

投资策略

日信证券策略小组

联系电话: 010-88086830-723

xuhy@rxzq.com.cn

【本周策略】货币政策调整预期兑现，市场短期有望适度修复

上周市场回顾

上周市场维持弱势震荡格局。上周5个交易日，沪指累计下跌1.02%，深指下跌0.72%，中小板指下跌3.10%，创业板指下跌3.18%。临近中央经济工作会议召开，市场出现了短暂的平衡。仅有周二盘中出现了快速下跌，但遭遇多头阻击，跌幅有所收窄。

行业方面，建材板块涨幅居前。主要原因是水泥价格上涨幅度较大，刺激了市场对水泥股的追捧热情。有色、煤炭等资源股先抑后扬，走出了反弹走势。医药、食品饮料、机械等前期强势板块开始出现补跌。

后市趋势展望：

对下周市场走势影响最大的因素是中央经济工作会议将于下周召开，并将确定明年的经济政策。按照惯例，在中央经济工作会议召开前，中共中央政治局经济工作会议将先行召开，确定中央经济工作会议的总体原则和基调。12月3日，中共中央政治局经济工作会议召开，确定“积极的财政政策和稳健的货币政策”为明年经济政策的总体方针。这标志着，货币政策的基调正式由“适度宽松”转变为“稳健”。事实上，货币政策基调转换的预期已经被市场充分消化，货币政策基调的正式转向应该解读为“利空政策预期兑现”，对市场短期走势的影响偏向正面。

下周另一个值得关注的因素是加息预期能否兑现，以及是否会非对称加息。下周将会发布11月份宏观经济数据。我们预测11月份CPI同比增速将达到4.9%。目前，央票回购利率大幅攀升，已经包含了近期加息一次的预期。我们认为，年内再次加息的可

能性是有的。对于加息的方式，鉴于短期内连续加息将对实体经济产生冲击。因此如果加息的话，有可能采取非对称加息的方式进行。

但对于加息的预期也不应过度担忧。目前，周期股已经普遍跌回国庆节前的起涨点。银行、地产、钢铁等板块的估值水平已经于 2008 年最悲观时期相差无几，这也是制约大盘下行的主要支撑。周期股的普遍企稳和成长股的小幅补跌意味着本轮下跌暂时告一段落。

市场对于政策调控的预期已经消化得比较充分。货币政策基调的正式转向“稳健”应该解读为利空政策预期的兑现，对市场的影响偏向正面。因此，在下周中央经济工作会议结束后，市场短期有望适度修复。

如何看待“稳健”的货币政策

从历史经验看，货币政策在多数年份均为“稳健”，比如 2003 年-2007 年，各年的货币政策基调均为“稳健”。仅有在 2008 年为“防过热、防通胀”时，管理层才明确提出了“从紧”的货币政策。在 2009 年“保增长”的环境下，货币政策的基调改为“适度宽松”。

“稳健”究竟有多大区间？

“稳健”是货币政策的常用词汇，其包含的区间是非常大的，既包括“中性”（2005、2006 年），也包括“中性偏松”（2003 年），也包括“中性偏紧”，还包括“适度从紧”（2004 年、2007 年）。看货币政策松紧力度究竟如何，只看戴着什么样的“帽子”是不够的，更重要的是看实际操作力度如何。如 2007 年，才“稳健”货币政策的基调下，曾经 10 次上调存款准备金率、6 次加息。以及在 2004 年的控通胀中，货币政策的基调并没有调整，仍然为“稳健”，但在实际操作中却控制信贷投放速度，导致信贷余额同比增速在 2004 年 3-10 月间一路下滑。而在同为“稳健”的 2005、2006 年，货币政策实际一直是保持在“中性”的水平上。由此可见，“稳健”二字背后却隐藏着巨大的差异，“稳健”的区间是很大的。

名为“稳健”，实为“中性偏紧”

目前的这个“稳健”的货币政策，应该理解为在通胀得到控制之前，在操作中将实为“中性偏紧”。一般而言，信贷投放除应满足实体经济需要外，还应该保留适度的宽裕，以使得经济运行保持一定的“润滑”。明年的名义 GDP 增速将有望保持在 13.5%-14.0%之间，那么明年的新增信贷规模如果保持在 7.0 万亿左右，则应该解读为“中性”。如果仅为 6.5 万亿左右，则为“中性偏紧”。之外，还应该看存款准备率调整、央票发现回购操作等其他数量型工具的使用情况。

