

投资策略

日信证券策略小组

联系电话：010-88086830-723

chenyb@rxzq.com.cn

【本周策略】 年底仍将维持弱势格局 逢低吸纳优质标的

上周市场回顾

上周市场维持弱势震荡格局，小盘股出现了大幅下跌。上周 5 个交易日，沪指累计下跌 2.02%，深指累计下跌 1.59%，中小板指下跌 5.01%，创业板指下跌 7.18%。沪指再度失守年线，衡量中小盘股涨跌幅的中证 700 指数和中小板指数双双跌破 60 日均线，似乎意味着小盘股短期难以乐观。

行业方面，地产板块表现最为强势，银行、钢铁、煤炭等权重周期板块相对抗跌；而食品饮料、医药、农业、电子信息、建材、机械等前期热点板块大幅下挫。市场热点涣散，市场心态趋于谨慎。部分原因在于临近年末，银行等金融机构进入了回笼资金以应对考核时点的阶段，市场资金面偏紧。机构重仓股的大面积下跌显示市场心态趋于谨慎，做多热情有限。

后市趋势展望

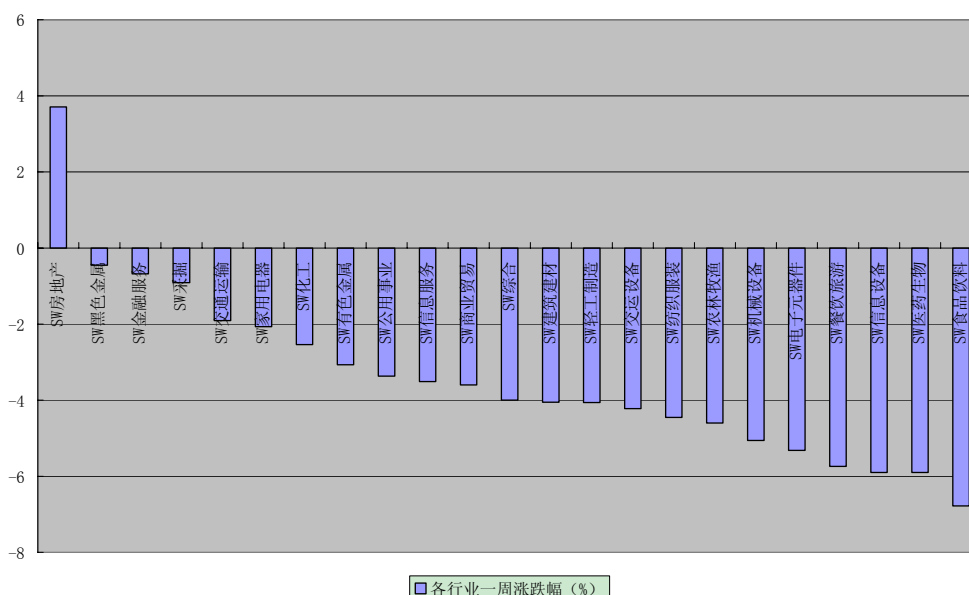
在年尾市场震荡调整之后，在明年一季度仍然有结构性的投资机会。原因之一是食品通胀会在春节后出现季节性的短暂回落，从而使市场出现“春节后通胀压力趋缓”的预期。一般而言，春节前两周和春节后两周的食品价格较高，而后会出现回落。由于 2011 年与 2010 年春节月份的错位，2 月份的 CPI 同比数据会“比较好看”，进而在 2-3 月份出现“通胀压力趋缓”的预期。这对于市场是有利的。二是年初信贷的投放规模会远大于实体经济的需求，从而使得流动性偏紧的局面有所缓解。三是明年一季度是战略性新兴产业的规划细则密集出台的时段，有利于战略性新兴产业的主题性投资。由于市场仍然面临着货币政策回归常态和流动性困境，市场难以出现趋势性的

上涨，大市值的权重板块仍然难以持续的表现。当然，我们也不认为市场会破位下跌，因为明年的政策基调是“调结构、控物价”，而不是类似于 08 年的全面紧缩。

明年市场的机会仍然是结构性和阶段性的，选择行业配置和精选个股是参与市场的主要方式。小盘股鱼龙混杂，既有真正具有高成长能力的优质公司，也有仅仅是概念炒作的公司，既有真正受益于新兴产业政策并具有较强技术能力的公司，也有面临诸多不确定性的公司。在上周中小板和创业板的调整过程中，基本上呈普跌态势，存在着一些被错杀的优质标的。一些优质标的估值水平逐渐进入合理区间，如果后市再下跌10%左右，则会带来不错的建仓机会。建议投资者继续在震荡过程中逢低吸纳优质品种，布局明年一季度的结构性行情。继续建议投资者追踪代表制造业技术升级的节能设备、特高压输电、数控机床、核能设备等板块，以及受益于政策扶持的节能环保、智能电网、物联网、高铁、海洋工程等战略新兴产业个股。

除上述新兴产业类个股外，其他个别板块也具有长线配置的价值。通过我们对23个一级行业进行估值与成长性的比较，发现房地产、建筑建材、机械设备行业既拥有较高的业绩增速，还享有相对较低的估值水平，在2011年获取超额收益的可能性较大。尤其是房地产行业的相对估值水平最具有吸引力，拥有足以与新兴产业、大消费行业媲美的业绩增速，还拥有非常低的估值水平，只是由于政策博弈的因素受到市场的冷遇。地产板块具有长线配置的价值，可以关注。需声明的是，我们并不是看到上周地产板块表现强势才给出这一建议的。我们早在上上周在对23个行业进行估值与成长性比较的研究时，就已经发现地产板块在23个行业中最具有长线配置价值的，并且在18、19日两个营业部的年度策略会中给投资者进行了重点推荐。

