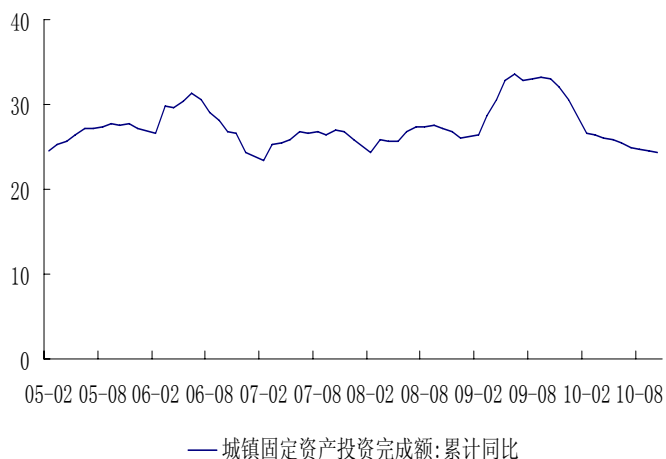
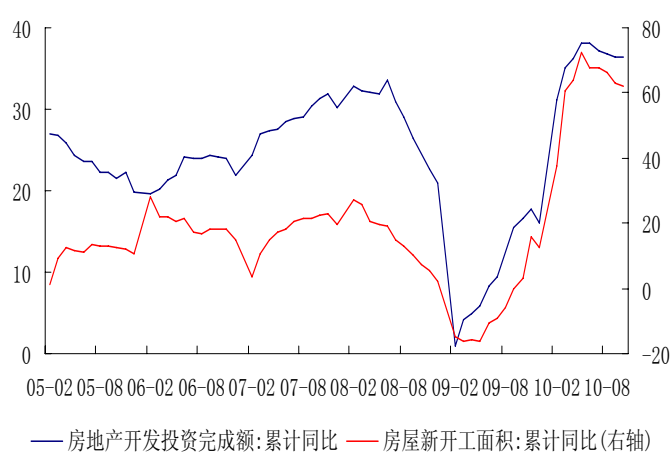


图 12. 房地产投资及新开工面积累计同比增速处于高位



资料来源: WIND 资讯 东北证券

2.1.2 通胀持续上行迫使政策调控加大压力

根据 03-04 和 07-08 年两次通胀经验来看，未来一段时间 CPI “过 3” 将成为常态，控通胀将是政府未来一段时间内的重要任务。2003-2004 年 CPI 自首次 “过 3” 后持续了 12 个月，而 07-08 年持续了 20 个月，目前仅持续了 6 个月，而且还处于上升趋势，考虑到通胀周期及去年的低基数，未来一段时间 “CPI 过 3” 将成为常态。不过，应指出的是，虽然本轮通胀也是由于食品价格推动，但主要推动力量与前两次略有不同，前两次是粮食和肉类，而这次是蔬菜，考虑到蔬菜的生长期较粮食和肉类要短，可能使得本轮通胀周期持续时间相对较短，但是，由于这次通胀前一年的流动性比前两轮周期更为充裕，因此，这就使得通过货币政策管理流动性对调控通胀将更加成为必要。

图 13. CPI “过 3” 在未来一段时间将成为常态

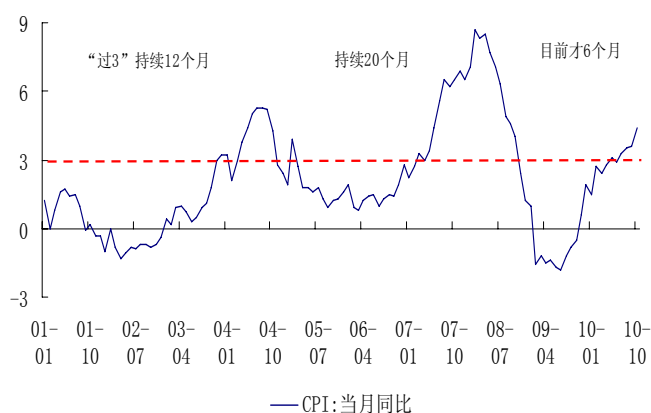
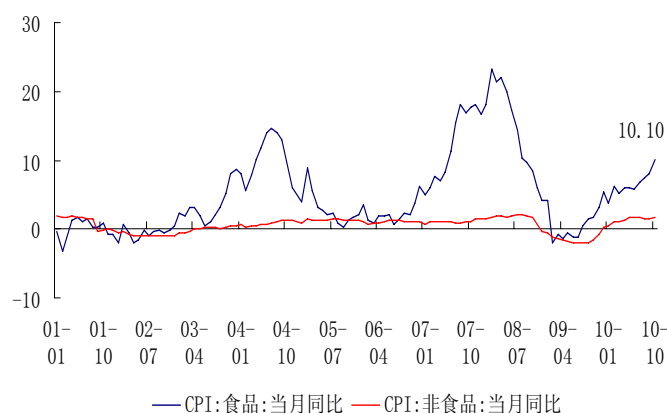


图 14. 食品价格上涨 CPI 持续上行的主要原因



资料来源：WIND 资讯 东北证券

从 CPI 环比增速来看，也一反季节性特征，有加速趋势。一般来说，由于假日消费等季节性特征，10-11 月的 CPI 环比增速并不高，高点一般在 8-9 月，但这次与 03 和 07 年通胀周期类似，10-11 月环比增速扩大。从 PPI 全部工业品及 PPI 生活资料价格指数来看，同比增速都有进一步加快趋势，这将进一步推动下游消费品价格的上涨。

图 15. CPI 环比增速加快

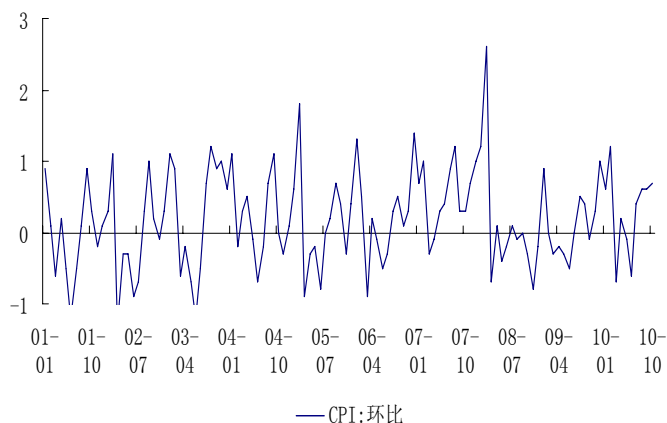
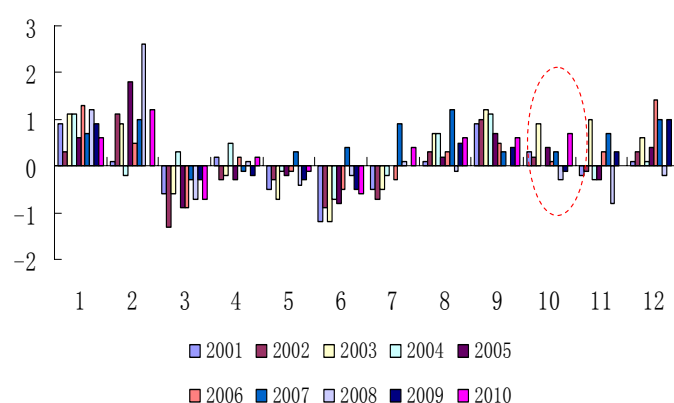


图 16. 10 月 CPI 环比增速一反季节性特征



资料来源：WIND 资讯 东北证券

图 17. PPI 同比增速回升将进一步推动下游通胀

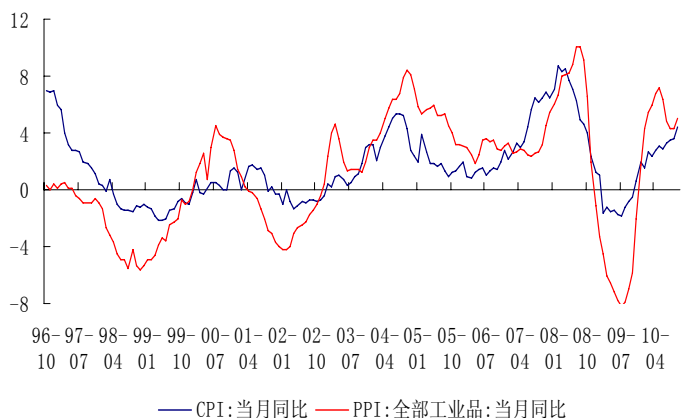
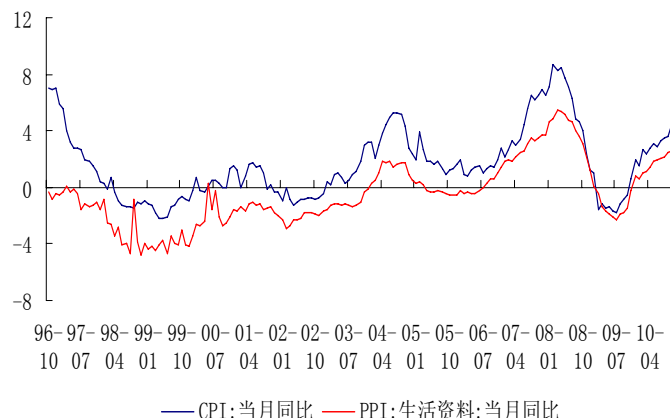


图 18. PPI 中生活资料同比增速进一步加快

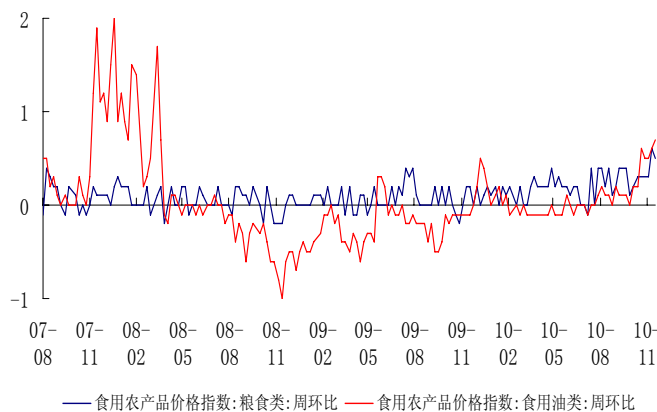


资料来源: WIND 资讯 东北证券

从推动本轮通胀的主要农产品价格来看, 11 月 CPI 数据再创新高概率非常大。根据农业部和商务部的统计, 11 月主要农产品批发价格指数继续上升, 主要食用农产品除蔬菜外, 周环比增速进一步加快, 而蔬菜环比增速的回落也是在第一周环比大幅上涨 4.9% 后, 由于调控才有所回落。

