

策略周报（3月第4周）

——在股指期货推动下震荡上行，超配煤炭有色地产，关注钢铁与银行

投资策略/策略周报

2010年3月28日 星期日

东海证券研究所策略小组

报告要点

□ 本周观点

上周市场呈现区间震荡格局。受调印花税与上调存款准备金率传言影响，市场在周四出现较大跌幅，但很快在周五出现普涨格局。全周上证指数下跌0.26%，深成指下跌0.91%。市场风格差异明显，钢铁、地产、有色等周期性大盘股表现不佳，而中小盘股表现活跃，创业板与部分区域板块如青海与湖北板块均表现抢眼，全周中小盘股表现远超大盘股。

我们认为如果调整印花税与上调存款准备金率，对市场实质影响并不大。首先，如果调整印花税，影响是一次性的，并不会改变目前市场运行趋势；其次，据测算一次上调存款准备金率0.5个百分点约相当于净回笼资金3000亿人民币，而最近两周央行通过公开市场净回笼资金量连创新高，分别为2130亿元与2180亿元，实际影响早已超过上调存款准备金率，而最近两周市场并未受此负面影响。因此后期市场对这两条传言的免疫力将会大大提高。

真正值得担心的是加息预期。市场并非总是理性的，每个阶段市场都会受传言干扰。在上周的两个传言落空之后，加息预期也许会再次吸引注意力。西南地区旱灾导致粮食与日用品价格上涨，前期超预期的PPI也在处于向CPI传导的过程中，这些都对三月份的CPI有一定助涨作用。随着三月份CPI公布日期的临近，加息预期极有可能成为下一次“狼来了”的利用对象。

股指期货交易日期确定将助推风格转换。虽然上周大盘股跑输中小盘，但周五在市场的全面上涨中大盘股表现并不输于中小盘股。我们维持在此前的股指期货专题报告中提出的观点，即在股指期货上市的短期内大盘蓝筹有望获得超越中小盘的收益。

综上，下周市场将受股指期货行情的推动，并在加息预期的高压线下震荡反复，在风格选择上大盘股走强的概率更大。

行业配置方面，股指期货带来的大盘蓝筹行情是下周配置的主线。建议关注受益于焦炭价格上涨与动力煤价格可能止跌回升的煤炭板块；关注虽政策频出但近期交易数据已回暖且具有估值优势的地产板块；受益于美元周末走弱与大宗商品价格回升的有色板块；钢铁板块由于受制于铁矿石涨价预期，近期表现受到抑制，但在下周有可能受到其他大盘股带动；银行股整体估值具备吸引力，下周将继续迎来业绩披露，预期在部分银行再融资计划披露后有望走强。

分析师	桂方晓
电话	021-50586660-8618
邮箱	gfx@longone.com.cn

分析师	鲍庆
电话	021-50586660-8642
邮件	bq@longone.com.cn

分析师	董高峰
电话	021-50586660-8622
邮件	dgf@longone.com.cn

联系	顾颖
电话	021-50586660-8638
邮件	dhresearch@longone.com.cn

本周观点

一周回顾：“狼来了”再次响起，市场大幅震荡

上周市场呈现区间震荡格局。“狼来了”的喊声再次干扰市场，这一次的传言除了老调重弹的上调存款准备金外，还加了一个调整印花税。受此影响，市场在周四出现较大跌幅。全周上证指数下跌 0.26%，深成指下跌 0.91%。市场风格差异明显，钢铁、地产、有色等周期性大盘股表现不佳，而中小盘股表现活跃，创业板与部分区域板块如青海与湖北板块均表现抢眼，全周中小盘股表现远超大盘股。不过在周五市场的普涨中，创业板与湖北板块均出现了大幅度的“退潮”现象，这预示着市场对概念的炒作将逐渐降温，关注焦点向业绩与估值回归。

