

12月30日大宗交易看台

Table with columns: 城市, 证券简称, 成交价格, 成交量(万股), 成交金额(万元), 买方营业部, 卖方营业部. Includes data for 深圳市 and 沪市.

伦铜创历史新高 助推有色板块反弹

中航证券 邱 晨

有色股随对应商品期货价格的涨跌更多表现为顺势波动特征，而不是亦步亦趋、同等幅度上扬，其在A股强势或弱势背景下有时可能借势发挥过度，有时也可能反应不足——况且企业业绩还要受经营管理、原材料购置价格等其他因素制约。

周四，上证指数早盘震荡走低，最低下探2724点，午盘前后快速反弹，最高攀升至2768点，尾盘涨幅收窄，报收2759点，上涨0.29%；深证成指同样先抑后扬，小幅收高0.2%，中小板及创业板指数涨幅略高于主板。

物医药、煤炭等板块也有一定表现；虽然盘中工商银行一度放量急涨逾3%，助推股指反弹，无奈在板块层面呼应乏力，截至收盘，地产、金融板块总体仍跌幅靠前。

的强势上扬相关。周四，LME铜3个月合约价格最高攀升至9550美元，创出历史新高，带动国内沪铜期货价格也大涨逾2.4%，一举突破7万元/吨大关；国际黄金期货价格近日也重上1400美元，强势特征明显；加上国际原油期货价格也处于91美元/桶的两年来新高位置。

需要指出的是，虽然股市中有有色金属类上市公司受益于产品涨价而股价随商品价格反弹是顺理成章的事，但两者间并不能完全划等号。否则，我们无法解释为什么在对应的商品价格股却并未同步创出历史新高。

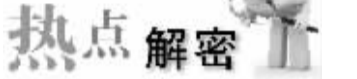
股市中有色股随对应商品期货价格的涨跌更多表现为顺势波动特征，而不是亦步亦趋、同等幅度上扬，其在A股强势或弱势背景下有时可能借势发挥过度，有时也可能反应不足——况且企业业绩还要受经营管理、原材料购置价格等其他因素制约。

所以，一方面我们认为，在当前股市成交低迷、热点难聚的背景下，资源类商品期货价格的再度逞强有助于市场热点短线重新转向有色板块；另一方面，具体到操作层面，投资者如要顺势介入有色股，仍应注意其上档的重要压力位，注意其涨跌波动中的量价关系，同时适当兼顾大盘情况。

目前全球铜矿商与冶炼商铜精矿加工费谈判仍在继续。据媒体报道，2011年铜精矿加工费有望大幅上调近一倍，这对铜陵有色、江西铜业、云南铜业等上市公司构成利好预期。

终谈判结果符合市场预期，则对该类股票价格可能仍有提振。需要注意的是，市场分析人士认为，当前国际铜价的居高不下可能与此前推出的铜ETPs有直接关系，国内的铜现货市场暂未出现成交火爆的情况，下游企业因成本压力观望心态明显。

当前，上证指数受岁末年初资金面偏紧的大环境影响，总体依然成交不旺，依托2700点中继性震荡整理可能仍是近期市场的主基调。



板块前瞻

半导体板块有望率先走强

国金证券研究所

我们认为，如果后市大盘反弹，则半导体板块必将率先反弹，基本面支撑是最核心因素。具体分析如下。

板块反弹空间足够

我们认为，基本面最佳是驱动半导体板块将率先反弹的主要原因，这是因为：

1、半导体基本面显著好于其他行业，特别是周期性行业；圣诞节销售依然较好，大部分企业2010年第四季度经营与2010年第三季度持平，而2011年一季度订单依然较好；这意味着大部分企业四季度业绩将与三季度持平，而2011年一季度业绩也依然向好。

2、板块近期调整幅度较大，反弹空间足够；优质半导体企业，如莱宝高科等都下跌了20%附近，这意味着如果大盘反弹，这些股票至少有25%以上的反弹。

板块反弹具有支撑

而行业长期繁荣为板块提供了长期投资价值，这为反弹提供了安全垫。我们再次强调自2010年始，全球半导体行业将进入长周期的繁荣，这种繁荣态势至少能够看到3年以上，长期繁荣奠定了半导体行业超额收益的行业基础。而2011年下半年行业景气有望继续出现超景气状态。

首先，从需求侧来看，随着诸多企业跟进推出杀手级产品，2011年下半年

年半导体创新产品有望出现“百花齐放”的格局，从而推动行业从景气再次回到超景气状态。其次，从供给侧来看，全球半导体资本开支依然谨慎，按照当年汇率将北美半导体设备出货额与日本设备出货额进行加和计算来测算全球半导体资本开支情况，数据显示，目前全球半导体设备出货额仅是2007年顶峰的62.90%，显示全球资本开支并没有出现大幅增长态势。

从另外一个角度来说，如同我们在熊市不敢重仓一样，在全球经济依然迷离的情况下，要让实业界大举进行产能扩张，显然也是不现实的。因此，我们有理由相信在悲观的情况下，只有向好趋势发生。

