

二季度投资策略

江海证券宏观策略组

联系人:

李桓

SAC 执业证书编号: S1410210030024

021-58766929-8043

lihuan@jhzqrs.com

徐圣钧

021-58766929-8006

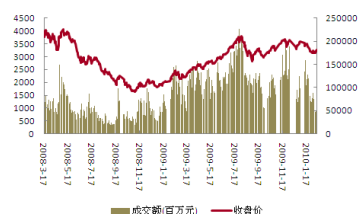
xushengjun@jhzqrs.com

房雷

021-58766929-8034

fanglei@jhzqrs.com

沪深 300 走势图



相关研究报告

- 1、2010.03.22:《春播秋收, 市场临近中期回暖拐点》
- 2、2010.03.15:《投资策略周报: 紧缩压力尚存, 短期市场回暖可期》
- 3、2010.03.08:《投资策略周报: 短期震荡不改基本面向好趋势, 中期依旧看好》
- 4、2010.03.01:《投资策略周报: 政策调整无碍复苏前景, 经济转型彰显结构机会》
- 5、2010.02.22:《投资策略周报: 短期紧缩压力释放, 关注春节效应和两会热点》

春风已度玉门关, 相对看好周期行业

投资要点:

由于经济并没有明显的过热迹象, 二季度国内政策有望较一季度宽松, 经济增速和物价上涨均呈温和的走势, 充分的市场预期使得货币政策的变动在二季度对市场影响减弱, 股市有望结束上下两难呈现震荡上行的走势, 相对看好周期性行业, 小盘股和区域概念股存在一定的估值风险。

政策相对宽松。二季度工业生产趋于平稳, 出口增速随着美国库存回补动力的减弱逐步回落, 消费零售的亮点还在于政策的刺激, 但效果会递减, 经济增长的投资依赖度依然较高。信贷投放的调控和流动性的回笼在降温通胀预期的同时, 也将带来经济的降温。二季度经济增长和物价都较为温和, 政策面将相对比较宽松, 利空的货币收紧和相关行业打压会有所缓和, 可能呈现好坏对冲的政策真空期。

相对看好景气度回升的周期性行业。经济的持续回暖复苏推动需求的逐步释放, 加大了下游的库存回补需求, 拉动中上游景气度的快速回升。由于基数和需求的增长, 二季度, 原材料购进价格继续上涨的可能性较大, PPI 回升仍将快于 CPI, 因此, 偏于下游的消费端的利润空间进一步受到压缩, 而中上游制造业对于原材料价格上涨的成本转移能力增强, 最上游的能源类行业也直接因价格上涨而收益。工业生产的快速增长、政策由紧转向中性以及低估值给周期性行业带来了相对更好的投资价值。

注意防范小盘股和区域板块的风险。创业板和中小企业板的市盈率已超出合理区间, 建议投资者注意规避相关的投资风险。由于目前的区域刺激政策已包括国内主要区域, 能够拓展的面将非常有限。且二季度将是全球经济刺激政策的退出的时间窗口, 因此总体判断, 区域刺激板块能够出现的面及效应将减少, 其影响力有限。目前大部分区域概念股的估值偏高而潜在的利好有限, 建议减持。

关注事件性机会。二季度市场主题事件机会较多, 可以关注: 中美间对人民币升值的博弈、西南干旱灾情带来的农业等板块行情以及世博会带动的长三角区域的投资机会。

策略配置: 指数有 10% 的上涨空间, 超配周期性板块

对于二季度市场的配置, 我们建议超配周期性行业: 电气设备与新能源, 化工, 钢铁, 有色, 机械, 煤炭以及农业板块。标配: 交通运输, 房地产, 电子元器件, 旅游酒店, 通信, 纺织服装, 证券, 银行, 保险, 汽车, 商业零售。

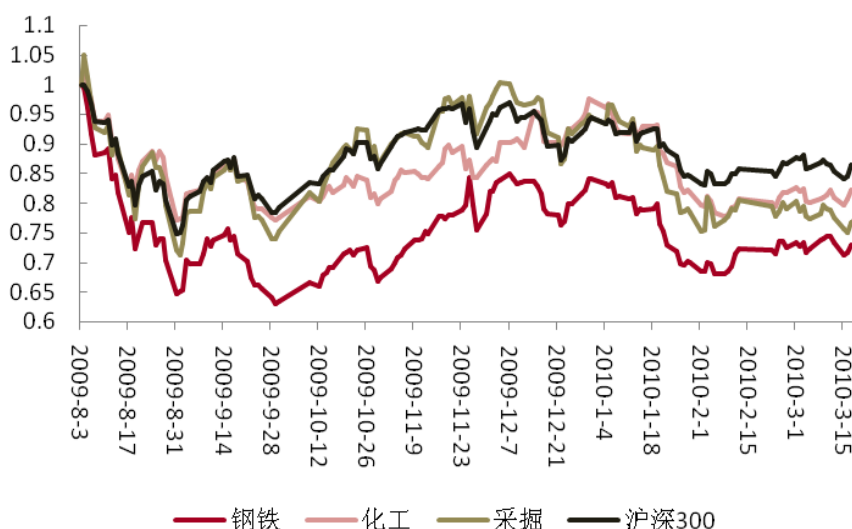
二季度投资策略：春风已度玉门关，相对看好周期行业

1、周期性春风姗姗来迟

由于经济并没有明显的过热迹象，二季度国内政策有望较一季度宽松，经济增速和物价上涨均呈温和的走势，充分一致的预期使得货币政策的变动在二季度对市场影响减弱，股市有望结束上下两难呈现震荡上行的走势。

这种环境下，春季施工旺季的来临使得周期性的中上游行业投资机会较大。景气度的回升拉动业绩的快速增长，以及当前相对较低的估值都使得周期性板块是较佳的投资标的。一季度的货币调控压力下市场主要以寻找题材热点为主，二季度政策面多偏中性，迎来市场向好行情，周期性春风姗姗来迟。

图 1、去年高点以来，主要周期性行业表现弱于大盘



数据来源：Wind，江海证券研发部

1.1 新兴经济体逐步“退出”扰动全球市场

危机中，经济体不同的复苏节奏带来了不同的退出时机，而部分经济体的退出又扰动着全球经济的复苏节奏。08 年各国先后步入宽松，而今年，各国可能陆续退出宽松，新兴经济体在经济增长和通胀压力上都领先于发达经济体。步调的错位，使得在欧洲的债务问题影响了一季度的全球市场宏观环境后，新兴经济体的退出将成为影响二季度全球资本市场的主要扰动因素。

