



分析师

王铁琪

电话: 010-88085985

Email: wangtieqi@hysec.com

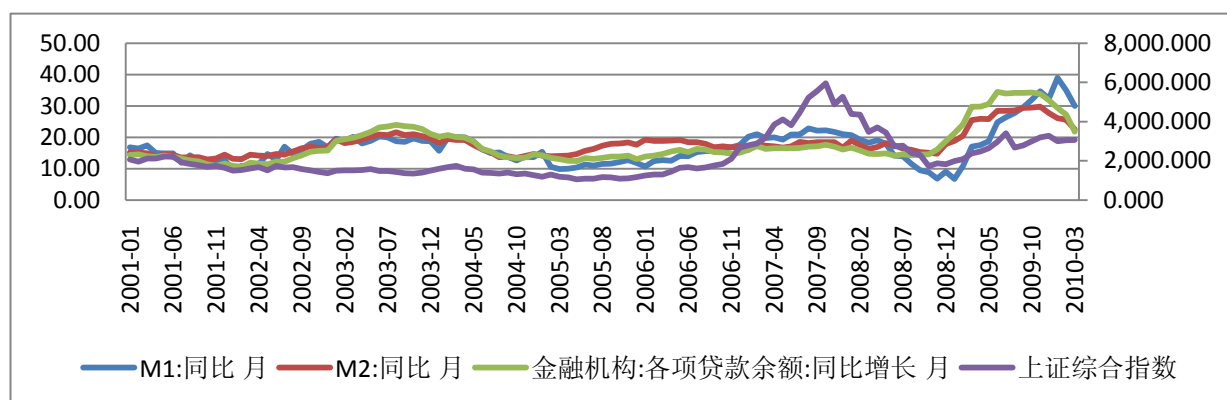
策略周报

本周关注与行业监测

1 重点数据回顾

按照流动性、业绩、外围市场的影响顺序,流动性是我们首先关注的情况。3月末,广义货币供应量(M2)余额 65 万亿元,同比增长 22.5%,比上年末回落 5.2 个百分点;狭义货币供应量(M1)余额 22.9 万亿元,增长 29.9%,回落 2.4 个百分点。从货币的角度来说,M1、M2、贷款增速与 A 股指数之间的相关关系建立在流动性推动资产价格的分析之上。流动性的角度说,市场指数并不乐观。

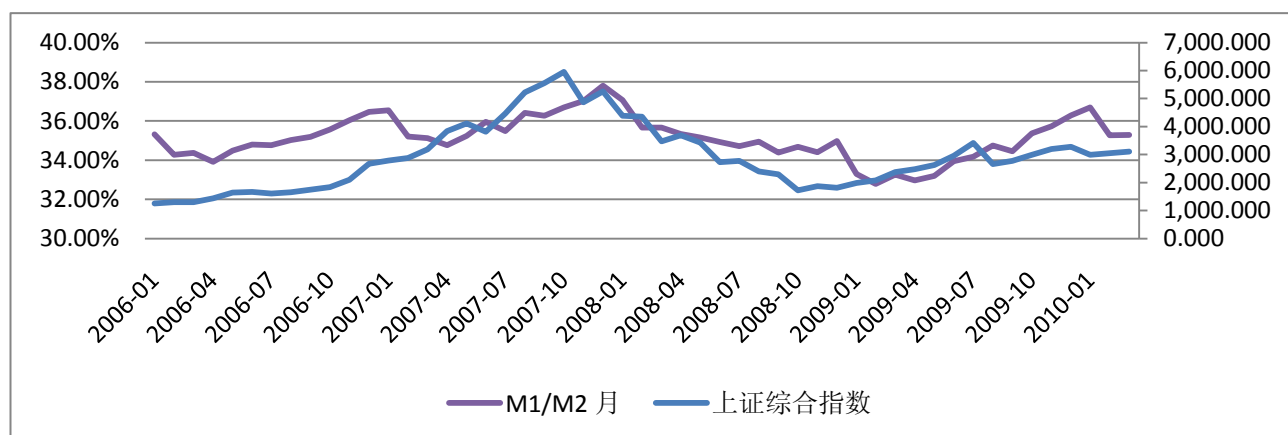
图表: 货币供应与指数关系



数据来源: wind, 宏源证券研究所

M1/M2 表明狭义货币供给相对于广义货币供给的比重。逻辑上可以用来衡量货币供给流动性变化,进而反映经济活动冷热。该指标与股票市场的联系可以从直接和间接两个方面进行解释。

