

12月行业配置策略：应对政策收紧风险

投资要点

通货膨胀压力超过预期，根据宏观分析，本轮CPI上升周期的高点可能出现在2011年3月，预计将超过5%，在通货膨胀未受到控制前，宏观政策预计难以宽松，对市场和行业表现会构成显著影响。

我们在2011年行业配置策略中的观点是“2011年经济增长速度比较温和，通货膨胀虽有压力但基本可控，基本符合复苏周期的特征。建议2011年行业配置方面消费、新技术、资源并重，以消费和新技术相关行业为核心，资源作为进攻阶段的配置重点。”

短期看，由于通货膨胀压力较大，宏观调控力度超过预期，因此资源等强周期行业的配置比例暂时仍需要控制，消费和新技术相关行业为目前的配置核心。

12月行业配置建议为，继续重点关注消费和新技术相关行业，适当关注部分低估值的周期性行业。建议超配机械设备、食品饮料；低配公用事业、房地产、黑色金属；标配其他行业。建议依次重点配置机械设备、食品饮料、商业零售、大电子信息、建筑建材、采掘、交运设备等行业。

行业代表品种：东方电气、中集集团、远光软件、泸州老窖、海印股份、南玻A、煤气化、中兴通讯、中国北车、顺络电子。

2010.11.26

研究员

卢振宁

执业证书编号：S0320207010027

电话：020-87322668-335

电邮：garry_lu@hotmail.com

相关报告

—《广州证券11月行业配置策略：
平衡配置强周期和消费行业》
2010.10.26

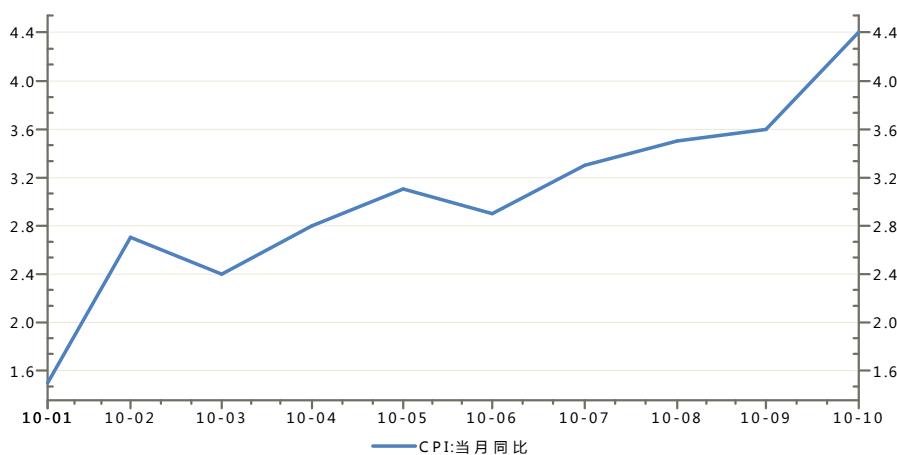
广证研究

4.1 重点关注：通货膨胀及政策紧缩力度超预期

10 月 CPI 同比上升 4.4%，环比上升 0.7%，通货膨胀压力超过预期，以此趋势看，2011 年上半年不排除出现单月 CPI 同比上升超过 5%。而美国推出第二轮量化宽松政策更加剧了对输入性通货膨胀的担心。在这样的背景下，政策紧缩力度明显加强，除了连续上调银行存款准备金率外，更让市场担心的是，价格行政管制再次出现，11 月 20 日国务院正式发布关于稳定消费价格总水平保障群众基本生活的通知，意在稳定农产品为主的生活必需品价格。

根据宏观分析，本轮 CPI 上升周期的高点可能出现在 2011 年 3 月，预计将超过 5%，在通货膨胀未受到控制前，宏观政策预计难以宽松，甚至不排除有进入加息周期的可能，对市场和行业表现会构成显著影响。