图 19. 11 月农产品批发价格指数继续上升 (截止到 11.24)

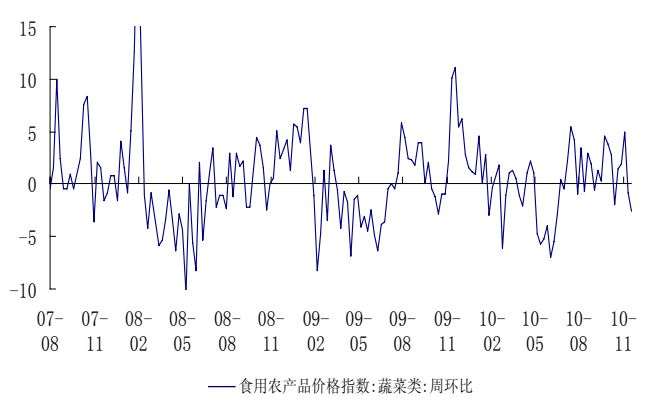
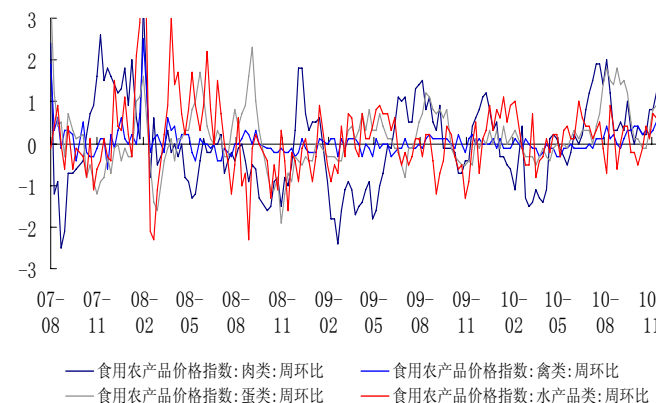
图 20. 11 月粮食类和食用油类价格指数周环比增速加快



资料来源: WIND 资讯 农业部 商务部 东北证券

图 21. 11 月肉、禽、蛋及水产品类价格指数周环比增速加

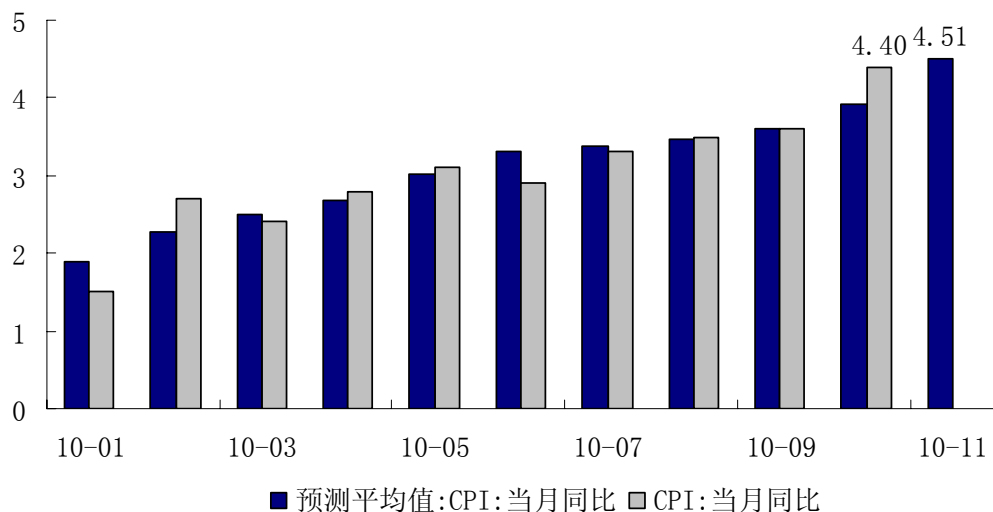
图 22. 11 月蔬菜类价格环比增速先大幅上涨后有所回落



资料来源: WIND 资讯 农业部 商务部 东北证券

综上，考虑到 CPI 环比增速的加快和 PPI 对 CPI 的推动，以及 11 月主要食用农产品价格大幅上涨，预计 11 月通胀数据将再创新高，从目前市场预期看，11 月 CPI 平均预期高达 4.51，这将迫使 12 月政策调控加大压力。

图 23. 11 月 CPI 数据市场预期高达 4.51



资料来源：WIND 资讯 东北证券

表 1. 简单估算 11 月 CPI 再创新高概率非常大

	农产品批发价格总指数	菜篮子产品批发价格指数	CPI 食品环比	CPI 环比	CPI 同比
2010 年 9 月	170.96	170.64			
2010 年 10 月	171.52	170.96			
2010 年 11 月 24 日	176.12	175.78			
10 月环比	0.33%	0.19%	1.1%	0.7%	4.4%
11 月环比	2.68%	2.82%		或超过 1%	超过 4.4%、或上冲 5%

资料来源：WIND 资讯 东北证券

2.1.3 未来一段时间将是政府控通胀的密集政策期

在 10 月通胀数据超预期后，政策在通胀与增长之间的侧重点已发生变化，防通胀已取代保增长成为政府当期的首要任务，目前及未来一段时期将是政府控制通胀的密集政策期。这点可以从央行在 10 月首次加息后，随后 11 月短短 9 天内 2 次上调存款准备金率，以及国 16 条稳定物价、发改委保持物价温和可控、银监会严防信贷资金炒作农产品等等行政措施可以看出。

表 2. 各部委已公开表态控制物价上涨

国务院	“稳物价 16 条”全面管控通胀
央行	1 次加息、2 次上调存款准备金率
银监会	严防信贷资金炒作农产品市场
发改委	派出督查组赴价格涨幅较大地区，进行检查督导，稳消费价格总水平。
财政部	会同民政部指导各地采取适当调整城乡低保标准或补助平、发放临时生活补助、一次性补贴等措施。
铁道部	承诺克服运力紧张等困难，全力保障煤炭等关系国计民生的重点物资运输。
农业部	保障农产品有效供给，抓好冬季蔬菜生产，增加越冬蔬菜供应。
商务部	制定保障生活必需品市场供应方案，对蔬菜价格实行每日监测、并及时进行储备投放。
工商总局	严厉打击农产品市场中的囤积居奇、哄抬价格等。
国家粮食局	派工作检查组赴秋粮主产区指导，加大政策性粮食市场投放力度。

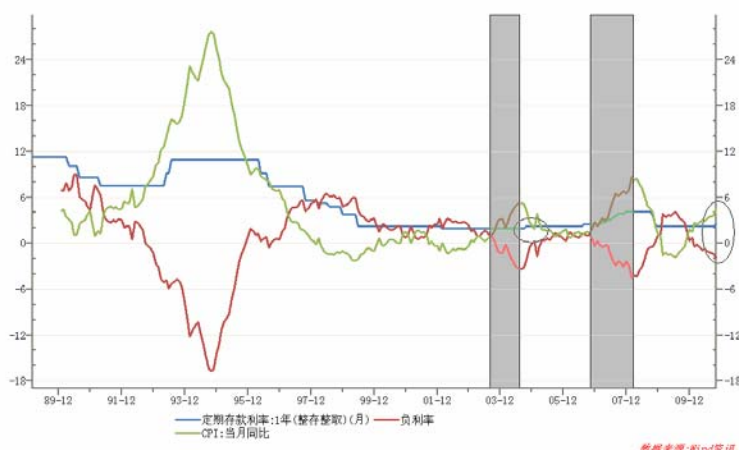
资料来源：根据公开资料整理 东北证券

随着 11 月通胀数据再创新高，政府控制通胀的压力将进一步加大。我们认为，随着通胀的持续上行，未来一段时间政策紧缩的风险在加剧，政策将会密集出台甚至会超预期，而这将会引起市场对于政策矫枉过正的担忧，而这表现在市场就是难有趋势性机会甚至持续调整的可能。

对于 12 月央行调控工具方面，我们认为，除公开市场操作、存款准备金率、信贷窗口指导外，年内央行再次使用加息管理通胀的概率在大幅增加。虽然存款准备金率上调也可以起到收紧货币、抑制通胀作用，但是其效果远逊于加息，存款准备金率上调更主要的作用在于抑制商业银行信贷投放冲动，在通胀形势仍在恶化的形势下，加息管理通胀预期的迫切性在增加。

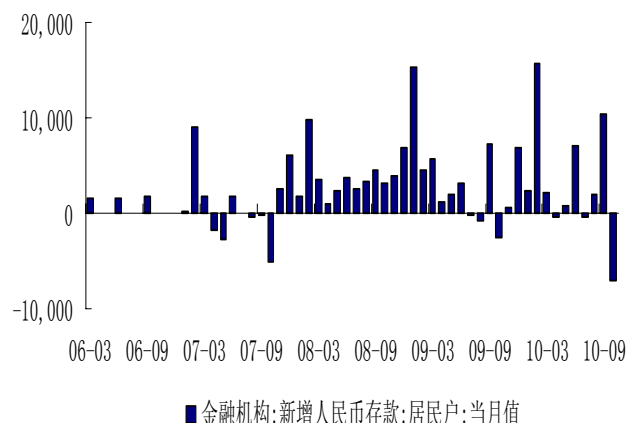
一方面，虽然信贷增速在放缓，但在前期天量信贷投放的背景下，流动性充裕的基础并未改变，近期上调存款准备金率和公开市场操作固然会有帮助，但需要采取更多的措施。如果通胀预期没有得到充分遏制，国内流动性一直宽松且低利率维持的时间过长，食品价格涨的态势可能将会扩散至非食品，导致从结构性通胀转变为全面性通胀。另一方面，居民储蓄中的很大一部分是以银行存款的形式存在的，在实际利率在负区间的背景下，随着通胀预期的上升，这些资金流出银行体系的概率和规模将逐渐扩大，这对于通胀预期和控制房价而言并不是好事，而加息会有助于增加居民继续持有存款的动力、控制通胀预期。

