

投资策略

日信证券策略小组

联系电话：010-88086830-723

chenyb@rxzq.com.cn

【本周策略】 中期趋势难以乐观，警惕小盘股回落风险

上周市场延续了元旦节前的反弹走势。4 个交易日，沪指累积上涨 1.09%，深指累积上涨 0.91%，中小板指累积下跌 0.86%，创业板指累积下跌 0.98%。两市成交量较节前略有放大。

行业方面，地产板块表现出色，在 12.21 的反弹失败后，再次发动估值修复行情，在 23 个行业的周涨幅榜中位列第一。受地产股的反弹的联动效应影响，银行股一改颓势，在上周五发力上攻。受美元指数走强的影响，有色、煤炭代表的资源板块在上周走出了冲高回落的走势，并在上周五大幅下挫。市场风格的跷跷板效应显现，大消费类行业，以及中小板、创业板整体表现弱势。

后市趋势研判

从短期来看，市场仍维持箱体震荡格局。原因有三：年末银行考核时点过后，银行间同业拆借利率大幅回落，12 月下旬资金面紧张的局面得以缓解；在 11-12 月份针对控制通胀的调控政策密集出台后，政策面进入了“观察期”，这给了市场一个相对平静的喘息时机；12 月份由于翘尾因素的降低，12 月份的 CPI 同比增速将回落至 5% 以下（我们预测是 4.7%，高于 4.4%-4.5% 的市场平均预期），担心通胀的情绪可以短暂地舒缓一下。

从中期来看，市场的趋势难以乐观，现实的和潜在的风险因素仍然在累积。一是货币政策仍处于收缩周期中。“管好流动性总闸门”要求货币政策的调整至少会贯穿整个上半年。11-12 月份的调整仅仅是第一阶段。货币政策收紧对流动性的冲击将

经历从量变到质变的过程。二是货币政策的收紧将对实体经济增长产生冲击。12 月份制造业 PMI 指数的意外回落已经证明了这一点。如果经济增速连续 2-3 个月下滑，势必导致市场对经济增长的担忧并引发股市的调整。关键的是，目前市场上看多派的重要依据之一就是预期经济增速会见底回升，并据此看多周期股。一旦经济增长低于预期，其对市场的影响是可想而知的。

市场风格已经悄然发生转换。12 月中旬以来，在大盘经历了一轮下跌和一轮反弹后，周期股与非周期股、大盘与小盘股的相对强弱表现发生了较大变化。周期股在下跌过程中表现出了较好的抗跌性和防御性，在反弹过程中表现强势；而中小板、创业板在下跌过程中跌幅较大，在反弹过程中表现疲弱。

最值得关注的是银行和地产两大权重板块的走强。银行板块走强的催化剂在于融资平台贷款的拨备覆盖率和拨备贷款比率的规则出台，对上市银行业绩的实质影响非常微小，在利空政策靴子落地后，银行板块出现了估值修复行情。地产板块走强的原因在于经历了近一年的严厉调控政策之后，地产公司的业绩依然靓丽。按照重估价值法（RNAV）估值，地产股普遍折价 20% 左右，在临近年报披露的时点，地产板块也迎来了估值修复行情。鉴于目前市场资金面和流动性的制约，银行板块后市的走势可能只是维持数日的脉冲行情，难以持续走强。从估值修复的角度，地产优于银行。地产行业作为我们年度策略报告中首推的三个行业之一，我们建议以长线配置的思路进行投资，因为基于市场与政策博弈的波段机会操作难度较大。

高市盈率的小盘股是市场主要的风险地带。如果未来市场出现调整的话，需警惕创业板、中小板代表的高市盈率小盘股的回落风险。毕竟，银行、地产、钢铁、券商等权重板块的市盈率、市净率均与 2008 年最悲观事情相差无几，具备防御功能。