2008 年的流动性“虹吸”现象不会发生

2008 年造成市场单边下跌的原因之一在于在“双防”政策下，货币政策收的太紧，导致流动性“虹吸”现象发生，即资本市场内的流动性被回抽。明年即使是在“中性偏紧”的货币政策环境下，也不会发生流动

性“虹吸”现象。原因在于2008年M2同比增速大大低于名义GDP增速，自由流动性为负。而明年的自由流动性水平仍然能够保持1%-2%的水平，尽管较今年的5%明显下了一个台阶，但仍然保持正值。从总体来看，我们倾向于认为明年的市场是一个震荡市，而难以出现单边下跌市。

附件：中共中央政治局经济工作会议要点

新华社北京12月3日电，中共中央政治局12月3日召开会议，分析研究明年经济工作。中共中央总书记胡锦涛主持会议。

会议认为，今年以来，我国经济社会发展环境极为复杂，各类自然灾害和重大挑战极为严峻。党中央、国务院总揽全局、科学决策，牢牢把握经济工作主动权，坚持实施应对国际金融危机冲击的一揽子计划，加快推进经济发展方式转变，准确把握宏观调控的重点、力度、节奏，全国上下狠抓落实、扎实工作，国民经济实现较快增长，结构调整积极推进，价格水平基本稳定，民生改善成效明显，经济社会向好势头进一步巩固，我国社会主义现代化建设又迈出了坚实的一步。

会议指出，明年我国保持经济平稳较快发展具有不少有利条件，但也面临不少困难和挑战。全党全国要增强忧患意识和风险意识，牢牢抓住并用好重要战略机遇期。

会议强调，做好明年经济社会发展工作，对于“十二五”开好局、起好步，以优异成绩迎接建党90周年，具有十分重要的意义。要全面贯彻党的十七大和十七届三中、四中、五中全会精神，以邓小平理论和“三个代表”重要思想为指导，深入贯彻落实科学发展观，正确把握国内外形势新变化新特点，以科学发展为主题，以加快转变经济发展方式为主线，**实施积极的财政政策和稳健的货币政策，增强宏观调控的针对性、灵活性、有效性，加快推进结构调整，大力加强自主创新，切实抓好节能减排，不断深化改革开放，着力保障和改善民生，巩固和扩大应对国际金融危机冲击成果，保持经济平稳较快发展，促进社会和谐稳定。**

会议提出，明年要进一步加强和改善宏观调控，统筹当前和长远，把握好政策实施的重点、力度、节奏，**既要解决当前突出问题，又要切实推进解决深层次矛盾和化解潜在风险，为长远发展打下良好基础。**要进一步扩大国内需求特别是消费需求，努力提高中低收入群众收入，积极扩大商品消费，大力拓展服务消费；发挥好政府投资对经济结构调整的引导作用，促进社会投资稳定增长和结构优化，防止乱铺摊子和盲目重复建设。要大力推进现代农业建设，促进农业稳产增产，严格保护耕地，**加强水利基础设施和**防灾减灾能力建设，增强科技支撑作用，完善农业扶持政策，加快推进农业信息化、专业化、集约化、产业化发展。要加强市场保障和价格稳定工作，落实“米袋子”省长负责制和“菜篮子”市长负责制，完善市场调控预案，继续整顿和规范市场价格秩序。要扎实推动产业结构调整，制定出台战略性新兴产业发展规划，加强以企业为主体、以市场为导向、产学研结合的技术创新体系建设，促进企业技术改造和兼并重组，大力扶持中小企业发展。要

坚持不懈推进节能减排和应对气候变化工作，加强重点节能环保工程建设，深入推进循环经济，落实控制温室气体排放行动目标，加强应对气候变化国际合作。要稳步提升开放型经济水平，稳定外贸政策，促进对外贸易平稳增长，积极扩大进口，优化利用外资结构，深入实施“走出去”战略。要提高区域发展协调性，加大对革命老区、民族地区、边疆地区、贫困地区的扶持力度，积极推进主体功能区建设，积极稳妥推进城镇化。要着力推进重点领域和关键环节改革，积极推进财税、金融、投资体制改革，深化农村改革，做好综合配套改革试点工作。要大力保障和改善民生，坚持更加积极的就业政策，促进教育均衡发展，加强社会保障薄弱环节建设，基本完成医药卫生体制改革3年重点工作任务，继续深化文化体制改革，大力促进文化繁荣发展，加大保障性安居工程建设力度，做好灾后恢复重建工作，切实抓好安全生产，加强社会管理。

【重要新闻】

尚福林：法治是推动资本市场改革的主导力量

12月4日，由上海证券交易所联合北京大学法学院、中国人民大学法学院、华东政法大学经济法律研究院举办的的第一届上证法治论坛在北京召开。中国证监会主席尚福林在出席论坛并致辞。尚福林表示，法治是推动资本市场改革的主导力量。

71家央企超200家地产公司至今未清退房地产业务

在78家房地产为非主业的央企“磨磨蹭蹭”不愿退出市场的时候，监管机构日前向商业银行下发了一份房地产央企“红名单”。根据这一名单，目前多家银行已经要求分支行只能对名单中列示的中国建筑(3.43, 0.01, 0.29%)工程总公司、中国房地产开发集团公司等16家房地产央企提供新增房地产开发贷款，对16家之外的非房地产主业央企不得提供新增房地产开发贷款，而此前下发的存量贷款也要及时回收，做好资产保全工作。

发改委：12月CPI不会破五 物价涨幅会低于11月 本月加息概率大

国家发改委价格司副司长周望军5日接受央视采访时指出，12月CPI不会“破五”，而且会低于11月份。目前有国际投行将明年中国物价控制目标提高至4%有一定道理。

国家未来5年拟投资10万亿发展7大战略新兴产业

未来五年拟投资的10万亿规模里，政府出资也就是5%-15%，每年约2000亿元。由发改委牵头制定的《战略性新兴产业发展规划》，将在明年“两会”前公布。

有色十二五规划提交 十种总量控制

在12月4日举行的“中国有色金属峰会暨上海有色网年会”上，中国有色金属工业协会副会长尚福山表示，有色金属“十二五”规划建议已经提交。“十二五”期间，将对铜、铝、铅、锌等在内的十种有色金属进行总量控制，总产能控制在4100万吨以内。小金属的发展则将特别受到关注，在控制总量的同时，将大力提升产品附加值，发展下游深加工产业。

东北农业扶持政策出台 补贴补偿更到位

当全球粮食安全提至重要议程后，作为农业基地的东北地区迎来政策扶持。12月3日，期待多时的东北农业扶持政策正式出台，国务院办公厅转发发展改革委、农业部《关于加快转变东北地区农业发展方式、建设现代农业指导意见的通知》，明确指出，东北地区建设成为维护国家粮食安全的战略基地、全国重要的畜禽水产品生产加工基地和农业现代化示范区。到2015年，东北地区粮食综合生产能力稳定在1亿吨以上。

部委会签新能源汽车规划 纯电动车定为主攻方向

《节能与新能源汽车产业规划(2011—2020)》(以下简称《规划》)已经进入部委会签阶段，会签完毕后将上报国务院。据了解，在产业路线图的设计方面，《规划》明确界定了纯电动汽车和插电式混合动力汽车为新能源车范畴，并将纯电动汽车作为未来产业发展的主攻方向，对其给予更多的政策扶持。

四部委联合启动光伏内需 细分龙头股将率先受益

2010年12月2日，财政部、科技部、住房和城乡建设部、国家能源局等四部门联合在北京召开会议，对金太阳示范工程和太阳能光电建筑应用示范工程的组织和实施进行动员、部署，加快推进国内光伏发电规模化应用。

综述：道指收涨 0.17% 纳指上扬 0.47%

周五美国股市低开高走，最终小幅收高，大盘实现三连阳。美东时间12月3日16:00(北京时间12月4日05:00)，道琼斯工业平均指数上涨19.68点，收于11,382.09点，涨幅0.17%；纳斯达克综合指数上涨12.11点，收于2,591.46点，涨幅0.47%；标准普尔500指数上涨3.18点，收于1,224.71点，涨幅0.26%。

国际油价逼近 90 美元创两年新高

国际油价连续3个交易日大涨，上周国际油价标杆——纽约商业期货交易所(NYMEX)的西德克萨斯轻质原油(WTI)期货收于89.19美元/桶，为2008年10月份以来的最高水平。洲际交易所(ICE)的布伦特原油期货当日也突破90美元/桶，收报91.36美元/桶。

迪士尼 6.63 亿美元售出米拉麦克斯公司

世界第二大传媒娱乐企业迪士尼公司3日宣布，已完成向洛杉矶建筑大亨罗恩·图托和汤姆·巴拉克出售旗下米拉麦克斯影片公司的工作，交易价格为6.63亿美元。

【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
300149	300149	量子高科	2010-12-13	-	*1700	*1360	-	-
300151	300151	昌红科技	2010-12-13	-	*1700	*1360	-	-
300150	300150	世纪瑞尔	2010-12-13	-	*3500	*2807	-	-
2524	2524	光正钢构	2010-12-8	-	*2260	*1810	-	-
2526	2526	山东矿机	2010-12-8	-	*6700	*5372	-	-

2525	2525	胜景山河	2010-12-8	-	*1700	*1360	-	-
601933	780933	永辉超市	2010-12-7	-	11000	8800	*23.98	0
300148	300148	天舟文化	2010-12-6	-	1900	1540	21.88	84.15
300147	300147	香雪制药	2010-12-6	-	3100	2484	33.99	82.9
300146	300146	汤臣倍健	2010-12-6	-	1368	1098	110	115.29
2520	2520	日发数码	2010-12-1	-	1600	1280	35	60.34
2522	2522	浙江众成	2010-12-1	-	2667	2137	30	65.22
2523	2523	天桥起重	2010-12-1	-	4000	3200	19.5	59.09
2521	2521	齐峰股份	2010-12-1	-	3700	2960	41.5	53.21
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
300144	300144	宋城股份	2010-11-29	-	4200	3360	53	103.92
2517	2517	泰亚股份	2010-11-24	2010-12-7	2210	1770	20	66.67
2519	2519	银河电子	2010-11-24	2010-12-7	1760	1412	36.8	41.35
2516	2516	江苏旷达	2010-11-24	2010-12-7	5000	4000	20.1	59.12
2518	2518	科士达	2010-11-24	2010-12-7	2900	2326	32.5	62.5

【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(%)
600279.SH	重庆港九	2010-12-9	77,652,940	34.00
600468.SH	百利电气	2010-12-8	161,568,000	51.00
600335.SH	鼎盛天工	2010-12-7	111,477,806	40.40
600673.SH	东阳光铝	2010-12-7	64,253,392	7.77
600692.SH	亚通股份	2010-12-7	79,165,343	22.51
000027.SZ	深圳能源	2010-12-6	603,870,352	27.42
000736.SZ	ST重实	2010-12-6	25,348,038	8.53

【市场回顾与分析】

表 1: 核心指数一周涨跌幅 (11.29-12.03)

	收盘价	涨跌幅 (%)	成交额(亿元)
上证综合指数	2842.43	0.71	1322.16
深证成份指数	12443.00	0.80	182.53
沪深 300	3158.16	0.61	897.64
中证 100	2851.32	0.59	416.39
上证 50 指数	2008.12	0.70	240.22
上证 180 指数	6591.85	0.60	535.57
深证 100R	4546.64	0.75	323.31
深证综合指数	1302.26	0.48	1144.52

中小板指	7522.90	0.49	424.93
------	---------	------	--------

表 2: 行业板块一周市场表现 (11.29-12.03)

涨跌幅 (%)	
有色金属(申万)	1.30
金融服务(申万)	1.21
信息设备(申万)	1.11
农林牧渔(申万)	1.11
餐饮旅游(申万)	1.11
采掘(申万)	1.08
轻工制造(申万)	0.86
交通运输(申万)	0.73
建筑建材(申万)	0.68
房地产(申万)	0.62
纺织服装(申万)	0.61
化工(申万)	0.55
商业贸易(申万)	0.44
交运设备(申万)	0.38
综合(申万)	0.38
机械设备(申万)	0.32
电子元器件(申万)	0.31
黑色金属(申万)	0.29
信息服务(申万)	0.07
公用事业(申万)	0.06
家用电器(申万)	-0.26
医药生物(申万)	-0.37
食品饮料(申万)	-0.79

表 3 风格板块一周市场表现 (11.29-12.03)

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

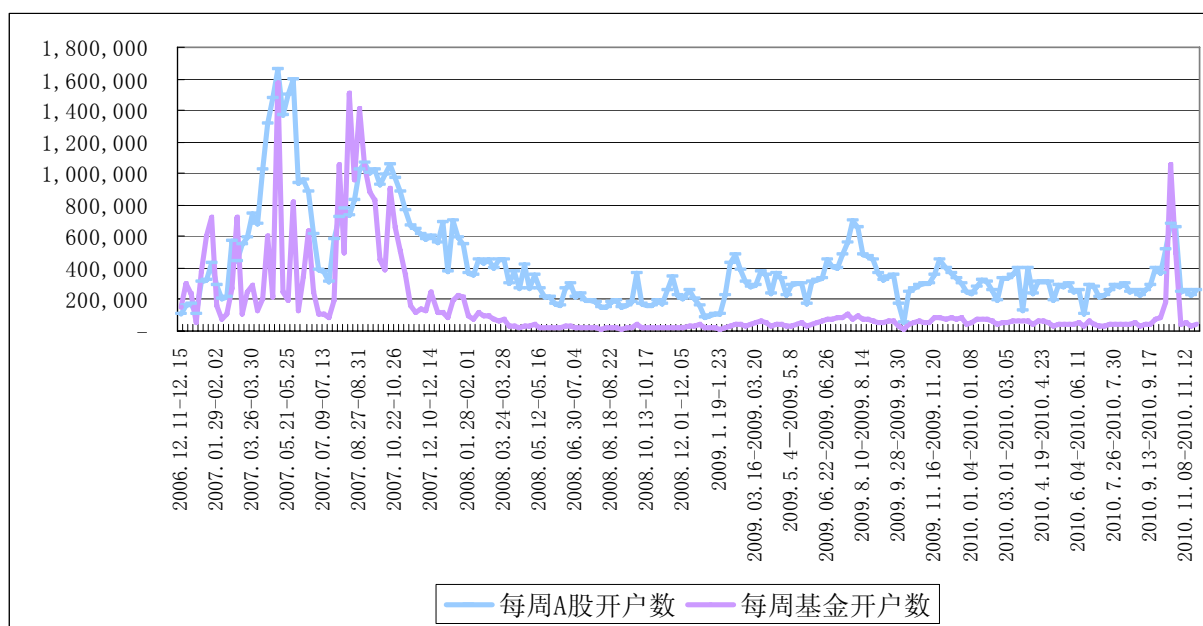


图 3 基金发行情况

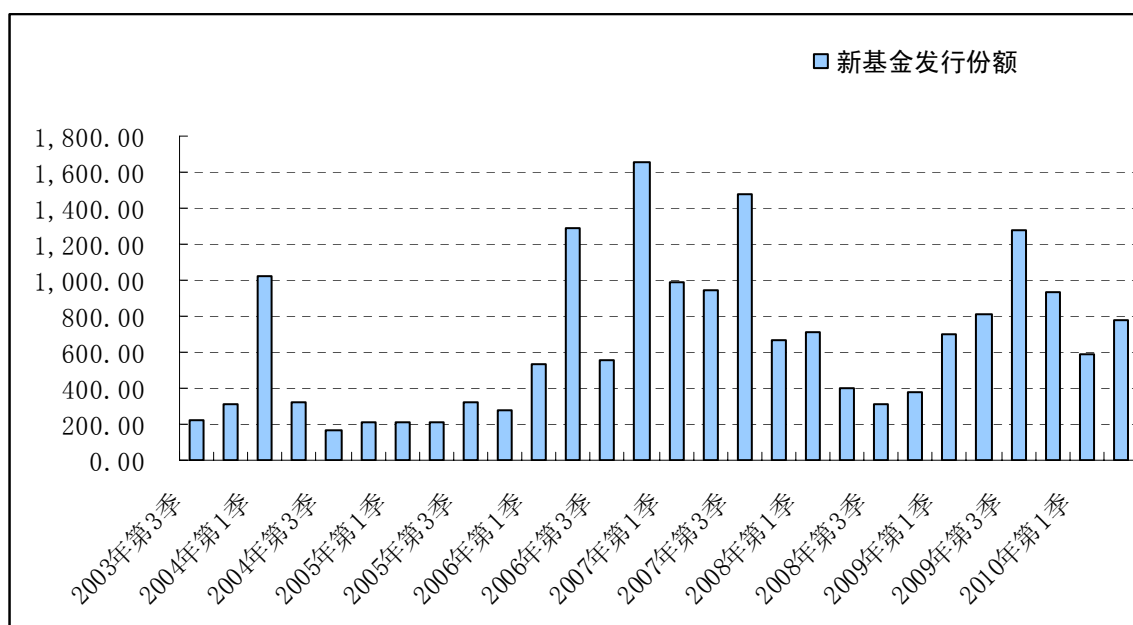


图 4 基金整体仓位统计

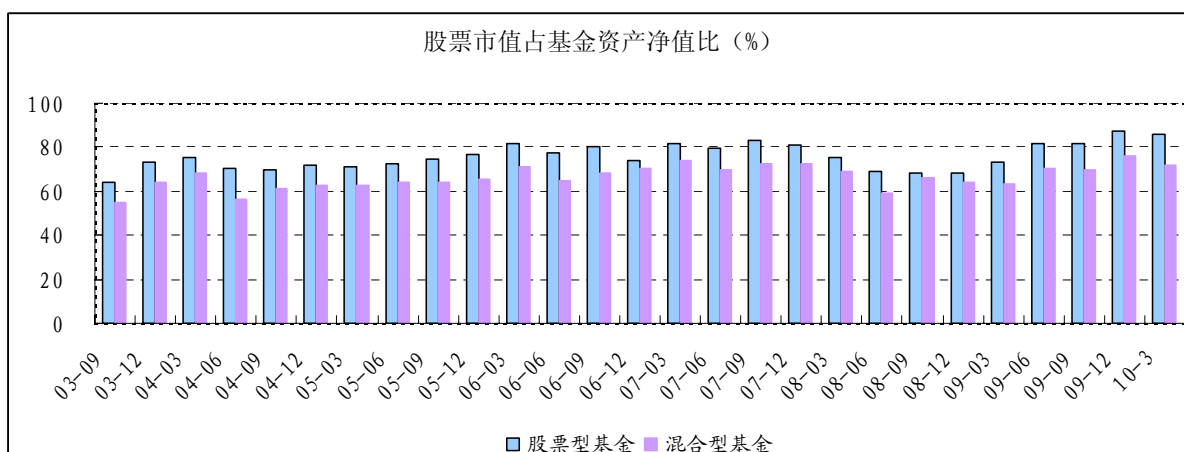


图5 限售流通股解禁月度数据

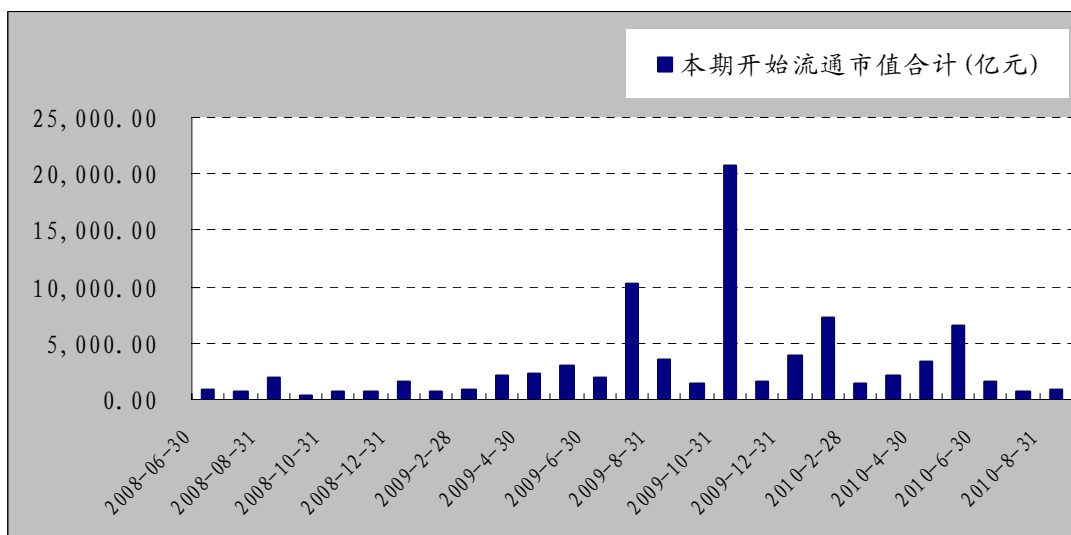


