

## 攻守兼备，把握跨年度行情

——2011年11月29日电话会议

尊敬的投资人：

广东银石投资秉承研究创造价值的投研理念，贯彻“市场优先，精选个股”的投资策略，致力在投资长跑中为投资人带来大幅跑赢市场的超额回报。

在本报告中，我们将和投资人分享近二十年的投资心得；回顾2011年市场走势，总结投资得失；与此同时，我们将展望2012市场走势和投资机会，提出我们2012投资策略。

### 一、投资心得分享

我们认为，投资能获得超额回报的一个关键前提，是要明了市场的运行规律和游戏规则。从长期看，A股市场有较为清晰的规律和规则主线：从中国股市21年来的历史可清晰看到，“经济、政策、资金、估值”四大核心因素的叠加作用是决定股市是“牛市”还是“熊市”的核心法则；从中期看，我们要重点关注投资的核心政治经济背景：例如从2011年起至少十年间，“经济结构转型”就是国家的大政方针，由此也决定了中期A股市场运行的核心特征：“自下而上”、“结构性行情”（当然，比较国内外历史，真正的成长性超级大牛股，绝大多数都是在结构转型时期产生的）。而从短期的操作中，我

们要重点规避有“中国特色”市场的系统性风险。换句话说，随着中国经济社会纵深发展，随着 A 股市场多元化复杂化，要跑赢市场获得超额利润，对宏观策略的准确定位；对顺应社会发展规律的成长性个股、行业的深入挖掘；对风险管控的能力，三者缺一不可。而银石投研团队的优势就是：丰富投资经验、对上市公司深入挖掘的能力和较强的风险管控能力，因此，我们有充足信心在这“结构性转型”的历史时机中，我们能为投资人获得跑赢市场的较高收益。

## 二、2011 年投资回顾

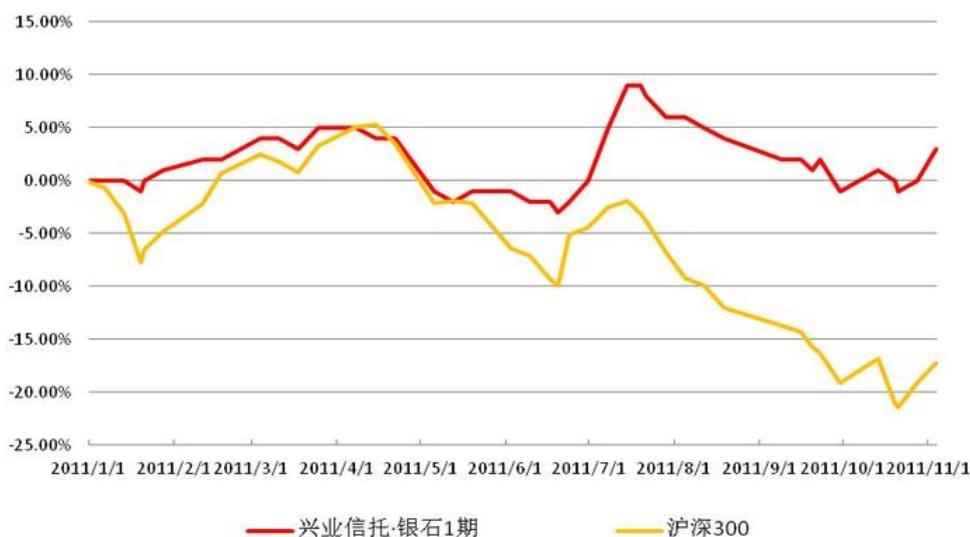
近一年来，经济稳中有忧；货币政策趋紧，财政政策执行趋紧；资金面趋紧；估值在历史底部区域。具体地，我们观察影响市场运行的四大年度核心事件，即：“通胀、房地产泡沫、地方融资平台、经济结构转型”的演变情况，以及判断政府在解决这四大关键事件中政策变化及各方力量的博弈对股市的影响。遵循市场这一核心运行逻辑，我们年初比较及时做出判断——市场弱势振荡下行是大概率事件。因此我们 2011 年坚定采取“防守反攻”的投资操作策略。弱市中，防守为主。同时，我们持续密切观察市场在“通胀、房价”得到初步控制后，有否出现宏观调控拐点临近的迹象，从而市场有望启动一波反转性行情，届时，我们的操作重心，将择机由“防守”转为“反攻”。

而事实上，在以“抑通胀、控房价”为主要目标的宏观调控“压迫”下，在如美国信用降级，欧债危机为主的外围市场利空冲击下，A股市场呈弱势振荡下行：沪深300指数下跌约20%，创业板指数下跌20%多，中小板指数下跌接近30%。

同期，银石1期的最新净值为1.01元，跑赢市场。

### 业绩趋势图

兴业信托·银石1期成立以来与沪深300走势对照  
(统计日期:2011.01.01-2011.11.04)



