

投资策略

【本周策略】“夹板行情”难以有效突破

日信证券策略小组

联系电话: 021-61735961

xuhly@rxzq.com.cn

上周市场继续维持震荡格局。中央经济工作会议召开后,市场压抑了一个月的反弹动力在上周初快速释放,股指一举冲破2900点整数关,暂时摆脱了前期在2800-2900点区间窄幅震荡的走势。但市场持续做多意愿也并不强烈,上周后四个交易日指数连续四天缩量回调,重回2900点下方。截至上周五,上证综指收报于2893.74点,全周上涨1.85%;深成指收报于12759.60点,全周上涨2.4%。

成交萎缩和热点涣散,表明市场做多意愿并不强烈,投资者谨慎情绪依然偏重。虽然来年经济运行和政策调控的基本方向并不会对应过度偏紧的政策环境,但明年上半年通胀压力加大,货币政策整体收缩的基调也没有变化,市场资金供应仍然偏紧。此前央行使用存款准备金率政策代替加息,反映了管理层稳定市场预期的良好愿望,但在通胀压力居高不下的情况下,加息预期始终难以消除。

市场短期难以聚集比较明显的做多力量,但当前市场风险也比较有限。蓝筹群体估值处于历史低位,对指数的基础性承托作用依然存在。而在市场环境方面,调控物价效用将在12月份得到体现,近期政策面出现超预期变化的可能性很小;2010年会计年度结束后对高耗能工业的限产约束消除,也会加速经济数据的反弹,市场环境压力较小,行情下跌幅度有限。

这是造成当前市场上下两难,窄幅震荡的主要原因。

短期来看,管理层对未来通胀形势的判断,进而采取的调控措施,是近期市场关注的焦点。由于近期央票持续地量发行,一二级市场利率倒挂现象没有改变,加息与否成为市场关注的

焦点，也是做多力量无法持续释放的重要压制。如果近期央行小幅加息，为“两会”前的市场扫清政策障碍，指数有望实现向上突破，演绎一波跨年度行情；如果政策面维持僵局，我们认为，2010 年最后 10 个交易日的市场很难真正有效突破目前 2800-3000 点的“夹板行情”。如果央行近期超预期大幅度加息，表明管理层对通胀的担忧加重，市场将主动调整，跌破目前的整理平台，重回弱势震荡状态，不过我们认为这种情况出现的概率较小。

综合判断，目前市场处于涨跌两难的震荡过程之中，市场整体风险相对有限。同时，场内流动性仍相对宽松，投资者可依据政策受益、资金偏好思路继续追踪结构化投资机会。高端制造业代表的经济转型和产业升级，已经取得了较高的市场认可度，可继续追踪代表制造业技术升级的精细化工、节能设备、特高压输电、数控机床、核能设备等热点板块。国家政策导向影响景气变化，也是捕捉市场机会的重要来源，如受益政策扶持的节能环保类个股，供给端受政策调控出现明显瓶颈的资源矿产、水泥股等，都有反复活跃的机会。此外，食品饮料、医药等稳健增长行业以及受益政策扶持的智能电网、物联网、核能、海洋工程等战略新兴产业个股，也具备持续表现机会。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。

经济面：仍处于周期转换过渡期

从基本面角度看，我们认为 2008 年至今都是处于上一轮中周期（产能周期）的尾声。但 2009 年的“保增长”政策改变了中周期尾声的本来面目，超常规的货币投放和基建投资制造了一轮经济短周期（政策周期）。这一轮短周期从 2009 年初开始，到目前仍然在继续。

与多数研究机构认为，2011 年是新周期起点的观点不同，我们认为 2011 年是从短周期尾声向中周期起点的过渡期。显然，2011 年还不能成为新一轮中周期起点的原因在于，上一轮经济周期留下的几大后遗症还并没有得到充分的消化和治理，短周期尾声的特征至少在 2011 年上半年还不会褪去。通货膨胀的压力仍然会是 2011 年一、二季度的焦点问题；对房价泡沫的抑制还仍然处在僵持阶段；对几大产业落后产能的淘汰工作还没有结束。本来应该在经济危机的“清洁机制”中自然淘汰的过剩产能却因为 09 年的投资高潮得到了喘息。当基建投资的潮水退去后，过剩产能就会再度浮出水面；在融资平台得到清理和规范后，能够代替地方政府这一在传统增长模式下扮演投资主力军角色的力量还没有出现。同时，新兴产业能否成为全新增长周期的驱动力量，也有待未来市场的检验。新周期起点到来的时机在 2011 年似乎还不成熟。

