

研发部

程毅敏

SAC 执业证书编号：S1340511010001

联系人：策略研究小组

联系电话：010-68858130

Email: chengyimin@cnpsc.com

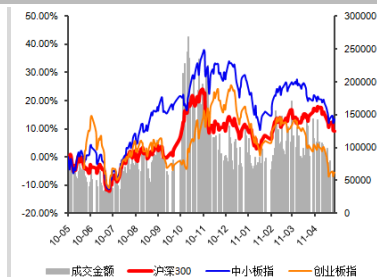
固定仓位情况

40%

交易仓位情况

30%

行业走势图



检验放缓的通胀数据

——工业数据牵引反弹

摘要：

● 预计股指本周录的正收益率的概率偏大，市场将呈现出V型走势，主要波动时间段为周中，本周波动空间2800-2900点。由于主要经济数据公布在即而近3周市场连续出现趋势性下跌，故本周我们关注焦点落于4月主要经济数据，同时对经济增速数据的关注优于通胀数据。

● **首先：**美元指数出现反弹，投资者兑现大宗商品市场盈利同时买入美元避险，但这种涨升的持续性不强。美元指数截至上周末报收至74.72美元，周上涨2.24%。美国周数据显示，初次领取失业救济金人数意外飙升，从而引发投资者担忧，股指及大宗商品市场回落。波罗的海指数在低位反弹，报收1269点，周上涨1.20%。BDI指数出现小幅反弹，5月后航运市场进入旺季，景气周期的到来部分抵消能源价格上涨的负面因素。

● **其次：**工业增加值的回升将受益通胀数据的回落。首先，以制造为主的工业企业在进入5月的旺季后将迎来传统的景气周期，工业增加值的回升有保障。其次，通胀的下降将使得对于价格敏感的需求逐步释放并显著回升，这将强化工业数据的回升。最后，市场对于工业企业的担心源于库存，随着通胀的回落和复苏的步伐加快，前期相对高价格的库存将逐步被新库存相对的低价格所熨平，而需求的回升是工业企业消化库存的保障。基于以上因素，本周我们关注中游行业估值回落后的配置机会，同时继续关注能源价格提升而受益的行业，维持固定仓位至40%的判断。

● **再则：**货币工具使用或因通胀放缓而延后。1、本次货币工具使用时点弱于市场预期，侧面反应通胀数据短期缓和。从近2年央行货币工具的使用时间观察，数据正式公布前后2至3日均为时点，而这其中更倾向数据公布前的时点。2、本周中美对话聚焦于汇率，货币市场相对缓和，收紧动力不迫切。3、在新股破发环境下，国际板扩容并非优先选择，市场的担忧过份超前。

● **最后：**市场风格将逐步趋于降低防御配置，这主要基于业绩风险释放高峰过境，安全边际增大的背景。1、投资人更注重估值。此前兑现价值股，而兑现动因则来自当前估值充分反应已公布业绩。2、投资人降低防御配置或反应乐观情绪。3、投资人交易趋于谨慎有利于中小市场。由此我们维持交易型资金的比例为30%的判断。

● **综上所述：**小幅兑现价值股继续关注前期风险释放充分的成长股，增配前期风险释放充分的中游行业。通胀缓解如期兑现，市场短期将短暂有望活跃。增配价值股中的能源股及前期充分释放风险的通胀收益股。

目 录

一、投资环境.....	4
二、投资策略.....	7
三、市场面	8
四、交易策略.....	10
五、投资建议.....	11

图表目录

图表 1: 美元汇率走势	4
图表 2: 波罗地海指数 (BDI)	4
图表 10: 世界主要市场	5
图表 11: 能源市场: 原油	5
图表 12: LEM 铜	6
图表 13: LEM 锌	6
图表 3: 工业增加值	7
图表 4: 发电量	7
图表 5: CPI 消费品及非食品	8
图表 6: 人民币兑美元	8
图表 7: 本周申购新股列表	8
图表 8: 隔夜拆借利率 (1 年期)	9
图表 9: 公开市场操作: 净投放	9
图表 14: 资金净流入额 (沪深 300)	10
图表 15: 沪深 300 成交量	10
图表 16: 上涨家数与上海指数	11

