

策略周报（1117-1122）--

信贷与通胀，市场不能说的痛

上证综指

一周回顾：

虽然外围市场回暖，美股屡创新高，A股市场上周仍走势独立。上证指数一周下跌1.67%，沪深300下跌2.36%，跌幅较上周加深，中小板和创业板指数领跌。行业方面，房地产、交通运输和黑色金属涨幅领先，金融板块则因受到银行再融资潮的影响，一周表现一波三折，而前期表现较好的信息设备、电子元器件和有色金属本周出现调整，位于跌幅三甲。风格方面，低市盈率、低市净率和低价股指数表现好于高市净率、新股指数和活跃股指数，表明高估值的个股仍有回调压力。

下周判断：12月份的出口与进口数据同比增速回落，09年12月进出口数据带来的高基数效应影响是导致回落的主要原因。但相比起往年来看，不论从同比还是环比，12月进出口的增速回落属于正常回落，不必对未来的贸易形势过度悲观。汽车和汽车底盘的进口增速回落预示汽车行业一季度以去库存为主。

消息面的不明朗因素主要来自10年12月经济数据。由于经济数据公布时间推迟到了1月20日，市场在数据公布前再度表现出踌躇和观望。央行从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个百分点验证了我们之前的看法。12月CPI数据若超出预期，市场进一步紧缩的担忧将增加，M2增速和银行信贷的“增量控制”，将成为2011年的常规政策。我们预计下周初市场受到上调准备金率的影响会继续下探并维持震荡，但毕竟大盘前期的调整已经有了一定幅度的消化，对此无须过分恐慌。地产和金融板块反弹会持续多久，还是要密切关注房产税征收细则的出台和成交量的变化。

威胁我国物价平稳的因素还有我国多数粮食主产区遭遇干旱、南方地区出现冻雨极寒天气以及澳大利亚的洪灾。通胀问题不可小视。

目前市场正处于结构性调整阶段，操作上以谨慎为主。在无特别重大事件推动的情况下建议关注：（1）2011年中央一号文件《关于加快水利改革发展的决定》即将发布，水利股的战略地位得到进一步明确。同时干旱预期也利好水利股（2）重点关注大盘蓝筹股、央企重组、新兴产业、大消费等板块的年报机会。（3）中小板和创业板在调整到位之后，其仍然是获取超额回报的首选。

维持

看平

策略研究小组

联系人：顾颖
021-50586660-8638
guy@longone.com.cn

日期

分析：2010年1月16日

本周观点

一周回顾：沪指缩量下跌险守半年线

虽然外围市场回暖，美股屡创新高，A股市场上周仍走势独立。上证指数一周下跌1.67%，沪深300下跌2.36%，跌幅较上周加深，中小板和创业板指数领跌。行业方面，房地产本周在重庆、上海房产税开征的呼声下继续领涨，交通运输和黑色金属紧随其后，金融板块则因受到银行再融资潮的影响，一周表现一波三折，而前期表现较好的信息设备、电子元器件和有色金属本周出现调整，位于跌幅三甲。风格方面，低市盈率、低市净率和低价股指数表现好于高市净率、新股指数和活跃股指数，表明高估值的个股仍有回调压力。

下周研判：市场静待12月CPI数据，大盘仍将延续缩量整理格局

12月份的出口与进口数据同比增速回落，09年12月进出口数据带来的高基数效应影响是导致回落的主要原因。从废铜和汽车及汽车底盘进口环比增速回落来看，目前汽车产业景气面临放缓趋势，因此我们预计一季度是汽车制造业是以去库存阶段为主，汽车产量放缓将导致国内生产需求下降，这也是12月PMI回落的原因。再加上欧美由于圣诞和新年假期的因素影响，12月进出口的增速回落属于正常回落，不必对未来的贸易形势过度悲观。

消息面的不明朗因素主要来自10年12月经济数据。由于经济数据公布时间推迟到了1月20日，市场在数据公布前再度表现出踌躇和观望。特别是世界银行发布的《2011年全球经济展望报告》中提到中国通胀压力仍在上升，使得恐慌情绪再度加重。我们认为，12月数据若超出预期，市场进一步紧缩的担忧将增加，M2增速和银行信贷的“增量控制”，将成为2011年的常规政策。我们在前段时间的周报里提出10年信贷超出年初设定的预期，为2011年全年信贷量收缩埋下了伏笔。由于央行面对较大的回笼压力和近期央票发行规模较大使得春节前上调法定存款准备金率的必要性则进一步增大。中国人民银行从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个百分点验证了我们的看法。虽然此次上调存款准备金率降低了节前再加息的可能，但当前流动性投放的两大渠道——信贷投放和外汇占款已经出现快速增长态势，未来存款准备金率还有上调空间。我们预计下周初市场受到上调准备金率的影响会继续下探并维持震荡，但毕竟大盘前期的调整已经有了一定幅度的消化，对此无须过分恐慌。地产和金融板块反弹会持续多久，还是要密切关注房产税征收细则的出台和成交量的变化。

另外，通胀压力仍不可小觑。联合国发布警告认为食品价格创新高后还可能续涨，引发通胀疑虑。同时，国家发改委价格司副司长周望军上周也表示，今年物价上涨压力仍然很大，如果一季度中国物价上涨压力继续加大，不排除出台新的调控举措。同时威胁我国物价平稳的因素还有我国多数粮食主产区遭遇干旱、南方地区出现冻雨极寒天气。而中国作为澳大利亚最大的煤炭进口国，澳大利亚洪灾的持续也将严重导致一季度进口煤炭铁矿石价格疯涨。因此，目前我国物价形势依然严峻。

下周策略：结构性调整继续

目前市场正处于结构性调整阶段，操作上以谨慎为主。在无特别重大事件推动的情况下建议关注：（1）2011 年中央一号文件《关于加快水利改革发展的决定》即将发布，水利股的战略地位得到进一步明确，关于这一点上周三水利股的集体拉升得以证明，国家水利水电建设的重点投资也会带动上下游上市公司材料设备的爆发性需求。同时干旱预期也利好水利股。（2）重点关注大盘蓝筹股、央企重组、新兴产业、大消费等板块的年报机会。（3）中小板和创业板受到高估值影响继续调整，在调整到位之后，其仍然是获取超额回报的首选。

一周市场回顾

一周指数表现

全球主要股指一周市场表现

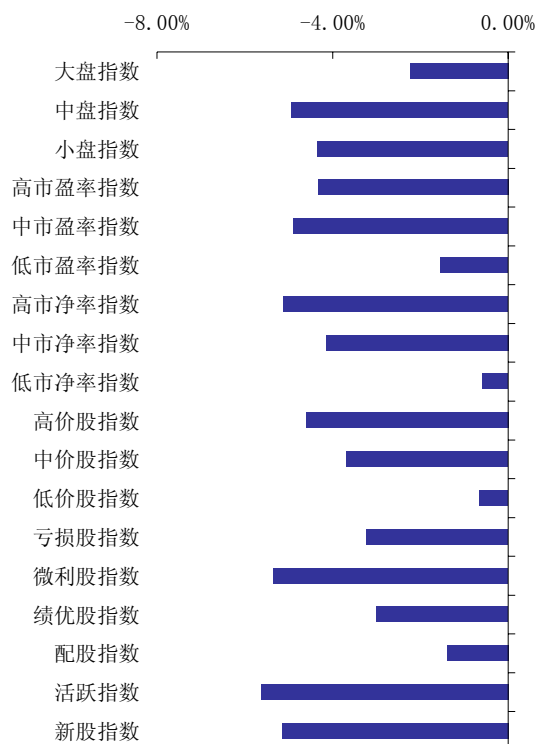
指数名称	代码	收盘价	涨跌幅(%)			
			1 周	1 月	3 月	年初至今
国内市场						
上证综合指数	000001.SH	2,791.344	-1.67%	-0.60%	-6.29%	-14.82%
上证 A 股指数	000002.SH	2,922.503	-1.68%	-0.60%	-6.35%	-14.98%
上证 180 指数	000010.SH	6,489.148	-1.99%	-0.44%	-8.29%	-16.41%
沪深 300	000300.SH	3,091.862	-2.36%	-1.16%	-8.52%	-13.53%
深证成份指数	399001.SZ	12,294.165	-2.23%	-1.32%	-8.03%	-10.26%
海外市场						
道琼斯工业平均指数	DJI.GI	11,787.380	0.96%	1.81%	6.02%	13.04%
标准普尔 500 指数	SPX.GI	1,293.240	1.71%	2.83%	9.29%	15.98%
纳斯达克综合指数	IXIC.GI	2,755.300	1.93%	3.86%	9.89%	21.42%
法国巴黎 CAC40 指数	FCHI.GI	3,983.280	3.04%	4.69%	3.91%	1.19%
伦敦金融时报 100 指数	FTSE.GI	6,002.070	0.30%	1.73%	5.76%	10.88%
东京日经 225 指数	N225.GI	10,499.040	-0.40%	2.64%	14.09%	-0.45%
印度孟买 Sensex 指数	SENSEX.GI	18,860.440	-4.22%	-8.04%	-5.85%	7.99%
香港市场						
恒生指数	HSI.HI	24,283.230	2.52%	5.42%	5.14%	11.02%
恒生中国企业指数	HSCEI.HI	13,152.140	1.75%	3.62%	-0.13%	2.80%
恒生香港中资企业指数	HSCCI.HI	4,270.930	-0.10%	2.42%	1.57%	5.20%

资料来源: BLOOMBERG, 东海证券研究所

一周风格表现

国内风格板块一周市场表现

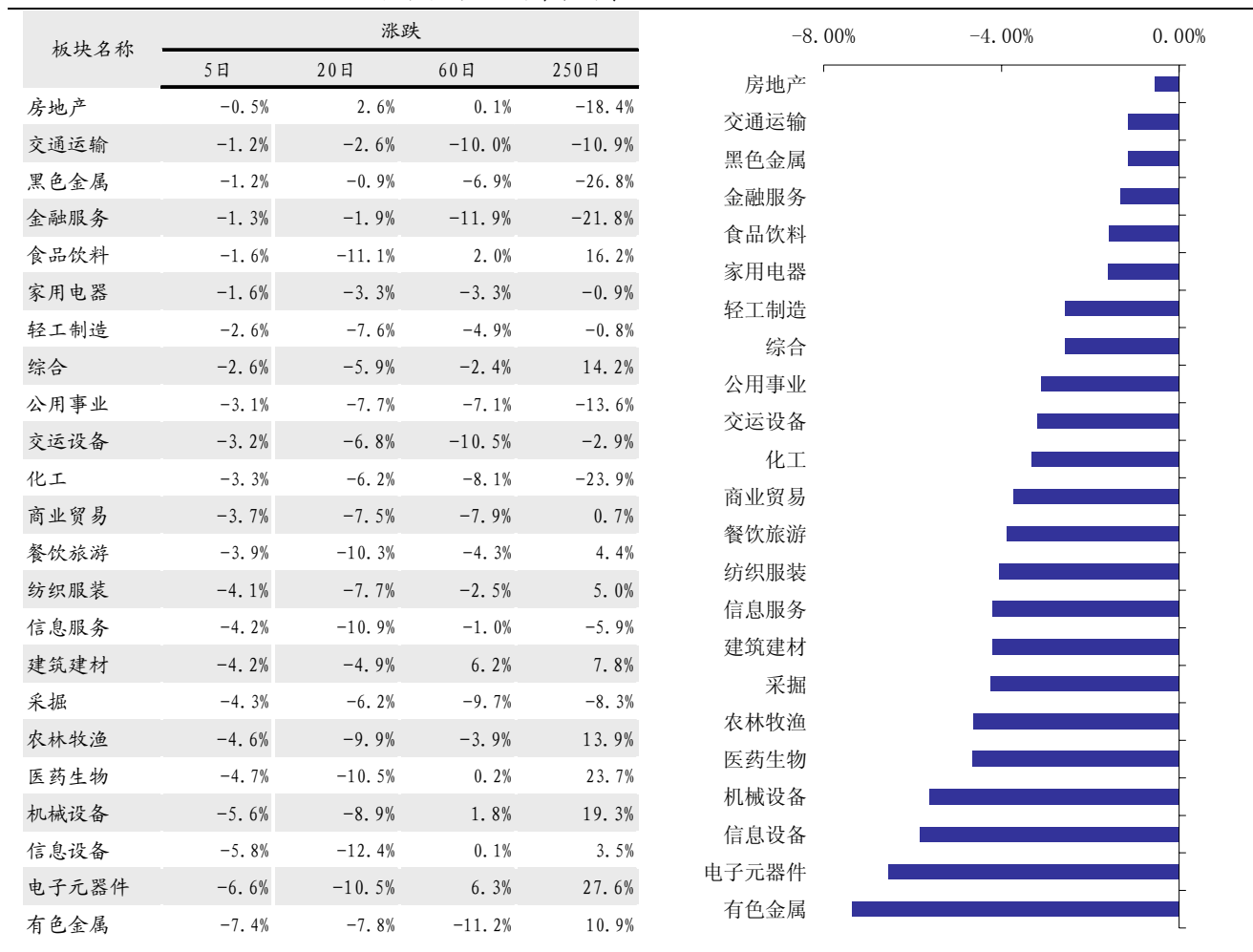
板块名称	涨跌(%)			
	5日	20日	60日	250日
大盘指数	-2.24%	-3.96%	-8.78%	-16.16%
中盘指数	-4.94%	-8.88%	-4.17%	6.83%
小盘指数	-4.35%	-8.73%	-1.29%	24.21%
高市盈率指数	-4.33%	-9.22%	-6.87%	-3.97%
中市市盈率指数	-4.89%	-10.34%	-3.95%	4.39%
低市盈率指数	-1.54%	-1.99%	-8.66%	-18.28%
高市净率指数	-5.11%	-10.91%	-1.74%	6.86%
中市净率指数	-4.15%	-7.06%	-6.15%	1.81%
低市净率指数	-0.58%	-0.47%	-7.19%	-17.33%
高价股指数	-4.61%	-10.37%	-3.13%	3.52%
中价股指数	-3.68%	-4.70%	-5.87%	1.52%
低价股指数	-0.65%	-0.51%	-4.62%	-15.10%
亏损股指数	-3.22%	-6.46%	-1.36%	-1.72%
微利股指数	-5.35%	-10.15%	-4.61%	-6.21%
绩优股指数	-3.00%	-5.57%	-12.38%	-16.77%
配股指数	-1.39%	0.96%	-13.35%	-9.41%
活跃指数	-5.63%	-10.51%	-12.17%	-17.52%
新股指数	-5.15%	-9.48%	2.77%	-3.33%