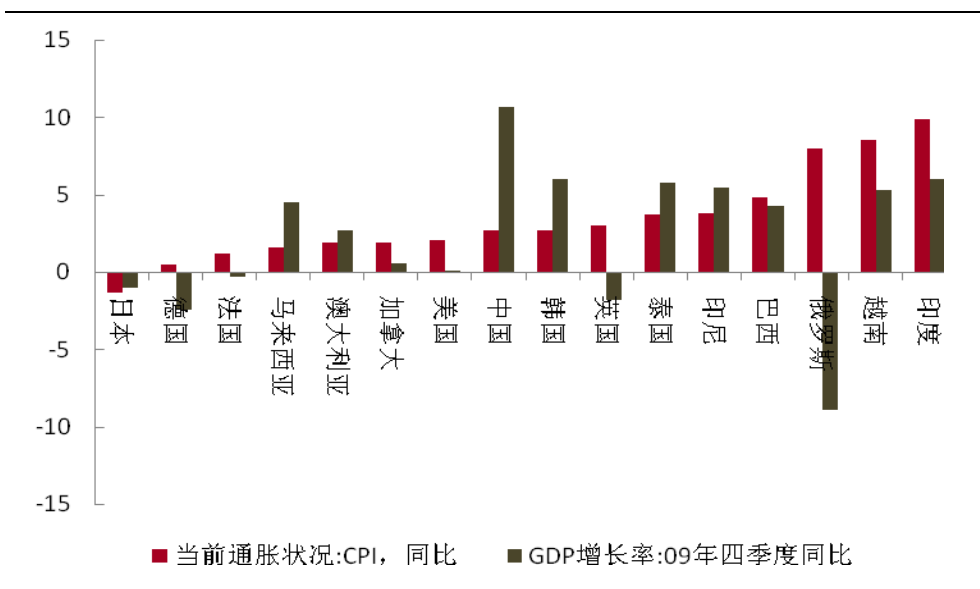
经济的强劲表现下，一季度马来西亚、印度先后宣布加息对抗通胀；二季

度越南、印尼、泰国以及巴西等国都存在加息回归政策正常化的可能。这将加大投资者对紧缩的预期，市场对流动性过剩拐点的心存疑虑或加大资本市场的波动。

欧美表示中短期仍维持低利率水平，尽管欧盟内存在纷争，现在看来希腊事件短期已经缓和，新兴市场经济复苏增长的投资性需求、息差因素以及由此产生的币值升值都将对全球短期资本存在较高的吸引力，尤其是南亚和东南亚地区。

对于国内，欧美经济的弱势给我国货币政策相对更多的选择包括选择时点和选择的方式，而新兴市场退出步伐的加快，增添了我国加息和人民币升值的压力。

图 2、复苏节奏决定新兴经济体将逐步退出定量宽松货币政策



数据来源：Bloomberg，江海证券研发部（注：印度的通胀是 WPI 同比）

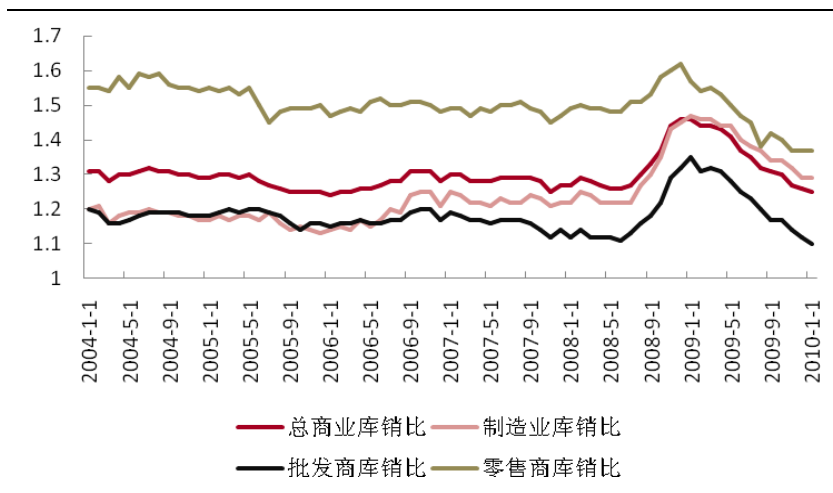
1.2 增长动力依然来自于投资

去年底市场担心今年上半年经济可能会过热，因而强调投资高增长的遏制，现在看来，这种担心或是多虑，一季度经济并没有表现出全面的过热痕迹。二季度工业生产趋于平稳，出口增速随着美国库存回补动力的减弱逐步回落，消费零售的亮点还在于政策的刺激，但效果会递减，经济增长的投资依赖度依然较高。

由于去年基数的效应以及内需增长的逐步稳定，二季度工业增加值增速较 1 季度有所下降，但仍将保持在 16%-17% 左右的高位，GDP 单季同比增长可能在 9.5%-10% 之间。

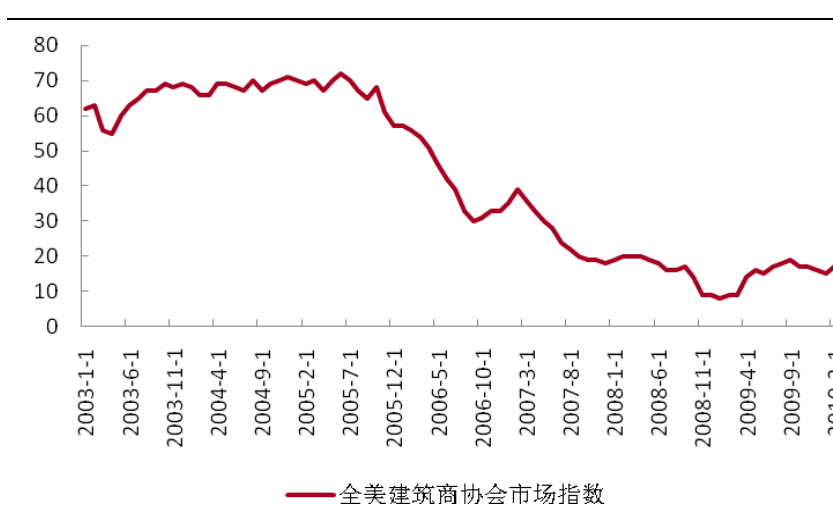
去年下半年至今，发达市场的库存回补是我国出口增长的主要需求，目前美国批发零售端的库销比继续走低表明短期仍有一定的补库存动力，但我们预计这种因素在逐步减弱，如果美国的就业市场不能持续性的改善，我国出口增长在二季度将逐步下降。因此，内需的进一步扩张是需要的，由于加大居民消费对经济的贡献需要较完善保障体系和收入的大幅提高，就短期来讲，经济的平稳定增长主要依赖于投资力度的适度加大。

图 3、美国的商业库销比反映批发零售端的补库存动力

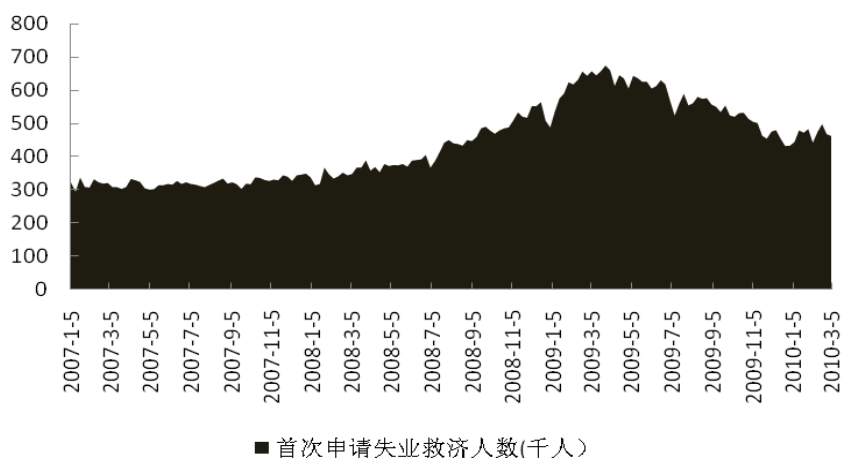


数据来源：Bloomberg，江海证券研发部

图 4、美国房地产市场景气度依然较差



数据来源：Bloomberg，江海证券研发部

图 5、美国就业市场依然没有好转

数据来源：Bloomberg，江海证券研发部

图 6、出口增速回落下，经济增长的动力仍来自于投资

数据来源：wind，江海证券研发部

1.3 政策相对较为宽松

央行加息的直接因素在于物价持续超过目标区域 3% 的预期。今年前两月，商业银行放贷冲动明显且物价受春节因素被抬高，央行加大公开市场操作回笼流动性并两次上调准备金。二季度货币政策面有望相对比较宽松。

二季度信贷投放相对更为均衡，流动性调控压力减轻，M1 与 M2 将呈趋势性下降，从而有助于减轻高通胀预期的压力。物价上，翘尾因素对 CPI 的影响在 5-6 月份，对 PPI 的影响在 3-4 月份，受当前食品价格明显回落，以

