

不见兔子不撒鹰

策略周报

分析师

张治

S0740210080016

021-20315180

zhangzhi@qlzq.com.cn

2012 年 1 月 4 日

联系人

罗春鹏

S0740511080003

021-20315159

luocp@qlzq.com.cn

投资要点

- 11 月下调存款准备金率之后，由于央行在公开市场上加大了回笼力度，再加上外汇占款持续减少，银行体系的流动性并未显著改善，12 月底，“季末效应”再次重现，银行间回购利率迅速攀升。
- 回购利率的上升，也导致票据贴现利率出现反弹。在通胀下行，企业盈利开始恶化，库存去化还需时日的背景下，如果企业融资成本不能有效降低，经济景气将会受到抑制。
- 我们对于 1 月的资金面并不乐观，主要原因在于：公开市场到期资金不多；春节前居民有取现习惯，银行也会备存大量现金；美元升值预期依然强烈，预计外汇占款增长有限；准备金率的调整速度过慢。
- 从今年 9 月开始，分析师逐步下调上市公司的盈利预测。根据我们对 2012 年上市公司盈利增速的预测(参见《循环往复》，2011 年 12 月 1 日)，我们认为这一过程还没有结束。继续建议警惕强周期、晚周期及伪成长板块的业绩风险。
- 在此背景下，我们认为市场出现大规模反弹的时机仍不成熟。考虑到未来市场流动性的阶段性缓解具有内生性，维持反弹做右侧的建议。配置上，目前仍以低估值、高分红率的银行、铁路、公路为主，伺机布局价格定位合理的成长股，反弹继续推荐金融+主题。

近期宏观策略重点报告

1. 2011 年 12 月 14 日，《正确的选择》(事件点评)
2. 2011 年 12 月 11 日，《出口环比意外走强》(事件点评)
3. 2011 年 12 月 9 日，《过渡还是拖延》(年度宏观报告)
4. 2011 年 12 月 9 日，《投资增速大幅下滑，政策宽松空间扩大》(数据点评)
5. 2011 年 12 月 9 日，《通胀同比加速回落》(数据点评)
6. 2011 年 12 月 1 日，《经济加速萎缩》(数据点评)
7. 2011 年 12 月 1 日，《政策转向》(事件点评)
8. 2011 年 11 月 25 日，《逃不开的房地产投资》(专题报告)

近期投资策略重点报告

1. 2011 年 12 月 26 日，《仍需等待》(周策略)
2. 2011 年 12 月 19 日，《当预期再次落空》(周策略)
3. 2011 年 12 月 13 日，《循环往复》(年度投资策略)
4. 2011 年 12 月 5 日，《隔靴搔痒》(周策略)
5. 2011 年 12 月 1 日，《似曾相识》(准备金率降低点评)
6. 2011 年 11 月 26 日，《资金正在回流美国》(周策略)
7. 2011 年 11 月 21 日，《流动性困扰依旧》(周策略)
8. 2011 年 11 月 3 日，《ROE 开始下降》(策略分析)
9. 2011 年 10 月 24 日，《PPI 回落，企业盈利将如何?》(策略专题)

内容目录

■上周国内外动态	- 3 -
■不见兔子不撒鹰	- 6 -
■上周重点研究观点集萃	- 8 -
◇医药生物：关注基层医改的推进	- 8 -
◇渔业：“四驾马车”经营稳健，集体增仓水产股	- 8 -
◇有色金属：2012 年钨产品出口结构调整力度加大	- 9 -
■上周重点公司跟踪	- 9 -
◇山西汾酒（600809，买入）2012 年稳健高成长，战略配置正当时	- 9 -
◇唐人神（002567，买入）唐人神股价异动点评	- 10 -
◇冀中能源（000937，买入）产量释放抵御煤价下调风险	- 10 -
■重点公司盈利预测表	- 11 -