事实上，A 股市场在 3 季度末摆脱 2700 点压制，在触动机制上也并非源于经济面出现了强劲动力，美国重启 QE2 对流动性预期的改变可能起到更为关键的影响。也就是说，目前市场的上涨并非基于全新

经济增长周期的基本面驱动，出现系统性牛市的可能性也相对较低，充裕流动性依然是推动市场结构性行情的主要动力来源。

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。

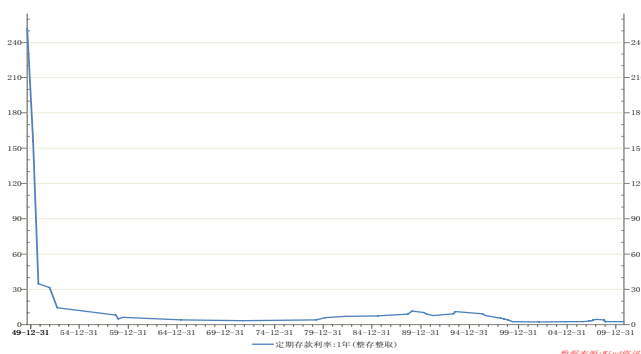
下半年以来的通胀形势是由内外部多重复杂因素共同造成的，货币供应量在过去两年迅速扩张是推动通胀的外部原因，而从内部来看，我国工资水平提高、土地产能下降等带来的物价上涨具有明显的刚性特征。此外，不良天气和自然灾害加剧了农产品供给压力；国际大宗商品价格上涨对国内的生产资料价格上涨形成输入和传导；国际农产品价格上涨对国内部分农产品价格上涨形成传导；“柴油荒”导致短暂的供给冲击，等等因素，都对物价上涨起到了明显助推作用。

可见，带动此轮物价快速上涨的因素，既有国际因素，又有国内因素；既有货币因素，又有非货币因素；既有中长期因素，又有短期因素。但由货币超发引起的需求拉动特征并不明显。这也是当前的通胀区别于 04 年中、07 年底至 08 年初两次通胀的根本不同。由于本次通胀不是总需求过热引起的，因而通过加息等抑制总需求的手段治理通胀并非良药。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。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。

短期来看，管理层对未来通胀形势的判断，进而采取的调控措施，是近期市场关注的焦点。由于近期央票持续地量发行，一二级市场利率倒挂现象没有改变，加息与否成为市场关注的焦点，也是做多力量无法持续释放的重要压制。如果近期央行小幅加息，为“两会”前的市场扫清政策障碍，指数有望实现向上突破，演绎一波跨年度行情；如果政策面维持僵局，我们认为，2010年最后10个交易日的市场很难真正有效突破目前2800-3000点的“夹板行情”。如果央行近期超预期大幅度加息，表明管理层对通胀的担忧加重，市场将主动调整，跌破目前的整理平台，重回弱势震荡状态，不过我们认为这种情况出现的概率较小。

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。

上周初二线蓝筹低市盈率品种获得资金关注，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。

目前市场处于涨跌两难的震荡过程之中,市场整体风险相对有限。同时,场内流动性仍相对宽松,投资者可依据政策受益、资金偏好思路继续追踪结构化投资机会。高端制造业代表的经济转型和产业升级,已经取得了较高的市场认可度,可继续追踪代表制造业技术升级的精细化工、节能设备、特高压输电、数控机床、核能设备等热点板块。国家政策导向影响景气变化,也是捕捉市场机会的重要来源,如受益政策扶持的节能环保类个股,供给端受政策调控出现明显瓶颈的资源矿产、水泥股等,都有反复活跃的机会。此外,食品饮料、医药等稳健增长行业以及受益政策扶持的智能电网、物联网、核能、海洋工程等战略新兴产业个股,也具备持续表现机会。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】

周小川：央行出台政策将考虑资本市场反应

央行行长周小川日前在接受央视采访时表示,央行尽量在作出政策的时候,把资本市场的反应作为一种考虑、尽量地兼顾。但他同时强调,少数的政策不见得能够做到面面俱到,尤其是宏观的决策,要站在更全局的立场、更总量的立场,把近期和中长期结合起来。

尚福林：积极鼓励上市公司整体上市

证监会主席尚福林 18 日表示,股权分置改革对上市公司治理创造了良好的基础环境。证监会将进一步完善公司并购的制度安排,减少审批环节,提高并购重组的审核效率和透明度,改善并购重组综合绩效,积极鼓励上市公司通过并购重组、定向增发等方式实现整体上市,解决同业竞争、减少关联交易。