### 市场排名情况

私募排排网 ([www.simuwang.com](http://www.simuwang.com)) 和第一财经日报的数据表明，截至最近，在所有1000多只阳光私募产品中，银石1期近六个月排名第25名，今年以来排名第36名。

在同期成立的 95 只产品中(统计银石 1 期成立前后 1 个月的产品),  
银石 1 期今年以来排名第 7 名。

以上可见,我们年初正确地判断了市场,即相应采取了在弱市中,  
以防守为主的策略,从而坚定执行低仓位控制风险策略,在弱市中充  
分体现投资团队的从容应对风险的把控能力。

### 三、2012 年投资展望和投资策略

2012 年,是中国进入结构转型的第二年。我们从现有的国内外、  
宏观微观的数据来逐一分析影响 A 股市场走势的四大核心因素的状  
况,从而展望明年市场走势。

(一)、经济略偏悲观,“保增长”将成为 2012 年政府年度主  
题;

(二)、货币政策结构性放松、财政政策结构性放松;宏观调控  
的拐点将视乎经济下滑的速度和程度在明年上半年的某个时候来临;

(三)、资金面“相对宽松”。本报告,我们针对性地分析 A  
股市场的资金面情况。从 2011 年社会融资总量看,是超过 2010 年的。  
也即是说,其实对社会整体而言是不缺资金的,只是因为 2011 年有  
多个渠道和股市成功“抢钱”,从而股市很缺资金。而展望 2012,  
我们会发现有可能向股市回流资金的渠道至少多达 6 个:银行房地产



信托理财产品到期的资金回流（2010-2011 年银行理财产品吸取了天量的社会资金是由于房地产为解决资金链问题，以较高代价以银行理财产品的形式融资，但这类产品在 2011 年 8 月被停止了。且之前发的产品将在 2012 年陆续到期）；房地产投资、投机资金回流（我们认为房地产最好的时间已经过去了，简单例证是房价从 3 千元涨到 3 万元是比较容易的，但要从 3 万元涨到 30 万元就不容易了）；高利贷的投机资金回流；由于欧美经济衰退，带来制造业固定资产投资资金回流（在 2010 年 6 月到 2011 年 8 月，制造业的固定资产投资的增长非常强劲，从 2011 年 9 月开始掉头回落）；其他投资品如玉石、家具、字画等投机资金的回流。与此同时，我们发现 2012 年大小非减持的新增量是 2011 年的约 50%，不到 2010 年的 1/3。假设 2012 年的新股发行量与 2011 年持平，那我们将发现，对于 A 股市场而言，2012 年将明显比 2010 年、2009 年的资金面宽松多了。

#### （四）、估值在历史底部区域。

综上，我们认为，2012 年的 A 股市场将明显好于 2011 年。市场运行很可能仍是箱体振荡，但由于资金相对宽松，个股弹性加大，特别是部分板块、个股将迎来较大的结构性机会。

短期操作上，在岁末年初时，既要防范因各方资金回笼引发市场的“再跌一次”的可能性；又要密切关注货币政策“迈向宽松”的步伐或微调时间好于市场预期而带来的布局良机。



“攻守兼备”将是我们 2012 年的投资操作策略，“攻”是要充分把握个股弹性加大，特别是部分板块、个股较大的结构性机会；“守”是要顺应市场箱体振荡的运行特征，规避系统性风险。2011 年弱势下跌，我们以防守为主，跑赢市场超过 20%；2012 年预期为局部“宽松行情”，我们将一如既往地勤勉尽责、因势而为、把握好市场节奏，为投资人带来更好的回报。

具体个股、板块上，我们将继续沿着“资源是一种瓶颈”、“制造是一种优势”、“消费是一种趋势”这三条主线，挖掘成长性个股。并将在 2012 年的投资中重点关注以下四个年度主题性投资机会中，与我们的三条投资主线重合的个股。

2012 年度主题性机会，将主要体现在 4 个方面：

- 1、政府投入驱动：航天军工和水利板块；
- 2、政策调整驱动：现代服务业。具体相关产业可能涉及物流、医疗保健、文化娱乐、旅游、环保、批发、电子商务、农业支撑服务等领域；
- 3、稀缺性驱动：保障农产品供给和提高农业产出效率的农业现代化产业，以及受益扩大医疗保障范围的相关领域；
- 4、主题驱动：向低碳经济转轨受益的核电和页岩气等可再生/非传统能源、提升能源使用效率的智能电网和建筑节能等行业、受益资源价格改革的水、电、油等行业。



祝愿投资人安康如意，并和我们一起，共同享受投资长跑超额收益的快乐。

#### 风险提示及免责声明

本报告仅供广东银石投资有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

广东银石投资有限公司提醒投资者注意，证券投资有风险。本报告所载的各种信息和数据等仅供投资者参考，并不构成任何形式的要约，本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。