

PMI 回落难掩经济活跃、股指反复中寻找结构机会

A 股周策略报告

2011 年 1 月 3 日

主要观点:

- **宏观经济背景：12 月 PMI 指数较上月回落 1.3%**
 - PMI 指数在经过连续四个月回升后出现小幅回落，其核心原因仍是新订单的回落以及购进价格指数的下降，目前新订单仍处于高位，企业经营状况依然活跃，而受到全球大宗商品价格高企的现实，未来购进价格指数也难以出现持续性回落。因此说，PMI 指数的下跌并不意味着未来我国经济的下行趋势，而输入性通胀压力依然较大。
- **短期市场运行分析：股指仍有反复、不乏结构性机会**
 - 从股指的实际运行逻辑看，一方面，以大盘权重股为代表的上证综指整体上估值相对合理，下跌空间有限，另一方面，中小板与创业板在有限资金推动下涨幅较大、估值水平较高，二者之间的估值差也出现持续扩大，在紧缩性货币政策作用下，资金更倾向于选择风险较小、估值安全边际较高的权重股作为防御，导致了中小板与创业板的深幅下挫，但是在估值修复的过程中并不会出现一步到位的走势，阶段性的反复仍属合理。因此，在股指下跌空间有限的背景下，市场风格的短期变动不可避免，在难有趋势性上涨机会时，市场更多的表现为结构性投资机会。
- **短期市场操作策略：逐步吸纳、持股为主**
 - 目前，制约市场运行的流动性收紧因素并未完全消除，市场仍需要一定时间继续化解政策面影响，因此，股指仍存在反复的可能。但同时，业绩面以及政策面上对市场仍存在一定积极因素。此外，由于作为市场运行基石的权重股估值合理，投资价值显现，并进一步制约了股指的下跌空间，因此，逢低逐步吸纳仍是较好策略。
 - 本周我们将关注农业中养殖子行业以及电子元器件行业中的显示器件子行业。

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

周
策
略
报
告

1、一周市场概述：股指探底回升

上周股指探底回升，受上周末央行加息消息影响，股指周一早盘快速上涨，在政策隐私影响消除后，快速回落，在连续两天快速下跌之后，后半周企稳回升，上周上证综指在周一上冲至上周最高点 2876.81 点，周三下探至低点 2721.48 点，周跌幅为 0.96%。而中小板以及创业板波动幅度较大，并在后半周出现了快速反弹，中小板指涨 0.96%、创业板指跌 0.60%。受国际大宗商品价格上涨以及美元短期下跌影响，有色金属板块涨幅较大，建筑建材、电气元器件等板块也出现小幅上涨。

图 1、各版块连续两周涨跌幅

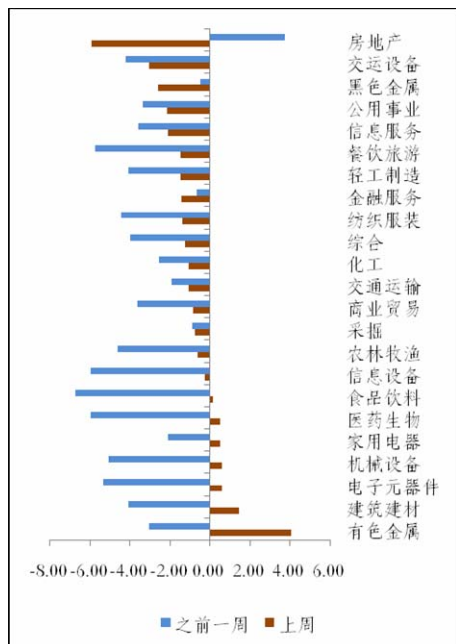
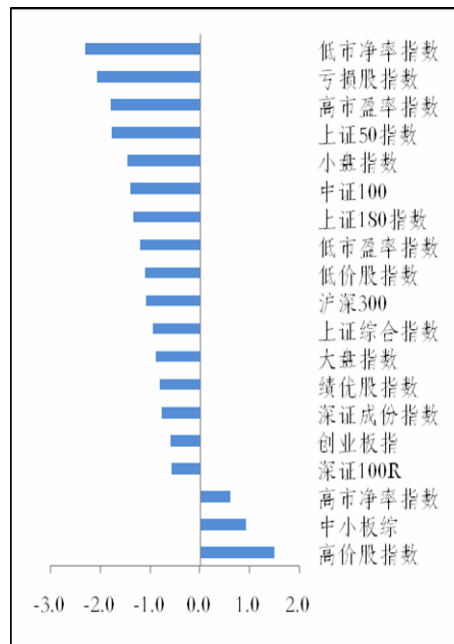


