



2009年12月10日 星期四

MAKET INVEST

www.cs.com.cn

责编:龙跃 美编:王春燕 电话:010-63070390 Email:sc1@zzb.com.cn

昨日市场走势一览

名称	收盘点位	涨幅%	名称	收盘点位	涨幅%
沪深300	3554.48	-1.92	中小板100	5485.84	-1.52
上证综指	3239.57	-1.73	上证180	7699.94	-2.16
深证成指	13772.17	-1.14	深证100	4717.96	-1.42
深证综指	1211.79	-1.39	深证新指数	5336.20	-1.38
上证50	2495.03	-2.26	沪B指	254.27	-1.01
上证综指	2743.95	-1.74	深B指	628.99	-0.92
上证基金指数	4646.52	-1.60	上证国债指数	122.44	0.01

分阶段布局通胀预期

□广发证券投资策略研究小组

我们预计，中国在2010年将进入温和通胀阶段，全年通胀率约为3.5%，单季度的通胀率分别为2%、3.4%、4.2%和4.4%。基于对通胀前景的判断，我们建议在2010年上半年，超配家用电器、交运设备、餐饮旅游、商业贸易、机械设备、建筑建材和化工等行业；在下半年，超配食品饮料、农林牧渔、有色金属、煤炭石油等行业；全年持续关注银行、地产和保险业。

温和通胀概率大

货币和输入性因素是造成我国通胀的主要原因。一般认为，引发通胀的原因包括货币扩张、货币以外的需求拉动、国内成本推动、输入性通胀和结构性通胀等。我们的实证研究表明，货币扩张是我国通货膨胀的重要原因，并且在短期是决定性的；供给因素在中期是造成通货膨胀的重要原因，供给因素主要是国外大宗商品价格的输入性因素。

“通货膨胀无论何时何地都只是一种货币现象”是弗里德曼最广为人知的论断，但这一论断对于判断通胀何时出现并无帮助。实际

上，弗里德曼对美国1867-1960年的货币史进行了深入研究后发现，货币增长在6-9个月后先引起产出增长，在12-18个月之后才引起价格水平变化。这一结论得到大量国际证据的支持，因此伯南克将其称为“弗里德曼定律”。

这一定律在中国同样成立，货币扩张首先引起产出水平上升，在三个季度后通胀压力开始显现，在五个季度时压力最大。本轮货币扩张始于今年一季度，依照我们发现的模式，今年四季度通胀压力将会显现，2010年二季度后将面临较大通胀压力。

输入性通胀主要取决于美元汇率、新兴国家增长、商品价格金融化和库存四个因素。

首先，汇率（尤其是美元汇率）是短期影响国际商品价格的最重要因素。由于美联储已经开始注意美元贬值带来的通胀风险，美元指数继续大幅下跌的可能性不大。因此，虽然汇率将继续推高商品价格，但程度会较为温和。

其次，新兴国家增长从两方面影响商品价格，即新兴国家的高速增长造成美元贬值压力，以及实际需求增加。根据OPEC预测，明年原油需求增加将主要来自于发展中

经济体，因此实际需求的增加对国际商品价格也有正面影响。

再次，商品投资是对冲通胀风险的手段，尤其在利率水平较低的时候，持有商品的动机将会增强，从而引起商品价格上涨。因此，金融也将推高商品价格。

最后，较高的库存水平限制商品价格上涨。如果商品价格存在泡沫，较高的价格将造成供给过剩，这部分供给会进入库存。从美国原油库存来看，今年以来一直高于历史均值，这一因素将限制未来商品价格上涨的幅度。

综合起来，我们认为输入性通胀将较为温和。

通胀显著影响行业ROE

通胀对行业ROE影响明显。通胀可能增加企业收入，但也会增加企业成本，如果收入增加不足以抵消成本增加，并影响企业投资，那么企业长期增长也会受到影响。因此，我们更加关心通胀对企业盈利能力的影响。

通过测算ROE对CPI和GDP增长率的弹性，我们发现：大部分行业的ROE受CPI显著影响，而多数行业ROE对GDP增长率变化不敏感；ROE对通胀弹性最大的行业分别

为家用电器、农林牧渔、信息设备、电子元件、银行、建筑建材，其弹性都在0.5以上，因此通胀将改善这些行业的盈利能力；ROE对GDP增长弹性最大的行业分别为黑色金属、化工、机械设备、交运设备、交通运输、房地产和采掘业，GDP增长率的上升会显著改善这些行业的盈利能力，这部分行业的ROE具有显著周期特征。