图 4.1 CPI 同比增长速度



数据来源:Wind 资讯

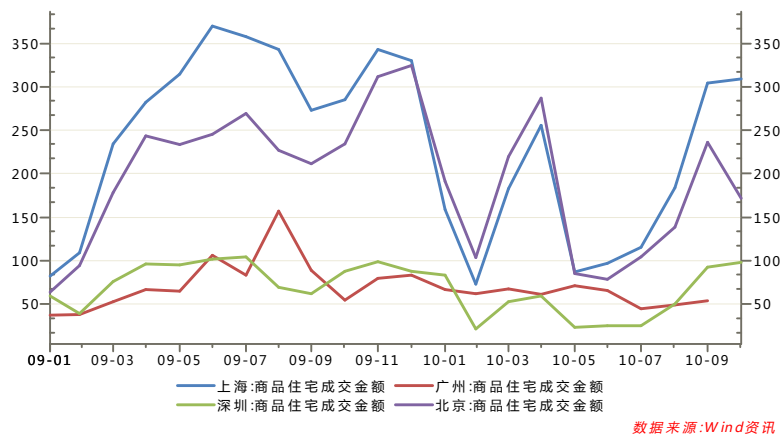
资料来源：广州证券研究所根据 Wind 数据整理

4.2 行业景气及趋势分析

10 月 PMI 为 54.7%，延续了回升的势头。PMI 连续回升，经济二次探底的风险基本解除。而宏观政策则成为了目前最主要的风险因素，房地产、有色金属、农业等行业的波动均主要由宏观政策影响所造成。