图 24. 实际利率在负区间里“越陷越深”



资料来源：WIND 资讯 东北证券

图 25. 金融机构新增居民户人民币存款的月度变化



■ 金融机构:新增人民币存款:居民户:当月值

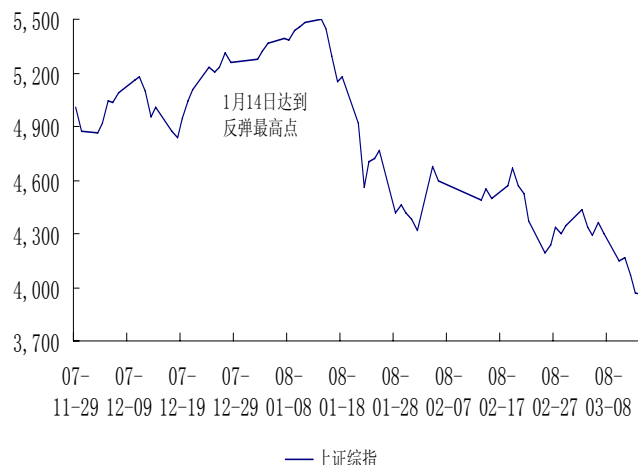
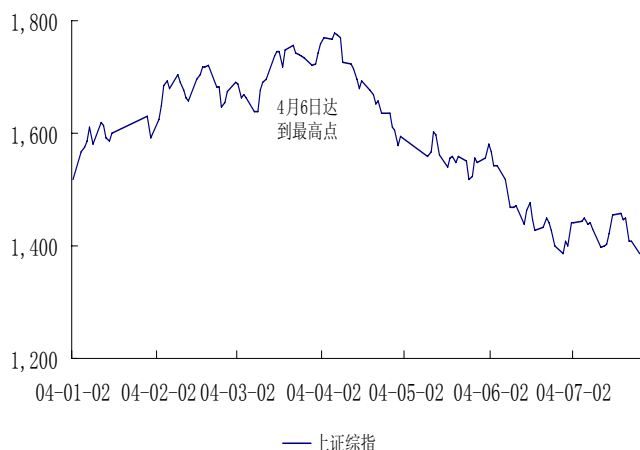
2.1.4 历史经验显示行政控制物价期间市场难有趋势性机会

在过去 2 轮通胀周期，政府都动用了行政工具来控制物价。第一次在 2004 年 4 月，国家发改委在加强物价监管方面出台《关于严格控制出台涨价项目的通知》，要求各地从严控制出台调价项目，保持市场基本稳定，规定了凡是居民消费价格涨幅月环比超过 1%、或同比累计连续 3 个月超过 4% 的地区，暂停出台提价项目 3 个月；第二次是在 2008 年 1 月 15 日，国家发改委公布了《关于对部分重要商品及服务实行临时价格干预措施的实施办法》，规定了实行临时价格干预措施的品种范围、干预形式和具体办法。在这两次政府动用行政措施调控物价后，市场都出现了大幅下挫，2004 年，行政措施出台后，市场结束了长达 5 个月的上漲，进入长达 15 个月的漫漫熊途；2008 年，在措施出台后，市场也是立刻结束了 1 个半月的反弹，随后大幅下挫，进入大熊市。

2010 年 11 月 20 日，国务院办公厅发布《国务院关于稳定消费价格总水平保障群众基本生活的通知》，要求各地和有关部门及时采取 16 项措施，进一步做好价格调控监管工作，稳定市场价格；并强调，有关部门和地方要把握好政府管理价格的调整时机、节奏和力度，必要时对重要的生活必需品和生产资料实行价格临时干预措施。尽管目前还未出台明确的干预物价措施，但是发改委的表态显示，若未来通胀持续超出控制预期，明确的行政干预物价措施出台只是时间问题。在这种行政干预物价预期的背景下，尽管这次与 04 年和 08 年经济及市场环境有所差异，但市场短期仍难有趋势性的大机会。

图 26. 2004 年 4 月行政调控物价后市场大幅下挫进入熊市

图 27. 2008 年 1 月行政调控物价后市场反弹结束进入熊市



资料来源：WIND 资讯 东北证券

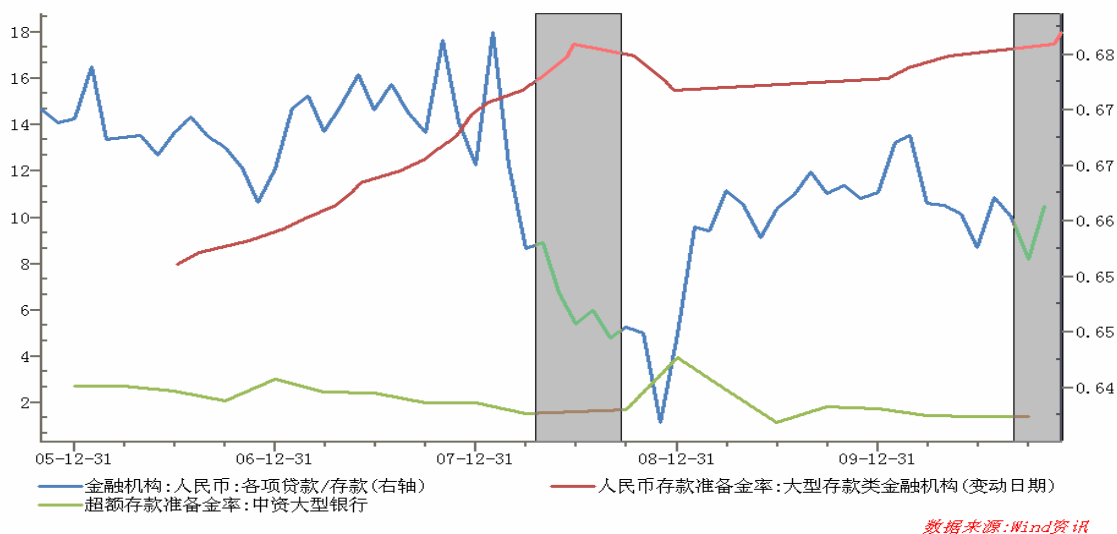
2.2 市场资金面将趋向紧张

随着通胀的持续上行，12 月将面临着政策进一步紧缩的风险。在这种背景下，我们认为，支撑前期市场大幅上涨的流动性泛滥预期将不复存在，12 月资金面总体来看，将会趋向紧张。

2.2.1 货币政策基调的变化对“流动性泛滥预期”形成持续抑制

货币政策基调确定性的变化，不仅使得未来投向市场的信贷得到控制，而且对前期市场的“流动性泛滥的预期”形成了抑制。11 月在首次加息后连续上调存款准备金率已表明货币政策的基调发生了确定性变化，未来随着通胀数据的继续上行，民众或媒体追问责任的压力将越来越大，这将可能使得货币政策收紧的速度会加快，央行使用包括加息在内的货币政策工具也将越来越频繁，甚至会超过市场预期。一方面，信贷的窗口指导、准备金率上调，将倒逼银行减持债券、降低贷存比，最终提升市场利率、降低信贷的主动投放量。目前存贷比为 66.7%，与 2009 年经济复苏以来的存贷比低点 65.4%还有 1-2%的下降空间，因此，未来在不损害经济复苏的前提下，准备金率还有继续上调的空间。另一方面，从时间窗口来看，考虑到 CPI “过 3”在未来一段时间将成为常态，因此，货币政策收紧将持续较长时间，在这种背景下，前期市场发生剧变的“流动性泛滥的预期”将被长时间抑制，难以再次形成。

图 28. 金融机构存款准备金率与存贷比之间关系



资料来源: WIND 资讯 东北证券

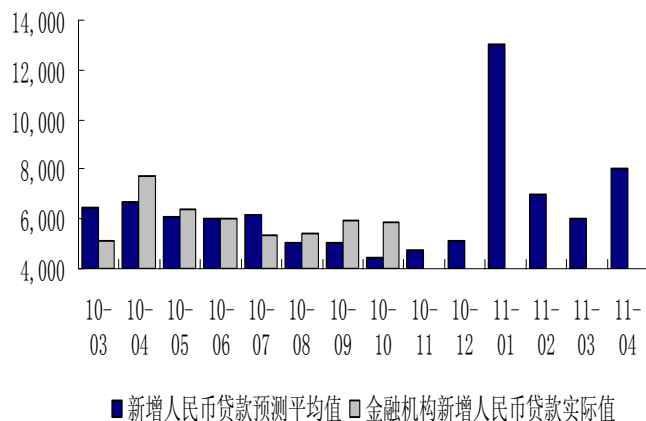
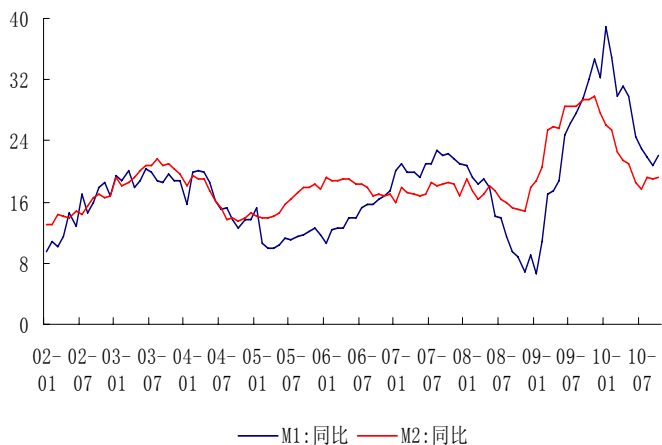
表 3. 提高存款准备金率时存贷比情况

	人民币贷存比%	大型存款机构法定准备金率%	超额准备金率%	三项合计
2010-11-19	66.69	18.00	1.40	86.09
2008-06-07	65.59	17.50	1.50	84.59
2007-11-10	68.78	13.50	1.97	84.25

