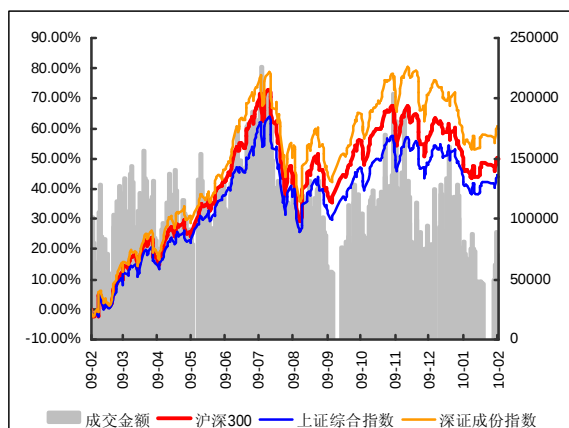


谨慎看多

2009年3月1日

世界经济复苏基础薄弱，政策退出 VS 扩大财政赤字？

2010年3月A股投资策略



市场数据： 2009年2月26日

报告类型： 市场策略

上证指数： 3051.94

深圳成指： 12436.66

研究员： 王志宏

电话： (0351) 4131415

E mail: wangzh@dtsec.com.cn

地址： 山西·太原·青年路8号

邮编： 030001

网址： <http://www.dtsbc.com.cn>

投资要点：

❖ **政策退出 VS 扩大财政赤字？** 在经济刺激政策的带动下，世界主要经济体先后步入了基础薄弱的经济复苏期。目前这些刺激政策的负面作用也开始逐步显现出来，规模庞大的财政政策造成了前所未有的财政赤字，海量的流动性也构筑了严重的通货膨胀预期。在经济复苏薄弱的基础上，世界各国面临前所未有的困境：究竟是继续经济刺激政策，还是该退出刺激政策。继续实施则可能导致更大规模财政赤字，从而引发主权债务危机及通胀，退出政策太快又可能使得经济复苏功亏一篑，陷入二次探底的深渊。

❖ **发达国家苦乐不均，政策退出遭遇两难** 从目前看，继迪拜危机之后，全球对希腊、西班牙等国赤字程度的担忧，似乎有向欧元区蔓延之势；许多国家故而开始大规模削减政府赤字。由于发达国家复苏进度不一，退出政策不能一概而论，具体如何在“保增长”、“保就业”与“削赤字”三者之间取得平衡就显得尤为困难。随着全球化的发展，世界经济早已紧密联系，部分国家出现危机或会导致世界经济的再次下滑。

❖ **金砖四国复苏形势喜人，领先退出刺激政策** 在本轮经济危机中，金砖四国表现良好，在全球率先复苏。但金砖四国经济内部也出现了不同程度通货膨胀，印度和俄罗斯最为明显，中国也出现了成本推动型通胀苗头，为抑制通胀预期，收回流动性，各国已采取了不同程度的措施。截至目前，除俄罗斯外，中国、印度和巴西均已提高准备金率。

❖ **中国经济稳步复苏，进入政策退出周期** 目前我国存在的最大问题是经济初步复苏背景下的流动性过剩，以及流动性过剩推动下的成本推动型通货膨胀。因此政策的实施必须在不损害实体经济下的前提下进行，所以最有利的解决办法仍是数量型工具。预计3月央行仍将以对央票收益率及发行品种及具体发行数量等常规操作为主。

❖ **A股投资策略** 综合考虑，我们认为三月A股市场仍将维持震荡上升态势，具体属于中期调整过程中的反弹。因此，目前优先选择防御型品种，如医药、纺织、农林牧渔、食品饮料、商业连锁等；新兴高科技产业在国家的支持下也将迎来新的成长机会，将成为市场的投资热点。投资者同时也应充分注意政策调整带来的系统性风险，操作上应择机适当降低仓位，宜多看少动。

目录

世界经济复苏基础薄弱，政策退出 VS 扩大财政赤字？	3
发达国家苦乐不均，政策退出遭遇两难	3
美国复苏基础薄弱，政策完全退出言之尚早	3
欧盟遭遇主权债务危机，政策操作难度加大	6
金砖四国复苏形势喜人，领先退出刺激政策	7
印度复苏势头强劲，进一步退出经济刺激政策	7
巴西央行迈出收紧第一步	8
俄罗斯将继续实施经济刺激计划	8
中国经济稳步复苏，进入政策退出周期	9
流动性将回归正常态水平，数量型工具仍是主要手段	9
货币市场资金仍旧充裕，3 月央行回笼资金力度将加大	9
三月 A 股投资机会	11
上月大盘回顾	11
中小盘股估值较高	12
具备静态估值优势的行业	14
外围环境对我国产生较大负面影响	15
国内政策调整带来的投资主线	15
3 月 A 股运行方式判断	16

图表目录

图表 1 美国 GDP	4
图表 2 美国失业率仍然偏高	4
图表 3 美国主要价格指数	5
图表 4 世界主要国家 CPI	6
图表 5 金砖四国 CPI	7
图表 6 公开市场到期释放资金	10
图表 7 短期货币市场利率快速回落.....	10
图表 8 区域涨跌幅排行	11
图表 9 行业涨跌幅排行	12
图表 10 A 股分类指数市盈率	13
图表 11 小盘股与大盘股对比	13
图表 12 各行业市盈率和市净率.....	14

世界经济复苏基础薄弱，政策退出 VS 扩大财政赤字？

在经济刺激政策的带动下，世界主要经济体先后步入了基础薄弱的经济复苏期，目前这些刺激政策的负面作用已开始逐步显现出来，规模庞大的财政政策造成了前所未有的财政赤字，海量的流动性也构筑了严重的通货膨胀预期。在经济复苏薄弱的基础上，世界各国面临前所未有的困境：究竟是继续经济刺激政策，扩大财政赤字，还是该退出刺激政策，消减财政赤字。继续实施则可能导致更大规模的财政赤字，从而引发主权债务危机，退出政策太快又可能使得经济复苏功亏一篑，陷入二次探底的深渊。

尽管我国率先进入了经济复苏阶段，但是世界经济并没有如期好转。近期欧元区出现的债务危机不仅打乱了欧洲央行和各国政府经济刺激政策的“退出”时间表，而且使得全球经济的发展充满了不确定性。欧洲是我国最大的外贸出口目的地，欧元区债务危机的演变及为缩减开支所引发的需求降低，以及随之而来的贸易纠纷将会对我国经济产生严重的负面影响。

