

投资策略

日信证券策略小组

联系电话: 021-68762813

xuhy@rxzq.com.cn

【本周策略】 等待企稳信号

上周市场整体依旧疲弱，指数在紧缩预期压制下重回半年线，技术上有破位下滑风险。短期内，投资者心理涣散，市场人气不足，指数震荡向下的趋势比较明确。尤其是上周末央行再次大幅度提高存款准备金率，可能使市场对资金供求形势进一步走向悲观，这也可能成为指数再次破位向下的诱发因素。

从我们的观点来看，政策紧缩对市场的冲击力尚未完全释放，市场仍有惯性向下寻求支撑的要求，短期应继续维持谨慎防御状态。不过我们认为也没有必要对行情未来趋势过度悲观。由于本轮通胀的成因与历史上有所差异，货币政策调控力度将受到一定制约，货币政策强力导致市场大幅下挫的可能性比较小，以往通过严厉收缩信贷货币，控制固定资产投资，进而影响股票市场预期，带动指数下跌的路径，在今年可能很难出现。从这个意义上讲，也不必对行情趋势过度悲观。

政策面情况预期可能无需过度悲观，不过目前市场存在一大现实问题是，公募基金仓位普遍较重，多数基金还没有扭转前期对行情相对乐观的判断，其收缩头寸，调整持仓的过程，可能会对市场形成现实的压力。

在预期上看，我们对第一季度市场基本面环境也不悲观。短周期内经济数据的配比关系将发生有利于市场的改变，反映经济增长预期、处于估值低端的权重蓝筹品种有望成为带动市场突破盘局的动力。但其中长期走势方向并不明朗。

综合判断，短期市场可能在政策面继续收紧的压力下跌破半年线，但政策收紧并不完全超乎市场预期，指数下跌空间可能相对有限。不过在基金普遍维持较高仓位的背景下，市场重新走强的难度也比较高。

建议投资者短期继续维持谨慎观望的状态，维持 5 成或更低仓位水平。

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，应本着且战且退，逢高减持的波段操作策略加以应对。

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，中长期可继续追踪节能减排、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。

提高准备金影响市场预期

央行 14 日晚间宣布, 将于 2011 年 1 月 20 日起, 上调存款类金融机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点。这是央行在 2011 年祭出的首项货币政策工具, 也是近 3 月来第四次上调存款准备金率。从原因上分析, 央行在年初即动用存款准备金率工具, 其政策目标可能包括抑制银行年初放贷冲动, 对冲外汇占款增加形成的流动性压力, 以及在春节假期前合理收缩流动性, 预防通胀预期继续冲高。

此次准备金率调整完毕之后, 大型银行的存款准备金率将达到 19% 的历史高位, 而部分被实施差别准备金率的银行, 存准率将达到 19.5%。考虑到大型商业银行超储基本为零, 中小股份制商业银行仍有少量超储, 此次准备金率调整将直接对商业银行的信贷投放形成实质性影响, 市场已经相对疲弱的心理可能再次受到一定冲击。不过媒体报道进入新年前七天金融机构新增贷款就达到 4800 亿元, 央行再次提高准备金率或许与此有关。

不过, 此次准备金率提升将冻结约 3700 亿元资金, 考虑到在人民币升值预期增强背景下去年 12 月开始我国外汇占款已经重现大幅增长趋势, 1 月份仍有较大幅度增长, 目前准备金率的提升应该不会改变国内流动性整体充裕的状况。而在预期上, 外汇占款和前两年大规模货币投放的效果释放, 将使存款准备金存在继续提升的可能性。按照我们年报策略中的判断, 年内存款准备金率有望提高到 21% 左右的更高水平。应该说, 央行周末的举动并不完全出乎市场预期。

在市场层面, 再度提高存款准备金率可能是市场恐慌情绪加重, 促使指数再下一个台阶。不过我们认为没有必要对此过于恐慌, 市场下跌空间应该比较有限。一方面, 目前银行等权重股估值处于历史低位, 除非经济面全面走弱, 否则, 其已经具备相对稳定的价值支撑。另一方面, 我们判断在预期上, 没有必要对今年的货币政策收缩完全悲观。理由如下。

收缩趋势依旧 预期不必悲观

去年三季度以来, 食品价格带动 CPI 快速上升, 通胀预期对应的政策收缩成为压制市场的重要因素。从目前的情况看, 紧缩背景下 2011 年流动性吃紧的趋势基本确立, 市场空间将因此受到很大限制。不过鉴于本轮通胀的特殊性, 我们判断央行在实际政策收缩过程中的力度会相对适中, 并不会对股票市场形成趋势性压制作用。

