

策略简评：行情“春色倍还人”，积极介入蓝筹股

民生精品---策略简评报告

2011年2月15日

分析师：张琢 电话：010-85127665 邮箱：zhangzhuo@mszq.com 执业证书编号：S0130108043631

联系人：赵丽娜 电话：010-85127665 邮箱：zhaolina@mszq.com

联系人：孙洪湛 电话：010-85127661 邮箱：sunhongzhan@mszq.com

一、事件

昨日沪深两市放量大涨，各板块全线走强，采掘、金融服务、有色金属等弹性较大的板块上涨4%以上。上证指数一度冲至2906点，收于2899.13点，涨幅2.54%，深成指收于12737.80点，涨幅3.62%。

二、我们的分析与判断

导致昨日市场大涨的直接推动因素是即将公布的宏观数据超预期，间接推动因素则是物价形势、流动性和国内外经济的好转。去年12月底以来，我们对市场一直持乐观态度，认为一季度蓝筹股将呈现全面的估值修复格局，“春色倍还人”。最坏的时候已经过去：未来几个月流动性将从紧张局面向常态回归，通胀将从短期的高点逐步回落，经济增速回稳。继续看好近期的市场表现。

1、即将公布的宏观数据或超预期

今日公布的物价数据是各方关注的核心。从1月底至今，我们可以明显地观察到市场对当前通胀形势看法的变化，CPI预期数据从最初的5.6%到5.3%再到最新的4.9%。

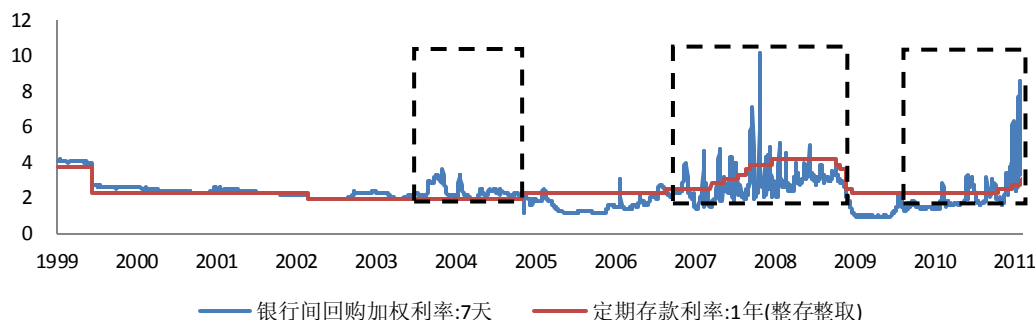
在一系列严厉的调控措施下，通胀有望在3月份出现明显回落。去年下半年以来我国物价上涨成因复杂，但总的来看是通胀预期主导的食品价格上涨。当前的通胀形势具有结构性和阶段性的特点，根据我们的测算，我国货币发行、劳动力成本上升和输入原材料价格上涨对物价的影响被夸大，实际影响有限。春节后食品价格将同比回落，核心CPI将随着供给好转和需求压力缓解而回落。通胀形势的明朗和通胀压力的缓解有望大大减轻投资者对紧缩政策的过度担忧。

2、资金面由过度紧张向常态回归

新年以来流动性的趋紧成为制约市场运行尤其是一月下旬指数调整的重要原因。造成节前流动性趋紧的原因包括短期的春节效应、贷款额度控制、加息预期下银行惜借等多方面原因。

历史上银行间资金利率出现过三次大幅波动，从对比来看，当前存量流动性过剩、新增贷款保持平稳，宏观经济处于低位复苏阶段，流动性并没有想象的那么紧张，未来资金价格继续下降回到2%-3%的均值水平、流动性回归常态是大概率事件。

图 1：银行间回购加权利率的三次大幅度波动



资料来源：Wind，民生证券研究所

3、海外经济稳步向好，全球风险溢价回落

美国经济增长的恢复关键取决于消费和就业的增长，目前消费市场的超预期上升和失业率大幅下降都意味着美国经济的复苏都好于预期。投资者对欧洲市场担忧的问题目前都得到初步缓解，有望引导全球市场风险溢价下行。

4、全年市场总回报 35%，一季度蓝筹股“春色倍还人”

我们坚持在年度策略报告《2011 龙抬头：“N 型”春色倍还人》中的观点，认为今年市场总回报有望达到 35%，一季度是蓝筹股估值修复的最好时机。

前期市场对于通胀的预期过度悲观，连续调整下风险已基本释放。今年一季度，通胀预期的缓解、经济短期走势的回稳以及中长期增长动力的逐渐明晰、股市资金压力的显著减轻、海外经济明朗与市场向好，都将引导 A 股市场风险溢价下行，投资者预期将会有明显好转，压制全市场估值的因素也将得到解除，指数迎来估值中枢全面上移的局面，蓝筹股实现价值回归。下半年随着经济转型的加速，市场热点有望再次转向转型受益行业。

2009 年市场的核心推动力量是估值的全面修复，2010 年在刺激政策退出、海外市场波动等变数下风险溢价大幅提升，短期估值波动加大。2011 年，通胀回落、经济回稳、转型加速，预期好转下市场要求的风险溢价有望下降，估值与业绩有望双轮驱动市场走出趋势性的上涨行情。

三、投资建议

无论是流动性、通胀还是国内外经济增长最坏的时候已经过去：未来几个月流动性将从紧张局面向常态回归，通胀将从短期的高点逐步回落，经济增速回稳。我们看好二三月份市场的表现，指数有望继续上行。目前很多蓝筹股已经被低估，市场上具有投资价值的便宜的大白马公司越来越多，我们看好同时具备高安全边际和成长性的行业，高配通信、航空、航运、保险、银行和地产板块。

分析师及联系人简介

张琢，策略分析师，中国人民银行研究生部金融学硕士，对外经济贸易大学管理学学士。2007 年加入中国银河证券研究所从事策略研究工作，2010 年 9 月加盟民生证券研究所。精于数据分析，拥有独特的策略分析框架和成熟的资产配置研究经验。

孙洪湛，主要负责辅助策略分析师进行自上而下的策略研究。本科毕业于大连理工大学数学系信息与计算科学专业，主修计算数学、保险精算学，硕士毕业于北京师范大学经济与工商管理学院政治经济学专业，主修理论经济学，2010年7月，加盟民生证券研究所。

赵丽娜，中央财经大学金融工程硕士，材料物理系学士。2010年加盟民生证券研究所，主要负责自下而上的行业比较研究和资产配置，精于金融工程理论与实践，擅长数据挖掘、统计分析。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

机构销售

	北京	深圳	上海
联系人	尹瑭	韦珂嘉	李北铨
电话	010-85127761	010-85127772	021-64274383
手机	13621034253	13701050353	18621639595
E-mail	yintang@mszq.com	weikejia@mszq.com	libeiduo@mszq.com
联系人	郭明	许力平	
电话	010-85127762	010-85127667	
手机	18601357268	18601368846	
E-mail	guomingyjs@mszq.com	xuliping@mszq.com	

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。