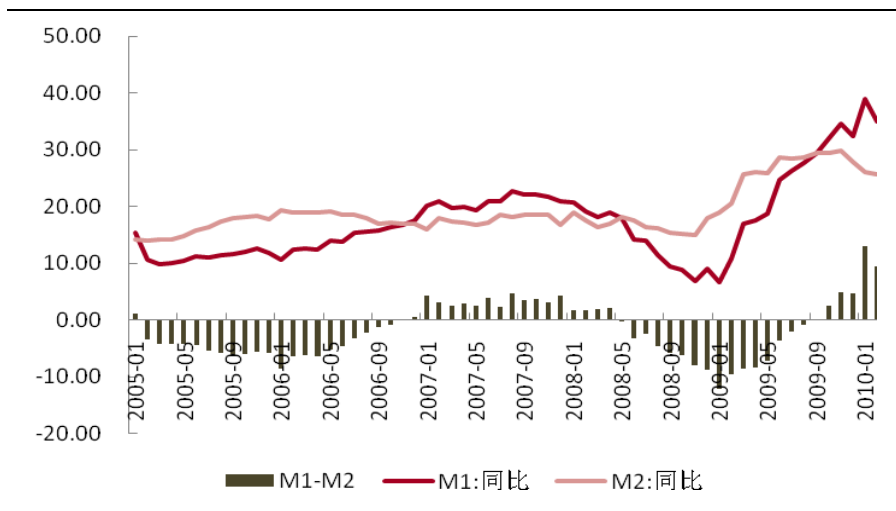
及中游产能相对消费零售端过剩而削弱了PPI对CPI传导的影响，CPI的加息风险在6月份，也就是二季度末。

信贷投放的调控和流动性的回笼在降温通胀预期的同时，也将带来经济的降温。二季度出口很可能伴随着外需的调整而回落，地产投资带动投资的国退民进对经济增长的作用将十分显著，当前针对地产的政策是对一二线城市房价上涨过快的抑制，而地产市场的全面紧缩，将降低经济的活跃度和货币的流动性，因此，二季度地产政策可能将较为平和。

在经济增长和物价都较为温和环境下，二季度的政策面将比较宽松，利空的货币收紧和相关行业打压会有所缓和，可能呈现好坏对冲的政策真空期。单方面的国内加息对中小企业的复苏以及产业结构调整都有较大的负面影响，即使面临着真实的高通胀迫不得已而加息，央行可能也将给予市场较为充分的预期。

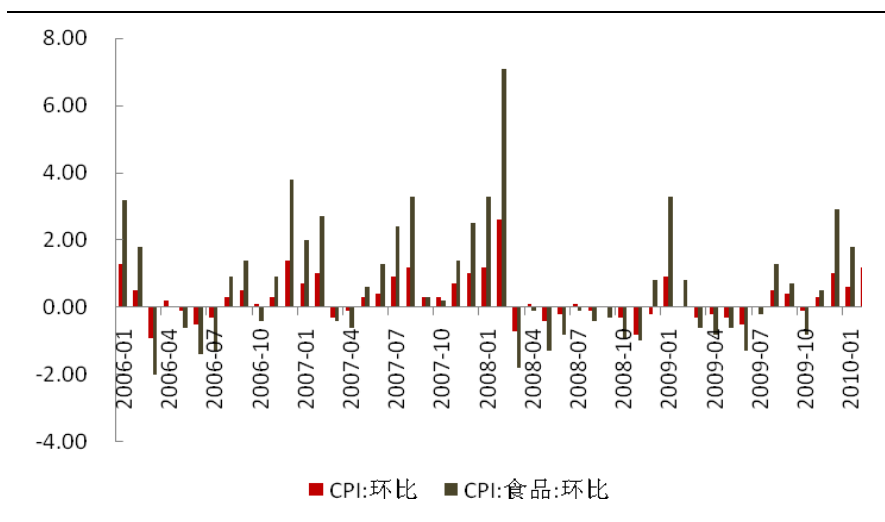
不确定性因素在于外部经济环境的变动如当前印度的加息，以及部分资源价格的突发性上涨可能如当前西南地区干旱。这些因素可能对政策起到较大的扰动。

图 7、二季度 M1 与 M2 增速将下降，流动性带来的通胀压力减轻



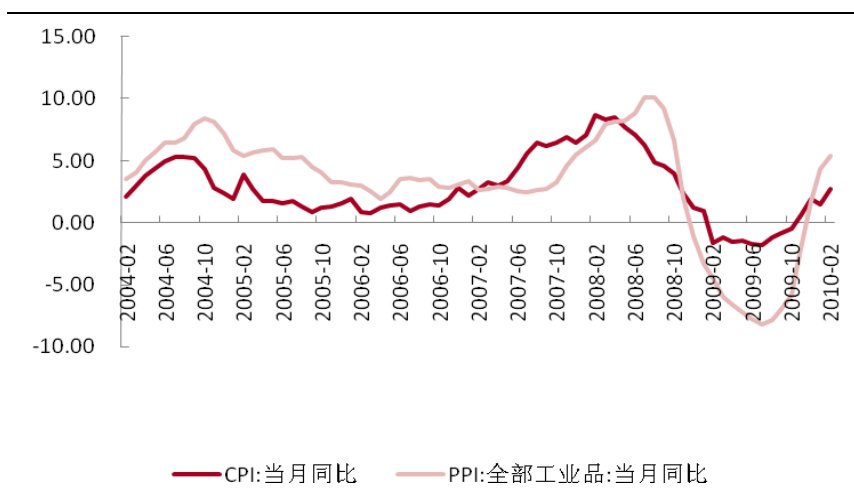
数据来源：wind，江海证券研发部

图 8、食品价格的逐步回落使得二季度 CPI 较为温和



数据来源：wind，江海证券研发部

图 9、二季度 PPI 回升仍快于 CPI，加息风险在二季度末



数据来源：Wind，江海证券研发部

1.4 强周期性行业景气回升

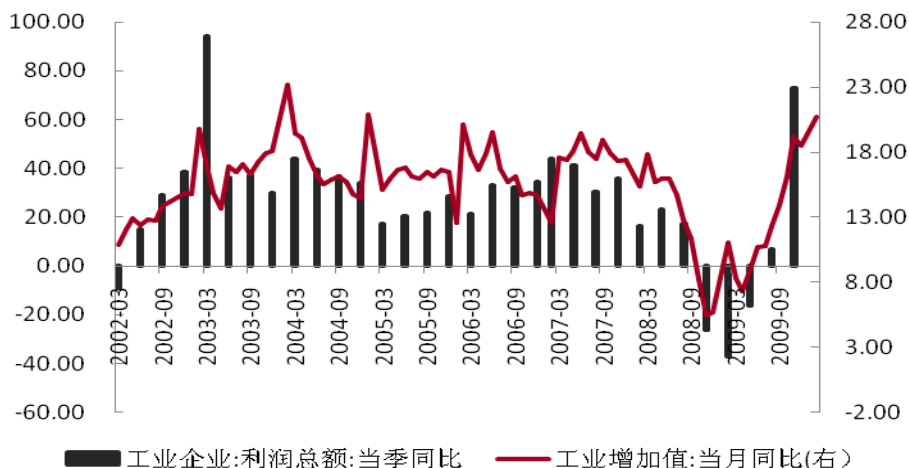
投资稳定增长以及偏于中性的政策下,春季项目施工的旺季和下游增长带来的库存需求将拉动中上游周期性行业快速增长,近期煤炭、有色、钢铁、化工、机械的景气周期度大幅回升。