一、投资环境

美元指数出现反弹，投资者兑现大宗商品市场盈利同时买入美元避险。

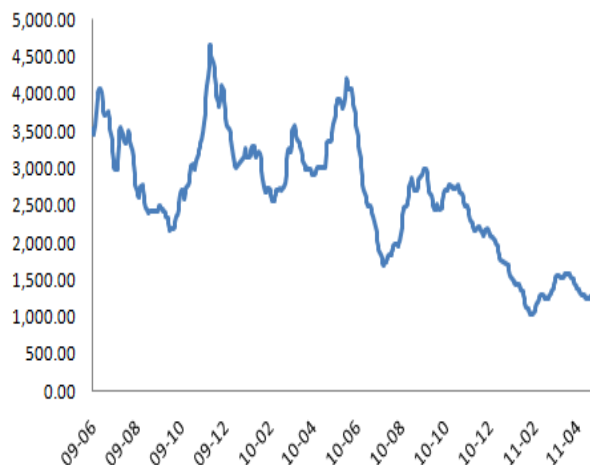
美元指数截至上周末报收至 74.72 美元，周上涨 2.24%。美国周数据显示，初次领取失业救济金人数意外飙升，从而引发投资者担忧，股指及大宗商品市场回落。

图表 1：美元汇率走势



数据来源：wind, 公司公告, 中邮证券研发部

图表 2：波罗地海指数 (BDI)



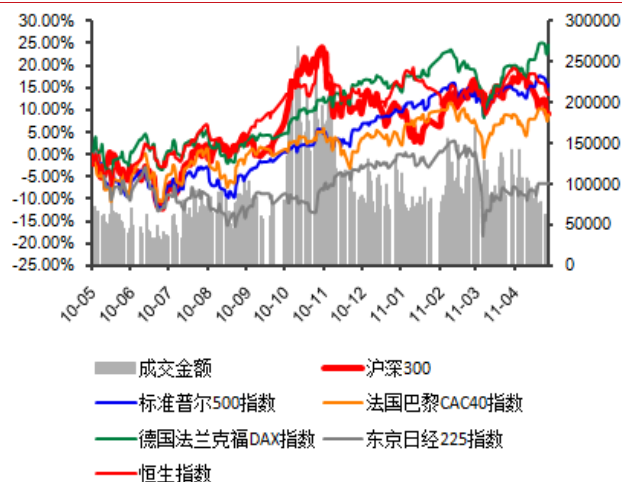
数据来源：wind, 公司公告, 中邮证券研发部

波罗的海指数在低位反弹，报收 1269 点，周上涨 1.20%。BDI 指数出现小幅反弹，5 月后航运市场进入旺季，景气周期的到来部分抵消能源价格上涨的负面因素。

世界主要市场：主要市场呈现调整态势。美国劳工部上周公布，4 月份非农就业人数增加 244,000 人，因私营部门新增就业岗位数量达到五年来的最高水平。不过，4 月份失业率从 3 月份的 8.8% 升至 9.0%。这是自去年 11 月以来失业率首次上升，当时的失业率为 9.8%。上述喜忧参半的非农就业数据与分析师此前的预期大不相同。此前接受道琼斯通讯社调查的经济学家预计，美国 4 月份非农就业人数将增加 185,000 人，失业率将持平于 8.8%。同时美国 3 月消费者信贷余额增加 60.2 亿美元。道琼斯工业股票平均价格指数收盘涨至 12638.74 点，周跌 1.34%。纳斯达克综合指数涨至 2827.56 点，周跌 1.60%。标准普尔 500 指数涨至 1340.20 点，周跌 1.72%。