图表目录

图表 1：欧元兑美元与美元指数走势	- 4 -
图表 2：上周主要大宗商品涨跌幅(%)	- 4 -
图表 3：上周海外主要股指涨跌幅 (%)	- 4 -
图表 4：上周 A 股主要指数涨跌幅 (%)	- 5 -
图表 5：上周 A 股各行业涨跌幅(%)	- 5 -
图表 6：上周表现居前的概念板块(%)	- 5 -
图表 7：央行公开市场操作(亿人民币)	- 6 -
图表 8：银行间回购利率(%)	- 6 -
图表 9：SHIBOR 与票据利率 (%)	- 6 -
图表 10：新订单-产成品库存与票据贴现利率	- 6 -
图表 11：美元兑人民币升贴水 (BP)	- 7 -
图表 12：全部 A 股盈利预测增速 (%)	- 7 -
图表 13：全部非金融盈利预测增速 (%)	- 7 -
图表 14：食品饮料盈利预测增速 (%)	- 8 -
图表 15：齐鲁证券重点公司盈利预测（买入）	- 12 -

■ 上周国内外动态

日本央行公布的会议纪要显示，由于欧债危机带来种种困难，市场压力可能持续较长时间，而且欧洲问题很可能导致金融市场紧张状况持续，但日本金融机构在筹集外币资金方面没有问题。

西班牙新任财长金多斯表示，预计 2011 年第四季度西班牙经济将萎缩并再现负增长，预计经济会萎缩 0.2%至 0.3%。金多斯认为，无论是从经济增长还是从创作就业角度来看，未来两个月都不会轻松。

标普金融机构董事总经理 Bugie 表示，欧洲央行发放三年期贷款的操作是积极的一步，但无法改变银行债务过多的问题，此举不会对银行信用评级带来任何改善，欧洲央行的行动不改变基本面图景，但的确争取了宝贵的时间。不过，它强化了银行与政府的共生关系，将风险来回传递。

国际货币基金组织总裁拉加德警告，欧债危机演变成公共财政和金融体系稳固性的信任危机，并有可能加剧社会矛盾。而欧债危机引发的不稳定性因素正影响美国和新兴经济体。欧洲国家过于“按部就班”，在组建阻击危机“统一战线”方面遭遇困难。她敦促欧洲国家用“一个声音说话”，并就化解欧债危机制定简单而明确的时间表。

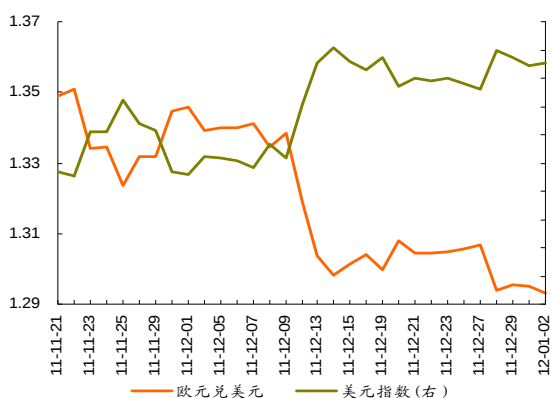
美国经济咨商局发布的报告显示，12 月的消费者信心指数环比增至 64.5 点，明显超过 11 月的 55.2 点。经济咨商局指出：“消费者对商业环境、雇佣前景和个人财政状况将改善的乐观度有所增长。虽然在今年结束的时候消费者情绪更为乐观，但现在就断言消费者的情绪已开始持续好转还为时过早。”

西班牙估计，2011 年本国公共赤字将占 GDP 的 8%，超过政府所定的 6.0%目标。欧盟经济与货币事务委员瑞恩表示，西班牙需遵守减赤计划，以降低过度膨胀的政府赤字，相对于 2011 年预算目标，西班牙出现了大幅财政滑坡。

巴西宣布，该国 2011 年对外贸易实现顺差 297.9 亿美元，比 2010 年增长 47.8%，为 2007 年以来的最好成绩。巴西工贸部认为，该国对外贸易顺差继续保持佳绩，主要归功于国际市场上农产品、矿产品等大宗商品价格上涨。在巴西出口目的国排行榜上，中国高居榜首。去年，巴西对中国出口额为 443.1 亿美元，比 2010 年增加 43.9%。巴西对华出口主要为大豆、豆制品和铁矿砂。