经济的持续回暖复苏推动需求的逐步释放,加大了下游的库存回补需求,拉动中上游景气度的快速回升。由于基数和需求的增长,二季度,原材料购进价格继续上涨的可能性较大, PPI 回升仍将快于 CPI, 因此, 偏于下游的消费

端的利润空间进一步受到压缩,而中上游制造业对于原材料价格上涨的成本转移能力增强,最上游的能源类行业也直接因价格上涨而收益。

工业生产的快速增长、政策由紧转向中性以及低估值给周期性行业带来了相对更好的投资价值。

图 10、工业生产的快速增长显示制造业复苏加快



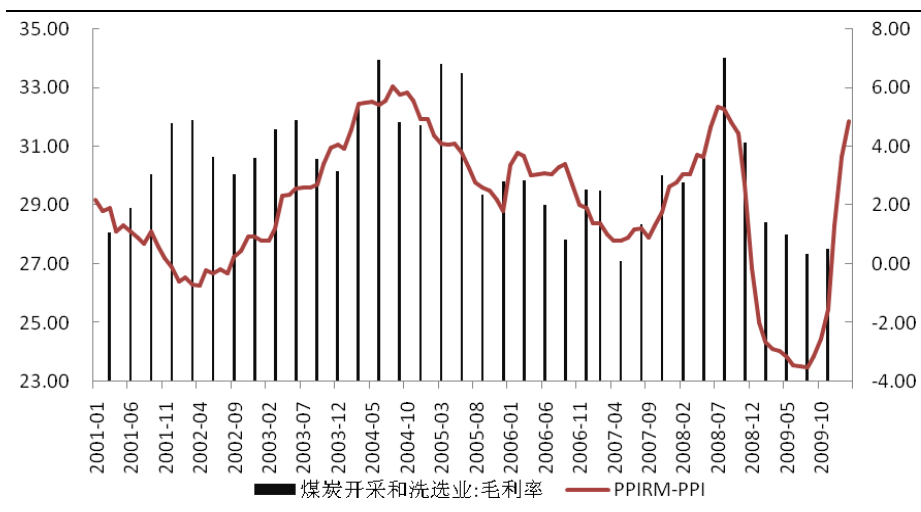
数据来源: Wind, 江海证券研发部

图 11、房地产开工的增加将有效拉动钢铁、建材等制造业的需求增长



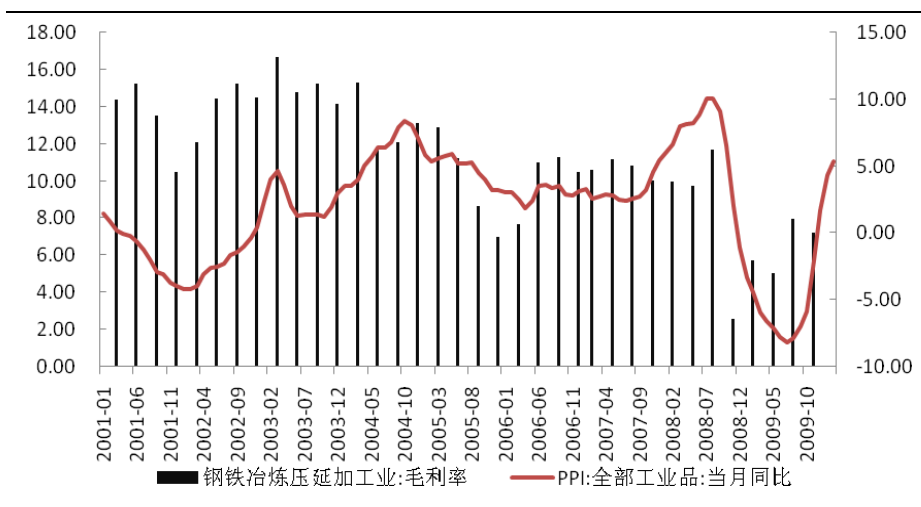
数据来源: Wind, 江海证券研发部

图 12、原材料购进价格的上涨将直接推动上游资源类行业的毛利率



数据来源：Wind，江海证券研发部

图 13、PPI 的持续加快回升反映了中上游制造业景气度的回升

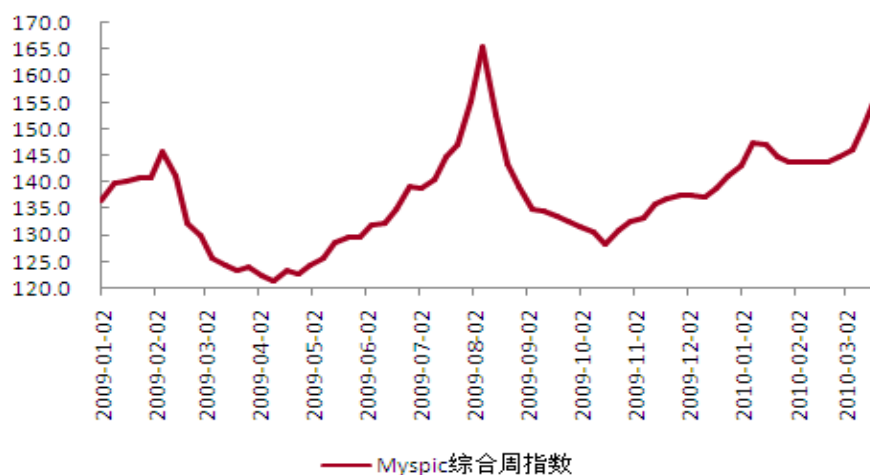


数据来源：Wind，江海证券研发部

随着气温逐步回暖，大量工程项目的继续展开，将进入设备装置采购、安装、调试的周期，需求开始缓慢回升，钢材市场渐入旺季。近期钢市出现库存下降价格上涨的良好态势，反映钢铁行业阶段性的回暖态势已确立。全球矿商和日本钢铁制造商已达成初步协议，拟以与现货市场挂钩的短期合约，取代有着 40 年历史、基于年度合同和冗长谈判的铁矿石定价体系。铁矿石价格大幅上涨几成定局，且市场预期。钢铁行业的利润无疑将被挤占，尤其是以长协矿为主的钢企成本优势尽失，钢铁企业的盈利将面临分化，拥有铁矿石资源的钢铁企业将凸显成本优势。

由于国家 2010 年严格控制新上项目，将促使国内市场钢材的品种需求发生变化，供加工使用板材的需求将有所增强。

图 14、钢价近期上涨趋势明显，钢材市场渐进旺季

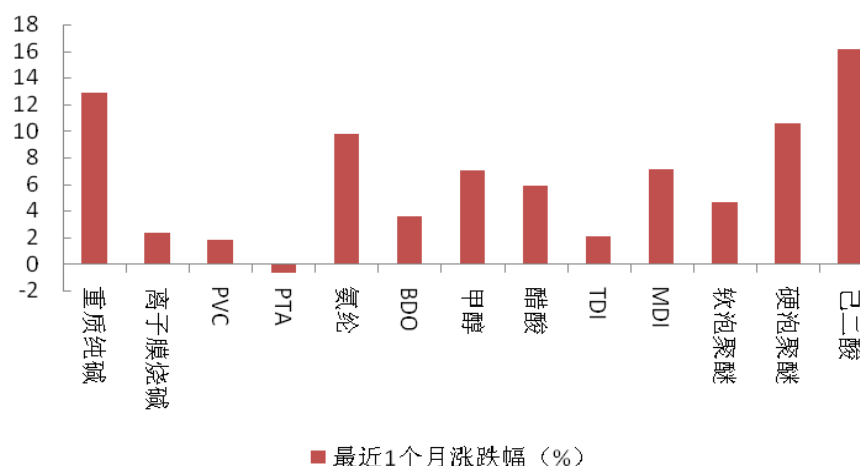


数据来源：Wind，江海证券研发部

二季度是化工需求的旺季，需求的提升将带来开工的上升和利润的增长。09 年接近消费的化工类子行业复苏势头强劲，而化工原材料行业因为中间隔着化纤、塑料、合成材料等子行业，其盈利复苏的进程相对缓慢，随着复苏的进一步深入，10 年消费带来的景气复苏将沿着产业链往上游传导，化工原材料行业的好转速度将加速，

