

经济恢复好于市场预期，维持积极的资产配置

光大策略团队：郭国栋、穆启国、黄学军、寇文红

021-22169166

◇事件：1季度宏观数据出台

◆事件：1季度宏观数据好于预期

1季度GDP增速为6.1%，低于08年4季度6.8%的水平，但是环比的恢复速度是比较快的。工业增加值1-3月份为5.1%，3月份为8.3%。固定资产投资1季度为28.6%，3月份高达30.3%。社会消费品零售总额增值为15%，3月份为14.7%。CPI一季度为-0.6%，3月份为-1.2%，PPI一季度为-4.6%。结合之前的进出口数据和信贷数据，我们认为1季度的经济整体恢复较快，好于市场的预期水平。由于温家宝总理在之前已经就一季度数据有比较准确的评论，因此我们认为这样的数据对市场的影响是中性的。

◆评论：

1、1季度宏观数据好于市场预期，意味着积极的财政政策和货币政策正在取得良好的效果，并在实体经济发生积极的变化。由于很多政策仍在落实中，目前的宏观数据出台意味着短期内再出台非常强的刺激政策的可能性已经非常低了。目前政府可能将更多的经历投入到落实和实施相关的政策，并实时跟踪相关进展。

2、尽管信贷数据增长过快，实体经济开始恢复，政府对于货币政策和财政政策的态度仍然是非常积极的，因此未来持续宽松的货币政策应该可以看得到的。我们的宏观分析师已经做了相关的分析。

3、1季度的数据在目前来说对短期市场的影响是中性的，但是考虑到整体经济正在回暖，因此1季度经济的数据代表了未来整体经济变化的方向，因此在中期的角度来看，这个数据对市场的影响是非常正面的。

4、根据我们宏观分析师的判断，如果这样的经济复苏持续的话，总体价格水平的企稳并上扬，企业的利润增长可能会早于市场的预期。市场目前对利润的担心可能很快会被相关实体经济变化所打消。

5、未来我们需要进一步观察积极的财政政策和货币政策对企业自主投资以及居民消费的影响，以进一步判断经济快速恢复的持续性。另外，由于出口数据的变动较大，我们也需要考虑国际市场变化对我国经济复苏的影响。这在温家宝的谈话以及统计局发言人的谈话中都反复强调的。

6、总体上的结论是，我们维持我们本周报告中的判断，市场表现仍然比较强劲，“强者恒强，追涨杀跌”将是未来市场的明显特征，我们认为主题投资和周期性行业是未来市场配置的重点。

◆近期报告观点摘要：

资金推动的反弹将会持续，高 β 的周期性行业以及主题投资仍然是未来配置的重点。

从基本面来看，宏观数据将好于市场预期，温家宝也确认了本周公布的数据将好于预期。贷款数据以及货币投放超过市场预期带来的市场流动性正在快速增加，尽管市场担心调控，但是周小川的发言中仍然是提出要将宽松的货币政策落实好，执行好，因此未来市场流动性仍然将保持相当的宽裕。基金销售持续火爆，外围资金进入股市的特征比较明显。

从行情特征来看，新能源、ST、军工、有色、煤炭等仍然获得了市场的追捧，一个方面来看，市场要求的风险回报在降低，资金推动的特征明显，另外一个方面也说明了市场正在对经济基本面向好和流动性向好表现出相当乐观的预期。

在本周发布的其他数据无论好与坏，对本周股票市场的影响都会比较有限。因为这些数据并不代表重要的方向性变化或者转折，市场会在流动性宽裕的背景下预期继续乐观，推动股票市场上升。目前沪深300的总体估值水平在18-22倍之间，尽管近期抬升较多，但是并没有与基本面背离太远，因此估值的问题在短期内将不是主导行情的主要因素。

总体上来看，我们认为在资金推动的背景下，“强者恒强，追涨杀跌”是未来市场的一个显著特征。在行业配置上，我们建议积极配置新能源、军工、资产重组预期等主题类股票，有色金属、煤炭、航运、房地产、家

用电器、非银行金融等强周期高 β 品种。

我们分析师推荐的股票包括：天威保变、中环股份、东方电气、航天动力、航天长峰、中国卫星、东安动力；江西铜业、紫金矿业、铜陵有色、西部矿业；潞安环能、国阳新能、上海能源、平煤股份；中海发展、中国远洋、中远航运；保利地产、招商地产、新湖中宝、中华企业、滨江集团；格力电器、美的电器；中信证券、海通证券、长江证券、国元证券、中国平安等。

分析师介绍

郭国栋，北京大学中国经济研究中心经济学硕士，2005 年加盟光大任煤炭行业分析师，目前任策略分析师。

穆启国，上海交通大学安泰管理学院博士，合作出版著作当代中国管理科学优秀研究成果丛书中的《资产定价研究》，四年证券、基金研究经验，2007 年8 月加盟光大证券研究所。

黄学军，上海交通大学管理学博士，于2007 年11 月加入光大证券研究所，目前任策略分析师。此前供职于太平洋人寿保险股份有限公司资产管理部。

寇文红，北京大学经济学院2008 届金融学博士，曾翻译出版美联储主席Ben S. Bernanke 的著作《大萧条》等书，2008 年9 月加盟光大证券研究所。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

在法律允许的情况下，光大证券及其附属机构可能持有报告中提到公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。因此，投资者不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编：200040
总机：021-22169999

光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编：200040
总机：021-22169999 传真：021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京	李大志	010-68561122-1717	13810794466	lidz@ebscn.com
	王汗青	010-68561122-1777	13501136670	wanghq@ebscn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebscn.com
	孙威	010-68561122-1779	13701026120	sunwei@ebscn.com
	吴江	010-68561122-1732	13718402651	wujiang@ebscn.com
上海	李松	021-22169999-9090	15821882803	lisong@ebscn.com
	戴茂戎	021-22169999-9086	13585757755	daimr@ebscn.com
	王莉本	021-22169999-9083	13641659577	wanglb@ebscn.com
	杨日昕	021-22169999-9082	13817003122	yangrx@ebscn.com
深圳	陈扬	021-22169999-9080	13916187675	chenyang@ebscn.com
	高峰	021-22169999-9085	13585940280	gaozheng@ebscn.com
	凌洁	021-22169999-9087	15921780908	lingjie@ebscn.com
QFII	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebscn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebscn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebscn.com

免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员，交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不一致的投资决策。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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。