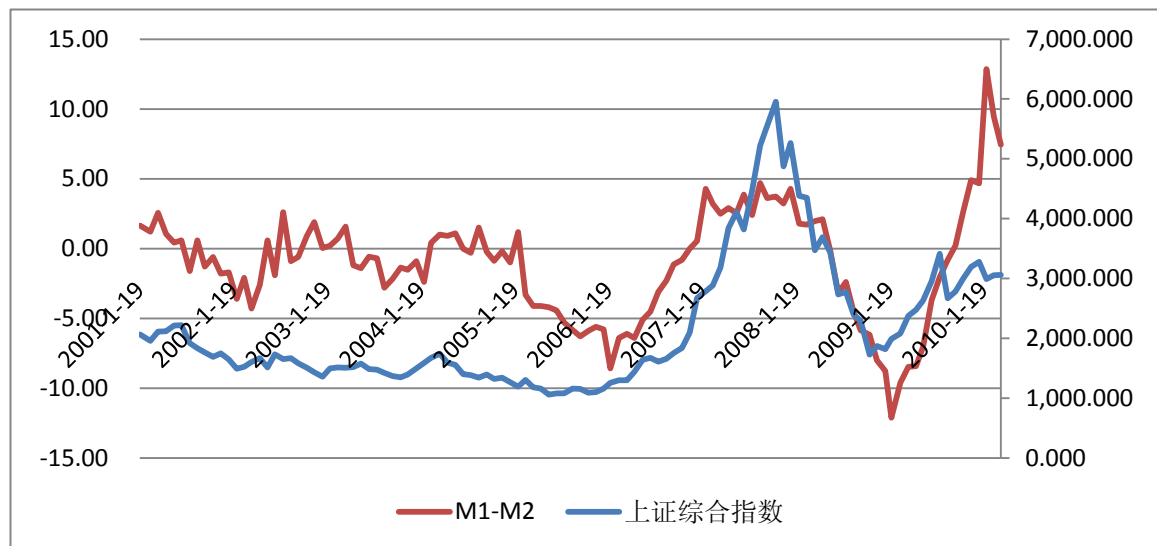
图表: M1/M2 与指数关系



数据来源: wind, 宏源证券研究所

M1-M2 增速对于市场的影响也是经常使用的指标之一。逻辑上可以用来描述定期存款活期化的速度¹。类似的，该指标也可以用来衡量货币流动性，进而反映经济活动冷热。与上一指标类似，货币流动性变化也并不意味着一定会出现资金进出股市这样的对等关系成立。我们假定中间的关联系数稳定。