当前主要的化工原料价格均呈上涨趋势，尤其是基础化工类原材料如氯碱行业（纯碱、PVC）、煤化工行业（BDO、PVA、MEG）等。前期受纺织服装的复苏，化纤类原料价格上涨，产品需求增加，而当前已经由下面的需求端传导至上端的基础化工类。另外，季节性因素导致涨价的聚氨酯行业（MDI、聚醚多元醇），以及涨价趋势已经形成的氨纶行业，景气周期也在大幅上升。

图 15、当前主要化工原材料价格的上涨反映了化工行业景气度的回升



数据来源：Wind，江海证券研发部

2、关注主题事件性投资机会

一季度题材概念热点炒作一浪胜一浪，二季度市场则是主题事件机会比比皆是。主要存在的主题事件性机会包括：中美间对人民币升值的博弈、西南干旱灾情带来的农业等板块行情以及世博会带动的长三角区域的投资机会。

2.1 人民币升值预期

近期，外界对人民币升值的压力大幅增加，如近期美国众议员要求美国政府结束汇率操纵，否则将会对中国进口商品征收反补贴关税，并呼吁美国财政部下月发布的半年度汇率报告中将中国列为“汇率操纵国”。而中国政府却反复强调，人民币汇率没有低估，近期要维持基本稳定。

在当前的“调结构”的大宏观背景下，目前可能到了重新审视刚性人民币汇率机制的时候。第一、目前中国出口商品结构逐步改善，从劳动密集型向高新技术产品过渡，人民币的适度小幅升值对出口的增长影响不会很大。第二、两会确定的中国经济的最重要的问题是转变增长方式，调整经济结构，而恢复人民币的弹性，促发人民币升值有利于劳动密集型企业向中西部转移，从而促进中西部地区的发展。第三，人民币弹性汇率制有利于缓解居民的升值预期，提高居民对外汇资产的需求，实现“藏汇于民”。第四、有利于缓解国内的高通胀，减轻输入性通胀的压力。但应当注意币值升值带来的热钱流入，需要管理层控制投资者对升值预期的放大。

从外汇市场 NDF 数据反映，人民币未来 1 年升值预期幅度在 3% 左右，小幅升值开启的窗口时间节点可能会在第二季度。伴随希腊债务危机短期的缓和，欧元可能有所反弹，以及新兴市场加息带来货币的走强，二季度美元指数

可能小幅下跌。此时开启升值窗口对出口商的打击和游资的吸引力相对较轻。

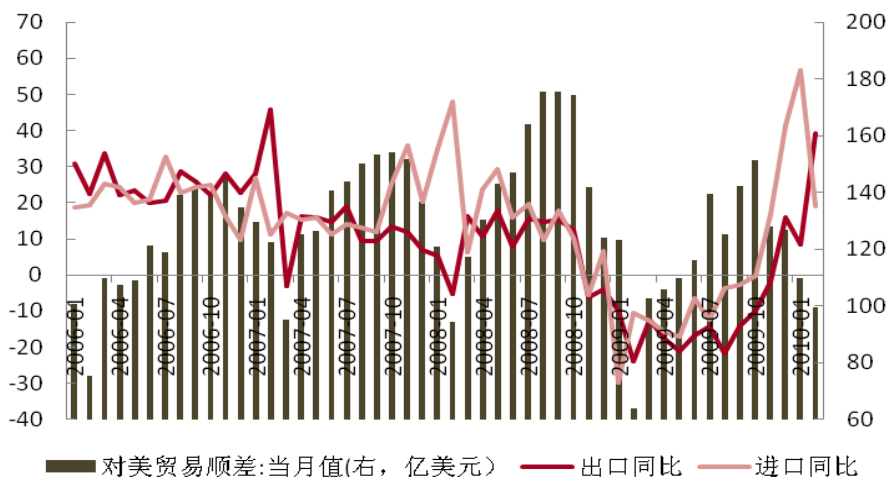
直接受益于人民币升值的是钢铁、造纸、炼油、及航空类上市公司，原因是它们以美元进口原材料但在本地就以人民币销售，间接受益的是金融、地产和汽车等，其原因是本币升值的财富效应导致居民消费倾向和投资意愿增加。

图 16、外汇市场 NDF 报价显示人民币升值预期在 3% 左右



数据来源：Wind，江海证券研发部

图 17、中国可能加大对美进口来消减对美顺差而非升值，关注航空和农业



数据来源：Wind，江海证券研发部

2.2 西南干旱灾情

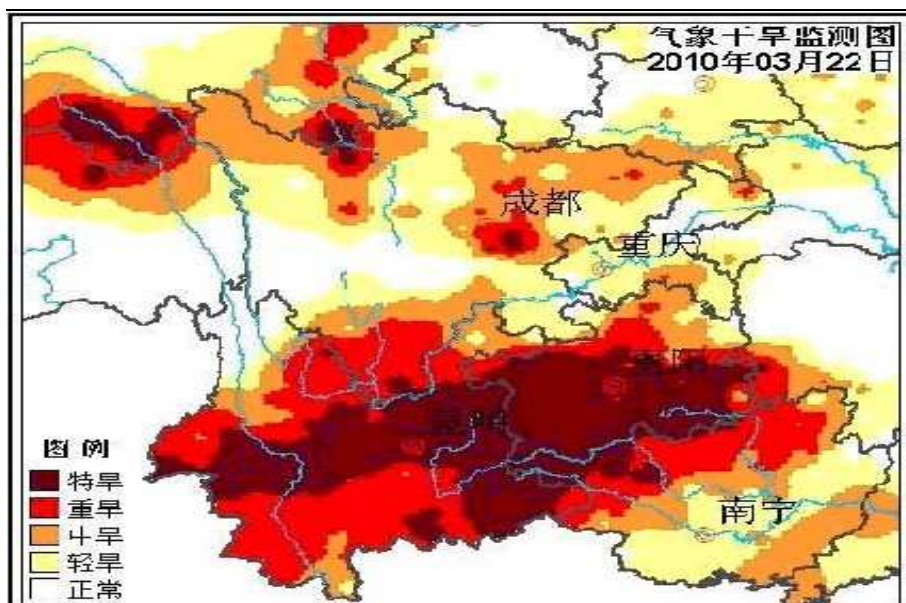
今年我国南方可能进入持续干旱时期，当前云南、广西、贵州等西南省份的旱情愈加严重。西南干旱导致大米、橡胶、白糖等农作物大幅减产，据云南省政府统计，2010 年云南省小春播种面积(其中粮食 1770 万亩)，受灾面积 3148 万亩，占已播种面积的 85%，绝收超过 1000 万亩。尤其是食糖，因为广西西

北部和云南大部分地区是我国食糖主产区，倘若干旱持续将极大地影响下一榨季的食糖产量，预计干旱将使云南本榨季食糖产量同比下降 15% 左右，旱情还可能导致延迟橡胶开割的时间，从而影响全年的产量。糖的减产可能导致国内白糖的供不应求，推升糖价的上涨。

当前的干旱已经蔓延至湖南、重庆地区，从而引发南方大米的减产，从而进一步抬高米价。另外，云南普洱茶以及安徽、江浙等地的绿茶也分别因旱灾和过冷的冬季而导致产量和质量严重受损，茶叶价格大幅上涨。