图 2、市场风格指数一周表现



数据来源：Wind，东北证券

数据来源：Wind，东北证券

2、宏观经济背景：12 月 PMI 指数较上月回落 1.3%

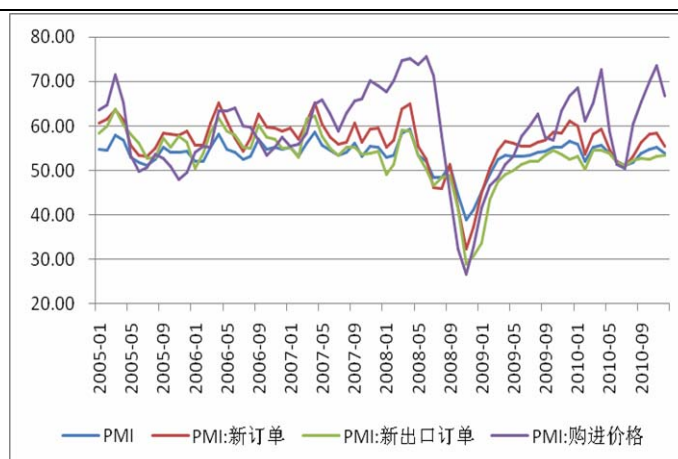
2010 年 12 月，中国制造业采购经理指数(PMI)为 53.9%，比上月回落 1.3 个百分点。

从各分项指数来看，均呈现下降态势。同上月相比，新出口订单指数、积压订单指数、产成品库存指数、原材料库存指数、供应商配送时间指数上升，但升幅较小，且多在 1 个百分点以内；其余各指数均有所下降。

其中新订单指数为 55.4%，比上月回落 2.9 个百分点；购进价格指数为 66.7%，比上月回落 6.8 个百分点。从分产品类型来看，原材料与能源、中间品、生活消费品和生产用制成品类企业普遍较高，均高于 60%，尤其以原材料与能源类企业为最高，达到 70%以上。购进价格指数虽有所回落，但该指标仍然处于高位，输入性通胀压力依然较大。

PMI 指数在经过连续四个月回升后出现小幅回落，其核心原因仍是新订单的回落以及购进价格指数的下降，目前新订单仍处于高位，企业经营状况依然活跃，而受到全球大宗商品价格高企的现实，未来购进价格指数也难以出现持续性回落。因此说，PMI 指数的下跌并不意味着未来我国经济的下行趋势。

图 3、市场风格指数一周表现



数据来源：Wind，东北证券

3、短期市场运行分析：股指仍有反复、不乏结构性机会

上周股指在货币紧缩预期（加息）再次兑现后，周一早盘出现高开高走态势，但是在短暂上涨后并未带动市场足够人气，随后出现震荡下挫。股指走势已经充分表现出投资者对于未来货币紧缩政策的担忧，而且及时央行在连续两次加息后，并未改变负利率的现实，在控制通胀的紧迫形势下，我国已经进入到加息周期内。因此说，货币紧缩目前仍是初始阶段，未来政策走向以及政策力度仍存在诸多不确定性，这将成为长期牵制股指走势的重要因素。而这一因素的核心仍是物价的走势，物价决定了货币政策紧缩的节奏和力度，并影响着投资者参与热情。目前，国内物价在经过多项政策共同作用后出现了企稳迹象，但从农产品价格走势以及猪肉价格情况看，仍处于高位震荡，因此，物价在短期内难以出现快速下跌。物价之所以保持高位，一方面受到供给因素影响，另一方面则是劳动力成本上升的作用结果，从某种程度上看，我国物价的走势更可能是长期处于高位，通过时间换取空间的方式，平滑物价上涨的压力，这也决定了货币政策在短期内难以再见到以往的宽松状态。

从股指的实际运行逻辑看，一方面，以大盘权重股为代表的上证综指整体上估值相对合理，下跌空间有限，另一方面，中小板与创业板在有限资金推动下涨幅较大、估值水平较高，二者之间的估值差也出现持续扩大，在紧缩性货币政策作用下，资金更倾向于选择风险较小、估值安全边际较高的权重股作为防御，导致了中小板与创业板的深幅下挫，但是在估值修复的过程中并不会出现一步到位的走势，阶段性的反复仍属合理。因此，在股指下跌空间有限的背景下，市场风格的短期变动不可避免，在难有趋势性上涨机会时，市场更多的表现为结构性投资机会。

