

资金面压力下关注“三农”等结构性机会

A股周策略报告

2010年12月20日

主要观点:

➤ 市场运行分析：拖累股指运行因素分析

- 因素一：紧缩政策部分兑现、何时加息仍是重点。中央经济工作会议已经明确提出“将稳定物价放在更加突出的位置”，货币政策由“适度宽松”调整为“稳健”也表明了未来货币政策走向。政策导向与经济现实已经让投资者普遍认为加息将不可避免，只是时间问题。因此，在物价走势仍未见到显著回落之前，加息的时点仍将是牵制股指运行的重要因素。
- 因素二：流动性未来趋势不明朗、短期市场资金面偏紧。从短期看，临近年末，银行吸收储蓄存款力度加大，而且，银行在前11个月已经实现7.44万亿元的信贷规模，12月份银行的信贷将严格受限。从银行间市场利率走势看，一个月期银行间拆解利率已经创下年内新高，充分反映出当前银行资金面的紧张状态。

➤ 短期市场操作策略：结构性仍存在、注意主板与中小板间风格变化

- 从短期市场运行影响因素看，一方面流动性收紧政策再次出台的市场预期早已出现，加息已是市场共识，只是政策出台的具体时间点难以把握，政策的不确定性也使得股指难有持续性表现。另一方面，短期市场资金面略显偏紧，导致投资者观望情绪浓厚，市场存量资金难以撬动市场人气，因此说，短期市场难有系统性机会，但是，中央经济工作会议后，行业以及区域性政策预期较为强烈，市场并不缺乏结构性投资机会。
- 从市场运行结构看，近期中小板以及创业板再度走强，创业板指创年内新高，而蓝筹股持续低迷，但是上周券商、银行以及地产等权重板块盘中也曾有所表现，相对于创业板的高估值，蓝筹股的估值优势越发明显，主板与中小板之间的跷跷板效应仍需要注意。
- 本周可重点关注受益于中央农村工作会议政策导向的种业及农业基建、水利建设板块等，继续关注扩大内需以及消费升级受益的家电、纺织服装板块，政策扶持的节能环保、制造升级相关板块和个股。

策略组

分析师：沈正阳

执业证书编号：S0550210070009

联系人：杜长春

TEL: (021)63367000-310

FAX: (021)63373209

Email: shenzy@nesc.cn

地址：上海市延安东路45号20楼

邮编：200002

1、一周市场概述：震荡整理、农林牧渔跌幅较大

上周股指冲高回落，股指在周一大幅上涨之后连续调整四天，上证综指在周一上冲至上周最高点 2939 点，周涨幅为 1.85%，而中小板及创业板表现相对较好，中小板综指上涨 3.9%、创业板指涨 5.67%，并创出该指数新高。板块中之前跌幅较大的农林牧渔、家电等板块出现反弹，涨幅居前，信息设备、电子元器件也出现上涨那个。金融板块小幅下跌，而商业贸易、食品饮料、煤炭、医药生物等板块涨幅较小。生物育种、高铁、稀土永磁概念表现活跃，涨幅明显。从整体上看，创业板再次表现强势，创业板指数也创出新高，而受金融板块拖累，大盘股整体偏弱。