西南百年一遇旱灾的降临，虽然造成部分企业受损，但也给部分企业带来了业绩大增的机遇。短期受益个股包括节水设备，灾区重要物资供应（如电力，能源，交通运输）等服务型企业以及受益于农产品涨价的农业类个股（尤其是经济类农作物如糖、茶等），中期水利工程建设，育秧旱粮种业获得重要发展机遇。

图 18、西南地区旱情严重



资料来源：江海证券研发部整理

2.3 世博概念行情

世博将在今年的 5 月 1 日到 10 月 31 日在上海举行，“客流”将是世博会投资主题的核心，其客流量将比奥运参观人群高出数十倍。根据世博局的估计，从以前几次综合型世博会的例子看，1970 年日本大阪世博会就吸引了 6400 万人，若取平均 60 万人次/天，粗略估计世博参观人数可达 1.1 亿。如果就按 7000 万人次，每人消费 3000 元粗略计算，这就有 2000 多亿的消费规模。世博会对上海当年 GDP 增长的拉动约为 5%，对长三角地区投资的拉动将超过 50%，将 7000 万人次分为长三角内、长三角外及境外三类游客，保守计算消费规模也可达到 1880 亿元。这将推动该地区消费结构的升级，旅游酒店、高端百货

以及其他可选消费品包括奢侈品可能呈现短期爆发性的增长。

实际上，上海本地投资机会不仅仅在于世博会主题，世博主题投资，包括迪斯尼建设、上海国际航运和金融中心建设、上海国资委推动的国企整合重组、浦东新区和南汇区的合并等等；市场也可能将对城市建设与交通、节能环保、高科技等许多方面展开概念性炒作，并与新能源、低碳经济、创投概念等主题投资交相辉映。

3、中长期看好产业升级和社会服务业

中长期看，产业升级带来新兴产业的快速增长；经济转型首先要加快社会服务业的的产值比重；传统制造业的看点在于整合。

新兴战略产业：内容多，政策足

◆ 经济发展的长期战略是更多的依赖消费内需，伴随着资源瓶颈的加深和工业化进程后期的来临，与高投资相辅相成的传统的工业制造业难以维持高增长。新兴战略产业是经济增长的新动力。

◆ 新兴战略产业如信息科技、新材料、新能源等与消费升级相呼应。随着收入的提高带来消费需求的释放，消费高端化和多样化将推动新兴产业的增长。

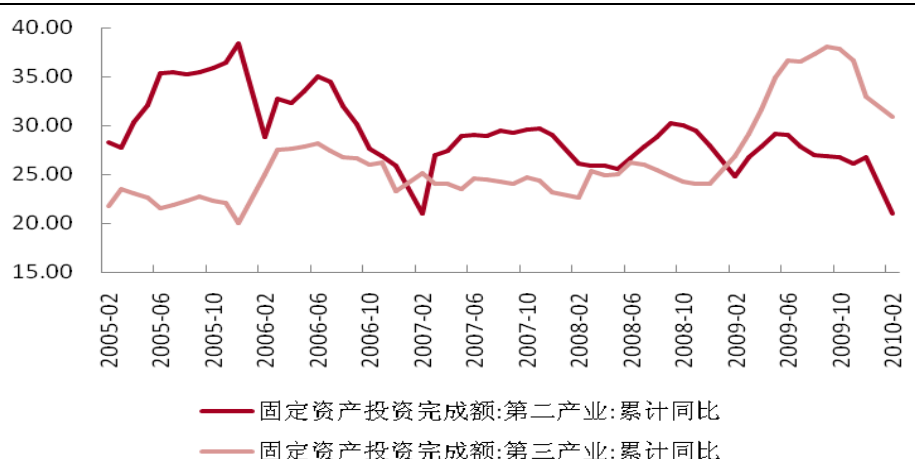
◆ 今年来看，国家对新兴战略产业的政策支持力度大，覆盖面广，内容多。调结构为主线的市场环境下，新兴战略产业代表着未来产业的发展方向，无论是主题性还是热点炒作，都可能是贯穿今年市场的一条行情主线。

社会服务业：释放消费需求的基础

◆ 经济转型，改善经济结构。政府明确要增加消费对 GDP 的贡献，与之相对应的是加大社会服务业的投资力度。

◆ 社会服务业可以更广泛吸收劳动力，解决我国较重的就业压力问题。

图 19、去年至今，第三产业投资增速快于第二产业



数据来源：Wind，江海证券研发部

4、市场估值：注意小盘股和区域板块的风险

彭博数据显示，A 股股指的估值水平处于较为合理的位置，以沪深 300 指数为例，目前在 25.9 倍，估值非常合理。上证指数的市盈率小幅低于历史均值，深圳 A 股市盈率小幅高于历史均值。从行业分类来看房地产，金融服务，信息服务的估值低于历史均值，而电子元器件，有色金属，轻工制造的估值显著高于历史均值。创业板和中小企业板的市盈率已达 89 倍和 42 倍（按 2008 年年报测算），建议投资者注意规避相关的投资风险。

由于目前的区域刺激政策已包括国内主要区域，能够拓展的面将非常有限。且二季度将是全球经济刺激政策的退出的时间窗口，因此总体判断，区域刺激板块能够出现的面及效应将减少，其影响力有限。目前大部分区域概念股的估值偏高而潜在的利好有限，建议减持。

图 20、当前上证 A 股市盈率小幅低于历史均值



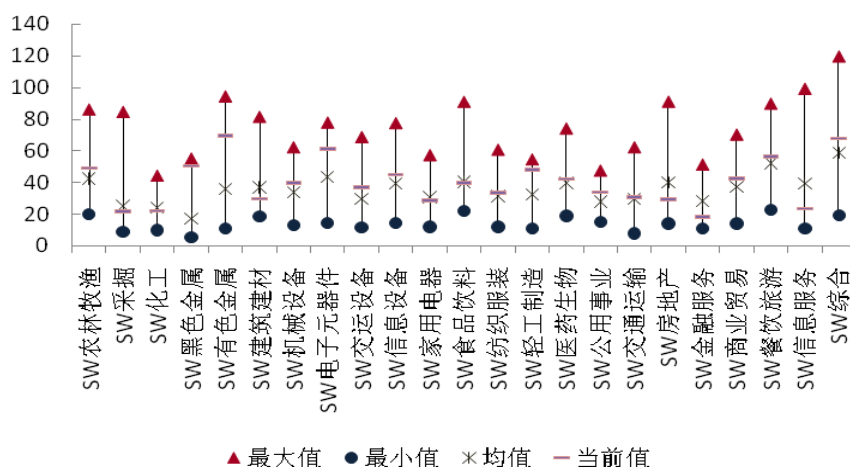
数据来源：Wind，江海证券研发部

图 21、当前深证 A 股市盈率小幅高于历史均值



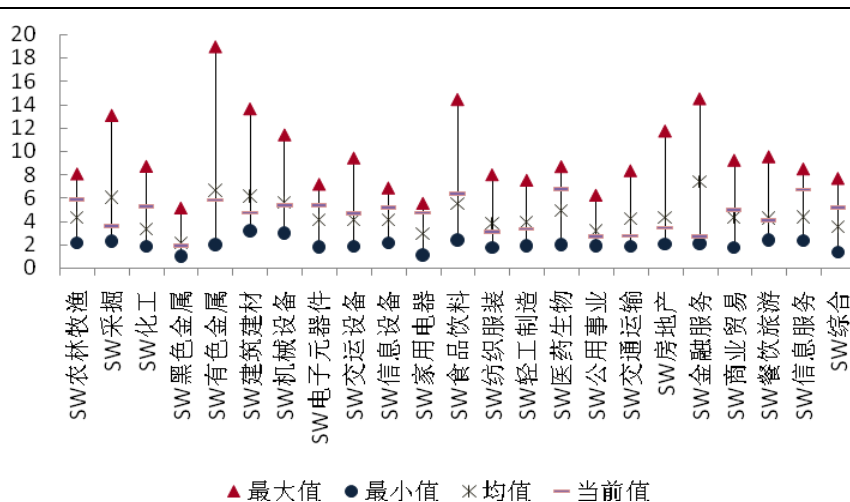
数据来源：Wind，江海证券研发部

图 22、各行业的市盈率比较



数据来源：Wind，江海证券研发部

图 23、各行业的市净率比较



数据来源：Wind，江海证券研发部

图 24、二季度大盘股有望走赢小盘股



数据来源：Wind，江海证券研发部

5、投资策略：指数机会有限，超配周期性行业

对于二季度市场的配置，我们认为股指有望走出振荡上扬行情，沪深 300 指数有 10% 的上升空间，相对看好周期性行业。建议**超配**：电气设备与新能源，化工，钢铁，有色，机械，煤炭以及农业板块。标配：交通运输，房地产，电子元器件，旅游酒店，通信，纺织服装，证券，银行，保险，汽车，商业零售。