发达国家苦乐不均，政策退出遭遇两难

从目前看，继迪拜危机之后，全球对希腊、西班牙等国赤字程度的担忧，似乎有向欧元区蔓延之势；而从希腊到欧盟，从欧盟到美国，各国都推出了相关大规模削减政府赤字的措施。由于发达国家复苏进度不一，退出政策不能一概而论，各国试图在“保增长”、“保就业”与“削赤字”三者之间取得平衡就显得尤为困难。而且随着全球化的发展，世界经济早已紧密联系，部分国家出现危机或会导致世界经济的再次下滑。

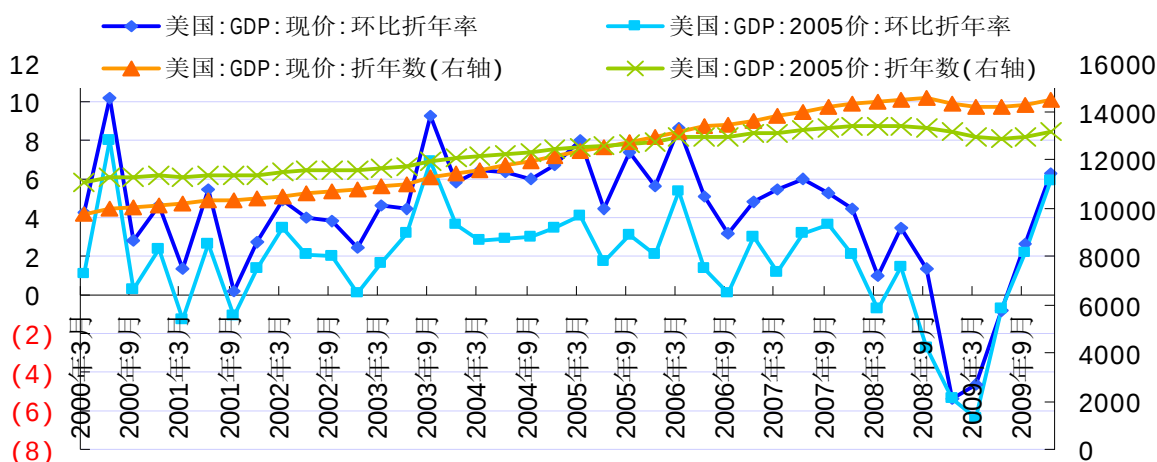
美国复苏基础薄弱，政策完全退出言之尚早

美国商务部 26 日公布的报告显示，2009 年第四季度的 GDP 增幅修正后升至 5.9%，高于此前公布的 5.7% 的增幅，创下了 6 年来的最高水平。

尽管美国经济连续两个季度出现正增长，验证了其经济正处于复苏进程，但这种强劲复苏势头是建立在库存回补基础之上，其持续性需要时间验证，预计今年第一季度美国经济增幅将会大幅放缓。



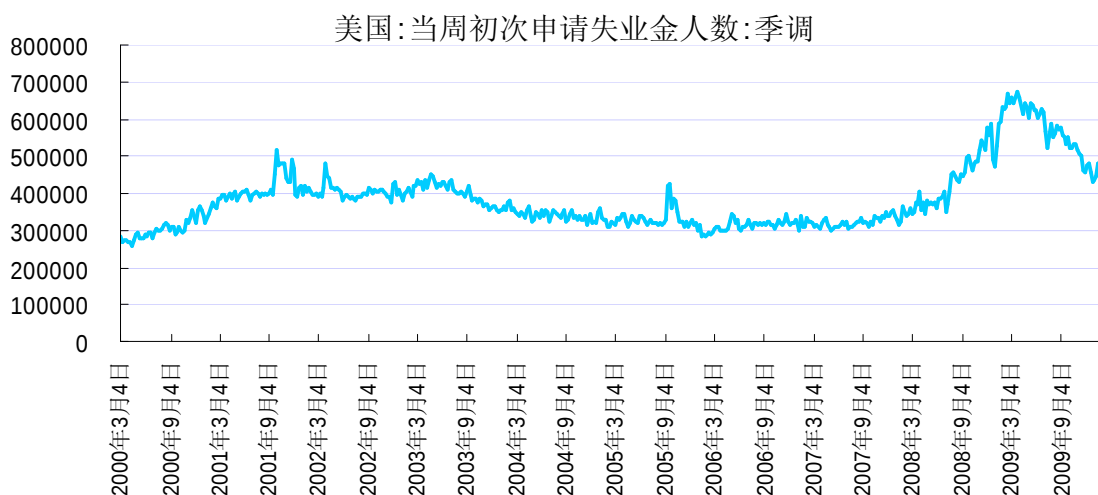
图表 1 美国 GDP



资料来源: Wind 大同证券研究部

从另外一些数据来看, 美国经济仍不容太过乐观, 美国 1 月二手房销售数字环比下降了 7.2%, 年化数字下降至 505 万幢, 创 7 个月新低。1 月二手房销售量同比降幅为 1999 年以来最大降幅, 而此前市场平均预计美国 1 月二手房销量将增长 9.9%。美国 2 月密歇根大学消费者信心指数降至 73.6, 稍低于市场预期。2 月 20 日公布的当周初次申请失业救济金人数意外上升, 增 2.2 万人至 49.6 万人, 创三个多月来最高水平, 再次显露出就业市场的不利情况。