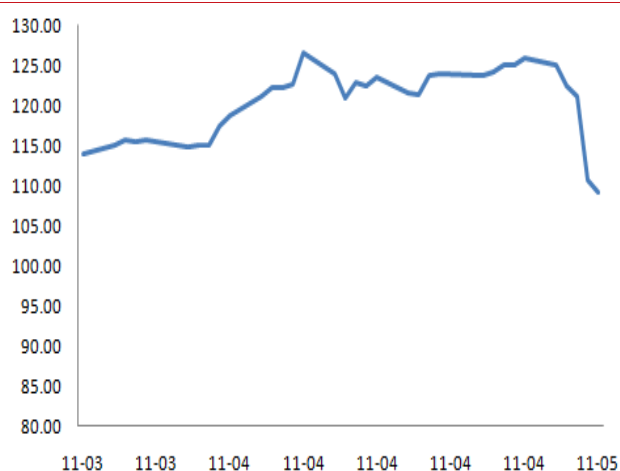
能源市场：国际原油价格出现下跌，预计后期还将维持在 100 美元附近波动。美国劳工部公布的上周首次申请失业救济人数意外上升。石油市场人士一直密切关注美国就业报告和其他经济数据，疲软的经济数据通常意味着企业活动将放缓，驾车出行的人也会减少。此外，美元在欧洲央行公布利率决定后大幅上涨，这加剧了原油期货的跌势。市场认为欧洲央行维持利率不变将为美元摆脱数低点创造机会。

图表 3：世界主要市场



数据来源：wind, 公司公告，中邮证券研发部

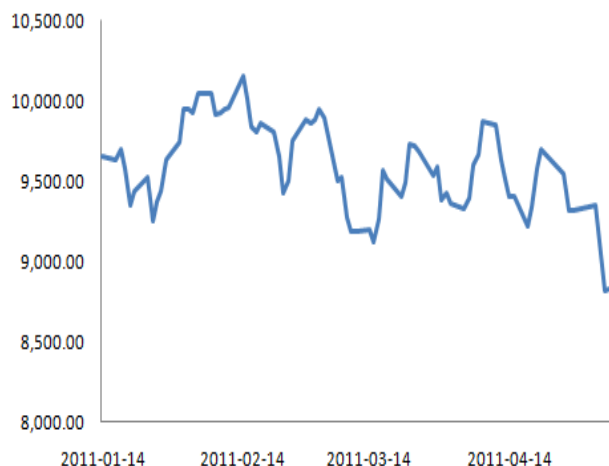
图表 4：能源市场：原油



数据来源：wind, 公司公告，中邮证券研发部

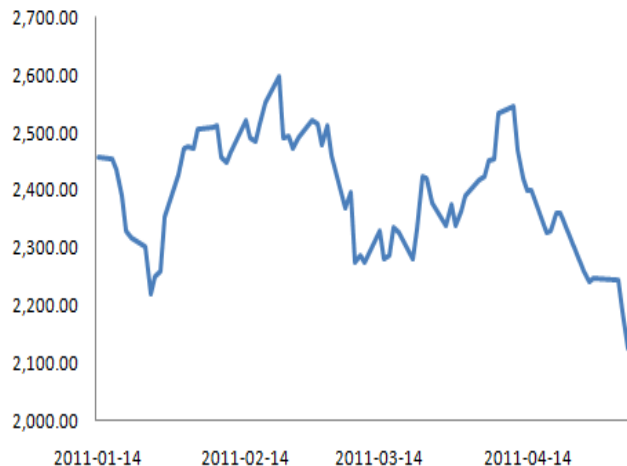
有色金属方面： LME 精炼铜库存减少 275 吨至 467175 吨。消息面，美国劳工部公布的月度就业报告显示，4 月份美国非农就业人口增加 24.4 万人，其中私营部门就业人口增加 26.8 万人，政府部门就业继续减少，之前私人调查机构 ADP 公布报告称当月私人部门就业增加 17.9 万人，市场预期当月非农就业人口仅增加 18.5 万人，尽管非农就业超预期增长，但当月失业率却意外上升 0.2 个百分点至 9.0%，而市场预期持平于 3 月份的 8.8%。对于喜忧参半的就业数据，市场担心近两个月经济增幅放缓或拖累就业增长，自去年 12 月份以来美国就业持续好转，私营部门就业人口快速增长同时失业率持续下滑，我们认为尽管 4 月份失业率意外上升，但整体向好趋势并未发生改变，至少再度恶化的可能性较小。LME 锌弱势。贸易商因贴水维持低位而接货积极性不高，下游逢低适量接货，今日交投较昨日改善。