本次通胀的成因复杂, 中短期、国内外因素相互交织。劳动力成本上升带动基础物价水平普遍上涨、09 年货币超发的滞后影响, 被认为是驱动通胀的主要原因。土地减产造成的农产品供应缺口、国际大宗商品上涨和天气因素, 也加剧了短期通胀上行速度。由于货币滞后影响力将在今年上半年集中释放, 管理层对收紧流动性、控制通胀货币条件尤为重视, 央行甚至将稳定物价放在全年工作之首, 市场对流动性供应预期则进一步走向悲观。

不过需要注意, 在过去 20 年两轮经济周期中, 我国经历了比较明显的三次通胀过程, 而每次严重通货膨胀时期, 都伴随着国内投资数据高企的经济过热表现。对应地, 通过收缩信贷, 控制固定资产投资规模途径, 都最终完成了对通胀的控制。但本次通胀快速走高并没有明显经济过热征兆, 去年三季度以来投资处于低位, 工业生产甚至出现环比下滑态势, 经济面呈下降趋势。

对比结果显示, 需求拉动因素对通胀上行的影响有限, 劳动成本提升、土地产出水平下降、资源能源价值提升等中长期因素, 可能是推动本轮通胀的主导性因素, 简单通过信贷货币控制并不一定能够消除物价上涨的刚性特征。相反, 过度收缩还可能影响转型过程中经济增长速度的稳定性。各级管理层虽然频繁表达了收紧流动性的意图, 但收缩的目标和途径至今没有得到明确, 这或许反映了管理层在面对政策收紧过程中的两难选择。从这个意义上讲, 对今年的政策收缩结果也不必过度悲观, 08 年市场并不具备可比性。

短周期指向低估蓝筹股

目前来看, 对流动性约束的担忧使得指数继续弱势震荡反复, 低估值蓝筹品种虽有阶段性活跃, 但缺乏持续向上的市场信心。中小盘成长股和各类题材股, 则在流动性紧缩和过高估值的双重压力下, 明显走入下

降通道。我们认为，短周期内经济数据的配比关系将发生有利于市场的改变，反映经济增长预期、处于估值低端的权重蓝筹品种有望成为带动市场突破盘局的动力。但其中长期走势方向并不明朗。

从经济基本面来看，新年后节能减排带来的限产措施消除，生产资料短缺局面有望得到缓解，工业生产阶段性加速可以期待。如果国内经济进入二次补库存周期，十二五规划项目逐级展开，不排除经济增长周期内在较长时间内延续的可能性。同时，近期美国就业、商业零售等数据稳步回升，道指新高体现了投资者对美国复苏的信心。

通胀数据方面，在基数效应和行政化调控手段共同作用下，物价指数阶段性回落是大概率事件，政策面也有望进入相对平静的“观察期”。在信贷货币层面，受到压制的银行放贷活动将在新年之后集中释放，银行间市场拆借利率快速回落，表明前期流动性紧张局面已经得到明显改善。整体来看，经济增长、通胀数据、政策调控和流动性供应预期的配比关系，有利于市场形成阶段性强势格局。

不过我们也需要指出，上述良性配比关系并不具备长期持续性，物价走势在 1、2 季度持续走高，将成为打破这一弱势平衡的导火索，政策收紧环境下的国内经济中期走势是未来市场的重要不确定因素。

在市场层面，经济短周期复苏的相对明确，和对中长期高速增长相对悲观，正是促成大小分风格差异收敛的主要原因。我们认为，这种趋势将继续在 1 季度政策预期朦胧的状态下延续。顺应短期复苏且处于估值低端的权重蓝筹品种，具备继续表现空间，也是指数突破目前弱势盘局的希望所在。而中小盘成长股则需发掘估值回落后持续成长的个性化机会。

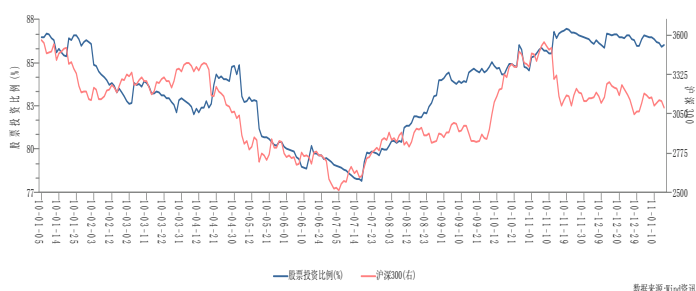
等待企稳信号

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：

首先是政策预期和资金面紧张局面能否有效彻底缓解。虽然我们判断，今年全年货币政策可能不会非常紧张，但在年初商业银行大规模信贷投放的背景下，政策收缩压力也骤然加大，市场预期难以舒缓。而在资金面上，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。市场流通市值扩张，流动性供应来源并不清晰，两者之间的矛盾目前还看不到解决的出路。

