

策略周报（0104-0107）

——市场将迎开门红，中小板将率先受益于流动性复苏

投资策略/策略周报

2011年01月03日 星期一

东海证券研究所策略小组

报告要点

□ 本周观点

当前 A 股市场量能出现持续下降显示目前市场信心仍然偏弱。虽然当前市场很多权重股估值较低，但是市场缺少做多的信心。

我们认为一月市场的确面临着几方面的负面因素：1、经济去库存开始。最新公布的 12 月 PMI 数据显示经济增长动力有所减弱，库存有所上升，我们认为即使去除 1 月节日因素，经济增速仍然面临回落压力。2、通胀及政策调控。从影响 11 月 CPI 最大的因素食品中粮食价格来看，全国粮油批发价格指数中粮食 12 月各周价格环比有所回落，但同比涨幅再创新高，因此，12 月 CPI 同比涨幅很有可能再次超出市场预期。由此产生对政策的预期。

但是，我们也应该看到在这些负面影响之外，市场的正面因素正在逐渐积累。1、通胀超预期与政策超预期。虽然 12 月 CPI 面临着超预期的可能，但是通胀超预期并不必然导致政策超预期。当前市场对未来政策已有所预期，正如我们在年度策略报告中指出，投资者面对政策总要经历“政策超预期-市场以调整方式调整预期-政策符合预期-政策对市场的影响下降”这一过程。因此，我们认为未来通胀超预期所带来的政策超预期的负面效果在下降，即 CPI 及其带来加息预期对市场的负面影响将下降，市场向下的压力正在减少。2、流动性复苏的正面影响。受全年信贷投放目标的限制，12 月信贷投放明显减少，而进入 1 月信贷投放将再度活跃，这一资金面因素对于市场量能的恢复是正面的。从当前两个指数量能情况来看，中小板量能接近历史底部，而上证指数量能离历史底部尚有距离，因此，中小板将明显受益于量能见底反弹。

综合正负两方面因素，我们认为当前市场向下压力正在减少，而流动性复苏将有利于市场信心，指数将迎来开门红，而中小板将率先受益于流动性复苏。

下周策略：关注受益于估值反弹和量能反弹的三类行业

从历年 1 月行业表现来看，信息设备、信息服务和农林牧渔行业无论在历史平均表现和历史最差表现上都好于其他行业，高送配对信息设备和信息服务，这些催化剂将推动估值的上升。我们认为由于前期调整，信息设备、信息服务和农林牧渔及农林牧渔及相关概念股，如种子、水利建设，目前市场风险较小，值得关注，这些行业中的个股流通盘相对较小，受益于量能反弹较快

联系人 王小丹

电话 021-50586660-8631

邮件 wangxd@longone.com.cn

本周观点

一周回顾：股市迎来关门红 中小板指数反弹迅速

上周市场在周一周二连续下跌后，出现反弹，最终在周五以大幅反弹结束了 2010 年的收官之战。由于周初下跌幅度较大，因此，一周来看，上证指数下跌 0.96%，沪深 300 下跌 1.10%，风格方面，中小盘反弹迅速，中小板指数一周上涨 0.96%，行业方面，有色、建筑建材、电子元器件、机械设备等反弹迅速，一周表现领先，而受政策负面影响的地产、交运设备反弹较弱，一周表现居后。

下周研判：指数将迎开门红，中小板将率先受益于流动性复苏

一直以来，我们策略小组在研究中坚持自上而下的基本面分析，在预测市场走势时则强调基本面分析和技术面分析的结合，通过对投资心理、资金流向的分析，我们多次准确把握了市场走势的转折。回顾 2010 年，我们在 2 月月报、半年度策略报告和四季度策略报告中准确预测到了市场的转折，及时为客户们提供了投资建议。一两次的正确预测或许可以归结为“掷硬币”效应，那么从 2007 年以来多次的准确预测，则说明我们方法的正确。