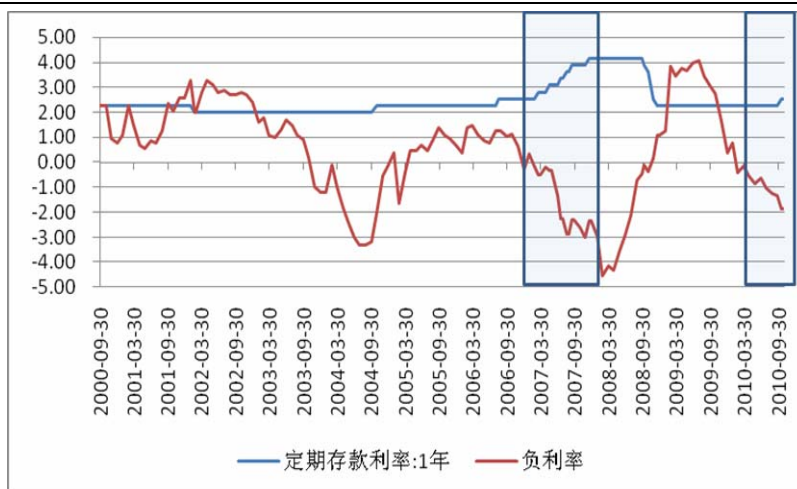
2、市场运行分析：拖累股指运行因素分析

2.1、因素一：紧缩政策部分兑现、何时加息仍是重点

在信贷超预期投放以及高通胀背景下，12 月 10 日央行再次宣布上调存款准备金率 0.5 个百分点，与市场普遍预期的央行将采取加息这种价格手段收缩流动性不同，央行采取了数量型手段进行调控。其内在核心原因仍是由于加息影响面较大，将直接增加企业以及政府贷款的债务负担，而且也会削弱银行的盈利能力，对实体经济影响更为显著，此外，加息政策效果作用时间长，回收流动性能力的不确定性较大，不如存款准备金率立竿见影的效果直接。

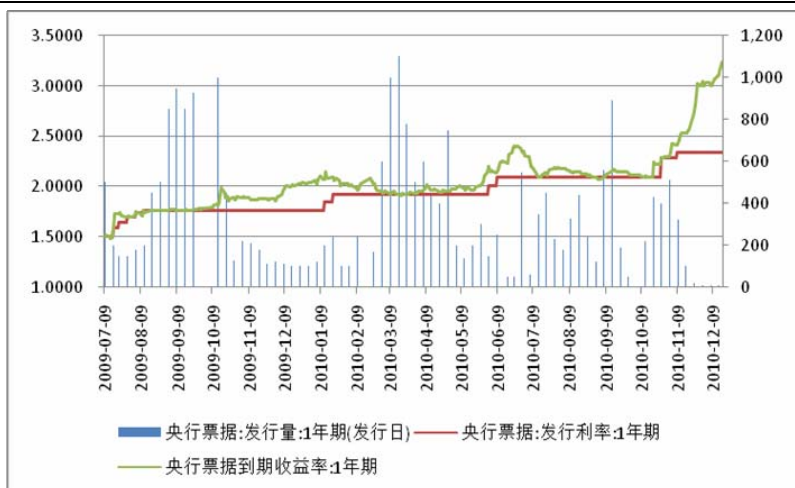
虽然在高企的 CPI 面前，货币紧缩政策如期兑现，但从客观上说，只能是部分兑现，投资者对于加息的预期更强烈一些，市场已经普遍认为当前的利率水平已经不足以抗衡高通胀预期，物价高位运行将成为常态，而长期的负利率水平也将促使更多的储蓄资金转向收益率更高的风险资产，这将进一步不利于物价控制。而中央经济工作会议已经明确提出“将稳定物价放在更加突出的位置”，货币政策由“适度宽松”调整为“稳健”也表明了未来货币政策走向。政策导向与经济现实已经让投资者普遍认为加息将是不可避免的事情，只是时间问题。因此，在物价走势仍未见到显著回落之前，加息的时点仍将是牵制股指运行的重要因素。