图表 2 美国失业率仍然偏高

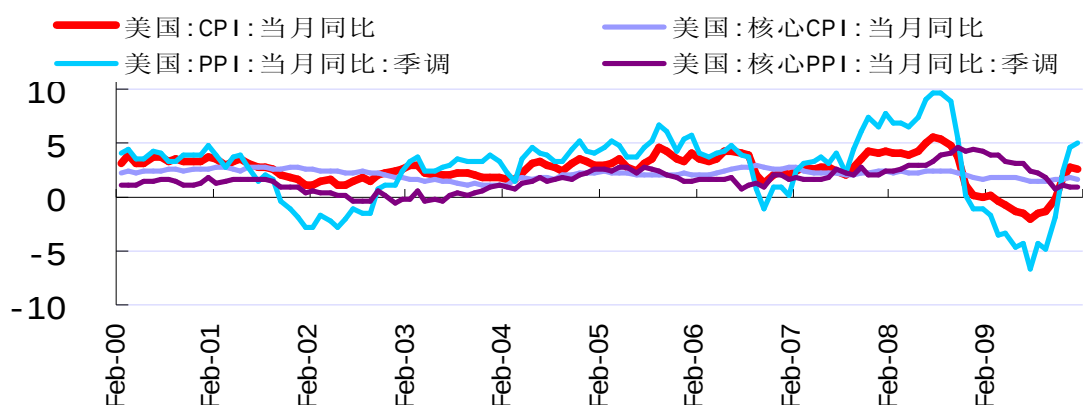


资料来源: Wind 大同证券研究部

美国贴现率提升的象征性意义大于实际影响，仍将实施宽松货币政策

美国经济整体表现仍显薄弱,还需得到强劲政策支撑。伯南克于近日也多次表示,至少仍需在几个月内将利率维持在接近零的水平以支撑经济增长。

图表 3 美国主要价格指数



数据来源: Wind, 大同证券研究部

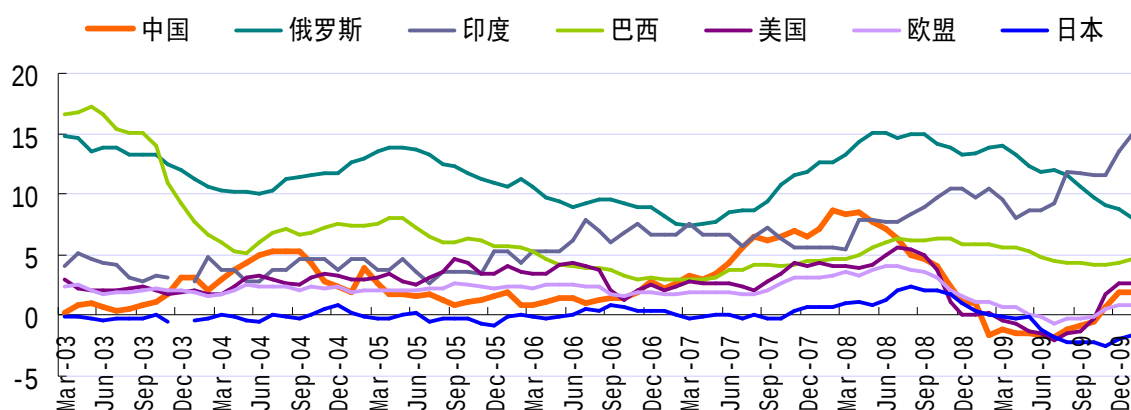
和中国情况相似,美国经济已经步入复苏进程,而且国内也存在着成本推动型的通货膨胀。2010年1月CPI为2.60%,较09年12月减少0.1个百分点;而PPI却在近几月连续攀升,09年7月PPI为-6.6%,到2010年1月时已经升至5%,成本上升带来的通胀预期不断提高。成本推动型通胀的成因非常复杂,起源于世界范围内流动性的迅速扩张,因此在其治理上并非单个国家实施紧缩性货币政策就可以解决的。如果在世界性流动性过剩状况尚未好转的情况下贸然采取这些措施就会对本国实体经济产生较大程度的影响。因此,美联储在货币工具的选择上也是极为慎重的。

美国联邦储备委员会于2010年2月18日宣布,基于金融市场状况好转,美联储决定将原先给予银行的贴现率由0.5%提高至0.75%,这一决定将于2月19日正式生效。事实上,美联储在危机爆发初期开始启用贴现窗口,其主要目的是帮助金融机构通过这一窗口获得联储的紧急援助资金,从而解决金融机构自身的流动性危机。随着金融市场逐步稳定,目前这一工具的作用已经大幅降低。因此,美联储选择以提高贴现率作为收缩流动性的第一步,既不会对实体经济产生严重负面影响,还可向外界宣示美国已开始着手准备收缩严重过剩的流动性。

欧盟遭遇主权债务危机，政策操作难度加大

国际货币基金组织上月预计，今年全球经济将增长 3.9%，其中发展中经济体平均增速为 6.0%，中国和印度更将达到 10% 和 7.7%，基本恢复至危机前水平。即便是美国，今年也有望增长 2.7%，而欧盟将仅增长 1.0%，复苏势头相当脆弱，不仅无法与新兴经济体相比，还大幅落后于美国。

图表 4 世界主要国家 CPI



资料来源：Wind 大同证券研究部

欧元区今年 1 月份的通货膨胀率按年率计算由上月的 0.9% 微升至 1.0%，低于去年同期的 1.1%。虽然这一数据是继去年 11 月份以来连续第三个月上升，但仍低于欧洲中央银行为维护物价稳定所设定的 2% 的警戒线，因此通胀压力仍不大。

希腊债务危机危及欧元区稳定

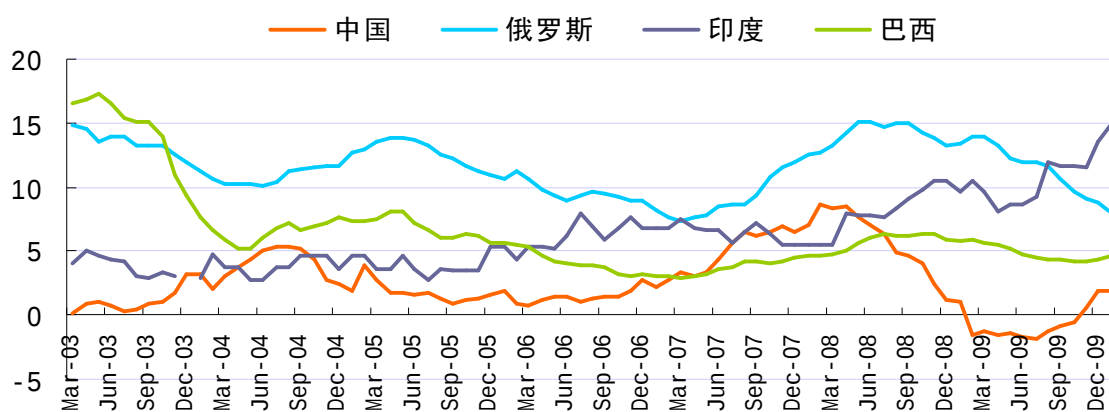
希腊 2009 年的预算赤字将超过 GDP 的 12%，是年初声明规模的 4 倍。目前希腊主要通过借新债还旧债来解决目前的债务问题，希腊的债务余额将从 2008 年占 GDP 99% 上升到 2011 年 135% 的水平。

