

[2010.12.27]

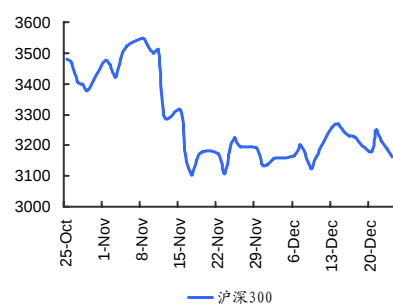
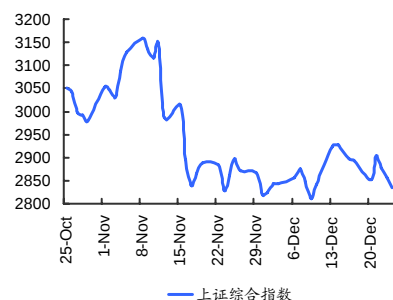
A 股投资策略周报:

加息打破弱平衡 谨慎应对为上策

 周 喜	房振明	张 雷
S1150208030107	S1150208020105	S1150109121400

投资要点:

- 上周沪深两市指数震荡走低,截止周五上证综指和深证成指分别收于 2835.16 点和 12556.84 点,较前一交易周分别回落 2.02% 和 1.59%,当周两市共成交 11837 亿元,较前一交易周略有萎缩。行业方面,申万一级行业指数中仅有房地产周收益为正,而食品饮料、医药生物、信息设备、餐饮旅游和电子元器件等五个行业则跌幅居前。
- 对于此次加息,我们认为其本身固然符合预期,但就加息时点而言还是略超预期的,因为自本月初准备金率再次上调后,市场普遍认为年内再次加息的可能性随着时间的推移正在逐步降低。通过对比我们发现,存款基准利率中除活期存款和一年期定期存款外,其余各期限利率水平的上调幅度均高于同期限贷款基准利率水平。由此我们认为,此次加息的目的一方面是调控通胀预期,另一方面则是对房地产等资产泡沫的控制,而同时则尽量避免给实体经济造成过大压力。
- 就上周而言,市场已然进入一种艰难的纠结,且这种纠结不仅体现在市场整体层面,而且还体现在结构层面。对于前者而言,投资者面临经济增长形势好转和流动性预期收紧的纠结;对于后者而言,投资者则面临选择周期类板块还是选择消费升级或产业升级的纠结,其中周期板块的低估值为自身其提供了良好的安全边际,然而确定且较低的增长预期令其预期收益不高,难以吸引资金的持续介入,而与之对应的消费升级或产业升级概念股虽然拥有良好的业绩增长预期,但是持续走高的股价令其估值逐步攀升,这无疑也降低了该类板块对资金的持续吸引力。由此资金只能选择在两者间进行折返跑以获得短期利益,进而导致收益难度的提升。
- 就本周而言,我们认为加息调控无疑将打破目前纠结的市场情绪,指数整体面临回调压力,但考虑到低估值银行股对指数估值回落空间的压制,市场指数的结构性回落更值得投资者关注。投资方面,建议投资者谨慎为上,继续保持观望,而且个股不间断的活跃方式令快进快出的投资操作亦难有作为。



相关报告

《成长引领投资 升级仍是关键》
 ——2011 年 A 股投资策略
 《平衡配置 双线作战》
 ——2010 年 11 月 A 股投资策略
 《以业绩寻求价值
 以预期追寻成长》
 ——2010 年四季度 A 股投资策略

中央经济工作会议后，各部委相继召开会议，依据中央经济工作会议精神部署 2011 年工作重点，上周落幕的中央农村工作会议细化了 2011 年农村工作的重点，此外央行于上周六宣布再度加息则无疑略显突然。

2.1 中央农村工作会议落幕

上周三(12月22日)，为期两日的中央农村工作会议落幕，会议在系统总结 2010 年农业农村工作后，全面部署了 2011 年农业农村工作。具体而言，会议所提出的 2011 年农业农村工作的重点任务包括六个方面：一、继续大幅度增加“三农”投入，巩固完善强化强农惠农政策。二、毫不放松抓好农业生产，切实保障主要农产品有效供给。三、大力改善农产品流通和市场调控。四、加强农业物质技术装备建设，强化农业发展基础支撑。五、着力保障和改善农村民生，建设农民幸福生活的美好家园。六、深入推进农村改革，不断增强农村发展活力。同时，会议还讨论了《中共中央、国务院关于加快水利改革发展的决定(讨论稿)》，并强调做好新形势下的水利工作。