图6 每周新增限售股可流通市值

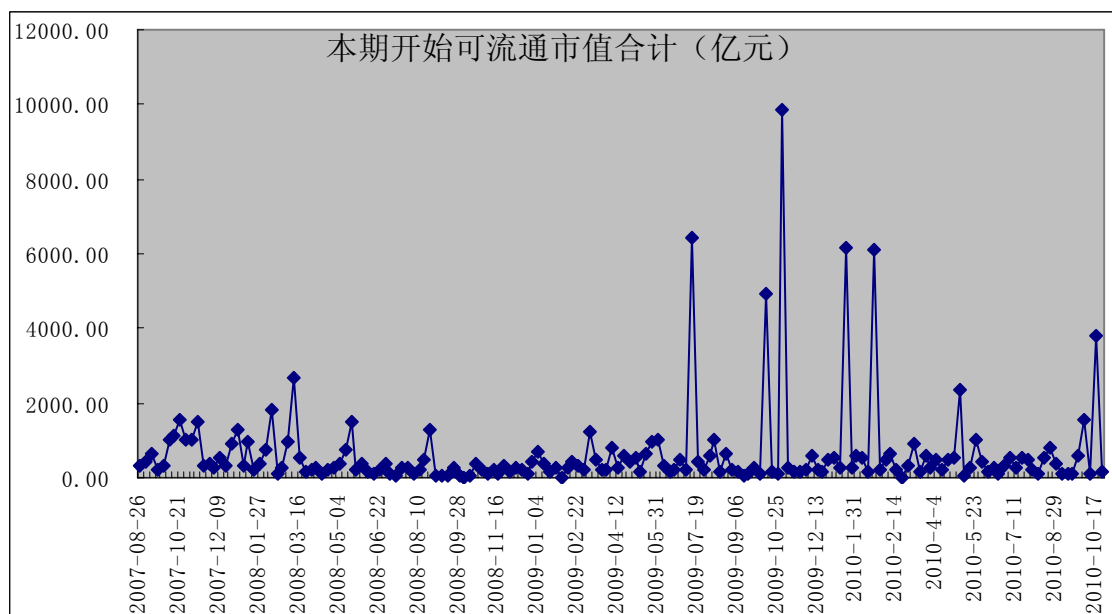
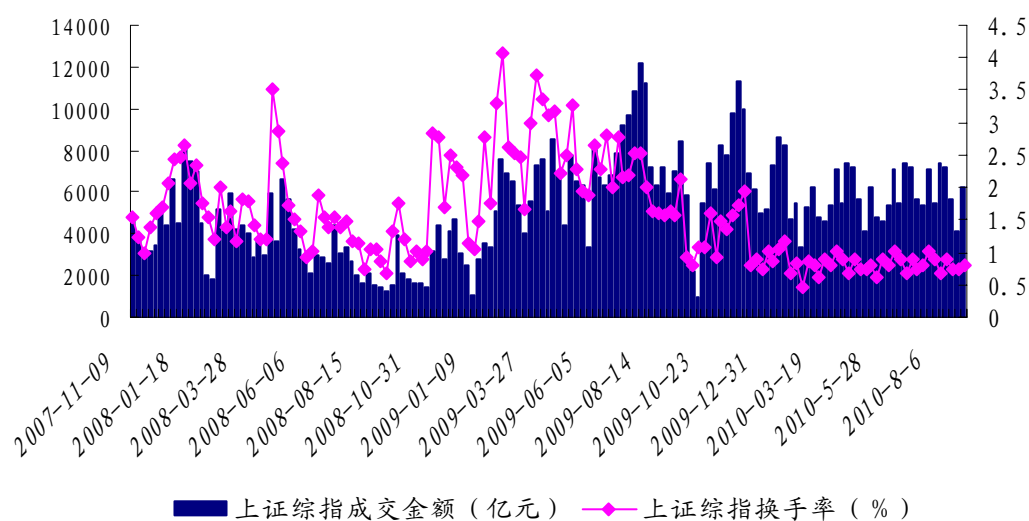