下周观点：震荡上行，大盘股或将超越中小盘股

上周的“狼来了”传言再次落空，截至本报告撰写时为止，并未有任何官方消息对传言进行落实。即便如此，我们不妨思考一下如果狼真的来了会造成什么影响。首先，如果调整印花税，影响是一次性的，投资者根据自己的年均换手率可以测算出资金损失，并不会改变目前市场运行趋势；其次，据测算一次上调存款准备金率 0.5 个百分点约相当于净回笼资金 3000 亿人民币，而最近两周央行通过公开市场净回笼资金量连创新高，分别为 2130 亿元与 2180 亿元，实际影响早已超过上调存款准备金率，而最近两周市场并未受此负面影响。因此可以判断，在经过几次三番的“狼来了”哭喊之后，后期市场对此的免疫力将会大大提高。

市场并非总是理性的，每个阶段市场都会受传言干扰。在上周的两个传言落空之后，加息预期也许会再次吸引注意力。西南地区旱灾导致粮食与日用品价格上涨，前期超预期的 PPI 也在处于向 CPI 传导的过程中，这些都对三月份的 CPI 有一定助涨作用。随着三月份 CPI 公布日期的临近，加息预期极有可能成为下一次“狼来了”的利用对象。

周五中金所正式公布 4 月 16 日为股指期货上市交易日，首批上市合约分别为 2010 年 5 月、6 月、9 月和 12 月合约，这有助于促进风格转换。虽然上周大盘股跑输中小盘，但周五在市场的全面上涨中大盘股表现并不输于中小盘股。我们维持在此前的股指期货专题报告中提出的观点，即在股指期货上市的短期内大盘蓝筹有望获得超越中小盘的收益。

综上，下周市场将受股指期货行情的推动，并在加息预期的高压线下震荡反复，在风格选择上大盘股走强的概率更大。

下周策略：超配煤炭有色地产，关注钢铁与银行

行业配置方面，股指期货带来的大盘蓝筹行情是下周配置的主线。建议关注受益于焦炭价格上涨与动力煤价格可能止跌回升的煤炭板块；关注虽政策频出但近期交易数据已回暖且具有估值优势的地产板块；受益于美元周末走弱与大宗商品价格回升的有色板块；钢铁板块由于受制于铁矿石涨价预期，近期表现受到抑制，但在下周有可能受到其他大盘股带动；银行股整体估值具备吸引力，下周将继续迎来业绩披露，预期在部分银行再融资计划披露后有望走强。

一周市场回顾

全球主要股指一周市场表现

指数名称	代码	收盘价	涨跌幅 (%)			
			1 周	1 月	3 月	年初至今
国内市场						
上证综合指数	000001.SH	3,059.715	-0.26%	0.25%	-6.63%	-6.63%
上证 A 股指数	000002.SH	3,208.216	-0.26%	0.26%	-6.67%	-6.67%
上证 180 指数	000010.SH	7,112.810	-0.49%	0.44%	-8.37%	-8.37%
沪深 300	000300.SH	3,275.002	-0.57%	-0.20%	-8.41%	-8.41%
深证成份指数	399001.SZ	12,240.356	-0.91%	-1.58%	-10.65%	-10.65%
海外市场						
道琼斯工业平均指数	DJI.GI	10,850.360	1.01%	5.09%	4.05%	4.05%
标准普尔 500 指数	SPX.GI	1,166.590	0.58%	5.62%	4.62%	4.62%
纳斯达克综合指数	IXIC.GI	2,395.130	0.87%	7.01%	5.55%	5.55%
法国巴黎 CAC40 指数	FCHI.GI	3,988.930	1.62%	7.55%	1.34%	1.34%
伦敦金融时报 100 指数	FTSE.GI	5,703.000	0.94%	6.51%	5.36%	5.36%
东京日经 225 指数	N225.GI	10,996.370	1.59%	8.60%	4.27%	4.27%
印度孟买 Sensex 指数	SENSEX.GI	17,644.760	0.38%	7.40%	1.03%	1.03%
香港市场						
恒生指数	HSI.HI	21,053.109	-1.49%	2.16%	-3.75%	-3.75%
恒生中国企业指数	HSCEI.HI	12,050.330	-1.73%	4.39%	-5.81%	-5.81%
恒生香港中资企业指数	HSCCI.HI	4,074.060	-1.66%	0.35%	0.35%	0.35%