上交所初步完成国际板准备工作

上海证券交易所理事长耿亮 12 月 18 日透露,上交所积极研究和推动国际板建设,目前已经初步完成了有关国际板上市、交易等业务规则和技术方面的准备工作,深入研究了信息披露、持续监管、跨境执法、投资者保护等重要问题,正为国际板的推出积极创造条件。

杨桦：提升并购重组审核效率和透明度

中国证监会上市公司监管部主任杨桦 18 日在“第九届中国公司治理论坛”上表示,进一步提升并购重组审核的效率和透明度,强化对内幕交易的综合防控,有效打击遏制损害并购市场的行为。

国资委：正起草国有股东内幕信息管理办法

国务院国资委产权局副局长陶瑞芝 18 日在“第九届中国公司治理论坛”上表示,为强化国有股东内幕信

息管理，国资委正在起草国有股东内幕信息管理办法，并争取尽早发布。同时，还要建立国有股东所持上市公司股份流转的预警机制。

本周两市解禁市值环比翻倍

根据沪深交易所的安排，本周两市共有 32 家公司的解禁股上市流通。两市解禁股共计 105.04 亿股，占未解禁限售 A 股的 1.39%，其中沪市 93.04 亿股，占沪市限售股总数 1.56%，深市 11.99 亿股，占深市限售股总数 0.74%。

发行和审核立体改革胎动 存量发行将获突破

在第二阶段发行体制改革的基础上，优化市场价格形成机制的改革接下来将会实行发行体制、审核体制改革并举。审核体制改革的重点包括梳理、修订 IPO 办法及再融资办法，使审核更关注影响公司基本面和持续经营能力的核心、实质性因素。

我国将出台指导意见促进商圈融资发展

商务部正会同银监会等部门酝酿出台《关于促进商圈融资发展的指导意见》，以破解长期困扰商贸企业的融资难题。

11 月新增外汇占款高位回落

央行最新数据显示，11 月新增外汇占款为 3196 亿元，较上个月 5301 亿元的高位明显回落，但仍处于历史较高水平。

贾康：房产税和资源税有望成地税支柱

贾康认为，东部地区应以房产税为主要税源，西部地区应以资源税为地税支柱。对于西部地区来说，由于工商业不发达，一般只有像乌鲁木齐这样的省会城市，房产税才能支撑地方财政收入，但是西部地区资源丰富，资源税可以成为这部分地区的支柱财源税源。

分析人士：发展现代农业将成中央一号文件重要内容

分析人士预计，一年一度的中央农村工作会议将于近期召开。届时会议将系统总结 2010 年的农业农村工作，全面部署 2011 年的农业农村工作。分析人士表示，除了明确明年农业农村工作的总体要求，会议还可能形成 2011 年“中央一号文件”的主要内容。

产量即将破亿吨 造纸业落后产能淘汰依然遇阻

一面是政府迫切想推动落后产能淘汰，实现产业升级。一面是产业过于分散，地方保护等原因致使落后产能难以淘汰。短期内，纸产量全球第一的中国造纸业所面临的困境尚难化解。

道指周涨 0.7% 纳指周涨 0.2%

美东时间 12 月 17 日 16:00 (北京时间 12 月 18 日 05:00)，道琼斯工业平均指数下跌 7.27 点，报 11,491.98 点，跌幅 0.06%；纳斯达克综合指数上涨 5.66 点，报 2,642.97 点，涨幅 0.21%；标准普尔 500 指数上涨 1.02 点，报 1,243.89 点，涨幅 0.08%。

【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
601118	780118	海南橡胶	2010-12-28	-	*78600	*39300	-	-
300157	300157	恒泰艾普	2010-12-27	-	*2222	*1782	-	-
300159	300159	新研股份	2010-12-27	-	*1060	*850	-	-
300156	300156	天立环保	2010-12-27	-	*2005	*1605	-	-
300158	300158	振东制药	2010-12-27	-	*3600	*2880	-	-
300155	300155	安居宝	2010-12-27	-	*1800	*1440	-	-
601126	780126	四方股份	2010-12-24	-	*8200	*6560	-	-
2532	2532	新界泵业	2010-12-22	-	*2000	*1600	-	-
2531	2531	天顺风能	2010-12-22	-	*5200	*4165	-	-
2533	2533	金杯电工	2010-12-22	-	*3500	*2800	-	-
2530	2530	丰东股份	2010-12-22	-	*3400	*2725	-	-
300154	300154	瑞凌股份	2010-12-20	-	2800	2240	38.5	98.72
300153	300153	科泰电源	2010-12-20	-	2000	1600	40	72.73
300152	300152	燃控科技	2010-12-20	-	2800	2240	39	79.59
2528	2528	英飞拓	2010-12-15	-	3700	2963	53.8	99.63
2527	2527	新时达	2010-12-15	-	5000	4000	16	59.26
601890	780890	亚星锚链	2010-12-15	-	9000	7200	22.5	43.27
2529	2529	海源机械	2010-12-15	-	4000	3200	18	48.25
300150	300150	世纪瑞尔	2010-12-13	-	3500	2807	32.99	105.4
300149	300149	量子高科	2010-12-13	-	1700	1360	28	64.39
300151	300151	昌红科技	2010-12-13	-	1700	1360	34	85

