

中原证券晨会纪要

2010年第209期(总第869期)

发布日期: 2010年12月1日

国内市场指数 (11月30日)

	收盘	涨跌	PE
上证指数	2,820.18	-1.61	15.01
深证综合指数	1,307.83	-2.35	34.98
沪深300指数	3,136.99	-1.66	
上证50	1,979.89	-1.59	12.37
深证成份指数	12,336.29	-1.60	14.32
国债指数	126.05	-0.02	

参考数据 (11月30日)

	最新	涨跌	PE
香港恒生指数	23007.99	-176.17	
香港国企指数	12817.59	-75.46	
道琼斯	11006.02	-46.47	
纳斯达克	2498.23	-26.99	
人民币/美元	6.6762	-0.0062	
NYMEX 原油	84.78	-0.98	

行业指数涨幅榜 (11月30日)

行业指数	收盘	涨跌
能源 II	3665.83	0.04
材料 II	3434.53	-0.75
银行	2089.68	-1.62

资料来源: wind 资讯

行业指数跌幅榜 (11月30日)

行业指数	收盘	涨跌
半导体与半导体生产设备	1424.78	-4.22
家庭与个人用品	3707.78	-3.81
医疗保健设备与服务	4754.56	-3.59

资料来源: wind 资讯

会议主持: 马钦琦

责任编辑: 谢佩洁

联系电话: (86 21) 50588666

【市场研究】

- 利空接踵而至 A股再度暴跌
- 央票一二级市场利差持续扩大进一步强化加息预期

【行业分析】

- 部分化肥产品出口关税调整点评

【近期报告目录】

- 中小板、创业板投资策略(陈枫)
- 银行业2011年投资策略: 绝对价值上的守望(南汉馨)
- 2011年大消费行业投资策略报告——在资源约束下, 寻求消费升级的方向(策略部)

利空接踵而至 A 股再度暴跌

信息:

影响市场的重大信息:

1、随着央票一、二级市场利差倒挂幅度的不断扩大,需求端的极度萎缩已使央票发行陷入几乎无所作为的困境。与此同时,临近年底,市场流动性注入的动力却依然不减,央行防通胀、继续收紧流动性的态度则越发明确。分析人士指出,这一背景下,央票发行利率上调已是一触即发,再次加息也是渐行渐近。

2、财政部网站 30 日消息,财政部、国家税务总局、证监会三部委联合下发关于“个人转让限售股所得征收个人所得税”的通知,要求个人转让限售股或发生具有转让限售股实质的其他交易,取得现金、实物、有价证券和其他形式的经济利益均应缴纳个人所得税。限售股在解禁前被多次转让的,转让方对每一次转让所得均应按规定缴纳个人所得税。

3、据新华社报道,国务院总理温家宝 29 日主持召开国务院常务会议,决定对《价格违法行为行政处罚规定》作出修改,修改后将重点惩处相互串通、恶意囤积、捏造散布涨价信息以哄抬价格、牟取暴利的行为。

4、央行一直对物价、流动性、经济增速等经济指标保持密切关注,会根据形势的不同变化采取相应的措施。这是央行副行长马德伦 29 日在中俄金融合作记者会上回答记者提问时说的。

5、北京住房公积金管理中心 29 日通知要求,自即日起对新受理的住房公积金个人贷款业务进行调整。二套房公积金贷款的发放对象仅限于现有人均住房建筑面积低于 28.81 平方米的家庭,第二套住房为公寓、别墅及其他高档住宅的购房者将不予放款。

评论:

A 股市场走势综述:

周二 A 股市场再度暴跌,近期投资者对于央行可能再度加息的预期越来越强烈,而周二财政部、国家税务总局、证监会三部委联合下发关于“个人转让限售股所得征收个人所得税”的通知更是雪上加霜,A 股市场再也无力坚守年线 2878 点,最终选择破位下行。上证指数收市报 2820.18 点,跌 1.61%;深证成指收市报 12336.29 点,跌 1.60%。两市全日共成交 3342 亿元,较前日放大近三成。创业板指收市大跌逾 3%。

从盘中热点来看,A 股市场接近九成个股下跌,除了有色金属和石油化工行业小幅收涨外,其余行业全线走低,其中,食品饮料、造纸印刷、医药生物、纺织和服装等行业均跌逾 3%。此前逆势走强的消费类股纷纷大跌,酿酒股近乎全线走低,贵州茅台跌逾 5%,五粮液跌逾 4%;医药股更是跌势凌厉,普洛股份、通化东宝、华神集团等均跌逾 7%。金融股继续下挫,工商银行、中国人寿、中信证券等均跌逾 2%。

后市研判:

周二 A 股市场受到加息预期提升、个人转让限售股所得征收个人所得税等多重利空因素的打击再度破位下行,上证综指再创本轮调整新低 2758 点,距离前期缺口 2747 点至 2755 点仅一步之遥。由于近期投资者对于央

行可能再度加息的预期越来越强,使得投资者对后市更加看淡,上证综指经过连续 9 天的弱势整理之后,周二终于选择了向下破位的走势,预计股指在 2750 点至 2700 点附近有望获得一定的支撑。值得注意的是,周二创业板指数与中小板指数大幅震荡,显示出市场避险情绪再度提升。经过连续的调整之后,上证综指已基本回到国庆节前 2700 点的整理区域附近,指数风险已基本得到较为充分的释放。目前,上海市场平均市盈率 21.8 倍左右,深圳市场平均市盈率 46 倍左右,上海市场的整体估值水平基本处于历史中位偏下的水平,后市再度大跌的空间已不大,当前市况建议保持半仓滚动操作。

投资机会:

A 股市场经过持续的下跌之后,中长期投资价值已逐步显现,建议短线投资者可关注近期跌幅较大的周期性行业可能出现的超跌反弹机会,以及近期涨幅不大,明显抗跌的相关品种的投资机会。建议中长线投资者开始考虑逐步逢低建仓,可继续围绕“十二五”发展规划进行布局,包括先进装备制造业在内的战略性新兴产业的投资机会仍可继续关注。继续关注成长性较为确定、存在高比例送配可能的次新股的投资机会。对于近期涨幅巨大的中小盘个股则建议逢高逐步减磅,降低仓位比例,控制风险。

(张刚 021-50588666-8100 执业证书编号:S0730207120057)

央票一二级市场利差持续扩大进一步强化加息预期

信息:

央行 11 月 30 日公告,当日以价格招标方式发行了 2010 年第 105 期央票。发行量 10 亿元,期限为 1 年期,发行价格 97.71 元,参考收益率为 2.3437%,与上期持平。

评论:

本周到期量 400 亿元,较上周减少 200 亿元,预计可能继续净投放。此前已经连续两周净投放合计 1280 亿元。

地量发行央票原因在于:央票一二级市场收益率利差不断扩大,造成央票发行不畅,严重影响央行通过公开市场操作实现货币回笼。截止目前,3 个月、1 年期、3 年期央票一二级市场利差分别达到 117BP、69BP、73BP。

央票利率倒挂严重,引发利率上调预期,进一步联想到年内二次加息的可能性。一般情况下,央行加息前兆是 1 年期央票一二级市场收益率持续倒挂。目前一年期央票一二级市场收益率分别为 2.3437%和 3.0405%,利差 69 个基点。而且二级市场收益率高于 1 年期定存利率超过 50 个基点。

加息时间点,应当在中旬公布 CPI 数据前后(11 月 CPI 市场普遍预期接近或超过 5%水平)。先加息后调高央票发行利率或是相反,两者皆有可能。

预期央行加息空间不大。针对收回流动性和通胀水平控制,目前最有效和灵活的工具就是准备金率和公开市场操作,而且这也是央行可以自主确定的操作工具。加息则需上报国务院批准。同时准备金率上调仍存在较大的空间。

根据央行公布数据,10 月新增外汇占款 5190 亿元,接近 2008 年历史峰值 5240 亿元水平。扣除贸易顺差

和外商直接投资（FDI），测算出的热钱流入月 2800 多亿元。

(宋卫华 021-50588666-8020 执业证书编号:S0730209090107)

行业分析

部分化肥产品出口关税调整点评

信息:

12 月 1 日起至 12 月 31 日止，我国对尿素、磷酸氢二铵、磷酸二氢铵及磷酸二氢铵与磷酸氢二铵的混合物按 35%征收出口关税，并征收 75%的特别出口关税。

评论:

出口关税调整的背景是：执行 7%的淡季出口关税下，化肥出口量快速增加，化肥价格持续走高，化肥产量同比却出现下滑。为了保障春耕用肥，国家对尿素、磷肥等部分化肥产品的出口关税进行了大幅的调整，调整后，尿素、磷肥出口较难，国内尿素、磷肥价格有望回落，给尿素企业，尤其是四川美丰等气头尿素企业，六国化工等磷肥企业的经营带来一定的负面影响，投资者应关注风险。

(李琳琳 021-50588666-8045 执业证书编号:S0730209090108)

近期报告

银行业 2011 年投资策略：绝对价值上的守望

政策环境有所转好, 依然不能完全走出政策阴霾。09 年以来 A 股上市银行受到的来自政策的影响前所未有, 反映了能够想象到的悲观预期, 展望 2011 年, 我们认为行业所处的政策环境较 09 年有所转好, 但在央行整治流动性泛滥和通胀高企的背景下, 行业依然不能完全走出政策的阴霾。

加息周期下, 银行风险调整利差上升预期或不能一帆风顺。尽管央行慎用加息, 但让过低的利率水平回归正常也是必然, 加息周期已然开启。对称加息下银行利差会走高, 但在高通胀背景下, 决定银行最终业绩的风险调整利差上升预期或不能一帆风顺。扰动的因素在于非对称加息方式的使用和市场对银行资产质量状况的预期, 而后者往往在一定时期内决定股价走势。

人民币升值受益从直接变为间接。人民币升值预期下, 虽然热钱涌入, 但中国对地产的长期打压, 对通胀的治理, 使得银行并不直接受益于人民币升值, 反而会由于过多的流动性遭遇政策调控; 间接的受益来自 A 股整体估值的提升。不过长期来看, 人民币升值依然对银行利好。

投资策略: 政策方面, 行业转好的政策面来自地产调控政策大局已定, 新的资本监管政策将尘埃落定、市场的担忧会逐步平复, 依然面临的政策阴霾在于高通胀背景下从紧的货币政策。业绩预期方面, 行业依然将呈现稳健增长的特质, 加息周期会带来行业业绩增长弹性的预期, 但高通胀使得决定行业最终业绩的风险调整利差上升预期并不能一帆风顺。但 2011 年虽然在政策和业绩预期方面行业依然会面临一些不确定因素, 但目前行业底部的估值水平也使得行业具有绝对的投资价值, 在行业绝对投资价值的边界上需要等待的是经济与政策的明朗。整体上我们维持行业“同步大市”的投资评级。个股方面我们偏好招商银行、浦发银行、深发展和华夏银行。

风险提示: 通胀攀升趋势无法控制、信贷和流动性过度收紧、房地产趋势发生逆转、央行非对称加息。

(南汉馨)

免责条款

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写, 本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。

本报告中的信息均来源于已公开的资料, 本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中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。本报告的版权仅为本公司所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。