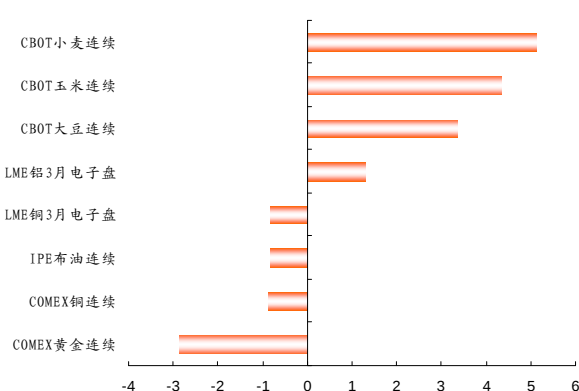
半导体行业协会发布报告称，去年 11 月份全球芯片销售额因受泰国洪水和欧元区主权债务危机的影响而受到破坏。11 月份全球芯片销售额为 251 亿美元，比 10 月份下滑 2.4%。11 月份的销售额受到了欧元区主权债务危机的影响，该地区的半导体销售额同比下滑 11.5%。

图表 1: 欧元兑美元与美元指数走势



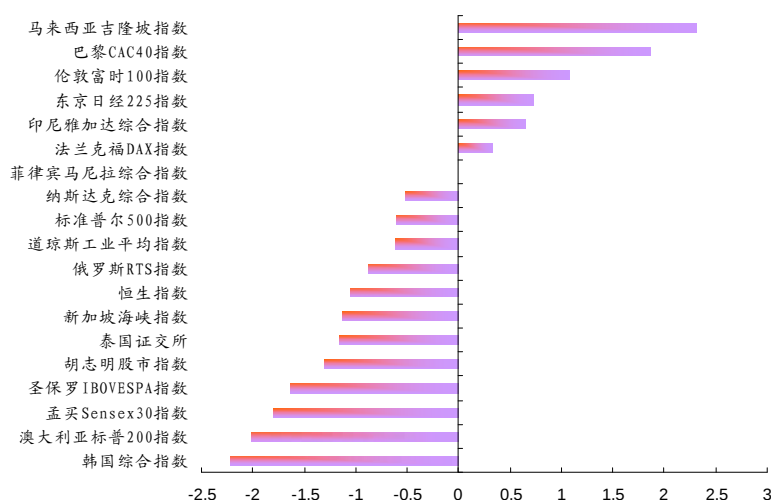
来源: Wind, 齐鲁证券研究所

图表 2: 上周主要大宗商品涨跌幅(%)



来源: Wind, 齐鲁证券研究所

图表 3: 上周海外主要股指涨跌幅 (%)



来源: Wind, 齐鲁证券研究所

美国财政部 27 日发表报告说, 包括中国在内的美国主要贸易伙伴并未操纵货币汇率以获取不公平贸易优势。报告强调, 考虑到人民币自去年 6 月以来的升值状况, 中国国际收支经常项目顺差的下降, 以及中国通过二十国集团和中美经济战略对话机制作出的继续增强人民币汇率弹性的承诺, 美国财政部认为中国不符合汇率操纵国的标准。

工业和信息化部部长苗圩表示, 明年要把稳定增长放在突出位置, 争取实现规模以上工业增加值增长 11% 左右的目标。明年上半年将出台一揽子中小企业扶持政策, 包括减负、建设中小企业公共服务平台、支持创新型、就业型、高科技型中小企业健康发展等。

27 日, 商务部公布了 2012 年第一批稀土出口配额。其中, 五矿有色金属股份有限公司等 11 家符合 2012 年稀土出口配额中领条件的企业, 获得配额 10546 吨; 内蒙古包钢稀土(集团)高科技股份有限公司等 19 家尚在进行环保核查的企业, 商务部预留其第一批应得配额量 14358 吨, 待企业通过环保核查后再下达。

