



研究报告:

## 2011 年的过山车：习惯就好！

投资策略

证券市场点评

## 分析师

桑 俊

SAC 执业证书编号：S0350210100013

(0755)83707385

sangj@ghzq.com.cn

邹 璐

SAC 执业证书编号：S0350210090008

(0755)83707473

zoululu01@ghzq.com.cn

## 分析师申明

分析师在此申明，本报告所表述的所有观点准确反映了分析师对上述行业、公司或其证券的看法。此外，分析师薪酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 事件

2 月 14 日，媒体披露 1 月份 CPI 或低于预期，上证综指涨 2.54%，沪深 300 涨 3.15%，中小板指数涨 1.73%，创业板涨 1.4%。分行业来看，券商、水泥、煤炭、有色等低估值类周期股涨幅居前。

## 点评

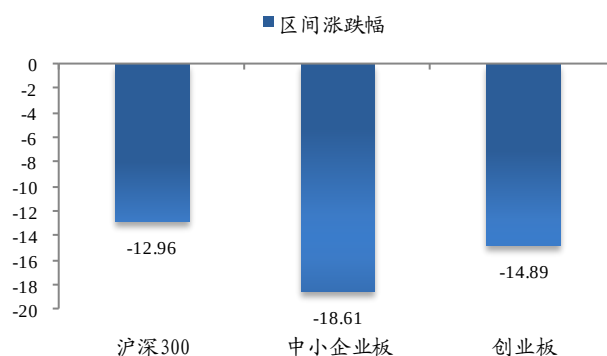
回顾我们 2011 年年度策略和一季度策略对于整个市场走势的判断，我们认为一季度属于“政策密集期”，“市场以调整为主，市场调整结构以中小市值股票的股市收缩为特征”。并且建议 2011 年投资策略继续以“关注消费与新兴产业，自下而上选股”的“ $\alpha$ 策略”为主，此外适度把握市场波动带来的估值修复“择时”机会的“ $\beta$ 策略”。

我们认为当前市场的特征属于低估值蓝筹的估值修复。短期受市场超跌、通胀低于预期、政策阶段性宽松的影响，大盘蓝筹引领的市场反弹 2 月份将延续，但是反弹时间和空间都会低于 2010 年 10 月份。长期来看，我们仍然认为市场阶段性的情绪好转不改变流动性收缩的趋势。在央行货币政策目标达成之前，市场难以出现系统性的投资机会。

## 市场短期超跌，具备反弹动力

从我们 2010 年 11 月初发出报告《指数行情空间有限》看空以来，市场下跌趋势明显。其中，以中小企业板和创业板为代表的中小市值股票跌幅居前，中小企业板最大跌幅达到 18.6%。考虑到当前属于年报披露密集期，以金融为代表的大盘蓝筹对应 2011 年的动态估值开始凸显估值优势，短期超跌之后，市场具备显著的反弹动力。

图表 1 市场短期涨跌幅（2010.11.11-2011.1.25）



资料来源：国海证券研究所

### 政策观察期提前来临？

当前可能低于预期的 CPI、低于预期的贸易顺差和外汇占款将形成短暂的“政策真空期”，但是这并不意味着我们在一季度策略中所提及的“政策观察期”已经到来。

#### 1、1 月份 CPI 低于预期。

按照媒体披露，1 月份 CPI 或低于 5%，显著低于市场预期。尽管存在统计局 CPI 权重的调整因素，但是低于预期的 CPI 使得市场对于流动性继续收缩以及央行短期加息的预期显著缓解。

#### 2、贸易顺差低于预期。

1 月份进口贸易增长超预期，贸易顺差仅为 64.5 亿美元，同比减少 53.5%。尽管 1 月份胡主席访美的背景下人民币升值加快，但是受进口超预期增长的影响，外汇占款可能会低于预期，存款准备金继续上调的概率在降低。如果考虑到当前央票的地量发行，市场的短期流动性宽松将为市场创造阶段性机会。

### 对市场的看法：

我们认为当前市场的特征属于低估值蓝筹的估值修复。受整体流动性收缩的影响，大盘蓝筹缺乏趋势性的上行动力，但是考虑到市场估值指标从 2010 年向 2011 年的变迁，低估值蓝筹存在阶段性估值修复的机会。正如我们当前所观测到的市场特征，短期处于估值历史低水平的金融、煤炭、有色反弹居前。

**短期来看：**2 月份呈现短暂的“政策真空期”，有利于指数反弹。受短期市场超跌、通胀低于预期、政策阶段性宽松的影响，大盘蓝筹引领的市场反弹 2 月份将延续，但是反弹时间和反弹空间都将会低于 2010 年 10 月份。

**长期来看：**我们维持一季度“政策密集期”的看法。我们认为市场阶段性的情绪好转不改变流动性收缩的大趋势，市场难以出现趋势性的投资机会。当前央行货币政策目标仍未达成，未来货币供应量增速（M2）将会继续回落至 16% 左右，上半年仍然存在两次加息可能（一年期基准利率达到 3.5%），存款准备金具备继续上调空间，上调时点视外汇占款和公开市场操作而定。

## 国海证券投资评级标准

### 行业投资评级

强于大市：相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 免责声明

本报告中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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国海证券所有。