【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(%)
600313.SH	*ST 中农	2010-12-24	110,310,000	36.27
600333.SH	长春燃气	2010-12-22	198,648,020	43.04
600708.SH	海博股份	2010-12-22	139,191,887	30.00
600252.SH	中恒集团	2010-12-21	47,105,943	18.05
600978.SH	宜华木业	2010-12-21	173,272,139	17.25
600087.SH	长航油运	2010-12-20	136,014,186	8.44

【市场回顾与分析】

表 1: 核心指数一周涨跌幅 (12.13-12.17)

	收盘价	涨跌幅 (%)	成交额(亿元)
上证综合指数	2893.74	-0.46	1097.70
深证成份指数	12759.60	-0.26	150.77
沪深300	3225.66	-0.52	792.62
中证100	2907.26	-0.64	405.26
上证50指数	2032.14	-0.85	235.85
上证180指数	6718.86	-0.62	484.12
深证100R	4686.28	-0.18	282.20
深证综合指数	1348.56	0.12	1033.49
中小板指	7798.77	0.23	405.25

表 2: 行业板块一周市场表现 (12.13-12.17)

	涨跌幅 (%)
食品饮料(申万)	0.99
房地产(申万)	0.98
信息设备(申万)	0.40
信息服务(申万)	0.33
医药生物(申万)	0.21
综合(申万)	0.11
电子元器件(申万)	0.10
餐饮旅游(申万)	0.03
轻工制造(申万)	-0.07
采掘(申万)	-0.13
农林牧渔(申万)	-0.19
家用电器(申万)	-0.23
黑色金属(申万)	-0.25
公用事业(申万)	-0.31
机械设备(申万)	-0.38
建筑建材(申万)	-0.44
化工(申万)	-0.46
纺织服装(申万)	-0.55
商业贸易(申万)	-0.57
交通运输(申万)	-0.64
交运设备(申万)	-0.74
金融服务(申万)	-0.78
有色金属(申万)	-1.56

表 3 风格板块一周市场表现 (12.13-12.17)

	涨跌幅 (%)
中市盈率指数(申万)	0.37
小盘指数(申万)	0.10

低价股指数(申万)	0.02
配股指数(申万)	-0.06
新股指数(申万)	-0.08
低市净率指数(申万)	-0.15
中价股指数(申万)	-0.17
中市净率指数(申万)	-0.20
高市净率指数(申万)	-0.26
微利股指数(申万)	-0.27
中盘指数(申万)	-0.28
低市盈率指数(申万)	-0.33
高价股指数(申万)	-0.46
高市盈率指数(申万)	-0.50
活跃指数(申万)	-0.52
绩优股指数(申万)	-0.56
亏损股指数(申万)	-0.69
大盘指数(申万)	-0.71

