

投资策略

日信证券策略小组

联系电话: 021-68762813

xuhj@rxzq.com.cn

【本周策略】 回归箱体，上下两难

2010 年最后一个交易周，市场先抑后扬，跌破半年线后指数连收三根阳线，尤其最后一个交易日的中阳向上使得短期市场情绪快速好转。

从预期上看，2011 年第一个月市场基本面环境会有明显好转。在政策层面，我们预期 1 月份市场环境会相对缓和。去年 12 月连续提高准备金率、加息政策的效果需要观察，而从 11 月份开始的行政性手段调控物价，也会促使 12 月份 CPI 指数出现环比走低格局。尤其在地方两会和三月份全国两会召开期间，整体上政策面出台新的政策手段会相对谨慎，因此政策面压力有望取得阶段性缓解。

压制年末市场最重要的资金问题也将在元旦后得到明显舒缓。去年 12 月以来，随着年末年末考核时点的临近，2010 年提高准备金率等政策手段对银行流动性的压力开始明显增大，银行间同业市场各期限拆借利率均创下 07 年末以来的新高，市场资金面异常紧张。进入 1 月之后，市场资金压力有望得到缓解，货币市场利率明显回落可以期待。同时，从影响资金面预期的信贷角度来看，新年伊始银行信贷投放有望重新回归正常活跃水平，使得市场资金面压力得到缓解。人民币兑美元汇率连续走高，也对市场资金面供应产生良性预期。

从经济面考量，2010 年下半年为了完成减排目标而采取的临时限产措施，有望在 1 月份消除，这也意味着，工业生产将陆续恢复，工业数据以及反映经济运行的实体数据将明显显现环比回升状态。而信贷资金投放活跃经济的作用，也意味着进入新年后，经济环境也将得到改善。总体来看，市场外围环境有明显改善预期。

不过，我们认为压制当前市场的因素也并没有完全消除。这种压力主要来自以下几个方面：

一是资金面紧张局面能否有效彻底缓解。年末因素被普遍用来解释 2010 年的资金紧张局面，也成为市场认可度较高的导致下跌的主要原因。但应该注意的是，紧张的资金面可能不仅仅源于年末结账和准备金率政策调整的影响，过去一年里连续上调准备金率已经切实收回了万亿元以上的市场流动性，而目前我们还看不到流动性重新释放的信号。趋势上，需要观察年末因素消除后，银行间市场资金利率的变化以确认流动性供应的趋势。如果资金紧张局面得不到缓解，不排除市场继续向下寻求支撑的可能性。

二是通胀与增长的矛盾如何化解。从最新经济数据来看，通胀与增长的矛盾仍在累积，汇丰 PMI 显示中国经济增速有效放缓迹象（剔除季节因素），但同时上游原材料带来的通胀压力仍然没有显著消退，两者之间的矛盾不解决，市场不存在明显向上的支撑。理论上，2011 年一季度会有增长与通胀矛盾市场缓和的时间窗口，市场或许存在阶段性反弹机会，但通胀预期目前并没有明显缓解。

而市场自身角度来看，市场在 12 月跌破 2800 点-2950 点平台后，再次使指数在该平台形成较大规模套牢盘。如果没有强有力的基本面制成和领涨板块涌现，指数突破这个平台都有一定困难。

综合判断，目前市场处于涨跌两难的震荡过程之中，市场整体风险相对有限，年末因素消除后资金面紧张格局改变，还会为市场带来阶段性冲高得机会。不过，目前我们认为指数向上的空间也相对有限，在成交量状态下，我们判断市场行情仍将呈现明显结构化特征。

操作角度，1 月份经济面改善，有望对投资线索下的房地产、煤炭、水泥等周期类股票形成刺激，建议投资者在市场向上过程中给与关注。但需要注意，其上涨并非趋势性信号，应本着逐步退出策略应对。

中长期来看，政策受益和通胀线索仍是我们关注的核心线索。高端制造业代表的经济转型和产业升级，已经取得了较高的市场认可度，可继续追踪代表制造业技术升级的节能减排、精细化工、特高压输电、数控机床、核能设备等热点板块。此外，食品饮料、医药等稳健增长行业以及受益政策扶持的智能电网、物联网、核能、海洋工程等战略新兴产业个股，也具备持续表现机会。在中小盘股票出现大幅调整后，我们推荐投资者继续关注具有送转能力的高成长类个股。