上周我们正式发布了我们的 2011 年投资策略——波动趋缓、分化持续的中国 A 股市场，提出了我们对未来中国 A 股市场和 2011 年市场运行的看法，我们认为 2011 年 A 股市场仍然将是中小板成长股与大盘权重股分化持续的一年，中小板指数仍将超越大盘指数，但是这一过程中基于风险意识与获利回吐要求的周期性的风格转换仍然存在，因此，我们建议投资者持续关注我们策略小组的月报、周报。就当前 A 股市场来看，上证综指在 11 月从 3000 多点下来以后在 2800-2900 徘徊了一个多月，量能也逐渐萎缩，而 12 月 28 日更是击穿年线，下探至 2721 点，虽然上周最后三个交易日，指数出现反弹，周五收于年线之上，但是量能没有出现明显的放大。另一方面，中小板指数虽然在 11 月后出现两轮反弹，但是均未能突破前期 7493 点高点，同时，量能出现持续下降，虽然上周反弹迅速，但也面临量能不能放大的问题。这表示目前市场信心仍然偏弱。虽然当前市场很多权重股估值较低，但是市场缺少做多的信心。

从当前影响市场信心的各因素来看，我们认为一月市场的确面临着几方面的负面因素：

1、经济去库存开始

最新公布的 12 月 PMI 数据显示经济增长动力有所减弱，库存有所上升，我们之前在月报中指出目前国内经济面临去库存过程，这个过程可能会持续到 1 季度。因此，我们认为即使去除 1 月节日因素，经济增速仍然面临回落压力。

2、通胀及政策调控

根据路透一致调查显示，中国基金经理未来三个月股票持仓建议配比降至 82.5%，主要是基于对未来通胀压力和货币政策紧缩力度超预期的担忧。我们认为当前通胀的确是投资者最主要的担忧，从影响 11 月 CPI 最大的因素食品中粮食价格来看，全国粮油批发价格指数中粮食 12 月各周价格环比有所回落，但同比涨幅再创新高，因此，12 月 CPI 同比涨幅很有可能再次超出市场预期。由此产生对政策的预期。

但是，我们也应该看到在这些负面影响之外，市场的正面因素正在逐渐积累。

1、通胀超预期与政策超预期

虽然12月CPI面临着超预期的可能，但是通胀超预期并不必然导致政策超预期。当前市场对未来政策已有所预期，正如我们在年度策略报告中指出，投资者面对政策总要经历“政策超预期-市场以调整方式调整预期-政策符合预期-政策对市场的影响下降”这一过程。因此，我们认为未来通胀超预期所带来的政策超预期的负面效果在下降，即CPI及其带来加息预期对市场的负面影响将下降，市场向下的压力正在减少。

2、流动性复苏的正面影响

受全年信贷投放目标的限制，12月信贷投放明显减少，而进入1月信贷投放将再度活跃，这一资金面因素对于市场量能的恢复是正面的。从当前两个指数量能情况来看，中小板量能接近历史底部，而上证指数量能离历史底部尚有距离，因此，中小板将明显受益于量能见底反弹。

综合正负两方面因素，我们认为当前市场向下压力正在减少，而流动性复苏将有利于市场信心，指数将迎来开门红，而中小板将率先受益于流动性复苏。

下周策略: 关注受益于估值反弹和量能反弹的三类行业

从历年1月行业表现来看，信息设备、信息服务和农林牧渔行业无论在历史平均表现和历史最差表现上都好于其他行业，这主要是这几个行业在一月存在较多的正面催化剂，如中央一号文件对农林牧渔行业，高送配对信息设备和信息服务业，这些催化剂将推动估值的上升。我们认为由于前期调整，信息设备、信息服务和农林牧渔及农林牧渔及相关概念股，如种子、水利建设，目前市场风险较小，值得关注，这些行业中的个股流通盘相对较小，受益于量能反弹较快。