资料来源: WIND 资讯 东北证券

图 29. 政策基调变化决定未来货币供应量增速将维持稳健

图 30. 新增信贷连续 3 个月超过市场预期使得信贷控制成



资料来源: WIND 资讯 东北证券

2.2.2 流动性被动投放的扩张性难以持续

首先,中国出口以及顺差导致的流动性被动投放不具有持续的扩张性。一方面,10月出口同比增速有所回落,虽然贸易顺差扩大,但是是季节性因素所致,剔除季节性因素后10月份贸易顺差反而有所下降;另一方面,美国制造业订单与中国出口关联度紧密,在美国失业率依旧高企、经济复苏缓慢的背景下,中

国出口以及顺差导致的流动性被动投放难有持续的扩张性。

其次，随着二次宽松政策的确定，预期得到兑现后美元持续反弹以及国内严控价格对热钱的持续流入将形成了一定压力。一方面，我们认为，美国实施量化宽松政策最根本目的仍是服务于国内经济，而并不是期望资金都流入到新兴市场形成通胀（尽管可能会存在这种结果），因此，美国最终仍会通过一些办法使得资金回流到本国，而前提之一就是美元汇率的稳定性。尽管我们并不认为美元汇率在宽松政策实施后，有多大上升空间，但是我们同样不认为，在大幅贬值后，美元近期仍有进一步大幅下跌的空间。另一方面，在二次宽松政策确定后，美元相对新兴市场或将贬值，但相对欧元、日元和英镑等发达国家货币，随着爱尔兰违约风险的提高、欧元区经济领先指标的放缓、美元与日元之间利差的扩大、英国经济增速或将放缓等因素，近期有可能持续走强。因此，在美元指数不再具备大幅下跌的动能时，热钱能否持续流入新兴市场是一个值得质疑的问题；此外，在资本项管制、国内房地产调控、严控价格的情况下，热钱的流入也面临着政策风险。

因此，在流动性被动投放难以持续扩张的背景下，未来的流动性扩张仍主要依赖于信贷扩张的能力，但在货币政策回归稳健基调、严格控制通胀的背景下，信贷扩张的能力受到制约，这使得未来市场总体流动性将偏紧。

图 31. 贸易顺差难以持续扩张

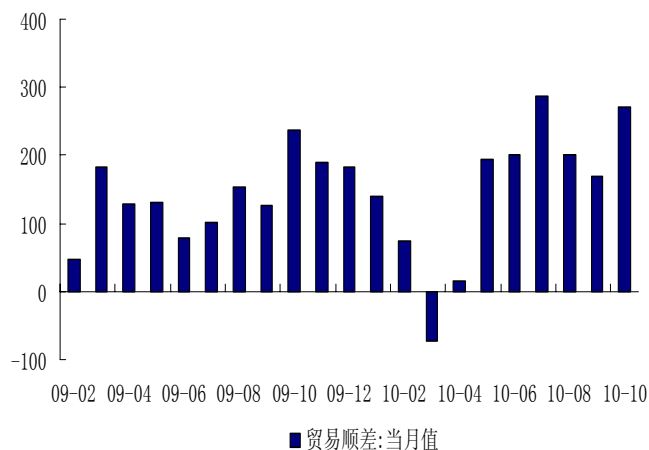
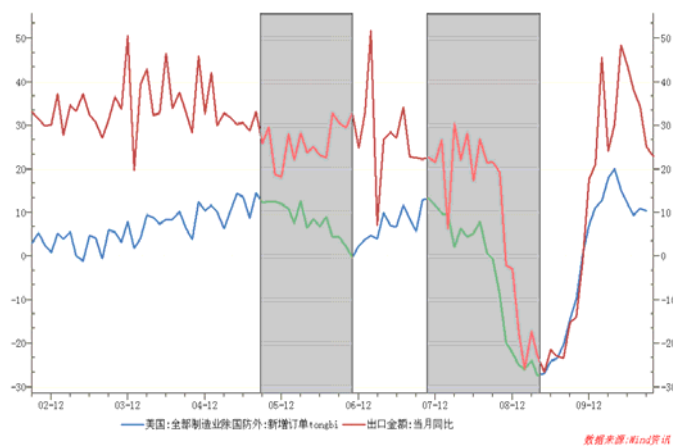


图 32. 美国制造业订单与中国出口关联度紧密



资料来源: WIND 资讯 东北证券

图 33. 二次宽松政策确定后美元指数企稳

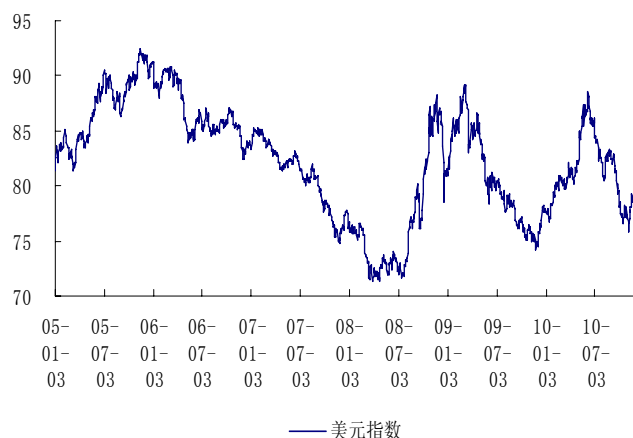
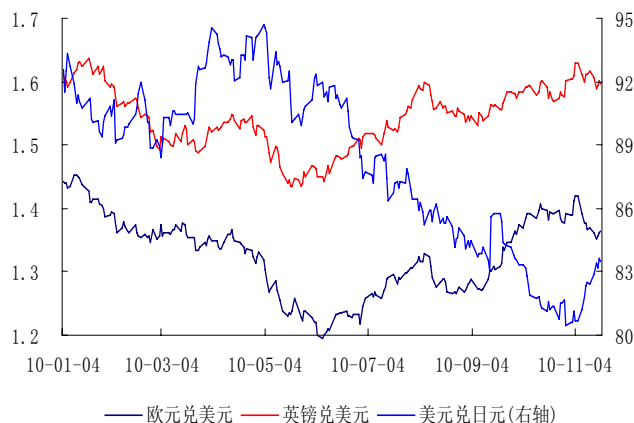


图 34. 美元对主要发达国家货币变化情况

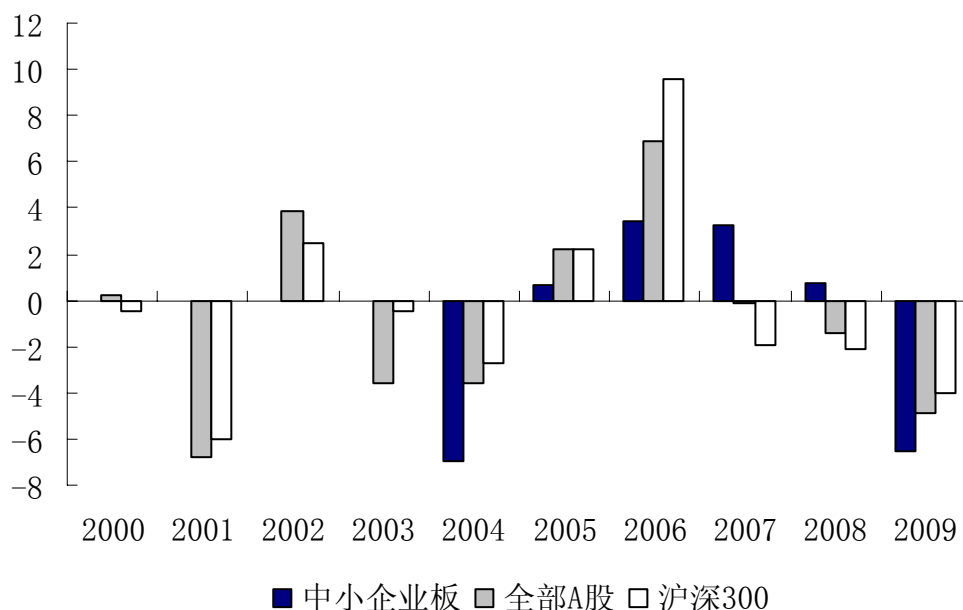


资料来源：WIND 资讯 东北证券

2.2.3 临近年终资金回流压力加大

临近年底,不少资金由于结算需要可能要暂时退出市场。一般来说,每年 12 月中下旬,银行需要收贷,上市公司需要收回委托理财资金和自营投资资金,而社保、保险、企业年金等其他机构也需要年终做财务报表,因此,每到年底,市场都会出现资金回流的压力。而从过去历史经验看,市场在此期间,以震荡整理的形态居多,体现最明显的时间段是在 12 月中旬,过去十年间,在 12 月中旬,全部 A 股 6 次下跌,4 次上涨。从大小盘风格来看,市场风格偏向中小盘,在过去 6 年里,12 月中旬中小板 4 次上涨,2 次下跌,而沪深 300 指数 4 次下跌,仅 05-06 牛市期间出现上涨。

图 35. 过去十年 12 月中旬各板块的涨跌幅：市场风格偏重中小盘股



资料来源：WIND 资讯 东北证券

2.2.4 市场暴跌及政策面趋紧使得场外资金变得谨慎

前期市场普遍认为,股市流动性充裕的一个重要来源是房地产市场资金的转移和居民储蓄资金的搬家。但是应指出的是,这些资金进入市场主要是受未来市场上涨预期的引导和市场赚钱效应的刺激,在近期政策面趋向紧缩的背景下,这些资金对未来市场上涨的预期将发生剧变,而且前期市场涨幅过大,使得一些获利盘套现离场,造成市场连续的暴跌对市场人气将会产生非常大的负面效应,这将使得场外资金变得谨慎。尤其多部委酝酿措施调控高物价的消息,虽然是针对实体经济,但也会引起对资产价格泡沫控制的担忧,在缺乏赚钱效应的刺激下,未来市场这类新增资金量将会大幅降低,类似10月居民储蓄单月减少7000亿元的情况再次出现的概率较小;而且历史经验也显示,在居民储蓄出现大幅搬家的月份,也是市场短期见顶的征兆,例如2007年10月和2009年8月,当月都出现储蓄搬家的情况;不过有一次例外,就是2009年10月,当月储蓄大幅搬家后,在11月出现了大幅上涨,分析其原因,当时经济正处于快速复苏期,PMI数据连续创新高,市场信心高涨。