图 1 各个行业一周涨跌幅



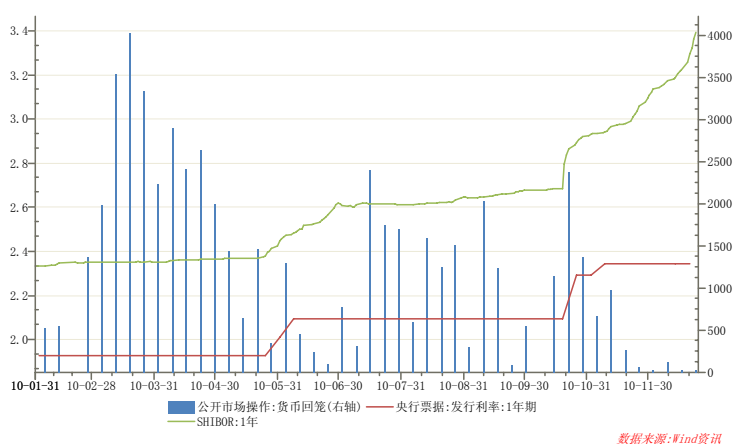
数据来源：WIND 资讯、日信证券

加息意在为下一步回笼流动性创造条件

关于本次加息原因的解读可谓众说纷纭。我们认为，本次加息的主要原因在于配合数量型工具的使用，为进一步使用数量型工具回笼流动性创造条件。依据是：连续上调存款准备金率后，市场利率已大幅飙升。市场利率与基准利率的差值迅速扩大，央票发行困难，公开市场操作这一工具的使用陷入困境。从图2中可以看出，在11月下旬，央行宣布年内第5次上调存款准备金率后，SHIBOR即开始大幅飙升。一年期SHIBOR与一年期央票发行利率的差值从11月23日的67BP飙升至12月21日的95BP（其实已经隐含了加息一次的强烈预期）。央票发行随后遭遇困境，连续五周央票发行分别仅有60、20、110、20、20亿元的地量。如果不果断加息，则会使得基准利率与市场利率的差值进一步拉大。货币的价格信号进一步扭曲，这对于实体经济和金融体系都是不利的。果断加息是正确之举。

当前货币政策的目标是控制流动性，而非抑制总需求。加息等价格型工具的使用仅仅是配合数量型工具的使用，而不是扮演主角。下一次加息的时点将会在下一阶段使用数量型工具回笼流动性，市场利率进一步大幅攀升之后。此次加息为进一步使用数量型工具打开了空间，央行将通过公开市场操作回笼流动性，并且存款准备金率会进一步上调。

图2 SHIBOR、央票发行利率与央票发行量



数据来源: WIND 资讯、日信证券

表1 年初以来历次利率和准备金率调整时间

变动时间	调整后利率 (一年定存)	调整后准备金率
------	-----------------	---------

2010-01-18		16.0%
2010-02-25		16.5%
2010-05-10		17.0%
2010-10-20	2.50%	
2010-11-16		17.5%
2010-11-29		18.0%
2010-12-20		18.5%
2010-12-26	2.75%	

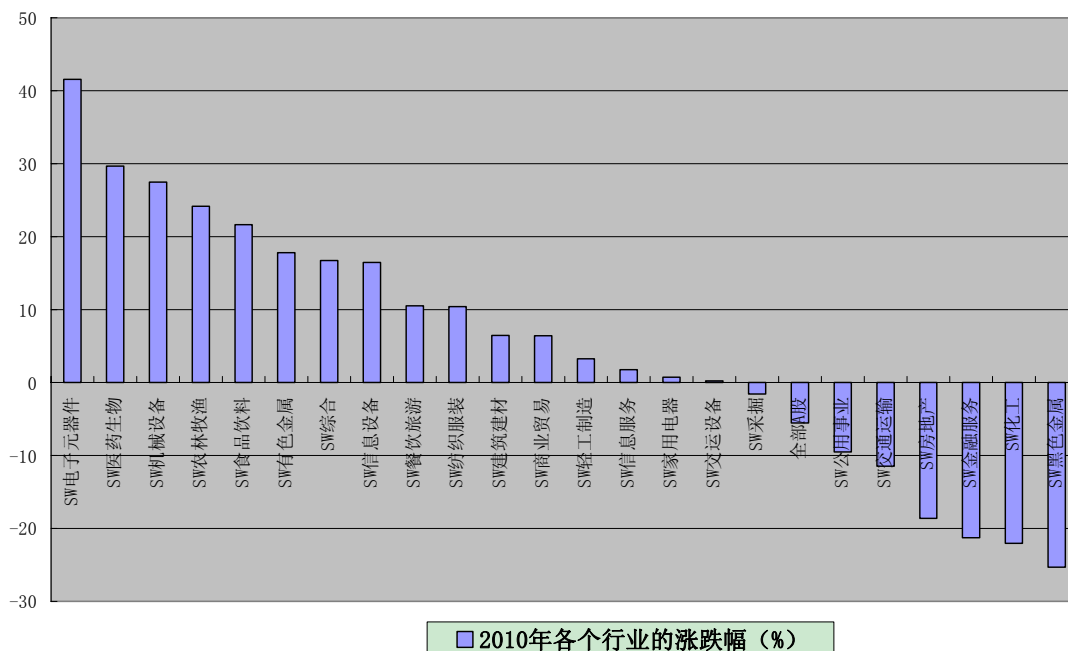
数据来源：WIND 资讯、日信证券

盘点 2010 年的行业表现

临近年尾，我们在此对 2010 年各个行业的表现进行盘点，以期可以从中总结出规律，希望能够对投资者在 2011 年的投资有所帮助。

从图 2 可以看出，今年的行业表现有着非常明显的分化。按照从 1 月 1 日至 12 月 24 日作为统计区间，按流通市值加权，涨幅前五名的行业分别是**电子元器件、医药、机械设备、农林牧渔、食品饮料**，涨幅分别达 41.6%、29.7%、27.5%、24.2%、21.6%。跌幅前五名的行业分别是**黑色金属、化工、金融、房地产、交通运输**，跌幅分别为 25.3%、22.0%、21.3%、18.6%、11.5%。从行业涨跌幅中可以看出，与其说 2010 年是精选个股的一年，还不如说是选择行业配置的一年。（医药+食品饮料）的消费品组合获得 25.7%的正收益，而（金融+地产）的组合为-20%的负收益。