一周市场回顾

一周指数表现

全球主要股指一周市场表现

指数名称	代码	收盘价	涨跌幅 (%)			
			1 周	1 月	3 月	年初至今
国内市场						
上证综合指数	000001.SH	3,129.497	-0.96%	-0.43%	5.74%	-14.31%
上证 A 股指数	000002.SH	3,278.450	-0.96%	-0.44%	5.69%	-14.46%
上证 180 指数	000010.SH	7,396.205	-1.36%	-0.23%	5.96%	-16.04%
沪深 300	000300.SH	3,520.798	-1.10%	-0.28%	6.56%	-12.51%
深证成份指数	399001.SZ	13,733.357	-0.78%	0.99%	8.63%	-9.06%
海外市场						
道琼斯工业平均指数	DJI.GI	11,444.080	0.03%	5.19%	7.32%	11.02%
标准普尔 500 指数	SPX.GI	1,225.850	0.07%	6.53%	10.20%	12.78%
纳斯达克综合指数	IXIC.GI	2,578.980	-0.48%	6.19%	12.00%	16.91%
法国巴黎 CAC40 指数	FCHI.GI	3,916.730	-2.45%	5.38%	2.41%	-3.34%
伦敦金融时报 100 指数	FTSE.GI	5,875.350	-1.81%	6.72%	6.33%	9.00%
东京日经 225 指数	N225.GI	9,625.990	-0.49%	2.94%	9.17%	-3.01%
印度孟买 Sensex 指数	SENSEX.GI	21,004.960	2.17%	5.05%	2.19%	17.43%
香港市场						
恒生指数	HSI.HI	24,876.820	0.88%	0.12%	3.03%	5.32%
恒生中国企业指数	HSCEI.HI	14,107.290	2.01%	-0.98%	2.31%	-0.79%
恒生香港中资企业指数	HSCCI.HI	4,411.530	0.57%	1.46%	-0.89%	2.72%

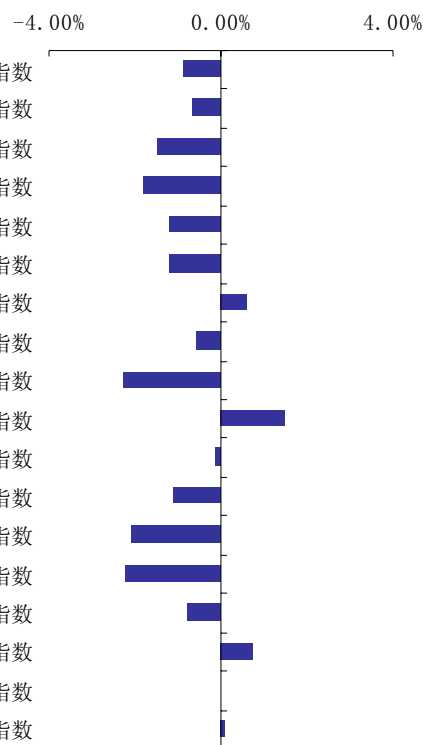
资料来源：BLOOMBERG，东海证券研究所

一周风格表现

国内风格板块一周市场表现

板块名称	涨跌(%)				
	5日	20日	60日	250日	
大盘指数	-0.89%	-0.85%	2.84%	-11.50%	大盘指数
中盘指数	-0.65%	-1.90%	3.95%	18.03%	中盘指数
小盘指数	-1.47%	-3.26%	3.76%	37.37%	小盘指数
高市盈率指数	-1.80%	-4.38%	-0.87%	3.45%	高市盈率指数
中市市盈率指数	-1.19%	-2.58%	1.26%	15.76%	中市市盈率指数
低市盈率指数	-1.22%	-0.98%	2.46%	-14.58%	低市盈率指数
高市净率指数	0.61%	-1.91%	3.81%	19.18%	高市净率指数
中市净率指数	-0.58%	-0.98%	5.94%	10.67%	中市净率指数
低市净率指数	-2.30%	-1.75%	-2.25%	-15.75%	低市净率指数
高价股指数	1.48%	-0.99%	6.61%	16.12%	高价股指数
中价股指数	-0.12%	-0.06%	4.17%	7.21%	中价股指数
低价股指数	-1.11%	-2.33%	0.23%	-13.55%	低价股指数
亏损股指数	-2.08%	-2.50%	1.96%	4.22%	亏损股指数
微利股指数	-2.25%	-6.45%	0.34%	1.50%	微利股指数
绩优股指数	-0.81%	-0.59%	3.87%	-9.89%	绩优股指数
配股指数	0.74%	-2.70%	-9.22%	-16.70%	配股指数
活跃指数	-0.01%	-3.35%	2.28%	-9.81%	活跃指数
新股指数	0.09%	-0.63%	11.21%	3.24%	新股指数