4、短期市场操作策略：逐步吸纳、持股为主

股指在经过快速下跌后，短期出现反弹，但制约市场运行的流动性收紧因素并未完全消除，市场仍需要一定时间继续化解政策面影响，因此，股指仍存在反复的可能。同时，我们也注意到市场的一些积极因素，在进入新的一个会计年度后，年前的信贷紧缩或有所缓解，并且上市公司也逐步进入年报披露期，年报预增等消息面的积极因素仍然存在，此外，11年也是我国“十二五”规划开局之年，短期同样面临两大机遇，一是，各行业“十二五”规划将陆续出台、尤其是战略性新兴产业扶持政策的陆续公布和实施，同时，在开局之年固定资产投资增速也不会出现显著下滑。因此说，业绩面以及政策面上对市场仍存在一定积

极因素。此外，由于作为市场运行基石的权重股估值合理，投资价值显现，并进一步制约了股指的下跌空间，因此，逢低逐步吸纳、中长期以持股为主仍是较好策略。本周我们将关注农业中养殖子行业以及电子元器件行业中的显示器件子行业。

推荐行业介绍

养殖业：在水产养殖中，将显著受益于消费升级带动，目前在海参的消费中已经得到良好体现，海参具有增强人体免疫力、预防心血管疾病、抗癌等保健功能，是“海八珍”之首，近年来随着人们对海参与养价值认识的加深和收入水平的提高，海参消费也将呈现快速增长。

在供给端，虽然我国海岸线很长，但由于刺参的生长环境在水温、水质、水深等方面要求很高，所以适合养殖刺参的海域非常有限，仅胶东半岛和辽东半岛附近的海域。从 2009 年海参的养殖面积和产量来看，辽宁和山东的合计占比都超过 98%。2009 年，我国海参养殖面积达 15.5 万公顷，是 2004 年的 2.6 倍。随着海参播种面积增长，海参产量也较快增长。2009 年，我国海参产量达 10.2 万吨，是 2004 年的 2 倍。在消费端，自 2003 年以来，海参消费开始快速增长，近五年，我国海参产值的复合增长率在 30%以上，产值达 200 亿元，占整个海水养殖产值的 15%。海参在山东、辽宁，已经完全进入个人消费市场，许多家庭在冬季进补时都会购买海参。现在，长三角、甚至珠三角的很多城市都在迅速成为海参消费的新兴市场，而且海参企业的销售专卖店在全国也已经铺开。因此，随着居民收入的提高，水产养殖行业具有稳定而广阔的成长空间。

在家禽养殖行业中，目前我国生猪供给存在着较为明显周期性波动，生猪价格波动周期通常为 4 年左右，从能繁母猪的存栏看，从今年 2 月以来，能繁母猪存栏量一直下滑。2010 年 8 月，能繁母猪存栏量 4580 万头，已接近 4100 万头的警戒线。2010 年 9 月、10 月略有回升，11 月又略有回落，处在 4700 万头之下。由于能繁母猪存栏决定 11 个月后生猪的出栏量，所以可以进一步判断，生猪价格已进入新一轮上涨周期。明年生猪养殖和饲料景气复苏。而目前鸡肉价格回升较快，鸡肉零售价格上升到 8 元/500 克，相对于 2010 年低点已经上升 10%以上，完全抵消了饲料价格上升的负面影响，养鸡企业盈利回升，中长期也具有较好投资机会。

显示器件：随着技术的发展，人们对硬件的用户体验要求越来越高，而人机交互技术也得到越来越多的重视，触摸屏作为最新的一种电脑输入设备，是目前最简单、最方便、最自然的一种人机交互方式。

触摸屏是个可接收触头等输入讯号的感应式液晶显示装置，它可用以取代机械式的按钮面板，并借由液晶显示画面制造出生动的影音效果，具有易于使用、坚固耐用、反应速度快、节省空间等优点。目前较为主流的触摸屏技术有两种：电阻式和电容式。电阻式触摸屏基本原理为通过触摸时触摸屏电阻的变化进行工作；电容式触摸屏则是利用人体的电流感应进行工作。