图 3 2010 年各个行业的涨跌幅



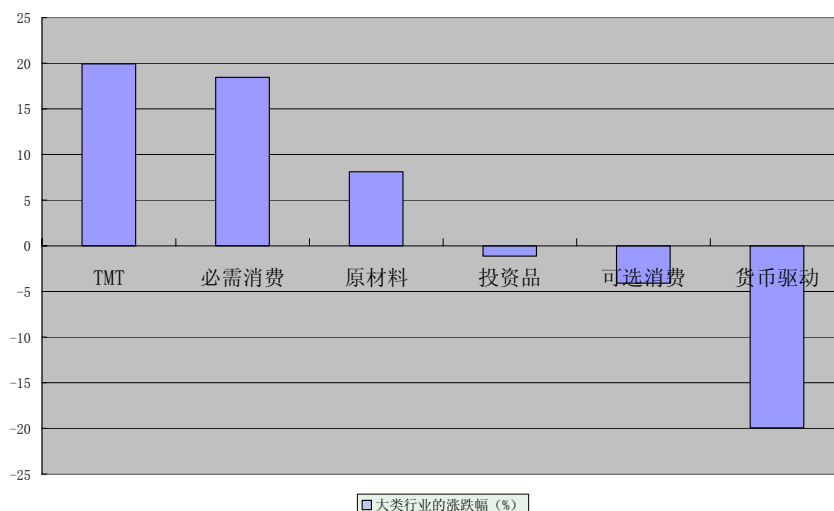
数据来源：WIND 资讯、日信证券

按照各个行业的属性，我们把 23 个行业分为六大类：上游原材料行业（有色金属、采掘业）、必需消费品行业（医药、食品饮料、农林牧渔、服装纺织、商业贸易）、可选消费品行业（餐饮旅游、家用电器、乘用车 II）、TMT 行业（电子元器件、信息设备、信息服务）、投资品行业（黑色金属、化工、建筑建材、商用车 II、机械设备）、货币驱动型行业（金融服务、房地产）。同时，需要强调的是房地产是一个特殊的行业，一方面具有消费品的属性，另一方面又具有强烈的金融属性。

图 4 显示的是六个大类行业的涨跌幅。TMT 组合和必需消费品组合分别获得了 19.9% 和 18.5% 的收益，远远领先于其他四类行业。上游原材料行业获得 8.1% 的收益；投资品行业获得 -1.1% 的收益；可选消费获得 -4.1% 的收益，而金融地产组合获得 -19.9% 的收益。值得注意的是，投资品行业并非一熊到底，（钢铁+化工）组合为 -23.7% 的收益，还不如（金融+地产）组合，而（商用载货车+工程机械）组合获得了 33.2% 的收益，远超 TMT、必需消费组合。

同为消费品，必需消费与可选消费的收益率相去甚远；同为投资品，产能过剩的钢铁、化工与产能瓶颈的重卡、工程机械的收益率天壤之别。究其原因，我们认为可以从 2010 年所处的经济周期阶段中找到答案。

图5 2010年大类行业的涨跌幅

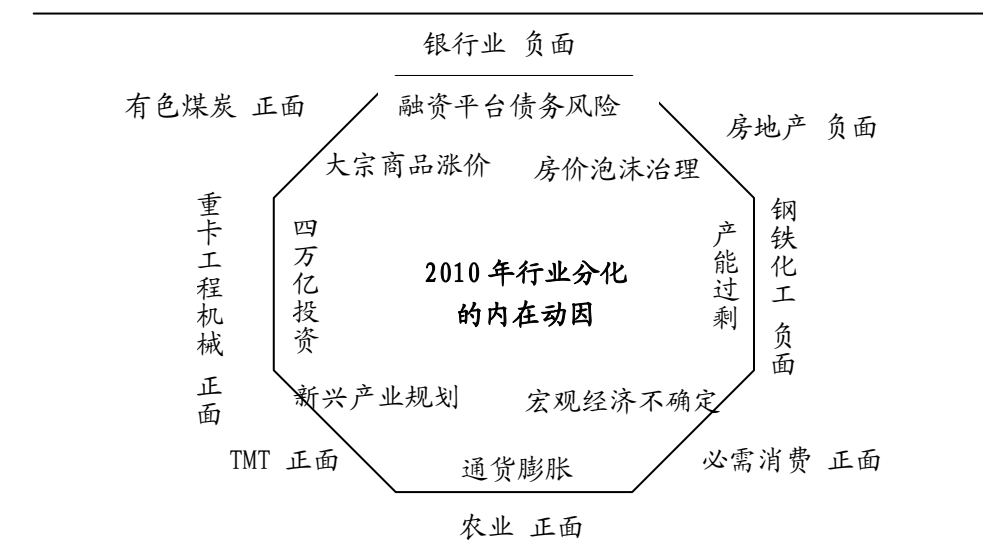


数据来源: WIND 资讯、日信证券

图5显示了2010年行业分化的内在逻辑, 各类行业的表现差异都可以从宏观经济运行和经济政策中找到内在动因。宏观方面, 2010年的宏观经济处于2002年以来的经济中周期与2009年以来的经济短周期的尾声, 具有的体现为以下特征: 重化工产业的产能过剩浮出水面 (钢铁、化工行业景气度长期低迷)、四万亿投资仍然在支撑经济增长 (工程机械、重卡行业维持高度景气)、国际大宗商品价格维持泡沫化 (有色金属、煤炭行业受益)、国内通货膨胀压力攀升 (农业受益)。政策方面, 2010年的经济政策可以归结于对产能过剩、房价泡沫、融资平台债务风险、通货膨胀是四大“保增长后遗症”的治理。其结果是, 银行业受制于融资平台债务的清理, 而房地产行业受制于房价泡沫的治理。可以看出, 2010年纷繁复杂的行业分化都是经济周期尾声的有力体现。

那么, 2011年宏观经济和政策又将有哪些突出特征, 又应该选择哪些行业进行重点配置呢, 请关注我们即将发布的《2011年A股投资策略报告》。

图5 2010年行业分化的内在动因



数据来源：日信证券

【重要新闻】

周末影响市场重要资讯回顾

上周末(12月24日-12月26日)影响市场的重要资讯包括央行年内第二次加息0.25个百分点，温家宝：有信心让房价回到合理价位，十二五中国规模以上工业力争年均增长一成，全国2150个房地产项目被查处 四类问题突出，个税调整方案已上报国务院 中低收入者有望减负，上海市市长韩正：做好房产税改革试点准备，下周共253亿股解禁 解禁总市值达3330亿，年报前瞻：120家企业净利润有望翻番等。