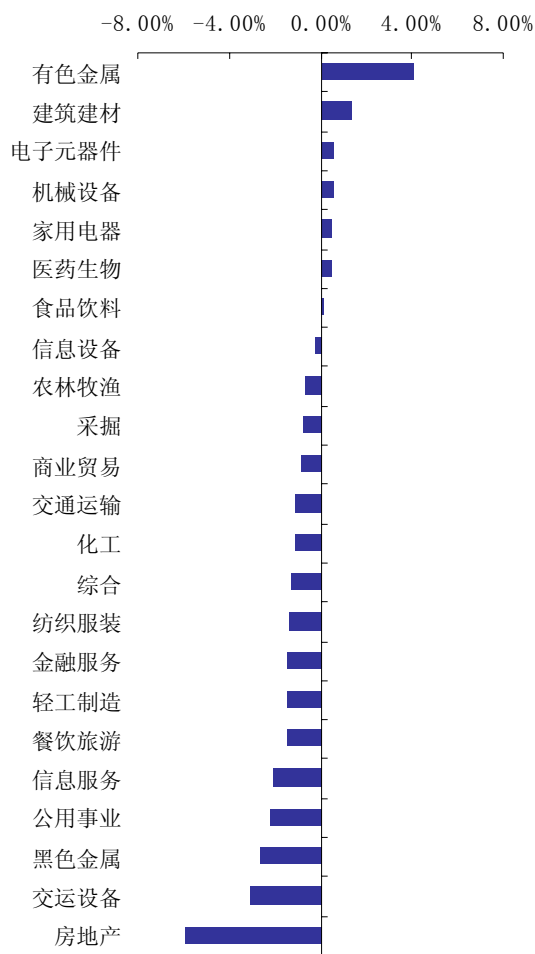
资料来源: WIND, 东海证券研究所



一周行业表现

国内分行业一周市场表现

板块名称	涨跌			
	5日	20日	60日	250日
有色金属	4.0%	6.2%	12.6%	26.7%
建筑建材	1.4%	3.8%	12.8%	13.1%
电子元器件	0.6%	0.4%	13.6%	51.6%
机械设备	0.6%	-0.3%	16.2%	32.4%
家用电器	0.5%	1.5%	8.2%	8.5%
医药生物	0.5%	-4.0%	2.6%	37.0%
食品饮料	0.1%	-5.9%	2.9%	26.5%
信息设备	-0.3%	-2.5%	7.9%	21.0%
农林牧渔	-0.7%	-2.0%	3.0%	27.9%
采掘	-0.8%	2.0%	13.2%	-2.3%
商业贸易	-0.9%	-3.0%	-6.8%	11.8%
交通运输	-1.1%	-1.7%	-1.2%	-7.9%
化工	-1.1%	-2.2%	0.0%	-16.9%
综合	-1.3%	-3.8%	3.7%	20.2%
纺织服装	-1.4%	-3.8%	0.7%	13.2%
金融服务	-1.5%	-3.2%	-0.7%	-18.9%
轻工制造	-1.5%	-5.3%	-0.8%	6.7%
餐饮旅游	-1.5%	-3.7%	-3.4%	16.5%
信息服务	-2.1%	-0.6%	4.0%	6.5%
公用事业	-2.2%	-4.2%	-0.3%	-9.7%
黑色金属	-2.6%	0.8%	-0.9%	-23.0%
交运设备	-3.1%	-5.1%	-1.5%	2.4%
房地产	-5.9%	-1.8%	-1.0%	-22.6%