结合两方面影响，我们预测2010年ROE上涨幅度最大的行业分别为家用电器、化工、房地产、机械设备、农林牧渔、银行、交运设备。

通胀时期配置思路

在温和通胀背景下，权益市场仍是最佳投资品种。经验表明，在通胀较低时期，股票资产表现最好，房地产市场次之；随着通胀上升，能源、商品表现最好，但股票资产仍有正收益；通胀上升到6%以上后，市场表现为熊市。基于对通胀前景的预测，我们认为2010年A股市场仍将有较好收益，尤其是上半年。

美国经验表明，周期性行业在温和通胀阶段表现较好。在温和通胀阶段，能源、原材料等周期性行

业表现最佳，而医药、生活必需品等弹性较小的防御性行业表现最差；随着通胀进一步恶化，生活必需品、医药、公用事业等防御性行业表现较好，而金融、原材料等周期性行业表现不佳。日本股市上世纪70年代的表现也基本符合这一规律。中国的上两轮通胀周期中，周期性行业表现较好，而在第二轮通胀周期中，与消费相关的行业同样有好的表现。

在通胀的不同阶段，配置重点有所不同。在通胀开始上升阶段，经济开始活跃，而利率还没有上升，通胀上升降低了实际利率水平，从而将会促进消费和投资需求。消费增加主要体现在耐用品上，从而有利于汽车、家电、餐饮旅游、商业贸易等行业；投资需求的增加将会增加资本品的需求，从而有利于机械、建材、钢铁、化工等行业；对未来的通胀的预期有利于增加房地产的需求。

在通胀达到较高水平后，消费者的实际购买力遭到削弱，加息预期也会抑制投资动机，但需求弹性较小、价格受益于通胀上升的行业将会受益，如食品饮料、农林牧渔、有色、煤炭石油等。此外，金融业在温和通胀环境下也会明显受益。

中信证券预计

明年沪指摸高4500点

□本报记者 谢闻麒 昆明报道

中信证券2010年投资策略报告认为，明年上证综指高点有可能触及4500点，二季度中旬开始市场可能进入敏感期，全年将呈“N”形走势。重点推荐银行、黄金、煤炭、钢铁、零售、医药、航运航空七大行业和低碳经济、区域经济两大主题。

大盘将呈“N”形走势。中信证券在昆明召开主题为“经济复苏与结构调整”的2010年资本市场年会，中信证券认为，从今年12月份到明年4、5月份，A股市场环境都会比较乐观，期间GDP、企业业绩增长都会快速回升，CPI在出现向上拐点后对资金也会呈现正面刺激作用。预计明年上市公司净利润增速为25%，上证综指高点有可能触及4500点。明年二季度中旬开始市场可能进入敏感期，全年将呈“N”形走势。

中信证券重点推荐银行、黄金、煤炭、钢铁、零售、医药、航运航空七大行业和低碳经济、区域经济两大主题。中信证券认为，经济从复苏走向繁荣，投资时钟显示煤炭、钢铁、化工、建材等晚周期行业具有投资机会；美国经济失衡导致的美元套利交易将对贵金属和新兴市场银行产生冲击；“调结构”是解决国内经济失衡的必然手段，消费、低碳经济和区域发展相关的行业持续受益。

中信策略DDM模型的测算结果显示，沪深300在2010年的合理PE为15.8-22.5倍，而当前一致预期的17.6倍PE处于合理区间内，估值存在进一步提升空间。

明年5-6月或现压力。中信证券认为二季度中旬市场可能进入敏感期。从企业盈利来看，预计2010年一季度GDP增速较高，二、三季度将有所下降，四季度再略有回升；与此同时，随着采掘业价格的同比上升，制造业的营业成本也会随之提升，毛利率对企业利润增速的贡献会逐渐回落，取而代之的很可能是营业收入的提升成为盈利增长的主要推动力，上市公司业绩同比增速也将在一季度见顶，之后逐季回落。

流动性方面，预计明年年中前后会有一次27个基点的加息，M1增速很可能在年初保持相对较高的增长，然后出现回落。但贸易顺差、国外直接投资和国际资金流入带来的外汇占款增加将对国内流动性形成补充，M1增速在三、四季度有望出现小幅回升。

明年市场资金供给偏紧，已过会但未上市的IPO融资需求在440亿元左右，预计2010年全年IPO融资需求将达到2000亿元。与此同时，今年至明年一季度，增发对市场的资金需求在300亿元左右；明年二季度至三季度，增发对市场需求约为260亿元。

