

“一号文件”投资主题进入预热状态

主要观点：

趋势判断：探底小幅反弹

★ 外部流动性拐点可能提前出现

市场对美国经济前景乐观情绪的上升，正在使得投资者风险偏好进一步上升。我们在 2011 年年度策略中曾经指出，2011 年 4-6 月份可能是美联储货币政策最可能出现拐点的阶段。目前来看，外部流动性预期拐点可能提前出现。一旦美联储货币会议声明中对经济基本面、通胀前景的看法或预期转向乐观，应谨防美元指数迎来趋势性上涨。

★ 美国经济超预期复苏对 A 股市场整体影响中性偏正面

一方面，外部流动性预期拐点出现将会缓解国内紧缩货币政策实施的紧迫性，而外需下滑作为 2011 年经济增长的重要不确定性将由此得到改善，经济增速预期趋升；另一方面，由于 A 股市场流动性预期的主导因素在国内货币政策，因此我们认为热钱回流美国对 A 股市场流动性扰动效应不强，但需防范港股市场波动对 A 股的间接影响。在结构性影响方面，美国经济超预期复苏将强化市场关注焦点从流动性预期回到基本面的趋势。我们维持 10 月 25 日朱家角圆桌论坛的观点：回避金融属性主导价格波动的大宗商品，增持铜、原油等实体属性较强的大宗商品。并且需前瞻性地回避 A 股市场由流动性堆砌的结构泡沫。

★ 加息“两难”延续市场观望情绪

央行行长周小川上周表示，与多数货币政策工具一样，央行在加息问题上面临两难选择。我们认为虽然央行三次上调存款准备金率，印度维持利率不变，但年内加息可能性并未消除。但也反映出央行对热钱流入与对实体经济形成负面压力的顾虑。结合目前美国经济存在超预期复苏可能的外部最新变化，我们认为央行的“两难”将使年末 A 股市场面临的货币政策环境趋于朦胧，市场的观望情绪将进一步延续，短期大盘依然不具备趋势性突破的条件。

主题投资研究：“一号文件”将聚焦生物育种与水利建设

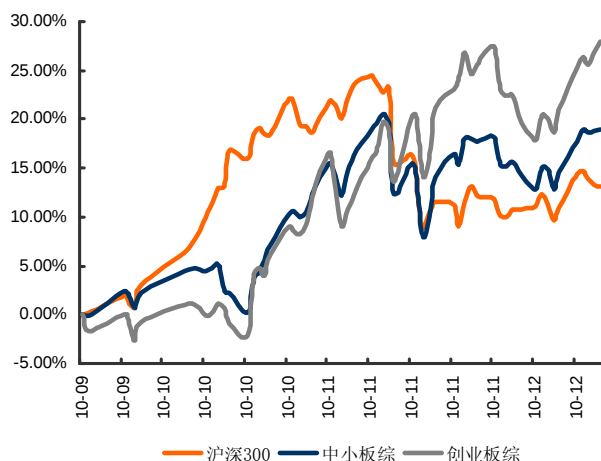
为期两天的中央农村工作会议将于 12 月 21 日召开。我们预期会议将明确 2011 年中央农村工作的目标和任务，并形成 2011 年中央一号文件的主要内容。我们认为 2011 年，中央农村工作新的目标和任务将在原来的基础上，更加着重强调“发展现代农业”、“农产品的有效供给”，并重点加大对农业水利设施、农业科技进步等方面的投入。生物育种、农村水利设施建设将成为短期市场热点。

投资策略：主动出击局部机会

★ 短期大盘依然不具备趋势性突破的条件。但存量流动性对“十二五”规划主导的政策红利效应追逐热情并未消退，策略建议为主动出击局部机会。

★ 我们建议本周重点关注将于 12 月 21 日召开中央农村工作会议。我们预计 2011 年中央一号文件蕴含的市场主题投资机会将集中在生物育种与水利建设两方面，相关个股短期存在明显的交易性机会。同时，基于上周上市新股的强势表现，我们建议增强对题材类新股的关注力度。