电气设备与新能源

电源设备：新能源将继续蓄势。进入二季度，我们仍然维持之前对新能源行业的判断。在国家调整产业结构、发展低碳经济的方向下，新能源行业必将受到更多的政策和资金支持。之前预期六月份可出台的战略战略性新兴产业发展规划再次推迟，预计最早要到九月份。在细分行业，风电设备商将呈现强者恒强的格局，行业整合正在逐渐来临；光伏行业受德国政策影响，二季度订单爆满，其业绩同比会有大幅提升；核电行业建设稳中加快，相关核电设备供应商将进入业绩释放期。

因此，在二季度我们认为受利好政策的预期，新能源行业仍是市场关注的热点，我们坚持技术+政策+业绩的选股逻辑，看好天威保变、精功科技、金风科技、湘电股份、长征电气、东方电气、上海电气和中核科技。

电网设备：投资重心偏向配网。电网设备企业的业绩与两网公司的投资息息相关，年初国网公司宣布 2010 年计划投资 2,274 亿元(不包括特高压)，同比大幅下降 26%，这为市场带来了一定的担忧。我们认为虽然整体投资规模有下降的风险，但是随着投资结构的调整，配网端设备制造企业将得到较快发展。

此外，随着国网公司对设备统一招标权的回收，将缓解配网设备商之间激烈竞争的局面，这对各自细分行业中的龙头企业构成利好。综上所述，我们看好国电南瑞、北京科锐、国电南自和理工监测。

用电设备：关注节能设备与电表。为了实现到 2020 年单位 GDP 二氧化碳排放量与 2005 年相比要下降 40-45% 的目标，节能减排是非常重要的途径。2010 年节能设备制造企业将是市场持续跟踪的热点，由于细分行业众多，今年将呈现百花争放、百鸟争鸣的局面。我们认为正在制定的十二五规划中会对下一阶段的节能任务有个明确的指标，同时还会陆续出台针对各重点耗能行业的节能减排规定，这些都对节能设备制造企业构成利好。我们认为具有明显节能效用的电力电子设备将在未来的低碳经济中起到更加重要的作用，看好相关上市公司如荣信股份、合康变频、九洲电气、英威腾、奥特迅、智光电气和思源电气。此外，随着国网智能电表统一招标的陆续开展，相关制造企业也将会是今年投资的热点，建议关注二季度的电表招标及中标结果，看好科陆电子、浩宁达和许继电气。

化工行业：加快复苏

随着下游需求的持续恢复，持续拉动化工行业的景气程度。化工行业整体的复苏进度正在加快，各项指标趋于好转。

09 年接近消费的化工类子行业复苏势头强劲，而化工原材料行业因为中间间隔着化纤、塑料、合成材料等子行业，其盈利复苏的进程相对缓慢，随着复苏的进一步深入，我们认为 10 年消费带来的景气复苏将沿着产业链往上游传导。化工原材料行业的好转速度将加速，看好化工原材料行业。

另外二季度是化工需求的旺季，需求的提升将带来开工的上升和利润的增长。具体看好的化工原材料子行业为：氯碱行业（纯碱、PVC），煤化工行业（BDO、PVA、MEG）；另外看好季节性因素导致涨价聚氨酯行业（MDI、聚醚多元醇），继续看好涨价趋势已经形成的氨纶行业。

纯碱价格上升空间仍然存在，目前纯碱行业的盈利水平已经恢复，随着需求的继续增加，纯碱价格必定会往 1500-1600 的均价靠拢。继续推荐纯碱龙头山东海化、三友化工。我们认为三月后，PVC 将逐渐进入需求旺季，PVC 价格将会得到支撑。推荐行业龙头中泰化学、英力特。

随着原油价格的持续高位和化纤需求的旺盛，带动化纤上游原材料的上涨。乙二醇继续上涨，预计未来还将保持上升态势。另外丹化科技的乙二醇生产线有望在今年上半年大规模开车产出合格产品，对丹化科技给予强烈推荐评级。

甲醇产能过剩严重，但是价格依然出现了一定的升幅，从一个侧面说明煤化工和基础化工原材料已经走出行业底部，推荐煤化工领域龙头华鲁恒升。

钢铁行业：钢材市场渐入旺季，需求缓慢回升

随着气温逐步回暖，钢材市场渐入旺季，需求开始缓慢回升。近期钢材市场出现库存下降价格上涨的良好态势，反映钢铁行业阶段性的回暖态势已确立。全球矿商和日本钢铁制造商已达成初步协议，拟以与现货市场挂钩的短期合约，取代有着 40 年历史、基于年度合同和冗长谈判的铁矿石定价体系。

目前铁矿石现货矿到岸价较 09 年长协价高出 100% 以上，铁矿石价格大幅上涨几成定局，涨幅大幅超越市场预期。钢铁行业面临严峻的成本压力，钢铁行业的利润无疑将被挤占，尤其是以长协矿为主的钢企成本优势尽失。铁矿石长单比例较高的企业包括宝钢、武钢、济钢等大钢企。钢铁企业的盈利将面临分化，拥有铁矿石资源的钢铁企业将凸显成本优势。

面对矿价上涨，凌钢股份、酒钢宏兴、西宁特钢等拥有铁矿资源的企业将凸显成本优势，矿价上涨将直接带来业绩上升；同时，集团资源优势明显的鞍钢股份、太钢不锈也将受益，集团给予上市公司的矿石定价机制能够保障公司业绩好于外购矿石公司。

从 2010 年的发展趋势看，随着大量工程项目的继续展开，将进入设备装置采购、安装、调试的周期，加上国家 2010 年严格控制新上项目，这种态势将促使国内市场钢材的品种需求发生变化，供加工使用板材的需求将有所增强。从板材品种结构看，中厚板、无缝管因为明显的产能过剩，供需矛盾仍然突出。今年总趋势是以生产板材为主的企业情况比去年好，以长材为主的企业发展会逊色于去年。

我们看好产品具有竞争优势的板材类生产企业，如宝钢股份、鞍钢股份和太钢股份。

有色金属：需求渐入佳境，美元、旱情再添动力

每年的开春，都是有色金属的消费旺季，历史统计数据表明，在近 5 年当中，有 4 年铜等有色金属品种的 LME 库存出现了下降，而通常有色价格也由此受到支撑而走强。我们预计，房地产市场开工面积一再走高，及工业投资增速不减，预示，在今年的有色金属消费旺季，有色金属的需求仍非常旺盛。