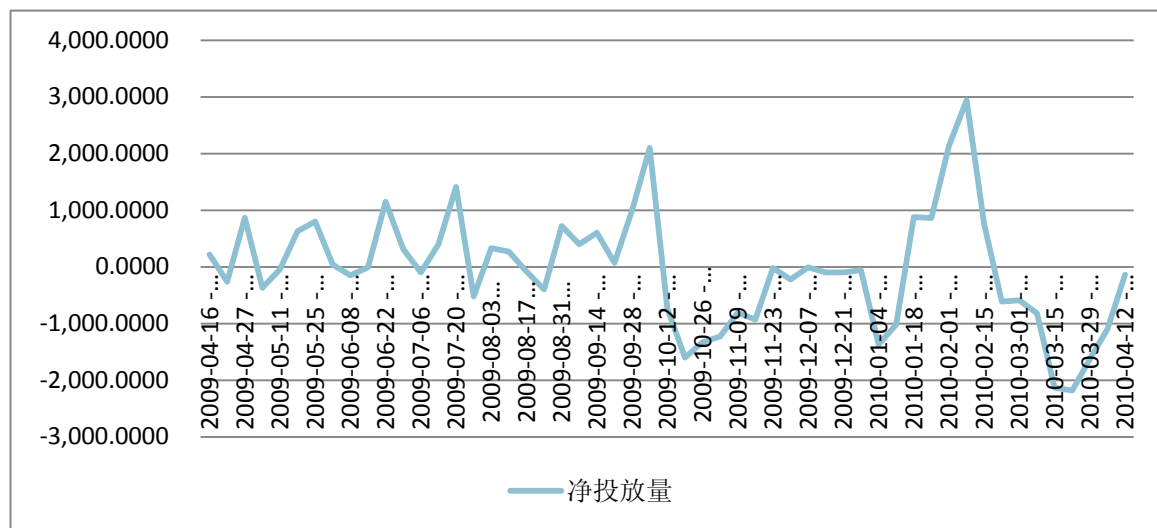
图表：M1-M2 与市场关系



数据来源：wind，宏源证券研究所

观察央行另一个举动基于货币净回笼数据。此前，央行连续 7 周净回笼。与此同时作为新的回笼工具，3 年期央票重启，令市场预期央行将进一步紧缩货币政策。而截至本稿写作时，货币净回笼 140 亿元。与之前 1100 亿和 1630 亿的水平相比下降近 9 成。动用三年期央票为了紧缩，而净回笼数量骤减，央票利率维持现有水平，市场在此种情况下出现近期兑现央行上调存款准备金率的概率增加的判断。

图表：货币净回笼

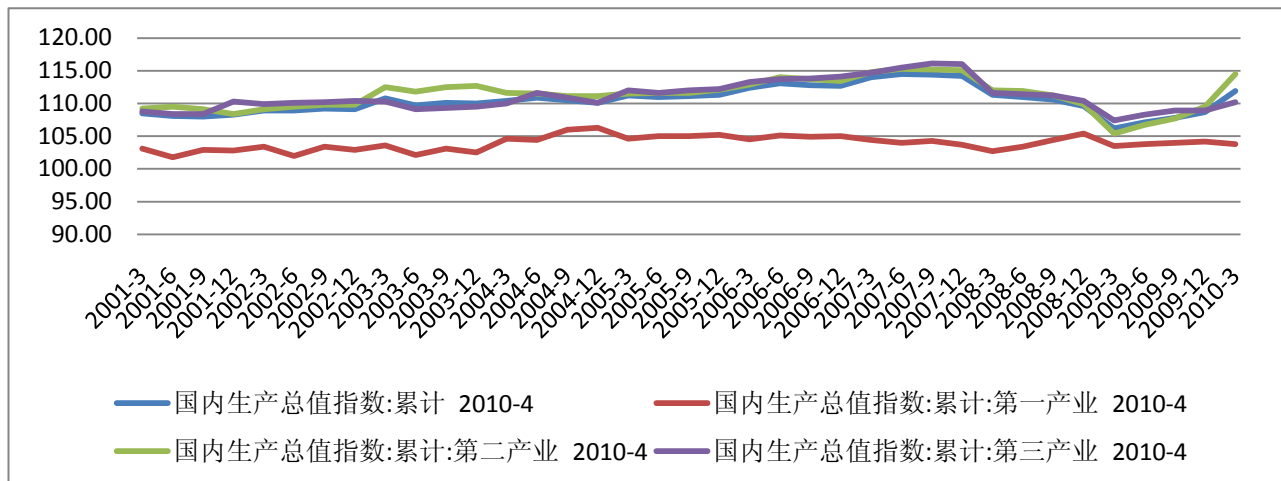


数据来源：wind，宏源证券研究所

¹ 请参看 2009 年 7 月 15 日，宏源证券房四海全球宏观与资产配置宏观 talks 系列 17。

宏观经济运行数据作为判断市场整体运行重要的基本面数据，是我们一直关注的重点。一季度国内生产总值 80577 亿元，按可比价格计算，同比增长 11.9%，比上年同期加快 5.7 个百分点。其中，第一产业增加值 5139 亿元，增长 3.8%；第二产业增加值 39072 亿元，增长 14.5%；第三产业增加值 36366 亿元，增长 10.2%。从数据来看，我们认为我国经济 10 年开端良好。