TMT 行业整体景气继续理想，软件增长速度保持高位，通信设备下半年增长速度显著回升；消费行业仍保持稳定较快增长；国际煤炭价格仍继续上升。

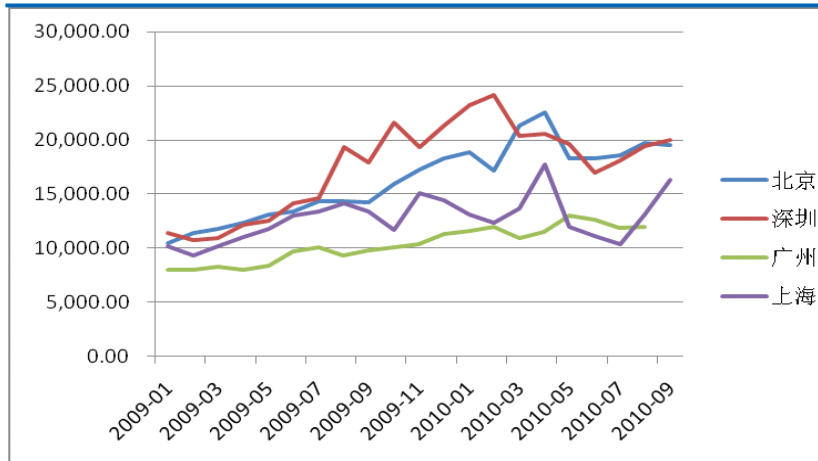
图 4.2 房地产成交反弹受阻



资料来源: 广州证券研究所根据 Wind 数据整理

受到宏观调控持续的影响，房地产成交反弹的势头有所延缓，未来市场转冷的担忧开始上升。

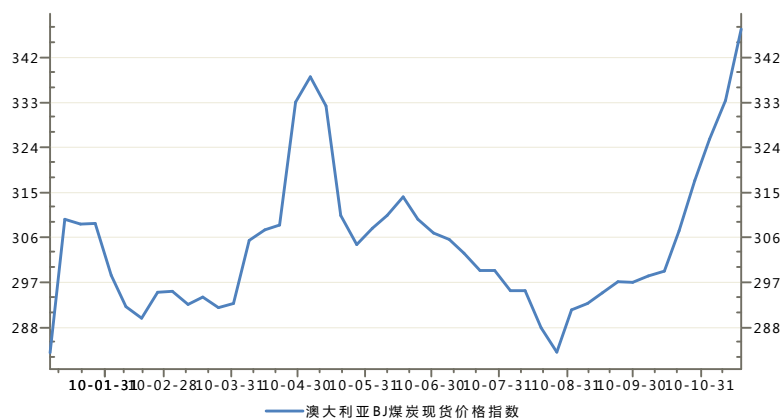
图 4.3 房地产价格继续回落



资料来源: 广州证券研究所根据 Wind 数据整理

成交价格反弹将使调控进一步延续。

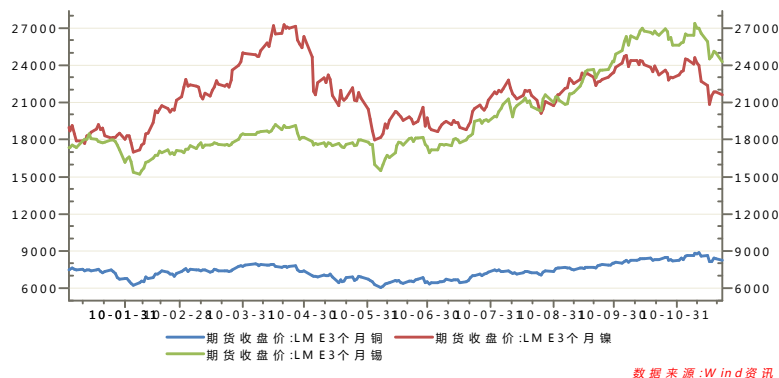
图 4.4 国际煤炭价格继续上升



煤炭价格继续保持平稳上升。国内煤炭行业也保持高景气，政策是主要风险，控制通货膨胀和加大节能环保力度将是政策的首要考虑。

资料来源：广州证券研究所根据 Wind 数据整理

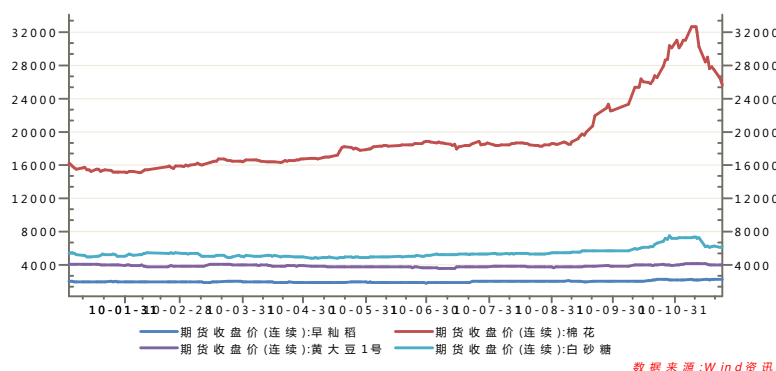
图 4.5 有色金属价格有所回落



美元反弹和新兴市场国家加大调控力度使有色金属价格回落。

资料来源：广州证券研究所根据 Wind 数据整理

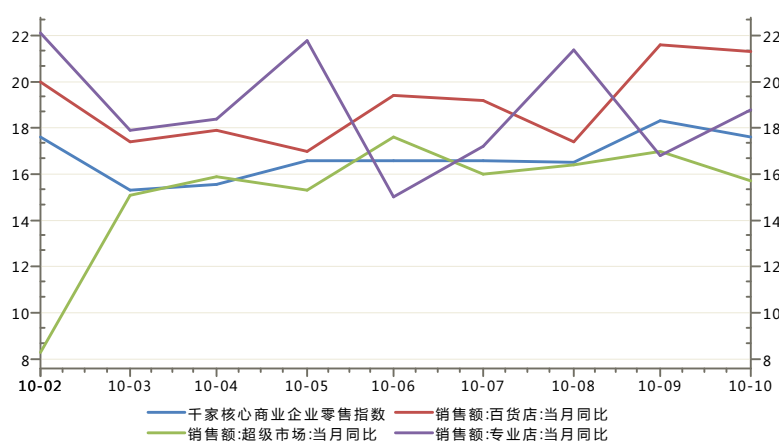
图 4.6 农产品价格回落



在宏观调控和秋粮丰收的影响下，农产品价格出现回落。

资料来源：广州证券研究所根据 Wind 数据整理

图 4.7 零售稳定增长

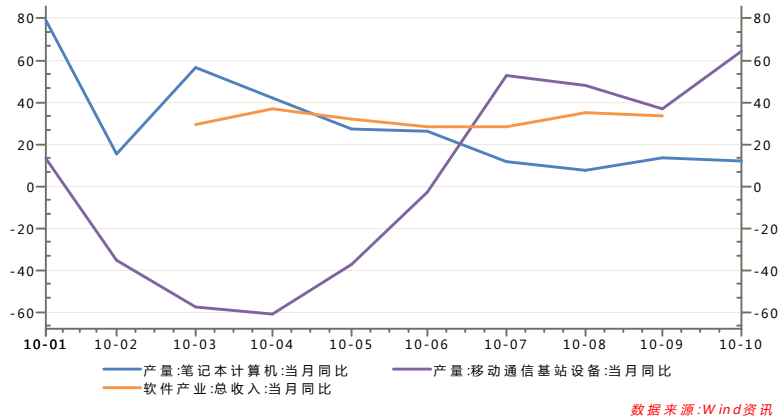