其次，基金高仓位的风险没有消除。即使我们认为政策面风险比较有限，但从现实层面来看，目前基金仍然维持高仓位的现实，却是市场难以摆脱弱势，实现有力度突破的重要压制。截至上周五（1 月 14 日），全部基金的持仓比例估算值为 81.77%，股票型基金持仓比例估算值为 86.37%。两者仓位水平均处于近两年以来的高位水平。对比沪深 300 指数走势可以发现，基金并没有在 2010 年三季度市场下跌的过程中减持仓位，相反整体还有逆势加仓动作，反映基金对未来市场的预期依然相对乐观。但面对 2011 年以来并不明朗的政策环境变化，相信未来乐观基金转变思维，降低仓位，可能会给市场转强造成现实影响。

股票型基金仓位变化图



第三是通胀与增长的矛盾目前还看不到化解的途径。

在上述矛盾没有得到很好解决之前，我们认为市场仍然难以摆脱弱势震荡的整体格局，投资者需要耐心观察等待止跌企稳信号的出现。这些信号包括：物价指数涨幅回落、货币政策调控趋向转变、基金仓位下降、权重股和政策扶持成长股止跌向上、成交量放大等等。

维持谨慎 等待机会来临

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。短期市场可能在政策面继续收紧的压力下跌破半年线，但政策收紧并不完全超乎市场预期，指数下跌空间可能相对有限。不过在基金普遍维持较高仓位的背景下，市场重新走强的难度也比较高。

建议投资者短期继续维持谨慎观望的状态，维持 5 成或更低仓位水平。

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，应本着且战且退，逢高减持的波段操作策略加以应对。

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，中长期可继续追踪节能减排、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。

【重要新闻】

周末影响市场重要资讯回顾

上周末(1月14日-1月16日)影响市场的重要资讯包括：央行：人民币存款准备金率上调 0.5 个百分点；温家宝：推进重大科技专项 加快发展新兴产业；尚福林定调 2011：启动场外市场；房产税全国版五年定型 试点城市将扩容；铁道部：中国大规模高铁建设不会导致债务危机。

央行：人民币存款准备金率上调 0.5 个百分点

中国人民银行决定，从 2011 年 1 月 20 日起，上调存款类金融机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点。

上海房产税试点在即 北京暂不试点

1 月 16 日，上海市第十三届人民代表大会第四次会议召开，上海市市长韩正提到 2011 年主要任务是表示将按照国家部署做好房产税改革试点各项准备工作。北京市人大代表、市委常委、常务副市长吉林在 1 月 15 日晚北京两会政务咨询会上表示，北京市暂不试点房产税。

国家发改委拟设新兴产业发展专项资金

国家发改委副主任张晓强日前在中国经济年会上表示，发改委拟设立战略性新兴产业发展专项资金，集中支持重大产业创新发展工程，同时建立政府新兴产业创业投资引导资金，以吸引社会多元投资。

上海探索推出国际板及黄金 ETF

1月16日,上海市第十三届人民代表大会第四次会议开幕,上海市国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要(草案)内容随之公开。该草案披露,为2020年基本建成国际经济、金融、贸易、航运中心奠定坚实基础。上海市积极推进证券交易所国际板市场建设。不断丰富金融市场产品和工具,探索推出黄金ETF、股指期货及汇率、利率、股票、债券、银行贷款等为基础的金融衍生品。

多公司业绩快报 长江电力盈利增长逾八成

四家上市公司今日发布业绩快报或预告,其中长江电力(7.64, 0.00, 0.00%)盈利预计同比增长逾八成。长江电力发布业绩快报,公司2010年全年实现营业收入219.68亿元,较上年同期增加99.44%;实现净利润84.45亿元,较上年同期增加82.83%。基本每股收益0.5118元,较上年同期增加63.62%。

融资融券标的证券有望扩容

作为2010年资本市场重头戏的融资融券业务试点已运行大半年时间。证监会主席尚福林在全国证券期货监管工作会议上表示,逐步将融资融券转为证券公司常规业务。对于稳步发展融资融券的下一步具体动作,有业内人士分析认为,证监会将进一步扩大融资融券试点范围,上海、深圳证券交易所的标的证券有望分别扩大至180只、100只,而市场关注的转融通业务方案论证已基本完成。

李克平:推动养老金进一步进入资本市场

全国社保基金理事会副理事长李克平16日表示,我国养老金管理将逐步“政策松绑”,推动养老金进一步进入资本市场。李克平在出席第十二届北大光华新年论坛时表示,目前我国养老金规模按余额总量计算大概占资本市场投资额的5.6%,但实际进入资本市场的比例非常低。要解决养老金治理结构问题,并且建立充分的信托责任和受益人监督体系。

“涨停板敢死队”将受重点监控

随着多层次资本市场建设的突破,市场发生了重大变化。为此,深交所对《交易规则》进行了修订,并拟于2月28日正式实施。修订后的《交易规则》扩大和细化了重点监控事项范围,新增了涉嫌内幕交易、市场操纵等违法违规行为,将近年来市场较为关注的“涨停板敢死队”行为、季末年末或相关衍生品结算日等敏感期蓄意拉抬打压股价、通过虚假申报影响开盘价等异常行为明确为重点监控行为。