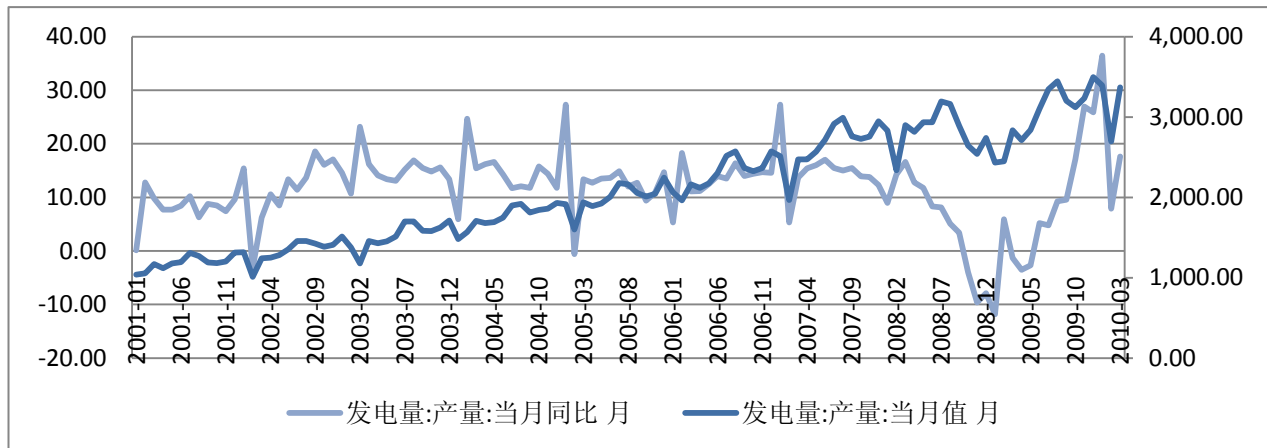
图表：国内生产总值



数据来源：wind，宏源证券研究所

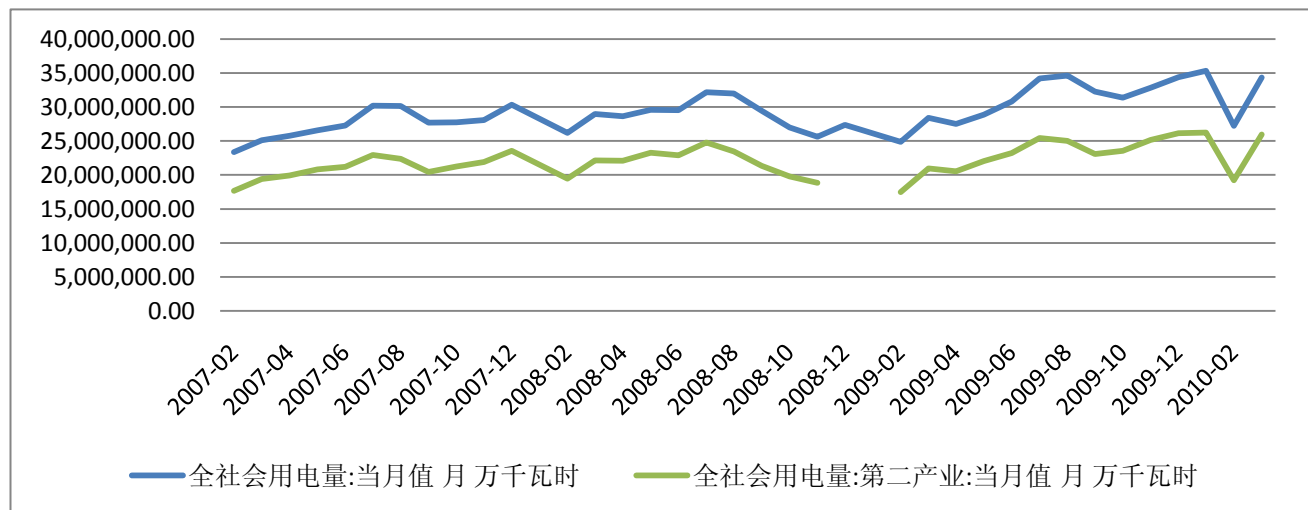
当然，分析经济整体走势问题上，我们倾向使用 PMI 这样的先行指标，再加上其他同期确认指标。使用发电量和全社会用电量数值来确认先行指标预示的经济走势。考虑春节因素对 2 月单月发用电数据影响后，我们认为经济运行是良好的。