经济基本面实质变好。中信证券认为，2010年中国基本面将实质性变好，GDP增速将由2009年的8.6%回升至10.1%，从环比来看，GDP季度增速将比较平稳，并逐步回升。明年中国将告别通缩，进入温和通胀的环境，CPI上涨约2.6%，PPI上涨约3.5%。这种需求快速回升，将为工业盈利增长提供有力支持，中信证券预计明年工业盈利将大幅增长30%。

终端需求回升是经济增长的主要动力，2010年中国消费开始进入提升阶段，全球经济复苏后中国的外需将明显改善，出口对中国经济增长的贡献将由较大的负贡献转向正贡献。政策在延续一段积极和适度宽松后，将在年中前后逐步转向中性。

长城证券建议

明年初一季度超配周期性行业

□本报记者 钱杰 深圳报道

长城证券12月9日在深圳发布了2010年投资策略报告，报告认为明年初一季度将见到本轮经济和货币周期的高峰，股市有望出现跨年度上涨行情，建议重点配置业绩弹性更强的周期性行业，预计明年上证综指合理波动区间在2800-4200点之间。

经济从强劲复苏到稳定增长。长城证券指出，2009年初以来的经济V形复苏将在明年初一季度达到顶峰，随后逐季回落，预计2009年和2010年全年GDP增速将分别达到8.5%和9.8%，而明年初一季度GDP增速分别为11.1%、10.2%、9.4%和9.0%，经济强劲复苏后转向稳定增长。尽管面临数据前高后低和经济长期增长动力不足的担忧，但投资、出口和消费需求强劲，宏观经济总体仍将处于上升轨道。

尽管明年下半年加息预期较为强烈，但在预期通胀水平低于3%、美国短期缺乏加息条件的前提下，为了抵御升值压力和刺激信用扩张以拉动内需，明年四季度前人民币基准利率很可能维持不变。宽松货币政策的退出更多体现为数量工具优先、利率工具滞后的渐进方式。

报告认为，明年物价更可能呈现温和通胀特征，预计全年CPI涨幅为2.6%，通胀预期将主要体现在美元弱势下的资产价格上涨，预计资产价格强势仍将持续到明年二季度。

沪指波动区间2800-4200点。展望2010年A股市场格局，长城证券持谨慎乐观态度：宏观经济进入稳定增长阶段，信贷与流动性虽然不如2009年，但相比正常年份仍较为宽松，上市公司业绩增长前景确定，A股仍有上升空间。但是，不同季节间的差异会变得显著，市场波段化特征增强：2010年一季度将见到本轮经济和货币周期的高峰，股市有望延续跨年度的上涨行情；而二季度后经济数据与流动性指标回落、退出政策预期等因素，并不支持市场持续上行，回落、震荡成为大概率事件。

在上市公司业绩增速为24%-30%、市场股权资本成本为9%-10.5%的预期下，长城证券预计明年上证综指合理波动区间在2800-4200点之间，价格中枢区间在3500-3600点之间。

在配置策略方面，长城证券认为当前时点应立足明年初，以进攻性、周期性配置风格为主，重点配置资产价格上涨与人民币升值预期下的金融、地产、煤炭行业，受益于投资拉动的电力设备、建筑、钢铁、建材、基础化工行业，受益于出口复苏的电子元器件行业以及消费类的旅游行业等。进入明年初二季度后，行业配置风格则应转向防御，主要配置金融、医药、商业、食品饮料、家电、汽车等消费类行业。

避险情绪延长震荡周期

□日信证券 徐海洋

忧，欧美股市出现重挫。目前来看，全球经济的复苏基础并不牢固，整体恢复增长尚需时间。

从当前市场估值来看，也在接近年内最高水平。2009年行情中，8月4日、11月24日和12月8日三个高点的A股平均市盈率依次为27.36、26.47和27.33倍。27倍市盈率已经多次被市场视为估值高点。由此看来，就估值角度而言，市场将产生调整要求。从调整范围来看，一些高估值、高市盈率的个股在市场震荡整理期间存在套现风险，特别是没有实质性利好题材支撑，累计升幅又较高的个股，后市将面临股价回调。而市盈率偏低的低估值个股从价值发现的角度来看，有望在市场风格转换过程中脱颖而出，成为后市资金追捧的对象。因此，A股市场估值将完成均衡转换，从而引发市场风格的演变。

此外，市场技术面及消息面对本周后面的行情发展将起到关键性作用。技术层面，大盘短期均线系统失守后，30日均线将再度面临考验。与此同时，30日均线与上周阳线实体1/2处位置接近，股指上行趋势能否很好保持关键在于上述两个重要技术点位不能失守。消息面，本周五将迎来重头戏。11月宏观经济数据将要公布。此前，市场普遍看好的CPI、进出口数据转正现象一旦兑现，对市场信心将起到鼓舞作用。