温家宝：有信心让房价回到合理价位

12月26日上午，中共中央政治局常委、国务院总理温家宝走进中央人民广播电台中国之声直播间，参与特别节目《重返灾区——中国之声温暖行动》。温家宝在节目中谈及百姓近期关注的物价、房价等民生话题时表示，中央完全有能力控制物价保持在合理水平，将继续加大力度抑制房地产投机，有信心让房价回到合理的价格。

加息“靴子”落地 短期市场上涨概率较大

央行日前宣布，自26日起上调金融机构人民币存贷款基准利率，金融机构一年期存贷款基准利率分别上调0.25个百分点，其他各档次存贷款基准利率相应调整。分析人士指出，央行年内二次加息的“靴子”落地之后，短期内A股市场或会出现上涨，但由于加息周期确立，市场中长期趋势性上涨的因素依然缺失。

交通银行预计明年存款准备金率至少上调4次

交通银行(5.66, 0.06, 1.07%)24日发布的报告称，2011年银行业利润增长动力将减弱，增速或将下降至15%左右的温和增长区间。2011年全年新增贷款规模在7万亿至7.5万亿元左右，贷款余额增速为14.5%至15.8%。交通银行首席经济学家连平在报告发布会上预计，2011年底之前存款准备金率将至少上调4次，每

次 0.5 个百分点左右，准备金率连续上调的累积效应对银行贷款产生显著抑制作用。

95%基金经理预计明年 A 股将获正回报

12 月基金经理调查显示，基金经理的通胀预期强烈，普遍认为未来货币政策可能更为紧缩。有 95% 的基金经理预计明年 A 股市场的投资回报为正，中、小市值股票受到基金经理青睐。九成以上基金经理预期明年上市公司业绩将增长，其中 51% 的被调查者认为盈利上升 20% 左右，选择盈利上升 10% 左右和上升 30% 及以上的比例分别为 39% 和 3%。

信贷冲动难抑 银行再融资或再袭 A 股

目前，明年新增贷款规模尚未最终确定，但预计仍在 7.5 万亿元左右。连续第三年的信贷扩张，可能致使刚刚经过一轮再融资的银行再次面临资本衰竭。业内人士预计，不出一年半，商业银行天量再融资也许又将是广大股民挥之不去的痛，尤其是部分股份制银行将可能再次面临补充资本的尴尬境地。

一参一控大限本周到期 券商股权出现降价销售

随着 2010 年底“一参一控”合规标准大限临近，未达标股东出让证券公司股权近年来加速推进，券商股权交易价出现下滑。由于券商离一参一控的达标大限越来越近，部分市场人士认为，有些股东方为了尽快处理好旗下券商的股权问题，可能会“贱卖”手中的券商股权。而熟知这一时限降至的买方，也可能故意压低报价。

本周 A 股 10 新股冻资或超万亿

2010 年最后一周，A 股市场将迎天量新股发行。本周共有 5 家创业板、1 家主板加上 4 家中小板进行网上申购，募集资金总额超百亿元。一周同时 10 只新股展开申购，这一新股发行盛景仅在今年 3 月中上旬出现过，当时在股指期货推出的消息刺激下，A 股于今年 4 月中旬至 6 月底出现一波急速下跌，上证指数一路从接近 3200 点位下跌至 2382 的低点。

“十二五”期间将实施汽车进口促进战略

商务部机电和科技产业司处长钱景汾 26 日表示，为了适应国内结构调整和产业升级需要，实现汽车进口市场健康发展，国家在“十二五”期间将实施积极的进口促进战略。她透露，商务部联合财政部、海关总署等研究制订关于“十二五”期间实施积极的机电产品进口促进若干意见，目前正在最后会签过程中。

本周解禁规模 3246 亿元 年内排名第四

上周沪深股市震荡下跌，多只中小板股票发布股东减持公告，显示中小盘股减持压力不减。本周是今年的最后一周，解禁数量为 250.45 亿股，测算解禁市值高达 3246.82 亿元。就全年来看，本周解禁数量高居今年周解禁数量的第三位，而解禁市值则在年内排名第四，显示本周解禁压力依然较大。

央企房地产股权转让再掀热潮

距离今年 3 月国资委发布的 78 家央企房地产“清退令”已有 9 个月的时间，央企退地的数量却并不多。继中远集团、中国航天、中石油 (11.42, 0.02, 0.18%) 等央企挂牌转让部分地产子公司股权后，近日，中石化又在上海联合产权交易所上挂牌转让所持有的河南华诚房地产开发有限公司 25.17% 股权及 1.62 亿元债权，地产子公司 25.17% 股权转让底价仅为 1 元。年末，房地产股权交易再掀热潮。

沪明年将力遏房价过快上涨 推动一批国企集团整体上市

在日前举行的上海市经济工作会议上，上海市委书记俞正声表示，明年上海将多管齐下，坚决抑制上海

房价过快上涨。韩正同时表示，明年上海将深化国资国企改革，建立国有资本管理平台，推动一批国有企业集团整体上市。

欧美股市周线四连阳 收官月战绩有望创十年最佳

美国最新公布的亮眼经济数据再度“给力”股市表现。上周，欧美股市周线实现四连阳。不少分析人士认为，欧美股市的收官月之战有望创下十年最佳。从周线看，上周道琼斯指数累计上扬 0.7%；标普 500 指数收高 1%，纳斯达克指数收涨 0.9%。其中，道琼斯指数和标普 500 指数连续第四周上涨，纳斯达克指数则是连续第五周上涨。与此同时，欧洲股市也受到美国良好经济数据鼓舞，泛欧绩优股指标指数 24 日收升 0.1%，上周累计上扬 1.88%。

国际油价连涨 5 日 创两年高点

由于美国原油库存下降及第三季度经济增幅上调，纽约市场原油价格 22 日一举突破每桶 90 美元关口，创 26 个月以来新高。23 日，亚洲交易时段，纽约原油价格继续上行。2010 年原油平均价格有望达到每桶 80 美元，预计明年将升至每桶 86 美元。2008 年原油的平均价格为每桶 99 美元，当时期价一度触及每桶 147 美元，随后因经济危机而掉头下行。