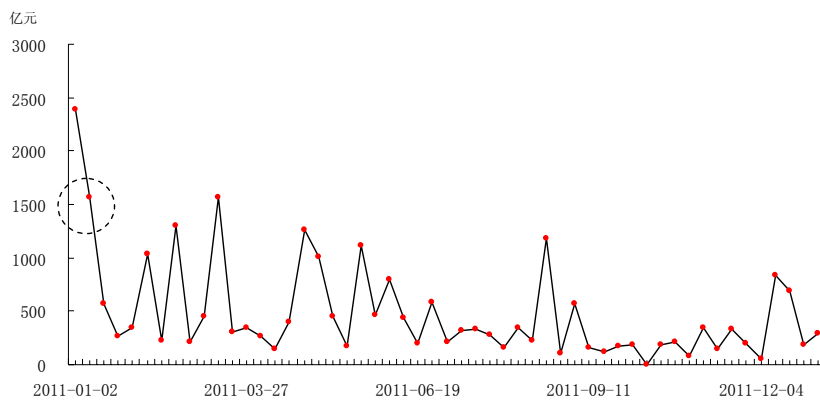


资料来源: WIND, 东海证券研究所

市场资金情况

每周新增股改限售股可流通市值

本周股改限售可流通的市值为 1564.79396 亿元。较上周减少



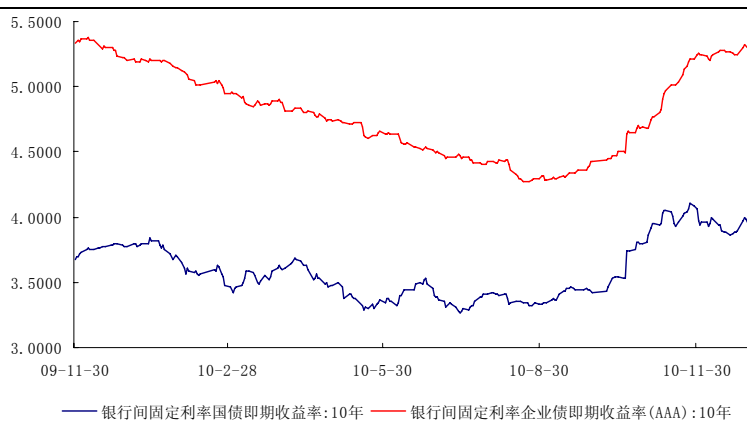
资料来源: WIND, 东海证券研究所

近期新股发行情况

代码	名称	上市板	发行数量 (万股)	募集资金 (亿元)	网上发行日期	网下发行起 始日期	PE (发行后)	PE (发行后)
002538.SZ	司尔特	中小企业板	3,800	6.442425	2011-01-06	2011-01-06		
002540.SZ	亚太科技	中小企业板	4,000	5.203	2011-01-06	2011-01-06		
601700.SH	风范股份	主板	5,490	3.72192	2011-01-06	2011-01-05		
002541.SZ	鸿路钢构	中小企业板	3,400	3.9798	2011-01-06	2011-01-06		
002539.SZ	新都化工	中小企业板	4,200	6.1025	2011-01-06	2011-01-06		
300160.SZ	秀强股份	创业板	2,340	1.643662	2011-01-04	2011-01-04	87.5	64.81
300162.SZ	雷曼光电	创业板	1,680	1.4314	2011-01-04	2011-01-04	131.49	98.45
300161.SZ	华中数控	创业板	2,700	1.6443	2011-01-04	2011-01-04	89.66	66.67
601558.SH	华锐风电	主板	10,510	34.465	2011-01-05	2011-01-04		
300164.SZ	通源石油	创业板	1,700	2.98	2011-01-04	2011-01-04	73	53.79
300163.SZ	先锋新材	创业板	2,000	1.8644	2011-01-04	2011-01-04	123.81	92.86

