

张忆东 李彦霖
吴峰

策略研究团队

021-38565932

Zhangyd@xyzq.com.cn

证书编号: S0190207040090

迎新春 反“围剿” 吃“兔头” ——A股市场1月投资策略报告

2011年1月4日

相关报告

20101225《莫恐慌,积极布局吃饭行情》

20101215《积极防御-2011年A股投资策略报告》

20101206《星星之火可以燎原》

20101116《三湾整编进行时,星星之火何处寻》

20101031《休整只为再启程,转型是主线——11月策略》

20101019《震荡后,均衡配置:周期股分化 转型经济淘金》

20101011《新牛市在4季度的演绎一波三折》

20101007《价值复苏,新兴休整》

20100907《转型经济新牛市》

20100824《小复苏行情,掘金中国优势》

20100721《决胜三季度一走进海西报告会投资策略》

2010/7/18《调整时耐心加仓,继续看好三季度!》

20100702《平淡中惊喜,决胜三季度》

20100620《行情恰如世界杯,没有永远的强和弱》

20100523《行情再次进入“磨、忍”阶段》

20100518《7月份/2300 绝地大反弹》

20100502《控制仓位,耐心等待》

20100430《预期紊乱·潜伏》

20100411《审慎迎接震荡》

20100201《价值为纲,伏击成长》

20100128《反弹!! 凭什么? 靠什么?》

20091120《初生牛犊遇到虎——2010年度A股策略报告》

投资要点

★回顾: 市场正在验证我们去年12月下旬以来的建议——反向操作, 利用岁末资金紧张、市场担心政策利空的时机, 逢低买入地产煤炭有色等周期股。

★展望: 犹犹豫豫中春季行情可期, 行情比去年10月份更平缓、更长久——1月份, 依然是布局阶段, 布局兴业策略团队持续看好的春季吃饭行情。——股市资金面有望好转。去年最后两月货币政策紧缩工具频出, 年底资金面异常紧张。元旦过后资金面如期出现改善, 1月4日票据利率较12月31日大幅回落115bp, SHIBOR3个月以下期限今日均出现150bp以上的回落。后续, 年底退出的资金有望回流。

——高送转的刺激。2010年A股IPO数量多超募多, 因而资本公积高、股本小、股价高的公司多, 预期年报期高送转机会多。1144家公司每股资本公积金大于1元; 634家公司总股本小于2亿; 135家公司股价高于50元。

——经济增速向上。去年底, 在拉闸限电的情况下, 工业增加值环比趋势折年仍在偏热水平, 发电量有所抬头; 工业企业成本费用利润率接近07年高点, 有扩大生产的动力。今年一季度随着信贷改善、“十二五”开局、海外经济复苏等, 国内经济有望继续偏热, 将拉动资源品、原材料需求。

——政策紧缩预期的困扰。1月中上旬行情的反弹, 未必像去年10月份那样凌厉, 而更可能受制于对政策的担心, 选择犹犹豫豫地前行。特别是1月中旬数据发布前后, 加息、上调存款准备金率的预期依然影响行情。但是, 1月下旬, 市场将逐步将注意力转向基本面和流动性改善的因素上。

★策略: 增持周期股布局歼灭战, 自下而上寻找高送转机会

——立足经济趋热和流动性改善, 继续增持地产煤炭有色为代表的周期股。

(1) 受益于明年经济趋热、供求紧平衡的上游资源品, 如煤炭、有色、化工资源品、建材(水泥、螺纹钢)等; (2) 股价对流动性改善更敏感的行业, 如房地产、化纤、机械、建材、汽车、有色等; (3) 地产、保险等为代表的估值较低、弹性较好的板块, 可以视为具有“看涨期权的现金等价物”;