立足 2011 年农业农村工作的重点任务去发掘主题投资，我们仍需站在“确保农产品有效供给”的角度进行分析，正如会议在第四项任务中所指出的，“加强农业科技创新和推广能力建设，力争 2011 年完成在全国普遍建立健全乡镇或区域性农业技术推广、动植物疫病防控、农产品质量监管等公共机构的任务”。

图 3：我国普通农民粮食种植成本结构

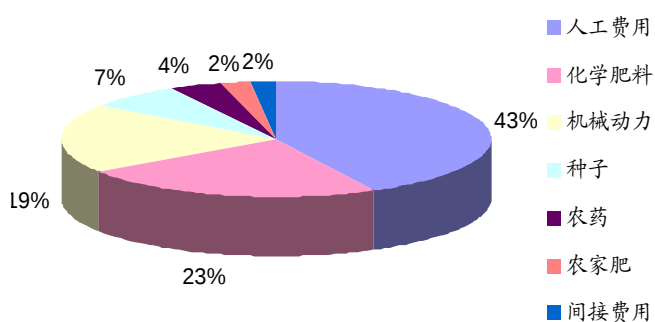
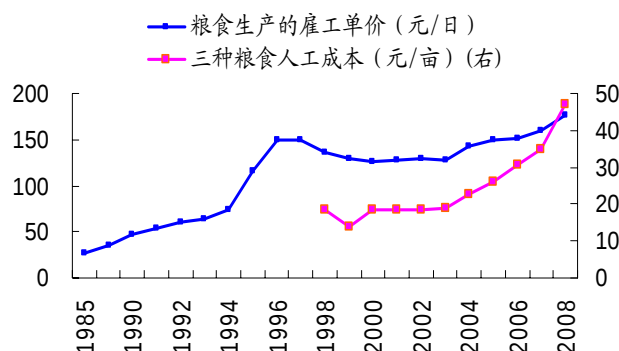


图 4：粮食种植中人工费用大幅提高



资料来源：国家发改委价格司，国家发改委，渤海证券研究所

众所周知，农产品有效供给的提升除了扩大种植面积外，积极提升生产效率才是目前的关键所在。我们根据国家发改委和农业部的数据，计算出了单位投入产出率，以种子为代表的技术进步对粮食增产贡献最大 (6.85)，其次为化肥 (1.52)，然后是农机、农家肥、农药等其他物质投入 (0.51)，最后是劳动力 (0.11)。此

外，国家对农资行业的各种补贴，也有利于增强农户使用种子、化肥、农机的意愿。因此，我们认为种子、化肥和农机将因管理层对“确保农产品有效供给”的强调而显著受益，另外水利建设（特别是中小型水利工程建设）则成为该主题下的另外一环。

图 5：我国粮食增产中各因素贡献比重

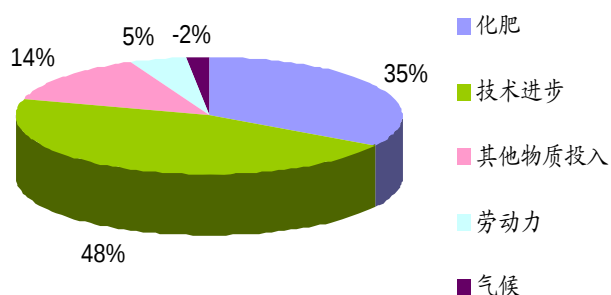
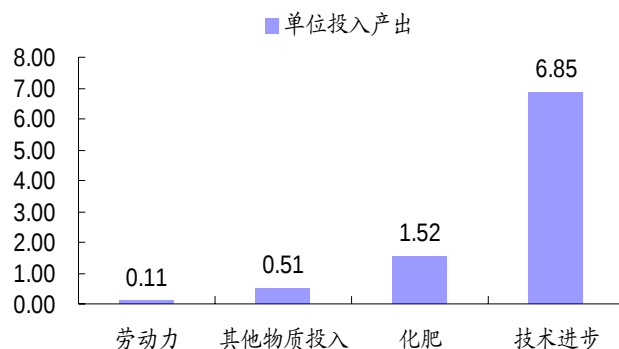


图 6：我国粮食生产中四种投入的单位投入产出比



资料来源：农业部，国家发改委价格司，渤海证券研究所

2.2 央行宣布年底再度加息

中国人民银行决定，自 2010 年 12 月 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。

对于此次加息，我们认为其本身固然符合预期，但就加息时点而言还是略超预期的，因为自本月初准备金率再次上调后，市场普遍认为年内再次加息的可能性随着时间的推移正在逐步降低。