资料来源: WIND, 东海证券研究所

一周行业表现

国内分行业一周市场表现

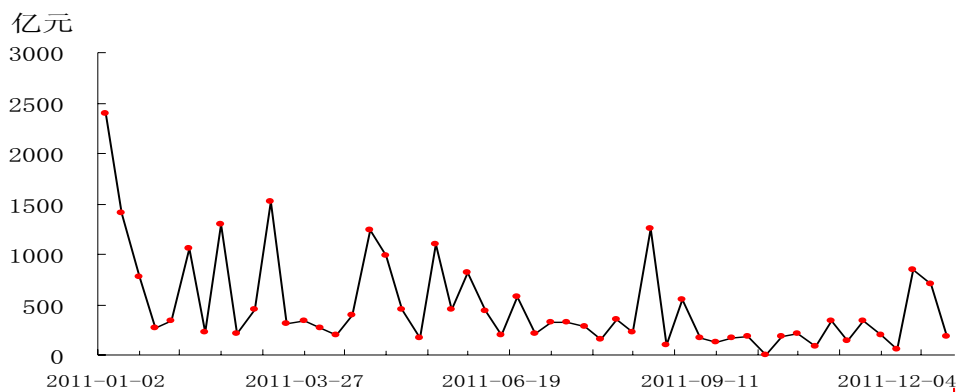


资料来源：WIND，东海证券研究所

市场资金情况

每周新增股改限售股可流通市值

本周股改限售可流通的市值为 267.2862887 亿元。较上周减少 500.53 亿元。

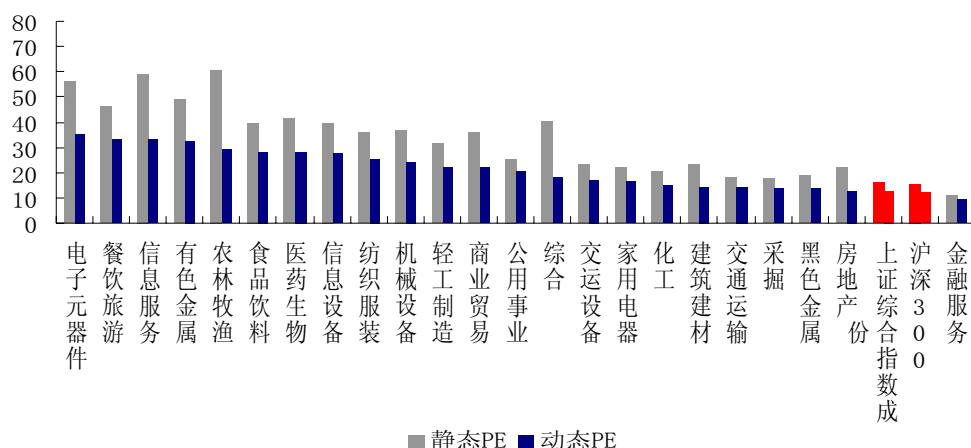


资料来源: WIND, 东海证券研究所

近期新股发行情况

代码	名称	上市板	发行数量 (万股)	募集资金 (亿元)	网上发行日期	网下发行起 始日期	PE (发行后)	PE (发行后)
002542.SZ	中化岩土	中小企业板	1344	1.689892	2011-01-19	2011-01-19		
601519.SH	大智慧	主板	8800	10.25	2011-01-20	2011-01-19		
002543.SZ	万和电气	中小企业板	4000	8.453814	2011-01-19	2011-01-19		
002544.SZ	杰赛科技	中小企业板	1760	2.3562	2011-01-19	2011-01-19		
601137.SH	博威合金	主板	4400	7.4138	2011-01-19	2011-01-18		

资料来源: WIND, 东海证券研究所

各行业市盈率排序


资料来源: WIND, 东海证券研究所

申万各行业估值水平

	总市值 (亿元)	流通 A 股市值 (亿元)	市盈率		市净率 (MRQ)
			TTM	11E	
电子元器件	6147.04	3620.42	56.53	35.41	5.04
餐饮旅游	1317.9	795.75	46.38	33.08	4.78
信息服务	7664	4832.65	59.11	32.97	4.05
有色金属	12466.47	8333.13	49.04	32.6	5.18
农林牧渔	3428.7	2585.68	60.78	29.26	5.37
食品饮料	9434.22	7000.55	39.85	28.13	7.89
医药生物	12688.96	8446.63	41.13	28.11	6.07
信息设备	5083.32	3184.49	39.65	27.76	4.66
纺织服装	3467.66	1946.76	35.99	25.26	3.55
机械设备	20797.08	11454.01	36.75	24.25	4.97
轻工制造	2826.88	1757.51	31.68	22.12	3.2
商业贸易	6887.9	5090.27	35.91	21.93	4.35
公用事业	8831.8	5340.08	25.58	20.65	2.5
综合	1730.07	1425.93	40.51	18.37	4.12
交运设备	12302	7704.54	23.11	17.13	3.81
家用电器	3335.38	2398.28	22.18	16.32	3.64
化工	20600.44	13897.49	20.17	14.65	2.93
建筑建材	12454.88	7648.55	23.32	14.62	2.72
交通运输	13316.6	8659.83	18.4	14.53	2.52
采掘	35298.54	28017.76	17.7	13.9	2.65
黑色金属	6356.2	4462.04	18.61	13.64	1.47
房地产	11042.88	8189.47	22.3	12.71	2.82
上证综合指数成份	216443.88	141948.62	16.03	12.46	2.48
沪深 300	206920.15	134557.57	15.31	12.1	2.46
金融服务	82293.58	43815.39	11.2	9.13	2.01

评级定义

市场指数评级	看多——未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平——未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空——未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配——未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配——未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配——未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入——未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持——未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性——未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证，建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

资格说明

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

联系方式

北京 东海证券研究所
中国 北京 100089
西三环北路 87 号国际财经中心 D 座 15F
电话：(8610) 66216231
传真：(8610) 59707100

上海 东海证券研究所
中国 上海 200122
世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11F
电话：(8621) 50586660
传真：(8621) 50819897