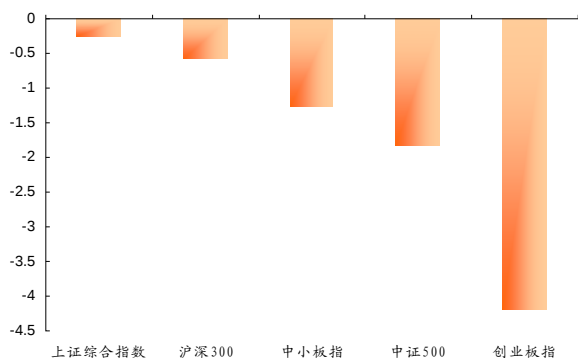
国家发展改革委宣布，自 2011 年 12 月 26 日起，在广东省、广西壮族自治区开展天然气价格形成机制改革试点，以“市场净回值”定价方法，取代现行以成本加成为主的方法。

水利部部长陈雷近日指出，2011 年落实年度水利建设投资 3341 亿元，其中中央水利投资首次突破千亿元大关，中央财政水利专项资金同比增长 70.5%，公共财政水利投资明显增长，从土地出让收益中提取 10% 用于农田水利建设的政策得到落实。

证监会相关负责人在新闻通气会上表示，上市公司年报准则将重新修订，此次修订，是基存在的一些问题，包括改变募集资金投向、远离主业；利用闲置资金进行委托理财和衍生品投资等，存在较大的风险隐患。

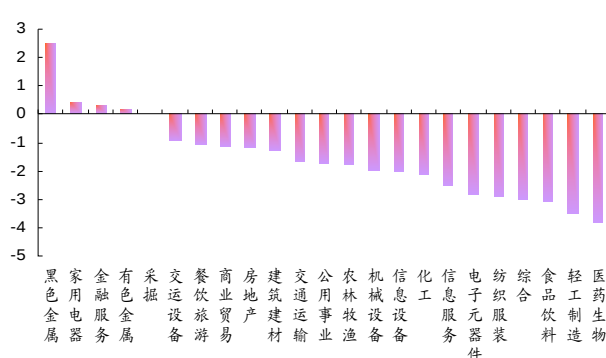
证监会相关负责人表示，下述行为将不再需要履行行政许可审批程序：一是持股 30% 以上大股东每年 2% 的增持行为，二是持股 50% 以上股东增持股份行为，三是继承行为，四是上市公司实际控制人不发生变更的发行行为。

图表 4：上周 A 股主要指数涨跌幅 (%)



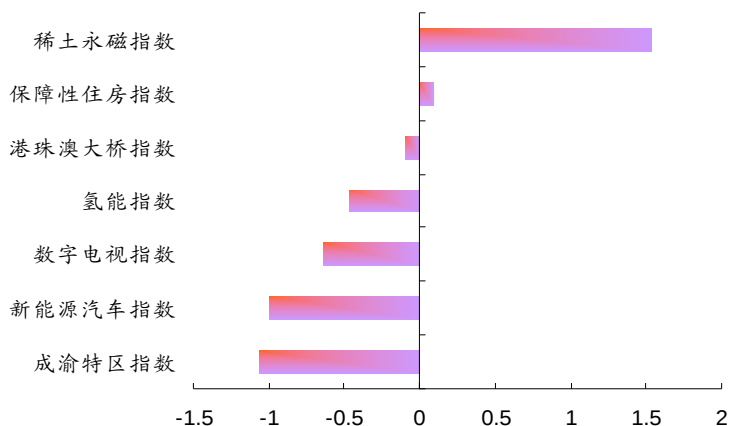
来源：Wind，齐鲁证券研究所

图表 5：上周 A 股各行业涨跌幅 (%)



来源：Wind，齐鲁证券研究所

图表 6：上周表现居前的概念板块 (%)