通过对比我们发现，存款基准利率中除活期存款和一年期定期存款外，其余各期限利率水平的上调幅度均高于同期限贷款基准利率水平。由此我们认为，此次加息的目的一方面是调控通胀预期，另一方面则是对房地产等资产泡沫的控制，而同时则尽量避免给实体经济造成过大压力。

表 1：存贷款利率将于 12 月 26 日再度上调

	调整后	调整前	调整幅度
一、城乡居民和单位存款			
（一）活期存款	0.36%	0.36%	0.00%
（二）整存整取定期存款			
三个月	2.25%	1.91%	0.34%

半 年	2.50%	2.20%	0.30%
一 年	2.75%	2.50%	0.25%
二 年	3.55%	3.25%	0.30%
三 年	4.15%	3.85%	0.30%
五 年	4.55%	4.20%	0.35%
二、各项贷款			
六个月	5.35%	5.10%	0.25%
一 年	5.81%	5.56%	0.25%
一至三年	5.85%	5.60%	0.25%
三至五年	6.22%	5.96%	0.26%
五年以上	6.40%	6.14%	0.26%

资料来源：中国人民银行网站，渤海证券研究所

3. 加息打破弱平衡 谨慎应对为上策

上周市场在指数出现震荡回落的同时，个股机会也是乏善可陈，即使是周一普遍上涨的农业板块和周二异军突起的房地产板块，其持续性也是差强人意。另外，在市场结构方面，我们看到上周中小板综合指数和创业板综合指数回落明显，其跌幅分别为 5.14%和 6.98%。

就上周而言，市场已然进入一种艰难的纠结，且这种纠结不仅体现在市场整体层面，而且还体现在结构层面。对于前者而言，投资者面临经济增长形势好转和流动性预期收紧的纠结；对于后者而言，投资者则面临选择周期类板块还是选择消费升级或产业升级的纠结，其中周期板块的低估值为自身其提供了良好的安全边际，然而确定且较低的增长预期令其预期收益不高，难以吸引资金的持续介入，而与之对应的消费升级或产业升级概念股虽然拥有良好的业绩增长预期，但是持续走高的股价令其估值逐步攀升，这无疑也降低了该类板块对资金的持续吸引力。由此资金只能选择在两者间进行折返跑以获得短期利益，进而导致收益难度的提升。

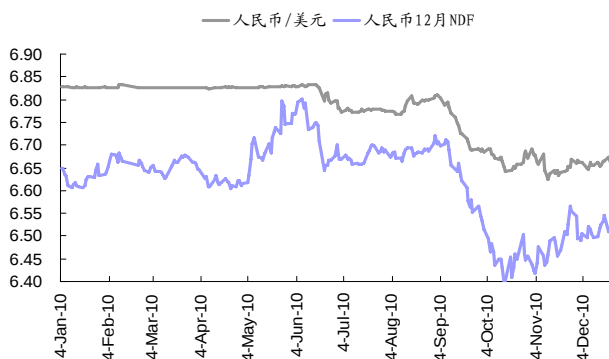
就本周而言，我们认为加息调控无疑将打破目前纠结的市场情绪，指数整体面临回调压力，但考虑到低估值银行股对指数估值回落空间的压制，市场指数的结构性回落更值得投资者关注。投资方面，建议投资者谨慎为上，继续保持观望，而且个股不间断的活跃方式令快进快出的投资操作亦难有作为。

A 股投资策略周报 (2010.12.27)