图 1、国内负利率持续、加息预期不减



数据来源：WIND，东北证券

图 2、央票利率一二级市场倒挂导致地量发行



数据来源：WIND，东北证券

图 3、负利率导致银行存款增速下降



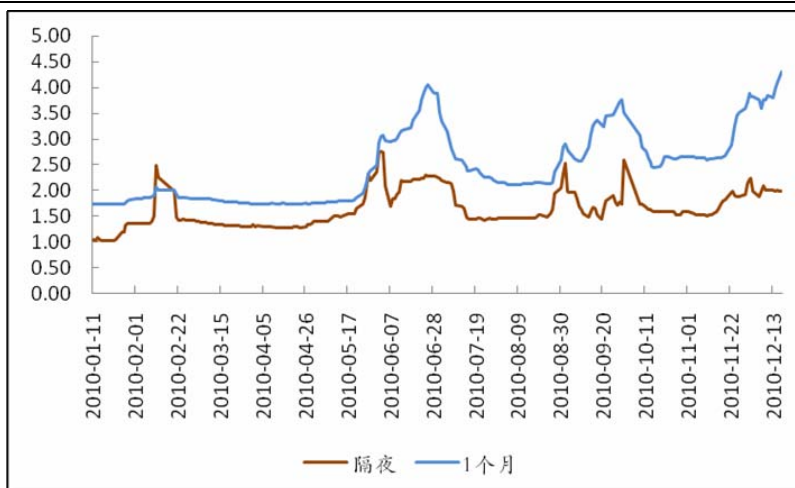
数据来源：WIND，东北证券

2.2、因素二：流动性未来趋势不明朗、短期市场资金面偏紧

在货币政策适度宽松的今年，货币信贷规模目标为 7.5 万亿，而在“稳健”的货币政策背景下，明年的货币供应量成为市场又一敏感神经，如果信贷增速显著低于预期对市场将形成显著影响。

从短期看，临近年末，银行吸收储蓄存款力度加大，各种短期理财产品竞相出炉，这对市场资金面也产生一定分流。而且，银行在前 11 个月已经实现信贷规模 7.44 万亿元，较年初 7.5 万亿的目标仅一步之遥，因此，12 月份银行的信贷将严格受限。从银行间市场利率走势看，一个月期银行间拆解利率已经创下年内新高，充分反映出当前银行资金面的紧张状态。

图 4、上海银行间同业拆放利率（Shibor）走势



数据来源：WIND，东北证券

3、短期市场操作策略：谨慎持股、注意结构性机会

从短期市场运行影响因素看，一方面流动性收紧政策再次出台的市场预期早已出现，加息已是市场共识，只是政策出台的具体时间点难以把握，政策的不确定性也使得股指难有持续性表现。另一方面，短期市场资金面略显偏紧，由于股指运行方向仍不明朗，导致投资者观望情绪浓厚，市场存量资金难以撬动市场人气。因此说，短期市场难有系统性机会，但是，由于中央经济工作会议已经结束，距离明年两会并不遥远，行业以及区域性政策预期较为强烈，因此，市场并不缺乏结构性投资机会。

从近期市场走势看，虽然股指在上周一大幅上涨之后，经历连续 4 个交易日的调整，但是调整累积调整幅度不大，而且由于投资者观望情绪浓厚，成交量也不断萎缩，在此背景下，股指的连续小幅调整也略显强势。因此，股指短期内深幅调整可能性较小，震荡反弹更为可能。

从市场运行结构看，近期中小板以及创业板再度走强，创业板指创年内新高，而权重股持续低迷，但是上周券商、银行以及地产等权重板块盘中也曾有所表现，相对于创业板的高估值，蓝筹股的估值优势越发明显，主板与中小板之间的跷跷板效应仍需要注意。

目前政策面、资金面成为影响市场的核心因素，由于我国正处于经济转型的特殊时期，有保有压将是政策常态，因此，在行业选择上仍以政策扶持方向为主，并关注对上市公司业绩具有显著提高和直接受益的板块和个股，长期关注与新兴产业具有直接联系的行业和个股。本周将召开中央农村工作会议，预计明年农村工作重点除提高农村居民收入外，将进一步加强农村水利、电网等基础设施建设。

因此，本周可重点关注受益于中央农村工作会议政策导向的农业、水利建设板块，继续关注扩大内需以及消费升级受益的家电、纺织服装板块，政策扶持的节能环保、制造升级相关板块和个股。

表 1：本周重点关注个股

代码	名称	收盘价 (2010.12.17)	市值(亿元)	市净率	市盈率 TTM	市盈率 2010	市盈率 2011
600068.sh	葛洲坝	12.24	426.86	4.35	29.61	25.61	20.02
000999.sz	华润三九	25.60	250.60	6.27	31.14	29.29	23.48
000713.sz	丰乐种业	19.74	53.30	7.93	47.43	45.30	35.76