【资金供求状况】

图 1 M1 增速与上证指数

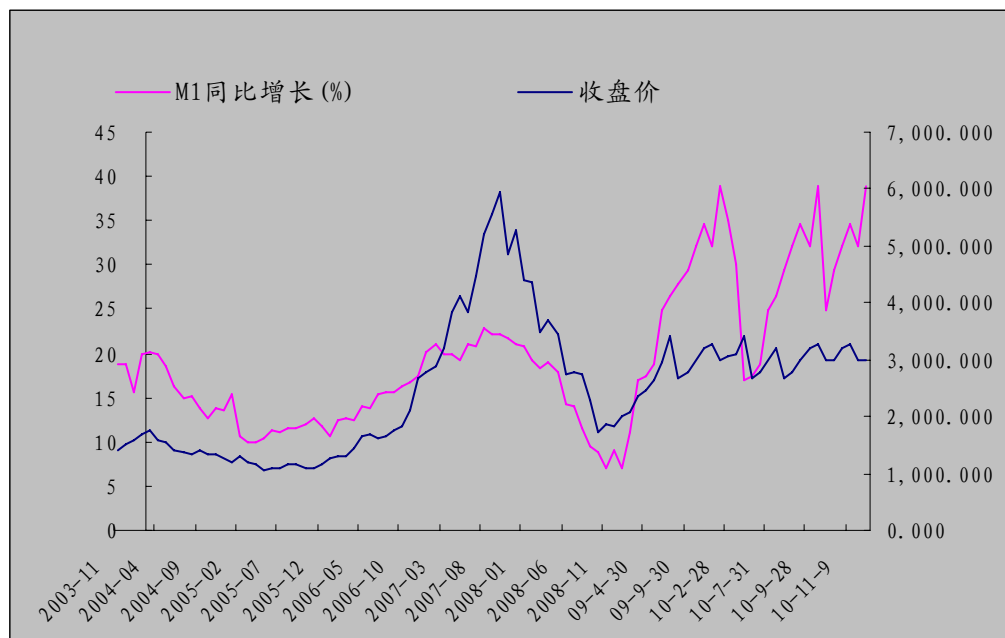


图 2 开户数信息

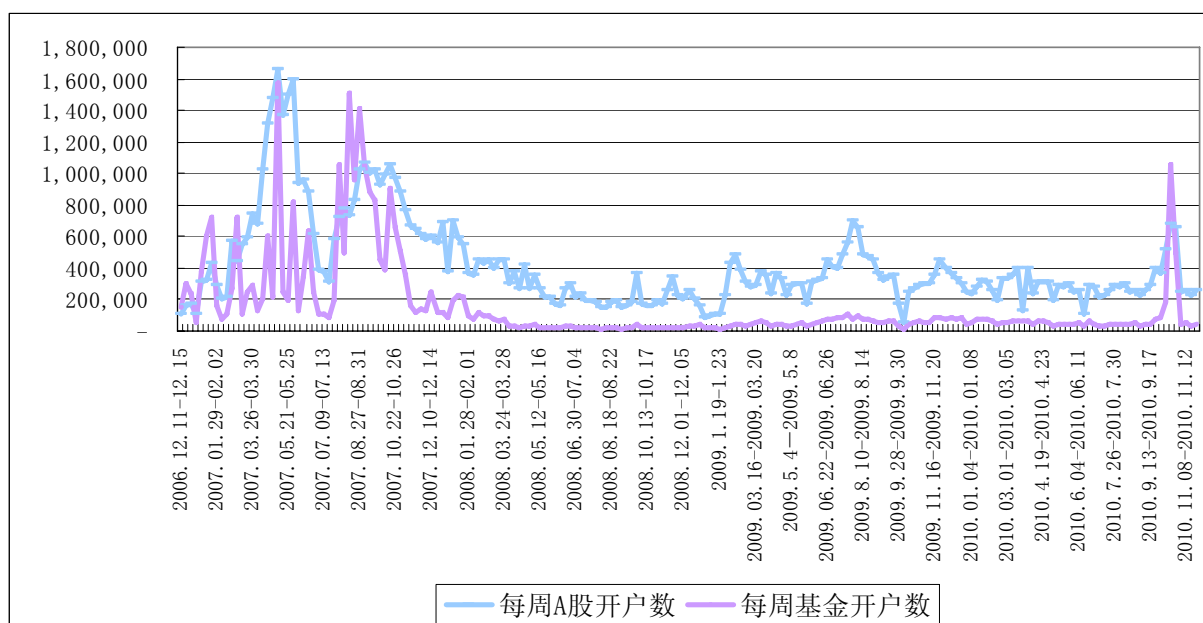


图 3 基金发行情况