资料来源：WIND，东海证券研究所

国内分行业一周市场表现

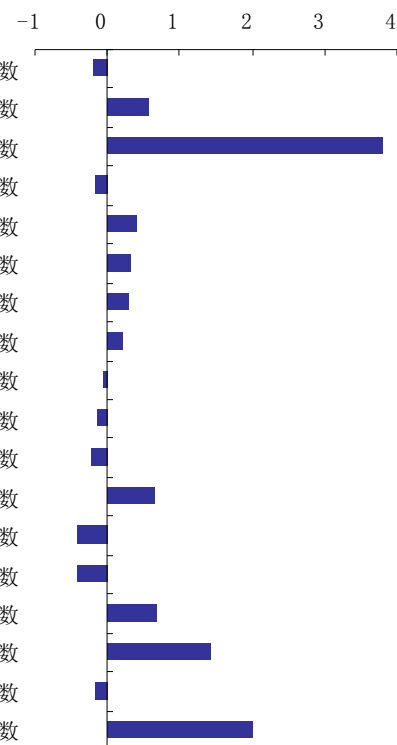
板块名称	涨跌 (%)					
	1周	20日	60日	250日		
家用电器	2.21	0.73	2.84	87.89	家用电器	
餐饮旅游	1.93	0.26	16.94	80.05	餐饮旅游	
电子元器件	1.79	6.24	14.40	85.95	电子元器件	
机械设备	1.29	1.99	3.14	49.32	机械设备	
化工	1.26	2.97	-4.77	42.58	化工	
信息设备	1.21	0.35	8.61	80.67	信息设备	
建筑建材	1.06	1.20	1.32	28.78	建筑建材	
食品饮料	0.88	-2.03	-4.44	68.87	食品饮料	
采掘	0.34	-0.13	-14.31	63.09	采掘	
农林牧渔	0.23	-1.53	6.82	47.26	农林牧渔	
信息服务	0.16	-0.81	6.25	49.97	信息服务	
纺织服装	0.08	2.63	11.04	67.20	纺织服装	
金融服务	-0.03	1.94	-3.30	39.76	金融服务	
医药生物	-0.09	-2.82	6.79	67.27	医药生物	
公用事业	-0.11	-0.74	0.77	22.87	公用事业	
商业贸易	-0.11	-1.22	4.42	66.89	商业贸易	
交运设备	-0.22	-2.73	-7.20	67.77	交运设备	
综合	-0.27	1.75	15.82	66.56	综合	
交通运输	-0.37	-0.17	7.03	38.73	交通运输	
轻工制造	-0.72	0.70	6.41	64.68	轻工制造	
房地产	-1.61	2.04	-2.97	34.78	房地产	
有色金属	-2.54	-0.52	-10.24	42.29	有色金属	
黑色金属	-2.88	-2.30	-10.43	31.52	黑色金属	

资料来源：WIND，东海证券研究所

国内风格板块一周市场表现

板块名称	涨跌(%)				
	1周	20日	60日	250日	
大盘指数	-0.19	0.70	-5.02	34.91	大盘指数
中盘指数	0.58	1.18	7.09	69.29	中盘指数
小盘指数	3.81	6.38	10.80	85.70	小盘指数
高市盈率指数	-0.17	0.93	2.98	48.81	高市盈率指数
中市市盈率指数	0.41	0.07	3.16	52.30	中市市盈率指数
低市盈率指数	0.32	0.55	-5.05	44.79	低市盈率指数
高市净率指数	0.29	0.24	-0.71	36.95	高市净率指数
中市净率指数	0.22	1.49	4.33	53.29	中市净率指数
低市净率指数	-0.06	0.11	-0.83	38.12	低市净率指数
高价股指数	-0.15	0.84	-6.25	43.28	高价股指数
中价股指数	-0.24	0.75	2.31	50.84	中价股指数
低价股指数	0.65	0.84	0.00	35.32	低价股指数
亏损股指数	-0.43	1.37	2.54	58.89	亏损股指数
微利股指数	-0.42	1.86	7.60	71.29	微利股指数
绩优股指数	0.69	1.18	-5.78	47.55	绩优股指数
配股指数	1.44	-0.88	3.10	-7.24	配股指数
活跃指数	-0.17	-3.65	2.67	-1.68	活跃指数
新股指数	2.02	3.71	1.88	6.50	新股指数