图表 5: LEM 铜



数据来源: wind, 公司公告, 中邮证券研发部

图表 6: LEM 锌



数据来源: wind, 公司公告, 中邮证券研发部

农产品方面: CBOT 大豆市场大幅下挫, 南美大豆占据出口市场, 而中国油厂因压榨亏损需求下降, 双重因素导致美豆出口下降。另外, 受天气影响, 美国玉米播种进度缓慢, 令大豆种植面积存在上升可能。如果 5 月 20 日之前, 中西部天气没有好转, 大豆种植面积上升的可能性较大。在内忧外患双重压力之下, 美豆市场出现回落走势。同时, 美元反弹而原油市场暴跌打压大豆市场走势。市场短期利好消息匮乏。国内市场表现更加疲软, 豆类市场破位下行, 短期有继续下行趋势。

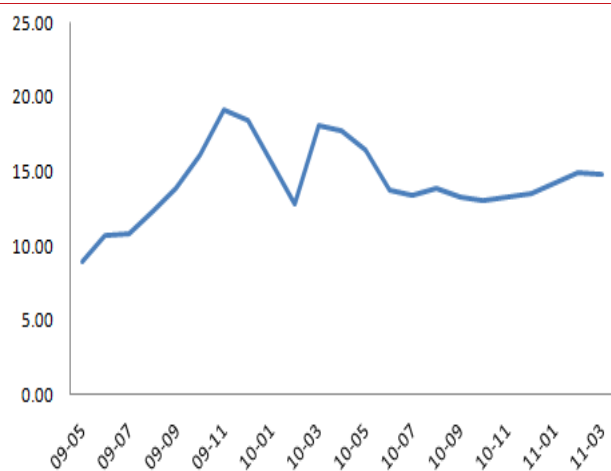
上周棉花出现调整。全国棉花交易市场商品棉电子撮合交易成交, 与上一个交易日相比有所增加, 订货量减少。5 月 6 日中国棉花价格指数跌 384 元, 为 26076 元。随着近日利空消息不断, 原油下跌效应牵动大宗商品出现暴跌, 棉花也顺势普跌。受山东地区大型纺企连续大幅调价影响, 一些周边棉商不得不继续压低皮棉销售报价, 但是大部分纺企几乎不买单。另外电子盘也出现大幅暴跌, 目前除了大型纺企以外的纺纱厂皮棉采购几乎停滞, 进一步缩小皮棉库存。当前随着市场恐慌性气氛加重, 囤棉企业弱势期待有回调的可能。

橡胶市场地震创下强力支撑, 国内天胶现货市场持续消化库存状态下, 期货市场进一步下跌空间也逐步收敛, 沪胶 1109 本周初不排除延续小反弹行情, 三方关口具备一定买方吸引力, 前期老空单可逢高减持; 但从下一个节奏中期角度上来看, 若见 31500-31900 区域内仍存在逢高沽空机会, 目标依旧锁定 28000-29000 区域, 但是总体行情已经偏向于震荡。