图 7: 美元指数

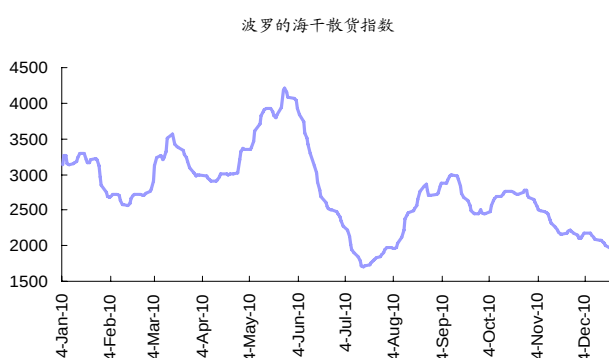
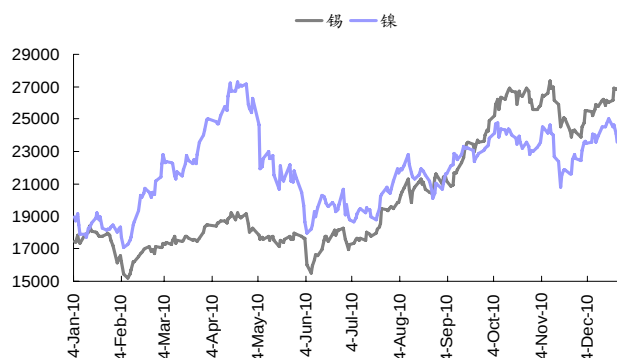
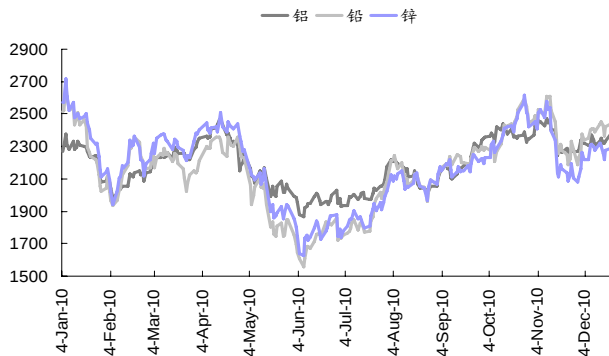
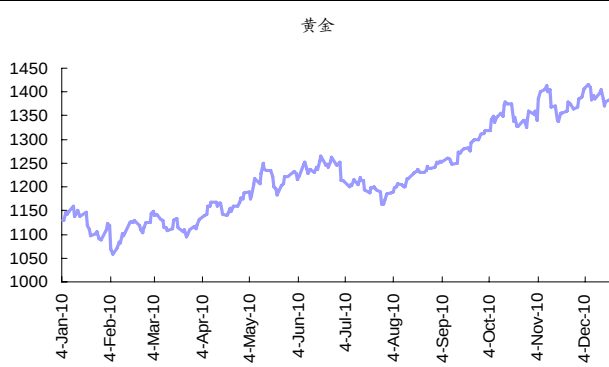


图 8: 人民币升值预期



资料来源: 彭博, 渤海证券研究所

图 9: 大宗商品价格走势



A 股投资策略周报 (2010.12.27)

资料来源：彭博，渤海证券研究所

图 10: 上证综指 PE 国际比较

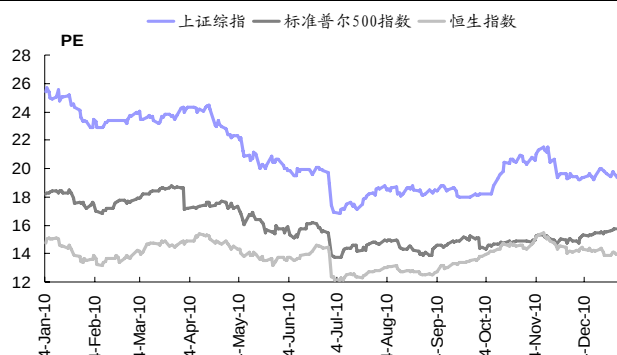
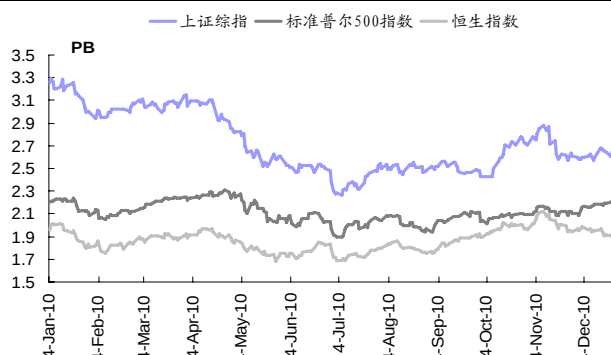