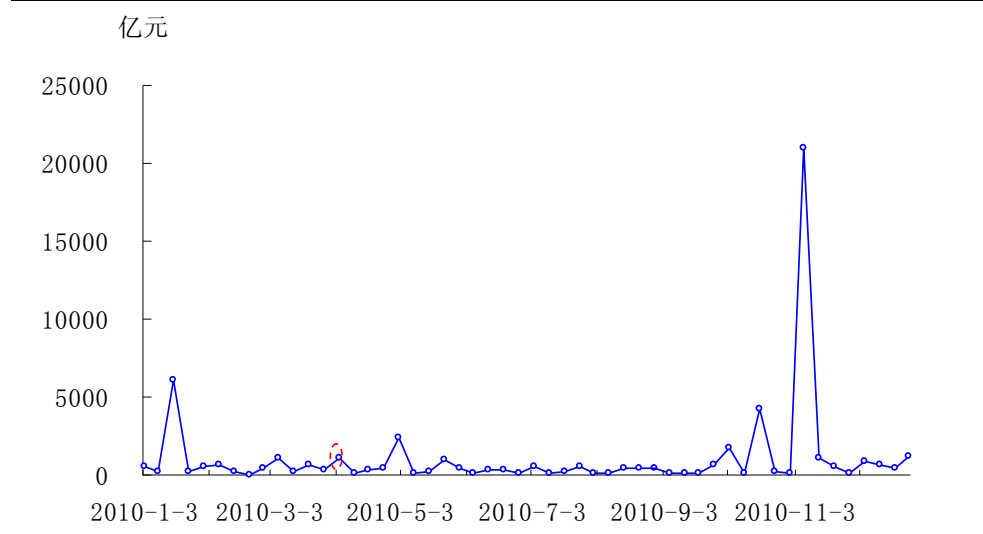
资料来源：WIND，东海证券研究所



市场资金情况

每周新增流通股可流通市值

本周新增流通股可流通市值按最新收盘价计算共1054.74 亿元，较上周增加709.77 亿元



资料来源：WIND，东海证券研究所、

本周新股发行情况

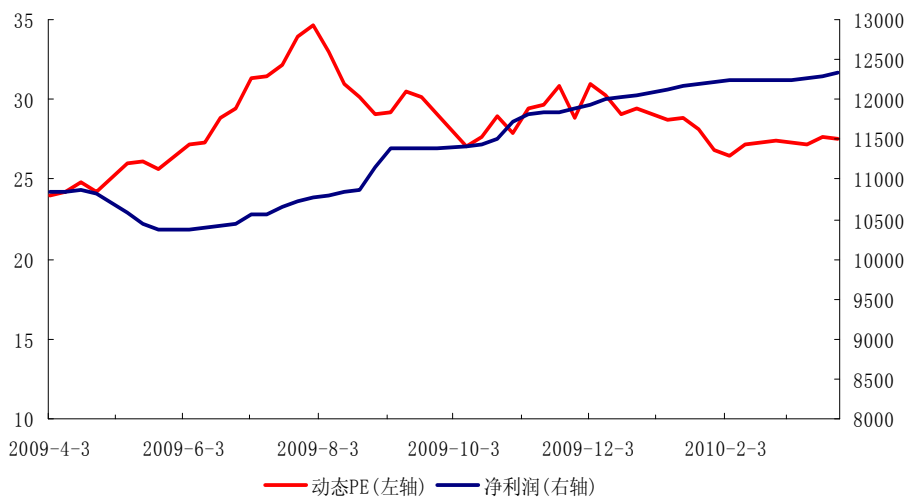
代码	名称	上市板	发行数量 (万股)	网下配售数 量(万股)	网上发行数 量(万股)	预计募资 (亿元)	网上发行起 始日期	网下发行起 始日期
002389.SZ	南洋科技	中小企业板	1,700.00	340.00	1,360.00	1.6396	2010-3-31	2010-3-31
002387.SZ	黑牛食品	中小企业板	3,350.00	670.00	2,680.00	2.8496	2010-3-31	2010-3-31
002388.SZ	新亚制程	中小企业板	2,800.00	560.00	2,240.00	1.8717	2010-3-31	2010-3-31
002386.SZ	天原集团	中小企业板	10,000.00	2,000.00	8,000.00	18.3600	2010-3-29	2010-3-29
002384.SZ	东山精密	中小企业板	4,000.00	800.00	3,200.00	2.8970	2010-3-29	2010-3-29
002385.SZ	大北农	中小企业板	6,080.00	1,216.00	4,864.00	4.7093	2010-3-29	2010-3-29