图表：发电量



数据来源：wind，宏源证券研究所

图表：全社会用电量



数据来源: wind, 宏源证券研究所

CPI 权重每 5 年大调整一次, 每年都由统计局进行微调。例如 2009 年食品类在 CPI 中的比重为 32.79%, 居住类价格在 CPI 中的比重为 14.69%。相较于 05 年标准 33.60 和 13.60 的水平相差不大。在这种权重下, 食品价格的影响显得格外重要。

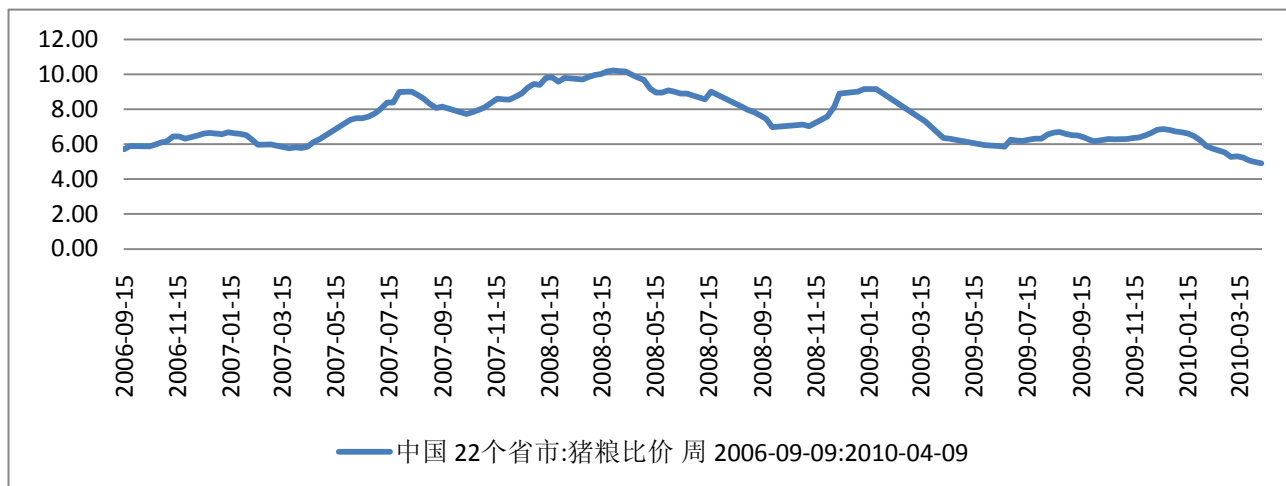
图表: CPI 权重

指标名称	CPI: 权重: 食品	CPI: 权重: 烟酒及用品	CPI: 权重: 衣着	CPI: 权重: 家庭设备用品及其维修服务
频率	年	年	年	年
2005	33.60	14.40	9.00	6.20
指标名称	CPI: 权重: 医疗保健及个人用品	CPI: 权重: 交通和通讯	CPI: 权重: 娱乐教育文化用品及服务	CPI: 权重: 居住
频率	年	年	年	年
2005	9.40	9.30	4.50	13.60

数据来源: wind, 宏源证券研究所

09 年年中是居民消费价格指数的低点, 在没有其他诸如能源提价影响因素的前提下, CPI 本身也有在年中左右达到高点的需求。另外, 我国 CPI 中食品比重较高, 肉类权重约占 11%。按照 4 月 9 日最新 22 省猪粮比 4.91 的情况看, 已经是 06 年来的最低水平, 这对 CPI 的影响自不必说。4.91 的数值已经属于警戒线之下, 部分地区出栏每头损失 200 至 300 元。我们倾向认为, 这种现象不可持续, 而一旦缺少高权重食品子项下拉, 再加上成品油提价等因素, 未来对价格指数的影响将会偏负面。