制造业 PMI 指数下滑是一个重要信号

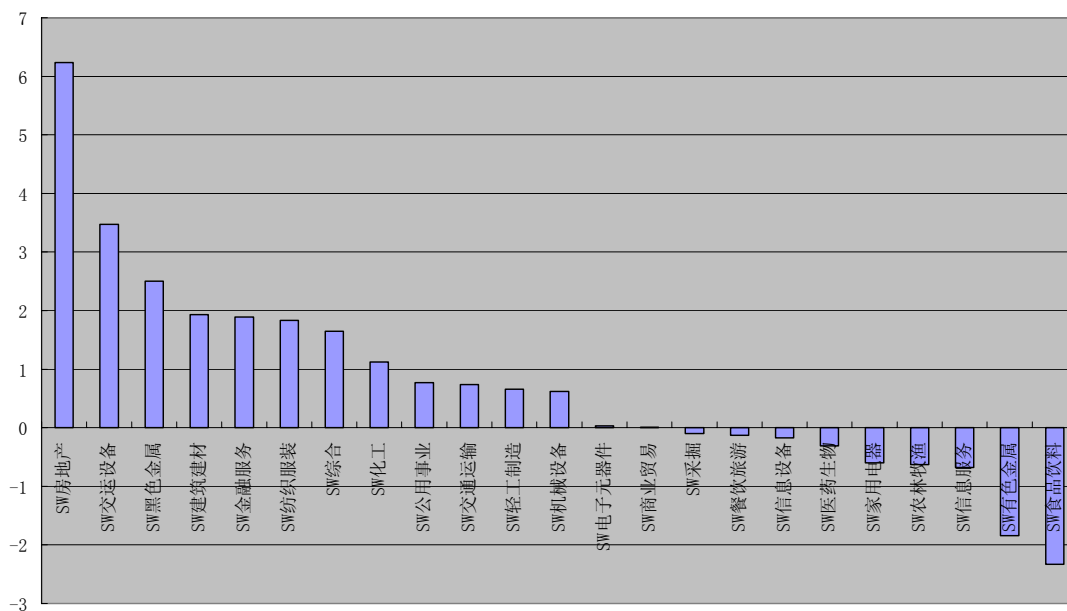
12 月份制造业 PMI 指数的意外回落显示短期内实体经济增长可能难以乐观。12 月份中国采购与物流联合会的制造业 PMI 指数和汇丰 PMI 指数双双回落。中采制造业 PMI 指数从 55.2% 回落至 53.9%，汇丰 PMI 指数从 55.3% 回落至 54.4%。制造业 PMI 指数的回落并非季节性因素所致，而且市场之前普遍预期节能减排措施放松后工业生产会出现大幅回升，而 12 月份制造业 PMI 数据的回落应该是 11 月份以来货币政策紧缩对实体经济冲击的显现。目前，经济增长的见底回升是市场中看多派的主要依据，而调控政策对实体经济增长的冲击可能会使得这一观点发生改变，市场未来存在着流动性和经济增速双双回落的风险。

如表 1 所示，12 月份制造业 PMI 指数的回落主要体现出两个特征：一是新订单指数大幅回落，回落幅度高达 2.9 个百分点。与新订单指数的回落相呼应，产成品库存指数上升 1.0 个百分点。这显示了需求有所放缓，不仅新订单减少，而且产成品库存有所增加。二是制造业 PMI 指数的回落并非季节因素所至，官方 PMI 并没有这种季节特征，而且季节调整良好的汇丰 PMI 指数也出现了回落。这与市场普遍预期的节能减排政策放松

后工业生产见底回升的情形构成了鲜明对比，这一重要的“预期差”是不容忽视的。

如果未来 2-3 个月制造业 PMI 指数继续下滑，那么市场对经济增长的担忧势必升温。在流动性和政策面难以乐观的情况下，经济增速再出现下滑，则对市场的影响会非常不利。目前市场中的乐观派和谨慎看多派的重要依据之一就是经济增速会见底回升，周期性行业的业绩会走出底部。PMI 指数如果连续下滑，这一预期显然会被改变。

图 1：一周行业涨跌幅



数据来源：WIND 资讯、日信证券

表 1 PMI 数据表现

(单位: %)

	PMI	PMI 生产	PMI 新订单	PMI 成品库存	PMI 采购量	PMI:购进价格	PMI 原材料库存	汇丰 PMI
2010-05	53.90	58.20	54.80	49.80	56.00	58.90	51.00	52.70
2010-06	52.10	55.80	52.10	51.30	53.50	51.30	49.40	50.40
2010-07	51.20	52.70	50.90	49.90	52.20	50.40	47.80	49.40
2010-08	51.70	53.10	53.10	46.90	51.90	60.50	47.30	51.90
2010-09	53.80	56.40	56.30	45.00	56.20	65.30	49.10	52.90
2010-10	54.70	57.10	58.20	45.70	58.30	69.90	49.50	54.80
2010-11	55.20	58.50	58.30	47.70	57.40	73.50	49.70	55.30
2010-12	53.90	57.50	55.40	48.70	56.80	66.70	50.80	54.40

数据来源：WIND 资讯、日信证券

表 2 官方 PMI 数据的季节性特征 (单位：%)

相对上月 环比变动	2005	2006	2007	2008	2009	2010
1 月	--	-2.2	0.3	-2.3	4.1	-0.8
2 月	-0.2	0.0	-2.0	0.4	3.7	-3.8
3 月	3.4	3.2	3.0	5.0	3.4	3.1
4 月	-1.2	2.8	2.5	0.8	1.1	0.6
5 月	-3.8	-3.3	-2.9	-5.9	-0.4	-1.8
6 月	-1.2	-0.7	-1.2	-1.3	0.1	-1.8
7 月	-0.6	-1.7	-1.2	-3.6	0.1	-0.9
8 月	1.5	0.7	0.7	0.0	0.7	0.5
9 月	2.5	3.9	2.1	2.8	0.3	2.1
10 月	-1.0	-2.3	-2.9	-6.6	0.9	--
11 月	0.0	0.6	2.2	-5.8	0.0	--
12 月	0.2	-0.5	-0.1	2.4	1.4	--