除希腊外，爱尔兰 2009 年政府赤字占 GDP 比例约为 10.75%，西班牙 2009 年政府赤字占 GDP 比例也超 10%，位居欧元区赤字前三位。从目前看，三国赤字危机似乎有向整个欧元区蔓延之势。欧元区庞大的赤字问题，已成为全球复苏面临的重大风险之一。

金砖四国复苏形势喜人，领先退出刺激政策

随着全球各国纷纷采取积极的财政政策和宽松的货币政策联手救市，各大经济体陆续走出危机阴霾，特别是新兴经济体表现突出，复苏劲头强劲。然而，过多的流动性也迅速推高了股市和大宗商品的价格，使得新兴市场面临着更大的通胀压力。作为发展中国家的代表，金砖四国在国际经济中的作用越来越突出，本文就以金砖四国为代表来分析发展中国家的经济发展现状。

图表 5 金砖四国 CPI



资料来源：Wind 大同证券研究部

在本轮经济危机中，金砖四国表现良好，在全球率先复苏。但金砖四国经济内部也发生了不同程度通货膨胀，印度和俄罗斯通胀现象明显，中国也出现了成本推动型通胀苗头，为抑制通胀预期，收回流动性，各国已采取了不同程度的措施。截至目前，除俄罗斯外，中国、印度和巴西均已提高准备金率。

印度复苏势头强劲，进一步退出经济刺激政策

印度财政部 2 月 25 日发布的调查预估，2010 至 11 年度的印度经济增长率将高达 8.75%，隔年更将加速到 9%，优于今年度的 7.5% 和去年度的 6.7%。印度经济在两年内可望回到衰退前水准，因此政府将拥有更多施展空间，以“逐渐收回”为先前注入的 7.5 万亿印度卢比(1,620 亿美元)，并减轻赤字负担。

在金砖四国中，印度 CPI 最高，去年下半年以来更是呈现出加速上扬态势，而且表现出从食品领域向其他部门扩散的趋势，通胀压力不断加大。

由于经济已恢复到增长轨道,印度政府已开始逐步退出刺激政策。1月底,印度储备银行(中央银行)宣布维持关键利率不变,但上调现金准备金率 75 个基点到 5.75%,以回收流动性,遏制通货膨胀预期。在财政政策方面,印度宣布将部分退出刺激政策,通过调高消费税,恢复成品油、原油关税等措施,减少财政赤字。

巴西央行迈出收紧第一步

作为资源密集型国家,巴西是最早一批受益于全球经济复苏的经济体,预计 2010 年巴西经济增长率将达到 5.2%。在前期发放天量银行信贷助推下,巴西各类价格随着经济的逐步复苏快速上涨,通货膨胀形势更加严峻。据巴西央行本月 22 日发布的报告显示,巴西国内消费者价格指数迅速上涨 4.86%,高于经济学家之前预计的 4.5%,创下 19 个月来新高。

在巴西经济稳步复苏的情况下,为防止通货膨胀加速,巴西央行决定提高存款准备金率。从 4 月 9 日起,银行法定存款准备金率将提升 2 个百分点,从 13%升至 15%。此外,从 3 月 22 日起,现金和定期存款费率将分别从原来的 5%和 4%升至 8%。新政策实施后,巴西的银行存款准备金率将回升至接近金融危机爆发前的水平。

俄罗斯将继续实施经济刺激计划

在金砖四国中,俄罗斯经济对资源依赖度较大,导致其在金融危机爆发时受冲击较大。2009 年以来俄罗斯经济出现明显好转迹象。在此基础上俄罗斯再度调高了未来经济发展预测指标。俄罗斯政府原先预测,2010 年国内生产总值增长 1.6%,而经济发展部的最新预测为 3.1%,工业生产增长速度有望达到 2.8%。而俄罗斯央行行长伊格纳季耶夫预计俄罗斯 2010 年经济增长率将超过 5%。

俄罗斯总理普京 26 日在莫斯科重申,俄罗斯今年将继续实施对实体经济的刺激计划。俄罗斯不会放弃必要的反危机计划,但应该将反危机计划更多地与技术创新和结构性改革相联系。未来俄罗斯经济几大优先发展方向为:一是要刺激内需,首先是扩大对汽车和建筑等行业的需求,应完成已有的住房计划和大型基础设施建设项目;二是向大型企业提供国家担保,“实施系统性措施加强银行业的资源基础”,加大对实体经济的信贷;三是拓展经济增长基础,支持商业发展,实现经济和出口的多元化;四是保持宏观经济的稳定,为此政府需实行稳健的货币政策,

减少预算赤字。

中国经济稳步复苏，进入政策退出周期

流动性将回归正常态水平，数量型工具仍是主要手段

央行在近期发布的《2009 年第四季度货币政策执行报告》中称，2010 年将“合理引导货币条件逐步从反危机状态回归正常态水平”。2010 年广义货币供应量 M2 同比增长目标为 17%，低于 2009 年的 27.7%。这意味着央行将逐步收紧流动性，使其恢复到危机前的水平。

在保持低通胀、经济增长、高就业和国际收支平衡等多重目标之下，央行正在面临工具选择的两难。从回笼货币角度的来看，准备金率是最直接也是成本最低的工具，但却会带来市场对适度宽松货币政策的质疑；而扩大央行票据发行量必将推动利率上升。有鉴于此，央行在货币工具选择的把握上比较谨慎和慎重，从 09 年 10 月开始先在公开市场连续 14 周回笼资金，并在 1 月开始提高存款准备金率，但随后 5 周又连续向市场投放资金，充分表明央行对流动性市场的维护之意。

从历史经验来看，作为中国货币紧缩政策最终要的两个手段，加息和提高存款准备金率往往相辅相成，近期存款准备金率的连续提高预示着加息不会太遥远。然而目前我国存在的最大问题是经济初步复苏背景下的流动性过剩，以及流动性过剩推动下的成本型通货膨胀。因此政策的实施必须在不损害实体经济下的前提下进行，所以最有利的解决办法仍是数量型工具。

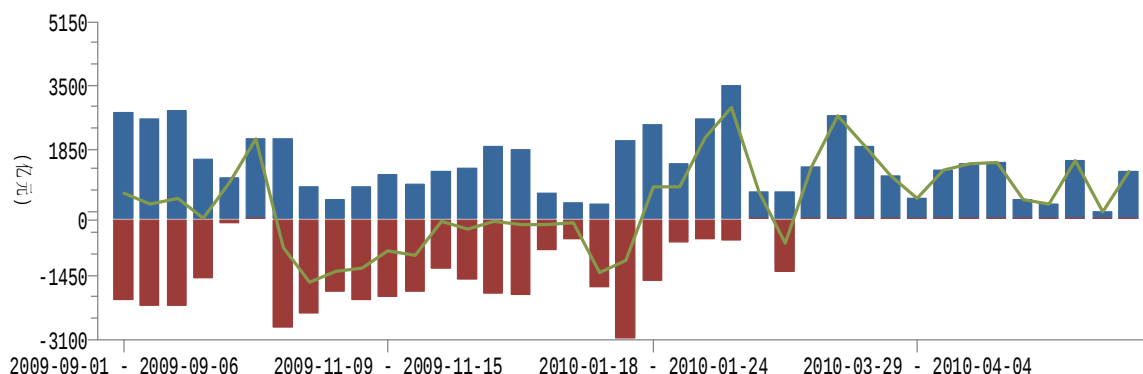
从目前来看，央行可采取的具体数量型操作手段较多：再次上调存款准备金率、加大 1 年期央行票据发行量、重启 3 年期央票锁定长期流动性，以及发行定向央票等。上调存款准备金率具备成本低、回笼资金量大等优点，但其操作频率会受到限制。预计 3 月央行仍将以对央票收益率及发行品种及具体发行数量等常规操作为主。如果 3 月初央行通过常规方式回笼资金量较小或效果不明显，则 3 月中后旬可能再次上调存款准备金率。

货币市场资金仍旧充裕，3 月央行回笼资金力度将加大

以 2 月 26 日数据计算，2010 年 3-5 月将有 13640 亿元央行票据到期，另外有 2380 亿正回购到期，两者总计将有 16020 亿元，到期资金量仍处历史高位。具体来看，三、四、五月分别有 7660 亿、4930 亿和 3430 亿资金到期。从数据上来说，公开市场资金主要集中在 3 月至 4 月

上旬到期。

图表 6 公开市场到期释放资金

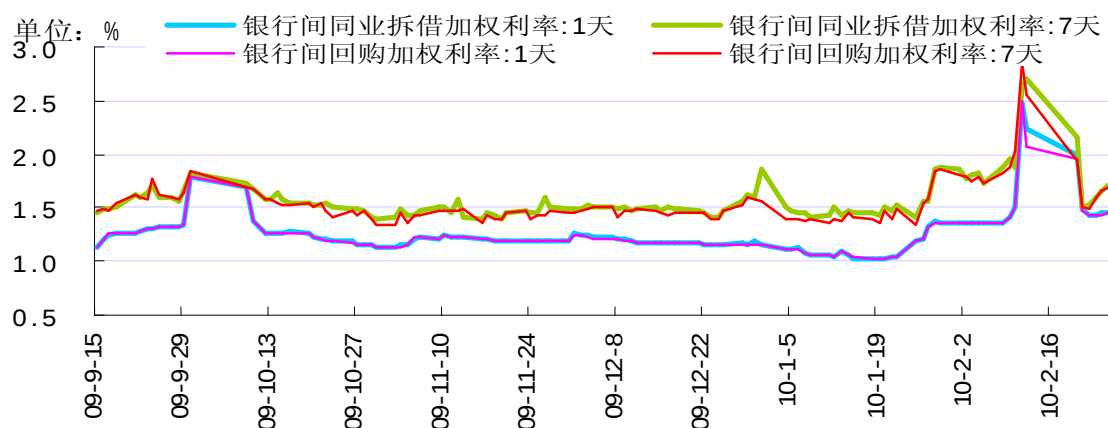


数据来源:Wind资讯

数据来源: Wind, 大同证券研究部

1月18日-2月21日期间,央行连续5周向市场投放资金,累计净投放金额达7570亿元,虽然在2月最后一周通过公开市场又回笼资金610亿元,但这段期间净投放仍高达6960亿元。如果再加上3-4月即将到期的资金量,近期货币市场将再度迎来资金宽裕的局面。短期货币市场利率也充分验证了这一点,短期银行间拆借加权利率和银行间回购加权利率在前期短暂反弹后便持续下行,目前已基本回到反弹前的底部位置。这为A股市场运行创造了较为良好的外部环境,但也会强化央行回笼资金的力度,3月份央行必然加大对货币资金的回笼力度,从而影响市场情绪。

图表 7 短期货币市场利率快速回落



数据来源: Wind, 大同证券研究部

三月 A 股投资机会

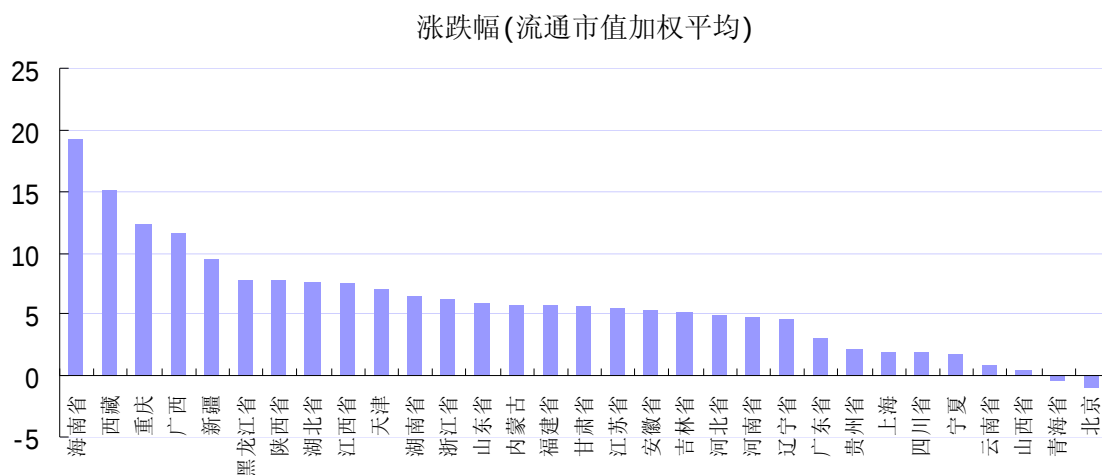
上月大盘回顾

在经历一月大幅下挫之后，二月 A 股市场震荡回升，截止月底，上证综指月涨 2.1%；深圳成指月涨 2.47%；中小板综合指数月涨 4.27%。

央行从 09 年 10 月开始在公开市场连续 14 周回笼资金，并在 1 月中旬突然宣布提高存款准备金率及央票发行利率，这一系列操作超出了市场此前预期，引发了市场对货币政策快速退出的忧虑，并引发了近期将加息的预期，从而造成了 1 月市场的大幅回调。在经过长时的消化和分析之后，市场对此进行了重新解读，认为央行连续两次提高存款准备金率只不过是对于对冲一季度高达 22650 亿元的到期资金，而非货币政策紧缩信号。特别是节前央行连续 5 周向市场投放资金，充分表明央行对流动性市场的维护之意，解除了市场的担忧，A 股市场因此得以探底反弹。

图表 8 区域涨跌幅排行

(单位：%)

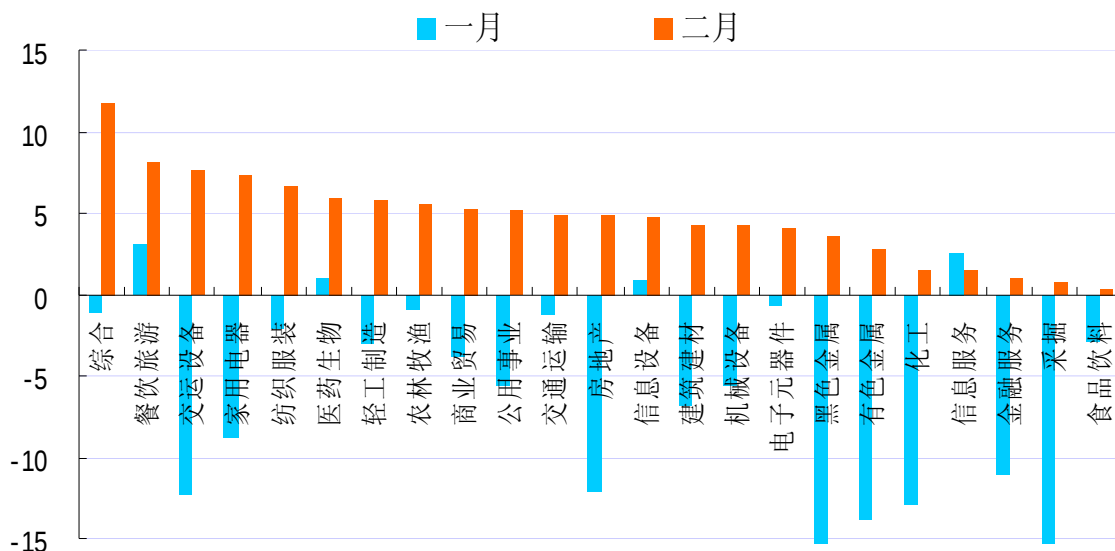


资料来源：Wind 大同证券研究部

区域投资是二月最显著的投资主线，热点集中在海南、西藏、重庆、广西和新疆等区域板块。其中，海南、西藏、重庆和广西板块流通市值加权平均涨幅在 10% 以上，此外，陕西、湖北、江西和天津板块也受到投资者热捧。

图表 9 行业涨跌幅排行

(单位: %)



资料来源: Wind 大同证券研究部

从申万一级行业指数来看, 二月所有行业都上涨。

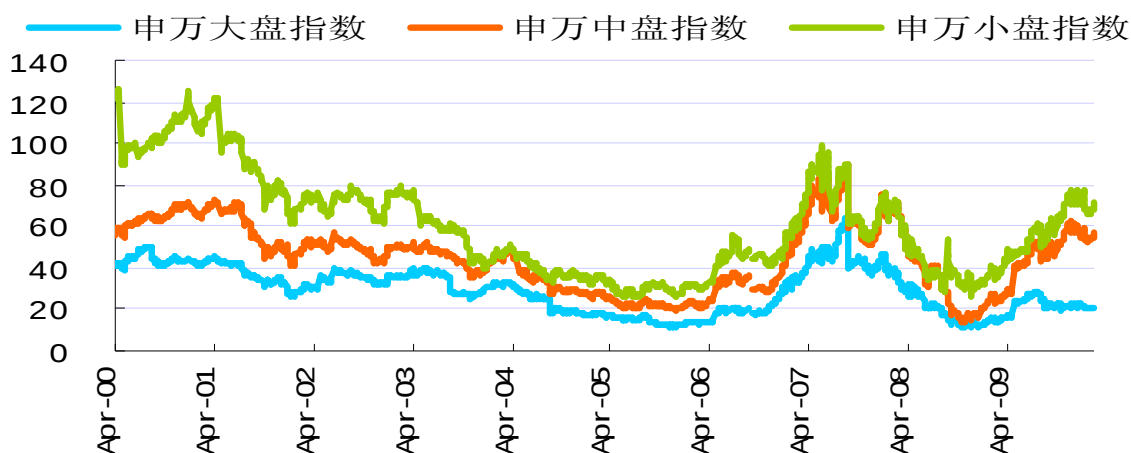
在年度策略中我们曾提到大消费板块将是贯穿全年的投资主线, 这在 10 年前两个月的行情中表现的极为明显。一月, 除前期涨幅较大的家用电器行业外, 信息服务、餐饮旅游、医药生物、信息设备和综合类行业逆市上涨, 表现远超大盘; 二月消费类板块继续走强, 餐饮旅游、交运设备、家用电器、纺织服装和医药生物位列涨幅榜前列, 农林牧渔、商业贸易表现也较好, 涨幅均在 5% 以上。

二月周期类行业全面反弹, 但涨幅仍然偏低, 采掘业、化工、有色金属和黑色金属涨幅排名靠后。

中小盘股估值较高

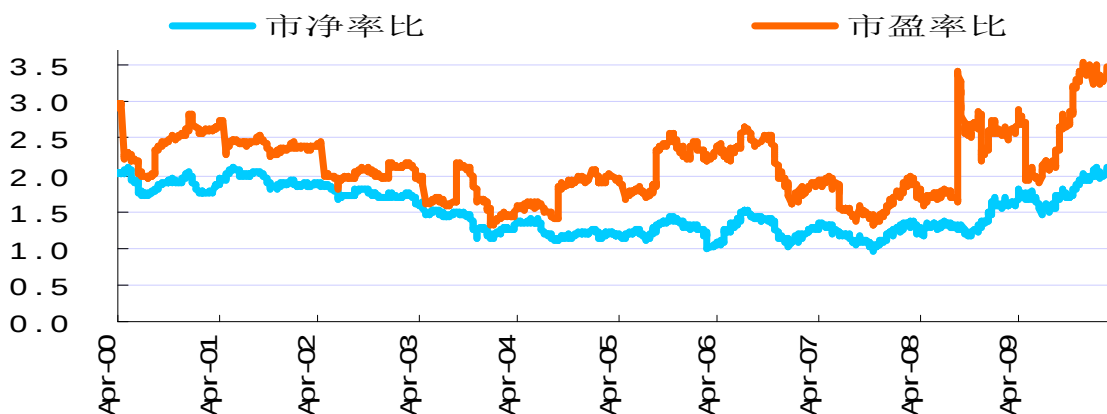
截至 2009 年 2 月 26 日, 申万中小盘指数市盈率高达 72.21 倍, 申万大盘指数市盈率为 20.72 倍, 与上月相比均有所回升。

图表 10 A 股分类指数市盈率



资料来源：Wind 大同证券研究部

图表 11 小盘股与大盘股对比

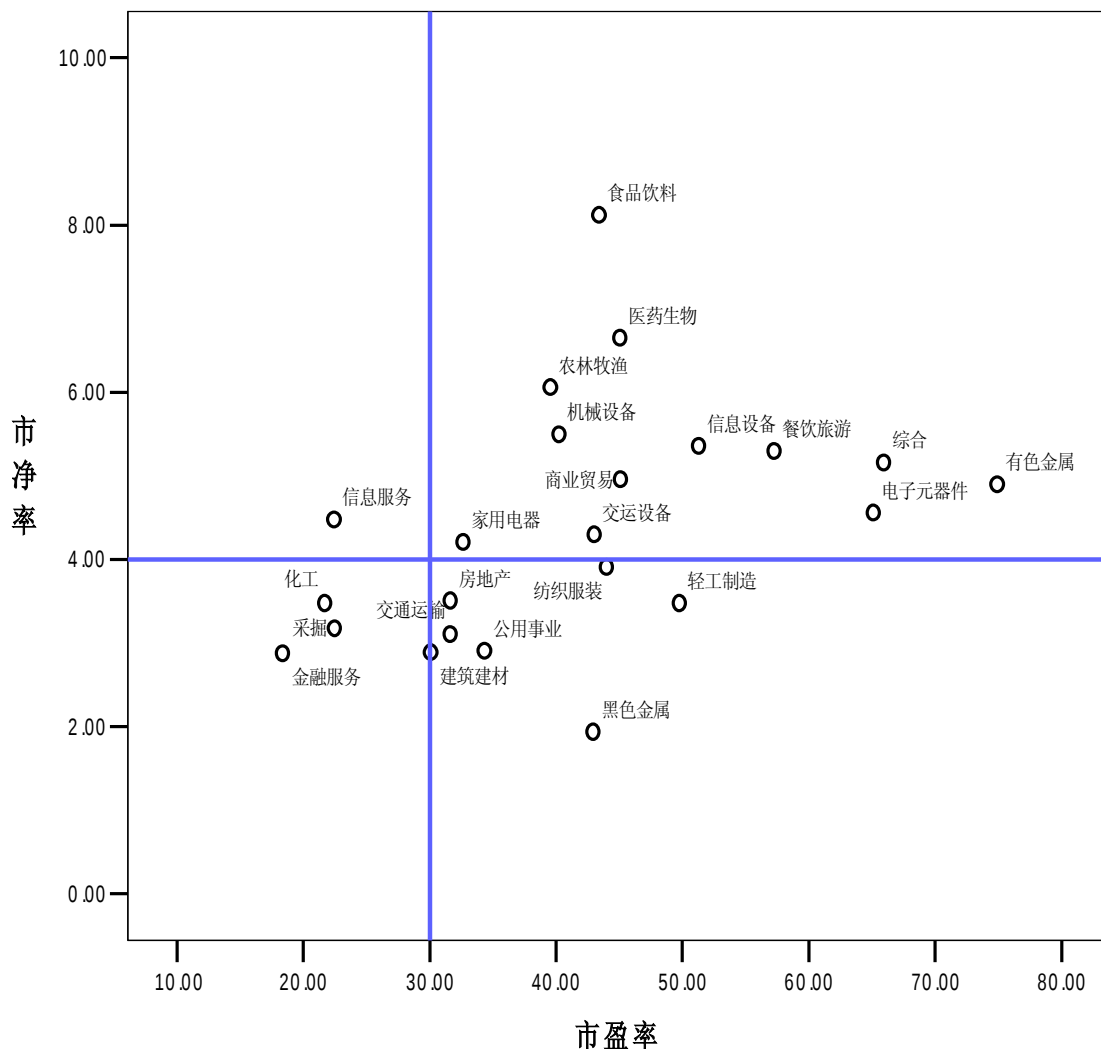


数据来源：Wind，大同证券研究部

从申万小盘指数市盈率和大盘指数市盈率的比值来看，小盘股对大盘股的市盈率溢价比为 3.49 倍，市净率溢价比为 2.09 倍，较前期均有所上升，仍处于高位。虽然小盘股成长性较大盘股较好，但目前市盈率已明显偏高。在三月的市场中，随着股指期货和融资融券的逐步推进，大盘蓝筹股价值将得到市场重估，估值较高的中小盘个股不存在较大的机会。

具备静态估值优势的行业

图表 12 各行业市盈率和市净率



数据来源：Wind，大同证券研究部

在经过 2 月份的振荡回升之后，所有行业平均估值均有所回升。餐饮旅游、交运设备、家用电器、纺织服装和医药生物等消费类板块估值修复幅度较大，而周期类板块估值回升幅度较小。市盈率超过 50 倍的行业依然为有色金属、综合、电子元器件、餐饮旅游以及信息设备，而金融服务、采掘、化工、信息服务和采掘行业的市盈率在 25 倍以下。整体行业市净率在 5 倍以上的有食品饮料、医药生物、农林牧渔、机械设备和信息设备行业；3 倍以下行业仍集中在黑色金属、建筑建材、公用事业和金融服务业中。

结合 PB-PE 比较，具有静态估值优势的行业是金融服务、建筑建材、化工、交通运输和采

掘业。

外围环境对我国产生较大负面影响

为挽救经济，世界各国都采取了最为激进的刺激政策。这些政策的出台及时挽救了世界经济，但在经济稳定之后，其负面作用也开始体现出来：规模庞大的财政政策造成了前所未有的财政赤字，海量的流动性也构筑了严重的通货膨胀预期。刺激政策退出因此便提到了所有国家的日程之上。但是，退出政策太快又可能使得经济复苏功亏一篑，陷入二次探底的深渊。从长远来看，政策退出不可避免，但在短期之内，各国则必须在“保增长”、“保就业”与“削赤字”三者之间取得平衡。因此世界范围内的刺激政策退出必然是逐步推进的，全球过分宽裕的流动性也将缓慢消退。这就决定了全球大宗商品及具备金融属性的资源类商品价格将在反复震荡中逐渐回落。

尽管我国率先进入了经济复苏阶段，但是世界经济并没有如期好转。近期欧元区出现的债务危机不仅打乱了欧洲央行和各国政府经济刺激政策的“退出”时间表，而且使得全球经济的发展充满了不确定性。欧洲是我国最大的外贸出口目的地，欧元区债务危机的演变及为缩减开支所引发的需求降低，以及随之而来的贸易纠纷都将会对我国经济产生严重的负面影响。

国内政策调整带来的投资主线

由于外贸出口强劲复苏、消费稳步增长、投资增速仍处于高位，结合去年一季度宏观经济低增长造成的低基数效应，今年一季度经济数据将保持快速增长，且CPI温和上升也有助于消费类上市公司业绩的提升。但PPI及原材料价格的快速上升，会引发成本推动型通货膨胀，会强化央行政策进一步调整的预期。从历史经验来看，货币政策调整预期强化阶段以及政策转向阶段，市场难以向上突破，强周期行业多受到抑制，在通胀后期将又会出现快速下跌，而消费类中的医药生物、家用电器、食品饮料、交通运输和信息服务等行业在货币政策调整预期强化阶段能够获得相对较好表现。

目前我国的宏观经济属于资本推动下的经济增长，因此判断资本变化及其流动方向是研判当前股票市场的根本。从可以影响资本在不同行业间流动的财政政策角度来说，2010年我国仍将延续积极财政政策，但政策重点将由2009年全力保增长转向拉动内需、促进就业、保证经济可持续发展等多目标上来，具体将集中在促进消费及保障区域经济发展这两个方面。从影响资本流动的经济内部动力来说，在成本推动型通胀背景下利润应向中上游行业转移。但考虑到通

胀的逐步显现，未来我国政策调控的力度会逐渐增大。货币政策偏紧将对具备资产性质的上游行业产品价格产生冲击，部分具有垄断优势或定价优势的中游行业利润率将有所扩大。投资者同时也应充分注意宏观经济变化和政策调整带来的系统性风险。

3月A股运行方式判断

在年度策略中我们提出，2010年A股市场整体将是结构性调整市，全年总体方向是震荡向下，箱体的上下限为2100-3800点。1月货币政策微调打乱了市场原有节奏，致使短期货币市场及资本市场流动性都呈现紧张局面，导致了市场对货币政策快速退出的忧虑，并引发了近期即将加息的预期，从而致使A股市场提前调整。在经过长时的消化和分析之后，市场对此进行了重新解读，认为央行连续两次提高存款准备金率只不过是为了对冲一季度高达22650亿元的到期资金，而非货币政策紧缩信号，二月A股市场因此得以震荡回升。

三月A股市场将再次迎来资金宽裕的局面；在去年一季度宏观经济低增长造成的低基数效应基础上，今年一季度宏观经济的强劲复苏必将带来漂亮的宏观经济数据；反映在上市公司业绩中，年报及一季报都将有靓丽表现；主权债务危机的深化也将使我国政策正常化的选择及实施上更加谨慎；这些都为A股市场创造了良好环境。综合考虑，我们认为三月A股市场仍将维持震荡上升态势。

长期来看，中国将领先回收流动性，而且逐渐恢复健康的实体经济将成为吸纳资金的主要场所，在去年大幅上涨的大盘将会迎来一波中级调整。因此，目前优先选择防御型品种，如医药、纺织、农林牧渔、食品饮料、商业连锁等；新兴高科技产业在国家的支持下也将迎来新的成长机会，将成为市场的投资热点。投资者同时也应充分注意政策调整带来的系统性风险，操作上应择机适当降低仓位，宜多看少动。

大同证券投资评级的类别、级别定义：

类别	级别	定义
股票评级	强烈推荐	预计未来6~12个月内，股价表现优于市场基准指数20%以上
	谨慎推荐	预计未来6~12个月内，股价表现优于市场基准指数10%~20%
	中性	预计未来6~12个月内，股价波动相对市场基准指数-10%~+10%
	回避	预计未来6~12个月内，股价表现弱于市场基准指数10%以上
	“+”表示市场表现好于基准，“-”表示市场表现落后基准	

类别	级别	定义
行业评级	看好	预计未来6~12个月内，行业指数表现强于市场基准指数
	中性	预计未来6~12个月内，行业指数表现跟随市场基准指数
	看淡	预计未来6~12个月内，行业指数表现弱于市场基准指数

注1：公司所处行业以交易所公告信息为准

注2：行业指数以交易所发布的行业指数为主

注3：基准指数为沪深300指数

免责声明：

- 1、 此报告所载资料的来源及观点皆为公开信息，但大同证券不能保证其准确性和完整性，因此大同证券不对因使用此报告的所载资料而引致的损失负任何责任。
- 2、 此报告仅做参考，并不能依靠此报告以取代独立判断。
- 3、 本报告仅反映研究员的不同设想，见解及分析方法，并不代表大同证券经纪有限责任公司。
- 4、 大同证券可发出其他与本报告所载内容不一致及有不同结论的报告。

版权声明：

本报告版权为大同证券经纪有限责任公司所有，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。如引用需注明出处为大同证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

股市有风险 入市需谨慎