图 11: 上证综指 PB 国际比较



资料来源：彭博，渤海证券研究所

图 12: A 股主要板块 PE 历史对比

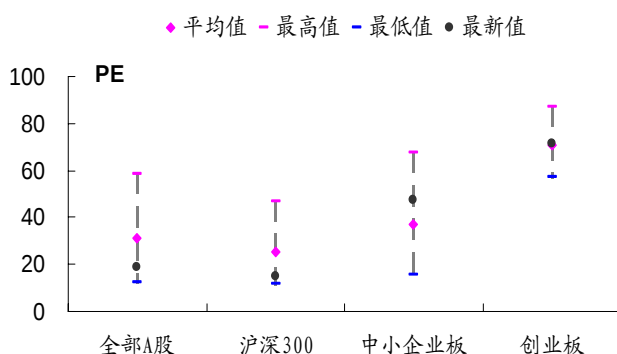
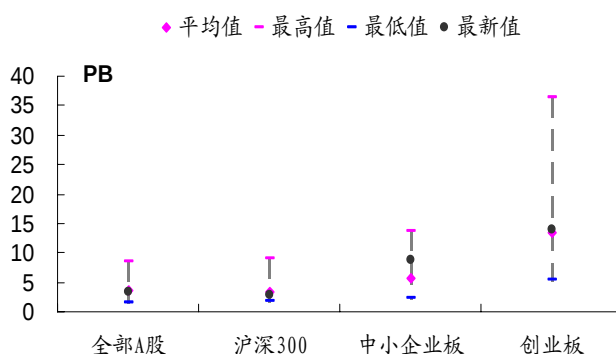


图 13: A 股主要板块 PB 历史对比



资料来源：Wind 资讯，渤海证券研究所

图 14: 申万行业 PE 历史对比

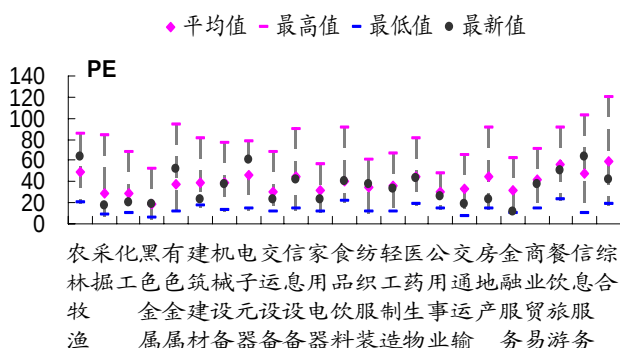
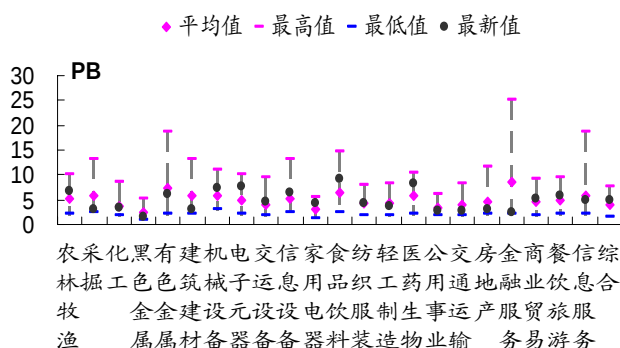


图 15: 申万行业 PB 历史对比



资料来源：Wind 资讯，渤海证券研究所

A 股投资策略周报 (2010.12.27)

图 16: 全部 A 股 PE 分布

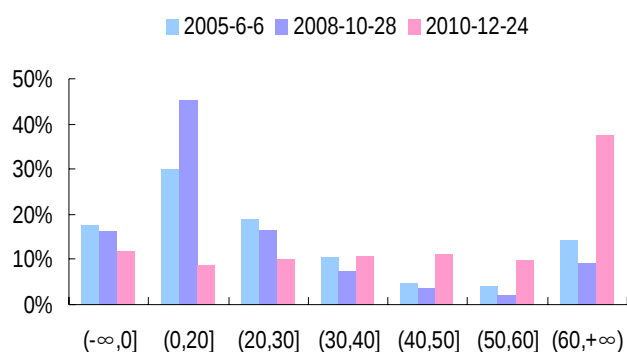
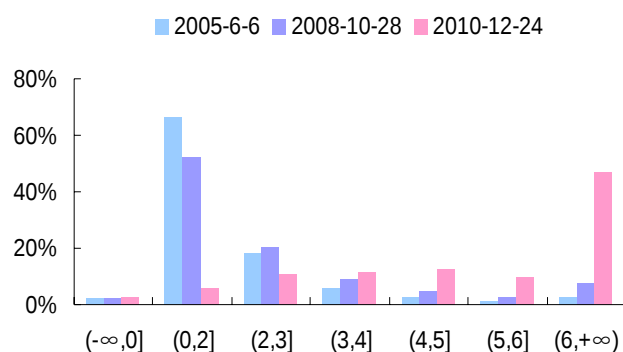