数据来源：WIND 资讯、日信证券

【重要新闻】

周末影响市场重要资讯回顾

周末(1 月 8-9 日)影响市场的重要要资讯有：重庆确定将开征高档商品房房产税，中央一号文件将首次聚焦水利建设，李克强拒绝德方改变稀土出口政策的要求，尚福林：优胜劣汰 积极探索创业板公司退市制度等。

财政部同意重庆将征高档商品房房产税

正在召开的重庆市“两会”传出消息，重庆市政府将对房地产市场加强财税调节，并确定开征高档商品房房产税。记者 9 日获悉，上海市政府高层领导 1 月 4 日在一部门工作会议上透露，上海房产税政策将于一季度出台，且只对增量房征收。种种消息表明，房产税在部分城市试点的脚步正在临近。

尚福林：积极探索创业板退市制度

中国证监会主席尚福林日前出席第十五届中国资本市场论坛时表示，要充分借鉴我国主板市场和国际经验，研究制定创业板上市公司再融资办法，建立适应创业板特点、便捷高效的融资机制，积极探索创业板公司退市制度，充分发挥市场优胜劣汰的功能。

证监会人事调整 发行部基金部主任即将换血

证监会两大权力部门——发行部、基金部的人事调整，正在引发证券市场的关注。这在去年下半年以来中央政府密集的人事调整背景下，显得既正常而又不凡，因为所调整的部门涉及到了证监会这两年的重要改革之一——新股发行体制改革。

可再生能源配额管理办法有望年内出台

记者 9 日从国家能源局相关人士处获悉，作为《可再生能源法》最重要配套细则的《可再生能源配额管理办法》，已被纳入国家能源局 2011 年工作计划，该办法有望年内出台。2010 年修订的《可再生能源法》与国务院发布的《关于加快培育和发展战略性新兴产业的决定》，都提到要落实可再生能源保障制度，但是在具体操作层面，相关实施细则尚未出台。

两部门加强家电下乡监管

财政部 8 日消息，财政部、商务部日前联合下发紧急通知，要求各地加强监管，加强家电下乡、家电以旧换新政策执行监管，防止骗补等违规行为发生。通知要求，地方商务主管部门要会同财政等有关部门加强对中标流通企业及销售网点的月抽查力度，每月抽查比例不得少于 10%。

中国铁物今年底明年初 A+H 挂牌

中国铁路物资股份有限公司董事长宋玉芳表示，中国铁物已经完成了相关上市准备，预计今年底到明年初实现 A+H 股上市计划。宋玉芳表示，按相关政策规定，央企整体上市需要在完成股份制改造一年后才能申请。从时间表来看，2011 年 9 月 20 日之后，中国铁物就有资格向国务院申请上市，因此，公司预计会在今年底至明年初实现 A+H 股上市。

本周解禁规模 767 亿元 环比减逾四成

本周将有 33 只股票的限售股份到期流通，解禁股份 51.69 亿股，解禁市值仅为 767.82 亿元，较前一周环比骤减 45%。本周有 17 只主板股票的限售股份将步入解禁，合计解禁数量为 44.74 亿股，按最新收盘价测算，合计解禁规模仅为 639.89 亿元。与主板股票形成对照的是，中小板和创业板股票的解禁市值仅分别为 74.08 亿元和 53.83 亿元。

业绩预告频频变脸 近七成公司增长超预期

统计显示，S*ST 圣方于 1 月 8 日拉开年报披露序幕，而上市公司业绩预告比较密集，有 27 家公司在已发布业绩预告的基础上对 2010 年的经营数据进行了修正。其中有 18 家公司不同幅度向上修正业绩，占修正公司总数的 66.67%，餐饮旅游行业的企业业绩修正超预期占多较多。

钢企退市首例 广钢股份净壳出让变身电梯企业

今日，广钢股份 (7.78, 0.00, 0.00%) 发布通告，市场等待两月之久的重组方案终于浮出水面。预案显示，广钢股份重组方案由重大资产置换、发行股份购买资产、股份转让三部分构成，采用的是当前市场通行的“净壳出让”方式。伴随上市公司重大资产置换及发行股份的同时，广钢股份国有股权也通过协议转让方式转给广日集团，上市公司将转变成为广日集团控股下的电梯综合业务为主业的上市公司。

综述：道指收跌 0.19% 纳指下滑 0.25%

周五美国股市收低，道琼斯工业平均指数下跌 22.55 点，报 11,674.76 点，跌幅 0.19%；纳斯达克综合指数下跌 6.72 点，报 2,703.17 点，跌幅 0.25%；标准普尔 500 指数下跌 2.35 点，报 1,271.50 点，跌幅 0.18%。尽管周五美股下跌，但上周大盘仍然收高。上周内，道指上涨了 0.8%，标普 500 指数上涨 1.1%，纳指收高

