

张忆东 李彦霖

策略研究团队

021-38565932

Zhangyd@xyzq.com.cn

证书编号: S0190207040090

星星之火开始燎原

2010年12月12日

相关报告

20101205《星星之火可以燎原——12月策略》

20101116《三湾整编进行时，星星之火何处寻》

20101031《休整只为再启程，转型是主线——11月策略》

20101024《均衡配置，转型是主线》

20101011《新牛市在4季度的演绎——4季度策略》

20101010《资金转战场，价值股秋收》

20101007《价值复苏，新兴休整》

20100907《转型经济新牛市》

20100824《小复苏行情，掘金中国优势》

20100721《决胜三季度——走进海西报告会投资策略》

2010/7/18《调整时耐心加仓，继续看好三季度！》

20100702《平淡中惊喜，决战三季度》

20100620《行情恰如世界杯，没有永远的强和弱》

20100523《行情再次进入“磨、忍”阶段》

20100518《7月份/2300 绝地大反弹》

20100502《控制仓位，耐心等待》

20100430《预期紊乱·潜伏》

20100425《风险已高！钱向哪去？》

20100422《不知啥时结束？但已疲倦、不安》

20100411《审慎迎接震荡》

20091120《初生牛犊遇到虎——2010年度A股策略报告》

投资要点

★回顾：三湾整编尾声，星星之火可以燎原

——11月中旬对行情判断：12月中旬以前2800点上下100点弱势震荡，12月下旬开始震荡向上、酝酿春季攻势，前半段已经兑现。

★展望：行情博弈路径明朗，星星之火开始燎原

——紧缩力度低于市场预期，短期“预期反应”冲击消退，市场震荡积蓄向上的动力。一旦明年二月份之后基期因素、行政调控效果显现使得通胀和调控预期短暂缓解以及资金面阶段性好转，星星之火可以燎原。

● 调控低于预期。周五央行宣布上调存款准备金率0.5个百分点，低于此前市场普遍预期加息25-50个基点或者上调存款准备金率且加息；重庆市出台《关于进一步加强房地产市场调控的通知》，房产税引而未发。

● 短期通胀压力放缓。从11月29日至12月5日商务部周数据来看，食用农产品价格指数和生产资料价格指数近期回落。

● 流动性收缩对股市影响有时滞，微观层面资金再配置能推动股市阶段性机会。货币政策基调的变化与行情好坏在很大程度上相关，如1999年、2001年等。但流动性收缩初期，“池子”之间资金流动，有利股市。

——宏观资金面年内偏紧环境明显改善难度大，但对股市的冲击力边际减弱。当前票据直贴利率5.4%已经接近07年11月；我们草根调研显示民间拆借利率短期已经接近08年中水平。现在几乎是资金面最紧张的时刻，一季宏观资金环境环比改善可期。

——A股资金面有所好转。A股交易账户占比11.16%接近中低风险区域；产业资本下跌后减持持续缩减显示市场风险有所释放，增持开始零星出现。

★投资策略：增持“看涨期权”，择时精选“七仙女”