——自下而上挖掘真正的成长股, 但是, 板块性机会将减弱, 适度参与年报高送配的行情、增发行情等。

目 录

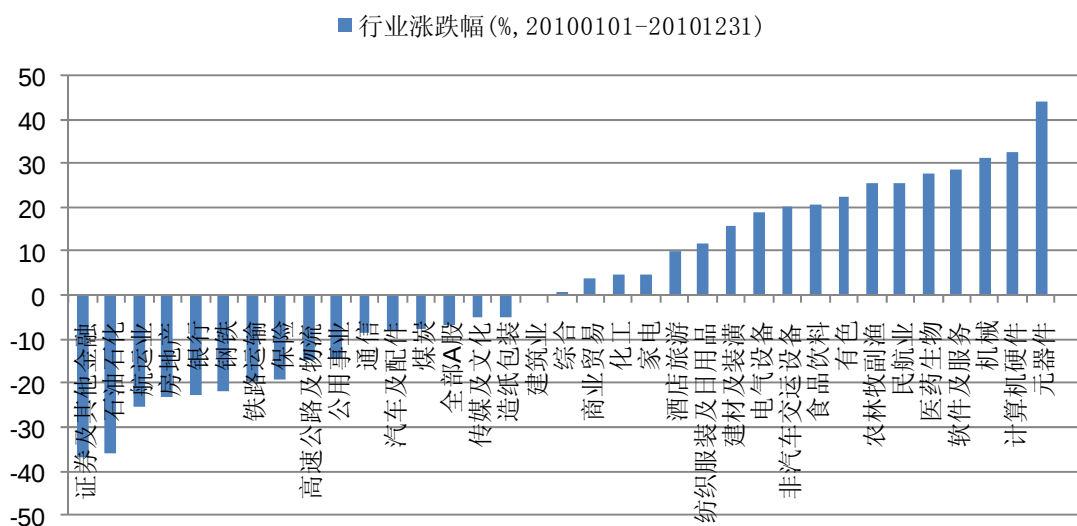
回顾：2010“磨忍轰隆二季度”、“决胜三季度”、“秋收三部曲”	- 3 -
1 月 A 股展望：犹犹豫豫中，行情比去年 10 月更长久	- 4 -
流动性边际改善	- 5 -
高送转的刺激	- 7 -
经济增速向上	- 8 -
政策紧缩预期的困扰	- 9 -
策略：增持周期股布局歼灭战，自下而上寻找高送转机会	- 9 -
立足经济趋热和流动性改善，增持周期股	- 9 -
自下而上，适度参与高送转	- 10 -
图 1：2010 年行业涨跌幅	- 3 -
图 2：2010 年 12 月行业涨跌幅	- 4 -
图 3：2007 年以来 3 个月以上期限 SHIBOR 利率	- 6 -
图 4：2007 年以来 3 个月以下期限 SHIBOR 利率	- 6 -
图 5：质押式回购加权利率逼近 07 年高点	- 6 -
图 6：贷款投放季度分布	- 6 -
图 7：2007 年以来珠三角票据直贴利率	- 6 -
图 8：2007 年以来长三角票据直贴利率	- 6 -
图 9：A 股交易账户占比	- 7 -
图 10：工业企业盈利能力回升至高点	- 8 -
图 11：五年计划开局之年上半年投资增速上升	- 8 -
图 12：工业增加值环比趋势折年偏热	- 8 -
图 13：房地产相对 PB 和 M1 同比增速	- 9 -
图 14：化纤相对 PB 和 M1 同比增速	- 9 -
图 15：机械相对 PB 和 M1 同比增速	- 10 -
图 16：建材相对 PB 和 M1 同比增速	- 10 -
图 17：汽车相对 PB 和 M1 同比增速	- 10 -
图 18：有色相对 PB 和 M1 同比增速	- 10 -
表 1：2010 年兴业策略观点回顾	- 3 -
表 2：1 月交易日历	- 4 -
表 3：自下而上的高送转机会	- 11 -

回顾：2010“磨忍轰隆二季度”、“决胜三季度”、“秋收三部曲”

表 1：2010 年兴业策略观点回顾

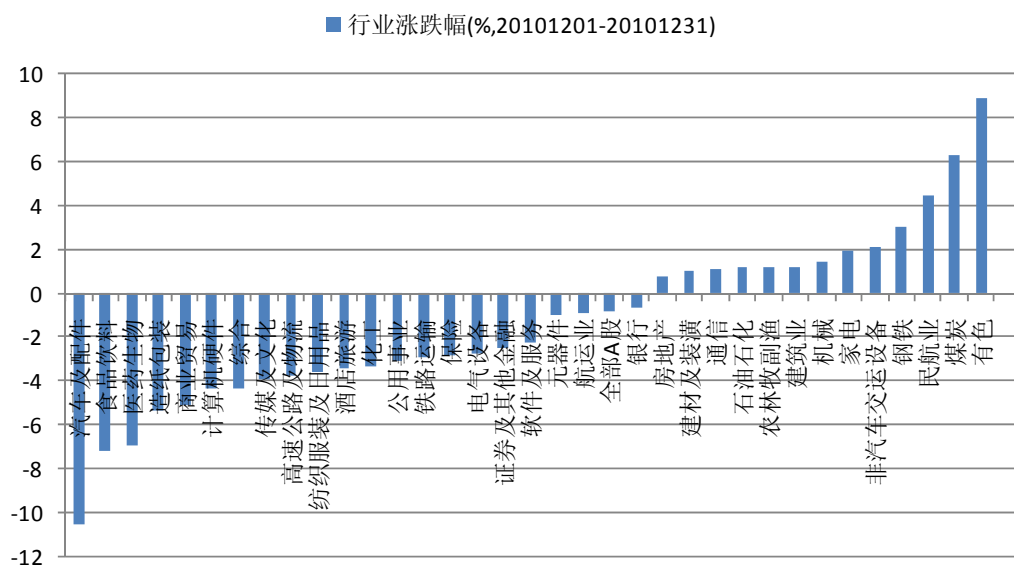
- **2010 年度策略《初生牛犊遇到虎》**：震荡牛市；1 季度，尚值得期待；中期需考虑虎口脱险；下半年行情博弈因素复杂，相机抉择。
- **4 月中旬，我们转空，提示风险**：20100411《审慎迎接震荡》、20100422《不知何时结束？已感疲惫不安》、20100424《风险已高！钱向哪去？》、20100429《预期紊乱●潜伏》、20100518《7 月份/2300 绝地大反弹》，逻辑是通胀、过热的风险大于“二次探底”的风险，后续宏观调控预期较强。
- **从 6 月中旬开始看多**：20100702《平淡中惊喜，决战三季度》、20100907《转型经济新牛市》，逻辑是宏观政策、资金面的边际改善。
- **四季度策略提出行情演绎三阶段**，10 月份周期股“秋收起义”暴力暴涨——11 月震荡调整“三湾整编”——12 月星星之火再燎原
- 11 月初至今，反复提示休整风险：20101114《休整之后，等待星火再燎原》、20101116《三湾整编进行时，星火何处寻》
- **12 月月度策略《星星之火可以燎原》**建议——反向操作，利用岁末资金紧张、市场担心政策利空的时机，逢低买入、增加周期股配置。