2010年人民币实际有效汇率升4.72%

国际清算银行日前发布的数据显示,去年12月,人民币实际有效汇率指数为120.53,较11月升1.67%。2010年全年,人民币实际有效汇率升4.72%。近期,人民币升值速度有所加快。多家机构预测,人民币2011年可能升值4%—6%。人民币升值的国际推动因素主要包括经济体复苏疲弱、失业率高企、实施定量宽松可能持续较长时间。

胶价失控 轮胎业再次呼救

面对高价天然橡胶,中国橡胶工业协会在2010年四季度曾代表轮胎企业向国家有关部门请求“支援”,然而没有得到回复。在经历了一段煎熬之后,天胶价格继续上涨,轮胎业再次呼救。中橡协有关人士称,轮胎全行业亏损面已经达到近50%,协会正在起草有关文件,再次向国家有关部门请求支援。

综述:道指本周上涨1% 纳指周涨1.9%

周五美国股市收于30个月新高,至此大盘已经连续第七周上涨。欧洲国债发行顺利标志着主权债务危机风险降低,包括摩根大通银行在内的企业公布了利好财报,使市场情绪乐观。至此本周内道指已经上涨了1%,标普500指数上涨1.7%,纳指收高1.9%。上周五盘中道指最高曾攀升至11,794.15点,创2008年6月以来

盘中新高。

纽约原油期货本周上涨 4%

原油期货周五收高，使本周涨幅扩大至 4%。美国上市公司出色业绩增强了投资者信心并抵消了最新经济数据以及中国提高银行准备金率消息的影响。纽约商业交易所 2 月份交割的原油期货上涨了 14 美分，收报每桶 91.54 美元。原油期货盘中最低下跌了 1%以上，逼近每桶 90 美元。

【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
2545	2545	东方铁塔	2011-1-25	-	*4350	*3480	-	-
601799	780799	星宇股份	2011-1-25	-	*6000	*4800	-	-
601616	780616	广电电气	2011-1-25	-	*10500	*8400	-	-
2546	2546	新联电子	2011-1-25	-	*2100	*1680	-	-
300171	300171	东富龙	2011-1-24	-	*2000	*1600	-	-
300173	300173	松德股份	2011-1-24	-	*1700	*1360	-	-
300170	300170	汉得信息	2011-1-24	-	*3000	*2415	-	-
300172	300172	中电环保	2011-1-24	-	*2500	*2000	-	-
300174	300174	元力股份	2011-1-24	-	*1700	*1370	-	-
601519	780519	大智慧	2011-1-20	-	*11000	*8800	-	-
2544	2544	杰赛科技	2011-1-19	-	*2200	*1760	-	-
2543	2543	万和电气	2011-1-19	-	*5000	*4000	-	-
601137	780137	博威合金	2011-1-19	-	*5500	*4400	-	-
2542	2542	中化岩土	2011-1-19	-	*1680	*1344	-	-
300167	300167	迪威视讯	2011-1-14	-	1112	892	51.28	77.7
300169	300169	天晟新材	2011-1-14	-	2350	1880	32	88.89
300166	300166	东方国信	2011-1-14	-	1018	818	55.36	92.65
300168	300168	万达信息	2011-1-14	-	3000	2400	28	87.5
300165	300165	天瑞仪器	2011-1-14	-	1850	1480	65	72.63
2539	2539	新都化工	2011-1-6	2011-1-18	4200	3360	33.88	76.13
2538	2538	司尔特	2011-1-6	2011-1-18	3800	3040	26	63.41
2540	2540	亚太科技	2011-1-6	2011-1-18	4000	3207	40	67.8
601700	780700	风范股份	2011-1-6	2011-1-18	5490	4490	35	59.22
2541	2541	鸿路钢构	2011-1-6	2011-1-18	3400	2720	41	68.75
601558	780558	华锐风电	2011-1-5	2011-1-13	10510	8410	90	48.83
300162	300162	雷曼光电	2011-1-4	2011-1-13	1680	1355	38	131.49
300164	300164	通源石油	2011-1-4	2011-1-13	1700	1360	51.1	73

【市场回顾与分析】

表 1: 核心指数一周涨跌幅 (01.10-01.14)

	收盘价	涨跌幅 (%)	成交额(亿元)
上证综合指数	2791.34	0.23	879.31
深证成份指数	12294.17	0.11	120.13
沪深 300	3091.86	-0.03	669.26
中证 100	2832.49	-0.05	376.65
上证 50 指数	1982.62	-0.15	239.31
上证 180 指数	6489.15	-0.12	438.09
深证 100R	4425.39	-0.02	190.93
深证综合指数	1232.73	0.01	625.89
中小板指	7053.15	0.11	235.26