外围环境压力明显缓解

从预期上看，2011 年第一个月市场基本面环境会有明显好转。

首先，政策调控压力将明显减小。由于物价指数快速上行，去年第 4 季度货币政策连续出手调控，在 12 月末央行又连续提高准备金率、存贷款基准利率等。由于经济面的不确定性仍然存在，政策面连续动作之后的效果需要观察，因此央行短期继续出台调控政策的可能性比较小。而从 11 月份开始，行政性手段介入物价调控，12 月份 CPI 指数环比走低基本可以预期。在时间点上来看，在地方两会和三月份全国两会召开期间，整体上政策面出台新的政策手段会相对谨慎，政策面压力有望出现阶段性缓解。

压制年末市场最重要的资金问题也将在元旦后得到明显舒缓。去年 12 月以来，随着年末年末考核时点的临近，2010 年提高准备金率等政策手段对银行流动性的压力开始明显增大，银行间同业市场各期限拆借利率均创下 07 年末以来的新高，市场资金面异常紧张。进入 1 月之后，时点考核结束，货币市场利率明显回落可以期待。同时，从信贷角度来看，新年伊始银行信贷投放有望重新回归正常活跃水平，使得市场资金面压力得到缓解。人民币兑美元汇率连续走高，也对市场资金面供应产生良性预期。

从经济面考量，2010 年下半年为了完成减排目标而采取的临时限产措施，有望在 1 月份消除，这也意味着，工业生产将陆续恢复，工业数据以及反映经济运行的实体数据将呈现环比回升状态。信贷资金投放活跃经济的作用，也意味着进入新年后，经济环境有望得到改善。

总体来看，市场外围环境在进入 2011 年之后有明显改善预期。

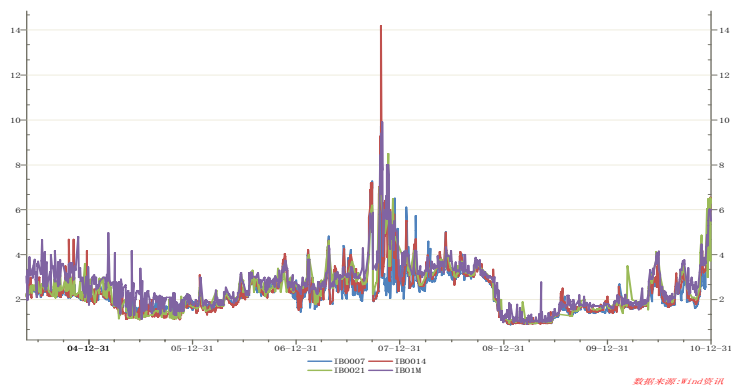
市场内部压力没有完全释放

虽然外围环境将在近期明显好转，不过压制当前市场的因素也并没有完全消除。以下几个方面的问题值得投资者持续关注：

首先是资金面紧张局面能否有效彻底缓解。年末因素被普遍用来解释 2010 年的资金紧张局面，也成为市场认可度较高的导致下跌的主要原因。但应该注意的是，紧张的资金面可能并不仅仅源于年末结账和准备金率政策调整的影响，过去一年里连续上调准备金率已经切实收回了万亿元以上的市场流动性，而目前我们还看不到流动性重新释放的信号以及增量流动性涌出的来源。进入 2011 年后，银行间市场资金紧张的局面有望

得到缓解，但我们需要观察年末因素消除后，银行间市场资金利率能否下降至正常水平，以确认流动性供应的趋势。如果资金紧张局面得不到缓解，不排除市场弱势震荡，甚至向下寻求支撑的可能性。