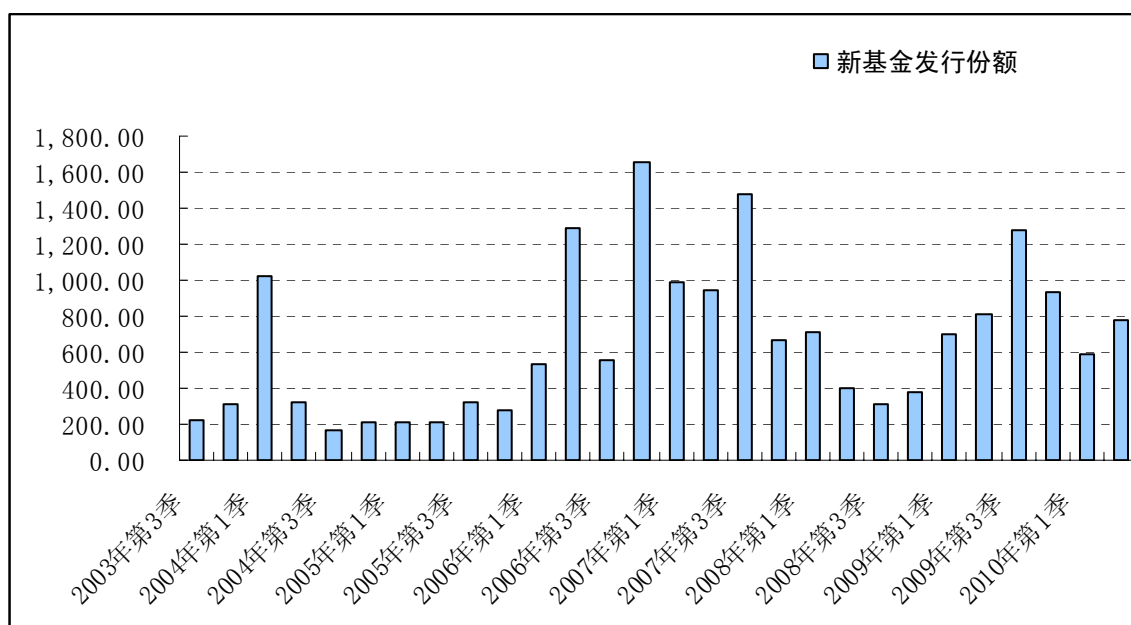


图 4 基金整体仓位统计

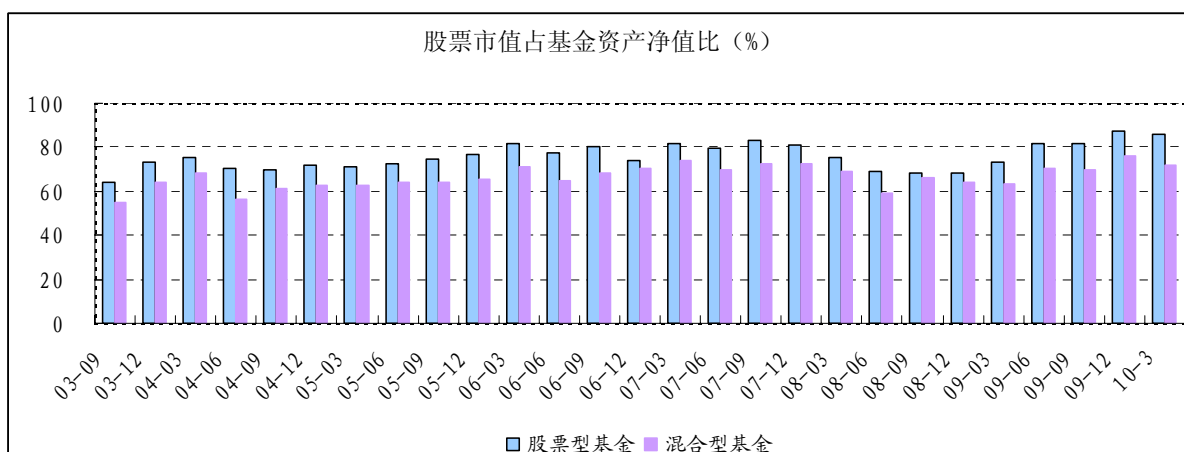


图5 限售流通股解禁月度数据