二、投资策略

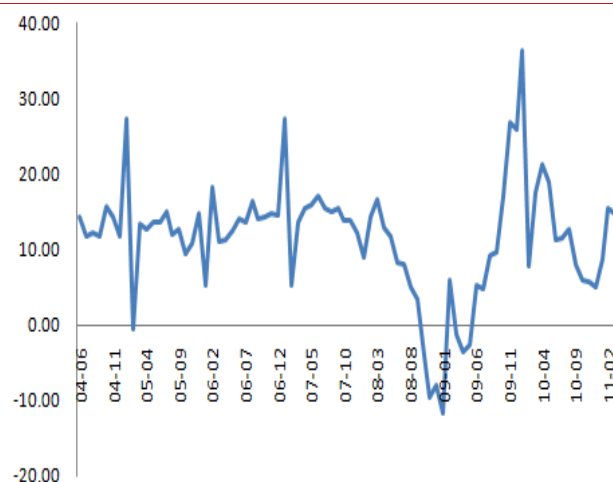
工业增加值的回升将受益通胀数据的回落。首先，以制造为主的工业企业在进入5月的旺季后将迎来传统的景气周期，工业增加值的回升有保障。其次，通胀的下降将使得对于价格敏感的需求逐步释放并回升，这将强化工业数据的回升。最后，市场对于工业企业的担心源于库存，随着通胀的回落和复苏的步伐加快，前期相对高价格的库存将逐步被的新品的相对低价格熨平，而需求的回升是工业企业消化的保障。

图表 7：工业增加值



数据来源：wind，公司公告，中邮证券研发部

图表 8：发电量



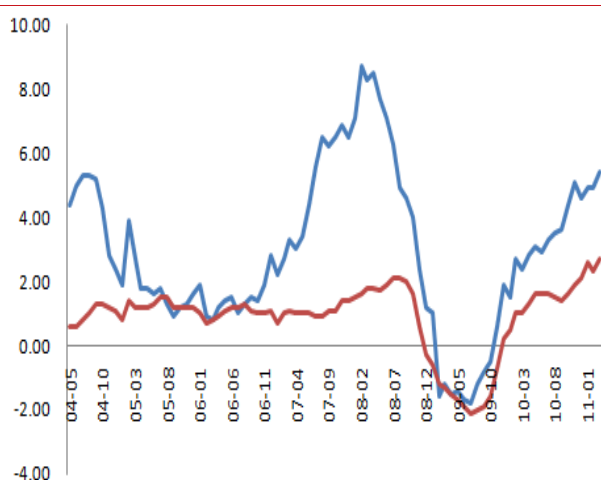
数据来源：wind，公司公告，中邮证券研发部

基于以上因素，本周我们关注中游行业估值回落后的配置机会，同时继续关注能源价格提升而受益的行业，维持固定仓位至 40%的判断。

三、市场面

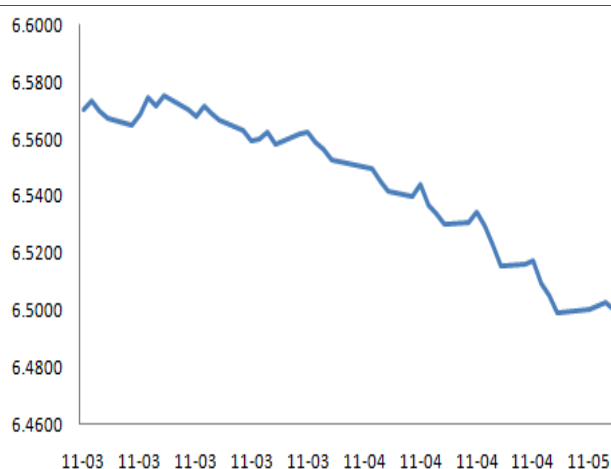
货币工具使用或因通胀放缓而延缓。1、本次货币工具使用时点弱于市场预期，侧面反应通胀数据短期缓和。从近2年央行货币工具的使用时间观察，数据正式公布前后2、3日均为时点，而这其中更倾向数据公布前的时点。2、本周中美对话焦点于汇率，货币市场相对缓和收紧动力不显著。3、在新股破发环境下，国际板扩容并非优先选择。