在海外市场方面，西方国家自去年第四季度开始补库存，有色金属品种的需求也十分旺盛，数据表明，截止 2010 年 1 月，美国基本金属、有色金属的库存持续增长，而西方经济体经济的恢复也将增加对有色金属品种的需求，数据表明，美国基本金属、有色金属的订单情况持续好转，较去年年初回到约 30%；在订单需求回暖的支持下，美国基本金属、有色金属的发货情况逐月改善。我们还观察随着发货量的增加，有色金属库存发货量比率及，未完工订单与发货量的比率仍在低位徘徊，表明美国仍有进一步补库存的需要。因此，我

们预计，西方国家持续的补库存需求将继续为全球有色金属市场作出贡献。行业消费旺季来临，海外补库存增强有色需求，有色金属实物消费持续改善。

除汇率之外，有色金属的价格走势主要受到了美元汇率的左右，前期，市场对希腊债务危机的持续关注，给欧元贬值增加了极大的压力，而欧元区内部对是否援助希腊的争议，又为欧元贬值添油加醋，但我们预计，本周到下月初，希腊债务问题可能面临一个结算的机遇，不仅是因为本周欧盟将就此进行讨论，而且下周 IMF 也会开会对接助问题进行商谈，因此，我们预计希腊债务问题的持续升温可能会缺乏新体裁。若近期欧洲或者 IMF 能有效地解决希腊债务问题，而欧元区其他国家不突然爆发什么风险，美元可能将步入一个回调期，这将为有色价格再添动力。

与此同时，西南旱情的持续也将给有色金属企业带来新刺激。虽然目前的市场报道称，西南旱情并没有给大型有色企业的生产造成多大的影响（有一些企业的开工率受到了影响），但我们注意到相对较小的有色企业则面临着较大的供电及供水问题，特别是高耗能、高污染的铅锌、铝等行业。而西南在我国又盛产有色金属，在锡、锑、铅、锌等品种上占全国总产出的比重在 20% 左右。基旱情持续，西南有色金属产出受限，必将给相关金属品种及其生产企业带来利好。

综合以上观点，我们看好第二季度，有色金属的表现，建议关注的公司有，辰州矿业、铜陵有色、豫光金铅、中金岭南等。

机械行业：行业景气度缓步上升，复苏进程不一

（1）随着整体经济的复苏，机械行业整体景气度也有所回升，制造业 PMI 指数自去年 3 月份以来一直高于 50 运行，2009 年 12 月份通用设备和专用设备制造业的 PMI 新订单指数分别达到 59.7 和 63.3，显示机械行业已经步入缓步复苏的通道，PPI 指数也显示工业品出厂价格亦稳步上升，通用设备制造和专用设备制造 PPI 指数分别从去年 8 月份最低的 97.0 和 98.8 回升至 2 月份的 98.9 和 99.9，伴随 PPI 指数的走高，企业业绩有望步入回升态势；

（2）前 2 个月，城镇累计固定资产投资达到 1.30 万亿人民币，同比增长 26.6%，其中房地产固定资产投资累计同比增幅为 31.1%，从全年来看，受 2010 年高基数的影响，今年固定资产投资增速将有所下降，全年预计为 21% 左右，我们认为连续两年较高的固定资产投资将在较长时期内拉动机械行业需求，同时实体经济的好转也将进一步推动机械行业需求回暖；

（3）从产品结构来看，目前复苏进程不一，工程机械主要产品销量仍保持较快增速，挖掘机前两月累计销量增长 55.5%，推土机前两月累计增长 43.1%，装载机累计增速 36.1%，混凝土机械中泵车销量前两月累计增长达到 83%；机床行业中 2 月份金属切削机床 2 月份同比增长 18.26%，金属成形机床

同比 37.22%，其中数控金属切削机床同比增长 43.24%；

看好销量有望维持较高增速的工程机械，和长期受益于产业升级的航天军工行业，以及经济复苏背景下业绩改善态势显著的公司，推荐中联重科、徐工机械、洪都航空、昆明机床。

煤炭行业：需求旺季提升行业景气度

国内动力煤市场弱势运行，随着冬季电力和煤炭消费高峰渐行渐弱，动力煤市场的淡季特征将逐渐增强，二季度末动力煤市场随着夏季到来进入需求旺季行业景气度将逐渐转好。

国内焦煤市场运行相对良好，近期焦煤需求回落，主要由于年初铁矿石大幅度涨价预期下商家囤积生产资料从钢铁产量和社会库存量双升可以看出这一点，二季度钢铁的去库存化将持续减少对焦煤的需求，不过国际合同煤价格的上涨，有望对炼焦煤的需求和价格形成支撑。二季度炼焦煤整体平稳，但价格上涨动能不强，二季度末随着去库存化结束将迎来新一轮的需求高峰

二季度末煤炭行业景气度将渐渐回升，二级市场可能会提前作出反映。
二季度重点关注：西山煤电、平煤股份、开滦股份、盘江股份。

农林牧渔行业：关注主题性和事件性投资机会

(1)、西南重旱给糖类股票带来的交易性机会

西南地区的持续重旱造成部分农产品供应下降，还有可能给该地区即将到来的水稻、甘蔗及大量经济作物播种带来困难，从总体上影响全国粮食和经济作物的供给。

白糖：以量补价比较困难。在 2009/10 榨季减产的基础上，云南甘蔗春播受到影响已成定局，最大甘蔗种植省份广西也已受到较大程度影响，并且扩大种植面积也存在困难。如果重旱继续，“三年轮播”的甘蔗在后续两年受到影响也是大概率事件。因此减产对相关上市公司来讲在价格上会受益，但是在总量下降的情况下，公司业绩具有较高不确定性。可密切关注糖价上涨给弹性较高的南宁糖业以及中粮屯河带来的交易性机会。

西南作为水稻的重要产区之一，干旱会导致水稻春播困难，对稻米上涨提供了一个推动力。

(2)、“口蹄疫”带来的生猪产业上下游投资机会

生猪：生猪口蹄疫情导致春节前后生猪提前出栏，目前疫情虽然得到缓解，但并未消除。生猪存栏锐减反之说明未来生猪产量被透支，预计在第二季度中后期猪肉价格会稳步回升，给生猪养殖企业带来机会。推荐：得利斯、新五丰、罗牛山，关注与猪肉有替代性的圣农发展、华英农业、福成五丰

上游：饲料行业由于生猪存栏量的下降销量已下降 30%左右，随着疫情的

消除和生猪的补栏，在二季度饲料行业有望量价齐升。推荐通威股份、正邦科技、新希望、海大集团

下游：动物保健。口蹄疫的大范围爆发，再次给我们敲响了动物防疫的警钟。蓝耳病和猪瘟的威胁随时也有可能爆发，关注：中牧股份、金宇集团和天康生物。

(3)、种业在第二季度可锁定全年大部分业绩

第二季度是种子的销售旺季，全年业绩 60-70%可以第一季度和第二季度锁定。种子行业在 10 年仍处于景气周期，推荐丰乐种业、登海种业(超试系列开始销售)

(4)、事件性投资机会

A、定向增发：顺鑫农业、丰乐种业

B、重组或并购预期：国投中鲁（还受益苹果汁价格上涨）、通威股份（多晶硅资产剥离，业务归核化）。

江海证券有限公司

地址：哈尔滨市香坊区赣水路56号

电话：0451-82269280

传真：0451-82269280-517

江海证券研发部

地址：上海市浦东新区银城中路168号1107-1109室

电话：021-58766929

传真：021-58766929-8005

特别声明

在法律允许的情况下，江海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做出投资决策的唯一因素。

分析师介绍

李桓，江海证券研发部总经理，负责宏观策略研究

徐圣钧，美国经济研究及策略研究

房雷，中国经济研究及策略研究

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研发部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、竞争性因素以及江海证券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具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

免责声明

本研究报告仅供江海证券有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由江海证券有限公司研发部编写，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。江海证券研发部将随时补充、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，江海证券有限公司及其附属机构（包括研发部）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相一致的投资决策。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。