——战略性新兴产业。下阶段可关注前期调整较充分、阶段性催化剂强的行业，比如，军工、新能源、医药、生物育种等。

——低吸地产、中小银行、保险、券商、大型高端装备机械等低估值高弹性基金低配置的股票，可视为现金等价物，且具有阶段性强劲反弹的看涨期权。

——更具进攻性的配置，可逢震荡提前埋伏有色、煤炭、化工（特别是农资）等对紊乱的国际货币体系的避险资产。

目 录

回顾：三湾整编尾声,星星之火可以燎原	- 3 -
展望：行情博弈路径明朗，星星之火开始燎原.....	- 4 -
紧缩低于预期，短期冲击释放	- 4 -
资金面已然很紧，边际改善可期	- 6 -
投资策略：增持“看涨期权”，择时精选“七仙女”	- 8 -
图 1：上周行业涨跌幅(%)	- 3 -
图 2：上周风格指数涨跌幅(%)	- 4 -
图 3：货币政策基调变化与行情很大程度上相关.....	- 5 -
图 4：流动性收缩对股市的影响从“预期反应”到“实质性冲击”有时滞.....	- 6 -
图 5：2007 年以来 3 个月以上期限 SHIBOR 利率	- 7 -
图 6：6 个月票据转贴利率	- 7 -
图 7：环渤海票据直贴利率	- 7 -
图 8：珠三角票据直贴利率	- 7 -
图 9：长三角票据直贴利率	- 7 -
图 10：中西部票据直贴利率	- 7 -
图 11：A 股交易账户占比.....	- 8 -
图 12：产业资本增减持金额	- 8 -
表 1：兴业策略近期观点回顾	- 3 -
表 2：历届中央经济工作会议政策基调	- 4 -

回顾：三湾整编尾声,星星之火可以燎原

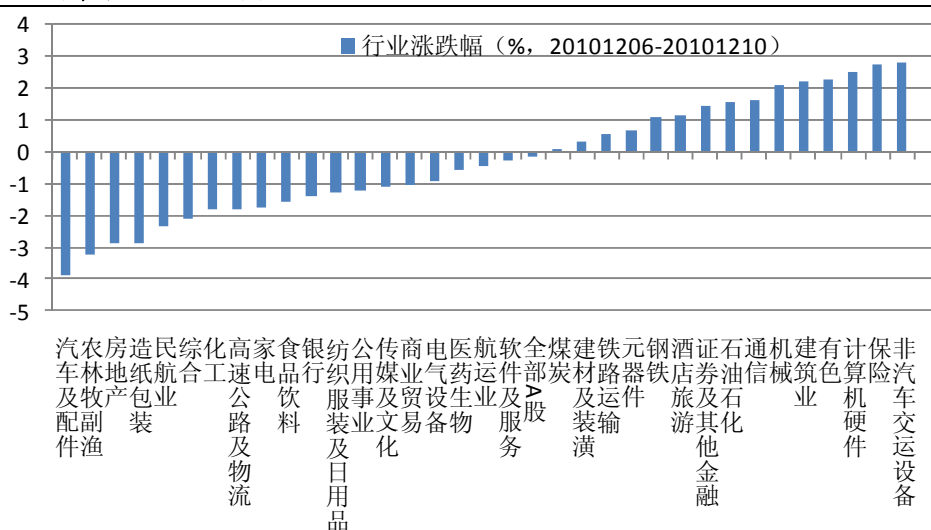
11月中旬对行情判断：12月中旬以前 2800 点上下 100 点弱势震荡，12 月下旬开始震荡向上、酝酿春季攻势，前半段已经兑现。

表 1：兴业策略近期观点回顾

- 四季度策略《新牛市的在 4 季度的演绎》中，我们用中国革命史的三个阶段来揭示了 4 季度行情演绎的三步曲，周期股“秋收起义”——三湾整编——星星之火再燎原，目前已进入第三阶段。
- 10 月初看好价值股：20101007《价值复苏，新兴休整》20101010《资金转战场，价值股秋收》
- 加息后及时提出均衡配置：20101024《均衡配置，转型是主线》
- 11 月初至今，反复提示休整风险：20101031《休整只为再启程,转型是主线——11 月策略》、20101107《CPI 超预期引发震荡，珍惜低吸良机》、20101114《休整之后，等待星火再燎原》、20101116《三湾整编进行时，星火何处寻》
- 12 月月度策略《星星之火可以燎原》：12 月上旬，大盘弱势震荡，结构性行情星火闪烁，观望氛围浓厚；12 月中下旬，政策和数据明朗化之后，市场有望震荡向上。战略性新兴产业“七仙女”都在天上飘着，下阶段可关注前期调整较充分、阶段性催化剂强的行业，比如，军工、新能源、医药、生物育种等；建议提高配置地产、金融、有色、建材等低估值、高弹性、基金低配置的部分周期股。