图表 9: CPI 消费品及非食品



数据来源: wind, 公司公告, 中邮证券研发部

图表 10: 人民币兑美元



数据来源: wind, 公司公告, 中邮证券研发部

新股方面: 本周 A 股市场发行节奏与上周持平, 全周安排了 5 只新股进行网上发行, 1 家主板公司 1 家中小企业板公司 3 家全部为创业板公司。10 日 3 只创业板新股发行, 分别有: 东方热点(300217)、安利股份 (300218)、鸿利光电(300219); 12 日 1 主板 1 只中小板新股发行的发行分别为: 东材科技(601208)、好想你(002582)

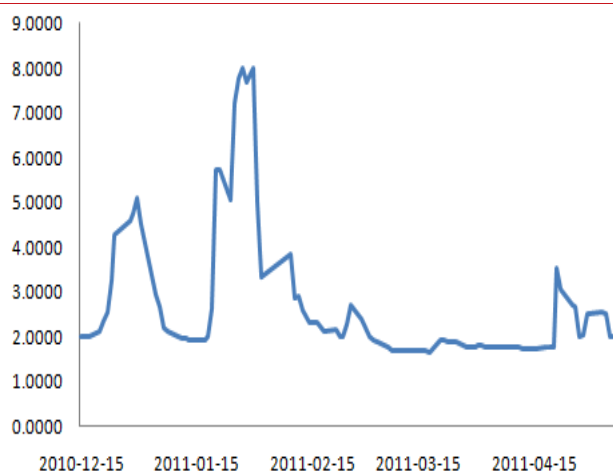
图表 11: 本周申购新股列表

代码	名称	招股日期	发行价格	上市板	PE(发行后)	PE(发行前)	总计	网下配售数量	网上发行数量	预计募资
601208.SH	东材科技	2011-05-04		主板			8,000.00	1,600.00	6,400.00	5.5876
002582.SZ	好想你	2011-05-04		中小企板			1,860.00	372.00	1,488.00	2.8650
300219.SZ	鸿利光电	2011-04-29	16.00	创业板	32.04	23.95	3,100.00	600.00	2,500.00	3.8277
300217.SZ	东方电热	2011-04-29	25.88	创业板	31.19	23.21	2,300.00	460.00	1,840.00	2.0894
300218.SZ	安利股份	2011-04-29	18.00	创业板	32.73	24.66	2,640.00	528.00	2,112.00	3.3072

数据来源: wind, 公司公告, 中邮证券研发部

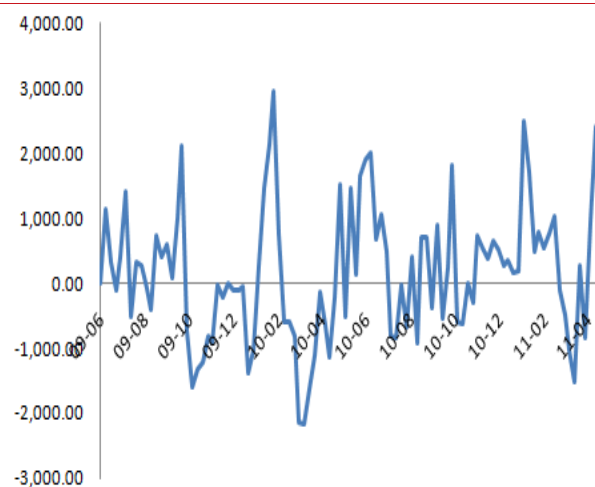
央票方面: 在 5 月份供给压力依然不大的背景下, 考虑到短融和中票的绝对收益和相对利差, 以及银行需求的恢复, 我们认为收益率仍有下降空间。从基本面看, 由于经济下滑更加明显, 物价压力也逐步缓解, 利率产品收益率将面临向下突破, 整个债券环境对信用债是有利的。央票供给压力不大, 收益率处于高位。从供给上看, 4 月份中票供给较 3 月份下降 200 亿。从绝对收益看, 目前仍处于历史高位, 相对国债的利差也处于历史最高水平区域, 因此, 我们看好央票的价值。交易所公司债发行可能提速, 但潜在发行的都是公司债, 基本都在机构可以配置的范围, 而机构需求非常强劲, 足够消化, 所以突然看公司债供给压力陡然增大, 但并不会对市场产生负面冲击。