表 2: 行业板块一周市场表现 (01.10—01.14)

	涨跌幅 (%)
食品饮料(申万)	2.01
医药生物(申万)	1.02
交通运输(申万)	0.58
家用电器(申万)	0.41
化工(申万)	0.38
信息服务(申万)	0.19
商业贸易(申万)	0.17
采掘(申万)	0.16
电子元器件(申万)	0.14
餐饮旅游(申万)	0.14
信息设备(申万)	0.10
交运设备(申万)	0.01
轻工制造(申万)	-0.01
纺织服装(申万)	-0.13
农林牧渔(申万)	-0.16
机械设备(申万)	-0.25
公用事业(申万)	-0.26
金融服务(申万)	-0.35
综合(申万)	-0.40
黑色金属(申万)	-0.45
建筑建材(申万)	-0.55
有色金属(申万)	-0.81
房地产(申万)	-1.32

表 3 风格板块一周市场表现 (01.10-01.14)

	涨跌幅 (%)
微利股指数(申万)	0.63
配股指数(申万)	0.59
中价股指数(申万)	0.28
高市净率指数(申万)	0.19
低价股指数(申万)	0.00
高价股指数(申万)	0.00
中盘指数(申万)	-0.02
大盘指数(申万)	-0.03
绩优股指数(申万)	-0.08
中市盈率指数(申万)	-0.10
新股指数(申万)	-0.13
亏损股指数(申万)	-0.15
中市净率指数(申万)	-0.18
低市净率指数(申万)	-0.21
低市盈率指数(申万)	-0.23
高市盈率指数(申万)	-0.24
活跃指数(申万)	-0.27
小盘指数(申万)	-0.48