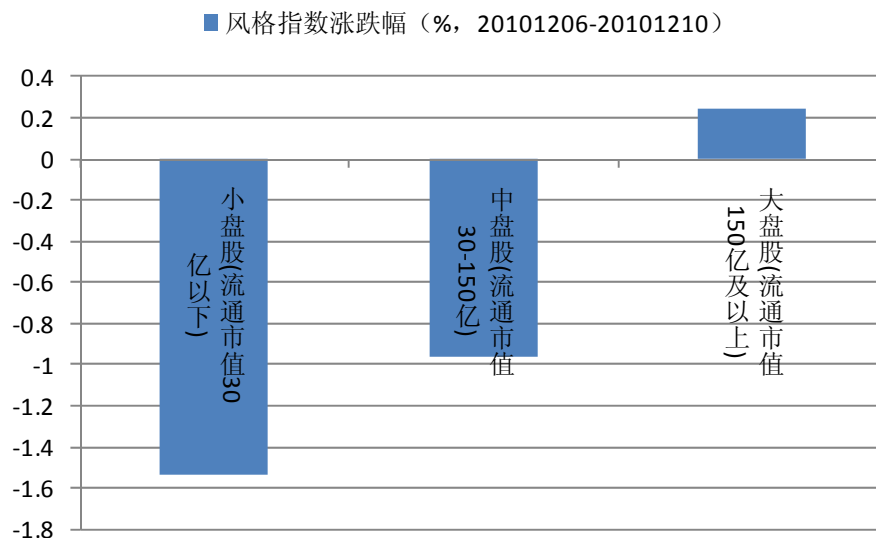
资料来源：兴业证券研发中心

图 1：上周行业涨跌幅(%)



资料来源：兴业证券研发中心

图 2：上周风格指数涨跌幅(%)



资料来源：兴业证券研发中心

展望：行情博弈路径明朗，星星之火开始燎原

紧缩低于预期，短期冲击释放

年内央行仅上调存款准备金率，紧缩力度低于市场预期，短期“预期反应”冲击消退，市场震荡积蓄向上的动力。一旦明年二月份之后基期因素、行政调控效果显现使得通胀和调控预期短暂缓解以及资金面阶段性好转，星星之火可以燎原。

- 调控低于预期。周五央行宣布再次上调存款准备金率 0.5 个百分点，低于此前市场普遍预期的加息 25-50 个基点或者上调存款准备金率且加息；重庆市出台《关于进一步加强房地产市场调控的通知》，房产税引而未发，调控力度略小于预期，细则中提出“积极做好征收高档房产税的准备工作”，仍然没有提出具体试点的时间。
- 短期通胀压力放缓。从 11 月 29 日至 12 月 5 日商务部周数据来看，食用农产品价格指数和生产资料价格指数近期回落。
- 流动性收缩对股市影响有时滞，微观层面资金再配置能推动股市阶段性机会。回顾 90 年以来上证指数年度行情可以发现，货币政策基调的变化与行情好坏在很大程度上相关。比如 1999 年基调从稳健转向积极、2001 年基调从积极转向稳健，2008 年货币政策从紧，2009 年转为适度宽松。不过，在流动性收缩初期，实体经济、房市、债市等“池子”之间资金流动，有利估值不高的股市。

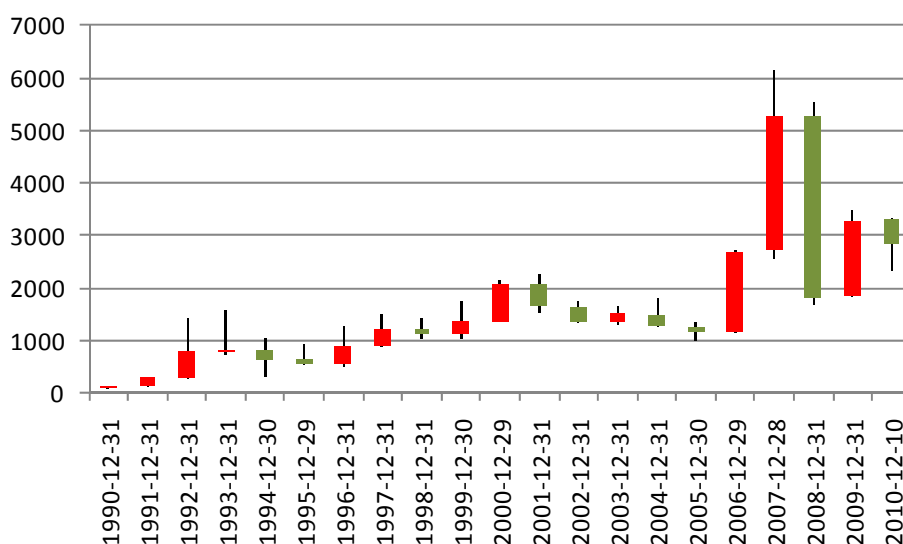
表 2：历届中央经济工作会议政策基调

1997	适度从紧的财政政策和适度从紧的货币政策
1998	适度从紧的财政政策和适度从紧的货币政策

1999	积极的财政政策,辅之以适当的货币政策
2000	积极的财政政策,进一步发挥货币政策的作用
2001	积极的财政政策和稳健的货币政策
2002	积极的财政政策和稳健的货币政策
2003	积极的财政政策和稳健的货币政策
2004	积极的财政政策和稳健的货币政策
2005	稳健的财政政策和稳健的货币政策
2006	稳健的财政政策和稳健的货币政策
2007	稳健的财政政策和稳健的货币政策
2008	稳健的财政政策和从紧的货币政策
2009	积极的财政政策和适度宽松的货币政策
2010	积极的财政政策和适度宽松的货币政策
2011	积极的财政政策和稳健的货币政策