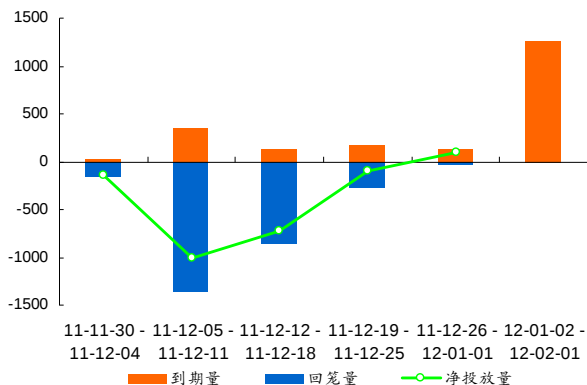


来源：Wind，齐鲁证券研究所

■ 不见兔子不撒鹰

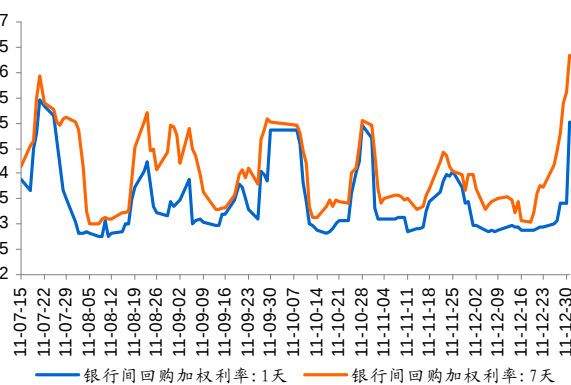
11月下调存款准备金率之后，由于央行在公开市场上加大了回笼力度，再加上外汇占款持续减少，银行体系的流动性并未显著改善，12月底，“季末效应”再次重现，银行间回购利率迅速攀升。

图表7：央行公开市场操作(亿人民币)



来源：Bloomberg，齐鲁证券研究所

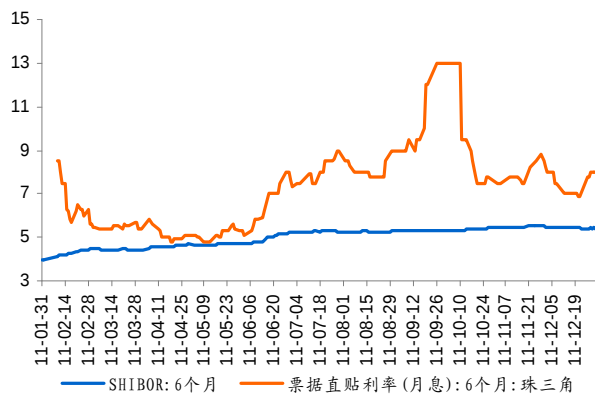
图表8：银行间回购利率(%)



来源：Bloomberg，齐鲁证券研究所

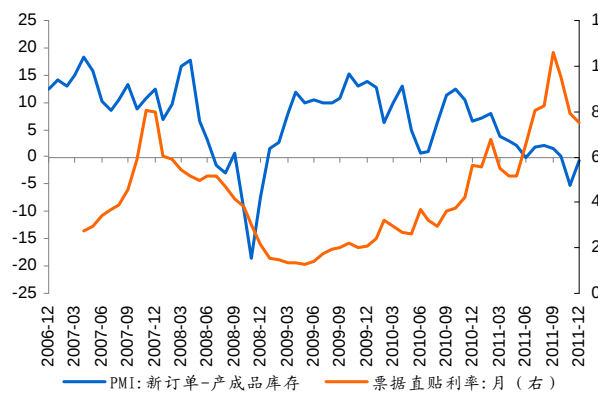
回购利率的上升，也导致票据贴现利率出现反弹。在通胀下行，企业盈利开始恶化，库存去化还需时日的背景下，如果企业融资成本不能有效降低，经济景气将会受到抑制。

图表9：SHIBOR与票据利率(%)



来源：Wind，齐鲁证券研究所

图表10：新订单-产成品库存与票据贴现利率



来源：Wind，齐鲁证券研究所

我们对于1月的资金面并不乐观，主要原因在于：公开市场到期资金不多；春节前居民有取现习惯，银行也会备存大量现金；美元升值预期依然强烈，预计外汇占款增长有限；准备金率的调整速度过慢。