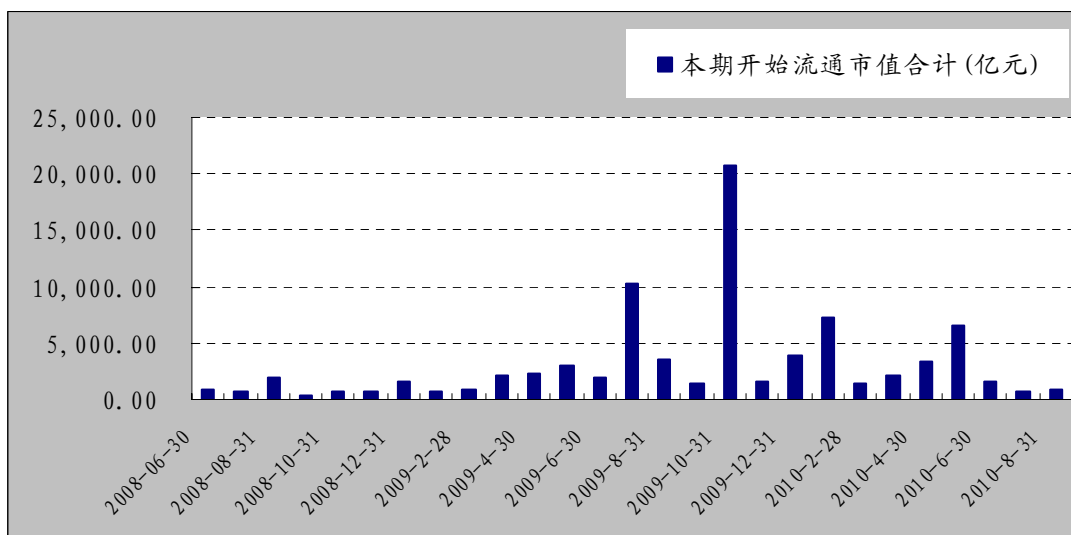


图6 每周新增限售股可流通市值

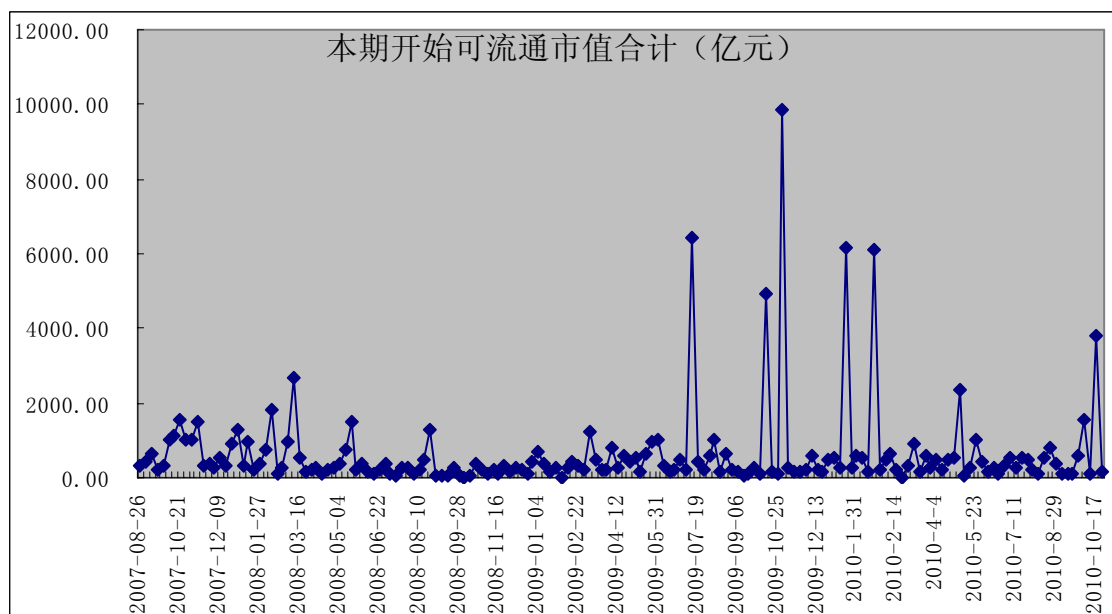
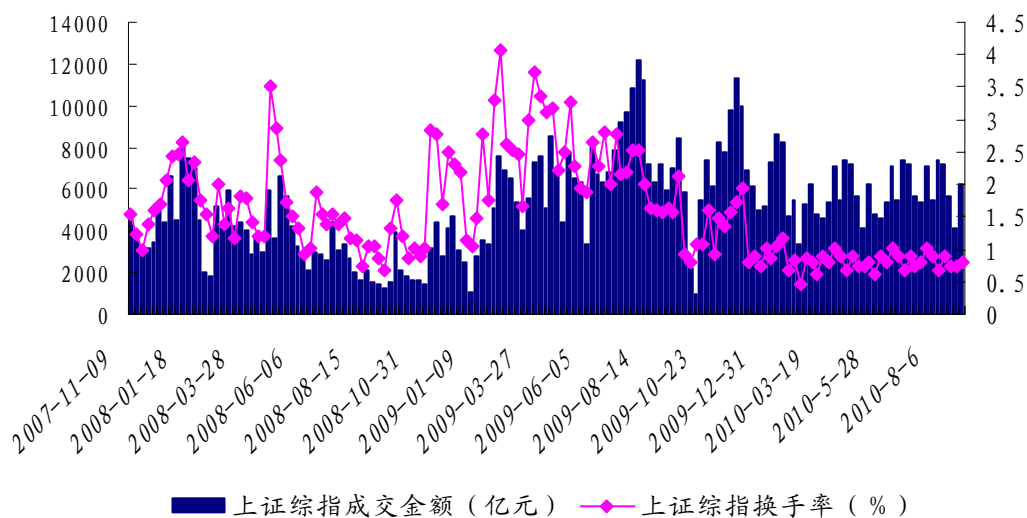