由于二者工作原理之间的差别，电阻式触摸屏不是非常耐久，而且透明性较差，非常依赖触控笔，使用不方便；而电容式触摸屏更加灵敏，不依赖触控笔，并且不会有屏幕漂移定位不准的问题，显示亮度高，效果好，特别是容易实现多点触控，这也满足了现在高性能触摸屏的使用要求。电容式触摸屏主要应用领域包括智能手机、平板电脑等领域。

据研究机构 Gartner 分析，未来几年智能手机、平板电脑和 3D 电视等产品销量年均增长率都将超过 50%，我们认为电容式触摸屏将是以上产业快速发展最直接的受益者，未来几年将随以上产业一起成长，年均增长率也将超过 50%。

2009 年全球智能手机销量为 1.72 亿部，市场占有率约为 14%，据 Gartner 分析，2012 年全球智能手机销量将达到约 5 亿部，市场占有率将达到约 32%，未来几年年均增长率超过 40%。与此同时，触摸屏智能手机占智能手机比重也将越来越大。2009 年全球触摸屏智能手机销量约为 8100 万部，占智能手机比重为 47%，据 Gartner 预计 2012 年触摸屏智能手机销量将达到约 4 亿部，占智能手机比重约为 82%。据 Gartner 预计，未来几年全球中大尺寸电容式触摸屏出货量年均增长率将达到 71%。

2011 年中小尺寸电容式触摸屏供给只能满足约 55%需求，将仍然处于严重供不应求状态，主要由于下游触摸屏智能手机爆发性增长和电容式触摸屏 sensor 供应商重点扩产大尺寸电容式触摸屏，导致中小尺寸电容式触摸屏供给增长不足。在 2011 年底全球大尺寸触摸屏供求关系将基本达到平衡。

表 1：本周重点关注个股

代码	名称	收盘价 (2010.12.31)	市值(亿元)	市净率	市盈率 TTM	市盈率 2010	市盈率 2011
002299.sz	圣农发展	34.56	141.70	8.90	67.34	54.49	34.89
002311.sz	海大集团	32.98	96.04	4.09	45.42	42.82	31.41
002086.sz	东方海洋	19.77	48.21	3.99	68.63	56.89	36.55
002069.sz	獐子岛	46.82	211.81	12.48	52.15	49.91	36.58
002106.sz	莱宝高科	65.66	281.59	15.13	83.26	70.69	45.80
300088.sz	长信科技	57.39	72.02	5.72	63.54	61.85	40.94
002321.sz	华英农业	26.35	38.73	4.04	97.13	65.25	40.42

数据来源：Wind，东北证券；动态估值为 WIND 一致预期。

5、技术解盘：做空动能释放、反弹仍需成交量配合

上周上证综指在跌破半年线并在半年线下运行两个交易日后，周五股指反弹突破并站在半年线之上。从均线系统看，上方仍然受到多条均线压制，在上周五股指突破半年线的压制过程中，成交量并未出现显著放大，股指的连续反弹仍缺乏成交量配合，但是，从股指短期反弹态势看，仍属于缩量反弹，表明做空动能在经过持续释放后，已经有所减弱。而由于 2800-2900 点之间是前期整理平台，筹码相对集中，因此，股指要试图突破上方多条均线压制以及筹码集中区域仍需要成交量的配合和足够的换手作为支撑。短期，仍需要关注上涨过程中成交量的变化。

此外，从趋势线角度看，目前股指仍处于上涨趋势线之下，因此在重新回归上涨趋势之上仍要克服较多阻力，其中，此次上涨趋势线所处的 2850 点将成为另一重要点位。关注其对股指反弹的压制力度大小，如若这一点位缺乏成交量未能有效突破站稳，此时控制仓位也是一种策略，防治股指冲高回落。

从上周的市场热点看，主要集中在有色金属板块以及水泥概念股，这主要受到国际大宗商品价格上涨尤其是铜价创历史新高以及美元指数回落影响。短期，美元指数在经过一轮反弹后也存在一定下跌空间，因此，有利于国内有色金属板块的持续性反弹。而水泥股近期作为市场持续热点，仍有望继续保持活跃，由于目前水泥行业基本面向好，供需平衡甚至部分地区出现供不应求局面，导致冬季期间部分水泥企业仍处于百分百负荷生产，企业盈利能力显著提高，行业基本面向好具有持续性。因此市场热点仍有望保持，这将继续带动其他行业持续走强，也有利于股指上行。

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。