【资金供求状况】

图 1 M1 增速与上证指数



图 2 开户数信息

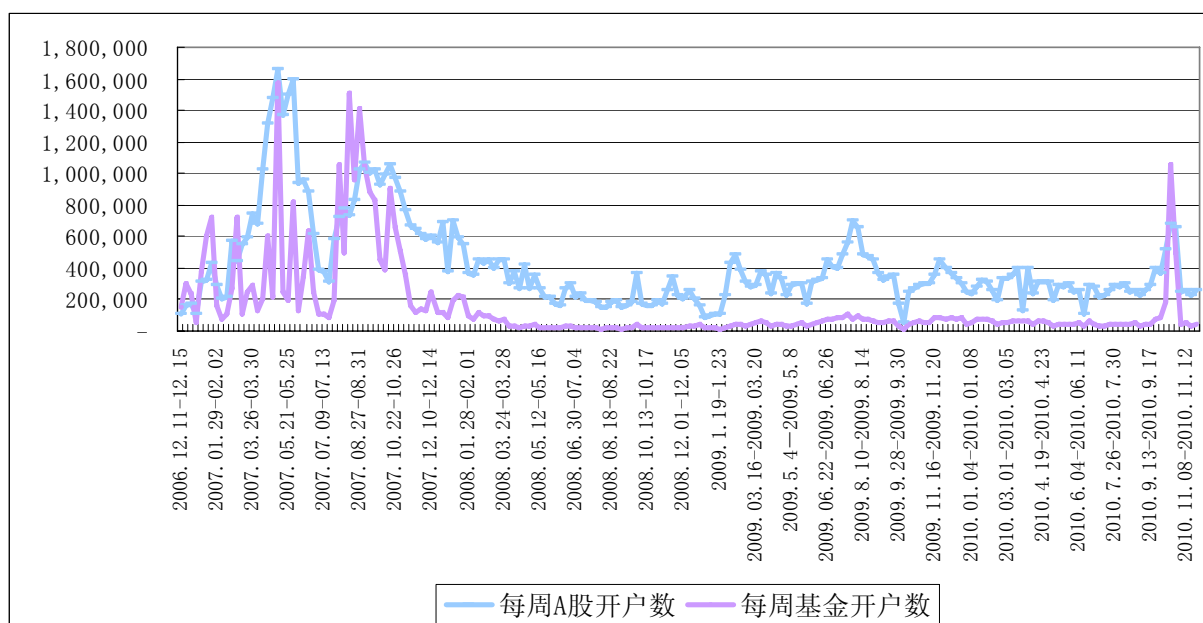


图 3 基金发行情况

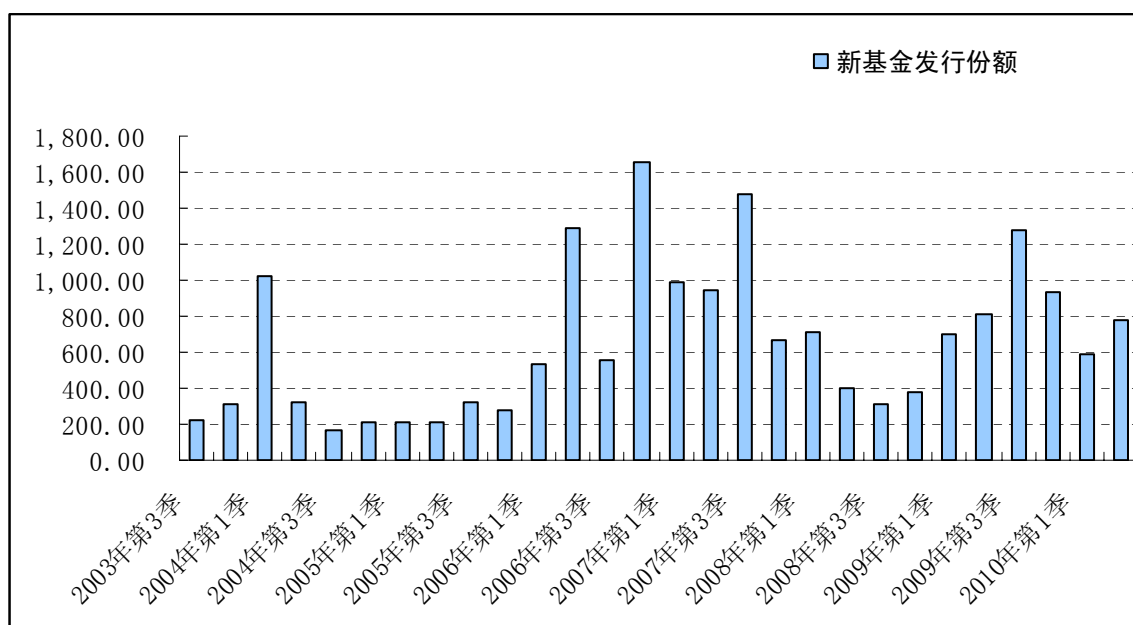


图 4 基金整体仓位统计

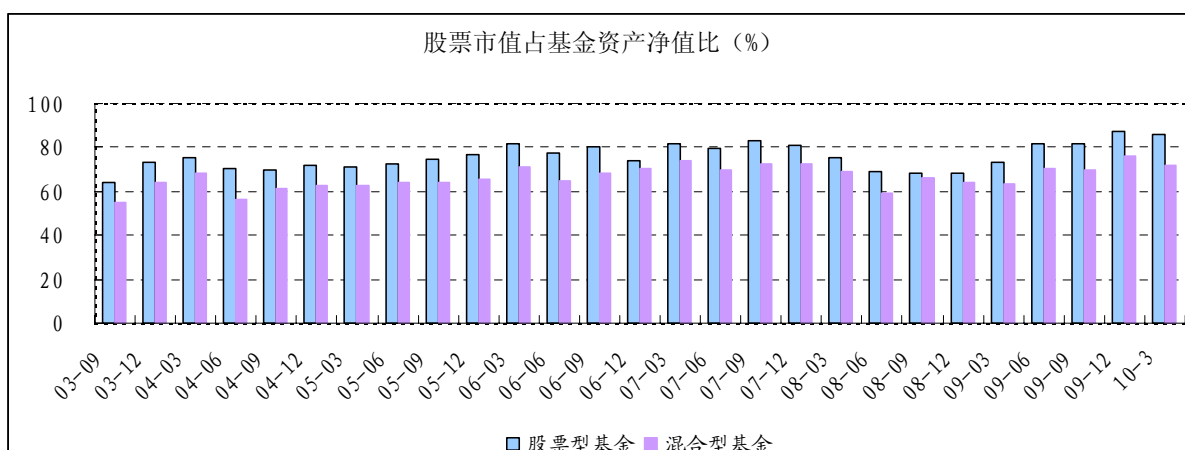