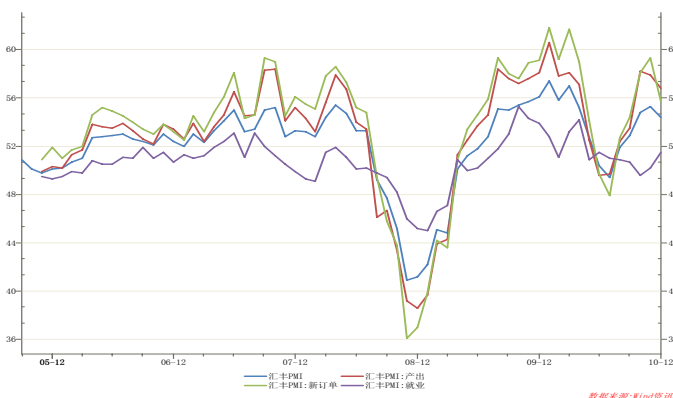
银行间各期限同业拆借利率走势



其次是通胀与增长的矛盾如何化解。从最新经济数据来看，通胀与增长的矛盾仍在累积，汇丰 PMI 显示中国经济增速有放缓迹象（剔除季节因素），但同时上游原材料带来的通胀压力仍然没有显著消退，两者之间的矛盾不解决，市场不存在明显向上的支撑。汇丰银行去年 12 月 30 日提前公布了 12 月中国制造业采购经理人指数（PMI）。12 月，该指数从 11 月的 55.3 下降至 54.4，为 3 个月以来最低。新订单指数出现较大下滑，对整体指标形成拖累，而新出口业务增速更远低于新订单增速。此外，调查还显示，调查期间原材料价格上涨导致持续通胀压力，因此厂商继续通过提高产出价格的方式把上涨的成本转移给客户。12 月 PMI 增速放缓显示经济增长活力有所下降，但目前政策着力点仍是应对通货膨胀而非保增长，政策调控的主要方向仍时依赖数量型紧缩措施来抑制通胀并削弱美国第二轮量化宽松政策的影响。这对市场来说并不是有利信号。理论上，2011 年一季度会有增长与通胀矛盾市场缓和的时间窗口，市场或许存在阶段性反弹机会，但通胀预期目前并没有明显缓解。

而市场自身角度来看，市场在 12 月跌破 2800 点-2950 点平台后，再次使指数在该平台形成较大规模套牢盘。如果没有强有力的基本面制成和领涨板块涌现，指数突破这个平台都有一定困难。

汇丰 PMI 及分项指数表现



维持箱体震荡格局

综合判断，目前市场处于涨跌两难的震荡过程之中。市场所处的基本环境特征可以概括为，经济初步止

跌企稳，通胀压力迅速提升，政策调控趋于紧缩。可以看出，增长与通胀的矛盾，国内与国外的矛盾，决定了政策腾挪的空间，市场也没有出现单边趋势的主导性因素。短期来看，年末因素消除后资金面紧张格局改变，会市场带来阶段性冲高的机会。不过，目前我们认为指数向上的空间也相对有限，在成交地量状态下，市场行情仍将呈现明显结构化特征。

操作角度，1月份经济面改善，有望对投资线索下的房地产、煤炭、水泥等周期类股票形成刺激，建议投资者在市场向上过程中给与关注。但需要注意，其上涨并非趋势性信号，应本着逐步退出策略应对。

中长期来看，政策受益和通胀线索仍是我们关注的核心线索。高端制造业代表的经济转型和产业升级，已经取得了较高的市场认可度，可继续追踪代表制造业技术升级的节能减排、精细化工、特高压输电、数控机床、核能设备等热点板块。此外，食品饮料、医药等稳健增长行业以及受益政策扶持的智能电网、物联网、核能、海洋工程等战略新兴产业个股，也具备持续表现机会。在中小盘股票出现大幅调整后，我们推荐投资者继续关注具有送转能力的高成长类个股。

建议继续维持5成左右仓位，通过精选个股参与市场。

【重要新闻】

假期影响市场重要资讯回顾

2011年新年(1月1日-1月3日)影响市场的重要资讯包括尚福林：大力推进市场化并购重组、中国将出台指导意见促进商圈融资发展、陕西山西山东电煤告急 14电厂电煤存量不足5天和下周两市解禁市值达1077亿元 为年内第七高等。

综述：美股新年开门红 道指收涨0.8%

美东时间1月3日16:00(北京时间1月4日05:00)，道琼斯工业平均指数上涨93.24点，收于11,670.75点，涨幅0.81%；纳斯达克综合指数上涨38.65点，收于2,691.52点，涨幅1.46%；标准普尔500指数上涨14.23点，收于1,271.87点，涨幅1.13%。

多城市楼市限购令延续执行

北京、上海、广州、深圳四大一线城市已明确表态，今年将继续执行包括“限购令”在内的楼市调控政策。各地楼市限购政策难抑楼市反弹趋势，住建部强调热点地市限购令将加强，限购政策到期的海口、福州、厦门、温州等四个城市明确将继续执行，而部分无明确政策时效的城市则表示暂无取消限购政策的时。

A股公司年报披露19日拉开帷幕

深沪交易所近日发布上市公司2010年年报预约披露时间表。按照两个交易所网站披露的预约时间表显示，深沪两市上市公司2010年年报的披露工作将于2011年1月19日拉开序幕，到4月底结束。