【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
601558	780558	华锐风电	2011-1-5	-	*10510	*8410	-	-
300162	300162	雷曼光电	2011-1-4	-	*1680	*1355	-	-
300164	300164	通源石油	2011-1-4	-	*1700	*1360	-	-
300160	300160	秀强股份	2011-1-4	-	*2340	*1872	-	-
300163	300163	先锋新材	2011-1-4	-	*2000	*1600	-	-
300161	300161	华中数控	2011-1-4	-	*2700	*2160	-	-
2536	2536	西泵股份	2010-12-29	-	*2400	*1920	-	-
2534	2534	杭锅股份	2010-12-29	-	*4100	*3300	-	-
2537	2537	海立美达	2010-12-29	-	*2500	*2004	-	-
2535	2535	林州重机	2010-12-29	-	*5120	*4120	-	-
601118	780118	海南橡胶	2010-12-28	-	78600	*39300	-	-
300157	300157	恒泰艾普	2010-12-27	-	2222	1782	57	99.92
300159	300159	新研股份	2010-12-27	-	1060	850	69.98	150.82
300156	300156	天立环保	2010-12-27	-	2005	1605	58	63.04
300158	300158	振东制药	2010-12-27	-	3600	2880	38.8	82.58
300155	300155	安居宝	2010-12-27	-	1800	1440	49	69.01
601126	780126	四方股份	2010-12-24	-	8200	6560	*23.00	0
2530	2530	丰东股份	2010-12-22	-	3400	2725	12	71.01
2532	2532	新界泵业	2010-12-22	-	2000	1600	32.88	58.71

2531	2531	天顺风能	2010-12-22	-	5200	4165	24.9	52.62
2533	2533	金杯电工	2010-12-22	-	3500	2800	33.8	56.05

【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(%)
000788.SZ	西南合成	2010-12-31	65,189,850	25.06
000983.SZ	西山煤电	2010-12-31	1,291,541,000	53.28
600005.SH	武钢股份	2010-12-31	4,702,800,000	60.00
600806.SH	昆明机床	2010-12-31	153,596,550	36.15
000523.SZ	广州浪奇	2010-12-30	78,395,049	45.42
000828.SZ	东莞控股	2010-12-30	402,985,489	38.76
600456.SH	宝钛股份	2010-12-30	20,331,000	4.72
000030.SZ	*ST 盛润 A	2010-12-29	28,842,000	10.00
000506.SZ	ST 中润	2010-12-29	15,000,000	1.94
600801.SH	华新水泥	2010-12-29	67,363,051	16.69
000558.SZ	莱茵置业	2010-12-27	114,449,862	30.87
000605.SZ	ST 四环	2010-12-27	51,975,000	55.75
000783.SZ	长江证券	2010-12-27	818,847,265	48.89
002011.SZ	盾安环境	2010-12-27	44,534,708	11.96
600331.SH	宏达股份	2010-12-27	224,000,000	21.71
600572.SH	康恩贝	2010-12-27	12,348,000	3.81
600717.SH	天津港	2010-12-27	579,536,177	34.60
600734.SH	实达集团	2010-12-27	22,171,725	6.31
600765.SH	中航重机	2010-12-27	127,386,000	24.56

【市场回顾与分析】

表 1: 核心指数一周涨跌幅 (12.20-12.24)

	收盘价	涨跌幅 (%)	成交额(亿元)
上证综合指数	2835.16	-0.79	1093.73
深证成份指数	12556.85	-0.96	176.15
沪深 300	3162.96	-0.83	844.30
中证 100	2870.52	-0.53	423.58
上证 50 指数	2013.25	-0.21	245.51
上证 180 指数	6607.15	-0.63	518.98
深证 100R	4572.31	-1.25	294.81
深证综合指数	1292.02	-1.68	981.73
中小板指	7398.13	-2.04	358.34

表 2: 行业板块一周市场表现 (12.20-12.24)

涨跌幅 (%)	
金融服务(申万)	0.16
采掘(申万)	-0.18
食品饮料(申万)	-0.56
交通运输(申万)	-0.81
房地产(申万)	-0.89
黑色金属(申万)	-1.15
综合(申万)	-1.27
纺织服装(申万)	-1.30
医药生物(申万)	-1.42
公用事业(申万)	-1.45
信息服务(申万)	-1.48
有色金属(申万)	-1.50
化工(申万)	-1.61
轻工制造(申万)	-1.62
交运设备(申万)	-1.72
家用电器(申万)	-1.72
商业贸易(申万)	-1.78
餐饮旅游(申万)	-1.82
机械设备(申万)	-2.25
建筑建材(申万)	-2.49
电子元器件(申万)	-2.55
信息设备(申万)	-2.62
农林牧渔(申万)	-2.85

表 3 风格板块一周市场表现 (12.20-12.24)

涨跌幅 (%)	
高市净率指数(申万)	0.14
绩优股指数(申万)	-0.30
中市净率指数(申万)	-0.37
高市盈率指数(申万)	-0.38
活跃指数(申万)	-0.38
高价股指数(申万)	-0.52
配股指数(申万)	-1.22
亏损股指数(申万)	-1.56
中价股指数(申万)	-1.58
大盘指数(申万)	-1.59
低价股指数(申万)	-1.61
微利股指数(申万)	-1.63
低市盈率指数(申万)	-1.76