图 5 限售流通股解禁月度数据

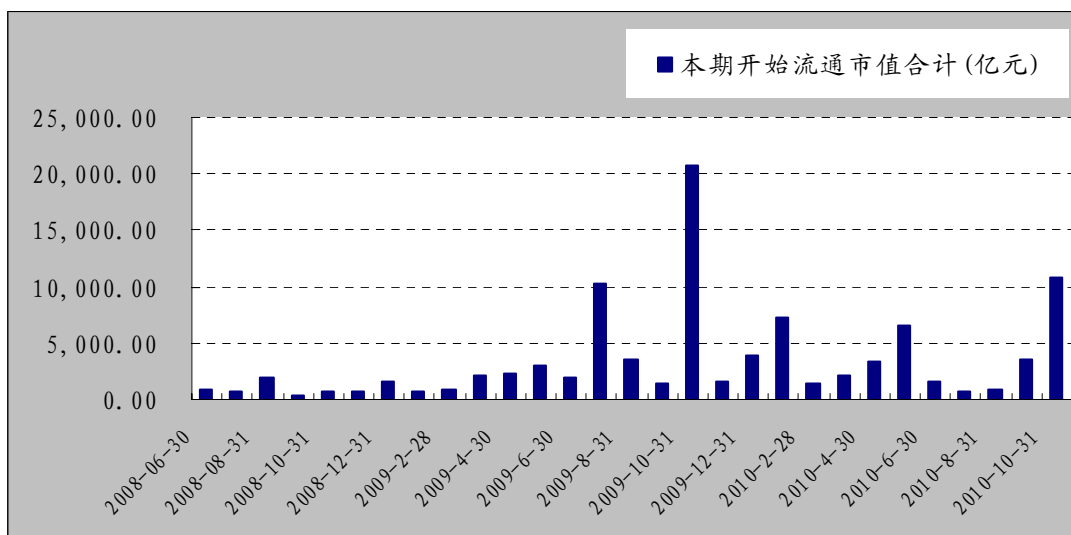


图 6 每周新增限售股可流通市值

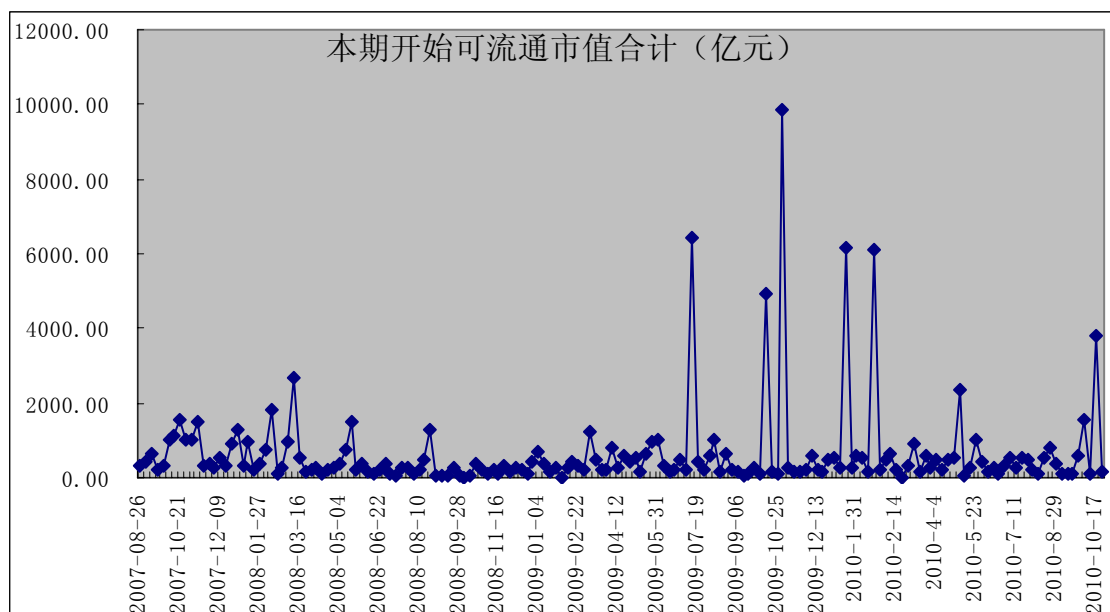
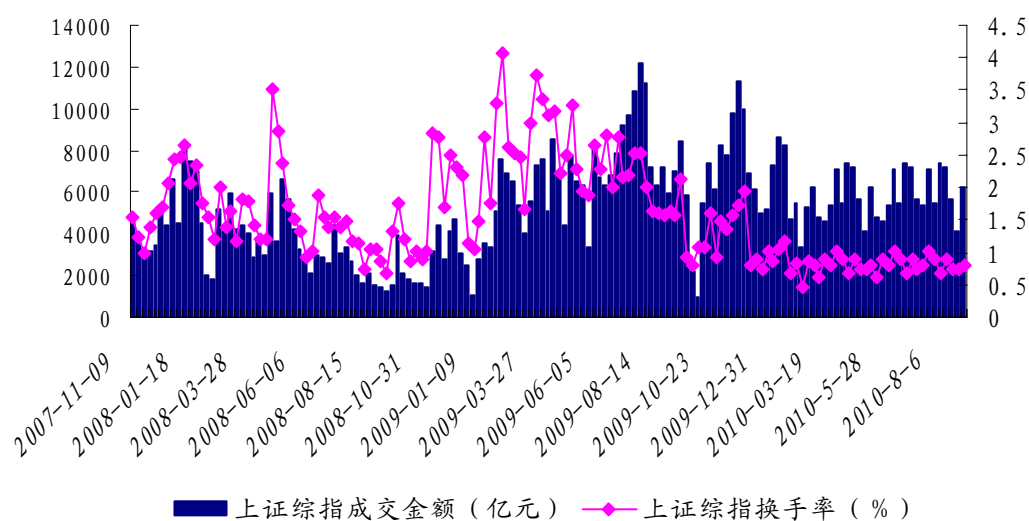