证监会：创业板公司年报须详尽披露高管持股动向

中国证监会2010年12月31日发布公告，要求各上市公司和相关会计师事务所做好2010年年报编制、披露和审计工作。与2009年年报披露要求相比，此次证监会强化了对上市公司同业竞争、关联交易、内幕交易、暂停和终止上市风险等问题的关注；对创业板公司，还要求进一步强化披露高管持股数量、禁售期限及其减持情况。

新年首周 11 只新股密集发行

新年首周新股发行节奏提速, 3 个交易日中将有 11 只新股进入申购阶段。受元旦假期影响, 2011 年首周仅 4 个交易日, 但新股发行不仅未现停顿, 反而呈现加速态势。1 月 4 日至 6 日连续 3 天每天都有一批新股发行, 共将有 11 家新股本周进入申购阶段, 其中包括 5 家创业板新股、4 家中小板新股和 2 家大盘新股。而此前几周发行节奏一般为每周两批, 平均一周 8-9 家。

【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
601700	780700	风范股份	2011-1-6	-	*5490	*4490	-	-
2541	2541	鸿路钢构	2011-1-6	-	*3400	*2720	-	-
2539	2539	新都化工	2011-1-6	-	*4200	*3360	-	-
2538	2538	司尔特	2011-1-6	-	*3800	*3040	-	-
2540	2540	亚太科技	2011-1-6	-	*4000	*3207	-	-
601558	780558	华锐风电	2011-1-5	-	10510	8410	*90.00	-
300160	300160	秀强股份	2011-1-4	-	2340	1872	35	-
300163	300163	先锋新材	2011-1-4	-	2000	1600	26	123.81
300161	300161	华中数控	2011-1-4	-	2700	2160	26	89.66
300162	300162	雷曼光电	2011-1-4	-	1680	1355	38	131.49
300164	300164	通源石油	2011-1-4	-	1700	1360	51.1	73
2536	2536	西泵股份	2010-12-29	-	2400	1920	36	69.63
2534	2534	杭锅股份	2010-12-29	-	4100	3300	26	45.61
2537	2537	海立美达	2010-12-29	-	2500	2004	40	67.34
2535	2535	林州重机	2010-12-29	-	5120	4120	25	92.59
601118	780118	海南橡胶	2010-12-28	-	78600	43230	5.99	87.73
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

【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(%)
2011-1-8	139,171,738	39.48	2011-1-8	139,171,738
2011-1-6	368,553,714	14.06	2011-1-6	368,553,714
2011-1-3	838,750,000	67.37	2011-1-3	838,750,000

2011-1-3	38,400,000	1.22	2011-1-3	38,400,000
2011-1-3	3,463,106,289	47.87	2011-1-3	3,463,106,289
2011-1-3	427,858,763	51.00	2011-1-3	427,858,763

【市场回顾与分析】

表 1: 核心指数一周涨跌幅 (12.27-12.31)

	收盘价	涨跌幅 (%)	成交额(亿元)
上证综合指数	2808.08	0.29	860.57
深证成份指数	12458.55	0.20	140.17
沪深 300	3128.26	0.07	702.84
中证 100	2830.35	-0.10	367.90
上证 50 指数	1977.37	-0.35	226.55
上证 180 指数	6517.60	-0.04	443.07
深证 100R	4545.75	0.47	228.50
深证综合指数	1290.87	0.43	726.50
中小板指	7465.49	0.68	291.84

表 2: 行业板块一周市场表现 (12.27-12.31)

	涨跌幅 (%)
有色金属(申万)	1.96
医药生物(申万)	1.19
电子元器件(申万)	0.88
家用电器(申万)	0.86
建筑建材(申万)	0.86
机械设备(申万)	0.81
交通运输(申万)	0.71
采掘(申万)	0.62
信息设备(申万)	0.62
轻工制造(申万)	0.38
纺织服装(申万)	0.37
金融服务(申万)	0.32
化工(申万)	0.16
黑色金属(申万)	0.13
信息服务(申万)	0.07
农林牧渔(申万)	0.04
商业贸易(申万)	0.02
公用事业(申万)	-0.34
综合(申万)	-0.44
餐饮旅游(申万)	-0.48
交运设备(申万)	-0.74

食品饮料(申万)	-0.99
房地产(申万)	-1.37

表 3 风格板块一周市场表现 (12.27-12.31)

	涨跌幅 (%)
高市净率指数(申万)	1.29
低市净率指数(申万)	0.89
微利股指数(申万)	0.78
中市净率指数(申万)	0.72
亏损股指数(申万)	0.68
中价股指数(申万)	0.56
配股指数(申万)	0.48
大盘指数(申万)	0.42
高市盈率指数(申万)	0.37
中盘指数(申万)	0.37
高价股指数(申万)	0.35
新股指数(申万)	0.31
中市盈率指数(申万)	0.27
低市盈率指数(申万)	0.23
低价股指数(申万)	0.21
小盘指数(申万)	-0.02
绩优股指数(申万)	-0.24
活跃指数(申万)	-0.38