图 1：2010 年行业涨跌幅



资料来源：兴业证券研发中心，WIND

图 2: 2010 年 12 月行业涨跌幅



资料来源: 兴业证券研发中心, WIND

1 月 A 股展望: 犹犹豫豫中, 行情比去年 10 月更长久

表 2: 1 月交易日历

星期一	星期二	星期三	星期四	星期五	星期六	星期日
备注: 首届“中国三农问题高峰论坛”将在北京举行 1号文件(关注大农业相关板块, 水利\农化等) 2011年“世界未来能源峰会”将在阿联酋首都阿布扎比召开 各省“两会”召开(各省人大会议审议“十二五”规划和全年主要经济指标, 重点关注区域重大项目) 上市公司开始年报披露					1 元旦 沪深300指数成分股调整 中国PMI	2 廿八
3 元旦公休3天 廿九 美国PMI 鞍钢股份 434088万股解禁	4 中国铝业 十二月 564921万股解禁	5 美国ISM非制造业综合指数 小寒	6 初三	7 美国失业率 初四	8 初五	9 初六
10 中国海关统计数 初四	11 央行公布金融统计数据 初八	12 初九	13 美国PPI 初十	14 美国CPI, 商品零售额, 工业产值和产能利用率 十一	15 十二	16 十三
17 十四	18 胡锦涛访美(人民币升值预期) 十五	19 美国新屋开工 十六	20 大寒	21 国内经济数据发布 《皖江城市带承接产业转移示范区规划》获批一周年 十八	22 十九	23 二十
24 廿一	25 美国标普/CS住宅价格指数 廿二	26 美国新屋销售 廿三	27 美国耐用品订单 廿四	28 美国密歇根消费者信心指数 廿五	29 廿六	30 廿七

资料来源: 兴业证券研发中心

1 月是继续布局的好时机，布局我们持续看好的 2011 年春季行情！在 2011 年度策略中，我们提出 2011 年 A 股消费和新兴产业的小股票板块性机会弱于 2010 年，投资者若能把握周期股的阶段性机会——集中优势兵力的歼灭战，对 2011 年全年收益会有很大贡献。

在 12 月我们建议利用岁末市场担心政策利空，逢低买入、增加周期股配置，1 月份可以继续增持。消费和新兴产业的小股票经过 2010 年底的剧烈快速调整，2011 年初在政策刺激、舆论导向及年报季报效应的推动下有反弹机会。

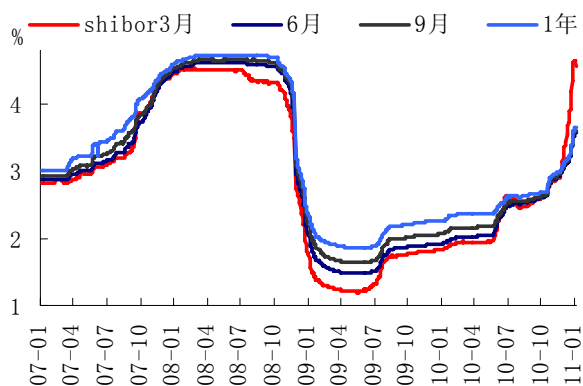
流动性边际改善

首先，逻辑上看，元旦后，资金环境的改善是大概率事件。一方面，去年最后两月货币政策紧缩工具频出，年底资金面异常紧张，资金价格接近历史峰值。另一方面，节后流动性改善的因素较多，包括：