零售增速平稳，10月虽然略有回落，但仍保持在较高水平。百货店和专业店增长仍然最快。

敬请参阅最后一页重要声明

资料来源：广州证券研究所根据 Wind 数据整理

图 4.8 TMT 行业景气理想



资料来源：广州证券研究所根据 Wind 数据整理

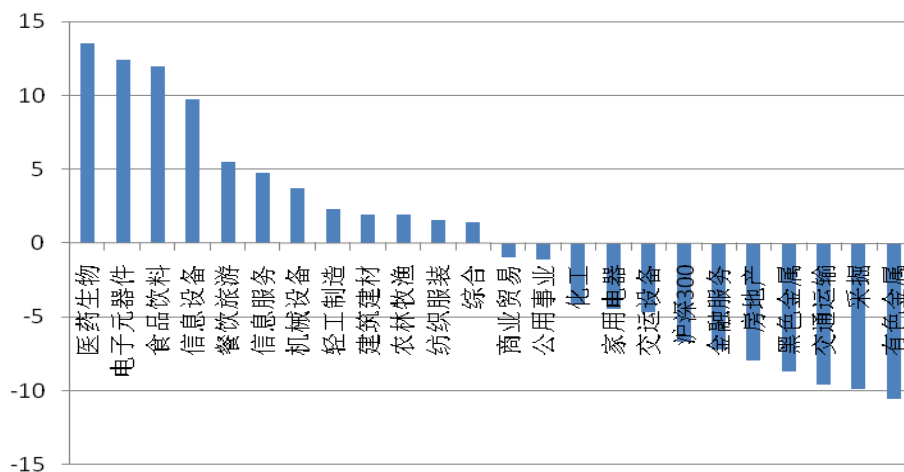
软件增长速度保持高位，通信设备下半年增长速度显著回升。

4.3 行业表现回顾

从上月行业表现看，周期性和非周期性行业表现泾渭分明，虽然市场下跌，非周期性行业表现仍出色，医药、电子、食品饮料涨幅居前，周期性行业表现落后。我们上月采取相对平衡的配置策略，大部分行业表现跑赢市场，但其中采掘和有色金属表现不佳。

上月行业代表组合下跌 1.57%，跑赢沪深 300 指数超过 7 个百分点。

图 4.9 行业表现回顾



资料来源：广州证券研究所根据 Wind 数据整理

表 4.1 行业代表品种表现

收盘价

10 月 26 日-11 月 24 日涨跌幅(%)

敬请参阅最后一页重要声明

600875	东方电气	33.75	-10.3109
000039	中集集团	18.3	6.087
600880	博瑞传播	20.45	9.3583
000568	泸州老窖	46.02	11.8619
002024	苏宁电器	13.82	-14.0012
000012	南玻 A	23.98	40.8931
000968	煤气化	19.43	-9.0356
600737	中粮屯河	14.14	-11.625
600741	华域汽车	11.88	-19.1837
601899	紫金矿业	8.5	-19.8113
	平均		-1.57674
399300	沪深 300	3177.04	-8.734