【资金供求状况】

图 1 M1 增速与上证指数



图 2 开户数信息

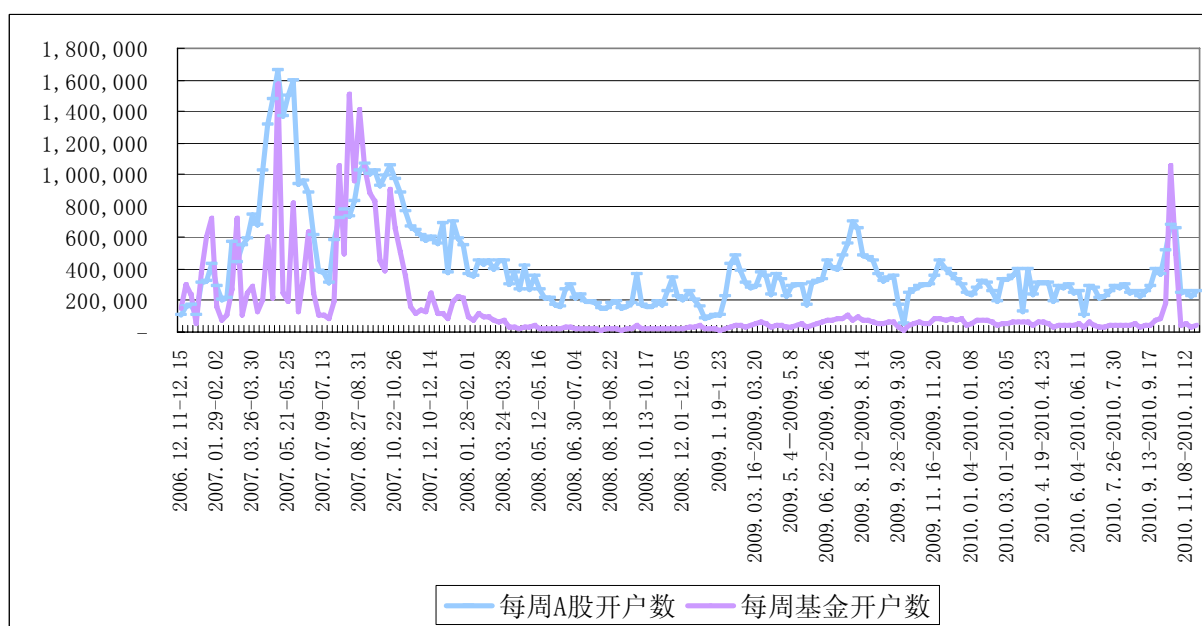


图 3 基金发行情况

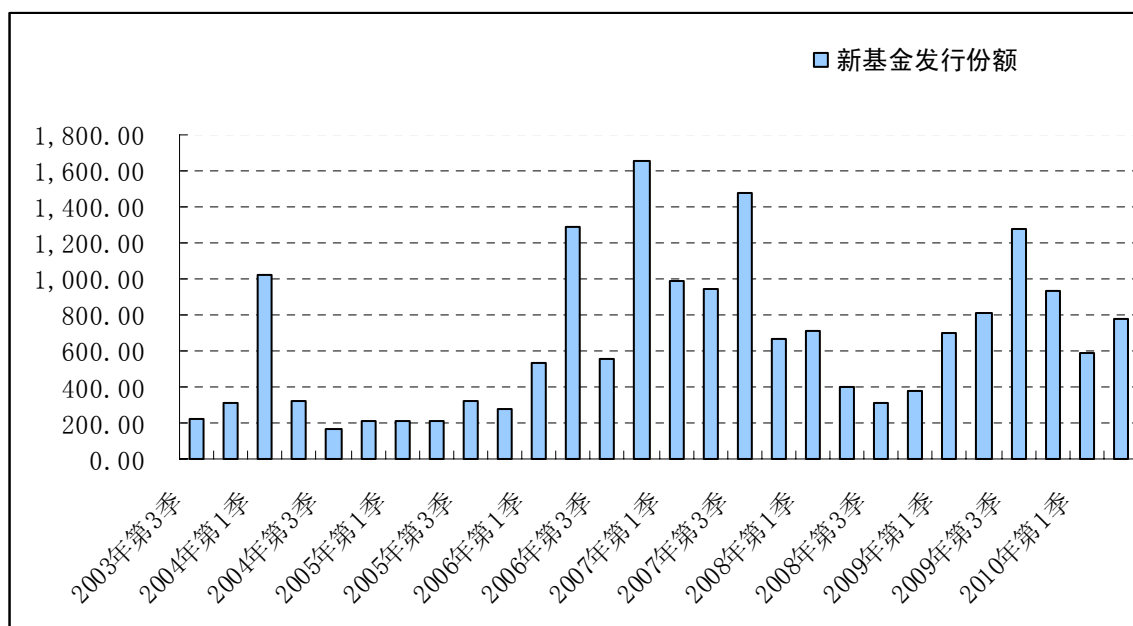