图 7 每周成交金额及换手率



【估值】

图 8 上证综合指数成份 PE/PB

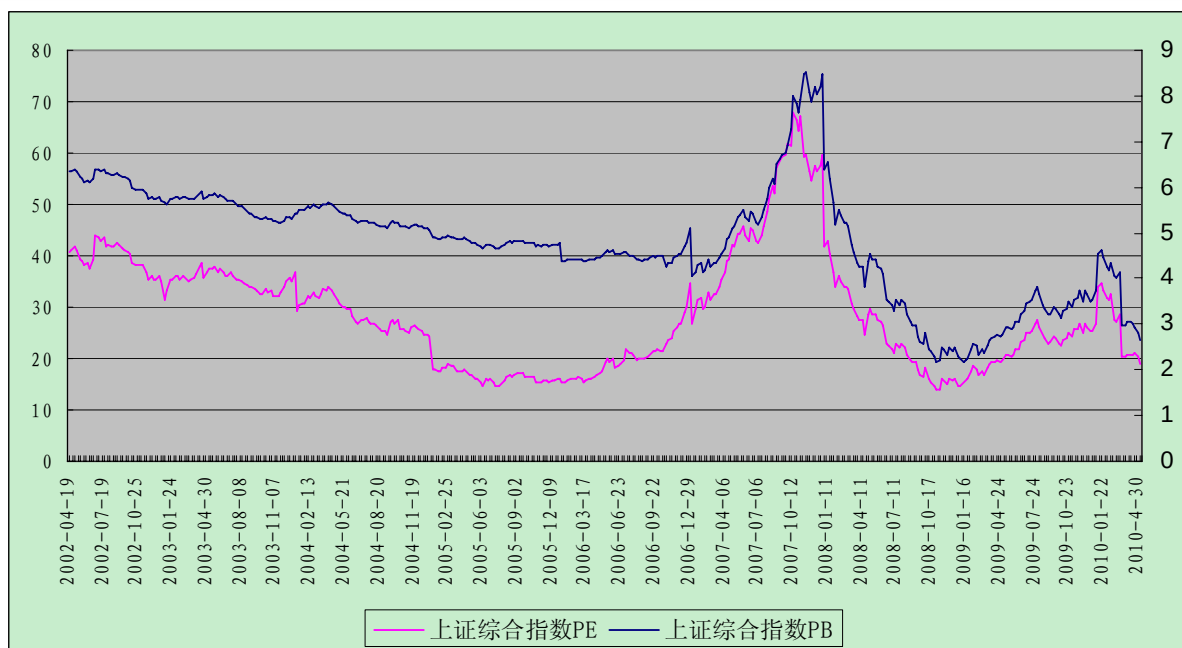
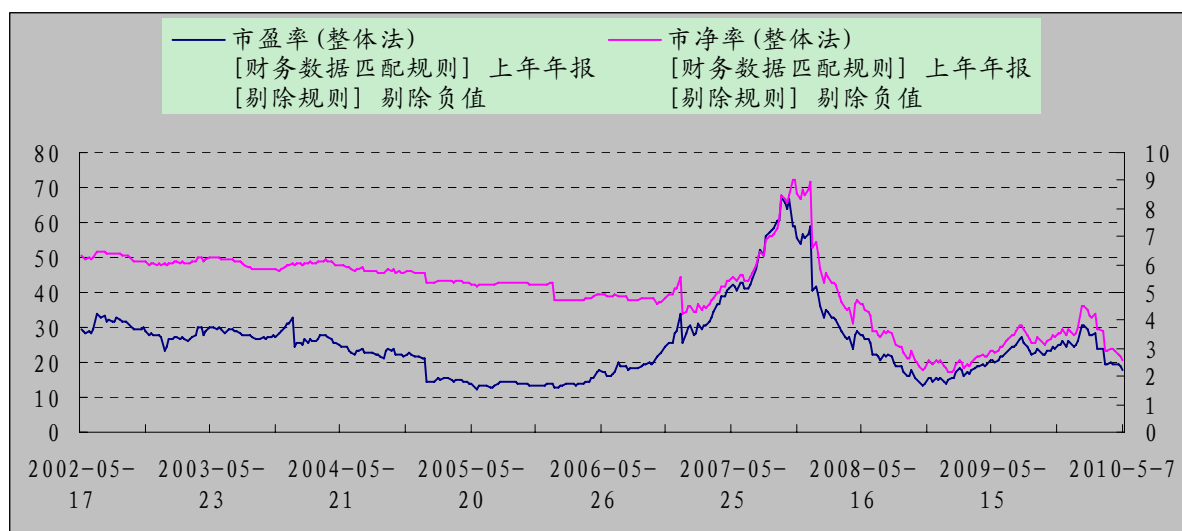


图 9 沪深 300 成份 PE/PB



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。