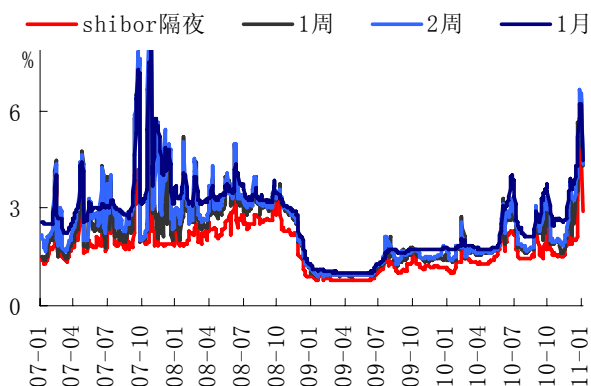
- 信贷重启。1 季度是企业申请放款的密集期，1 季度往往是贷款投放高峰期。在信贷额度紧缩预期高的年份，商业银行有抢先放贷的冲动，令这一季节性特征更加明显，比如 04 年、07 年、09 年；2010 年四季度末受抑制的投放规模也会在 2011 年一季度放开；
- 超储率的季节性规律。超储率是观察银行体系资金环境的有效指标。一季度超储率较高，资金环境相对较优，二、三季度银行间资金面处于年内较紧张的季节，四季度受财政存款转回影响回升。
- 时点性扰动因素消失。包括银行压缩票据达到存贷比要求的资金需求过去、企业回笼资金的压力缓解等。
- 人民币升值预期下，外部流动性供给不悲观。1 月 18 日最高领导人访美前后，人民币升值问题或又成焦点，

其次，市场已在验证：元旦后第一天，国内资金价格显示，资金面已经出现边际改善迹象，部分指标在逼近历史峰值后大幅回落。

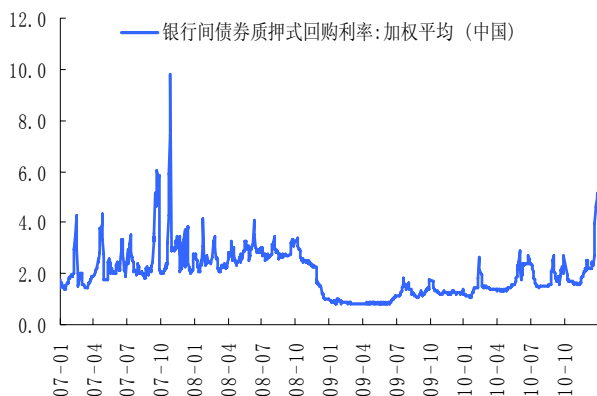
- 银行间资金价格利率年末大幅上升。3 个月 SHIBOR12 跃 31 日升至 4.62%，达到 08 年货币政策从紧时的峰值水平，1 月 4 日回落至 4.56%；银行间质押式回购加权利率飙升至 5.17%，仅次于 07 年三四季度两次由于大盘蓝筹股发行刷出的峰值。
- 四个区域票据直贴利率 12 月 27 日上升 7%，仅次于 07 年 11 月和 12 月。1 月 4 日已回落至 5.35%。

图 3：2007 年以来 3 个月以上期限 SHIBOR 利率


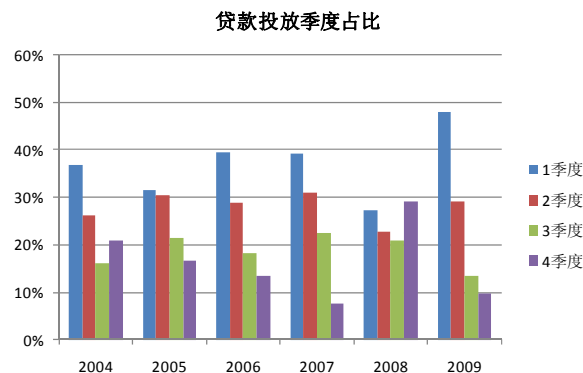
资料来源：WIND，兴业证券研发中心

图 4：2007 年以来 3 个月以下期限 SHIBOR 利率


资料来源：WIND，兴业证券研发中心

图 5：质押式回购加权利率逼近 07 年高点


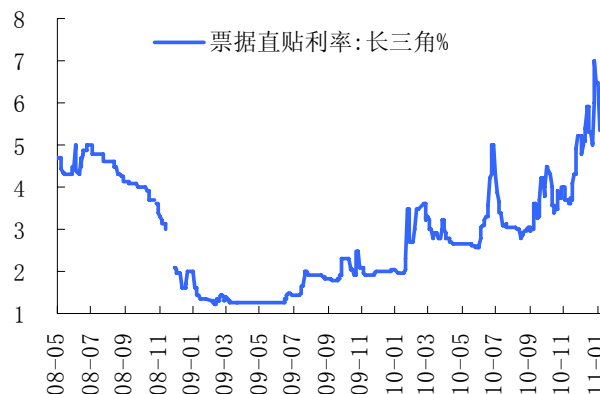
资料来源：兴业证券研发中心

图 6：贷款投放季度分布


资料来源：兴业证券研发中心

图 7：2007 年以来珠三角票据直贴利率


资料来源：WIND，兴业证券研发中心

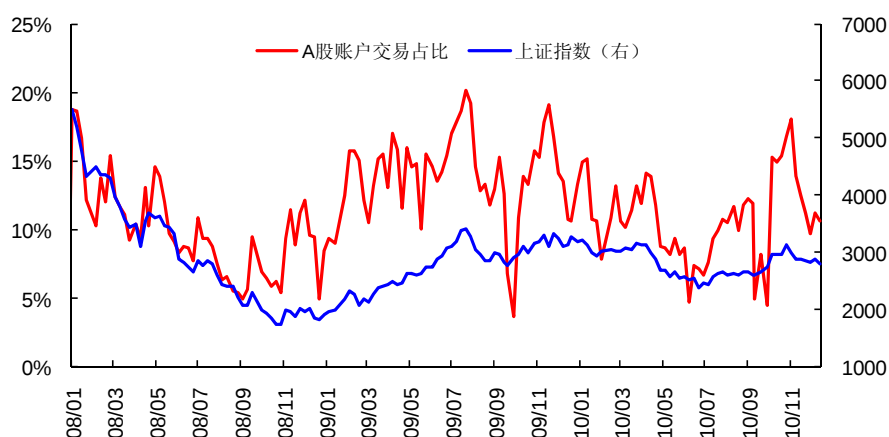
图 8：2007 年以来长三角票据直贴利率


资料来源：WIND，兴业证券研发中心

第三，随着年底退出的资金回流和增量资金介入，年初股市流动性供给有望好转。

- A股交易账户占比进入5%-10%的中低风险区域。截止2010年12月24日该指标数值为10.59%，上周A股市场周换手率仅为4.66%，交易账户占比将回落至5%-10%低风险区域。也即意味着，近期震荡调整为下一阶段A股积累的反弹力量正在充盈。
- A股在2010年末的调整为资金提供了介入的时机。年关过后，年底流出的资金重回A股、居民财富再配置、信贷的季节性改善继续推动股市的阶段性机会。

图9：A股交易账户占比



资料来源：兴业证券研发中心，WIND

高送转的刺激

年报增长已较为确定，由于资本公积高、股本小、股价高的公司较多，因此我们预期年报发布期，高送转机会多将刺激成长股小盘股的反弹行情。

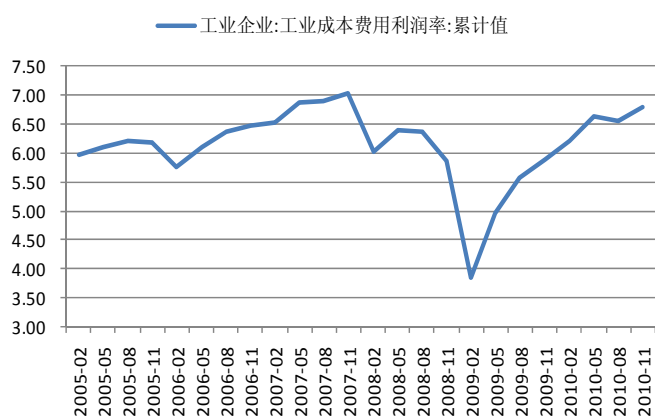
- 高资本公积。2010年A股IPO融资近5000亿元，其中中小板和创业板多以高PE高PB发行，因此新股资本公积金普遍较高。根据季报统计，1144家A股上市公司每股资本公积金大于1元，其中，845家为中小板和创业板公司。
- 小股本。当前A股上市公司中，总股本小于或等于1亿的公司有189家，总股本小于2亿之间的公司634家，可以预期，这些公司股本扩张的欲望强，结合高资本公积金，高送转的概率较大。
- 高股价。截至12月31日，A股上市公司股价高于50元的公司有135家，其中80%是中小板和创业板公司。

经济增速向上

今年一季度随着信贷改善、“十二五”开局、海外经济复苏等，国内经济有望继续偏热，将拉动资源品、原材料需求。

- 当前拉闸限电情况下，工业增加值环比趋势折年已经在偏热水平，发电量也有所抬头。根据兴业宏观分析，工业增加值季调环比趋势折年在10年6月达谷底5.7%，之后回升，10年11月工业增加值季调环比趋势折年在18.3%的较高水平。
- 工业企业盈利能力回升到高点。工业企业成本费用率10年1-11月累计值为6.79%，接近07年高点的水平。盈利能力处于较高水平，工业企业有扩大生产的动力。