图 4 基金整体仓位统计

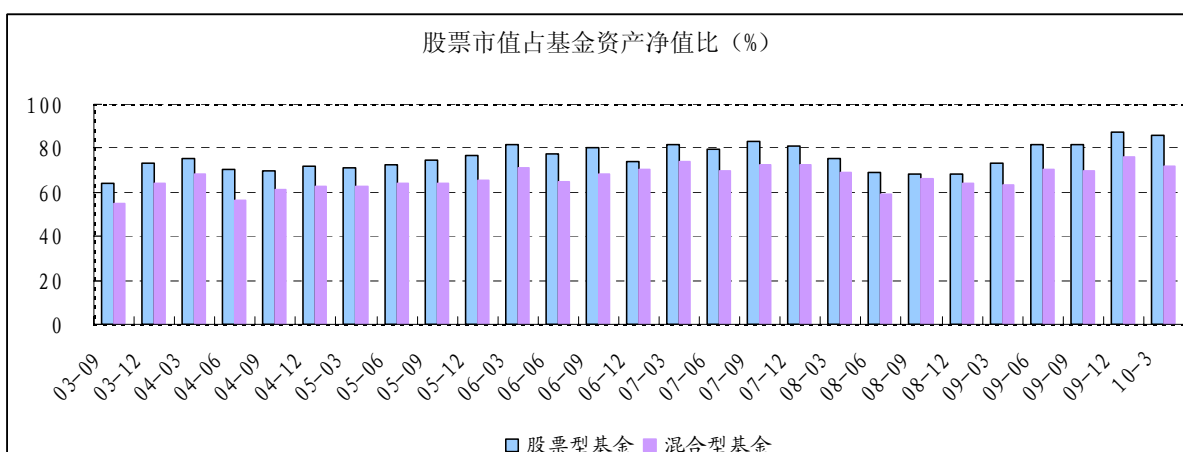


图 5 限售流通股解禁月度数据

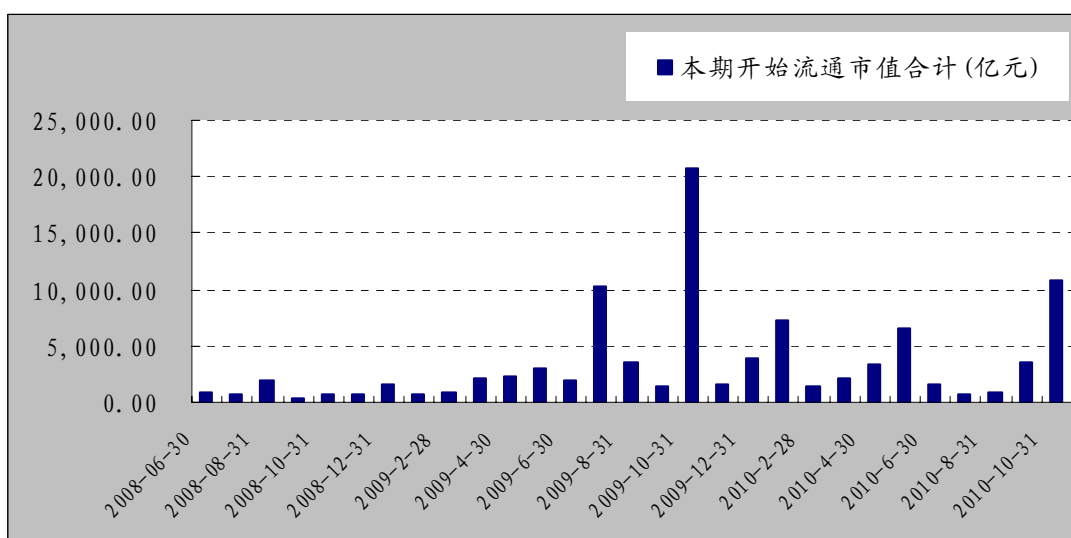