600366.sh	宁波韵升	27.88	110.34	6.39	23.62	51.16	38.32
600580.sh	卧龙电气	18.26	78.32	3.35	38.30	30.20	22.13
002242.sz	九阳股份	16.57	126.09	4.53	20.89	19.01	15.80
002278.sz	神开股份	17.70	38.57	3.57	51.03	44.04	33.27
300102.sz	乾照光电	93.23	110.01	6.94	85.55	80.16	44.05

数据来源：Wind，东北证券；动态估值为 WIND 一致预期。

4、技术解盘：做空动能不足、股指酝酿反弹

上周上证综指在周一突破年线后，始终在运行在年线上方，并受到多条均线支撑，但周五跌破五日均线，目前看，股指在年线附近支撑力度较大。从投资者参与热情看，两市成交量持续低迷，而且盘中反弹也略显底气不足，更多表现为冲高回落，由于市场中存在大量趋势投资者，因此在趋势仍不明朗之前，投资者难有更强参与热情，周末消息面略显平静，并未出现市场预期的加息等政策，在政策未能达到预期之前，股指难有持续性表现，但另一方面政策面的平静也缓解市场压力，短期反弹可能性较大，但仍需要观察成交量是否显著放大。

从中长期趋势看，上证综指仍然运行在此轮上涨起点处的 2319 点所形成的上升趋势线内，但仍受到自 3478 点以来的下跌趋势线的压制，上周一虽有所触及但仍能有效突破，目前，股指仍处于 3478 点的下跌趋势线与 2319 点的上升趋势线所形成夹角之间，而且运行空间逐步收窄，未来股指面临方向性选择。

此外，由于上证综指下方分别在 2750 点与 2650 点上方存在两个缺口，从技术角度看，2750 点缺口回补压力较大，因此在缺口压力以及“横久必跌”的惯性思维下，如果股指不能够快速脱离当前横盘走势，并突破下跌趋势线的压制，而是选择向下，跌破上升趋势线 2800 点强支撑，则股指继续向下回补缺口可能性较大。

从市场热点看，上周创业板以及中小板再现强势，而上涨 50 指数涨幅较小，表明市场一方面受流动新紧缩影响，有限资金更倾向于关注中小市值个股，而另一方面，部分大盘股由于估值优势下跌空间有限，做空动能不足。在股指连续调整后，股指也存在技术性反弹，而由于大盘股的估值优势，反弹主力应该集中在金融、有色、煤炭、地产等权重板块。

图 5、上证综指周 K 线



数据来源：WIND，东北证券

【附】：市场相关数据

1、国内市场：中小板、创业板再现强势

表 2、各概念指数涨跌幅

概念指数	周涨跌幅	概念指数	周涨跌幅	概念指数	周涨跌幅	概念指数	周涨跌幅
生物育种	7.99	太阳能发电	4.85	氢能	4.39	保障性住房	3.67
高铁	6.01	垃圾发电	4.85	概念板块龙头	4.19	移动支付	3.57
装饰园林	5.48	数字电视	4.69	央企重组	4.11	乙醇汽油	3.37
新疆区域振兴	5.47	清洁煤发电	4.64	海南旅游岛	4.10	通用航空	3.36
稀土永磁	5.42	三网融合	4.64	物联网	4.05	海峡西岸	3.23
成渝特区	5.12	皖江城市带	4.63	智能电网	4.04	港珠澳大桥	2.95
核能核电	5.09	3G	4.62	滨海新区	4.02	核高基	2.87
绿色节能照明	5.07	网络游戏	4.58	风力发电	3.93	外资并购	2.49
卫星导航	4.98	锂电池	4.52	新型煤化工	3.84	上海本地重组	2.36
建筑节能	4.94	新能源	4.40	新能源汽车	3.82	世博	2.24
新材料	4.93	北部湾经济区	4.39	分拆上市	3.81	亚运	1.15