图 1：最近 3 个月沪深 300 指数、中小板综指、创业板综指表现

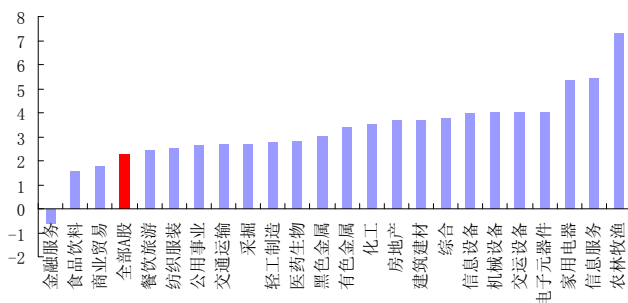


上周沪深 300 指数上涨 2.01%；中小板综指上涨 3.90%；创业板综指上涨 5.67%。上周市场趋势虽然先扬后抑，但整体的反弹趋势依然确立。市场风格明显偏向于小盘股，其中创业板综指周涨幅明显领先于沪深 300 指数与中小板综指。

数据来源：Wind 资讯

一、数据领航：农林牧渔预热、新股板块强势

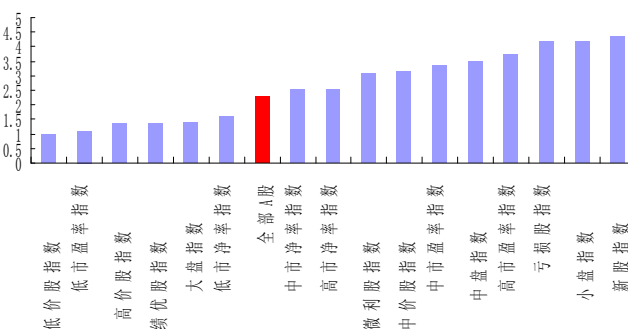
图 2：农林牧渔行业涨幅领先



上周行业表现为整体反弹特征。除了金融服务、食品饮料与商业贸易行业，其余行业全部跑赢全部 A 股。其中农林牧渔、信息服务、家用电器等行业涨幅领先。尤其是农林牧渔行业的强势表现可能在预演“一号文件”的主题投资机会。

数据来源：Wind 资讯

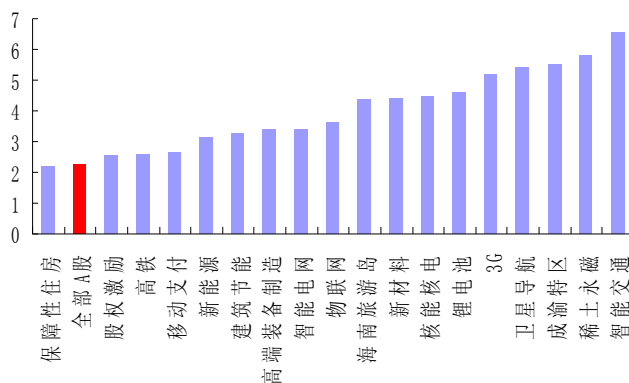
图 3：题材炒作热情不减



上周风格指数全面反弹，显示市场处于小幅普涨阶段。比较而言，新股、小盘、亏损指数涨幅依然领先于大盘、低市盈率指数，显示市场对于题材炒作的热情依然不减。

数据来源：Wind 资讯

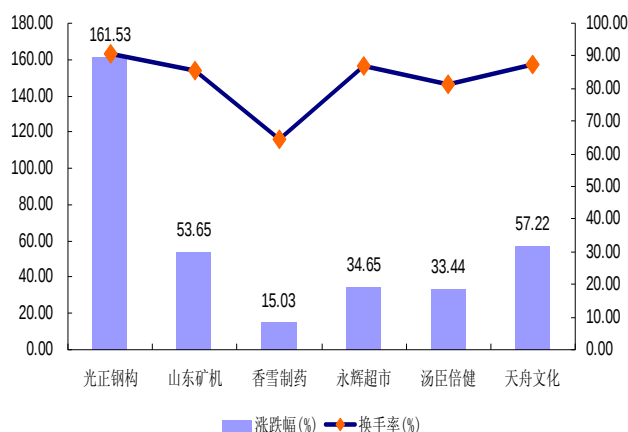
图 4：概念板块涨幅平均



上周市场各概念板块除了前期已有表现的保障性住房外，其余均跑赢全部 A 股。并且表现为涨幅趋于平均的特征，其中智能交通、成渝特区涨幅领先是受益于车联网与四川成渝区域政策出台的预期。

数据来源：Wind 资讯

图 5：新股发行改革第二阶段上市新股表现依然强劲



上周上市新股光正钢构、山东矿机、香雪制药、永辉超市、永辉超市、汤臣倍健、天舟文化首日涨幅与换手率分别为 53.65、85.44；15.03、64.57；34.65、86.76；33.44、81.12；57.22、87.54；161.53、90.83。新股发行改革第二阶段上市新股表现依然强劲，成为市场一道亮丽的风景线。