从过去一年美元和大宗商品走势对比来看：在以避险需求为主的危机期间，避险情绪推高美元，好于预期的经济数据促使美元下跌，差于预期的数据则使美元上涨。而当经济复苏预期提升风险偏好之后，套息交易对美元形成持续压力，经济数据向好带来的加息预期促进美元上涨，差于预期的数据则使美元下跌。可见，并不稳定复苏进程，使得经济数据和风险资产表现之间难以形成稳定的逻辑关系，投资者情绪变化对资金流向具有至关重要的影响。

毫无疑问，以美元大幅反弹、原油金属期货快速调整为标志的市场反差，清晰表明当前市场风险厌恶情绪正在快速提升。这一方面源于经济数据反复对乐观信心构成打击。美国12月消

费者信心指数延续11月跌势，继续回落，失业问题仍是美国政府无法克服的顽疾。日本再次抛出24.4万亿美元经济刺激计划，德国CPI环比回落，都表明经济复苏中可能仍有坎坷。而在金融市场上，迪拜债务危机迟迟得不到解决，海湾地区股市再现暴跌，迪拜基准股指跌至五个月新低。同时，惠誉评级下调希腊信用评级，穆迪对美国、英国财政恶化可能危及其AAA信贷评级的表态，再次引起投资者对信用危机的担忧。表现在资金流向方面，大宗商品、新兴市场走势明显，而美元、澳洲国债等避险品种则受到追捧。外围市场与A股走势直接关联较小，但应密切关注港股下跌带来的间接影响。

市场环境存在变数

国内经济、金融形势稳健向好，预计11月经济数据将再次带来积极信息。当前投资者焦点更多集中在中央经济工作会议及其政策信号之上，积极财政政策和适度宽松货币政策的基本方向得到维持，确保经济增长仍是重要目标。同时，转变经济发展方式也已刻不容缓，刺激消费和产业结构调整成为政策调控的主要诉求方向。

不过，在相对积极的政策信号之后，来年经济运行中也有尚待明朗的部分。09年经济复苏主要依靠大规模政府投资项目的作用，其结果是投资、消费在GDP占比中的差距进一步扩大，经济结构性失衡问题加剧。纠正失衡、严格控制新上项目和信贷扩张速度，必然是以放缓经济增速为代价。而刺激居民消费的空间，也在高房价和物价走高

压力下逐步收窄。来年经济维持快速稳健增长的判断受到一定挑战。

在市场层面，投资者也期盼运行模式上的“转型”，在融资扩张与经营回报之间取得一定平衡。事实上，当前市场已经对新产品、新模式、新资源给予了很高溢价。但上市2、3年后，银行股再次遭遇资本充足率瓶颈，对投资者心理形成不良预期。虽然三季度末主要银行资本充足率均达到监管要求，但要支撑明年信贷继续扩张，大型银行补充资本金的需求十分迫切，其融资规模可能超过万亿元。再考虑到分红回报、国际板、限售股解禁等，明年市场将需要近8000亿元增量资金才能保证供求关系基本平衡。

重回防御 关注业绩浪

经过昨日下跌，短期市场有构筑双头走势的技术特征。加上内外部市场环境的变化，预计短期市场重新聚集人气具有一定困难。中登公司数据显示，上周投资者开户数已经开始快速下滑，资金支撑力衰退，年末行情可能进入宽幅震荡调整状态。

在策略上，投资者应降低仓位，重新回归防御状态。不过我们也相信，“高增长、低通胀”仍将构成未来3-4个月市场重要的外部环境特征，行情也将出现反复活跃机会。投资者应强化对公司基本面信息的关注，行业景气提升、业绩稳定增长的个股将继续获得资金追捧。尤其进入12月中旬之后，上市公司全年经营业绩基本落定，行业走势预期相对明朗，年报业绩浪、高送配可能替代题材炒作，成为新的市场线索。

新浪财经-中证网
联合多空调查

截止到昨日晚上20点，共有9166人参加

今日走势判断

选项 比例 票数

上涨 41.2% 3774

震荡 18.9% 1736

下跌 39.9% 3656

目前仓位状况

(加权平均仓位:64.5%)

选项 比例 票数

满仓(100%) 44.5% 4088

75%左右 14.8% 1352

50%左右 12.5% 1145

25%左右 10.5% 963

空仓(0%) 17.7% 1618

常用技术分析指标数值表(2009年12月9日)

技术指标	上证(综指)	沪深300	深证(成指)

<tbl_r cells="4" ix="1" maxcspan="1" maxrspan