资料来源：WIND，东海证券研究所

市场盈利预期

上周上证综指动态 PE 与 10 年盈利预期 单位：亿元

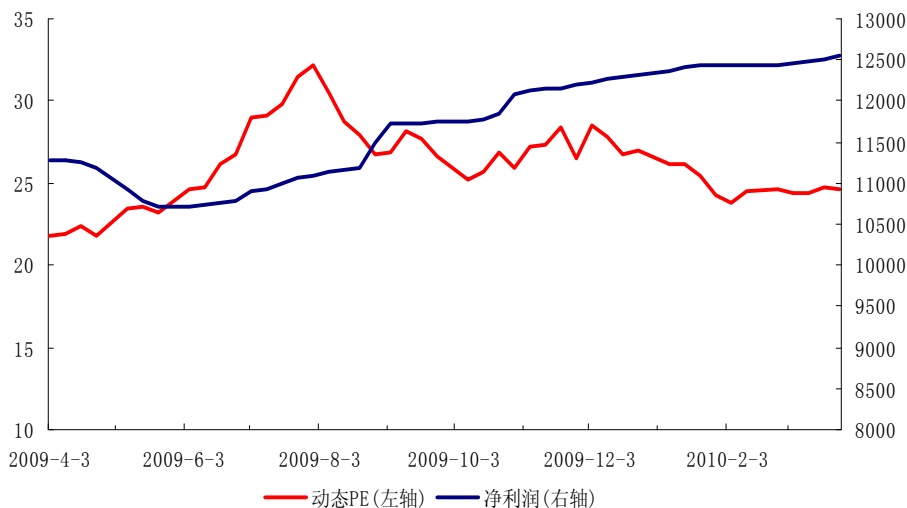
上周上证 A 股滚动盈利预期环比略有上升，上调幅度为 0.56%。



资料来源：WIND，东海证券研究所

上周沪深 300 指数动态 PE 与 10 年盈利预期 单位：亿元

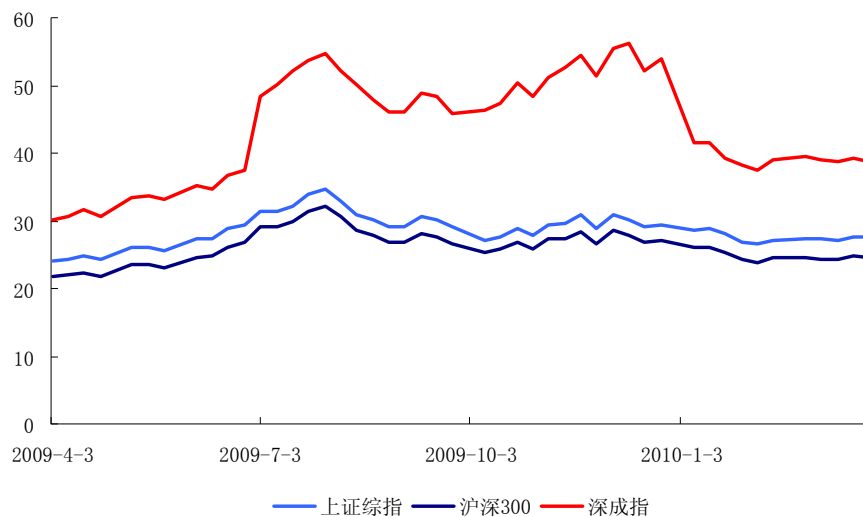
上周沪深 300 指数滚动盈利预期环比略有上升，上调幅度为 0.51%。



资料来源：WIND，东海证券研究所

市场估值情况

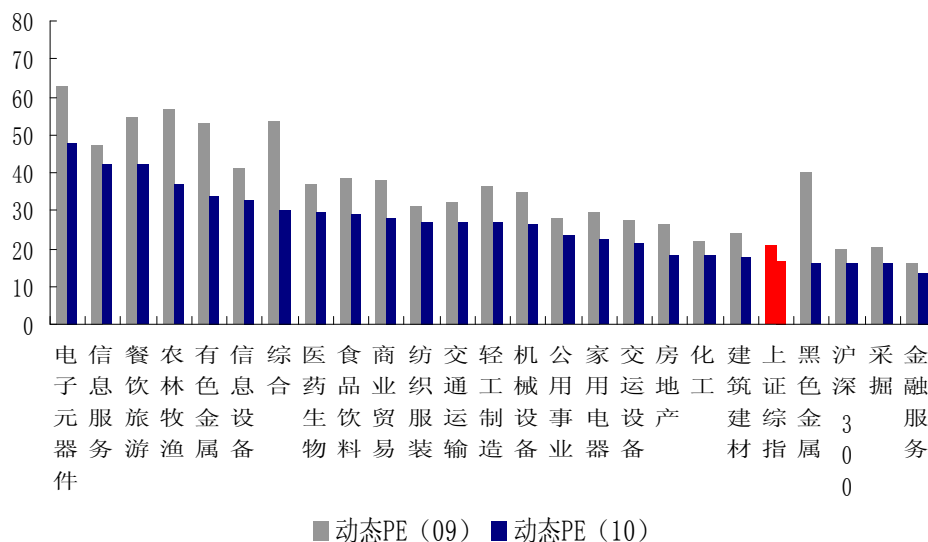
主要指数估值水平变化



资料来源：WIND，东海证券研究所

申万各行业市盈率排序

目前上证综指10年动态市盈率为16.78倍，沪深300为15.99倍；行业方面，电子元器件行业10年动态估值最高，为47.86倍，金融服务行业最低，为13.39倍



资料来源：WIND，东海证券研究所

申万各行业估值水平

	总市值 (亿元)	流通 A 股市值 (亿元)	市盈率		市净率 (MRQ)
			09E	10E	
农林牧渔	2865.29	2147.5	56.43	36.97	5.93
采掘	36997.34	5155.61	20.2	15.85	3.13
化工	21276.57	15224.94	21.64	18.25	3.58
黑色金属	7489.59	4455.07	40.22	16.35	1.91
有色金属	9819.39	4806.95	52.97	34	4.86
建筑建材	11377.19	5268.55	23.74	17.74	2.92
机械设备	14132.07	7445.78	34.83	26.5	5.71
电子元器件	4069.57	2537.45	62.97	47.86	4.91
交运设备	9870.76	6158.68	27.72	21.13	4.23
信息设备	3948.34	2827.63	41.01	32.81	5.41