中市盈率指数(申万)	-1.78
小盘指数(申万)	-1.84
中盘指数(申万)	-1.85
新股指数(申万)	-2.03
低市净率指数(申万)	-3.32

【资金供求状况】

图 1 M1 增速与上证指数

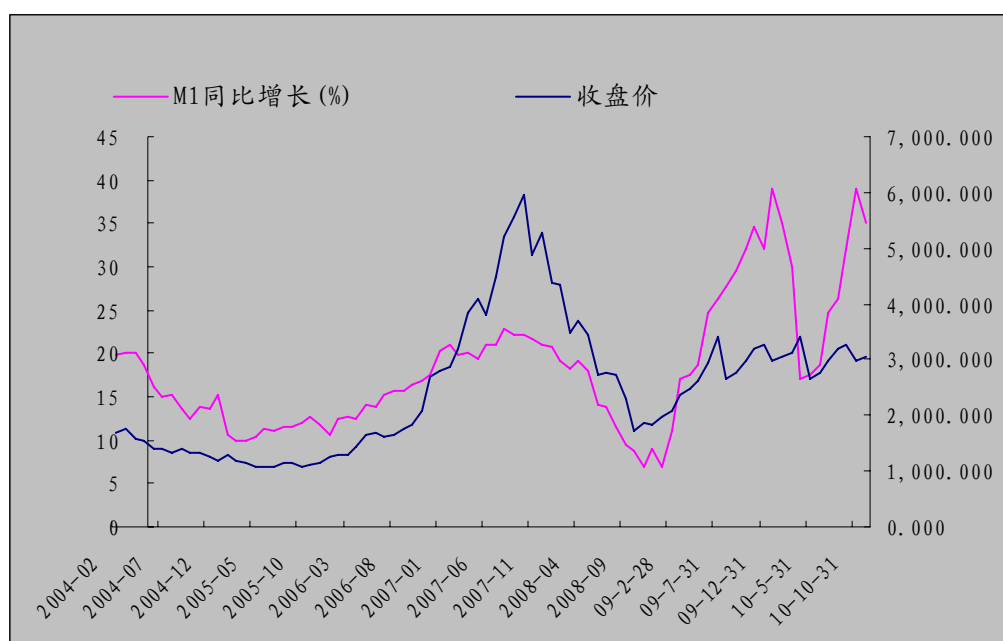


图 2 开户数信息

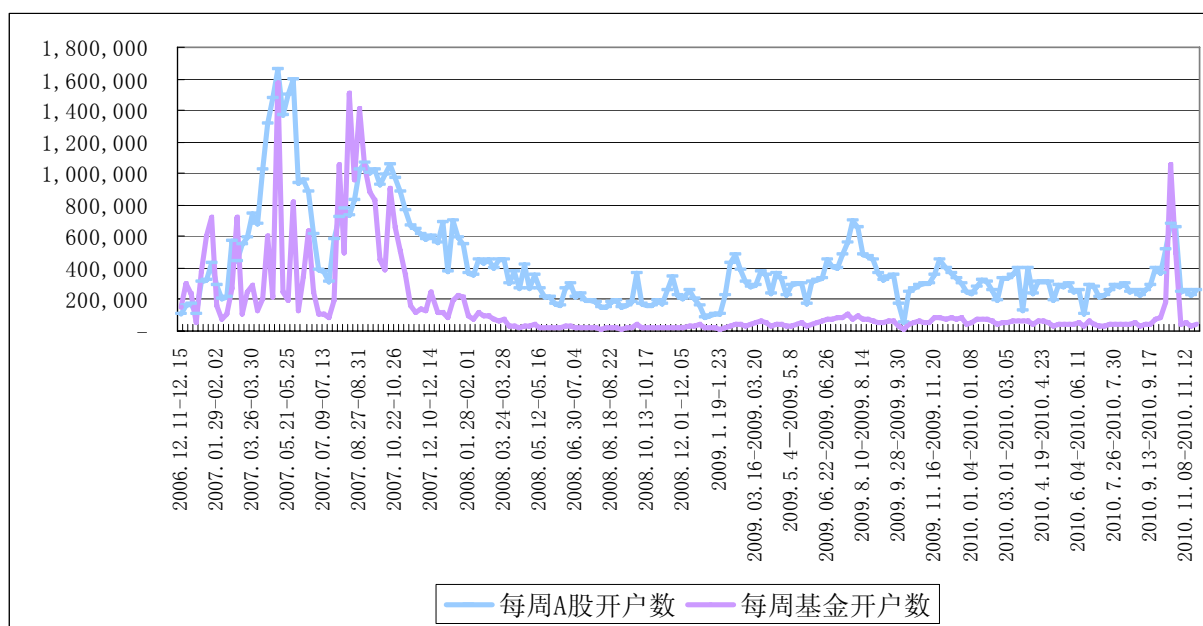


图 3 基金发行情况

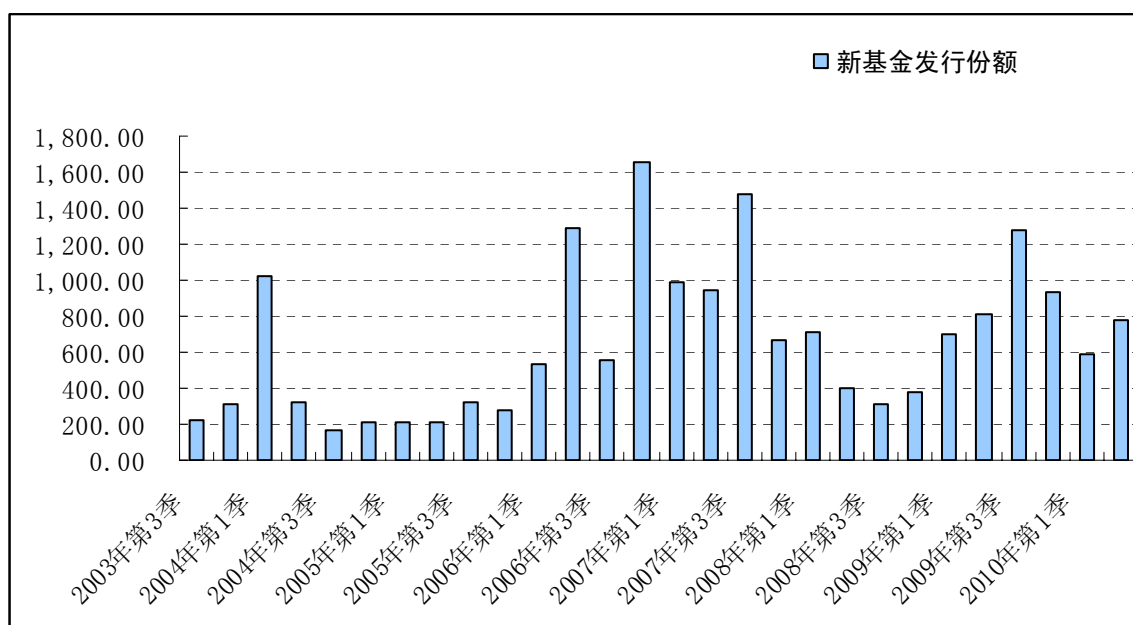