数据来源：Wind 资讯

二、趋势判断：探底小幅反弹

1、宏观环境：关注流动性回归基本面的外部催化因素

★ 外部流动性拐点可能提前出现

美国国会参议院 15 日通过了一项总额 8580 亿美元的减税计划，若减税法案通过，我们估计将额外带来约 1%左右的刺激，这意味着美国明年经济增速区间将上行至 3%-4%之间。观察近期各项经济指标，美国经济正展现更为良好的复苏势头。PMI 指标、消费者信心指数均出现持续的回升，最新 PPI 环比增速进一步上升至 0.8%，通缩风险显著下降。市场对美国经济前景乐观情绪的上升，

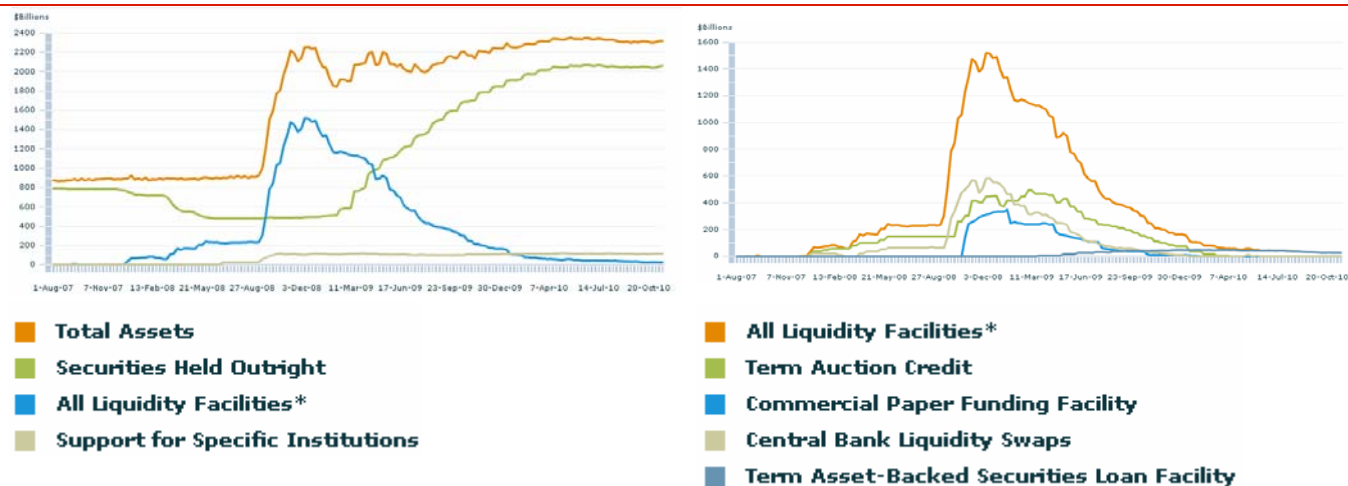
使得投资者风险偏好进一步上升，在近期的金融市场上，其集中表现在——美元走强、美国 10 年期国债收益率上扬、铜、原油等实体属性较强的大宗商品价格表现趋强。

基于上述分析，我们认为，美国经济超预期复苏对新兴市场形成的流动性扰动风险在提升。我们在 2011 年年度策略中曾经指出，2011 年 4-6 月份可能是美国 CPI 小幅上升、GDP 上升、PMI 小幅上升、10 年期国债收益率小幅上升同时出现的时段，也是美联储货币政策最可能出现拐点的阶段。目前来看，外部流动性预期拐点可能提前出现。一旦美联储货币会议声明中对经济基本面或是通胀前景的看法或预期转向乐观，应谨防美元指数将迎来趋势性反转。

美国经济超预期复苏对 A 股市场的整体影响为中性偏正面。一方面，外部流动性预期拐点出现将会缓解国内紧缩货币政策实施的紧迫性，而外需下滑作为 2011 年经济增长的重要不确定性将由此得到改善，经济增速预期趋升；另一方面，由于 A 股市场流动性预期的主导因素在国内货币政策，因此我们认为热钱回流美国对 A 市场流动性扰动效应不强，但需防范港股市场波动对 A 股的间接影响。在结构性影响方面，美国经济超预期复苏将强化市场关注焦点从流动性预期回到基本面的趋势。我们维持 10 月 25 日朱家角圆桌论坛的观点：回避金融属性主导价格波动的大宗商品，增持铜、原油等实体属性较强的大宗商品。并且需前暂性的回避 A 股市场由流动性堆砌结构泡沫。