行业长期发展繁荣

而换一个角度看行业，三大理由来理解全球半导体行业将进入长期繁荣态势。

理由一、我们再次重申“科技革命将是全球经济复苏的最佳路径”，因此，全球经济还未复苏，半导体行业景气就不会下滑；次债危机后，全球经济需要什么来进行救场？显然，科技革命是最佳的选择。这是因为：1.科技生产力拥有无限潜能，科技革命势必成为各国经济刺激的最佳路径。2.科技研发已经积累到一定程度，为全球性的科技革命出现提供技术基础；3.各国政府的扶持也势必造就科技产业的持续繁荣。

事实上，我们已经看到了日本政

府在LED照明领域不懈的扶持，成就了日本在LED照明领域的全球领先地位，欧盟国家在太阳能风能持续补贴，使得欧盟成为全球太阳能风能的主要市场，而中国在智能电网、高铁建设的领先也为我们带来亮点。

理由二、科技创新（创新研发）已经累积到很高的程度，产业化只是一步之遥，这为全球科技革命（科技工业化）提供了重要支持，而目前诸多技术不论在中国还是在海外，都享受高额毛利，这也意味着这些技术依然在朝阳期。我们的逻辑很简单，当日本、中国台湾地区以及大陆触摸屏企业依然保持高毛利率状态，当触摸屏市场需求依然保持高速增长态势，我们没有理由认为行业就要进入衰退期。

理由三、重新审视半导体需求的推动因素，我们认为未来半导体市场需求由“功能需求”转向为“服务消费”，这加快了科技终端的更新周期（如iPhone不同代数的变化），更提高了产业链各个环节利润，从而推动企业追逐更多的技术进步。而服务消费的多样性，差异化也有利于创造更多的杀手级产品，技术进步加快更加强了这种趋势的产生，如，视网膜显示屏技术为iPhone4G提供了超高分辨率的显示屏，而这种显示屏的出现也相应地推动了sensor制造工艺提出了更高的要求，从而进一步加强了苹果供应链的技术壁垒，有力保障了触摸屏

Table with columns: 股票名称, 区间涨跌幅%, 区间最低价, 区间最高价, 收盘价, 相比最高价%. Lists various semiconductor stocks like 莱宝高科, 中航光电, etc.

来源：国金证券研究所整理

行业的高毛利率。当然，行业长期繁荣势必带来行业泡沫化收益，特别是随着2011年下半年诸多厂商加入类iPhone与类iPad的产品供应，这种需求的急速放大，势必推动行业又从景气回复超景气状态。

因此，行业长期繁荣带来的长期投资机会为此轮半导体股价反弹提供良好的安全边际，特别是大部分优质公司股价已经回调了20%的情况下。而如果行业进入了长期繁荣，目前半导体的最高价显然只是短期的高价，未来随着行业景气持续繁荣势必推动这些公司股价继续创新高。

投资策略和建议

但需要提醒投资者注意的是，

2011年上半年诸多负面因素决定了此轮上涨仅是反弹，如人民币升值带来的半导体企业出口竞争力减弱；海外产能开出将缓解半导体产业的供需紧张情况，虽然我们并不认为未来供小于求格局会被改变，但这也影响企业毛利率水平；更重要的是，2010年半导体企业业绩超预期更多来自于中高端订单转移，这种转移是建立在海外供应链产能不足状态下，因此，海外产能开出或造成部分订单出现回流现象。

结合估值水平，2010年四季度与2011年一季度各个企业订单情况以及短期内股价调整情况，我们重点推荐莱宝高科，并推荐横店东磁、福星晓城与法拉电子。

限售股解禁

12月31日，A股市场有7家公司限售股解禁。

西南合成(000788)：股改限售股解禁。解禁股东为重庆西南合成制药有限公司，解禁股数占总股本比例为25.06%。或无套现压力。

金宇车城(000803)：股改限售股解禁。解禁股东为成都金宇控股集团有限公司，解禁股数占流通A股比例为33.26%。套现压力存在不确定性。

西山煤电(000983)：股改限售股解禁。解禁股东为山西焦煤集团有限责任公司，解禁股数占总股本比例为53.28%。或无套现压力。

苏宁电器(002024)：定向增发机构配售股解禁。去年同期定向增发价为17.20元/股，除权、除息后调整为11.43元/股。解禁股东包括雅戈尔集团股份有限公司等6家，解禁股数合计占总股本比例为3.43%。该股市场价格高于调整后定向增发价，套现压力很小。

远光软件(002063)：股权激励一般股份解禁，行权人数为91人，行权价格为5.61元/股，解禁股数合计解禁股数占总股本比例为0.53%。该股的套现压力很小。

金龙汽车(600686)：股改限售股解禁。解禁股东为厦门潮州城酒楼有限公司，解禁股数占流通A股比例为0.10%。该股的套现压力很小。

昆明机床(600806)：股改限售股解禁。解禁股东2家，即沈阳机床(集团)有限责任公司、云南省工业投资控股集团有限责任公司，解禁股数合计占总股本比例为36.15%。该股或无套现压力。(西南证券 张刚)