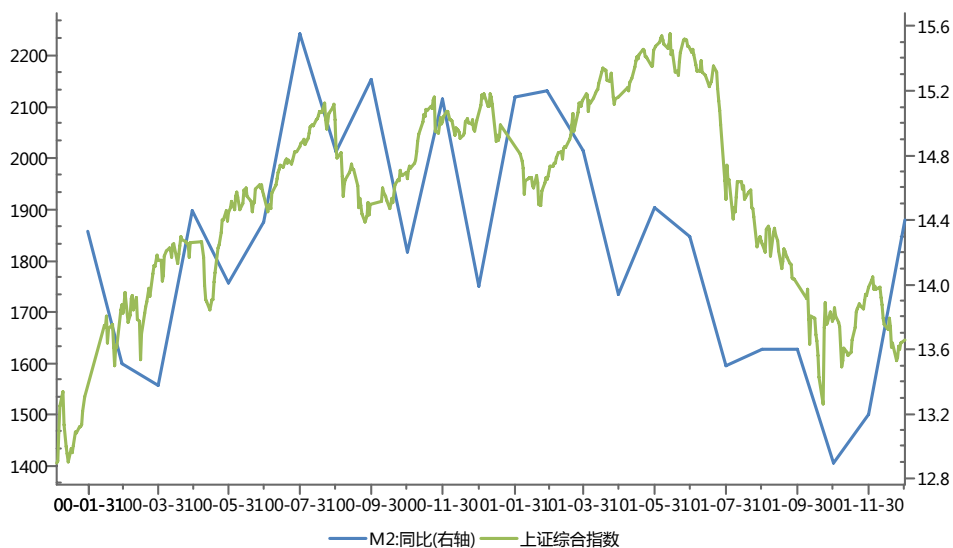
资料来源：兴业证券研发中心，中央政府门户网站

图 3：货币政策基调变化与行情很大程度上相关



资料来源：兴业证券研发中心，WIND

图 4：流动性收缩对股市的影响从“预期反应”到“实质性冲击”有时滞



数据来源:Wind资讯

资料来源：兴业证券研发中心，WIND

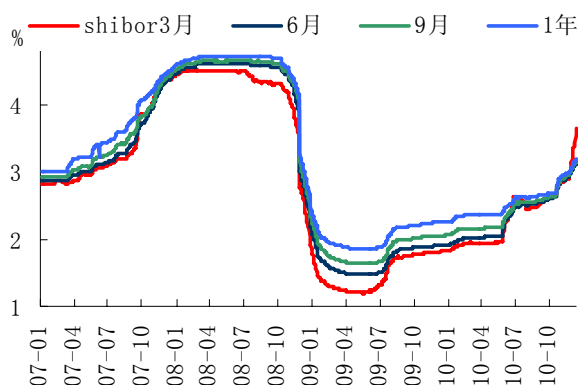
资金面已然很紧，边际改善可期

宏观资金面年内偏紧环境明显改善难度大，但是对股市的冲击力边际减弱。

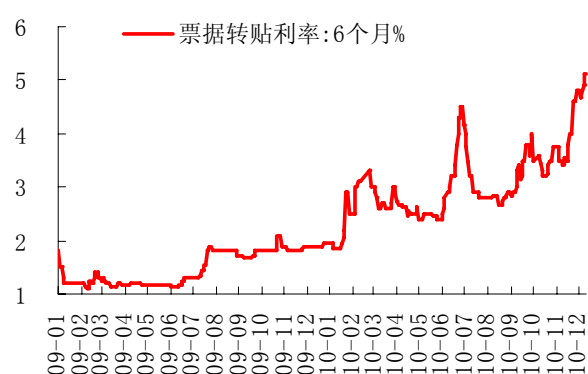
- 从各种资金价格看,3个月以下期限 shibor 明显回落,3个月及以上期限 shibor 继续上升,其中3个月期限1周上升了29bp;四个区域票据直贴利率均上升60bp至5.4%的年内新高,6个月票据转贴利率上升44bp至5.1%。考虑央行再次上调存款准备金回笼加上年关结算等因素,预计资金面偏紧环境仍将维持。
- 年底资金面偏紧对股市的冲击力边际减弱。当前票据直贴利率5.4%已经接近07年11月;我们草根调研显示民间拆借利率短期已经接近08年中水平。因此,现在几乎是资金面最紧张的时刻,一季度宏观资金环境环比改善可期。

A股资金面有所好转,居民财富再配置、信贷的季节性改善继续推动股市的阶段性机会。

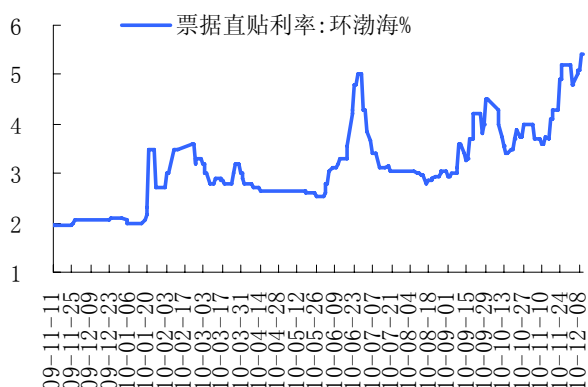
- A股交易账户占比接近中低风险区域。截止2010年12月03日该指标数值为11.16%,处于中等风险区域,结合上周市场换手率继续回落,情绪指标有望进入5%-10%的中低风险区域。也即意味着,近期震荡调整为下一阶段A股积累的反弹力量正在充盈。
- 从产业资本行为看,下跌后减持持续缩减显示市场风险有所释放。12月1-10日减持金额16.3亿元,相比11月1-11日的50.6亿元大幅缩减,深主板减持金额较低,中小板在连续调整中减持规模也有较大缩减;增持开始零星出现,但数量仍相对较低。