图 6：美联储资产负债表总资产接近上限(单位 Billion USD)

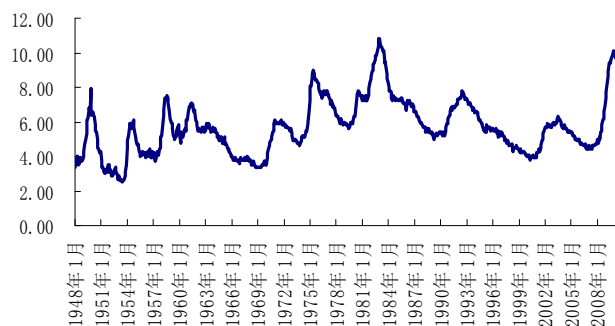
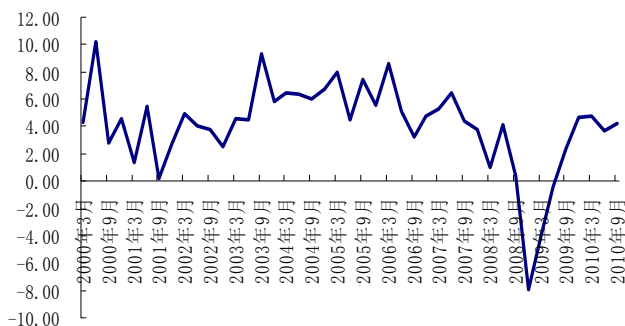
图 7：美联储流动性释放能力正在衰竭(单位 Billion USD)



数据来源：Wind 资讯

图 8：美国:GDP:现价:环比折年率 季

图 9：美国：美国:失业率:季调 月



数据来源：Wind 资讯

★ 加息“两难”延续市场观望情绪

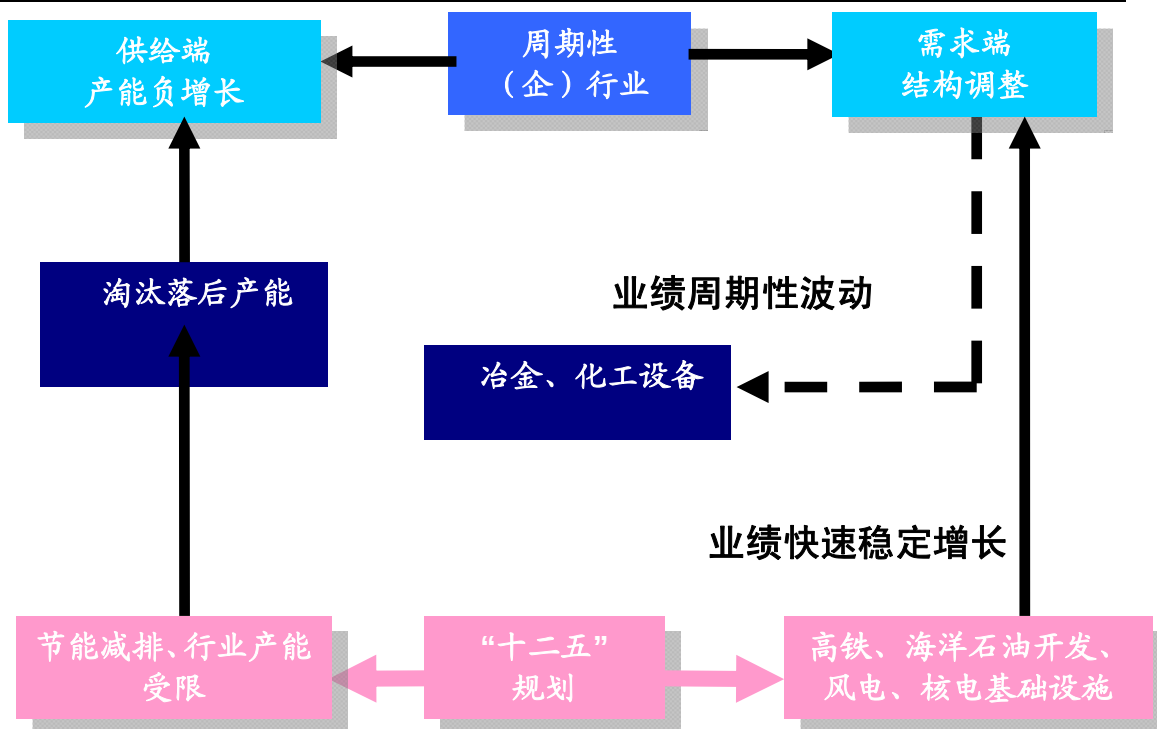
央行行长周小川上周表示，与多数货币政策工具一样，央行在加息问题上面临两难选择。我们认为虽然央行三次上调存款准备金率，印度维持利率不变，但年内加息可能性并未消除。一方面，上周国库现金定存中标利率 5.4% 与同期贷款利率倒挂 30 个基点，比 11 月末上升 47 个基点，反映出年末银行方面资金紧张的现状与加息预期。另一方面，上周全国大范围的降温与雨雪天气极可能使得 11 月份受到政策压制的农产品价格有所反弹，从而使得 12 月份 CPI 的回落幅度低于市场预期。