家用电器	2970.38	2160.73	29.49	22.53	4.14
食品饮料	7288.42	5224	38.47	29.1	7.91
纺织服装	2878	1685.91	31.37	26.92	3.98
轻工制造	2620.54	1661.5	36.53	26.76	3.59
医药生物	9343.13	6417.68	36.73	29.65	6.62
公用事业	9217.43	5658.91	27.83	23.19	2.94
交通运输	14157.81	8173.53	32.26	26.89	3.12
房地产	11461.54	7874.42	26.42	18.39	3.65
金融服务	83055.51	45132.76	16.2	13.39	2.95
商业贸易	5993.93	4678.47	38.14	27.89	4.94
餐饮旅游	1277.73	762.29	54.36	42.02	5.37
信息服务	6739.7	4528.59	47.53	42.25	4.53
综合	1985.6	1531.35	53.42	30.35	5.23
上证综合指数	217053.35	114932.07	20.72	16.78	3.14
沪深 300	202526.67	106160.31	19.98	15.99	3.09

附注:

分析师简介:

鲍庆: 高级宏观策略分析师, 上海财经大学产业经济学硕士, 3 年银行业从业经验, 2 年以上证券从业经验, 2007 年加入东海证券研究所, 主要负责宏观策略、行业比较与配置、主题投资等方面的研究。

桂方晓: 宏观策略分析师, 中国科学技术大学金融工程专业硕士, 清华大学自动化专业学士, 主要研究方向为宏观策略、量化策略。

董高峰: 宏观策略分析师, 中国科学院研究生院管理科学与工程硕士, 2008 年加入东海证券研究所。

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责声明

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122