资料来源: WIND, 东海证券研究所

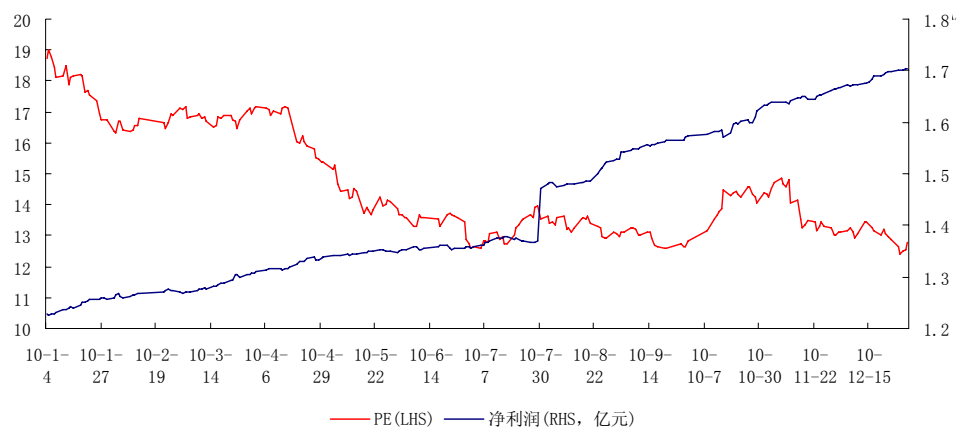
银行间市场 10 年期债券收益率



资料来源: WIND, 东海证券研究所

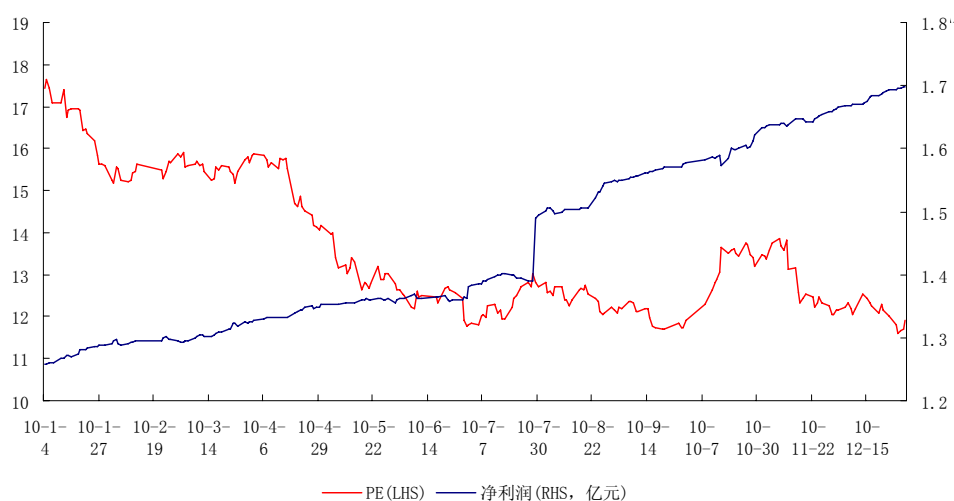
市场盈利预期

上周上证 A 股滚动 PE 与盈利预期



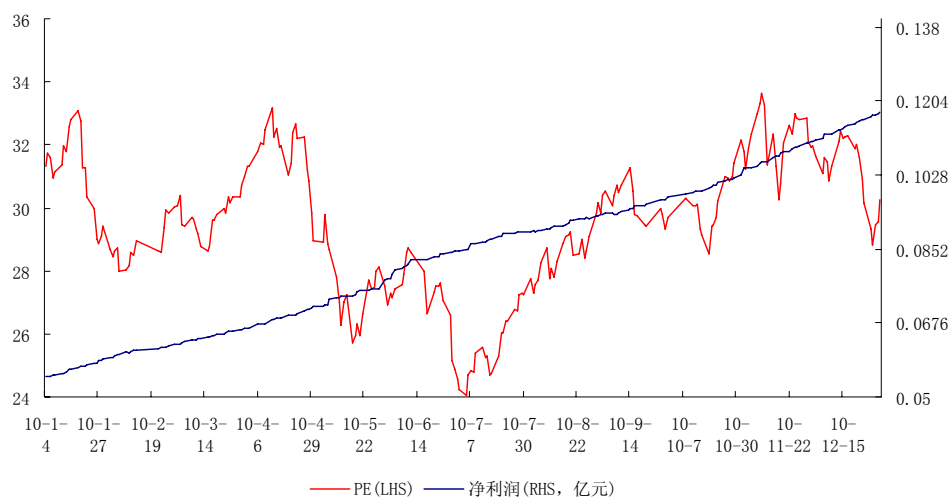
资料来源：朝阳永续，东海证券研究所

上周沪深 300 指数滚动 PE 与盈利预期



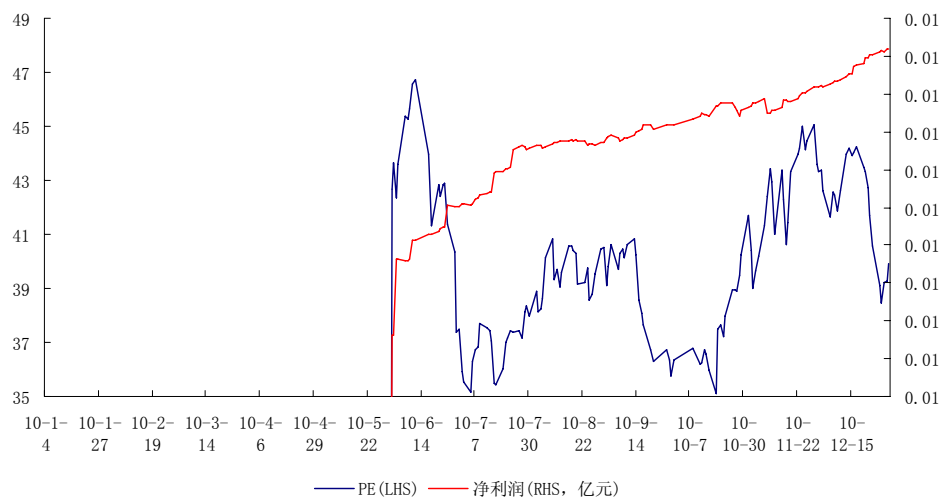
资料来源：朝阳永续，东海证券研究所

上周中小板指数滚动 PE 与盈利预期



资料来源：朝阳永续，东海证券研究所

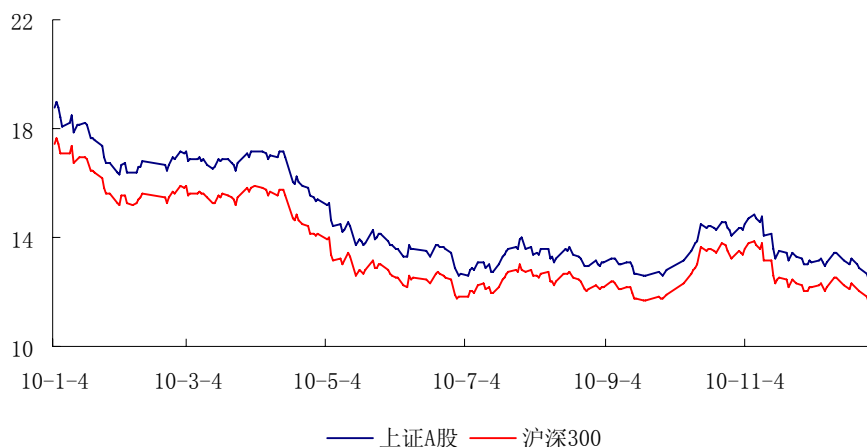
上周创业板指数滚动 PE 与盈利预期



资料来源：朝阳永续，东海证券研究所

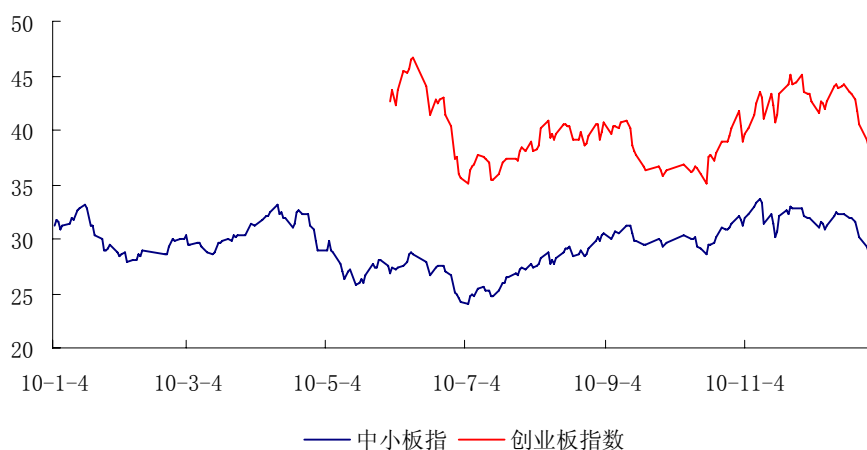
市场估值情况

主要指数估值水平变化 1



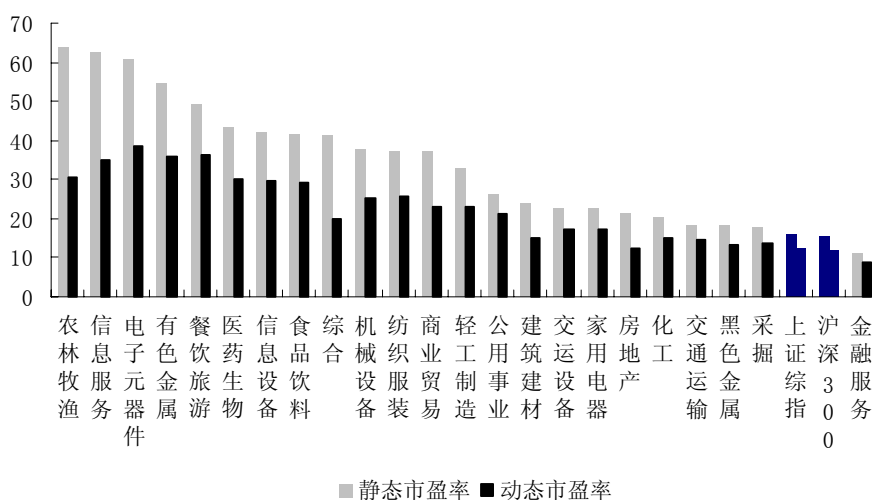
资料来源：朝阳永续，东海证券研究所

主要指数估值水平变化 2



资料来源：朝阳永续，东海证券研究所

各行业市盈率排序



资料来源：WIND，东海证券研究所

申万各行业估值水平

	总市值 (亿元)	流通 A 股市值 (亿元)	市盈率		市净率 (MRQ)
			TTM	11E	