图 36. 金融机构新增人民币存款在 10 月大幅减少

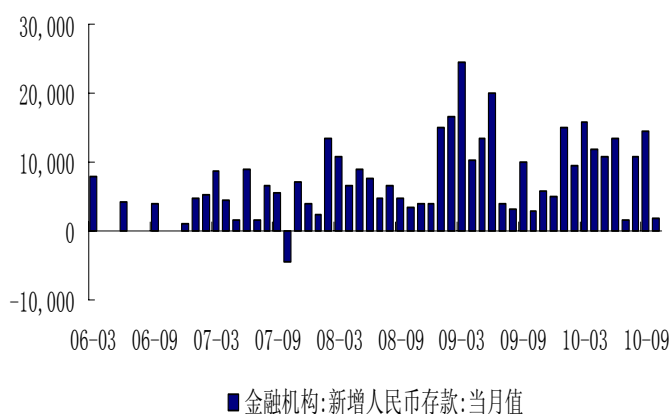
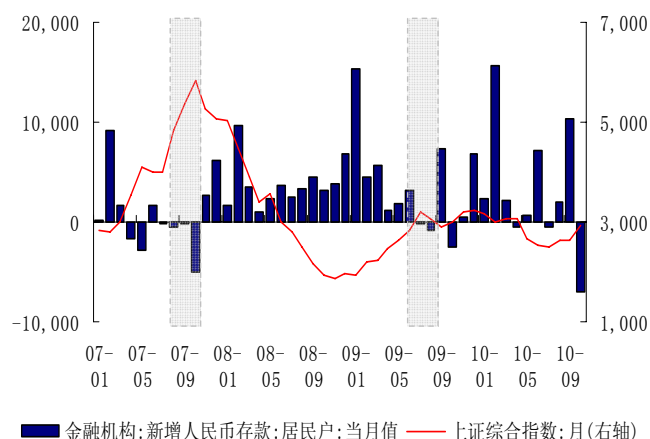


图 37. 居民储蓄大幅搬家预示当月市场短期见顶



资料来源: WIND 资讯 东北证券

图 38. 市场暴跌后沪深新增股票开户数有所回落

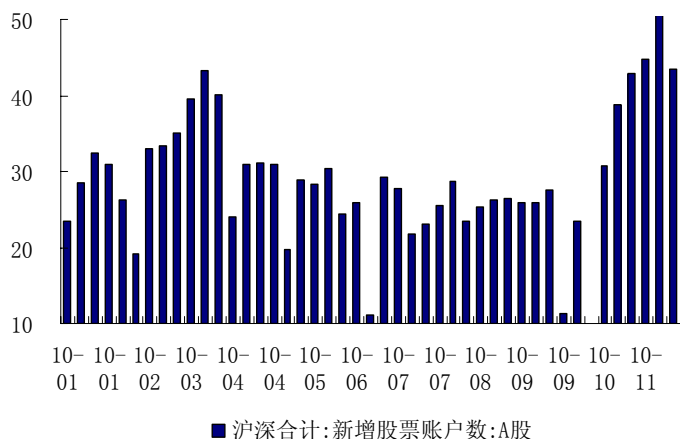
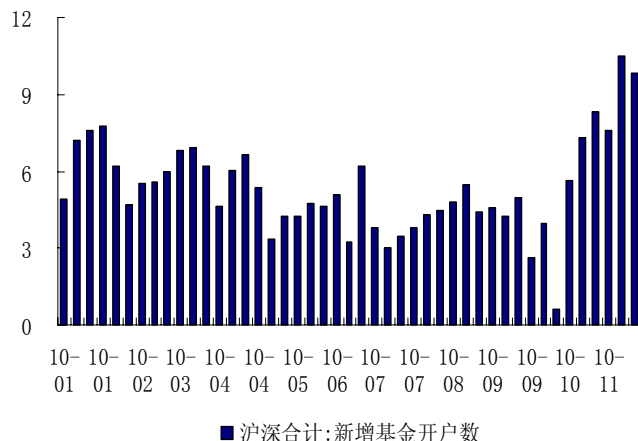


图 39. 市场暴跌后沪深新增基金开户数有所回落



资料来源：WIND 资讯 东北证券

2.2.5 市场面临较大的解禁压力

在 11 月经过 2 万亿巨额解禁后，12 月再次迎来解禁的高峰期，按 12 月 24 日价格来算，12 月解禁市值高达 6005.31 亿元，解禁公司家数 145 家，其中主板 68 家，中小板 60 家，创业板 17 家，按公司解禁家数占板块上市公司总数来看，中小板和创业板面临较大解禁压力。

图 40. 12 月解禁市值高达 6000 多亿元

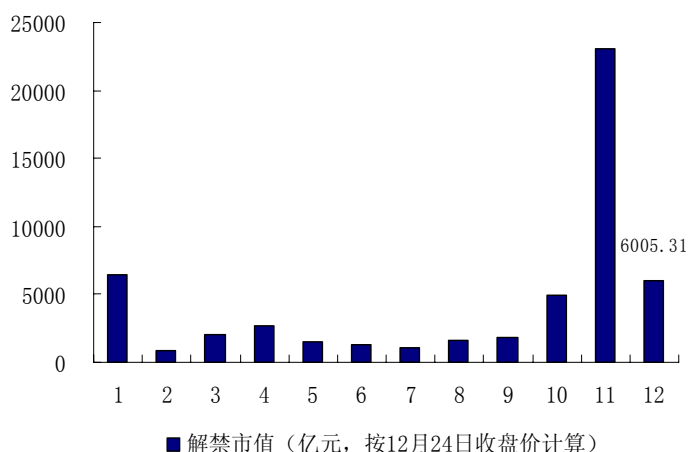
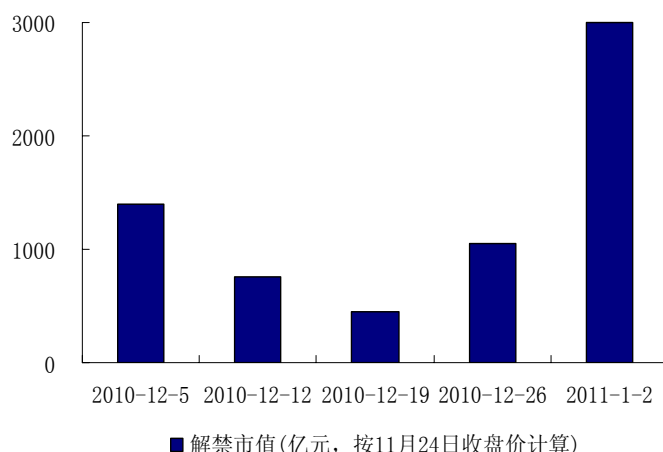


图 41. 12 月第 1 周和最后 1 周解禁压力最大



资料来源：WIND 资讯 东北证券

2.3 大小盘风格分析：警惕大盘调整时中小盘股的大幅下跌风险

2.3.1 大小盘风格转换的规律

根据我们对大小盘风格转换的研究，大小盘风格与经济景气存在一定联系。具体来看，在经济景气上行和下行阶段，大小盘股风格表现又有所差异。在经济上行阶段初期，即在宏观景气先行指数开始出现向上拐点时，小盘股相对大盘股有超额收益，例如 2000 年 12 月和 2008 年 11 月，持续时间在 1-2 个月；但在宏观景气一致指数开始出现拐点时，即经济已确认向上时，大盘股开始会有较好表现，不过，每 1-3 个月大小盘股风格会出现一次转换；在经济扩张的中后期，大盘股和小盘股都有一段时期占优，但总体来说大盘股跑赢小盘股的时间更长，例如 2002-2003 年和 2006-2007 年期间；在经济下行期间，下行初期小盘股跑赢大盘股的概率更大，例如 2007 年 11 月-2008 年 3 月期间；下行中期，大盘股相对抗跌，例如，08 年 8 月-08 年 9 月；下行末期，小盘股表现相对占优，例如，08 年 10 月-08 年 12 月（见下图）。

图 42. 宏观经济景气先行指数与大小盘风格关系

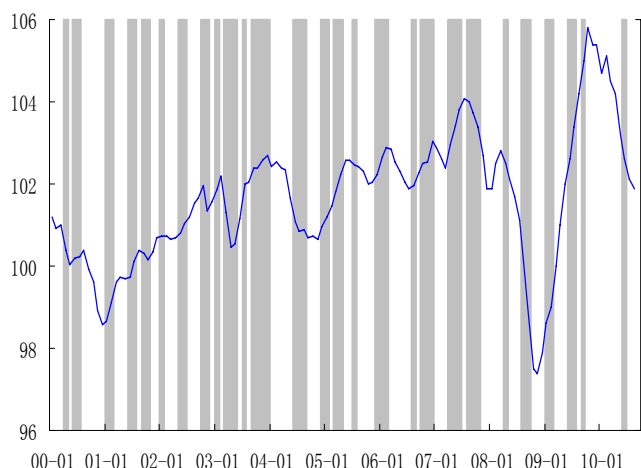
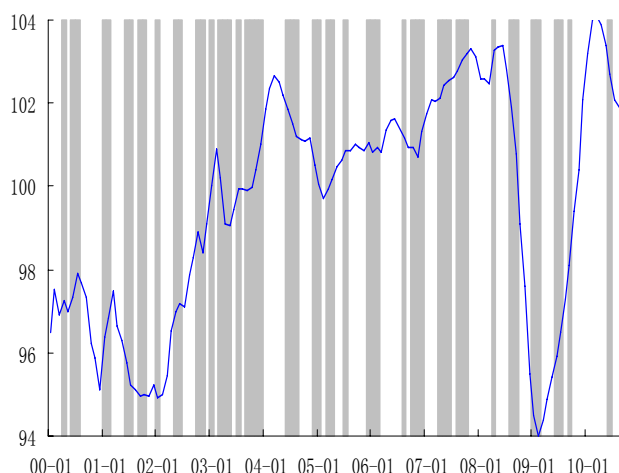


图 43. 宏观经济景气一致指数与大小盘风格关系



注：图中灰柱表示当月大盘股跑赢小盘股

资料来源：WIND 东北证券

经济周期阶段	下行初期	下行中期	下行末期及复苏初期	复苏中后期	扩张中后期
市场风格偏向	小盘股	大盘股	小盘股	大盘股和小盘股都有机会	大盘股和小盘股（其中大盘股跑赢时间更长）
范例	07 年 11 月-08 年 3 月	08 年 8 月-08 年 9 月	2000 年 12 月、08 年 10 月-08 年 12 月	09 年 1 月-09 年 9 月	2002-2003 年、2006-2007 年