图 5：2007 年以来 3 个月以上期限 SHIBOR 利率


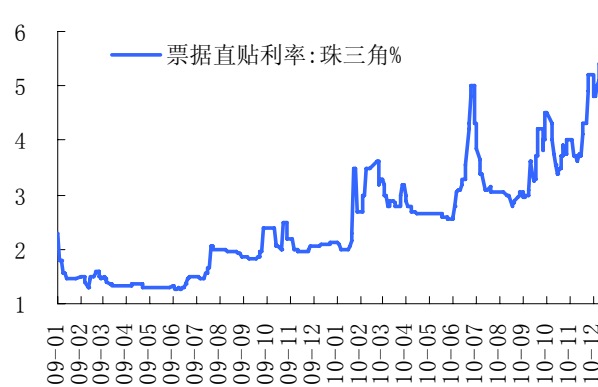
资料来源：WIND，兴业证券研发中心

图 6：6 个月票据转贴利率


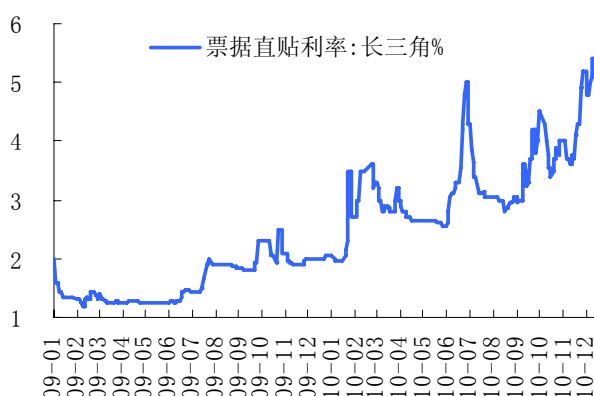
资料来源：WIND，兴业证券研发中心

图 7：环渤海票据直贴利率


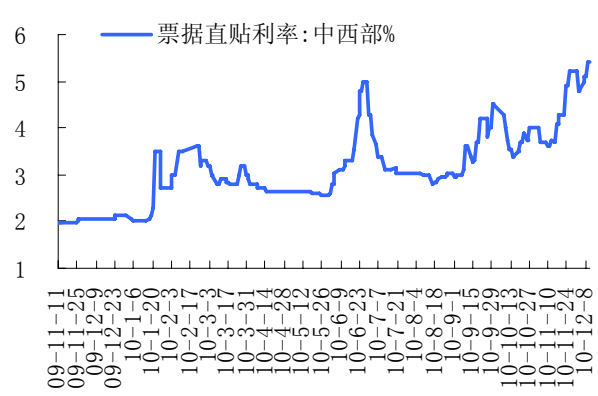
资料来源：WIND，兴业证券研发中心

图 8：珠三角票据直贴利率


资料来源：WIND，兴业证券研发中心

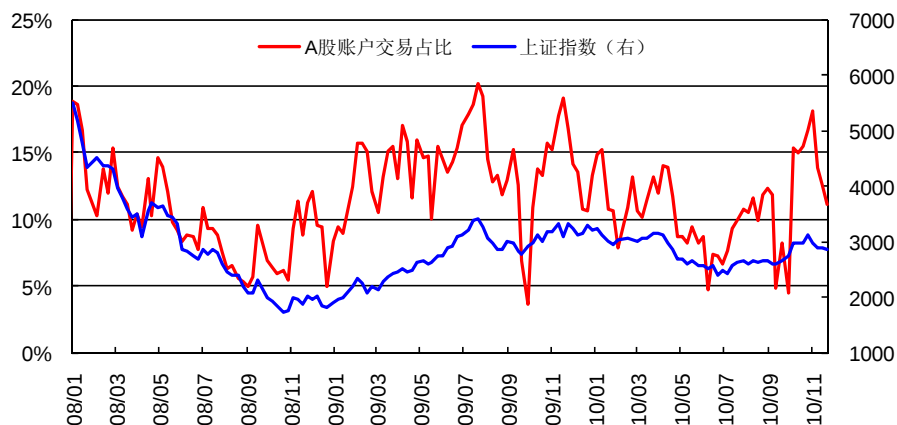
图 9：长三角票据直贴利率


资料来源：WIND，兴业证券研发中心

图 10：中西部票据直贴利率


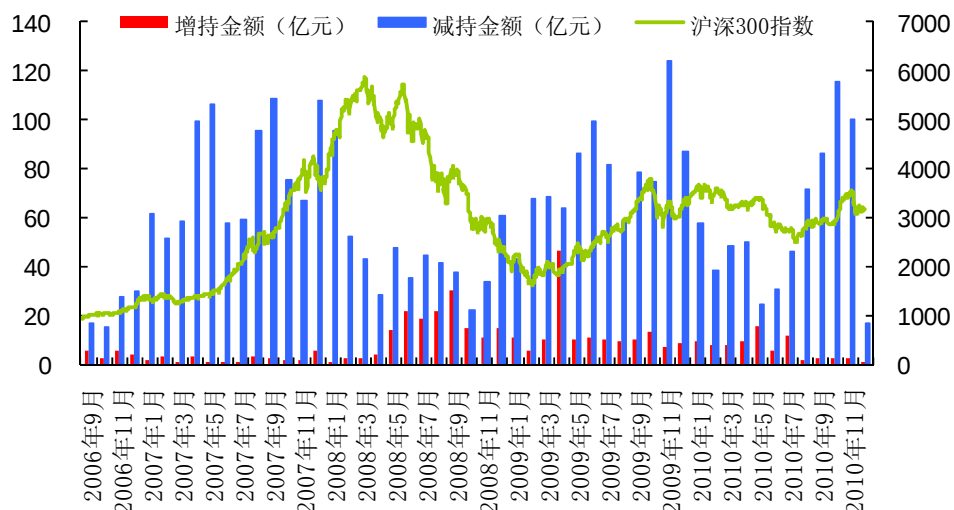
资料来源：WIND，兴业证券研发中心

图 11: A 股交易账户占比



资料来源: 兴业证券研发中心, WIND

图 12: 产业资本增减持金额



资料来源: 兴业证券研发中心, WIND

投资策略: 增持“看涨期权”, 择时精选“七仙女”

对于战略性新兴产业, 我们的看法是“七仙女”都在天上飘着, 投资机会一方面在震荡回调时, 一方面在于找到成长性真正超市场预期的细分行业或个股。下阶段可关注前期调整较充分、阶段性催化剂强的行业, 比如, 军工(《关于建立和完善军民结合寓军于民武器装备科研生产体系的若干意见》)、新能源、医药(《关于进一步鼓励和引导社会资本举办医疗机构的意见》)、生物育种等。

对于周期股, 可从两个角度配置。第一类, 低吸地产、中小银行、保险、券商、大型高端装备机械等低估值高弹性基金低配置的股票。估值非常低, 在箱体底部时下行风险小, 可视为现金等价物, 且具有阶段性强劲反弹的看涨期权, 会对经济或流动性的环比趋势进行强烈反应, 值得在岁末年初低吸。第二类, 更具进

攻性的配置，可逢震荡提前埋伏有色、煤炭、化工（特别是农资）等对紊乱的国际货币体系的避险资产。

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%
推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15% 之间
中 性: 相对大盘涨幅在 -5% ~ 5% 之间
回 避: 相对大盘涨幅小于 -5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层

邮编: 200135

传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层

邮编: 100140

传真: 010-66290200

重要声明

兴业证券系列报告的信息均来源于公开资料,我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。