农林牧渔	3597.16	2718.17	63.68	30.78	5.63
采掘	35431.55	27976.38	17.77	13.95	2.66
化工	20710.74	13796.15	20.29	15.16	2.94
黑色金属	6256.02	3818.04	18.31	13.37	1.45
有色金属	13686.65	8589.04	54.38	36.01	5.69
建筑建材	12791.21	7850.53	24.02	15.12	2.79
机械设备	20996.58	11861.79	37.6	25.36	5.05
电子元器件	6584.51	3868.62	60.65	38.47	5.4
交运设备	12090.99	7467.93	22.77	17.11	3.76
信息设备	5408.8	3380.86	42.3	29.89	4.97
家用电器	3412.99	2390.25	22.7	17.14	3.73
食品饮料	9828	7279.21	41.51	29.4	8.22
纺织服装	3597.71	1997.44	37.42	25.91	3.68
轻工制造	2906.93	1779.01	32.7	22.83	3.29
医药生物	13358.67	8800.27	43.38	29.97	6.4
公用事业	9001.21	5286.07	26.06	21.15	2.55
交通运输	13304.48	8581.66	18.37	14.74	2.51
房地产	10495.8	7661.2	21.18	12.23	2.68
金融服务	81207.83	43300.54	11.05	9.01	1.98
商业贸易	7161.74	5305.84	37.35	23.05	4.52
餐饮旅游	1391.58	832.65	49.38	36.16	5.06
信息服务	8009.65	4996.58	62.42	34.85	4.25
综合	1761.39	1445.87	41.18	19.83	4.2
上证综合指数	216432.46	141171.9	16.02	12.52	2.48
沪深 300	206980.34	133124.07	15.31	12.14	2.46

资料来源：WIND，东海证券研究所

附注:

分析师简介:

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料,但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司,或任何其附属或联营公司的立场,且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议,本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士,但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务,本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券研究所

地址:上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122