图 17: 全部 A 股 PB 分布



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

图 18: A 股主板 PE 分布

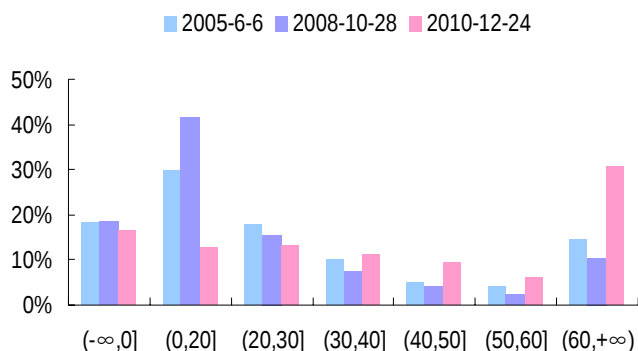
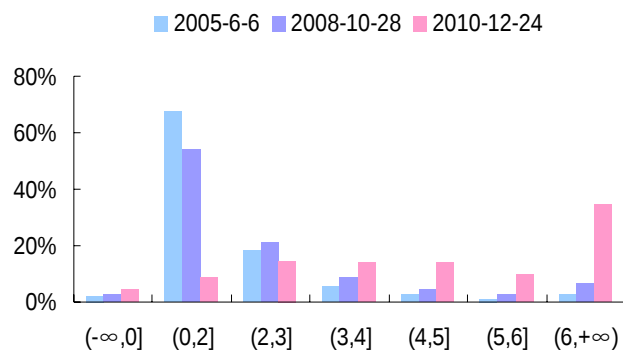


图 19: A 股主板 PB 分布



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

图 20: A 股股票开户情况

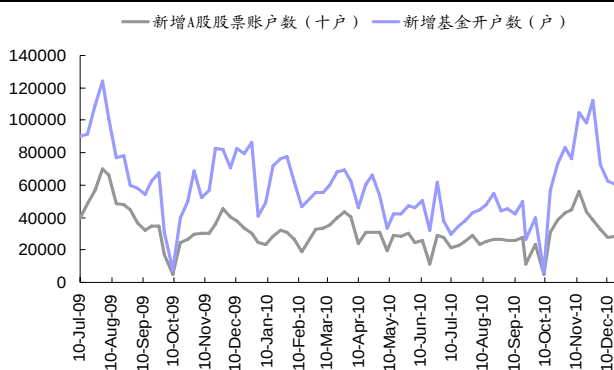
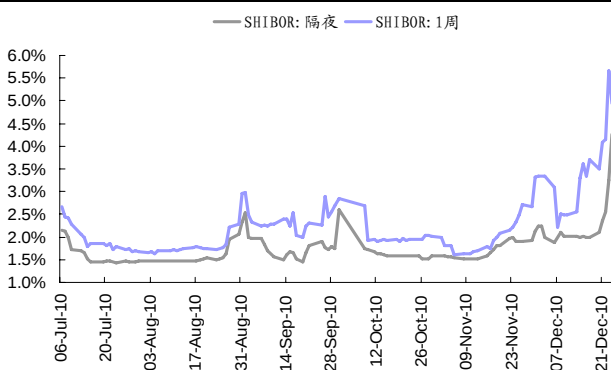


图 21: 市场利率走势



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

渤海证券股票投资评级说明

- 1、买 入：未来 12 个月内股价超越大盘 15%以上；
- 2、中 性：未来 12 个月内股价相对大盘波动在-15%~15%之间；
- 3、卖 出：未来 12 个月内股价落后大盘 15%以上。

渤海证券行业投资评级说明

- 1、买入：行业股票指数超越大盘；
- 2、中性：行业股票指数基本与大盘持平；
- 3、卖出：行业股票指数明显弱于大盘。

重要声明 1: 本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，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。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

重要声明 2: 本报告 PDF 版由郭靖唯一制作。

渤海证券研究所机构销售团队

黄锋 022-28451131
13512060965
loyalbright@yahoo.com.cn
huangfeng@bhq.com

谢晓冬 022-28451849
13820872805
actionfish@live.cn
xiexd@bhq.com

渤海证券研究所

天津

天津市河西区宾水西道 8 号

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区阜外大街 22 号 外经贸大厦 11 层

邮政编码: 100037

电话: (010) 68784253

传真: (010) 68784236

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn