



王智勇

电话: 010-88085989

Email: wangzhiyong@ehongyuan.com.cn

月度投资策略报告

暖春行情，延续主题投资

主要观点:

- 2月初，我们推出的月度策略报告《期待二月暖春》提出：市场在经历了1月的大幅下跌之后，风险已经得到有效的释放，投资组合的结构管理重于仓位管理，市场存在着结构的投资主题机会。具体来看，受政策影响较大的金融地产将是长期的估值洼地，而科技、区域、并购重组、财报“两高一低”、确定性增长的防御主题存在较大的交易机会。
- 2010年政府工作报告提出2010年新增人民币贷款7.5万亿，这一信贷目标虽然较2009年9.59万亿的实际信贷投放有所减少，但仍意味着信贷余额继续保持20%的增长；同时，M2增速目标为17%，增幅略高于名义GDP的增幅。政府工作报告提出8%的GDP增长目标和3%的通胀率，表明名义GDP增幅的目标是11%，远低于17%的M2增长目标。从这个意义上看，2010年市场的流动性依然相对充足。
- 货币政策正由适度宽松型转向稳健型。1月人民币各项贷款增加1.39万亿元，同比少增2243亿元，1月末M2余额同比增长25.98%，增幅比上年末低1.7个百分点。预计，监管层仍将适时地收缩流动性，政策上首先倾向于通过公开市场操作、窗口指导以及数量型工具来收紧流动性，然后才会采用价格型手段，逐步进入加息周期。
- 2月，虽然有1周的春节长假，但是新股IPO的速度并未减缓反而加速。20只新股IPO募集资金755.61亿元，较1月的684.35亿元增加了77.68亿元或者11.69%。20只新股的首发市盈率平均值略有下降，为57.38倍，2009年6月至今的最高值为1月的66.87倍。
- 1月份CPI同比上涨1.5%，低于上月1.9%的涨幅，与我们预期的1.4%基本一致；1月份PPI同比上涨4.3%，远高于上月1.7%的涨幅，高于我们预期的3.5%。基于PPI对CPI的逐步传导、2月春节对物价的推动、CPI和PPI翘尾因素影响呈现先升后降态势，预计：未来几个月CPI和PPI将呈上升之势，2月份CPI将同比上涨2.7%，PPI同比上涨5.0%左右。
- 1月份中国进出口总值2047.82亿美元，同比增长44.4%，环比下降15.7%。2月份由于是春节长假，进出口增速将大幅放缓，预计2月份当月出口同比增长约18.0%左右，进口同比增长约27.0%。全年来看，进口增速将超过出口，预期全年出口增长10%左右，进口增长15%左右，由于上年“前低后高”走势，2010年进出口将呈“前高后低”的走势。
- 截至3月6日晚间，累计293家A股公司发布年度财报。293家A股公司累计实现净利润732.43亿元，较2008年同期的490.89亿元同比增长49.21%，我们预计全部2008年可比的1593家A股公司实现净利润同比增长28%；累计1101家A股公司发布年度财报的业绩预告，其中报喜（略增、扭亏、续盈、预增）公司748家，占比67.94%。
- 全球经济整体形势向好；物价指数平稳回升，通胀压力不大；消费拉动经济，消费者信心指数增速趋缓；失业率居高不下成为经济复苏道路中的一大障碍。预计，周边股市延续震荡反弹走势。
- 3月，我们认为：从行业配置角度考虑，大的资产配置方向是从投资到消费，即从资源类板块逐步转向消费类板块；从主题投资角度考虑，大的主题投资方向是从区域到科技，关注LED、三网融合、智能建筑、物联网、智能电网、电子元器件、节能环保、新能源等八大科技主题。

正文目录

一、“二月暖春”行情回顾	4
二、流动性：3月将保持充裕.....	6
2.1、《2010年政府工作报告》定调新增人民币新增贷款 7.5 万亿，M2 增长 17%	6
2.2、1月货币信贷增长较快，将趋于回落.....	8
2.3、3月限售股解禁 141.83 亿股，市值 2110.24 亿元.....	8
2.4、2月新股 IPO 募集资金 755.61 亿元，首发市盈率 57.38 倍略有下降.....	9
三、宏观经济（宏观组部分观点）和 A 股公司业绩	10
3.1、1月 CPI 和 PPI 数据：物价上涨压力加大，温和通胀正在显现.....	10
3.2、1月进出口数据：开局较好.....	11
3.3、2月 PMI 数据：连续第二个月回落，但是仍延续扩张态势.....	12
3.4、A 股公司业绩财报和业绩预告：提升估值基准.....	12
四、周边市场：全球经济整体形势向好.....	13
4.1、全球经济整体形势向好.....	13
4.2、物价指数平稳回升，通胀压力不大.....	14
4.3、消费拉动经济，消费者信心指数增速趋缓.....	15
4.4、失业率居高不下成为经济复苏道路中的一大障碍.....	16
五、财报成长性重估：延续“两低一高”选股模型	18
六、资产配置和股票池.....	19

图表目录

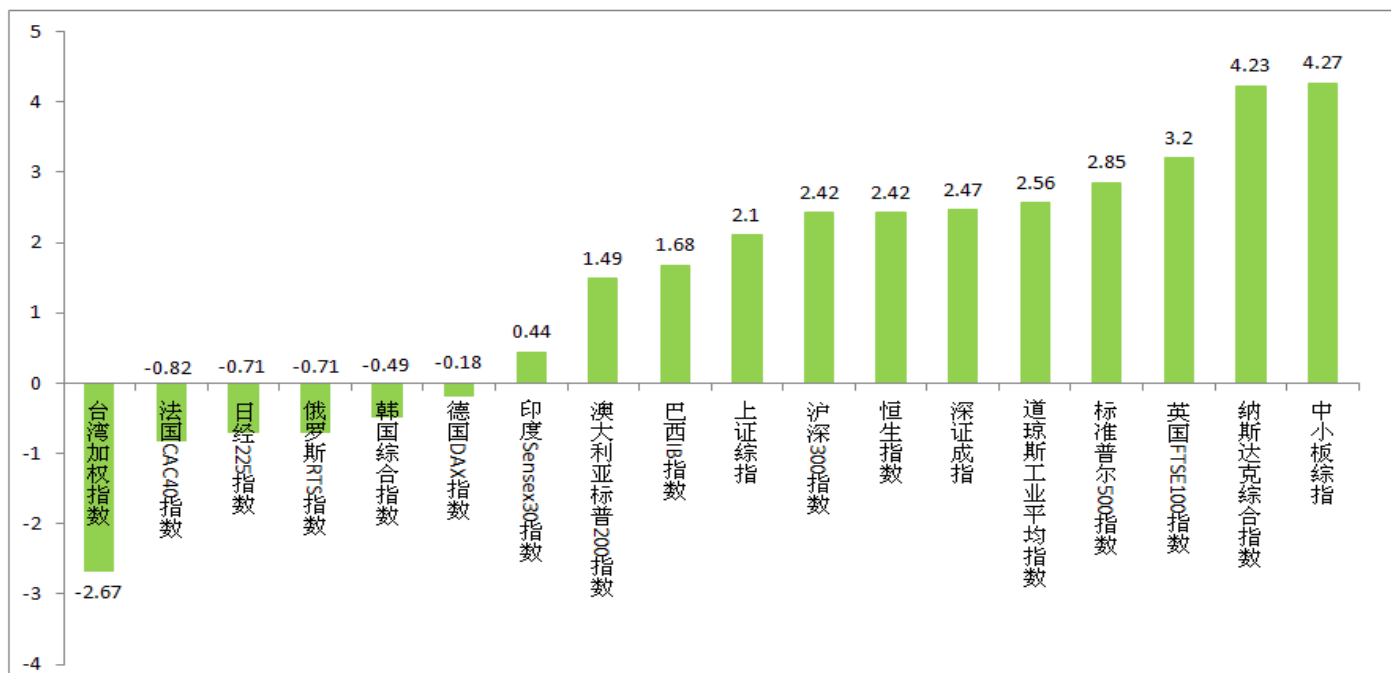
图表 1: 2月全球主要股票市场指数涨多跌少的特征明显	4
图表 2: 23个一级行业指数2月涨跌幅比较[%]	5
图表 3: 2月风格指数成分股涨幅比较[%]	5
图表 4: 2005年-2009年M1和M2的同比增长率[%]	6
图表 5: 2008年3月-2010年2月三月央票利率走势图	7
图表 6: 1月人民币各项贷款增加1.39万亿元，同比少增2243亿元.....	8
图表 7: 3月限售股解禁141.83亿股，市值2110.24亿元	9
图表 8: 2月20只新股IPO募集资金755.61亿元	9
图表 9: 1月CPI同比上涨1.5%，PPI同比上涨4.3%	10
图表 10: 食品类价格上涨是CPI上涨主要因素，1月食品类价格上涨1.8%.....	10
图表 11: 1月份中国进出口总值2047.82亿美元，同比增长44.4%，环比下降15.7%.....	11
图表 12: 制造业采购经理指数连续第二个月回落，2月PMI52.0.....	12
图表 13: 累计1101家A股公司发布年度财报的业绩预告，报喜公司748家，占比67.94%.....	13
图表 14: 美国、欧元区、英国、日本GDP变化	13
图表 15: 各主要经济体制造业采购经理人指数（PMI）预示经济复苏.....	13
图表 16: 各主要经济体消费者物价指数（CPI）和产品物价指数（PPI）平稳回升.....	14
图表 17: 消费者信心指数增速趋缓	15
图表 18: 失业率居高不下	16
图表 19: 各主要经济体股指走势	17
图表 20: 2010年度财报业绩预告高成长、低估值和低相对涨幅的公司	18

一、“二月暖春”行情回顾

2月初，我们推出的月度策略报告《期待二月暖春》提出：市场在经历了1月的大幅下跌之后，风险已经得到有效的释放，投资组合的结构管理重于仓位管理，市场存在着结构的投资主题机会。具体来看，受政策影响较大的金融地产将是长期的估值洼地，而科技、区域、并购重组、财报“两高一低”、确定性增长的防御主题存在较大的交易机会。

2月，在经历了1月份的市场暴跌之后，迎来暖春行情。全球主要股票市场指数多数出现上涨：在我们统计的18个指数中，12个指数上涨。其中，中小板综指涨幅最大，为4.27%；上证综指和深证成指涨幅分别为2.10%和2.47%，分别位于涨幅的第9位和第6位；道琼斯工业平均指数、纳斯达克指数和标准普尔500指数分别上涨2.56%、4.23%和2.85%。我们认为，2月份全球主要市场仍将延续反弹的走势，伴随着A股公司年度财报的公布，估值比较的业绩基准逐步从2009年三季度转移到2009年度财报，“估值底”的特征将被进一步的强化，业绩的成长性重估行情有望延续，如2009年9月份、10月份和11月份行情。

图表 1：2月全球主要股票市场指数涨多跌少的特征明显

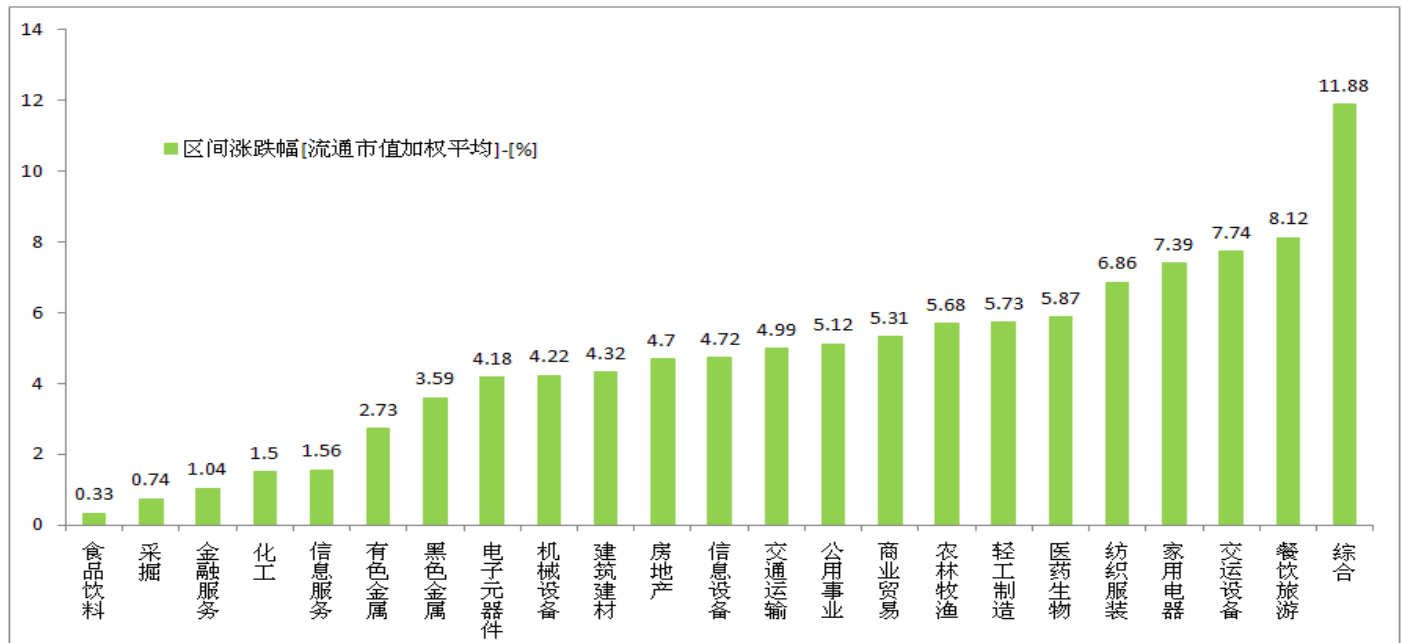


数据来源：wind、宏源证券研究所

2月，A股市场的一级行业指数也呈现出普涨的特征，23个一级行业指数全部上涨。除综合行业指数外，餐饮旅游、交运设备和家用电器位于涨幅前三位，分别上涨8.12%、7.74%和7.39%。食品饮料、采掘、金融服务等行业指数涨幅相对较小，分别上涨0.33%、0.74%和1.04%。总体上看，受政策调控和融资压力较大的房地产、金融服务板块在经历了1月的大跌之后反弹并不是特别的强劲，我们认为这两个板块仍是后期的政策密集调控板块，尽管估值较低，但是仍然缺乏上涨的资金推动，因此我们认为地产和金融仍将维持“估值洼地”的特征。同时，有色、煤炭、钢铁、海运等四个板块，短期内也难以有较大的上涨行情，从3月1日云南铜业、铜陵有色等个股涨停后的机构席位资金大规模卖出看，主力资金并不特别看好资源板块。信息服务、电子元器件和信息设备三个板块属于科技

主题，尽管2月的表现并不特别明显，但是在2月底区域板块退潮之后科技板块呈现明显的资金流入特征，后期可适当关注。

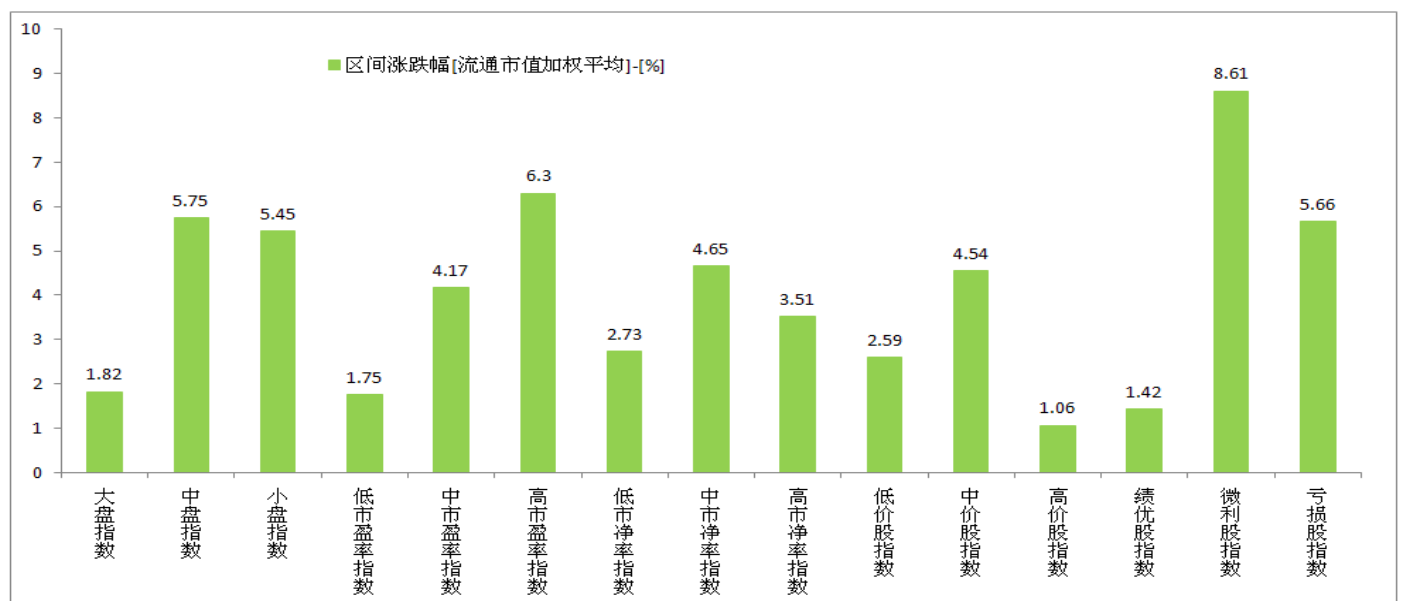
图表 2：23个一级行业指数2月涨跌幅比较[%]



数据来源：wind、宏源证券研究所

从风格指数的表现看，小盘指数成分股和中盘指数成分股涨幅高于大盘指数成分股，低市盈率指数成分股、中市盈率指数成分股和高市盈率指数成分股呈现非常明显的上涨队列。在财报发布阶段，业绩较好的白马股或者蓝筹股虽然估值比较低，但是业绩增长一般在 50%左右，很难得到资金的持续关注。而业绩爆发性增长的微利股，估值非常高，但是业绩增长一般在 100%以上甚至十几倍、几十倍的增长，高增长往往伴随着高送转，高增长高送转特征的股票很容易得到市场资金的关注，也表现为较为强势的上涨。后期，市场仍将维持这种特征，即高增长高送转的小盘股涨幅更加明显。

图表 3：2月风格指数成分股涨幅比较[%]



数据来源：wind、宏源证券研究所

在2月的策略报告《期待二月暖春》中，我们提出五大投资主题：区域、科技、并购重组、财报“两低一高”、确定性增长的防御主题，并按照五大投资主题给出重点关注的股票池。

区域主题：2月我们提出继续关注新疆、海南、皖江、上海等四大区域主题，新疆城建上涨56.91%，新疆天业上涨31.98%，海南高速上涨27.50%，合肥城建上涨13.00%，其余个股也均有较好表现。

科技主题：2月我们提出继续关注LED、三网融合、智能建筑、物联网、智能电网、电子元器件等六大主题，科技主题在2月底区域主题多数获利回吐后表现为较好的资金流入特征，后期重点关注。

并购重组主题：在我们2月推出的《并购重组每日简报》中，重点跟踪的股票池均出现较好的上涨，特别是飞乐音响、ST昌鱼、金德发展等个股，投资者均获得较好的收益，后续我们仍将重点关注并购重组主题，不仅关注其个股的交易型机会，对于涨幅较大的个股同样提示其获利回吐的风险。

确定性增长的防御主题，我们提出医药生物、商业贸易、食品饮料和农林牧渔四大板块，四大板块均出现较好的上涨，特别是2月初期医药生物表现出色，2月末期和3月初农林牧渔板块表现强劲上涨。

财报“两低一高”主题，主要是从财报业绩高增长、低估值、低涨幅三个角度挖掘财报个股。

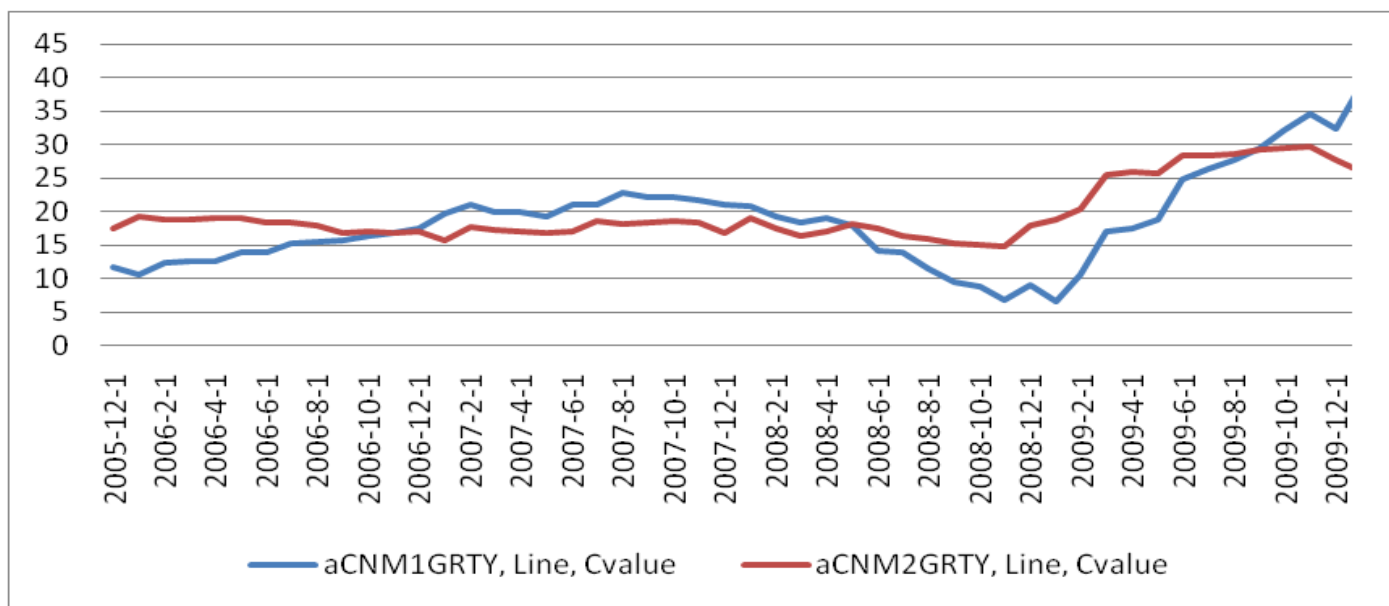
3月，我们认为：从行业配置角度考虑，大的资产配置方向是从投资到消费，即从资源类板块逐步转向消费类板块；从主题投资角度考虑，大的主题投资方向是从区域到科技，关注LED、三网融合、智能建筑、物联网、智能电网、电子元器件、节能环保、新能源等八大科技主题。

二、流动性：3月将保持充裕

2.1、《2010年政府工作报告》定调新增人民币新增贷款7.5万亿，M2增长17%

2010年政府工作报告提出2010年新增人民币贷款7.5万亿，这一信贷目标虽然较2009年9.59万亿的实际信贷投放有所减少，但仍意味着信贷余额继续保持20%的增长；同时，M2增速目标为17%，增幅略高于名义GDP的增幅。政府工作报告提出8%的GDP增长目标和3%的通胀率，表明名义GDP增幅的目标是11%，远低于17%的M2增长目标。从这个意义上看，2010年市场的流动性依然相对充足。

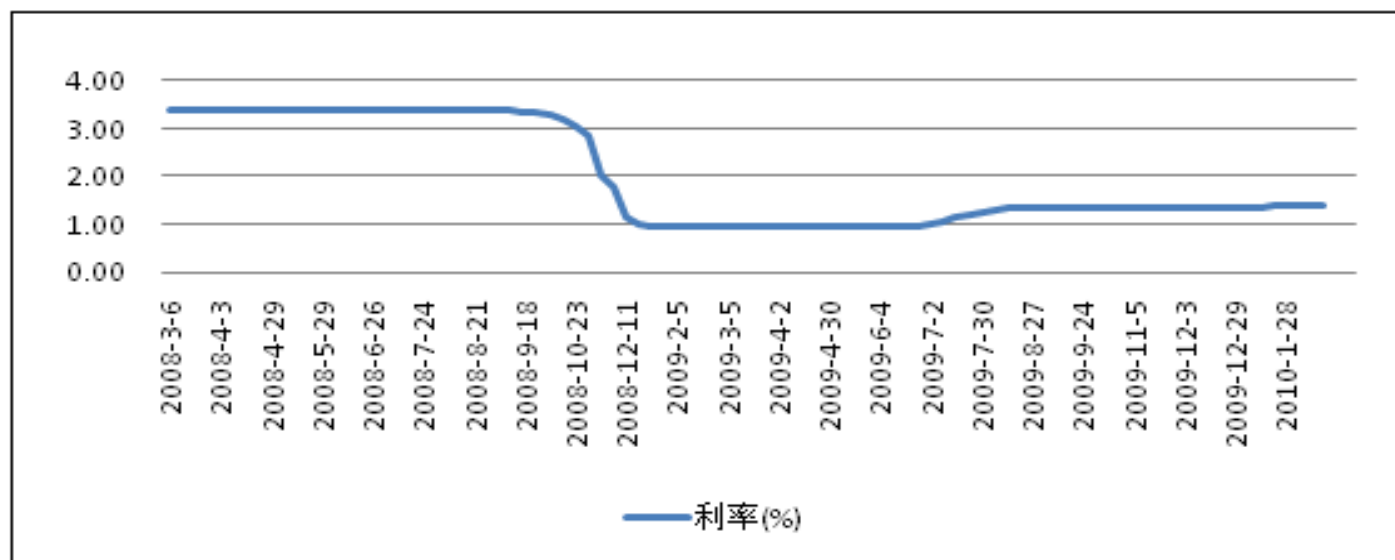
图表4：2005年-2009年M1和M2的同比增长率[%]



数据来源：wind、宏源证券研究所

从央票利率看，作为利率调整重要先导指标的央票利率，其本身变化并没有体现出过多的关于加息动作的预期，所以，倾向认为中国央行3月不会调整利率。

图表 5：2008年3月-2010年2月三月央票利率走势图



数据来源：wind、宏源证券研究所

从外围市场来看，2月18日美联储宣布提高贴现利率，即从0.50%上调至0.75%。此后不久，伯南克再次表示不会立即转变货币政策、2月24日美国商务部公布的美国1月新屋销售年化月率下降11.2%创下1963年开始统计该数据以来的新低，上述这些事件降低了美国的加息预期。我们倾向于认为，由于美国就业市场疲弱以及通胀压力较低，美国加息动作短期内出现的可能性下降。

从历史经验来看，我国央行有使用准备金率对冲外汇占款的倾向，央行再次使用准备金率工具的可能性较大。同时，2月官方和汇丰制造业采购经理人指数双双回落，显示工业经济高位趋稳后的不确定性仍不容忽视。定性和定量的调控工具对比来看，也让利率调整次序居后。

综上所述，我们更倾向认为，收缩货币的大基调不必重复，在市场没有提供进一步信息前，暂时不考虑利率调整问题，央行收缩货币通过准备金率调整的可能性更大。

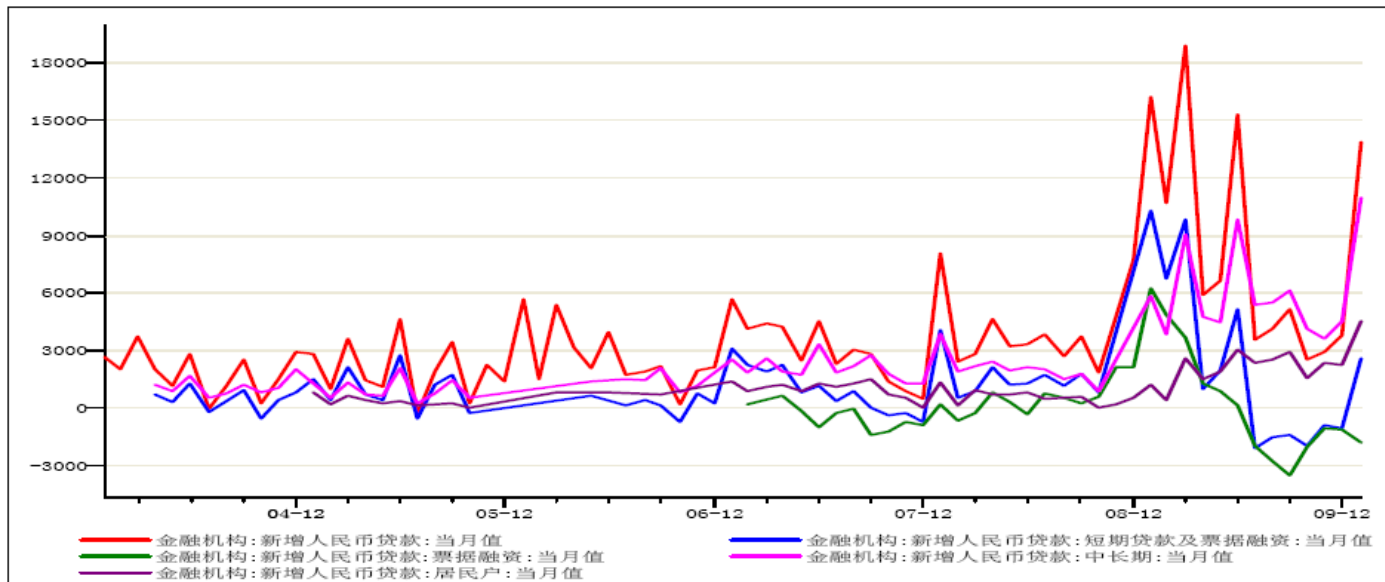
2.2、1月货币信贷增长较快，将趋于回落

1月数据显示，货币供应量继续快速增长，市场流动性保持充裕，银行间市场交易活跃，利率略有下降。2010年1月末M2余额同比增长25.98%，增幅比上年末低1.7个百分点；M1余额同比增长38.96%，增幅比上年末高6.61个百分点；M0余额同比下降0.79%。当月净投放现金2512亿元，同比少投放4352亿元。M1增速连续5个月高于M2，1月增速高于1993年的38.8%，创出历史纪录，表明实体经济活跃度继续呈上升之势。此外，1月份银行间市场人民币交易累计成交11.24万亿元，日均成交同比增长39.20%，日均同比多成交1583亿元；银行间市场同业拆借月加权平均利率为1.16%，比上月下降0.09个百分点，市场流动性仍较为充裕。

1月，新增信贷冲高现象依然较为明显，但基本符合预期。1月人民币各项贷款增加1.39万亿元，同比少增2243亿元。1月份的货币信贷过高增长难以持续，将逐步趋于正常化，未来的信贷会更多地表现为均衡投放。2月份由于春节长假，信贷规模将大幅收缩，预计新增人民币信贷的规模将降至5000-7000亿。

货币政策正由适度宽松型转向稳健型。监管层仍将适时地收缩流动性，政策上首先倾向于通过公开市场操作、窗口指导以及数量型工具来收紧流动性，然后才会采用价格型手段，逐步进入加息周期。

图表 6：1月人民币各项贷款增加1.39万亿元，同比少增2243亿元



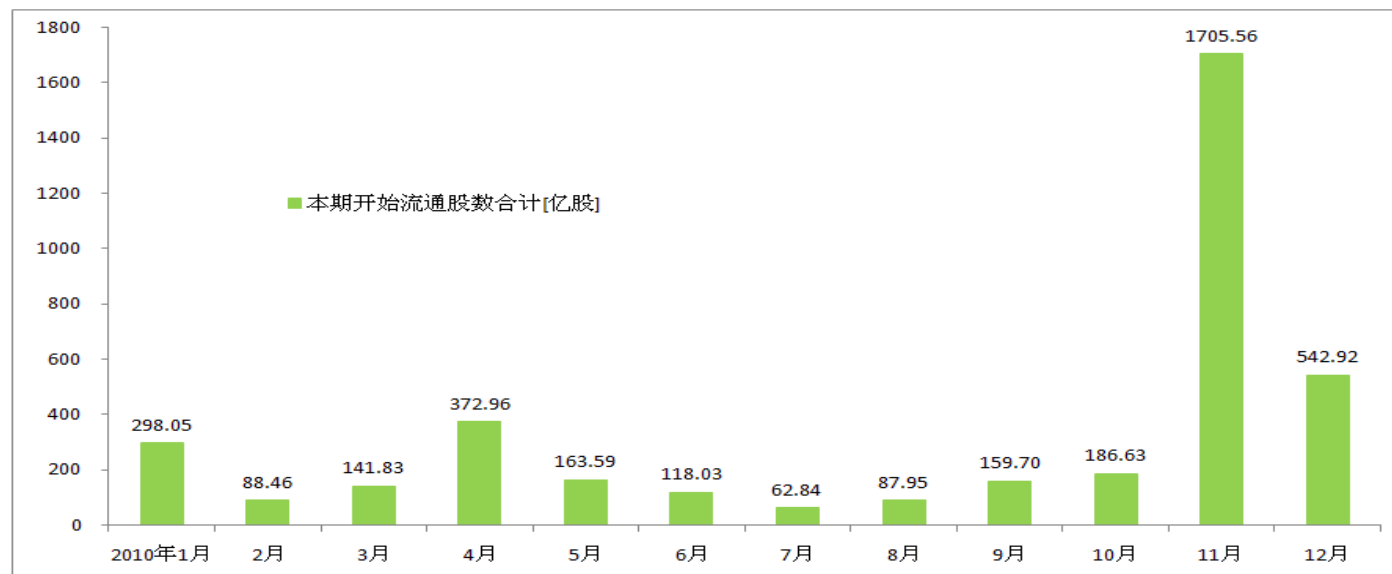
数据来源：wind、宏源证券研究所

2.3、3月限售股解禁 141.83 亿股，市值 2110.24 亿元

3月，累计83家A股公司限售股解禁。以截至3月5日的收盘价计算，141.83亿股解禁股累计解禁市值2110.24亿元，较2月环比增加731.69亿元或者53.08%，解禁压力略有增加。其中，3月29日中国北车8.75亿股首发机构配售股份上市；3月16日中国重工7.98亿股首发机构配售股份上市；国金证券、天马股份、建设能源等20只个股的限售股解禁均在1亿股以上。

从近期公告减持和股改限售股减持的数据看，在整体市场疲弱和实体经济流动性充裕的背景下，市场的实际减持压力并不大。但是，我们认为中国北车和中国重工的首发限售股解禁压力较大，预计解禁之前的走势以趋势性下跌为主。

图表 7：3月限售股解禁141.83亿股，市值2110.24亿元

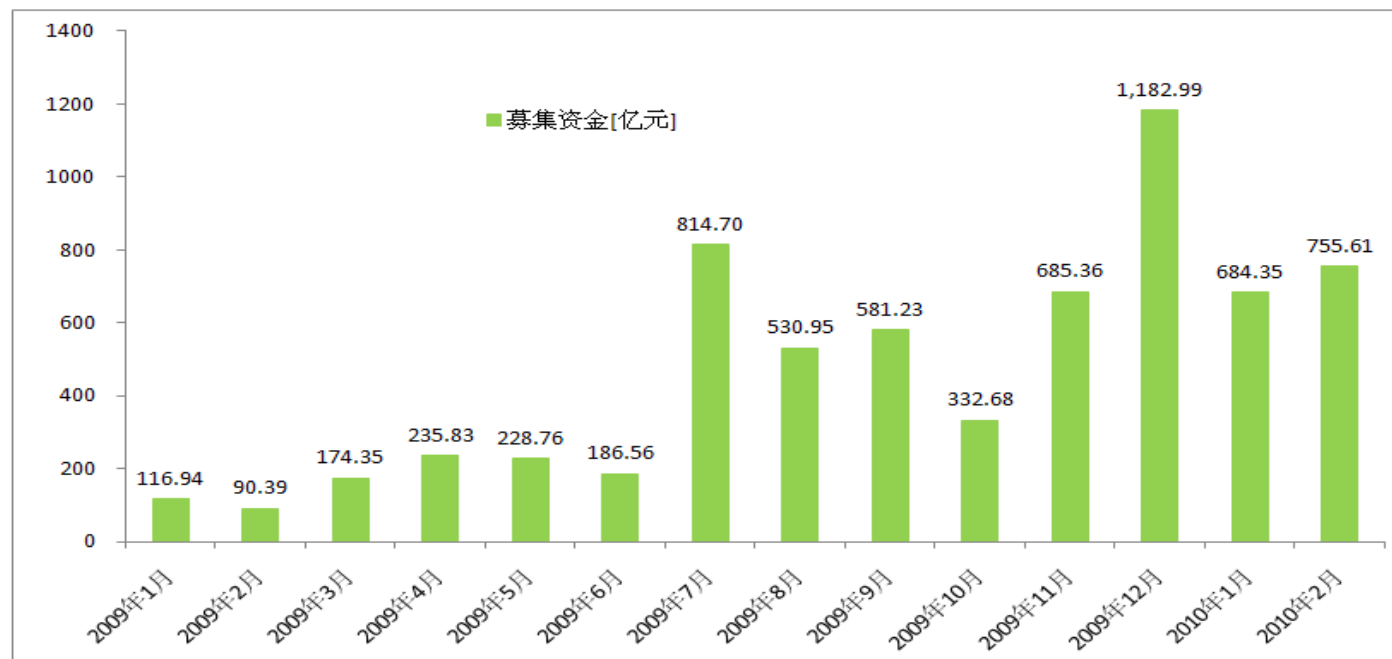


数据来源：wind、宏源证券研究所

2.4、2月新股 IPO 募集资金 755.61 亿元，首发市盈率 57.38 倍略有下降

2月，尽管有1周的春节长假，但是新股IPO的速度并未减缓反而加速。20只新股IPO募集资金755.61亿元，较1月的684.35亿元增加了77.68亿元或者11.69%。20只新股的首发市盈率平均值略有下降，为57.38倍，2009年6月至今的最高值为1月的66.87倍。57.38倍的一级市场发行PE仍较二级市场存在较大程度的溢价，导致新股上市后就存在估值较为严重的倒挂，特别是成长性较为确定性的大盘股，新股上市后的破发是必然现象。

图表 8：2月20只新股IPO募集资金755.61亿元



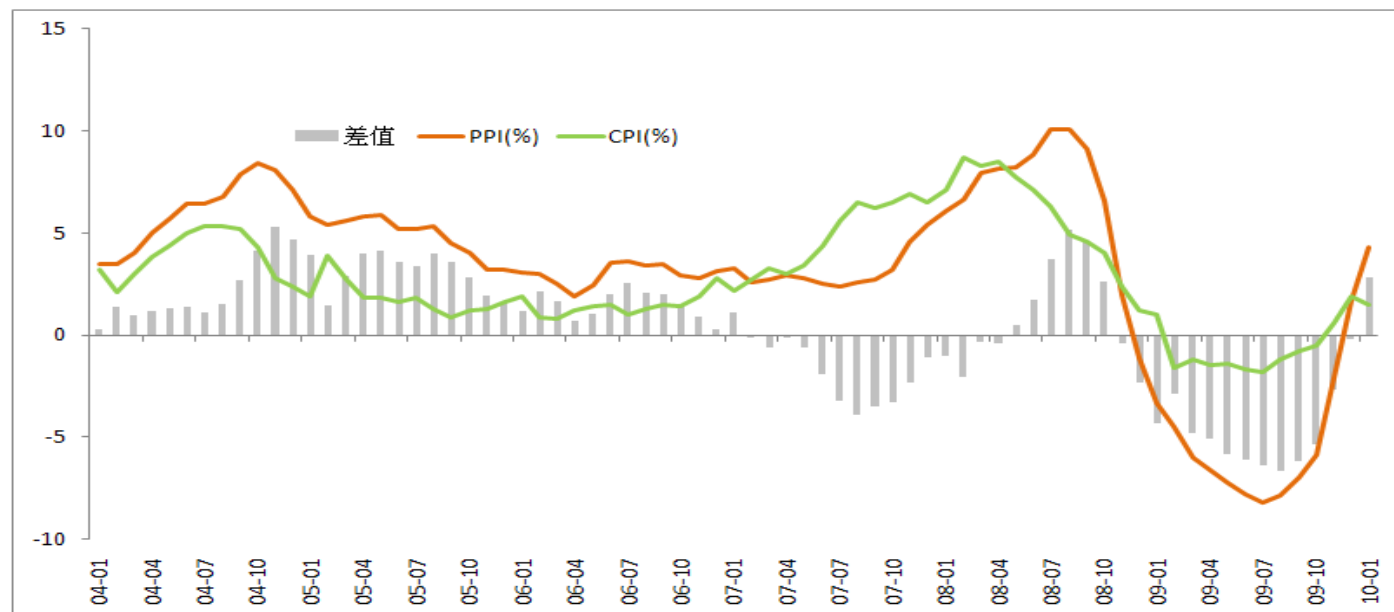
数据来源：wind、宏源证券研究所

三、宏观经济（宏观组部分观点）和 A 股公司业绩

3.1、1 月 CPI 和 PPI 数据：物价上涨压力加大，温和通胀正在显现

2 月 11 日，国家统计局公布 1 月份居民消费价格总水平（CPI）同比上涨 1.5%，工业品出厂价格（PPI）同比上涨 4.3%；同时，中国人民银行公布 1 月份我国新增人民币贷款达 1.39 万亿元。

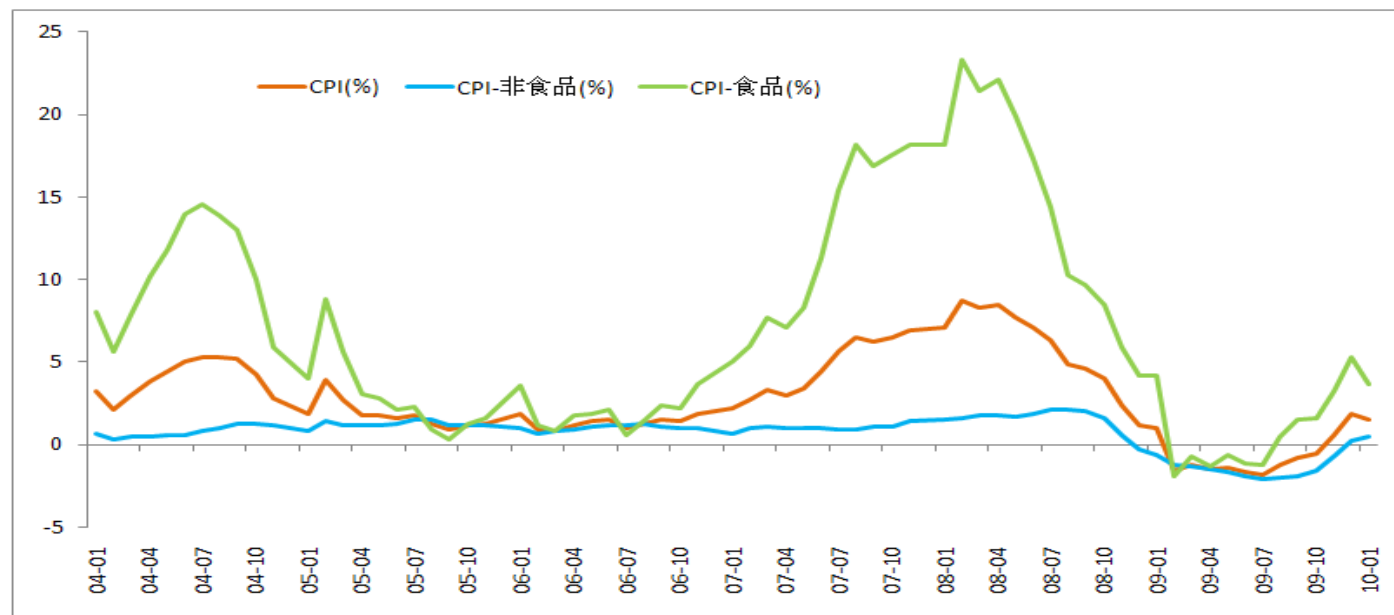
图表 9：1月CPI同比上涨1.5%，PPI同比上涨4.3%



数据来源：wind、宏源证券研究所

1 月份 CPI 同比上涨 1.5%，低于上月 1.9% 的涨幅，与我们预期的 1.4% 基本一致；1 月份 PPI 同比上涨 4.3%，远高于上月 1.7% 的涨幅，高于我们预期的 3.5%。

图表 10：食品类价格上涨是CPI上涨主要因素，1月食品类价格上涨1.8%



数据来源：wind、宏源证券研究所

我们认为，物价上涨压力加大，温和通胀正在显现。从月环比看，1月CPI环比上涨0.6%，食品价格上涨1.8%，其中鲜菜价格上涨5.2%，鲜蛋价格上涨1.6%。1月PPI环比涨幅为0.5%，从2009年4月至今已连续10个月正增长，近7个月环比涨幅均高达0.5%及以上。

基于PPI对CPI的逐步传导、2月春节对物价的推动，再考虑到CPI和PPI翘尾因素影响呈现先升后降态势，未来几个月CPI和PPI将呈上升之势，预计2月份CPI将同比上涨2.7%，PPI同比上涨5.0%左右。一季度CPI和PPI同比涨幅将分别达2.5%和4.9%左右。

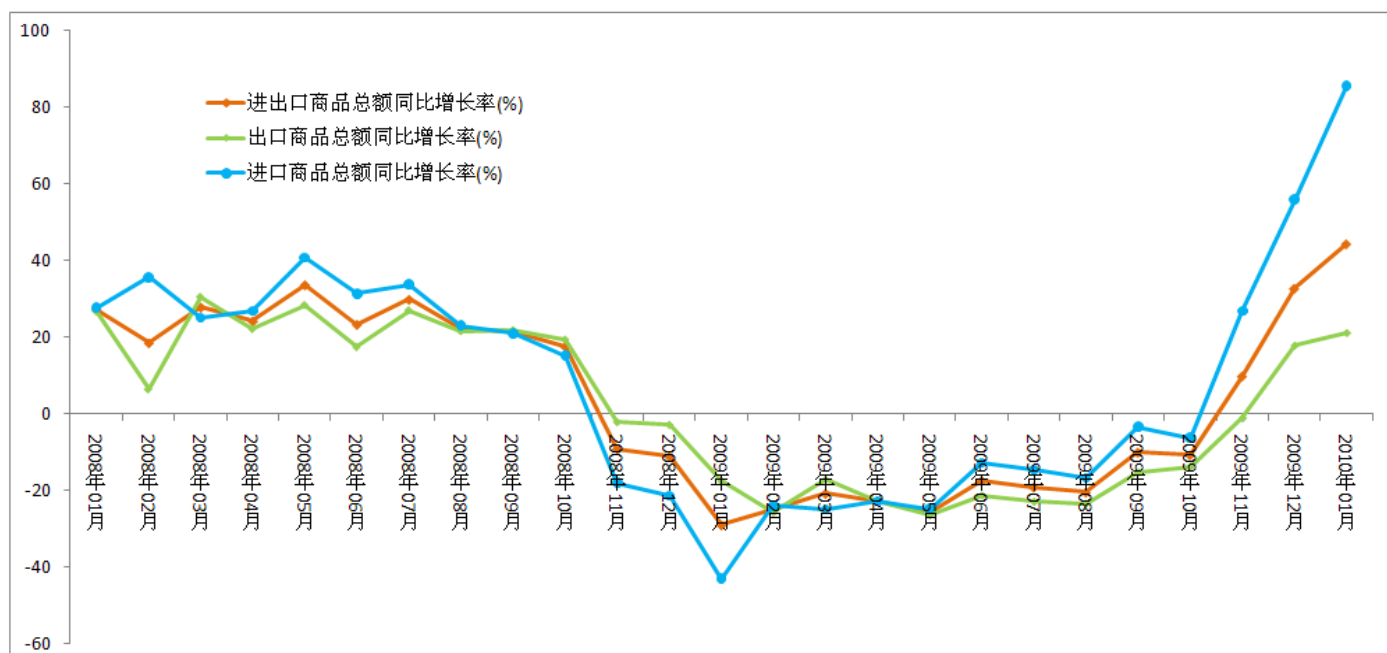
3.2、1月进出口数据：开局较好

2月10日，海关总署公布的数据显示，1月份中国进出口总值2047.82亿美元，同比增长44.4%，环比下降15.7%。其中，出口总值1094.75亿美元，同比增长21%，环比下降16.3%。进口总值953.07亿美元，同比增长85.5%，环比下降15.1%。1月份中国贸易顺差141.6亿美元，同比减少63.8%。总体来看，外贸方面取得了喜人的开局，进口增速为1995年以来最高值，出口增速也接近危机前水平。2009年中国的年出口额首次赶超德国，居全球第一，德国2009年出口总额为8032亿欧元，相当于11213亿美元，比上年减少了18.4%，少于中国的12016亿美元。

外贸数据开局较好的原因主要可以从两方面来分析：其一，也是最重要的，上年基数较低。受国际金融危机以及春节因素的双重影响，2009年1月中国进出口锐减，出口和进口降幅分别高达17.6%和43.1%，进出口总额降幅也达29.1%。上年基数较小导致今年1月进出口同比出现大幅增长，基本符合预期。

2月份由于是春节长假，进出口增速将大幅放缓，预计2月份当月出口同比增长约18.0%左右，进口同比增长约27.0%。全年来看，进口增速将超过出口，预期全年出口增长10%左右，进口增长15%左右，由于上年“前低后高”走势，2010年进出口将呈“前高后低”的走势。

图表 11：1月份中国进出口总值2047.82亿美元，同比增长44.4%，环比下降15.7%



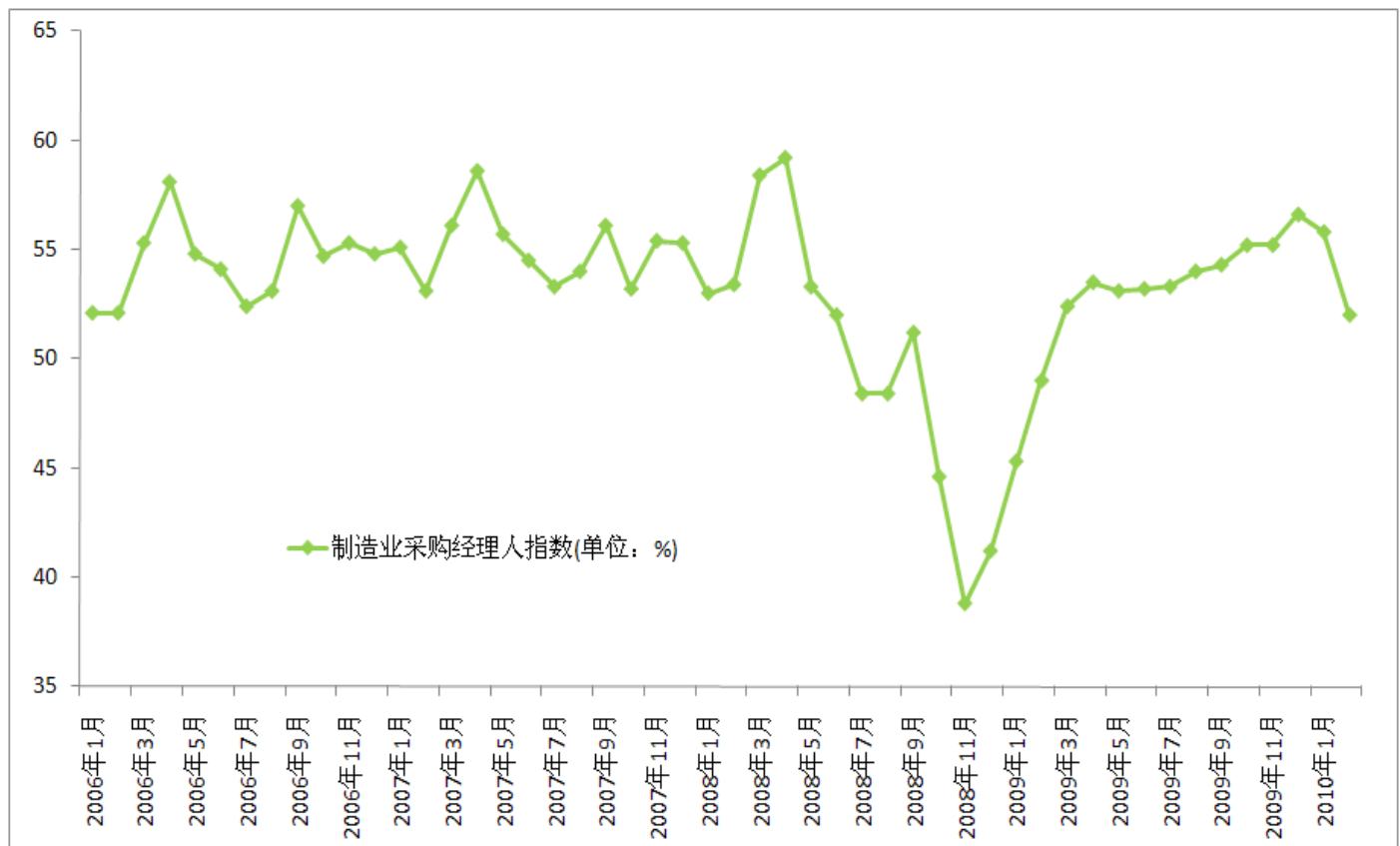
数据来源：wind、宏源证券研究所

3.3、2月PMI数据：连续第二个月回落，但是仍延续扩张态势

3月1日，中国物流与采购联合会发布2月份制造业采购经理指数(PMI)为52.0，较1月的55.8大幅回落，是2008年11月份以来的最大跌幅，也是2009年12月份达到峰值以来的二个月连续走软。尽管回落幅度大于预期，但该指数已连续12个月位于强弱临界点50以上，显示制造业总体上仍处于扩张之中。同时，考虑到春节假期，每年1月和2月份该指数均有低于正常水平的历史规律，而今年春节长假集中在2月份，因此2月份的PMI指数出现下滑并不能完全反映经济复苏的真实状况。

总体上看，我们认为制造业整体仍旧处于一个扩张期之中，后续这样的扩张态势仍然可以持续，PMI指数走势上可能出现高位盘整。

图表 12：制造业采购经理指数连续第二个月回落，2月PMI52.0



数据来源：wind、宏源证券研究所

3.4、A股公司业绩财报和业绩预告：提升估值基准

截至3月6日晚间，累计293家A股公司发布年度财报。293家A股公司累计实现净利润732.43亿元，较2008年同期的490.89亿元同比增长49.21%。我们预计全部2008年可比的1593家A股公司实现净利润同比增长28%。

截至3月6日晚间，累计1101家A股公司发布年度财报的业绩预告，其中报喜（略增、扭亏、续盈、预增）公司748家，占比67.94%。

图表 13：累计 1101 家 A 股公司发布年度财报的业绩预告，报喜公司 748 家，占比 67.94%

业绩预告类型	不确定	略减	略增	扭亏	首亏	续亏	续盈	预减	预增
公司家数	7	49	125	174	120	66	73	111	376
占比[%]	0.64	4.45	11.35	15.80	10.90	5.99	6.63	10.08	34.15

数据来源：wind、宏源证券研究所

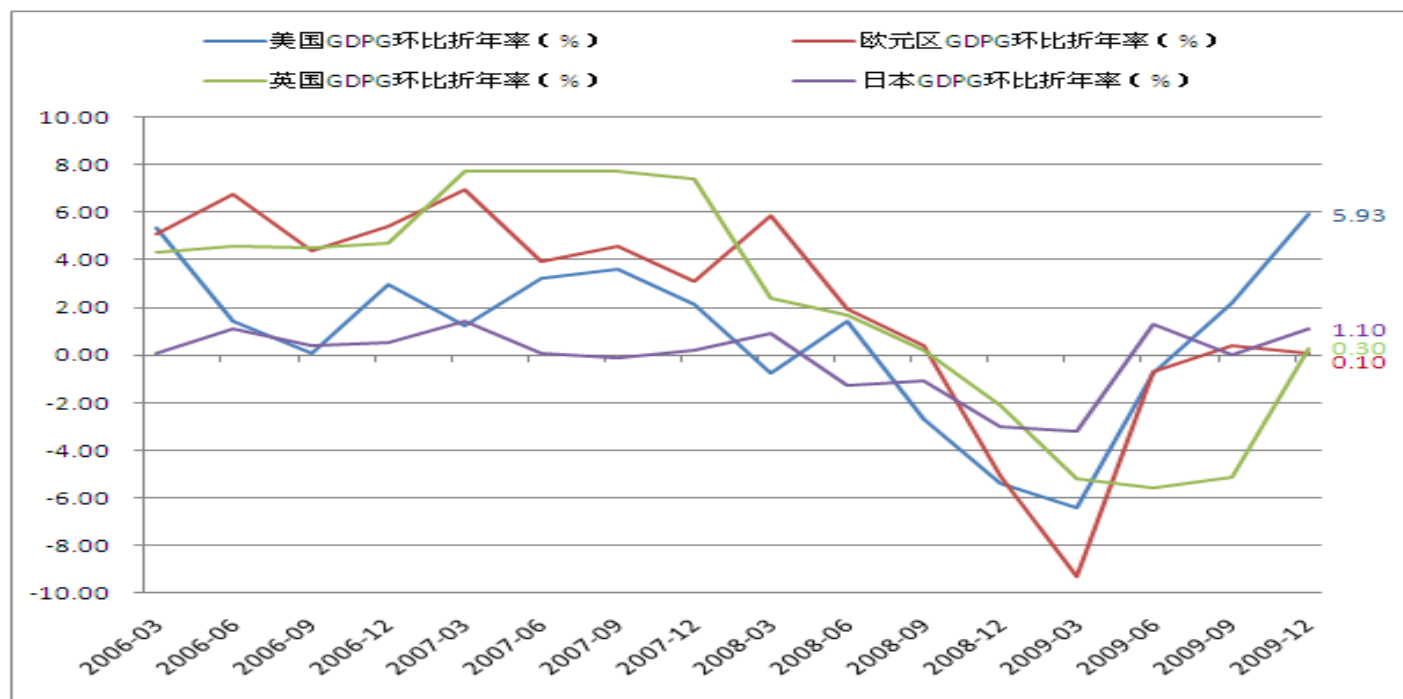
四、周边市场：全球经济整体形势向好

4.1、全球经济整体形势向好

美国商务部公布，2009 年第四季度美国 GDP 折合成年率增长 5.9%，为 2003 年第三季度以来的最快增速。去年第三季度 GDP 增长 2.2%。其中：国际贸易为 GDP 增幅 0.3 个百分点，美国第四季度出口增长 22.4%，创 1996 第二季度以来的最大增幅，进口增长 15.3%。

英国 09 年第四季度 GDP 修正值季率上升 0.3%，高于经济学家预期中值 0.2%，较初值 0.1%小幅上修；第四季度 GDP 修正值年率下降 3.3%，初值下降 3.2%。该数据确认，英国经济在 09 年年底结束衰退状态，并表明经济复苏动能高于此前预期。

图表 14：美国、欧元区、英国、日本GDP变化



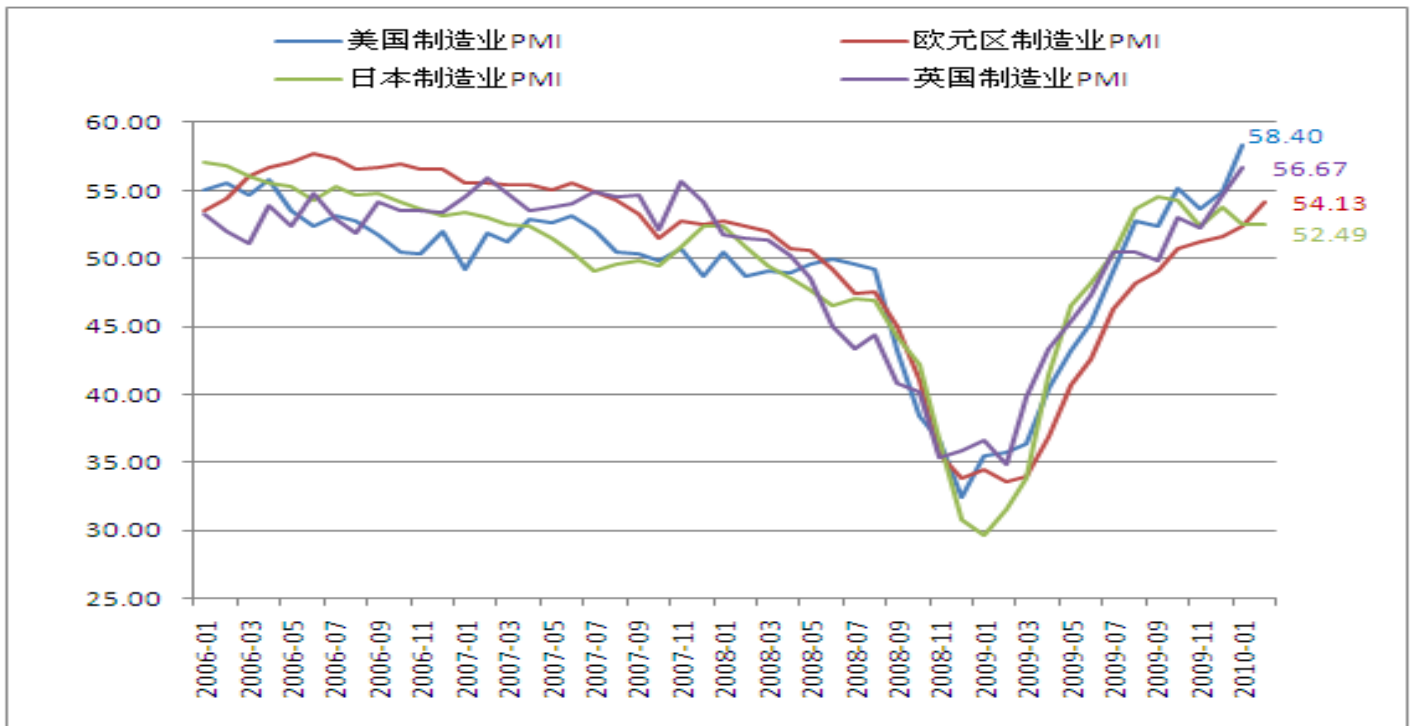
数据来源：wind、宏源证券研究所

日本 GDPG 环比折年率连续第三个季度实现正增长，且 2009 年 4 季度增幅高于前两季涨至 1.1%。

除欧元区外，各国均实现 GDP 平稳增长，全球经济整体形势向好。

图表 15：各主要经济体制造业采购经理人指数（PMI）预示经济复苏

请务必阅读正文之后的免责条款



数据来源：wind、宏源证券研究所

1 月份美国 PMI 强劲增长主要受益于产出和就业的大幅回升。2010 年 1 月份制造业产出、就业、库存和进出口指标均表现亮丽，再次证实美国经济复苏的向上趋势；新订单和产出指标大幅回升并突破 60；就业大幅回升并连续两个月出现增长；进口指标连续五个月高于 50；企业回补库存以扩大就业和产出。

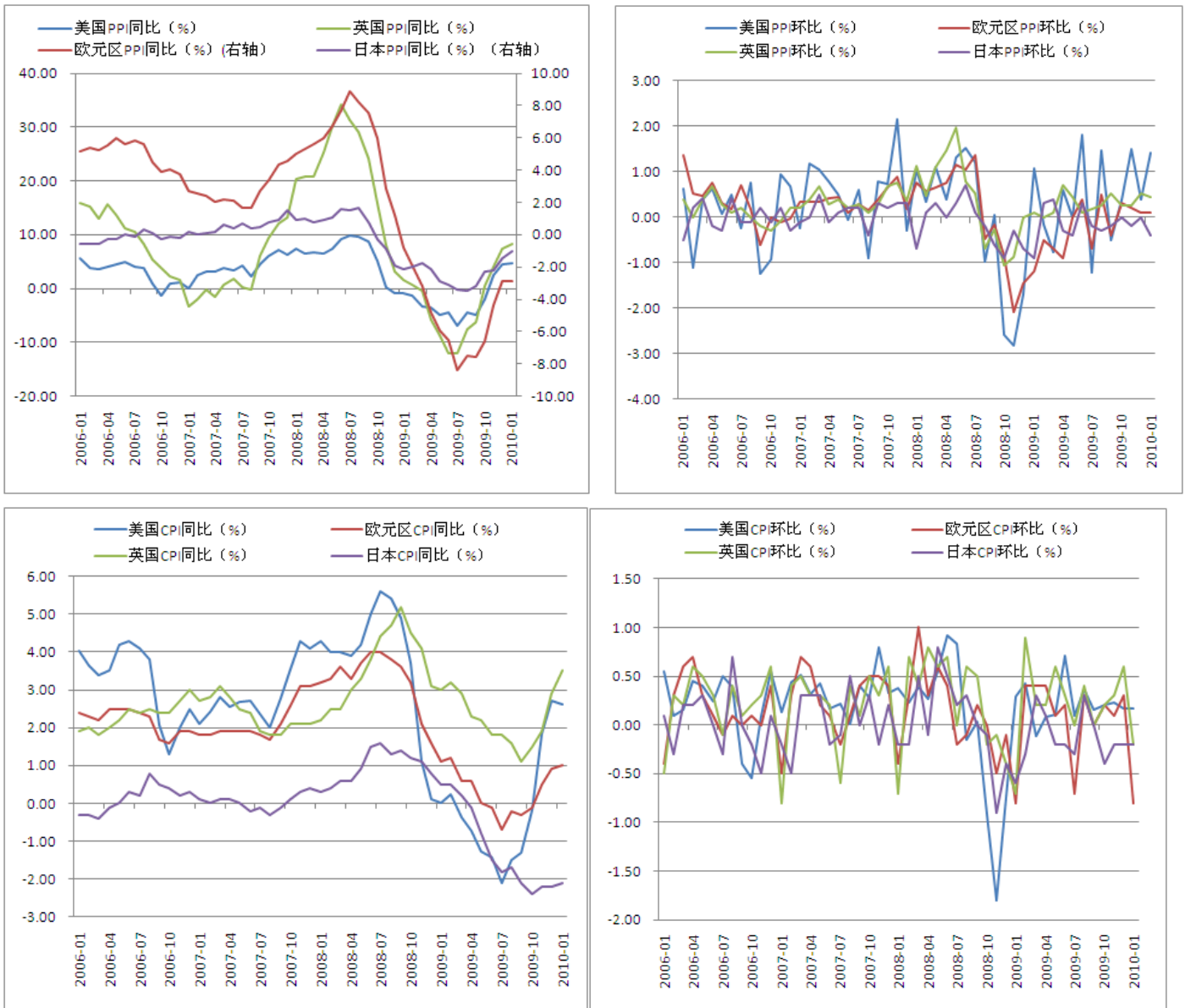
欧元区 2 月制造业采购经理人指数 (PMI) 终值由 1 月的 52.4 升至 54.13，略高于初值 54.1，连续第 5 个月位于 50.0 荣枯分界上方，创下 07 年 8 月以来最高水平。

4.2、物价指数平稳回升，通胀压力不大

自去年金融危机以来，各国的 PPI、CPI 同比、环比均由历史高位降至历史地位。在各国的共同努力下，2009 年第二季度，各国 CPI、PPI 终于止跌并开始稳步回升。进入 2010 年，各国 PPI、CPI 继续之前的回升势头，尤其美、英，表现尤为突出。

1 月份消费者物价指数上升 0.2%，幅度低于分析师原先预估的 0.3%。扣除波动较大的食品和能源后，核心消费者物价指数则是下滑 0.1%，分析师则是预估上升 0.1%。核心 CPI 是 1982 年以来首度下滑。过去一年，CPI 上升 2.6%，主要由能源价格上涨所带动。美国目前处于滞涨状态。1 月份美国生产者物价指数 (PPI) 大幅上扬，升幅超出预期，而且创下逾一年最大年率升幅。数据显示，美国 1 月 PPI 月率上升 1.4%，预期为上升 0.8%，去年 12 月升幅为 0.4%。当月 PPI 年率上升 4.6%，为 2008 年 10 月以来最大升幅，预期上升 4.4%。

图表 16：各主要经济体消费者物价指数 (CPI) 和产品物价指数 (PPI) 平稳回升



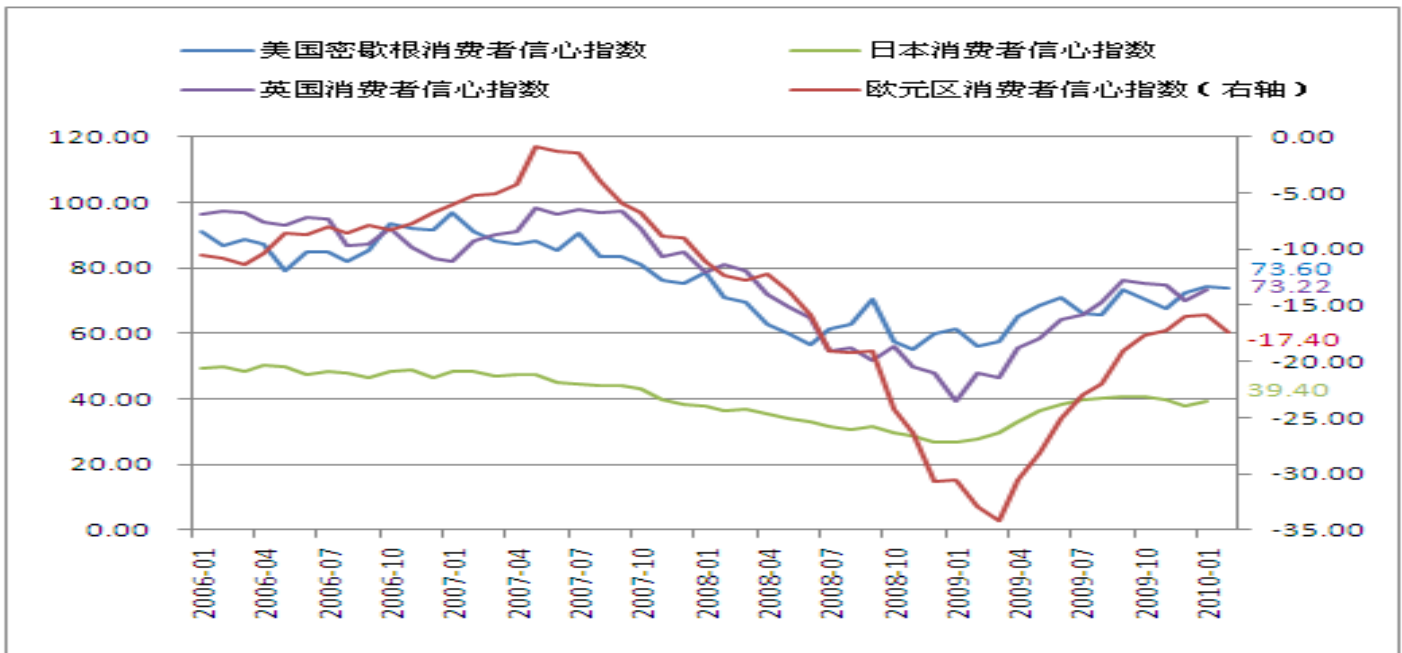
数据来源：wind、宏源证券研究所

英国国家统计局公布1月CPI年比上升3.5%，创08年11月迄今最高。但月比下降0.2%，创纪录迄今12月至1月同期的最小降幅，反映了增值税由15%恢复到17.5%的影响。月率降幅还主要归因于1月销售较之09年12月的下滑。12月数据为月升0.6%，年升2.9%。物价指数的大幅上涨导致当前通胀较之2%的目标高出逾一个百分点。英国1月份产出PPI月率上升0.4%，年率上升3.8%，创2008年12月份以来的最大年升幅，这表明英国制造企业面临的价格压力正不断加大。

4.3、消费拉动经济，消费者信心指数增速趋缓

进入2010年，世界各主要经济体消费者信心指数变化出现分歧，英国和日本平稳增长，但美国和欧元区出现回落。2月美国消费者信心指数呈下降趋势，说明美国经济仍存在极大不确定性，美国经济虽然有所好转，但极不稳定。2月欧元区消费者信心指数从1月份的-15.8降至-17.4，结束了10个月来的持续升势，消费者担忧欧元区如何处理希腊13%的预算赤字。

图表 17：消费者信心指数增速趋缓

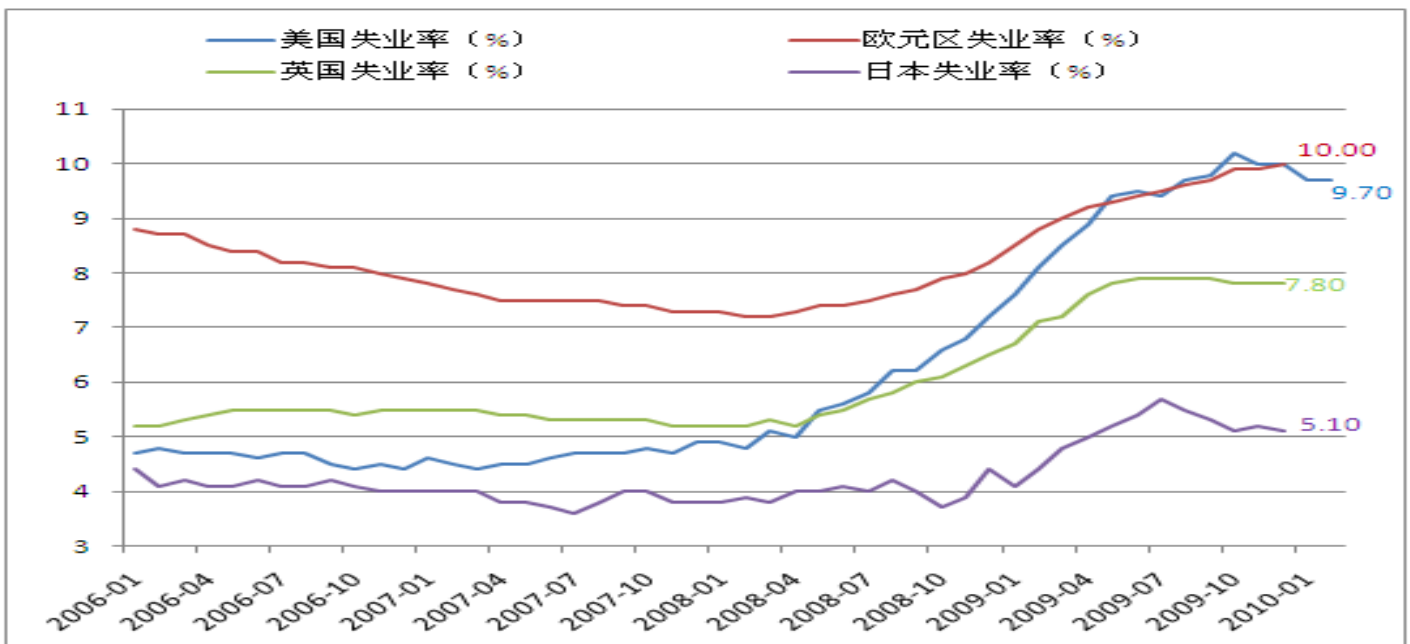


数据来源：wind、宏源证券研究所

4.4、失业率居高不下成为经济复苏道路中的一大障碍

1月26日，国际劳工组织发布的《2010年全球就业趋势》报告指出，2009年全球失业率达到6.6%。从区域来看，发达经济体和欧盟成员国的失业率升幅最大，由2008年的6.0%增加到2009年的8.4%；劳工组织预计，2010年发达经济体和欧盟国家的失业率将进一步上升到8.9%，新增300万失业者；世界其他地区则将维持目前的水平，或略有下降；因此，全球失业率总体仍将保持在较高的位置，这将成为经济复苏之路上最大的阻碍。

图表 18：失业率居高不下



数据来源：wind、宏源证券研究所

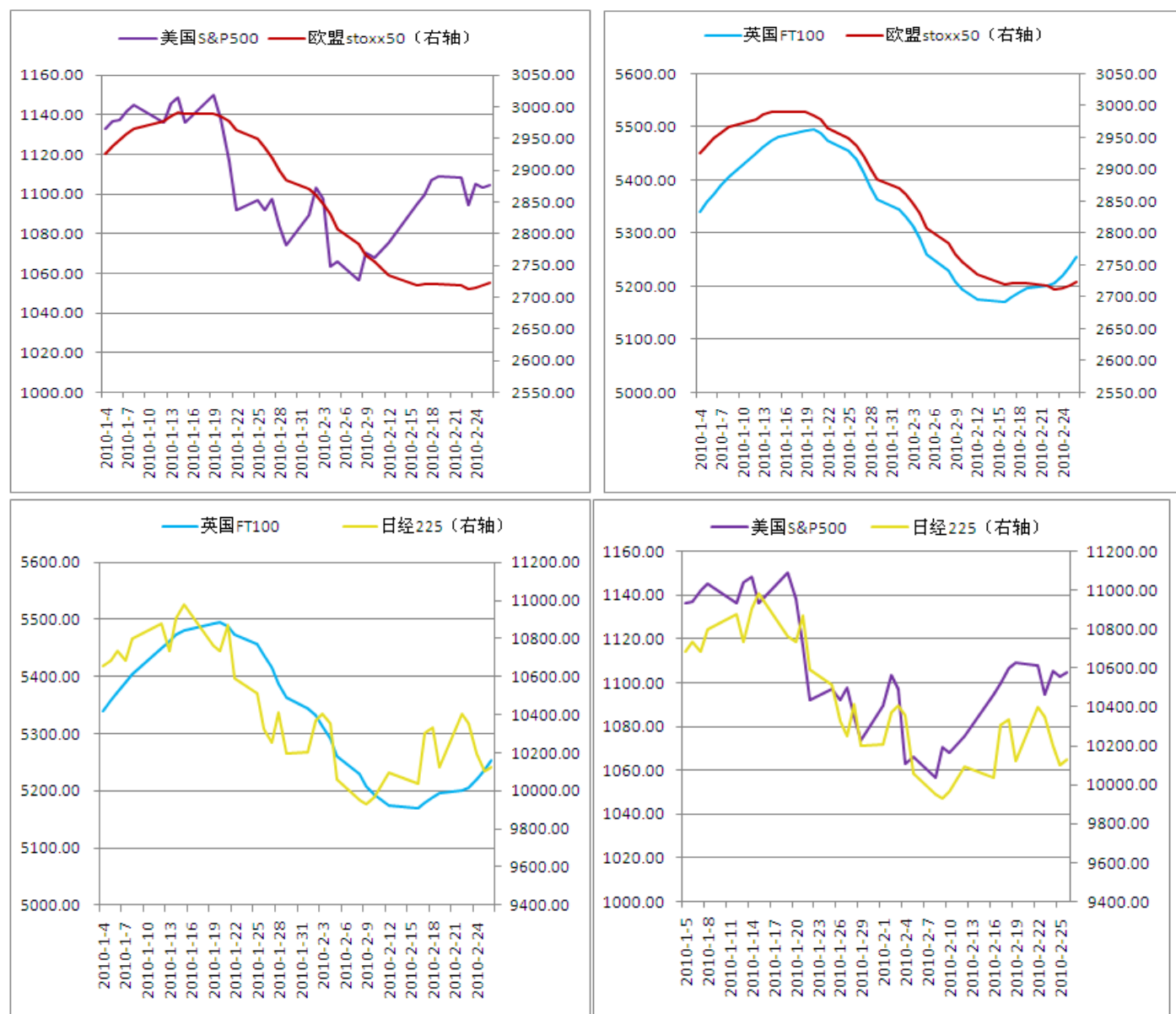
1月美国非农就业人数减少2万人，12月非农就业人数从减少8.5万人向下修正为减少15万人。劳动力市场状况改善显得比较缓慢，原因是企业纷纷提高工作时数和加班时间，而非雇佣更多人员。1月失业率从12月的10%

下降至 9.7%，创下自 8 月以来的最低。总统奥巴马近期公布了 2010 年预算，其中包括在 2010 年至 2015 年出台高达 760 亿美元的一揽子就业计划。由于奥巴马的首要问题是创造就业，劳动力市场的复苏将会继续。我们预测 2010 年美国平均失业率将在 9.0%到 9.3%的区间之内，而 2009 年失业率为 9.3%。

欧盟统计局周一公布的数据显示，欧元区 1 月失业率为 9.9%，是连续 3 个月维持该值；12 月失业率自 11 年高点 10.0%下修至 9.9%。欧盟国家中，居失业率榜首的是拉脱维亚 22.9%，其次是西班牙 18.8%。失业率最低的是荷兰 4.2%和奥地利 5.3%。英国失业率维持 7.8%水平。据英国统计局公布，2009 年 10-12 月英国失业率稳定在 7.8%水平，但 2010 年 1 月份寻求政府失业救济和寻找工作补贴的人数上升 23500 人，累计达 164 万人，创 1997 年 4 月以来 12 年的最高纪录。

日本总务省 1 月 29 日公布的数据显示，2009 年 12 月日本失业率为 5.1%，环比下降 0.1 个百分点，时隔 1 个月出现改善。当月，有效招聘倍数为 0.46，环比上升 0.01，连续 4 个月改善。

图表 19：各主要经济体股指走势



数据来源：wind、宏源证券研究所

数据显示，各国股市从 2010 年 1 月开始经历了一波震荡。进入 2 月，各国股市纷纷开始稳步上升，这其中欧盟以及英国股市走势较弱，由于欧元兑美元汇率的弱势，这种弱势将延续至 3 月。

五、财报成长性重估：延续“两低一高”选股模型

自 2008 年 11 月至 2010 年 4 月，A 股市场反复的进行了三个重估进程：以流动性充裕助推的估值重估，估值重估进程导致 A 股市场从 1664 点起步至最高的 3478 点，市场整体 PE 从 15 倍到 25 倍水平；动态微调后，市场进入到第二个重估进程，即业绩增长引发的成长重估，9 月份、10 月和 11 月份行情分别属于公布完二三季度财报后的成长重估；2010 年 1-5 月，投资者可重点布局 2009 年度财报、2010 年第一季度财报的成长性重估。

从 2009 年 9 月份的月度策略报告开始，我们确认市场是财报成长性重估，提出了“两低一高”的选股模型。即两低，即动态低估值和阶段低涨幅，低估值和阶段低涨幅均应考虑板块的历史纵向和板块间的阶段横向；一高，业绩高增长，包括净利润同比高增长、净利润单季度环比高增长和业绩预告高增长。

回顾 9 月份之后 A 股市场的投资主题，一个很明显的特征是家电、汽车的崛起，这两个板块的中期财报公布完毕之后，在我们的选股模型中属于典型的“两低一高”公司，根据“两低一高”选股模型选择出的板块和个股在 9-12 月中均有爆发性上涨的良好表现。

3 月，市场将继续在“估值底部”和“流动性退出顶部”的双重挤压下展开震荡，业绩增长给予“估值底部”的动力逐渐强劲，市场将面临年度财报的成长性重估行情，我们再次建议关注“两低一高”公司。

图表 20：2010年度财报业绩预告高成长、低估值和低相对涨幅的公司

证券简称	预告净利润变动幅度 (%) 2009 年度	市盈率(PE) 2010-3-5 上年三 季×4/3	相对大盘区间涨跌幅 2010-2-1 至 2010-3-5 上证指数%	一级行业
宁波韵升	1.06	530.00	14.35	5.66
大龙地产	0.02	12200.00	21.66	-14.43
深振业 A	1.50	106.36	22.75	2.92
阳光股份	0.28	856.00	18.15	-8.20
紫江企业	1.85	250.00	15.45	4.78
中珠控股	0.41	256.00	22.67	-1.28
雅戈尔	15.83	80.00	13.98	1.56
宝新能源	3.60	100.00	21.29	6.80
广州控股	3.62	90.00	21.94	6.74
华能国际	-37.01	100.00	16.31	-0.17
申能股份	5.93	150.00	16.69	2.76
穗恒运 A	-0.53	567.37	15.76	2.96
西昌电力	0.69	125.00	17.99	-0.90
粤电力 A	0.29	3868.25	17.32	1.94
大冶特钢	2.01	100.00	21.63	2.74
传化股份	0.75	95.00	24.68	6.07

风神股份	-0.97	429.44	15.34	3.12
海越股份	-0.36	738.96	15.82	1.79
湖北金环	-1.65	207.46	10.96	7.53
南京化纤	0.02	4800.00	20.61	-0.35
青岛双星	-3.27	200.00	15.50	6.01
江淮动力	0.83	100.00	22.05	1.52
柳工	3.40	136.82	18.56	5.29
徐工机械	1.10	1468.27	17.77	3.91
中联重科	15.69	70.00	20.09	2.05
美的电器	10.33	74.00	21.10	5.15
美菱电器	0.26	1068.27	20.03	-0.72
海螺型材	0.72	200.00	19.72	1.01
冀东水泥	4.46	150.00	20.47	0.33
祁连山	1.76	100.00	18.82	6.85
天山股份	1.92	90.00	16.68	-2.19
亚泰集团	3.30	120.00	21.80	6.69
中材国际	3.12	120.00	20.61	-6.31
中国中铁	11.15	400.00	18.66	-0.87
深圳机场	2.45	150.00	20.89	2.49
中原高速	2.75	70.00	19.21	7.86
潍柴动力	19.31	100.00	17.31	-0.01
一汽富维	1.90	100.00	24.14	4.95
太阳纸业	2.29	120.00	22.27	-4.56
中天科技	1.46	130.00	24.12	-8.76
复星医药	6.91	250.00	8.71	2.09

数据来源：wind、宏源证券研究所

六、资产配置和股票池

3 月，我们认为：从行业配置角度考虑，大的资产配置方向是从投资到消费，即从资源类板块逐步转向消费类板块；从主题投资角度考虑，大的主题投资方向是从区域到科技，关注 LED、三网融合、智能建筑、物联网、智能电网、电子元器件、节能环保、新能源等八大科技主题。金融和地产等“估值洼地”板块的启动尚需时日，我们将保持密切跟踪相关的基本面。

重点领域	归属子行业	关注 A 股公司
消费主题	商业贸易	大厦股份、天音控股、苏宁电器、广州友谊、鄂武商、海印股份等
	食品饮料	泸州老窖、张裕 A、古越龙山、燕京啤酒、ST 伊利等
	家用电器	盾安环境、德豪润达、海立股份、广电信息、合肥三洋等
	汽车轮胎	华域汽车、福田汽车、一汽富维、中国重汽、江淮汽车、东安黑豹、长春一东等
科技主题	LED	飞乐音响、士兰微、联创光电、三安光电、方大集团等
	三网融合	歌华有线、天威视讯、广电网络、电广传媒、烽火通信、华胜天成、浪潮信息、大恒科技、中国联通等

	智能建筑	泰豪科技、延华智能、同方股份等
	物联网	远望谷、新大陆、厦门信达、东信和平等
	智能电网	国电南自、思源电气、东源电器、荣信股份、奥特迅、智光电气、特变电工、天威保变等
	电子元器件	法拉电子、生益科技等
	节能环保	ST 国中、龙净环保、合家资源等
	新能源	混合动力电池、风能、核能等子行业
区域主题	新疆	新疆城建、新中基、中泰化学、金风科技、新疆天业、青松建化、中粮屯河等
	皖江	合肥城建、黄山旅游、六国化工、芜湖港等
	上海	金枫酒业、锦江股份等；关注商业零售、餐饮旅游、交通运输三大行业
	京津唐	天房发展、天保基建、百利电气、中储股份、海泰发展、鑫茂科技、首旅股份、冀东水泥等
	海西	短期涨幅太大
并购重组	《并购重组每日简报》	首旅股份、中储股份、ST 长岭、旭飞投资、飞乐音响、北海国发、东凌粮油、金马集团、许继电气、ST 金瑞、ST 有色、中工国际、*ST 百科、天保基建、蓝星清洗、沱牌曲酒、宜华地产、航天科技等
财报“两低一高”	业绩预告高增长、低估值、低涨幅	紫江企业、宝新能源、传化股份、风神股份、江淮动力、柳工、中联重科、美菱电器、潍柴动力、一汽富维、太阳纸业等

销售经理：万玮

电话：010-88085990

电子邮箱：wanwei@ehongyuan.com.cn

免责声明：

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，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、刊发，需注明出处为宏源证券，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

宏源证券评级说明	类别	评级	定义
投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6-12 个月的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。	公司评级	买入	未来 6-12 个月跑赢上证综指+15%以上
		增持	未来 6-12 个月跑赢上证综指+5%~+15%
		持有	未来 6-12 个月与上证综指偏离-5%~+5%
		减持	未来 6-12 个月跑输上证综指 5%以上
	行业评级	增持	未来 6-12 个月跑赢上证综指+5%以上
		中性	未来 6-12 个月与上证综指偏离-5%~+5%
		减持	未来 6-12 个月跑输上证综指 5%以上