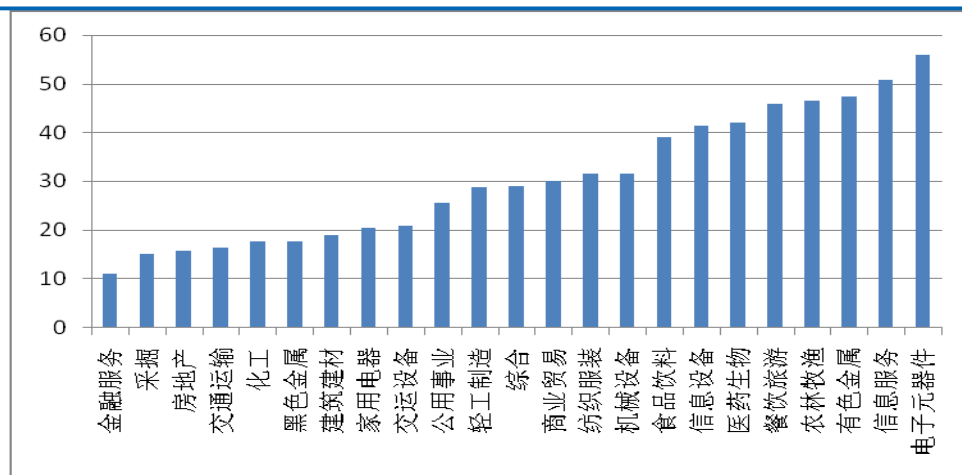
资料来源：广州证券研究所

4.4 行业估值水平

有色金属、新兴技术行业及部分消费行业估值仍比较高，金融服务、采掘、房地产、化工、建筑建材等行业市盈率仍处于低位，消费相关行业估值水平处于中游。

结合历史数据看，周期性行业的估值折价和稳定增长行业的估值溢价仍处于较高水平。结合基本面情况，部分周期性行业仍有估值修复的空间，而稳定增长行业也有望通过保持较快增长化解估值压力。

图 4.10 行业估值水平（11 月 23 日）



资料来源：广州证券研究所根据 Wind 数据整理

4.5 12 月行业选择思路：应对政策风险，为复苏做准备

我们在 2011 年行业配置策略中的观点是“2011 年经济增长速度比较温和，通货膨胀虽有压力但基本可控，基本符合复苏周期的特征。建议 2011 年行业配置方面消费、新技术、资源并重，以消费和新技术相关行业为核心，资源作为进攻阶段的配置重点。”我们将以宏观经济进入复苏周期为基础进行行业配置。短期看，由于通货膨胀压力较大，宏观调控力度超过预期，因此资源等强周期行业的配置比例暂时仍需要控制，消费和新技术相关行业为目前的配置核心。

敬请参阅最后一页重要声明

消费行业方面，结合近期基本面和估值水平，商业零售、食品饮料可继续配置。新技术相关行业中，电子元器件、信息设备、信息服务等行业估值虽高，但增长确定；机械设备和交运设备中的高端装备企业也面临较好的发展机遇，估值仍处合理区间。强周期性行业中，有色金属产品价格短期趋势仍不明朗，煤炭景气仍然向好，估值仍具吸引力。同时还可关注受惠于城镇化而且估值较低的建筑建材及有消费属性并受惠加息的保险行业。

4.6 12月配置建议：

12月行业配置建议为，继续重点关注消费和新技术相关行业，适当关注部分低估值的周期性行业。建议超配机械设备、食品饮料；低配公用事业、房地产、黑色金属；标配其他行业。建议依次重点配置机械设备、食品饮料、商业零售、大电子信息、建筑建材、采掘、交运设备等行业。

行业代表品种：东方电气、中集集团、远光软件、泸州老窖、海印股份、南玻A、煤气化、中兴通讯、中国北车、顺络电子。

表 4.2 十二月行业配置建议

超配	标配	低配
机械设备、食品饮料	交运设备、医药生物、化工、 建筑建材、纺织服装、餐饮旅 游、综合、交通运输、轻工制 造、采掘、有色金属、家用电 器、金融、商业、信息设备、 信息服务、电子元器件	房地产、公用事业、黑色金属

资料来源：广州证券研究所

研究所

地 址：广州市先烈中路 69 号东山广场主楼 17 楼

电 话：020-87322668

网 址：www.gzs.com.cn

邮 编：510095

联系人：袁 倩 020-87322668-336

股票/行业评级标准

强烈推荐：6 个月内相对强于市场表现 15%以上；

谨慎推荐：6 个月内相对强于市场表现 5%—15%；

中 性：6 个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回 避：6 个月内相对弱于市场表现 5%以上。

重要声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。本公司已根据法律法规要求建立信息隔离墙制度，在各部门及分支机构之间有效隔离内幕信息和保密信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，本公司及其所属关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。法律法规政策许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归广州证券有限责任公司所有。未获得广州证券研究所事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。