图 10：工业企业盈利能力回升至高点



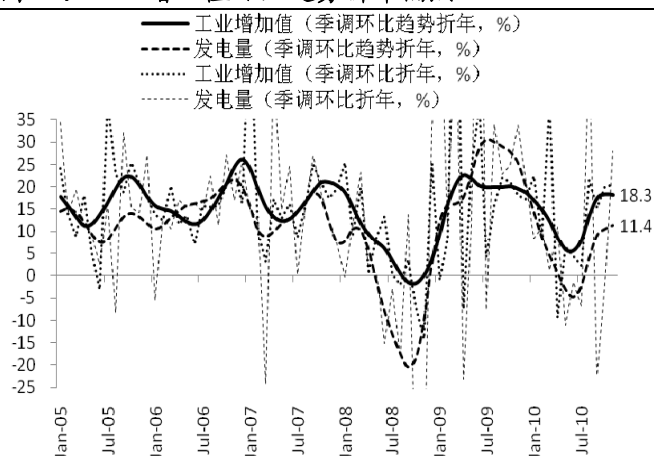
资料来源：WIND，兴业证券研发中心

图 11：五年计划开局之年上半年投资增速上升



资料来源：WIND，兴业证券研发中心

图 12：工业增加值环比趋势折年偏热



资料来源：WIND，兴业证券研发中心

政策紧缩预期的困扰

1月中上旬行情的反弹，未必像去年10月份那样凌厉，而更可能受制于对政策的担心，选择犹豫地前行。

- 投资者担忧，政策博弈之下信贷集中投放的情况是否会出现。
- 若1月前两周信贷投放过快，比如前两周投放就达到六七千亿，投资者或担忧政策的调控。而由于10年四季度受抑制的贷款规模会在1月开始投放，前两周新增信贷快的概率较大。
- 特别是1月中旬数据发布前后，加息、上调存款准备金率的预期依然影响行情。
- 但是，1月下旬，市场将逐步将注意力转向基本面和流动性改善的因素上。

策略：增持周期股布局歼灭战，自下而上寻找高送转机会

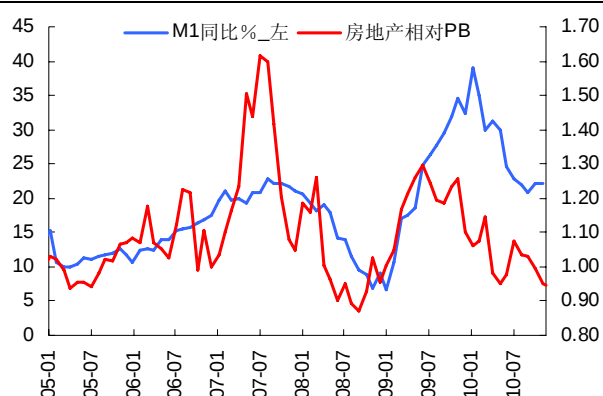
立足经济趋热和流动性改善，增持周期股

流动性边际改善，2月左右CPI阶段性回落，“12.5”第一年上半年积极的财政政策继续，推进中西部为主的区域经济发展等，是周期股反弹的催化剂。

我们从三条线索选择周期股。

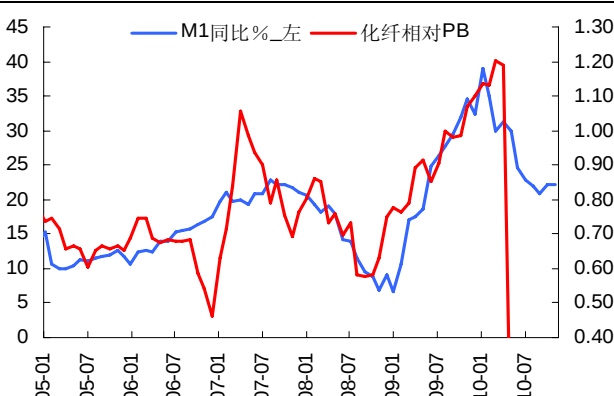
- 一是，受益于明年经济趋热、供求紧平衡的上游资源品，如煤炭、有色、化工资源品、建材（水泥、螺纹钢）等；
- 二是，股价对流动性改善更敏感的行业，如房地产、化纤、机械、建材、汽车、有色等；
- 三是，地产、保险等为代表的估值较低、弹性较好的板块，可以视为具有“看涨期权的现金等价物”，其中，地产估值、市值占比修复的力量更大；