图表: 猪粮比预警



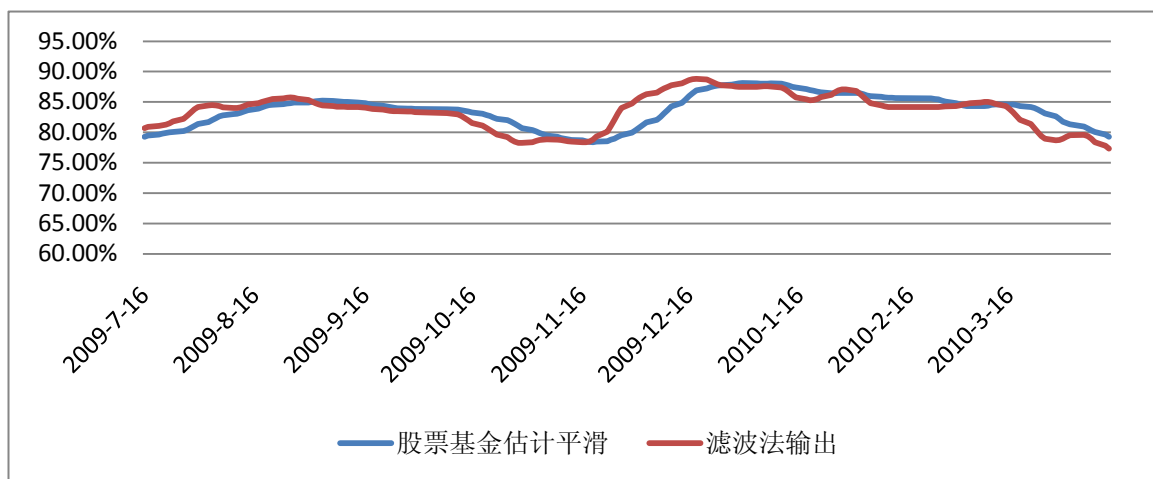
数据来源: wind, 宏源证券研究所

2 投资策略相关问题

资产配置主要涉及三个方面: 1. 仓位设置; 2. 板块个股选择; 3. 择股时机。仓位涉及更多对宏观经济和市场整体趋势判断, 板块和个股涉及更多价值判断和行业公司基本面信息, 而时机问题涉及公司信息和部分技术判断。

2.1 以相对表现为考核标准, 仓位问题一种较为谨慎的处理方式是以股票型基金整体变化情况为基础, 综合考虑其他主、客观因素, 适当限制执行人可能因个人错误而超出行业整体配置水平所带来的风险。基于这个原因, 倾向认为用适当的模型来监测股票型基金持股比例十分重要。

图表: 中证模型第 11 稿——以滤波法作为包含凹凸性信息的输出先行指标

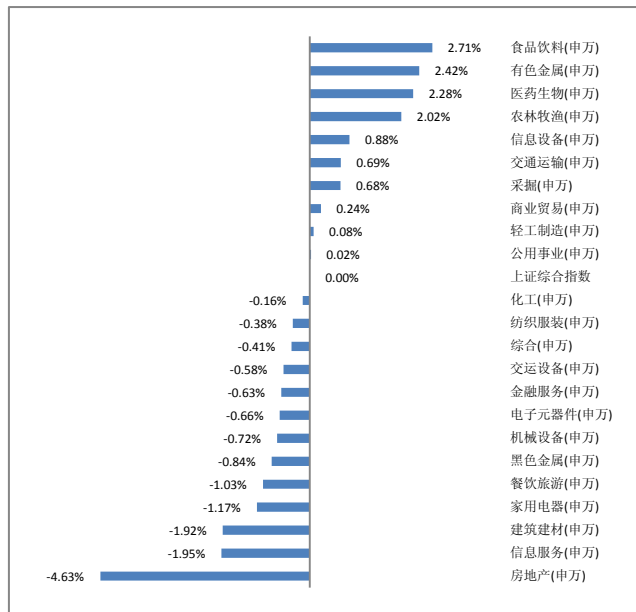


数据来源: wind, 宏源证券研究所

2.2 行业配置考虑板块轮动效应, 以市场基准指数(例如上证指数)为标杆, 弱于指数的行业可以暂时不予配置, 只有相对标杆开始走强的板块才给予考虑并从中挑选个股。这是一个价值和择时问题综合考虑的问题, 对于