图 7 每周成交金额及换手率



【估值】

图 8 上证综合指数成份 PE/PB

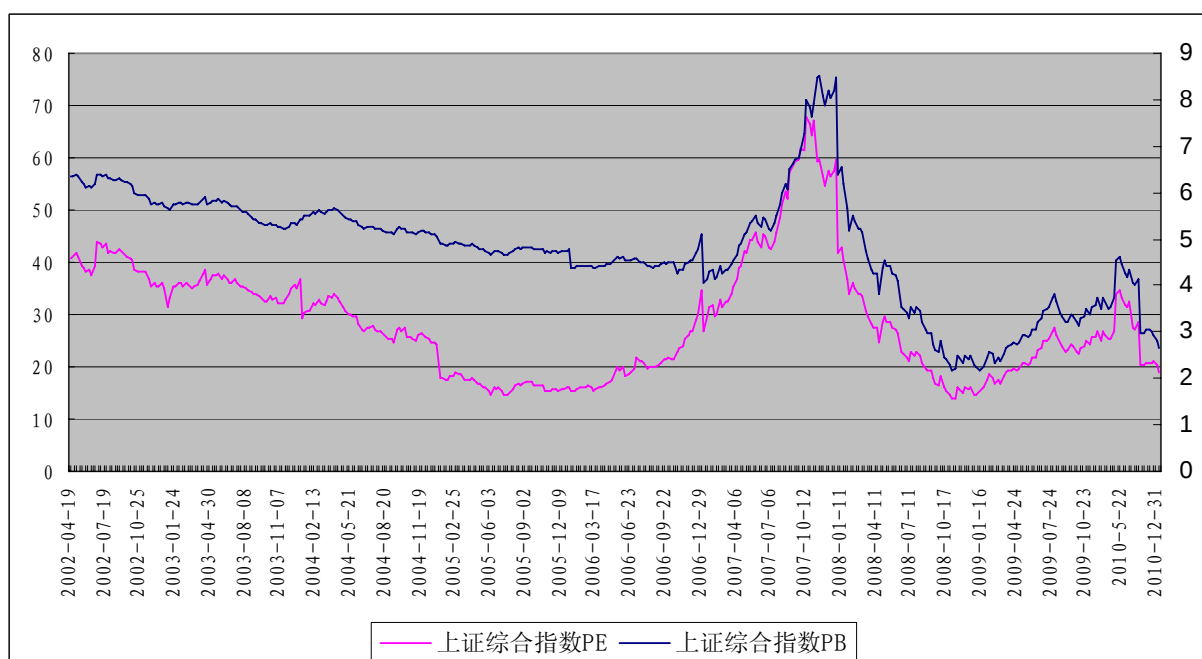
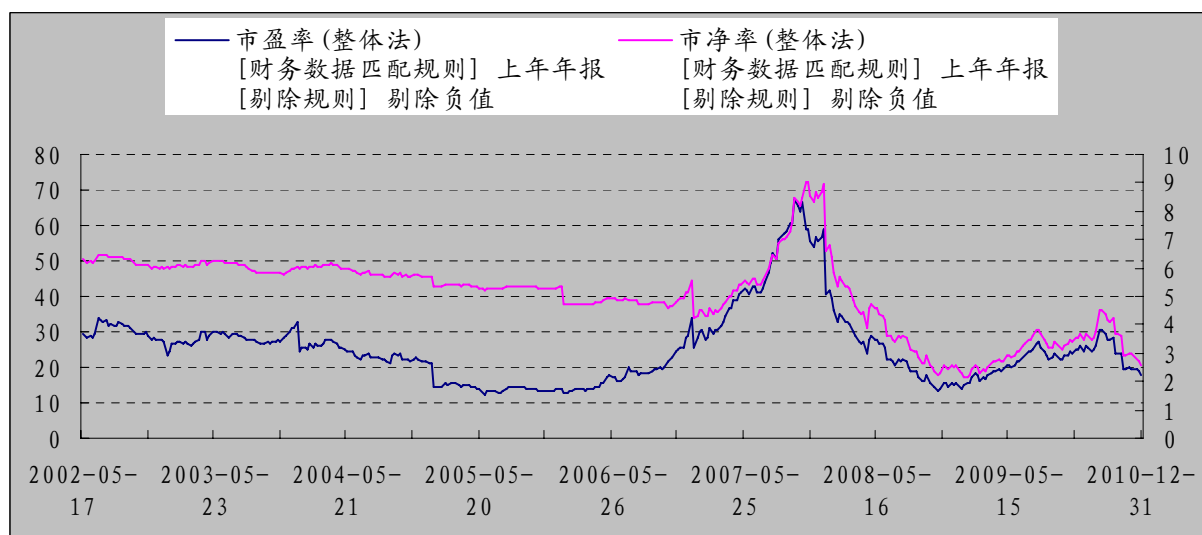


图 9 沪深 300 成份 PE/PB



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。