数据来源：Wind，东北证券

图 6、各版块连续两周涨跌幅

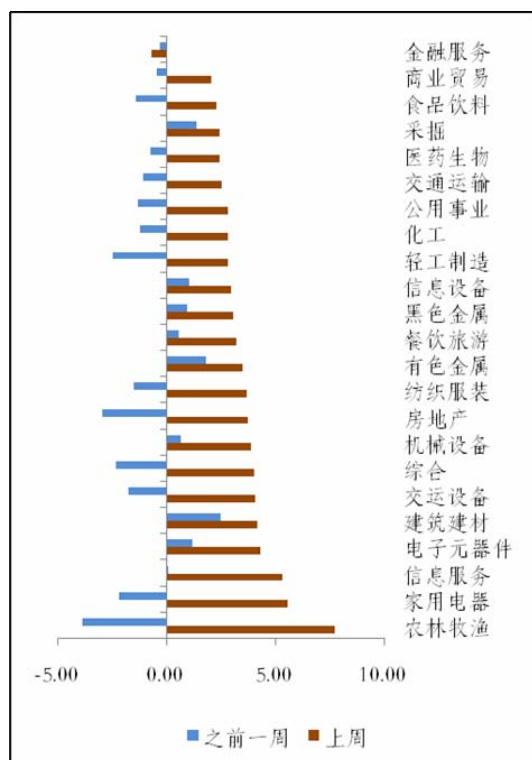
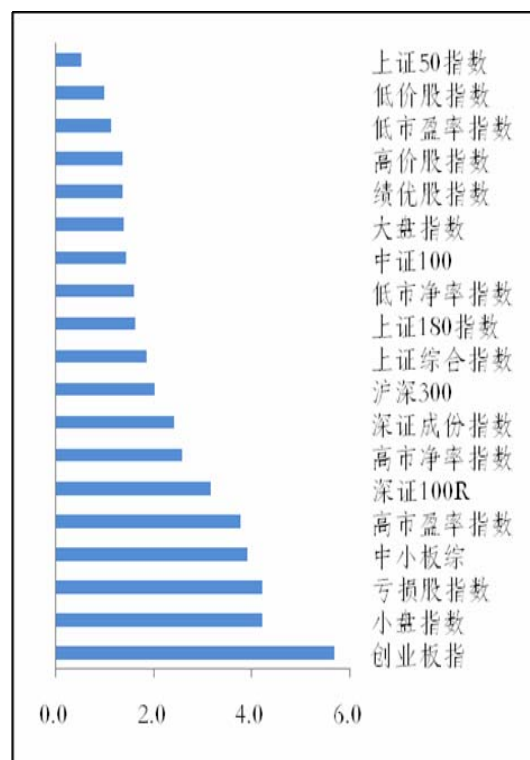


图 7、市场风格指数一周表现



数据来源：Wind，东北证券

2、海外市场：美股高位窄幅震荡

表 3、全球主要股指涨幅

国家及地区	指数	前一周涨幅(%)	一周涨幅(%)	收盘价
美国	道琼斯工业平均数	0.25	0.72	11,491.91
	标准普尔 500 指数	1.28	0.28	1,243.91
	纳斯达克指数	1.78	0.21	2,642.97
欧洲	伦敦金融时报 100 指数	1.18	1.01	5,871.75
	法国 CAC 指数	2.85	0.26	3,867.35
	德国 DAX 指数	0.84	-0.34	6,982.45
亚太	东京日经 225 指数	0.33	0.90	10,303.83
	标普/澳证 200 指数	1.10	0.36	4,763.10
	韩国 KOSPI 指数	1.48	2.02	2,026.30
	新加坡海峡时报指数	0.41	-1.02	3,153.01
新兴市场	俄罗斯 RTS 指数	1.52	1.81	1,743.87
	巴西圣保罗交易所指数	-2.04	-0.53	67,981.22
	印度孟买 sensex30 指数	-2.56	1.97	19,864.85
大中华	香港恒生指数	-0.68	-1.93	22,714.85
	台湾证交所加权股价指数	1.10	1.14	8,817.90
	上证综指	-0.05	1.85	2,893.74
	深证综指	-0.31	3.88	1,348.56
	沪深 300 指数	0.12	2.01	3,225.66