图 4 基金整体仓位统计

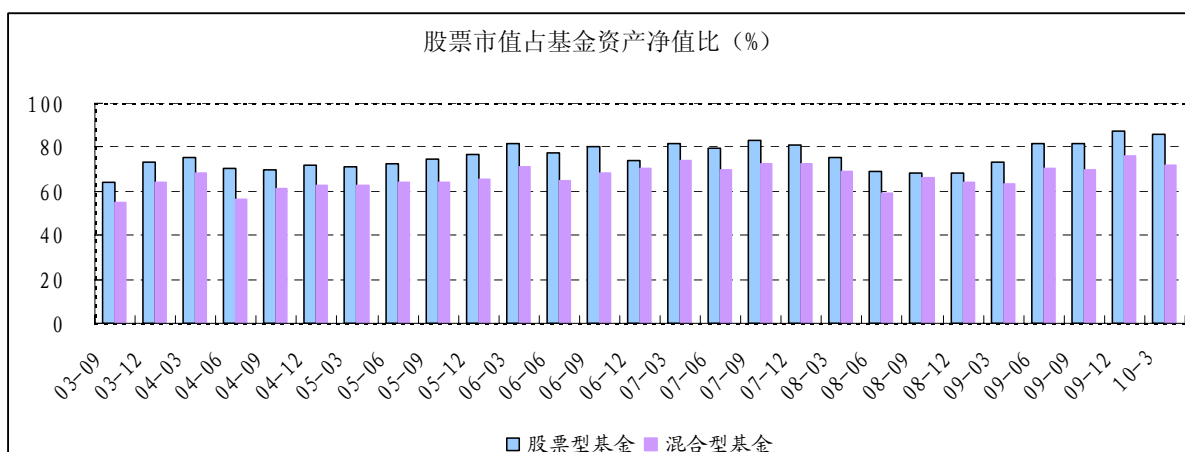


图5 限售流通股解禁月度数据

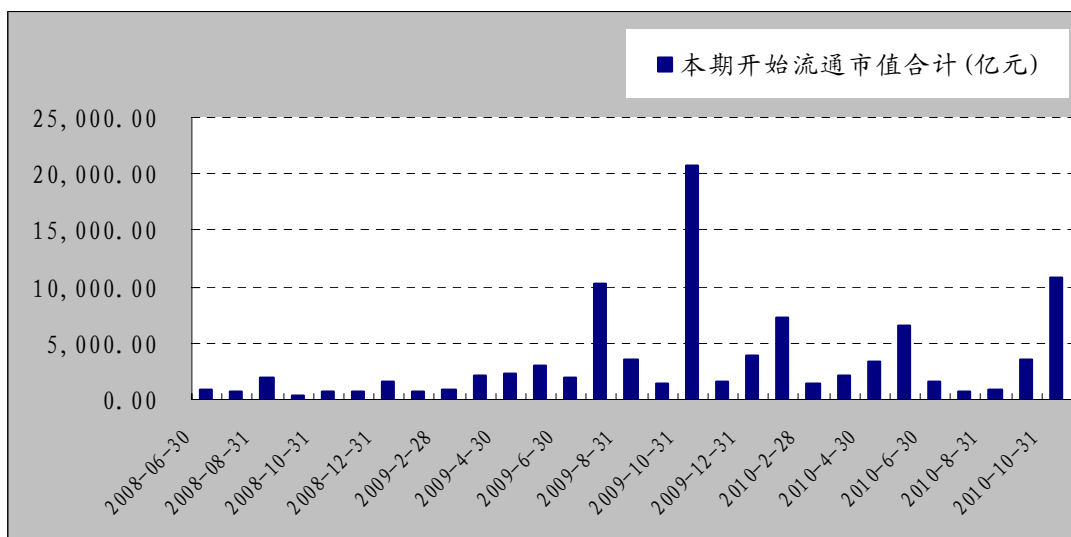


图6 每周新增限售股可流通市值

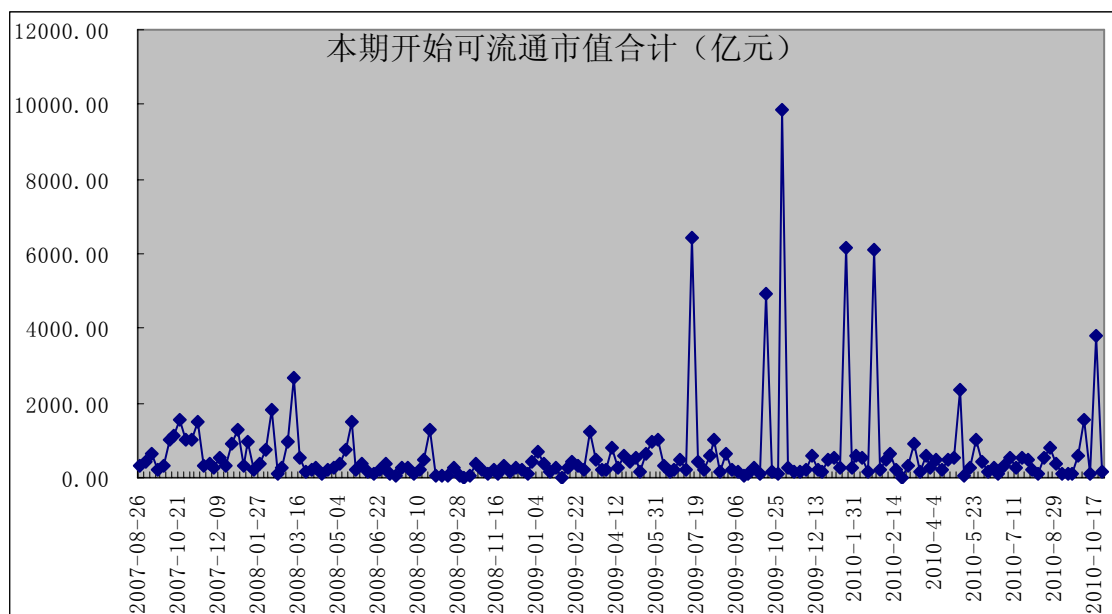
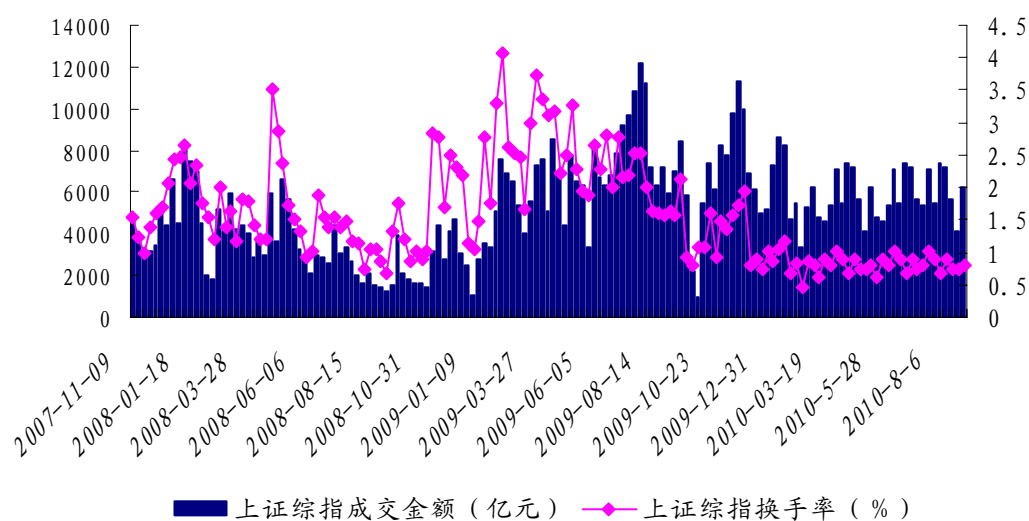