但在加息问题上面临两难选择，也反映出央行对热钱流入与对实体经济形成负面压力的顾虑。结合目前美国经济存在超预期复苏可能的外部最新变化，我们认为央行的“两难”将使年末 A 股市场面临的货币政策环境趋于朦胧，市场的观望情绪将进一步延续，短期大盘依然不具备趋势性突破的条件。

2、市场分析：“周期股”的投资逻辑

周期股超额收益焦点：产能受限、产业转移与新兴基础设施建设启动

在 2011 年年度策略中我们认为：“供给端”具有产能受限故事与需求端转向新兴产业基础设施的周期行（企）业 2011 年存在超额收益机会。目前我们把“周期股”的投资逻辑拓展为产能受限、新产业转移与新兴基础设施建设启动三个焦点。



三、 主题投资研究：“一号文件”将聚焦生物育种与水利建设

- ★ 为期两天的中央农村工作会议将于 12 月 21 日召开。我们预期会议将明确 2011 年中央农村工作的目标和任务，并形成 2011 年中央一号文件的主要内容。我们认为 2011 年，中央农村工作新的目标和任务将在原来的基础上，更加着重强调“发展现代农业”、“农产品的有效供给”，并重点加大对农业水利设施、农业科技进步等方面的投入。
- ★ 推进发展现代农业，确保农产品有效供给是 2011 年中央经济工作六大任务之一，被列在第二位。2011 年中央一号文件将再次锁定“三农”。前几年中央制定以“三农”为主题的一号文件，基本都是在中央农村工作会议期间就形成主要内容。我们认为生物育种、农村水利设施建设将成为短期市场热点。
- ★ 新兴战略产业中的生物育种板块因受政策扶持，有望在 2011 年业绩得到大幅提高，特别是那些具有研发实力或未来有较强意向加强研发实力的公司股价有望继续走强。
- ★ 在 2011 年的 1 号文件中，水利建设依然将是农业投资的重中之重。具体包括：大规模水利设施和水电工程设施的承包商、工程建设对水电设备和施工材料的拉动、在农业灌溉和节水方面受益的上市公司。

四、投资策略：主动出击局部机会

- ★ 我们认为央行在加息上的“两难”将使年末 A 股市场面临的货币政策环境趋于朦胧，市场的观望情绪将进一步延续，短期大盘依然不具备趋势性突破的条件。但存量流动性对“十二五”规划主导的政策红利效应追逐热情并未消退，策略建议为主动出击局部机会。
- ★ 选股策略方面，我们建议本周重点关注将于 12 月 21 日召开中央农村工作会议。我们预计 2011 年中央一号文件蕴含的市场主题投资机会将集中在生物育种与水利建设两方面，相关个股短期存在明显的交易性机会。同时，基于上周上市新股的强势表现，我们建议增强对题材类新股的关注力度。