1.9%。

纽约黄金期货连续第4天下跌

黄金期货周五波动剧烈，最终以下跌收场，美元的上涨给黄金带来压力，但金价下跌后吸引了许多抄底者入市。纽约商业交易所 COMEX 部门 2 月交割的黄金期货下跌了 2.80 美元，收报每盎司 1368.90 美元，跌幅为 0.2%。黄金期货本周总计下跌 3.7%，创 6 个月来单周最大跌幅。黄金期货在七月初一周曾下跌 3.9%。

【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
300169	300169	天晟新材	2011-1-14	-	*2350	*1880	-	-
300166	300166	东方国信	2011-1-14	-	*1018	*818	-	-
300168	300168	万达信息	2011-1-14	-	*3000	*2400	-	-
300165	300165	天瑞仪器	2011-1-14	-	*1850	*1480	-	-
300167	300167	迪威视讯	2011-1-14	-	*1112	*892	-	-
2538	2538	司尔特	2011-1-6	-	3800	3040	26	63.41
2540	2540	亚太科技	2011-1-6	-	4000	3207	40	67.8
601700	780700	风范股份	2011-1-6	-	5490	4490	35	59.22
2541	2541	鸿路钢构	2011-1-6	-	3400	2720	41	68.75
2539	2539	新都化工	2011-1-6	-	4200	3360	33.88	76.13
601558	780558	华锐风电	2011-1-5	-	10510	8410	90	48.83
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
300160	300160	秀强股份	2011-1-4	-	2340	1872	35	87.5
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
2536	2536	西泵股份	2010-12-29	2011-1-11	2400	1920	36	69.63
2534	2534	杭锅股份	2010-12-29	2011-1-10	4100	3300	26	45.61
2535	2535	林州重机	2010-12-29	2011-1-11	5120	4120	25	92.59
2537	2537	海立美达	2010-12-29	2011-1-10	2500	2004	40	67.34
601118	780118	海南橡胶	2010-12-28	2011-1-7	78600	43230	5.99	87.73

【市场回顾与分析】

表 1: 核心指数一周涨跌幅 (01.03-01.07)

	收盘价	涨跌幅 (%)	成交额(亿元)
上证综合指数	2838.80	-0.51	1132.52

深证成份指数	12573.94	-0.38	168.53
沪深 300	3166.62	-0.50	915.68
中证 100	2873.53	-0.70	452.16
上证 50 指数	2006.37	-0.75	295.19
上证 180 指数	6621.01	-0.55	585.14
深证 100R	4568.04	-0.45	290.65
深证综合指数	1292.06	-0.64	902.51
中小板指	7431.55	-0.81	333.05

表 2: 行业板块一周市场表现 (01.03—01.07)

涨跌幅 (%)	
商业贸易(申万)	0.56
房地产(申万)	0.56
家用电器(申万)	0.55
黑色金属(申万)	0.16
公用事业(申万)	0.11
有色金属(申万)	0.04
化工(申万)	-0.17
纺织服装(申万)	-0.22
交运设备(申万)	-0.24
建筑建材(申万)	-0.26
信息设备(申万)	-0.36
综合(申万)	-0.42
轻工制造(申万)	-0.50
交通运输(申万)	-0.65
电子元器件(申万)	-0.69
医药生物(申万)	-0.71
机械设备(申万)	-0.82
金融服务(申万)	-0.89
餐饮旅游(申万)	-1.02
食品饮料(申万)	-1.03
农林牧渔(申万)	-1.04
信息服务(申万)	-1.27
采掘(申万)	-1.40

表 3 风格板块一周市场表现 (01.03—01.07)

涨跌幅 (%)	
低市盈率指数(申万)	0.32
低价股指数(申万)	0.19
小盘指数(申万)	0.14
低市净率指数(申万)	0.08

中市净率指数(申万)	0.07
活跃指数(申万)	-0.24
新股指数(申万)	-0.30
亏损股指数(申万)	-0.31
高市净率指数(申万)	-0.31
中价股指数(申万)	-0.45
大盘指数(申万)	-0.50
高价股指数(申万)	-0.56
中盘指数(申万)	-0.61
高市盈率指数(申万)	-0.69
微利股指数(申万)	-0.87
中市盈率指数(申万)	-0.90
绩优股指数(申万)	-1.17
配股指数(申万)	-1.41