在具体每次转换时，需要相应的估值和流动性条件来判断。估值条件方面，从静态 PE 来看，当中小板指数与沪深 300 的相对静态 PE 超过 1.8 时，风格逐渐由小盘股向大盘股转换；当相对静态 PE 接近 1.15 时，风格逐渐由大盘股向中小盘股转换；从相对 PB 来看，当中小板指数与沪深 300 的相对 PB 超过 1.64 时，风格逐渐由小盘股向大盘股转换；当相对 PB 跌破 1 时，风格逐渐由大盘股向中小盘股转换；从相对动态 PE 来看，当中小板指数与沪深 300 的相对动态滚动 PE 超过 1.6 时，风格逐渐由小盘股向大盘股转换；当相对动态滚动 PE 接近 1.1 时，风格逐渐由大盘股向中小盘股转换；从相对 PEG 看，当中小板指数与沪深 300 的相对沪深 300PEG 在 1.4 附近时，风格或将由小盘股向大盘股转换。

应特别指出的是，从有效程度来看，其中相对 PB 和相对动态 PE 指标在判断风格是否会发生转换时更为有效。

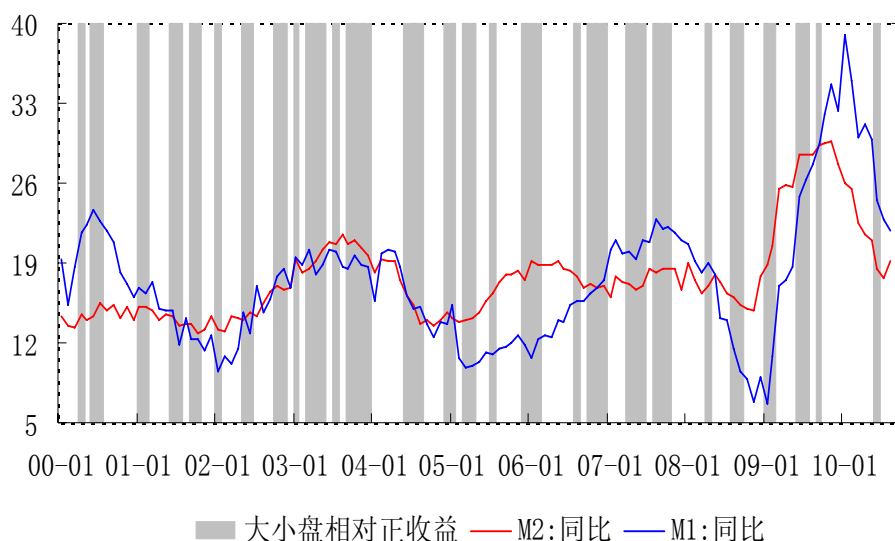
表 4. 中小盘与大盘股的相对估值已远超历史平均水平

	相对静态 PE	相对 PB	相对动态 PE（滚动）	相对 PEG
上限	1.8	1.6	1.6	1.4
下限	1.15	1	1.1	0.22
均值	1.77	1.47	1.5	1.02

注：上下限即前文提出的通常风格发生转换的估值条件，接近上限附近往往意味着风格逐渐由中小盘股转向大盘股，接近下限相反

资料来源：WIND 朝阳永续 东北证券

图 44. 货币供应量 M1 和 M2 同比增速与大小盘风格转换之间关系



注：图中灰柱表示当月大盘股跑赢小盘股

资料来源：WIND 东北证券

除估值条件外，流动性是否充裕也是决定市场风格特征的重要因素。一方面，流动性影响市场的估值中枢；另一方面，从历史情形来看，市场风格从中小盘股向大盘股转换的时期，往往是流动性非常充裕的时期或者流动性逐渐由紧转松的时期，例如 2006-2007 年及 2009 年 5 月-2009 年 7 月；而在流动性紧张或由松转紧时，中小盘股的表现相对大盘股更占优，例如 08 年及 09 年 10 月-10 年 5 月。应特别指出的是，对于货币供应量指标，相对于 M1，M2 指标更能灵敏的反映出大小盘风格转换的变化趋势，例如，2004 年 12 月、2006 年 3 月、2008 年 11 月、2009 年 11 月。

2.3.2 经济政策环境支持中小盘股长期持续活跃

近一年来，中小盘股持续跑赢大盘股，其中更是出现连续 8 个月（09 年 10 月-10 年 5 月）中小盘股占优的情况。出现这种情形，我们认为，主要受经济、政策和流动性环境两方面原因的影响，一方面，受政府强调经济转型和“调结构”政策的影响，传统周期性行业居多的大盘股估值受到压制，而受政策鼓励和扶持的消费内需及新兴产业居多的中小盘股估值得到抬升，市场相信中小盘股具有更好的成长性，这点可以由中小盘股与大盘股之间的相对估值之间的差异看出。

另一方面，中小盘股跑赢大盘股具有相应的流动性环境。09 年 11 月后，流动性逐渐由松转紧，尽管央行仍然强调适度宽松的货币政策，但实质是外松内紧，广义货币供应量指标 M2 开始出现回落，金融机构各项贷款余额等指标都出现下滑，流动性的趋紧使得大盘股的推动缺乏资金，再加上政策的引导，资金逐渐由大盘股转向更容易推动的中小盘股。

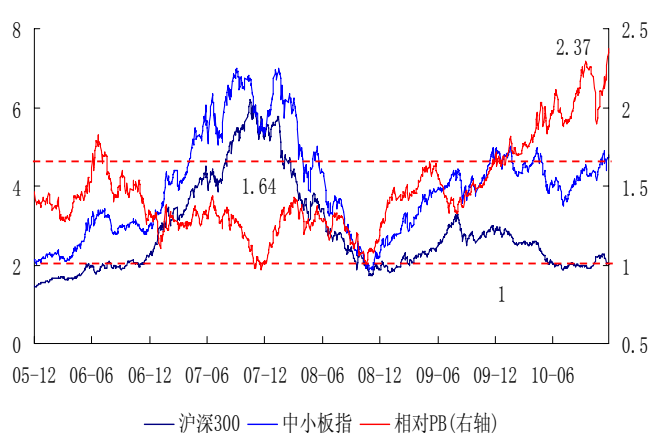
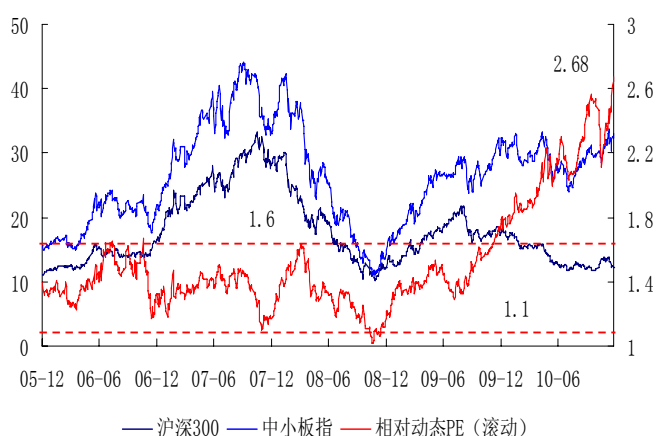
基于目前处于经济复苏中后期的判断，大小盘风格股票应该都有表现的机会。但是，考虑到目前经济处于转型期的背景，随着未来“十二五规划”及“调结构”政策陆续出台，以消费内需和新兴产业居多的中小盘股将持续受到政策的刺激，而且未来 1-2 个季度，由于通胀的不断上行，货币政策将长时间趋紧的

概率较大，因此，市场的流动性环境总体将支持中小盘股风格的占优。此外，中小盘股在未来 1-2 个季度还将受益于高送转预期。

2.3.3 估值角度：短期中小盘股相对大盘股估值风险偏高

尽管从政策和流动性环境来看，未来一段时间都支持中小盘股风格的占优。但是，从估值条件看，目前中小盘股估值明显偏高。根据朝阳永续统计，按 2010 年看，中小板指数动态 PE 为 44.43 倍，远超过沪深 300 指数 14.67 倍的 PE；按 2011 年看，中小板指数动态 PE 为 32.08 倍，也远高于沪深 300 指数的 12.12 倍。而从相对估值角度，目前相对动态滚动 PE 和相对 PB 分贝达到 2.68、2.37，分别超出高于估值上限 1.6、1.64 的幅度 67.5%、44.5%。因此，目前中小盘股明显偏高，存在非常大的估值风险。

图 45. 中小板与沪深 300 相对动态 PE 已超过估值上限 图 46. 中小板与沪深 300 相对 PB 已超过估值上限 44.5%



资料来源：WIND 资讯 东北证券

从今年 3 次估值修复的情况来看，相对动态估值修复低点在 2.1-2.2 附近，相对 PB 修复低点 1.90-1.95 附近，因此，从相对估值的修复情况角度，中小盘股相对大盘股的跌幅约在 20%-25% 左右。

2.3.4 业绩角度：中小盘股完成全年业绩预测压力较大

从业绩角度看，目前市场对中小盘股 2010 年业绩同比增速预期最高，但从实际完成情况看，中小盘股完成全年业绩预测概率最低，四季度中小盘股存在业绩风险。根据 WIND 统计，沪深 300、中小板和创业板全年业绩预测分别为增长 26.78%、33.01%、35.31%，但从前 3 季度完成情况来看，分别完成 80.22%、69.51%、35.31%，要向完成全年的业绩预测，第 4 季度净利润环比增长率需分别达到 -27.80%、18.53%、44.71%。但从单季度营业收入和净利润环比增速来看，增速正逐渐下滑，而且从过去历史经验来看，第 4 季度净利润环比 3 季度都是负增长，因此，4 季度中小盘股业绩预期进一步下调概率较大，中小板及创业板股存在较大的业绩风险。