图 6 每周新增限售股可流通市值

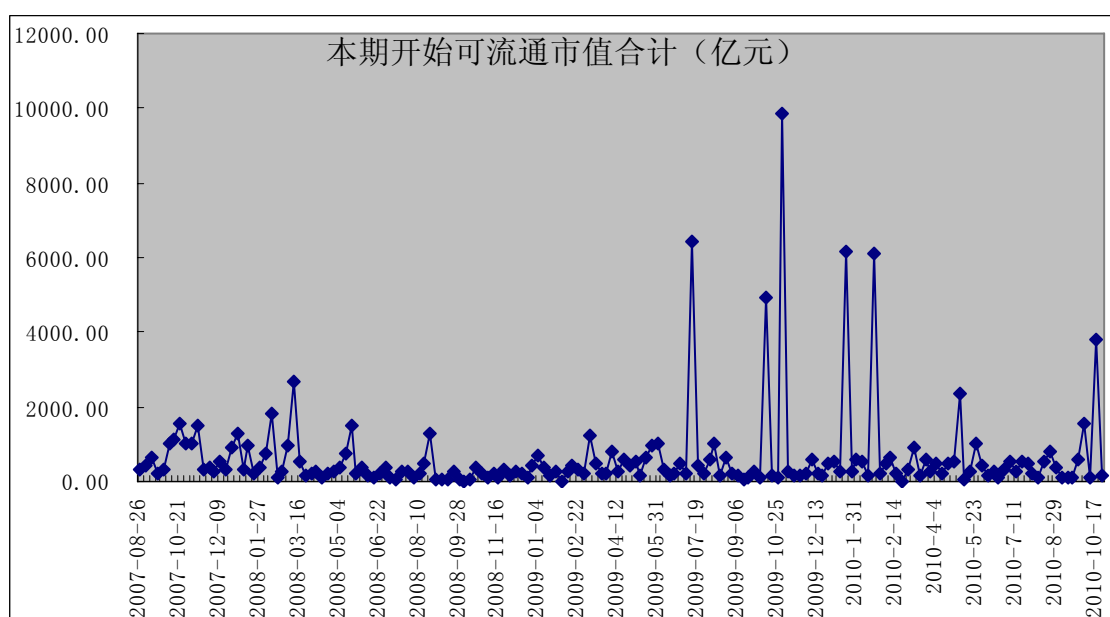
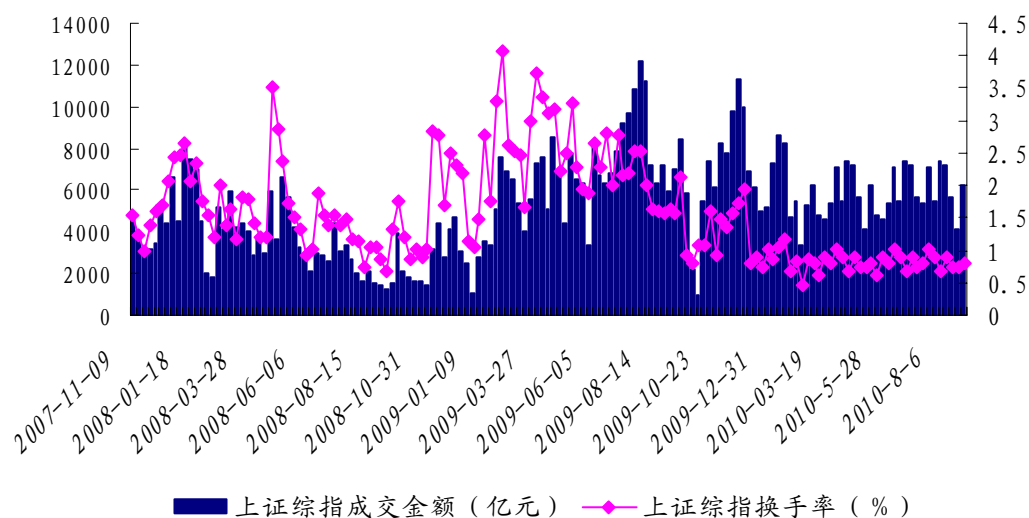