【资金供求状况】

图 1 M1 增速与上证指数

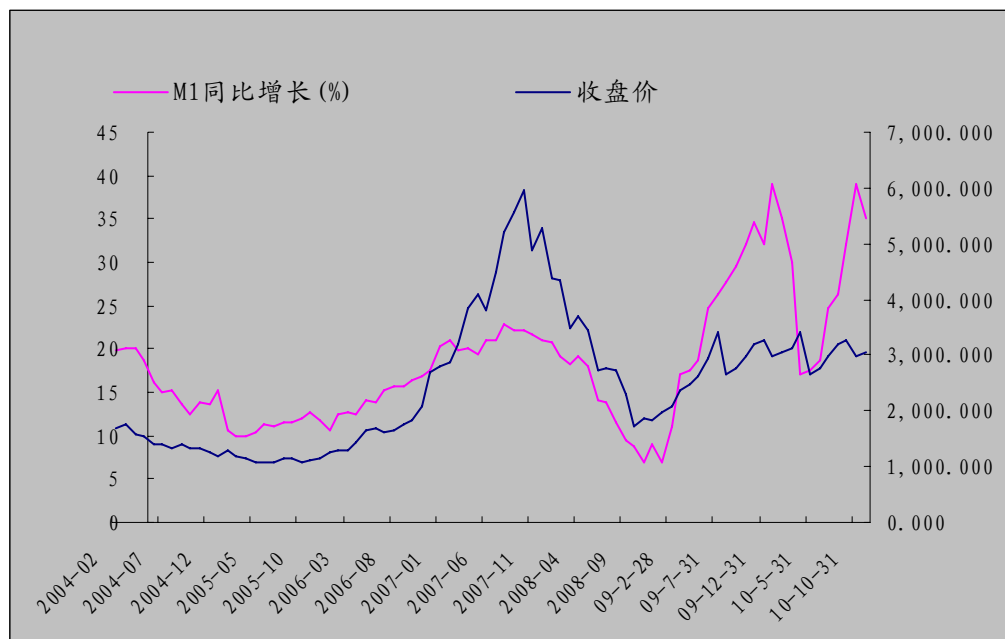


图 2 开户数信息

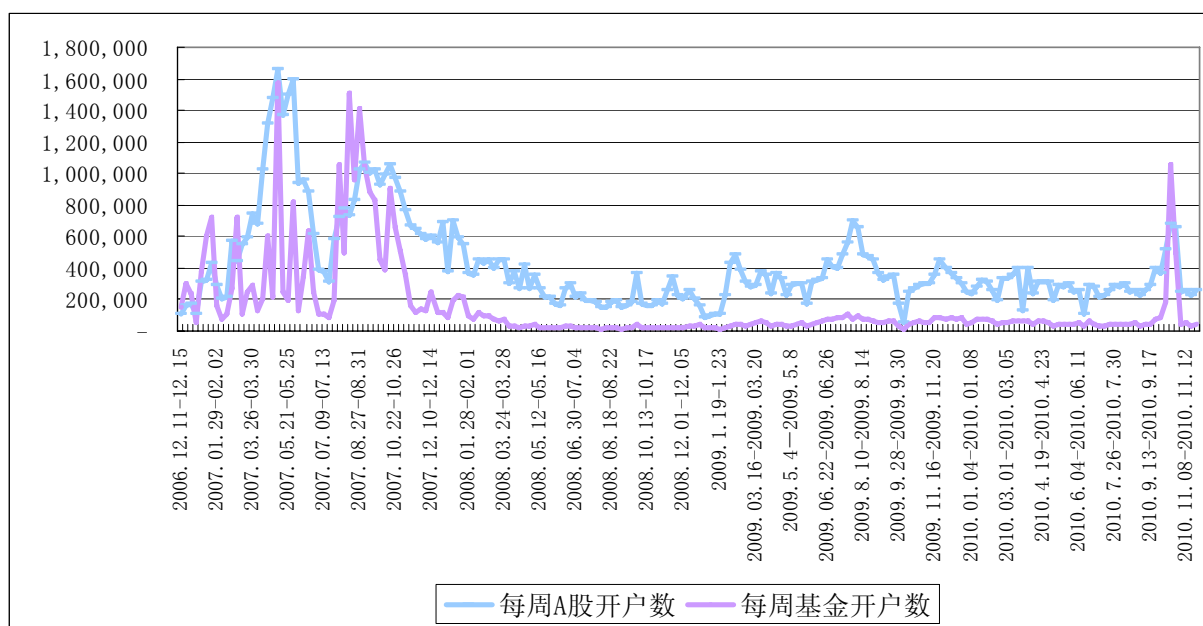


图 3 基金发行情况

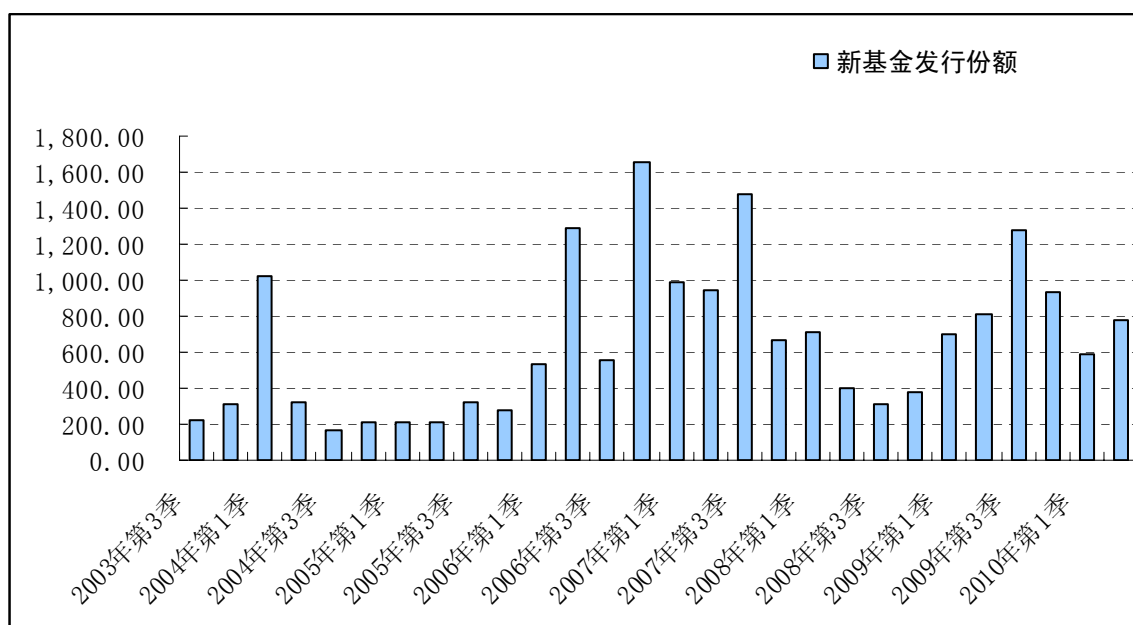


图 4 基金整体仓位统计

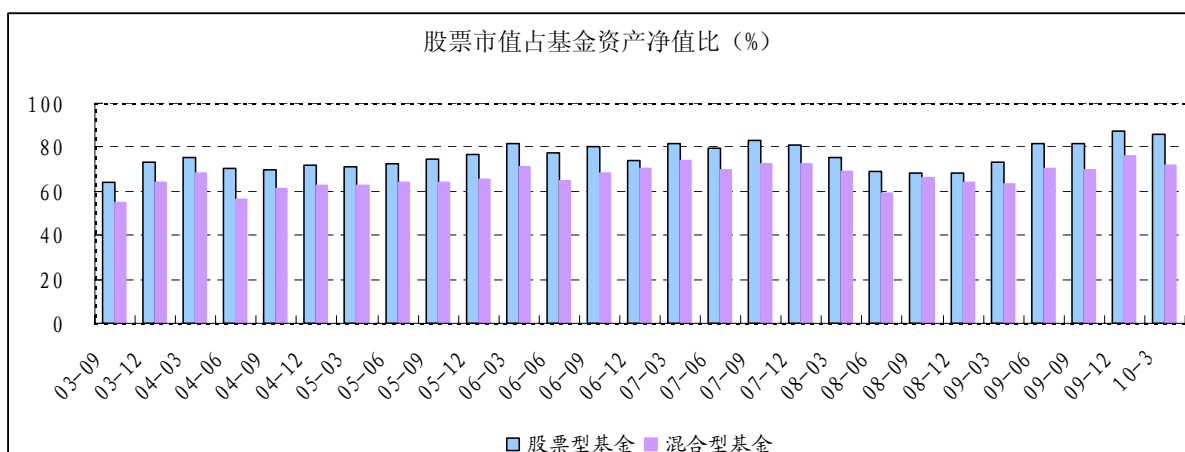


图5 限售流通股解禁月度数据

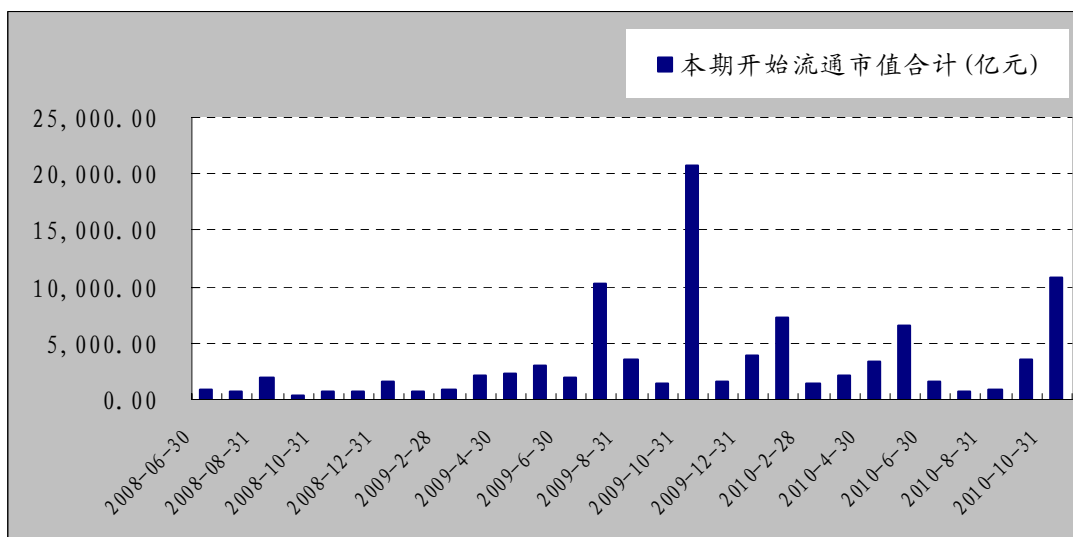


图6 每周新增限售股可流通市值

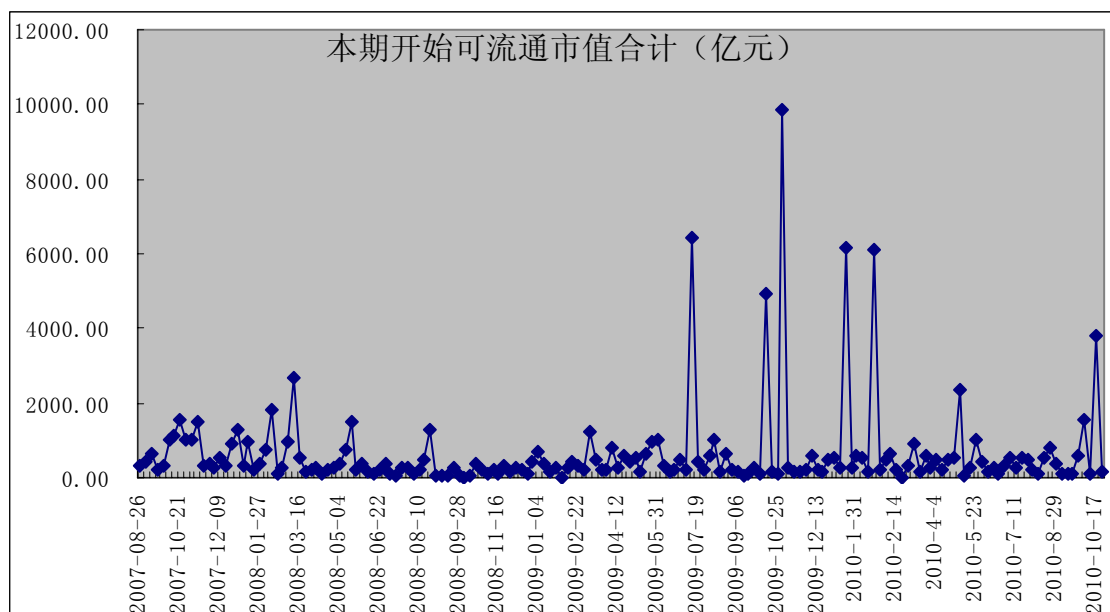
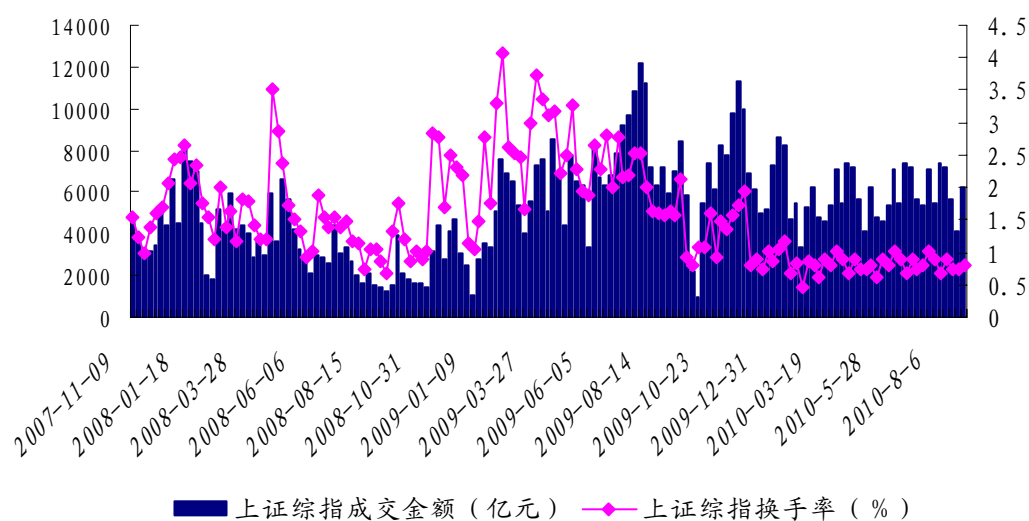