图 13：房地产相对 PB 和 M1 同比增速

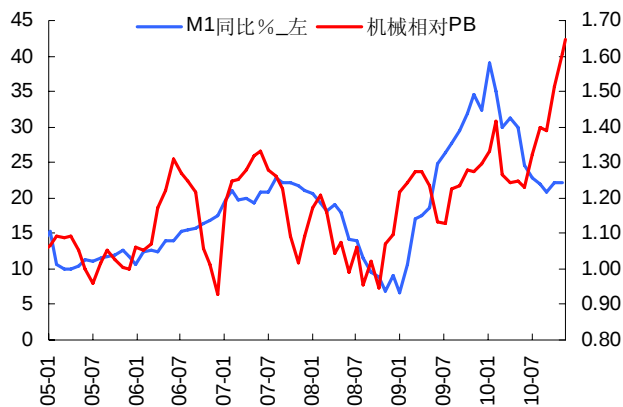


资料来源：兴业证券研发中心

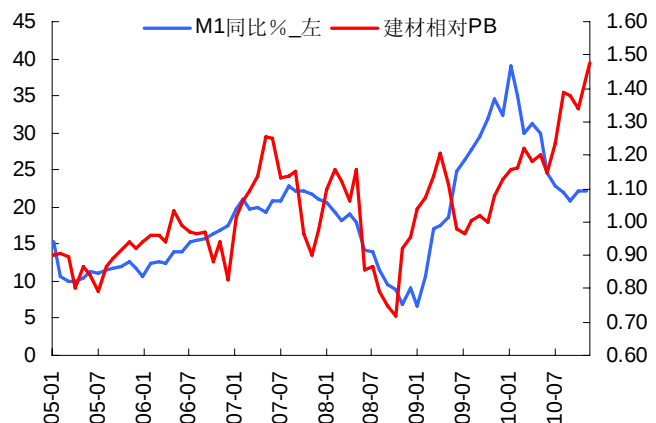
图 14：化纤相对 PB 和 M1 同比增速



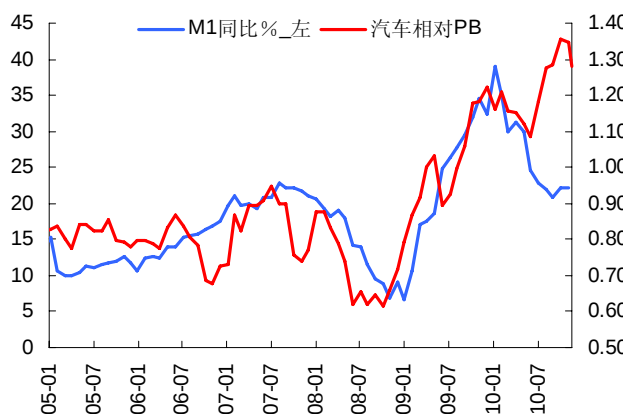
资料来源：兴业证券研发中心

图 15: 机械相对 PB 和 M1 同比增速


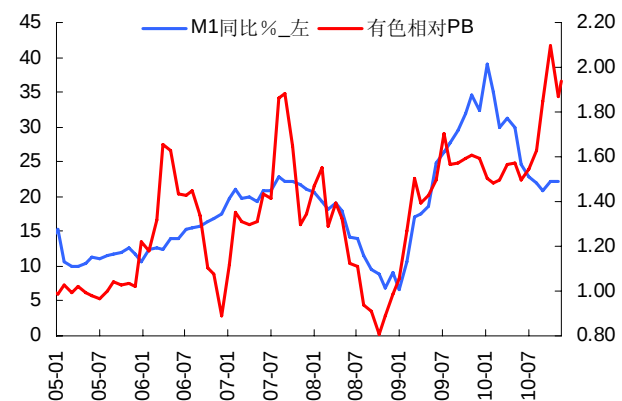
资料来源：兴业证券研发中心

图 16: 建材相对 PB 和 M1 同比增速


资料来源：兴业证券研发中心

图 17: 汽车相对 PB 和 M1 同比增速


资料来源：兴业证券研发中心

图 18: 有色相对 PB 和 M1 同比增速


资料来源：兴业证券研发中心

自下而上，适度参与高送转

如上文所述，成长股小盘股在年初迎来政策支持、高送转等利好，年初回流股市的资金可能趁此轮调整介入，推动反弹行情。

但是，基于其所面临的调整风险，包括通胀攀升背景下的业绩压力、流动性压力、二季度大规模解禁压力等，我们认为成长股的板块性机会将减弱。

建议投资者对于成长股行情转向深挖掘、寻找确定性，包括，适度参与年报高送配的行情、增发行情等。

我们结合高资本公积、高股价、小股本三条线索寻找自下而上的高送转机会，见表 3。

表 3: 自下而上的高送转机会

(标准: 每股资本公积金大于 2 元; 股价高于 50 元; 总股本小于 2 亿股。)