数据来源：Bloomberg，东北证券

3、国外经济数据：西方节日消费带动销售增长

表 4、全球重要经济体经济数据

时间	国家	经济指标	前值	预测值	公布值
12 月 13 日	英国	11 月末季调后生产者输入物价指数(月率)	+2.1%	+0.8%	+0.9%
12 月 14 日	英国	11 月核心零售物价指数(月率)	+0.2%	+0.2%	+0.4%
	英国	11 月消费者物价指数(月率)	+0.3%	+0.3%	+0.4%
	欧元区	10 月工业产出(月率)	-0.9%	+1.3%	+0.7%
	德国	12 月 ZEW 经济景气指数	1.8	4.0	4.3
	美国	11 月零售销售(月率)	+1.2%	+0.6%	+0.8%
12 月 15 日	美国	11 月生产者物价指数(月率)	+0.4%	+0.6%	+0.8%
	日本	10 月第三产业活动指数(月率)	-0.9%	+0.3%	+0.5%
	英国	11 月失业金申请人数变化	-0.37 万	-0.3 万	-0.12 万
	美国	11 月消费者物价指数(月率)	+0.2%	+0.2%	+0.1%
		12 月纽约联储制造业指数	-11.4	+5.0	+10.57
12 月 16 日		11 月工业产出(月率)	持平	+0.3%	+0.4%
	德国	12 月 Markit/BME 制造业采购经理人指数初值	58.1	58.1	60.9
	欧元区	Markit12 月制造业采购经理人指数初值	55.3	55.2	56.8
	美国	11 月新屋开工总数年化(万户)	51.9	55.0	55.5

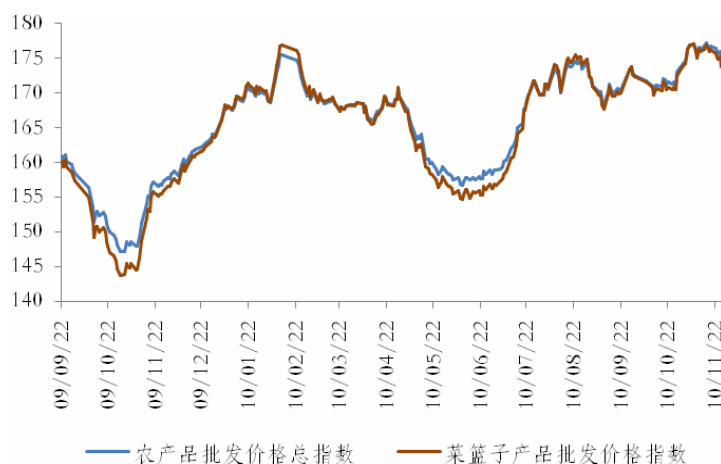
12 月 17 日	德国	上周初请失业金人数(至 1211)	42.3 万	42.0 万	42.0 万
		12 月费城联储制造业指数	+22.5	+15.0	+24.3
		12 月 Ifo 商业景气指数	109.3	109.0	109.9
		12 月 Ifo 商业预期指数	106.3	106.0	106.9