图 7 每周成交金额及换手率



【估值】

图 8 上证综合指数成份 PE/PB

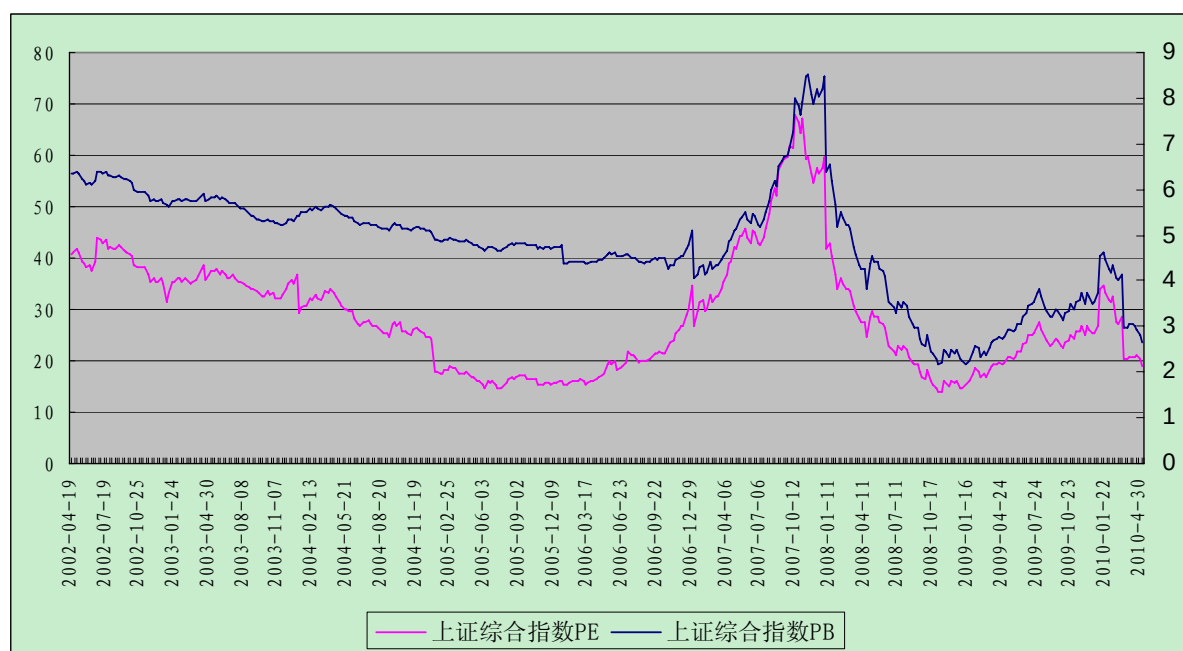
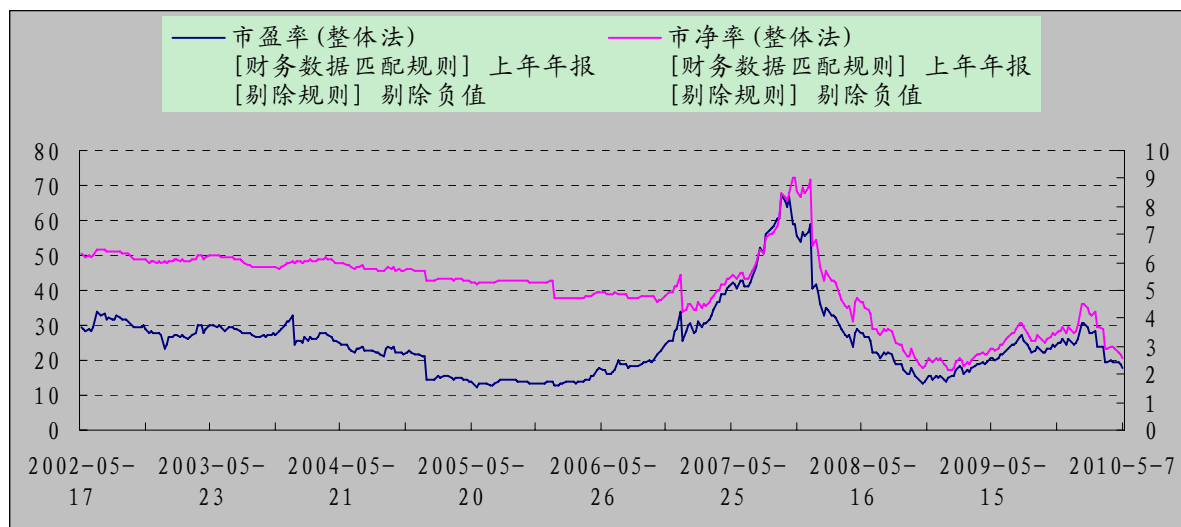


图9 沪深300成份PE/PB



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。