表 1：上证策略周刊投资组合

（单位：元）

证券代码	证券名称	所属行业	09EPS	10EPS	11EPS	关注理由
000860	顺鑫农业	农林牧渔	0.76	1.12	1.27	根据对公司各项业务特别是四大主线即白酒、肉食品加工、农产品物流配送和房地产建筑施工的估值分析，我们看好公司的中期发展前景。
600068	葛洲坝	工程建设	0.46	0.57	0.67	水利水电双行业增长拐点出现，公司涵盖民爆和水泥的大建筑业务将带动业绩快速增长已然非常明确。
002398	建研集团	建筑材料	0.72	0.86	1.30	我国海峡西岸经济区建设综合技术服务的龙头企业，减水剂业务未来将成为推动业绩增长的主要动力。考虑到公司在第三代减水剂领域具有较强的技术优势，目前股价存在低估。
600169	太原重工	机械设备	0.98	1.21	1.55	看好公司铁路设备业务的发展前景。此外公司积极进入风电齿轮箱、煤化工等新领域，并且 2008 年底公司完成增发项目，投资于大型铸锻件项目和天津临港基地，长期发展前景看好。
600118	中国卫星	航天军工	0.56	0.35	0.43	北斗导航即将进入产业化快速成长阶段，而公司产

						品涉及北斗设备制造产业链的大部分环节。长期增长性十分确定，资产整合预期存在。
601179	中国西电	机械设备	0.28	0.34	0.41	作为我国输配电设备行业的龙头企业，公司将充分受益于输配电工程国产比例持续提升的大趋势。海外市场的开拓业绩在国内可比公司中名列前茅。高端产品占比较大。

数据来源：上海证券

图 10：上证投资策略周刊组合表现回顾

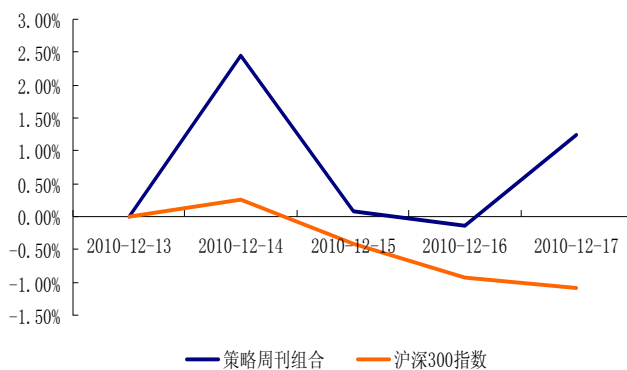
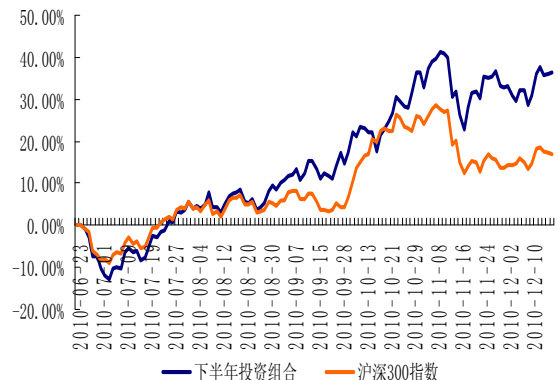


图 11：2010 年下半年投资组合表现回顾



数据来源：Wind 资讯

表 2：上证 2010 年中期策略投资组合

(单位：元)

代码	证券名称	所属行业	09EPS	10EPS	11EPS	期间表现 (6.23-最新)(%)	期间表现 (6.30-最新)(%)	关注理由
000425	徐工机械	工程机械	2.01	2.55	3.09	63.71	70.14	汽车起重机、压路机、摊铺机和泵车等产品销售火爆，基建领域需求对业绩也形成支撑，未来公司竞争力提升的重要看点是治理结构改革，合理定位在48-52元。
000858	五粮液	食品饮料	0.86	1.25	1.56	47.58	57.00	经销商目前的库存水平低显示产品畅销。有可能在今年中秋节前后推出永福酱酒且预计零售价接近茅台酒。在行业内部的估值提升空间居前。
000861	海印股份	商业地产	0.29	0.53	0.77	50.78	58.05	公司商业物业经营板块最近