图 7 每周成交金额及换手率



【估值】

图 8 上证综合指数成份 PE/PB

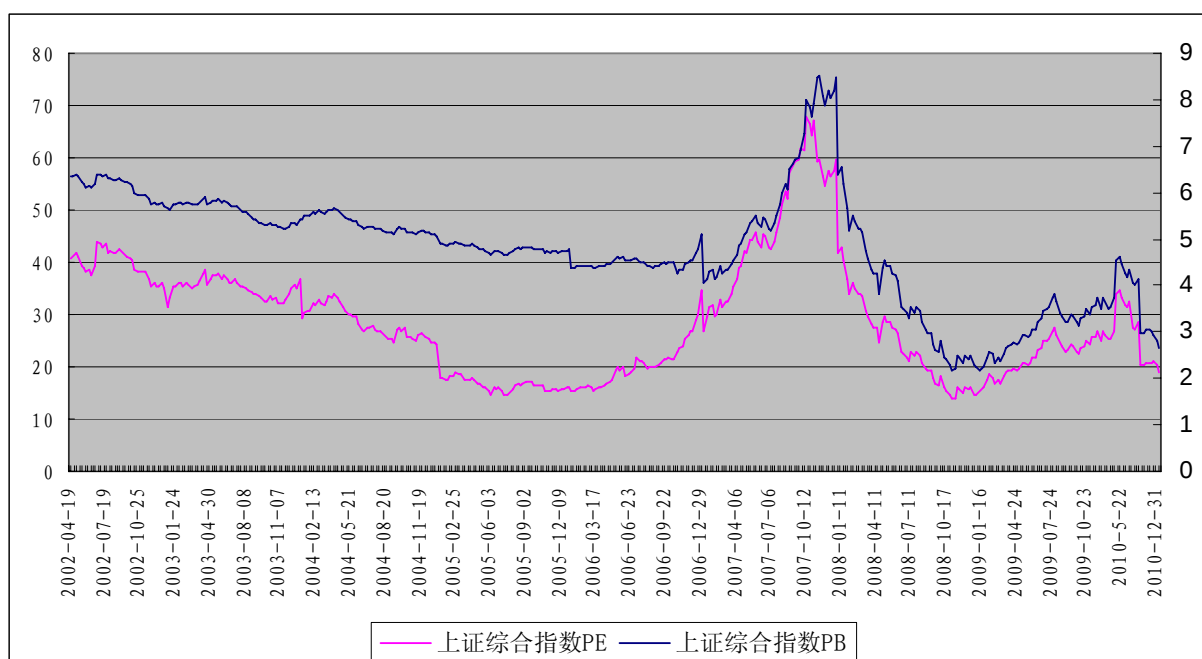
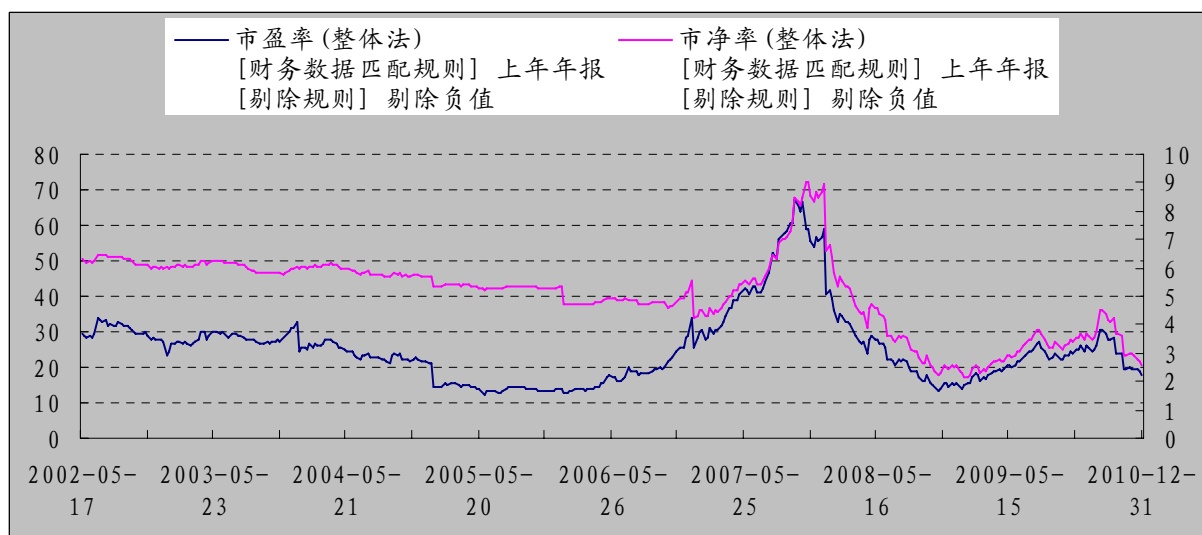


图9 沪深300成份PE/PB



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。