图 7 每周成交金额及换手率



【估值】

图 8 上证综合指数成份 PE/PB

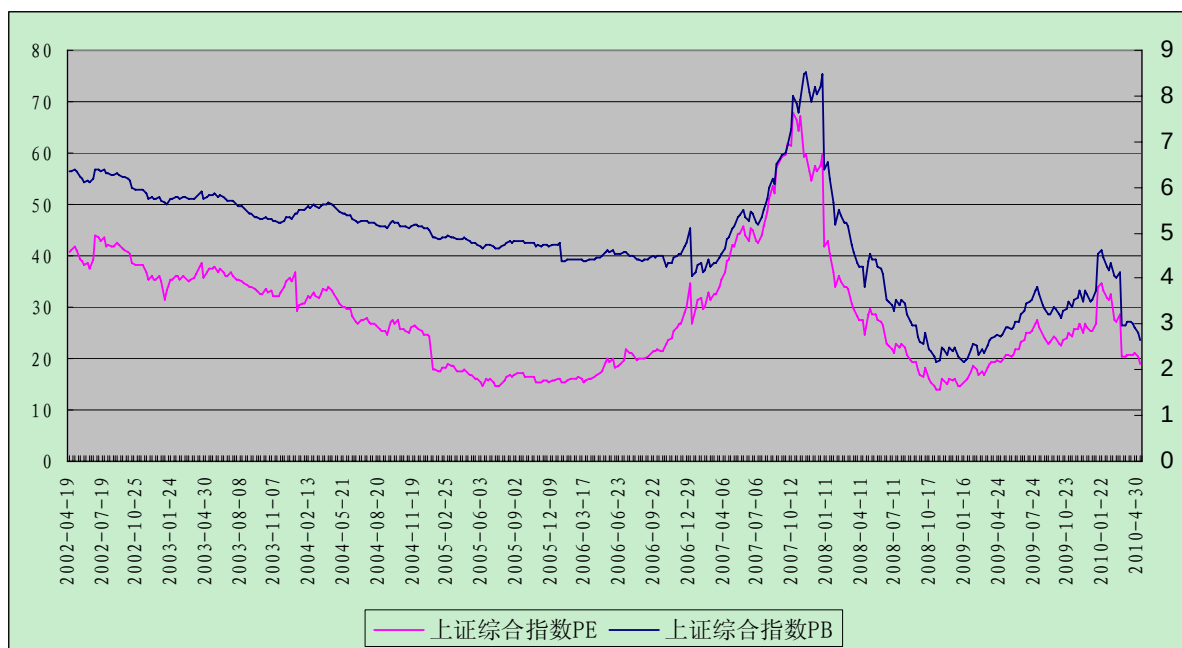
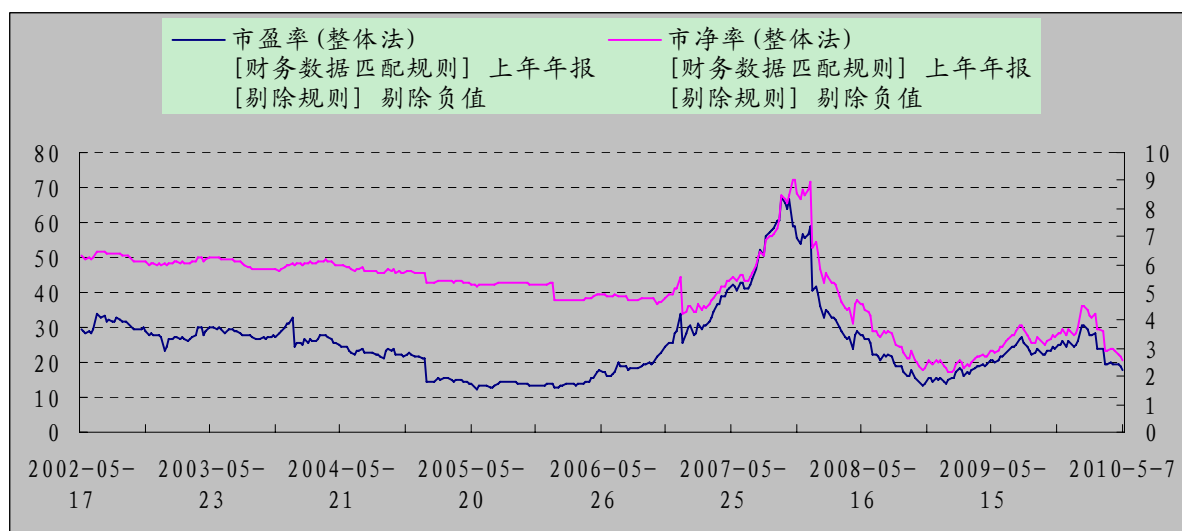


图 9 沪深 300 成份 PE/PB



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。