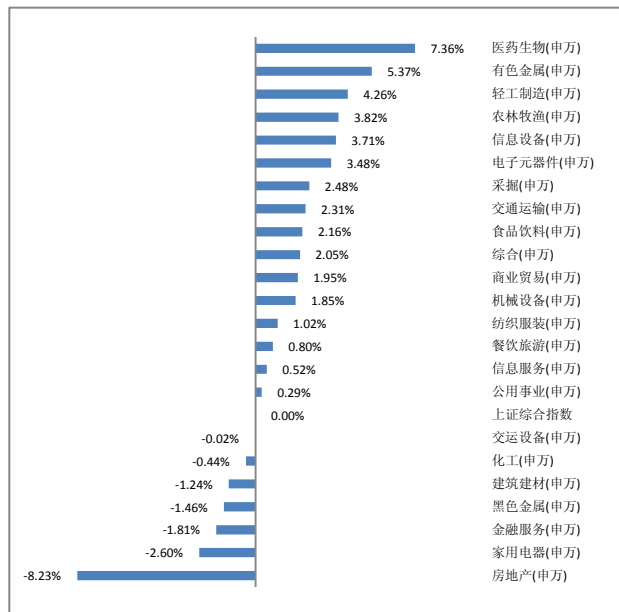
配置资产数额较小,不会影响标的股二级市场供求的情况更为适用。这种自上而下的配置逻辑需要得到状态判断。我们有两种方式处理这个问题: 1. 统计行业短期相对走势; 2. 监测相对强弱状态²。

图表: 5 日相对涨幅情况



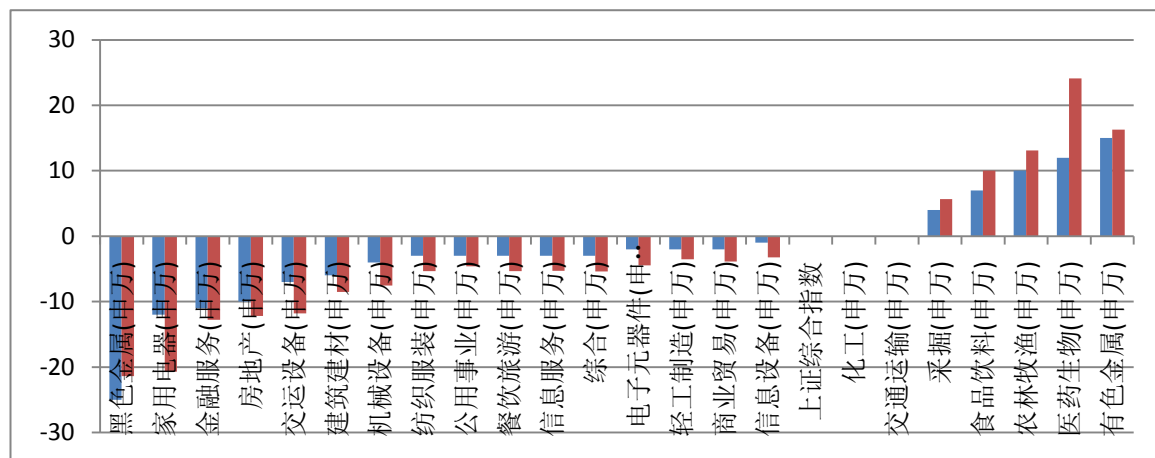
资料来源: wind, 宏源证券研究所

图表 2: 10 日相对涨幅情况



资料来源: wind, 宏源证券研究所

图表: 基于滤波法处理的获得的强弱状态比较



数据来源: wind, 宏源证券研究所

择时和板块轮动现象背后的经济逻辑对于组合管理都很重要。某种程度上,择时是用来处理等待板块启动时间的机会成本最小化的技术手段。上两图可以发现,策略组前期一直提到的有色金属、采掘等板块短期市场表现还是可以得到认可的。

² 本问题详细逻辑请参考另一篇方法论类型的报告。

销售经理：穆新军、曾利洁、雷增明、刘爽

联系电话：010-88085987、010-88085964、010-88085989、010-88085984

电子信箱：muxinjun@hysec.com、zenglijie@hysec.com、
leizengming@hysec.com、liushuang@hysec.com

免责条款：

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研究所，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%
		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
	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