图表 12: 隔夜拆借利率 (1 年期)



数据来源: wind, 公司公告, 中邮证券研发部

图表 13: 公开市场操作: 净投放

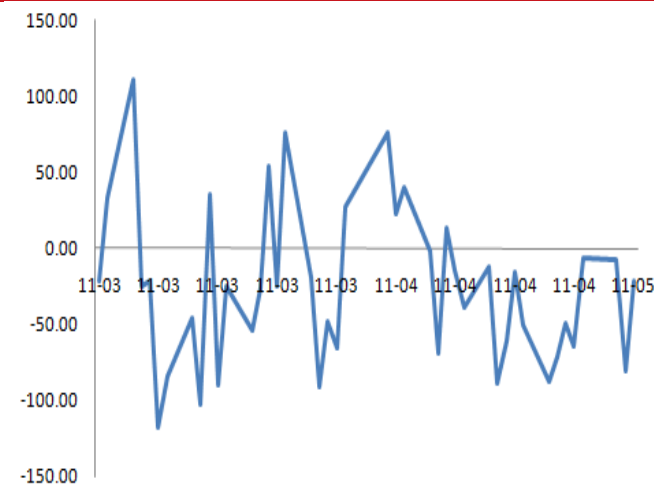


数据来源: wind, 公司公告, 中邮证券研发部

四、交易策略

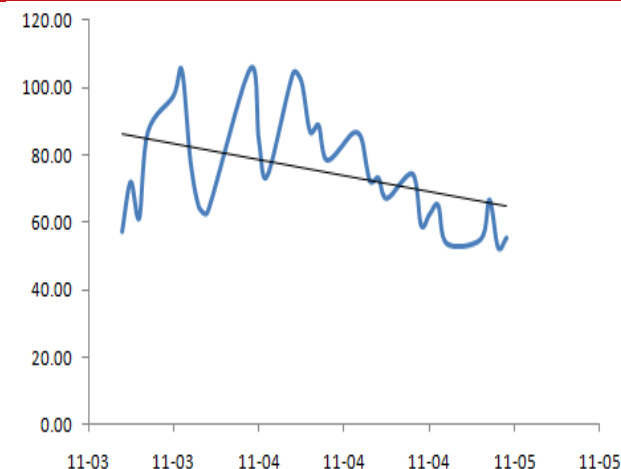
市场风格将逐步趋于降低防御配置，这主要基于业绩风险释放高峰过境，安全边际增大的背景。1、投资人更注重估值。此前兑现价值股，兑现动因则来自当前估值充分反应已公布业绩。2、投资人降低防御配置或反应乐观情绪。3、投资人交易趋于谨慎有利于中小市场。

图表 14: 资金净流入额 (沪深 300)