数据来源：Bloomberg，东北证券

4、农产价格指数高位震荡、银行资金面偏紧

图 8、蔬菜以及菜篮子产品批发价格指数（至 2010.12.17）

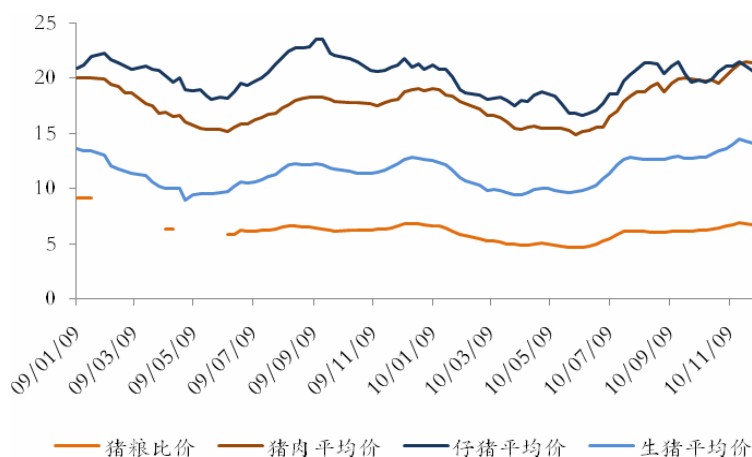
上周农产品批发价格总指数与菜篮子产品批发价格指数高位震荡，上周出现反弹



数据来源：Wind，东北证券

图 9、国内猪肉价格走势（至 2010.12.10）

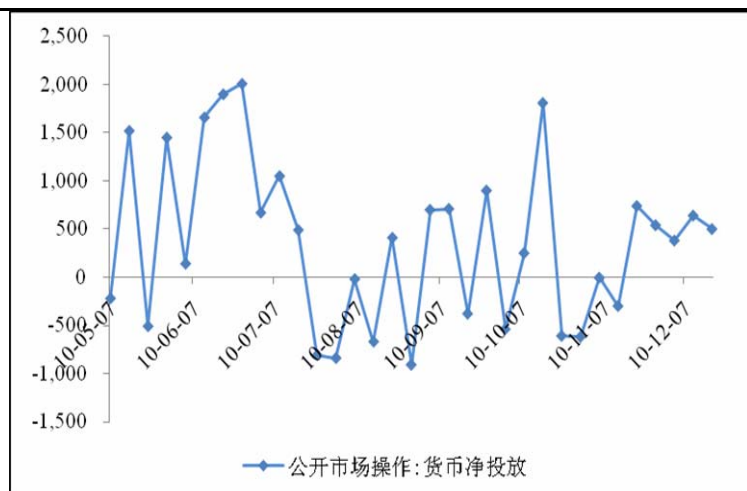
猪肉价格仍处高位，除猪肉均价小幅上涨外，猪粮比、仔猪以及生猪价格均出现小幅下降。



数据来源：Wind，东北证券

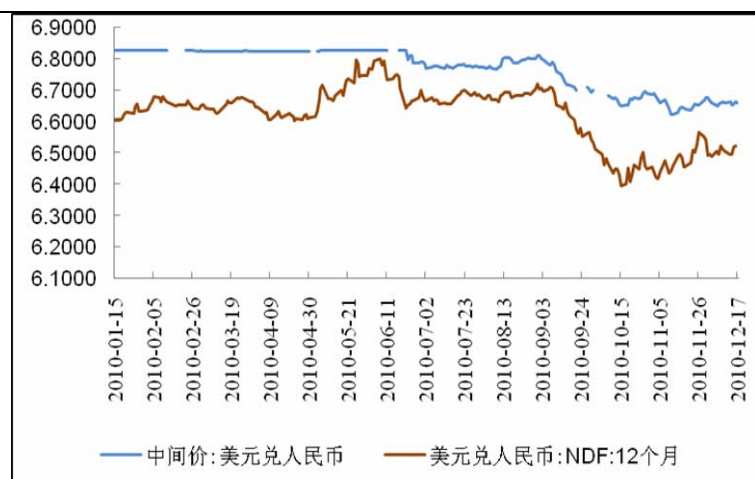
图 10、央行公开市场操作货币净投放量

上周(12月17日)央行在公开市场操作中净投放资金 500 亿元。



数据来源: Wind, 东北证券

图 11、美元对人民币汇率与 NDF 走势



数据来源: Wind, 东北证券

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势:在未来6—12个月内,行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势:在未来6—12个月内,行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势:在未来6—12个月内,行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐:在未来6—12个月内,股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐:在未来6—12个月内,股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性:在未来6—12个月内,股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避:在未来6—12个月内,股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据,东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归我公司所有。