图 47. 各板块前 3 季度完成全年业绩预测情况

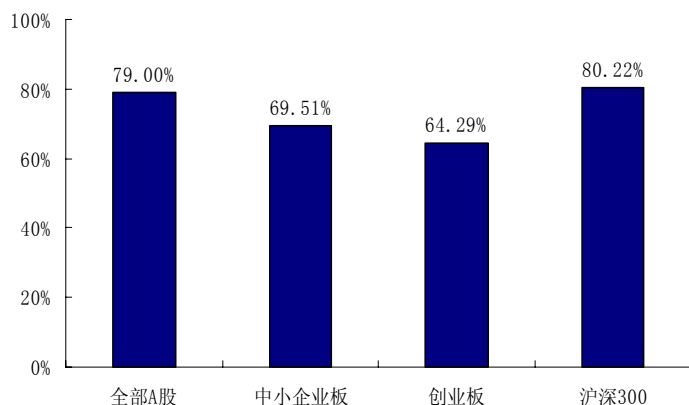
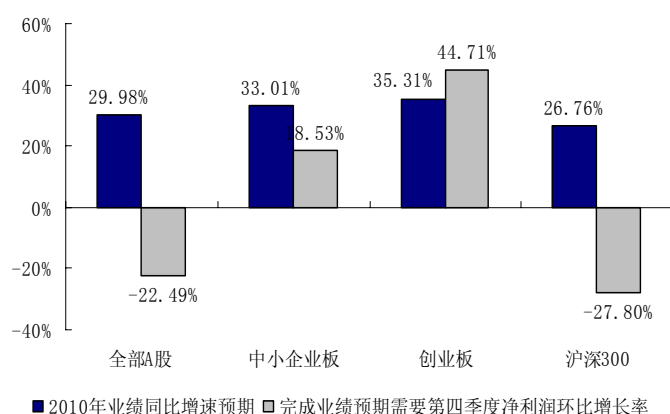


图 48. 各板块完成全年业绩预测要求第 4 季度环比增长率



资料来源: WIND 资讯 东北证券

图 49. 沪深 300 等板块单季度营业总收入环比增速变化情况

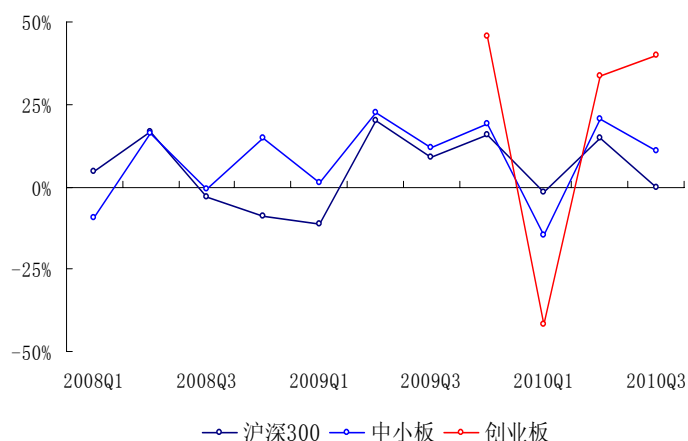
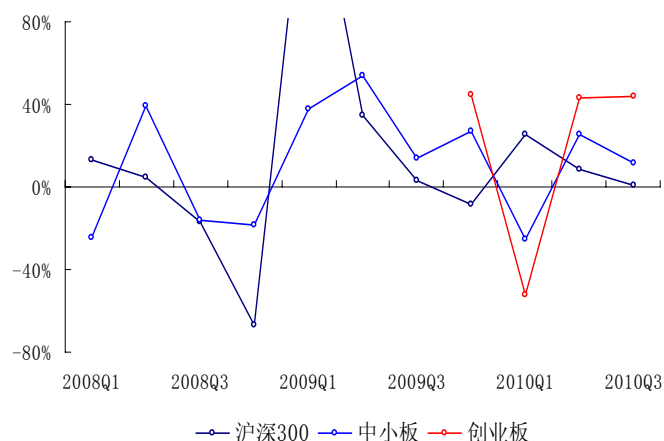


图 50. 沪深 300 等板块单季度净利润环比增速变化情况



资料来源: WIND 资讯 东北证券

2.3.5 小结

根据前述分析,从总体政策及流动性环境来看,由于未来一段时间货币政策偏紧,十二五规划及相关调结构政策的陆续出台,以消费内需和新兴产业居多的中小盘股相对传统的以周期性板块为代表的大盘股将更具风格优势,中小盘股相对大盘股的溢价优势将在一段时间内长期存在,我们也长期看好中小盘股的活跃机会。

但是,从业绩和估值角度看,短期中小盘股存在较大的泡沫风险,中小盘股相对大盘股高溢价削弱的概率在增加。从历史经验来看,中小盘股相对大盘股溢价削弱主要发生如下时期,一是在牛市的中后期,例如 2007 年 5 月-10 月和 2009 年 7 月,大盘股和中小盘股都上涨,但由于流动性充裕,中小盘股先期已大幅上涨,大盘股需补涨,中小盘股上涨幅度相对更小,溢价会逐渐削弱;二是在震荡市和熊市,例如 09 年 8 月,市场大幅调整的时候,大盘股和小盘股都下跌,但中小盘股调整幅度更大。

因此,考虑到近期市场环境,我们认为,应警惕上述第二种中小盘股溢价削弱的方式,即在市场震荡调整时,中小盘股相对大盘股的大幅下挫风险。从触发因素来看,证券顺周期监管下对于中小板的监管压

力及政策快速收紧、超预期带来对政策矫枉过正的担忧使得市场人气涣散，都可能成为短期内诱发中小板溢价回落的催化剂。从相对估值的修复空间来看，中小盘股相对大盘股的跌幅应在 20%-25% 左右。

2.4 12 月市场走势判断

综合上述分析，对于 12 月市场走势，我们认为，在无财报披露及 11 月主要经济数据难以发生突变的背景下，政策面及资金面因素将是决定市场走势的关键因素。

政策面上，在经济企稳回升态势良好、通胀再创新高的背景下，政策调控的压力和必要性在增大，未来一段时间将是政策的密集调控期，政策快速收紧及超预期的概率在增加，这在悲观的市场环境下，可能会引起市场对政策矫枉过正的担忧。货币政策工具方面，除公开市场操作、存款准备金率、信贷窗口指导外，年内央行再次使用加息管理通胀的概率在大幅增加。过去两次行政干预物价的经验显示，行政干预物价的时期往往是市场短期见顶时期，市场短期仍难有趋势性的大机会。

资金面上，对热钱的管制及货币政策基调确定性的变化，不仅使得未来投向市场的总体流动性得到控制，而且对前期市场的“流动性泛滥的预期”形成了抑制。一方面，在美国经济复苏缓慢及二次宽松政策落实后美元难以进一步大幅走弱的背景下，中国出口以及顺差和热钱导致的流动性被动投放不具有持续的扩张性；另一方面，在货币政策回归稳健基调、严格控制通胀的背景下，信贷主动扩张的能力受到制约，这使得未来市场总体流动性将偏紧。此外，临近年终，不少资金由于结算需要可能要暂时退出市场；前期市场暴跌及政策面趋紧将会使得场外资金变得谨慎，12 月仍然面临高达 6000 亿元解禁压力，都会使得整个 12 月资金面趋向紧张。

因此，在政策面紧缩风险加剧及资金面趋向紧张的背景下，我们认为，**12 月市场总体来说难有趋势性机会，震荡调整概率最大。**一方面，由于年内二次加息概率较大，在加息消息未落实前，市场将会显得谨慎，大幅上涨概率较低；另一方面，在 12 月中下旬，由于高通胀数据披露带来政策超预期紧缩风险的担忧，以及过去历史经验揭示的由于年终资金回流的压力加大带来的季节性效应（12 月中旬市场一般呈震荡调整走势），都显示市场调整的可能性相对较大。

从调整空间来看，由于大盘权重股估值较低，并且在 11 月市场已经历了大幅下跌，很多股票已接近前期底部，因此，市场进一步大幅下跌的空间不大。我们认为，市场已目前进入调整的第二阶段，第一阶段是前期由于货币政策快速收紧，带来市场一致性的预期迅速修正所引发的恐慌阶段；第二阶段将是悲观预期不断验证的运行阶段，市场的表现形态更多以下跌、反抽、小跌为主的震荡盘整格局。

从市场风格来看，由于政策和流动性环境总体上支持中小盘股的占优，而且还有高送转预期的刺激因素，在**市场反弹时期，中小盘股或有表现的机会**；但是，考虑到其估值和业绩风险，在维持 12 月市场震

荡调整判断的基础上，我们认为，在 12 月尤其是中下旬，应该警惕中小盘股的大幅下挫风险。从触发因素来看，证券顺周期监管下对于中小板的监管压力及政策快速收紧、超预期带来对政策矫枉过正的担忧使得市场人气涣散，都可能成为短期内诱发中小板溢价回落的催化剂。从相对估值的修复空间来看，中小盘股相对大盘股的跌幅应在 20%-25% 左右。

指数运行空间方面，经过 11 月的大幅下跌，市场风险得到一定程度的释放，基于市场震荡调整及大盘股下跌空间不大的判断，结合技术面上的因素，我们认为，12 月市场核心波动区间将在 2700-3000 之间。

3 12 月市场投资策略

投资策略方面，基于 12 月市场整体震荡调整的判断，建议偏防御的投资策略。

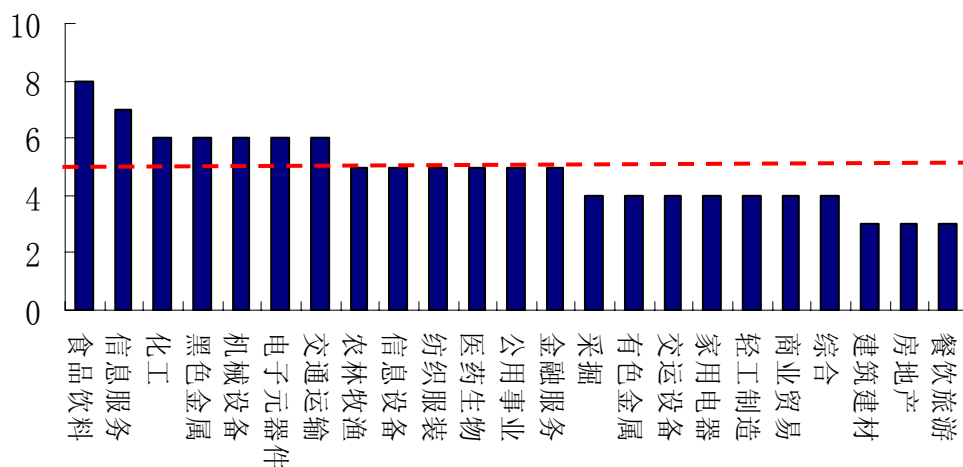
风格层面，市场反弹时期，中小盘股或有表现的机会；但是，考虑到其估值和业绩风险，在维持市场 12 月震荡调整判断的基础上，我们认为，在 12 月尤其是中下旬市场调整时，应该警惕中小盘股的大幅下挫风险。