数据来源: wind, 公司公告, 中邮证券研发部

图表 15: 沪深 300 成交量

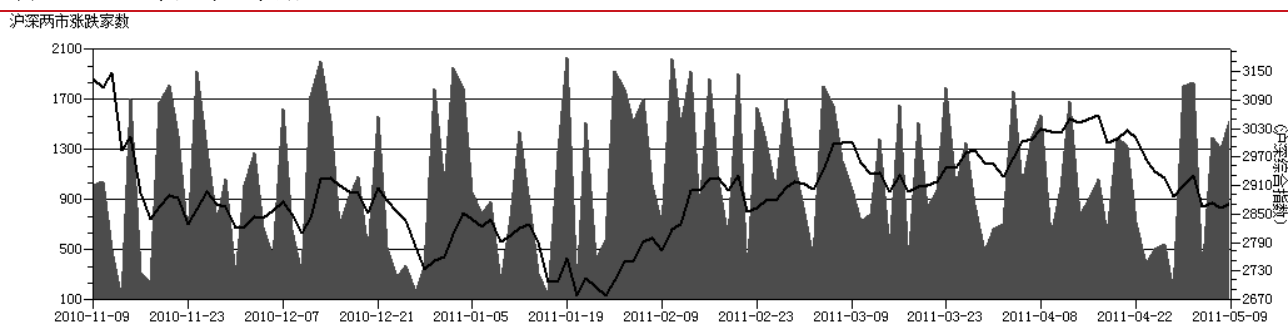


数据来源: wind, 公司公告, 中邮证券研发部

由此我们维持交易型资金的比例为 30% 的判断。

市场即将公布 4 月主要数据，解读 4 月领先指标预期通胀短期趋于缓解，若数据与预期吻合市场本周将出现反弹。在成交量减少的背景下结构行情的推动因素将继续由期调整充分的成长股以反弹的方式推动，预计对指数的推动的作用不大。由于主要数据在本周披露市场对结构行情中的挖掘将趋于对于行业景气的认同，从而在目前阶段对成长股的估值风险逐步因此而趋弱，预计中小市值与大市值板块受数据驱动动力一致本周的跷跷板效应也会随之减弱，而本周流动性在正投放减弱的过程中将相对为小市值公司提供动力显著，这在上涨家数及上海指数的数据中已经反应。如能兑现 4 月 CPI 放缓的数据则显示通胀在经过了限价等行政干预后处于缓解的过程，预计央行收紧的货币政策节奏放缓，有利于短期支撑市场。

图表 16: 上涨家数与上海指数



数据来源: wind, 公司公告, 中邮证券研发部

五、投资建议

小幅兑现价值股继续关注前期风险释放充分的成长股, 增配前期风险释放充分的中游行业。通胀缓解如期兑现, 市场短期将短暂有望活跃。增配价值股中的能源股及前期充分释放风险的通胀收益股。增持机械、煤炭; 继续持有房地产、橡胶、糖、金融服务业信托、证券、保险、医药。

中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20%以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；
中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10%以上；

行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5%以上；
中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5%之间；
弱于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5%以上；

可转债投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 10%以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 5%—10%；
中性： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅介于中信标普可转债指数-5%—5%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅低于中信标普可转债指数 5%以上；

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的业务资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券有限责任公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券有限责任公司可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券有限责任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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

本报告旨在发送给中邮证券有限责任公司的特定客户及其他专业人士。报告版权仅为中邮证券有限责任公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为中邮证券有限责任公司研发部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

中邮证券有限责任公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司（以下简称“公司”）是经中国证券监督管理委员会批准设立，注册地及公司总部设在西安，目前主要从事证券经纪、证券自营、证券投资咨询、证券投资基金销售业务的一家正处于稳健成长中的证券公司。公司股东为：中国邮政集团公司、北京市邮政公司、中国集邮总公司、西安市财政局、西安市莲湖区财政局、西安市阎良区财政局，公司注册资本金为 5.6 亿元人民币。

公司的前身“西安华弘证券经纪有限责任公司”成立于 2002 年，从事单一经纪业务。2006 年 4 月，公司完成了第一次增资扩股，引进中国邮政集团公司、北京市邮政公司、中国集邮总公司三家股东；2009 年 3 月，公司新增证券自营和证券投资咨询业务资格，完成了由单一业务范围向多元化经营的突破；2009 年 10 月，经中国证监会和国家工商总局审批同意后，公司在西安市工商局办理了登记注册手续，正式更名为“中邮证券有限责任公司”；2009 年 10 月 21 日，西安市工商局为公司换发了新的《经营证券业务许可证》；2010 年 11 月，公司取得证券投资基金销售业务资格，使得公司经营业务种类更趋多元化。

公司现下设四个证券营业部，分别为西安南大街证券营业部、西安电子二路证券营业部、阎良人民路证券营业部和北京西直门北大街证券营业部。公司现有员工 200 余名，保有客户数量 5 万余人，管理客户资产逾 50 亿元。

业务简介

■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证券监督管理委员会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国工商银行、中国建设银行、中国银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。