游资挖掘超跌股

大时代投资 王 瞬

周四股指呈现窄幅震荡走势，两市成交量较前一交易日略有放大，盘中热点依然凌乱，有色金属受到部分资金关注涨幅居前，一些近期跌幅较大的低价股则受到了游资关注。

沪市公开信息中涨幅居前的是海越股份、啤酒花和实达集团。啤酒花，昨日公布子公司获得五个矿产勘探权，资产有望重估，股价直封涨停，公开信息显示东方证券杭州龙井路营业部等游资上千万资金介入，短线关注。实达集团，昨日公布大股东拟在未来再重组，受到资金追捧，股价涨停报收，公开信息显示游资交投活跃，中信证券佛山湖景路营业部大单介入，前期股价下挫幅度较大，有补涨要求，短线为宜。

深市换手率居前的中弘地产，近期股价走势强劲，丝毫不受股指调整影响，昨日再创新高，公开信息显示华泰证券南京户部街营业部买多卖少，一席机构专用席位大单净卖出，虽然公司转型商业地产，业绩面临重估，且具有送转预期，但短期涨幅过大，逢高减持为宜。飞亚达A，昨日为定向增发股上市日，股价窄幅震荡，公开信息显示机构专用席位两席介入，一席卖出，定向增发价与现价差距不大，机构参与，企稳关注。

综合来看，临年底，市场人气不足，机构身影较少出现，游资则针对一些短期跌幅较大的低价股快速进出，投资者此时还是多看少动为宜，待市场走势明朗后再行定夺。

债市窗口

今年债券发行较去年增加7%

——2010年债券市场回顾

银行间市场交易商协会 廖华汶

累计发行4957.42亿元，比去年减少28.0%；企业债发行3585.63亿元，比去年减少15.7%。

三是短期债券发行量降幅明显。2010年，银行间债券市场短期债券发行量占比明显下降，长期债券占比则有所上升。1年期以下债券发行量有所上升的49.3%，比去年下降了约8个百分点；10年期以上的债券发行量占比与去年大体相当。

二级市场流动性明显提升

一是市场交易活跃，债券交易量稳步增长。银行间债券市场交易量稳步增长，全年债券累计成交169.49万亿，其中现券成交67.18万亿，同比增长37.5%，其中成交量位于前三位的券种依次是政策性金融债、央票和中期票据。回购成交93.97万亿，同比增长33.7%。尤其是下半年以来，受回购、央票及短融中票频繁交

易的推动，市场交易极其活跃，日交易量在8-10日屡创新高，10月日交易量高点接近10000亿；10月后交易量小幅下降。

二是市场流动性有明显提升。从换手率看，各期限、各类型债券的换手率较去年均有明显提升，2010年银行间债券现券交易总体换手率为3.2，其中，中期票据换手率8.2，是交易最活跃的券种。其余依次是短期融资券、政策性金融债和央票，换手率分别为7.1、4.1和3.9，也较去年均有提升。

三是债市由牛转熊、收益率起伏较大。从中债综合指数反映的总市值来看，呈现出先涨后跌、慢涨快跌、跌大于涨的整体走势。1-7月，债券市场迭宕上涨，中债指数分段上扬，尤其是长期利率品种涨幅明显；8-9月，债券市场高位震荡；10-12月，市场跳水、中债指数快速下跌。

投资者多元化趋势加强

一是市场创新不断。债券品种方面，类型有所增加，拓宽了企业融资渠道并丰富了债券市场投资品种。银行间市场超短期融资券推出，提高了企业流动性管理能力；国内首笔外资法人银行人民币金融债和金融租赁业金融债发行，丰富了金融债的产品类型；麦当劳等非金融企业“熊猫债”在港发行。交易工具方面，信用风险缓释工具的推出为投资者提供了信用风险管理工具，推进了信用市场发展。

二是信用债稳步发展。今年信用债发行量达继续保持高位，托管量占比继续大幅提升，产品类型丰富，债券品种覆盖的期限结构和风险类型更加齐全，为促进国民经济发展和企业直接融资提供良好的市场发展。此外，信用债交易活跃，拥有较好的流动性，发行和交易定价市场化程度高，在推进

债券利率基准体系建设和利率市场化进程中继续发挥重要作用。

三是投资者群体更加丰富。市场进一步开放，投资者类型更加丰富。人民银行允许境外央行、人民币清算行、跨境贸易人民币结算行等三类机构试点投资银行间债券市场，丰富了银行间债券市场投资者类型。同时，投资者债券持有和交易结构更趋均衡，投资者多元化趋势加强。

四是做市商和经商的双轮驱动作用持续发挥。2010年银行间债券市场新增2家，目前共23家做市商，伴随做市商数量增加和评价体系的完善，其促进价格发现和提升市场流动性的作用进一步发挥。同时，随着中诚证评与BGC Partners合资成立“中诚BGC”获批，银行间市场经纪商由3家增加为4家，债市扩容趋势持续，竞争不充分问题得到改善，经纪商在联系不同资质、不同规模和不同层次的市场参与者中发挥的作用有望进一步发挥。