证券代码	证券简称	每股资本公积 (三季报, 元)	收盘价 (最新, 元)	总股本 (最新, 亿股)
300077.SZ	国民技术	21.12	128.88	1.09
300124.SZ	汇川技术	17.11	139.88	1.08
300074.SZ	华平股份	16.37	74.55	0.40
300070.SZ	碧水源	16.33	125.00	1.47
300119.SZ	瑞普生物	14.86	70.53	0.74
300086.SZ	康芝药业	14.58	79.93	1.00
300079.SZ	数码视讯	14.52	70.72	1.12
002353.SZ	杰瑞股份	14.47	142.88	1.15
300078.SZ	中瑞思创	14.12	74.31	0.67
300082.SZ	奥克股份	13.55	57.06	1.62
300075.SZ	数字政通	12.82	53.40	0.56
002482.SZ	广田股份	12.54	84.76	1.60
300105.SZ	龙源技术	12.52	121.90	0.88
300066.SZ	三川股份	12.18	56.70	0.52
300055.SZ	万邦达	12.12	135.30	1.14
002437.SZ	誉衡药业	11.70	76.98	1.40
300099.SZ	尤洛卡	11.31	112.80	0.41
300102.SZ	乾照光电	11.15	84.10	1.18
300115.SZ	长盈精密	11.01	64.60	0.86
002441.SZ	众业达	10.92	52.98	1.16
300118.SZ	东方日升	10.87	60.70	1.75
002431.SZ	棕榈园林	10.74	91.00	1.92
300050.SZ	世纪鼎利	10.38	67.45	1.08
300080.SZ	新大新材	10.33	56.72	1.40
002362.SZ	汉王科技	9.98	86.57	1.07
002315.SZ	焦点科技	9.83	76.95	1.18
002480.SZ	新筑股份	9.76	69.00	1.40
002407.SZ	多氟多	9.68	77.49	1.07
300113.SZ	顺网科技	9.68	69.40	0.60
002477.SZ	雏鹰农牧	9.42	57.30	1.34
300059.SZ	东方财富	9.37	53.25	1.40
002322.SZ	理工监测	9.22	77.77	0.67
002400.SZ	省广股份	9.20	51.75	0.82
300107.SZ	建新股份	9.06	60.20	0.67
002383.SZ	合众思壮	8.86	52.45	1.20
300046.SZ	台基股份	8.86	55.41	0.71
002436.SZ	兴森科技	8.78	67.11	1.12
300041.SZ	回天胶业	8.64	62.46	0.66
300048.SZ	合康变频	8.51	60.53	1.20
002371.SZ	七星电子	8.11	108.80	0.65
300065.SZ	海兰信	8.03	56.50	0.55
300087.SZ	荃银高科	7.89	66.00	0.53

002466.SZ	天齐锂业	7.88	55.13	0.98
300101.SZ	国腾电子	7.80	108.06	0.70
002469.SZ	三维工程	7.71	78.00	0.66
002456.SZ	欧菲光	7.38	69.19	0.96
002447.SZ	壹桥苗业	7.38	78.92	0.67
300054.SZ	鼎龙股份	7.31	65.06	0.60
300104.SZ	乐视网	7.24	64.38	1.00
002389.SZ	南洋科技	7.17	61.09	0.67
002475.SZ	立讯精密	7.16	55.97	1.74
002410.SZ	广联达	7.15	71.00	1.80
300109.SZ	新开源	7.11	63.99	0.36
002428.SZ	云南锗业	6.91	72.57	1.26
002368.SZ	太极股份	6.56	54.20	0.99
002293.SZ	罗莱家纺	6.48	72.88	1.40
002335.SZ	科华恒盛	6.37	58.37	0.78
002384.SZ	东山精密	6.26	74.69	1.60
002340.SZ	格林美	6.05	63.47	1.21
300088.SZ	长信科技	6.05	51.10	1.26
002313.SZ	日海通讯	5.91	57.70	1.00
300004.SZ	南风股份	5.57	53.00	0.94
002334.SZ	英威腾	5.56	64.77	1.22
002310.SZ	东方园林	4.58	137.99	1.50
002326.SZ	永太科技	4.47	57.00	1.34
300024.SZ	机器人	4.32	57.77	1.35
002236.SZ	大华股份	3.20	83.88	1.40
002296.SZ	辉煌科技	2.98	68.83	1.05
600436.SH	片仔癀	2.66	72.80	1.40
002237.SZ	恒邦股份	2.66	54.38	1.92

资料来源：WIND，兴业证券研发中心

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%
推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15% 之间
中 性: 相对大盘涨幅在 -5% ~ 5% 之间
回 避: 相对大盘涨幅小于 -5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层

邮编: 200135

传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层

邮编: 100140

传真: 010-66290200

重要声明

兴业证券系列报告的信息均来源于公开资料,我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。