

控制仓位才能更悠然

基本结论

- **1月A股表现压抑，反弹在月初和月末快而短的出现，而盘整下跌持续时间较长。**1月初调仓以及市场环境的改善推动一周的反弹，但中旬，处于对物价继续上升以及银行放贷过猛引发的紧缩预期，市场逐步下跌，期间央行如期上调了准备金率。1月26日晚国八条引领第三轮房地产调控措施出台，限购、地方政府责任制等措施升级，超出市场预期，但地产股引领市场上涨；次日上海、重庆出台了弱于预期的房产税，至春节放假前，A股出现了罕见的5连阳。
- **春节期间，海外政坛动荡，但发达经济体股市、大宗商品等资产价格表现抢眼。**发展中国家如埃及、孟加拉等政治动荡严重，发达国家如意大利也出现了轻微动荡；美国2010年4季度强劲的经济数据以及1月份失业率的超预期下降继续显示经济的复苏趋势，美股等发达经济体股市表现良好，而巴西、印度股指出现持续的下跌。大宗商品持续走强，LME铜、锡再创历史新高，NYMEX原油主力合约逼近100美元/桶。
- **中国经济轻微回调，政策继续紧缩，2月8日央行实施去年12月以来第二次升息。**1月份PMI数据回落至52.9，很难理清季节性因素和政策紧缩的贡献比例，但是PMI连续第二个月下滑确是事实。2月8日央行如期再次提高存贷款利率。预计2月份仍将有提高准备金率的政策出台，但是价格型工具实施的频率可能降低。
- **市场展望：维持1月中旬以来对市场偏谨慎的态度，三步走的第三步（进攻）时机尚不成熟。**12月份我们提出调仓（买入地产银行、有色煤炭），1月份提出降仓，目前来看比较符合市场趋势。我们认为，悠然进攻的第三步，还不成熟。站在目前的时点上，短期内政策面和流动性环境继续恶化的空间已经有限，但政策靴子落地并不意味着利空出尽，核心的要素在于经济的基本面态势并不明朗，市场缺乏持续上升的动力。偏乐观的投资者认为美国经济复苏的大背景下中国经济并不存在严重的下滑风险，我们认同这一观点；但我们关注由于货币、房地产政策持续紧缩导致中国未来1-2个季度经济缺乏上行动力的可能。从经济缺乏上行动力这一点来看，我们认为至少进攻空间是不足的。这这一前提下，我们认为保持相对的轻仓位是有利的。我们认为，经济数据出现下滑进而物价和政策环境的改善才是进攻比较悠然的前提条件。
- **从配置来看，对国内紧缩敏感度较低的行业和主题将获得超额收益，以资源股（有色等，依赖海外市场）、保险（受益于加息）、消费股（业绩较为稳定）为主。**从美国来看，全球经济处于复苏阶段，商品等风险资产仍有上行的动力；从中国来看，内部紧缩压力对经济造成阶段性伤害的可能性在加大，对国内紧缩敏感度较低的行业和主题将获得超额收益，如保险、消费股。

陶敬刚 分析师 SAC 执业编号：S1130210070002
 (8621)61038296
 taojg@gjzq.com.cn

徐炜 分析师 SAC 执业编号：S1130208040232
 (8621)61038251
 xuwei1@gjzq.com.cn

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券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。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海

电话: (8621)-61038311

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 200011

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹
国际大厦 7 楼**北京**

电话: (8610)-66215599-8832

传真: (8610)-61038200

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100032

地址: 中国北京西城区金融街 27 号
投资广场 B 座 4 层**深圳**

电话: (86755)-82805115

传真: (86755)-61038200

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳福田区金田路 3037 号
金中环商务大厦 2805 室