行业方面，周期性权重行业虽然估值已经较为便宜，但是考虑到流动性快速收紧及未来可能出现的政策矫枉过正的担忧，短期并不具备优势，因此，建议相对关注非周期类行业。

具体投资主线方面：（1）基于 12 月市场震荡调整的判断，建议关注食品饮料、信息服务、交通运输、医药生物、公用事业等行业，这些行业在过去十年间表现相对大盘占优，其中食品饮料行业由于处于消费旺季且一般存在提价预期，过去十年 8 次跑赢大盘，信息服务行业 7 次跑赢大盘，而且都是在近 7 年；交通运输、公用事业和医药生物属于传统的防御性行业，在大盘震荡调整期间往往都有相对较优表现；（2）在政策紧缩预期下，关注全年业绩确定性大幅增长的行业，如电子元器件、机械设备、交通运输等行业，这些行业前 3 季度业绩同比都大幅增长，而且从单季度业绩趋势来看，仍处于景气高点，历史惊讶也显示这些行业在过去十年 12 月期间跑赢大盘概率都较大。（3）关注受益于中央经济工作会议的召开以及未来“十二五规划”及调结构政策预期刺激的消费内需、战略新兴产业。

主题投资方面，建议关注高送转概念股，尤其是那些成长性好、业绩增长确定的新股和次新股，这类股票刚融完资，资产负债率低，盈利能力在货币政策紧缩初期受加息影响小，且多受政策支持有结构转型概念。

图51. 2000-2009年十年间12月份各行业跑赢大盘次数



资料来源: WIND资讯 东北证券

表5. 高送转预期概念股票池

证券代码	证券简称	总股本	流通股本	每股资本公积	每股未分配利润	每股现金流量净额	EPS (3Q)	预测 PE (2010)	预测 PE (2011)	PB	所属行业
300074.SZ	华平股份	0.40	0.10	16.4	2.0	15.8	0.4	52.2	37.2	4.0	计算机应用
002353.SZ	杰瑞股份	1.15	0.29	14.5	3.2	12.1	1.7	56.0	37.8	7.3	专用设备
002394.SZ	联发股份	1.08	0.27	11.9	3.3	7.9	1.2	28.7	24.3	3.0	纺织
300082.SZ	奥克股份	1.62	0.41	13.5	1.4	9.2	0.8	41.7	27.4	3.2	化工新材料II
300066.SZ	三川股份	0.52	0.13	12.2	2.2	11.0	0.9	45.5	32.4	3.8	仪器仪表II
002441.SZ	众业达	1.16	0.29	10.9	2.1	4.2	1.0	39.3	32.5	3.7	电气设备
300115.SZ	长盈精密	0.86	0.17	11.0	1.7	9.0	0.8	54.7	37.7	4.4	元件II
300050.SZ	世纪鼎利	1.08	0.28	10.4	2.1	2.7	1.1	45.6	32.2	5.3	通信设备
300080.SZ	新大新材	1.40	0.35	10.3	1.8	7.7	0.8	53.9	36.4	4.6	普通机械
002392.SZ	北京利尔	1.35	0.34	10.5	1.6	9.1	0.6	48.4	34.0	3.5	建筑材料
600449.SH	赛马实业	1.95	1.95	4.9	6.1	-0.3	2.1	14.2	11.9	2.7	建筑材料
300081.SZ	恒信移动	0.67	0.17	8.9	1.6	6.4	0.2	36.4	28.0	2.8	通信设备
002440.SZ	闰土股份	2.95	0.74	7.0	3.5	5.9	0.9	27.0	22.6	2.9	化学制品
300083.SZ	劲胜股份	1.00	0.25	8.8	1.5	7.3	0.6	46.9	30.9	3.8	其他电子器件II
002356.SZ	浩宁达	0.80	0.20	8.9	1.4	6.0	0.1	42.8	31.3	3.3	电气设备
300098.SZ	高新兴	0.68	0.17	8.5	1.7	7.1	0.3	35.8	27.3	3.4	通信设备
300046.SZ	台基股份	0.71	0.18	8.9	1.2	7.9	0.8	48.0	33.7	4.5	半导体
002379.SZ	鲁丰股份	0.78	0.20	8.4	1.5	4.4	0.3	39.8	23.7	3.6	有色金属冶炼II
002434.SZ	万里扬	1.70	0.43	7.3	1.8	5.8	0.7	31.6	23.4	3.2	汽车零部件II
002337.SZ	赛象科技	1.20	0.30	7.2	1.5	5.5	0.4	30.7	23.2	3.0	普通机械
002406.SZ	远东传动	1.87	0.47	6.7	1.7	4.9	0.8	27.9	21.0	3.4	汽车零部件II
600486.SH	扬农化工	1.72	1.72	5.0	3.1	0.1	0.7	26.1	21.2	2.7	化学制品
002443.SZ	金洲管道	1.34	0.34	5.0	2.6	3.0	0.4	27.9	18.9	2.6	金属制品II
600742.SH	一汽富维	2.12	2.12	2.6	4.3	0.1	1.8	13.8	11.9	3.7	汽车零部件II

002404.SZ	嘉欣丝绸	1.34	0.34	5.2	1.6	0.7	0.4	37.8	24.9	2.7	纺织
002347.SZ	泰尔重工	1.04	0.26	5.2	1.3	3.6	0.4	30.3	23.2	3.1	普通机械
002348.SZ	高乐股份	1.48	0.38	5.1	1.0	0.4	0.4	37.4	23.8	3.1	其他轻工制造 II
000513.SZ	丽珠集团	2.96	1.78	1.2	4.7	0.5	1.1	26.3	22.1	5.2	化学制药
002454.SZ	松芝股份	2.40	0.60	4.1	1.8	3.2	0.8	30.7	25.0	4.3	汽车零部件 II
002187.SZ	广百股份	1.69	0.64	3.6	2.2	0.8	0.8	26.9	21.6	4.0	零售
600303.SH	曙光股份	2.22	1.92	2.4	2.6	0.4	0.7	24.1	19.0	2.8	汽车整车
600529.SH	山东药玻	2.57	2.57	2.3	2.8	0.3	0.6	25.2	20.9	2.8	医疗器械 II
002042.SZ	华孚色纺	2.35	0.74	2.5	2.6	0.8	1.0	19.9	15.8	4.3	纺织
600973.SH	宝胜股份	1.56	1.56	2.0	3.0	0.2	0.5		21.1	3.2	电气设备
000589.SZ	黔轮胎 A	2.54	2.54	2.5	2.3	0.4	0.4	19.4	16.4	2.2	橡胶
002355.SZ	兴民钢圈	2.10	0.53	3.2	1.0	0.9	0.3	32.8	23.1	3.2	汽车零部件 II
002050.SZ	三花股份	2.64	0.69	1.6	2.6	0.3	0.9	26.7	21.4	6.0	白色家电
000990.SZ	诚志股份	2.97	2.71	3.2	0.9	0.3	0.1		24.0	2.9	医疗服务 II
002010.SZ	传化股份	2.44	1.50	1.9	2.1	0.9	0.4	24.5	18.7	3.3	化学制品
002003.SZ	伟星股份	2.07	1.78	2.2	1.8	0.1	0.9	26.2	20.8	5.6	服装 II

资料来源：WIND 东北证券

表6. 近期行业与公司评级

行业	股票代码	股票名称	投资建议	日期	EPS(元)		
					2009A	2010E	2011E
银行	601166	兴业银行	谨慎推荐	2010.11.25	2.66	2.85	3.48
有色	002428	云南锗业	推荐	2010.11.25	0.84	0.61	0.70
保险			优于大市	2010.11.25			
汽车零部件	002510	天汽模	中性	2010.11.25	0.38	0.44	0.54
汽车零部件	601777	力帆股份	中性	2010.11.25	0.38	0.45	0.58
煤炭			优于大市				
有色金属	002149	西部材料	谨慎推荐	2010.11.22	0.18	0.19	0.50
房地产			同步大市				
家电	002508	老板电器	中性	2010.11.22	0.68	0.78	0.96
交通运输	600350	山东高速	谨慎推荐	2010.11.22	0.31	0.33	0.42
化学制药	300086	康芝药业	谨慎推荐	2010.11.21	1.30	1.54	2.12
银行			优于大市	2010.11.21			
建材	002398	建研集团	推荐	2010.11.19	0.76	0.41	0.83
商业贸易	002187	广百股份	谨慎推荐	2010.11.18	0.98	1.00	1.20
信息服务	002238	天威视讯	推荐	2010.11.18	0.29	0.39	0.65
信息服务	000917	电广传媒	中性	2010.11.18	0.07	0.12	0.13
机械设备	601177	杭齿前进	谨慎推荐	2010.11.18	0.21	0.32	0.40
信息技术	300113	顺网科技	中性	2010.11.17	0.52	0.85	1.25
医药	000919	金陵药业	中性	2010.11.17	0.44	0.42	0.49
有色	601958	金钼股份	推荐	2010.11.17	0.17	0.21	0.43
信息技术	002315	焦点科技	推荐	2010.11.15	0.78	1.25	1.80
医药	600713	南京医药	推荐	2010.11.15	0.15	0.13	0.22
医药	000999	华润三九	推荐	2010.11.15	0.72	0.86	1.11

石油天然气开采	优于大市	2010.11.15
证券	优于大市	2010.11.15

资料来源： 东北证券

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势:在未来 6—12 个月内,行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势:在未来 6—12 个月内,行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势:在未来 6—12 个月内,行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐:在未来 6—12 个月内,股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐:在未来 6—12 个月内,股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性:在未来 6—12 个月内,股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避:在未来 6—12 个月内,股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据,东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。