								维持了较快的扩张速度。未来业绩弹性可能在于公司储备项目扩张速度与中华广场回报的超预期。目前公司股价存在较明显的低估。
000983	西山煤电	采掘	0.92	1.42	1.83	14.64	36.30	上半年公司业绩0.54元，公司业绩低于预期主要是由于兴县斜沟矿的产量低于预测。下半年斜沟矿的洗精煤、洗混煤产量有望逐渐增加，年盈利有望好于上半年，估值优势依然存在。
002089	新海宜	通信设备	0.38	0.63	0.86	48.81	59.38	公司业绩未来面临接配主业、软件外包、视频监控等多点驱动。多元化战略将带来业绩爆发力。目前动态PE低于行业均值。
002124	天邦股份	农林牧渔	0.39	0.34	0.45	28.29	41.43	公司前期对生物制品业务投入较多，此项业务尚处于培育发展阶段，预计2011年开始实质性提升公司业绩。未来发展空间巨大，建议中线关注。
002398	建研集团	建筑材料	0.76	0.69	1.01	28.76	28.99	我国海峡西岸经济区建设综合技术服务的龙头企业，减水剂业务未来将成为推动业绩增长的主要动力。考虑到公司在第三代减水剂领域具有较强的技术优势，目前股价存在低估。
600118	中国卫星	航天军工	0.56	0.35	0.43	47.19	67.08	北斗导航即将进入产业化快速成长阶段，而公司产品涉及北斗设备制造产业链的大部分环节。长期增长性十分确定，资产整合预期存在。
600489	中金黄金	有色金属	0.66	1.14	1.5	26.74	39.83	预计公司2007-2011年的矿产金产量的复合增长率38%。后续收购进程仍将持续，未来公司资源储量的大幅提升值得期待。采用DCF估值方法，合理股价为45元。
600517	置信电气	节能材料	0.41	0.59	0.74	-1.53	6.77	新一轮农网改造为非晶合金变压器替代硅钢变压器提供

								了机遇；各省合资公司订单稳步增长；未来风电变压器市场空间巨大。按2010年30倍PE估值，股价具有20%左右的上升空间。
--	--	--	--	--	--	--	--	--

数据来源：上海证券

表 3：上证 2011 年度推荐投资组合

（单位：元）

证券代码	证券名称	所属行业	09EPS	10EPS	11EPS	推荐理由
000860	顺鑫农业	农林牧渔	0.76	1.12	1.27	根据对公司各项业务特别是四大主线即白酒、肉食品加工、农产品物流配送和房地产建筑施工的估值分析，我们看好公司的中期发展前景。
000858	五粮液	食品饮料	1.23	1.54	1.88	预计 2011 年高端酒仍可保持 15%-20% 的增速；市值考核使得公司管理层与股东利益更趋一致；高端酒五粮液的提价都将是未来股价的催化因素。
600267	海正药业	医药生物	0.75	1.01	1.35	原料药制剂一体化的经营模式将继续提高公司的盈利能力，而他克莫司的首仿成功也昭示着公司的产业升级进入了新的阶段，我们认为公司在未来 3 年将迎来快速发展期。
601601	中国太保	保险	0.50	0.62	0.83	寿险全年一年新业务价值同比增速将维持 20% 左右的水平；财险业务可望继续保持较好的承保业绩。投资环境方面，加息周期初期保险公司固定收益类投资收益率将得到提升。
002088	鲁阳股份	耐火材料	0.49	0.62	0.82	公司即将进入业绩的收获期。硅酸镁纤维制品为国内首家，性能优异，对于未来开拓建筑民用防火市场、船舶防火等具有重要意义。
002149	西部材料	有色金属	0.25	0.52	0.85	公司正处于产能建设期，我们看好公司在钛产品领域的发展前景。2011 年钛行业有望步入复苏期，钛产品价格上涨空间较大。未来公司有望出现大幅增长。
600378	天科股份	特种化工	0.17	0.29	0.46	变压吸附气体分离技术（简称 PSA 技术）据世界领先水平，在突出节能环保、低碳经济的“十二五”期间，公司的 PSA 技术将被赋予更加广阔的市场空间。
002232	启明信息	信息服务	0.39	0.61	0.89	在汽车前装车载信息系统领域建立了明显的竞争优势，是目前国内唯一——

						家可以提供总线级别产品的厂商，车联网应用背景下，公司车载电子业务有望爆发。
601179	中国西电	机械设备	0.28	0.34	0.41	作为我国输配电设备行业的龙头企业，公司将充分受益于输配电工程国产比例持续提升的大趋势。海外市场的开拓业绩在国内可比公司中名列前茅。高端产品占比较大。
600169	太原重工	机械设备	0.98	1.21	1.55	看好公司铁路设备业务的发展前景。此外公司积极进入风电齿轮箱、煤化工等新领域，并且 2008 年底公司完成增发项目，投资于大型铸锻件项目和天津临港基地，长期发展前景看好。

数据来源：上海证券

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于免责条款具有修改权和最终解释权。