图 7 每周成交金额及换手率



【估值】

图 8 上证综合指数成份 PE/PB

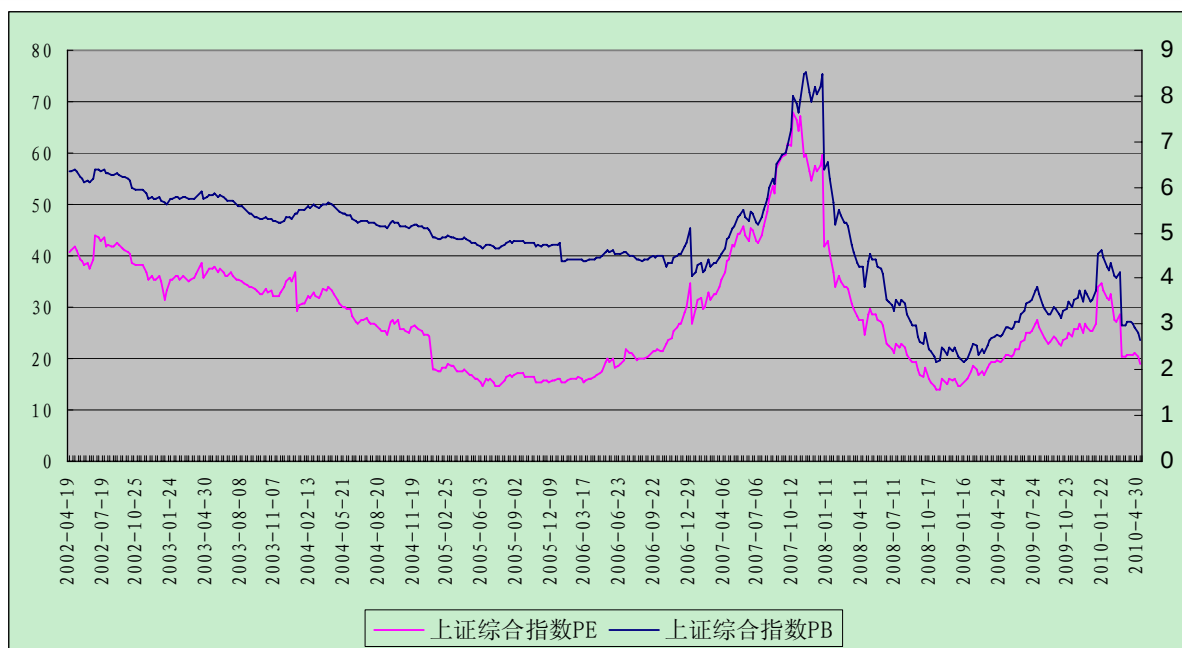
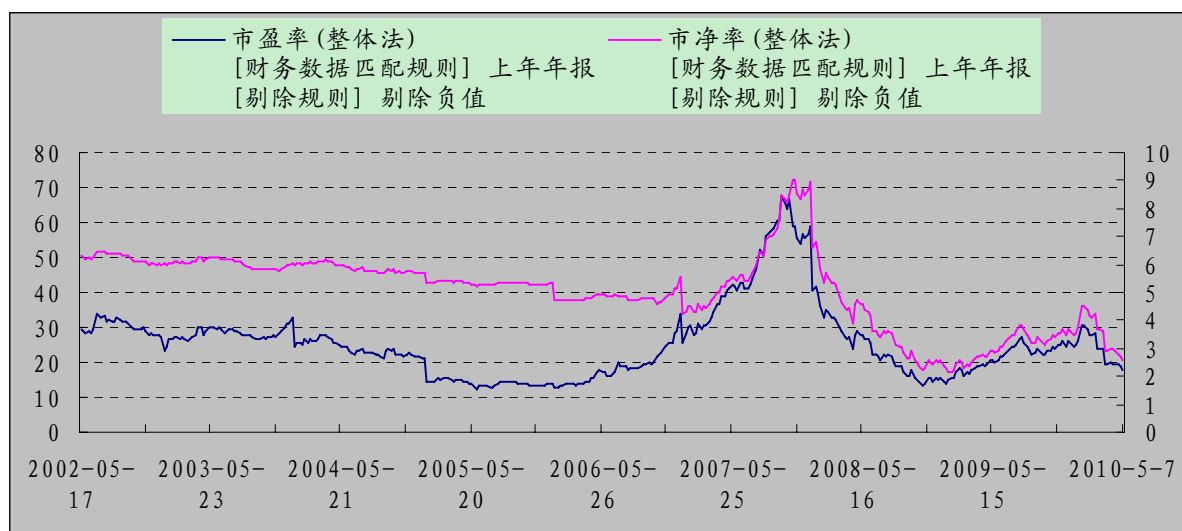


图9 沪深300成份PE/PB



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。