

A 股震荡风险加大

宏观策略定期报告

2011 年 2 月 21 日

2011 年第 7 期

A 股策略周报

信息采集期: 2010.2.14-2010.2.18

报告作者:

一周市场回顾:

国联证券研究所宏观策略组

组长: 张鹏

执业编号: S0590208070087

上周 A 股市场反弹力度增强。一周 A 股上涨 2.7%，成交额亦同比大增 47%，达到日均 2800 亿规模。伴随节后市场持续显露宽松情绪，成交额对上涨的支持较为充分，因此反弹得以进一步拓展空间。

上周行业表现具有一定持续性。家电、农业、信息类、医药、机械、电子元器件等板块连续两周涨幅均较靠前。由于近期房地产调控和货币收紧政策的力度继续上升，市场对于宏观调控的程度和影响还不能形成一致预期，因此对于估值较低的周期类个股难以形成持续的介入力度。

联系人:

本周市场观点:

李斌

电话: 0510-82833517

E-mail: lib@glsc.com.cn

独立性申明:

和 10 年 2 月不同，当前政策影响要关注实际表现。11 月以来的政策调整已经是在明确的流动性“闸门”周期内，其实际作用更能左右市场表现，即是否确实造成了市场资金面的紧张。我们看到 11 月和 1 月的几次上调和拆借利率飙升相关，反映到 A 股市场则出现了明显的回调走势。因此应进一步观察本次上调存准率及未来针对到期央票处置方式对市场利率的影响。

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

总体仍是反弹性质，高点预期需谨慎，并防范短期风险。目前整个流动性局面、市场表现的集中度和成交力度都显示 2 月行情与 10 月行情相去甚远，如无新的变化，2 月行情级别不会更大。我们认为市场上升势头开始趋缓，单日回调震荡风险开始增大。随着新的调控措施密集期可能到来，三月中旬须警惕更大的回调风险。

目 录

一周市场回顾	3
反弹再接再厉	3
防御性板块持续表现	4
本周市场观点	7
宏观调控要求并未放松	7
上调存准率可能引发市场震荡	9
本周A股解禁	10
海内外市场纵览	11

一周市场回顾

反弹再接再厉

经济数据修正一月预期

上周 A 股市场反弹力度增强。一周 A 股上涨 2.7%，成交额亦同比大增 47%，达到日均 2800 亿规模。对于逐步全流通后的市场而言，每一步上涨都要求消耗更大量的资金，因此我们一直强调没有成交释放的情况下很难突破上涨。而伴随节后市场持续显露宽松情绪，成交额对上涨的支持较为充分，因此反弹得以进一步拓展空间。

从各指数反弹力度来看较为平均。深成指个股相对较强上涨 3%，其他板块涨幅相近，中小市值板块略强于大盘。和大盘股表现更优的市场预期不同，本轮反弹风格转换表现并不突出，中小板、创业板超跌反弹及送转炒作热度不减。实际上反映出投资者对后市行情暂无长远打算，如果这种在市场风格上无所取舍的行情要延续下去，则必须要求成交额进一步大幅上升，否则市场可能随小市值个股炒作结束而阶段性回落。

上周市场上涨动力主要来自经济数据的反验证。周一市场传闻由于计算方式改变，一月 CPI 涨幅低于预期。同时春节后市场也一直处于资金面较为宽松的阶段，经济数据修正前期悲观预期给了投资者做多的理由，当天成交也大幅放出。但总体上市场基调并不足以根本扭转，因此后四天市场均以震荡为主，周五在上调存款准备金率上调的传闻影响下出现回调，上证指数收报 2899 点，亦符合我们对于反弹高度暂难立刻超越 2900 点的看法。

图表 1：上周市场表现

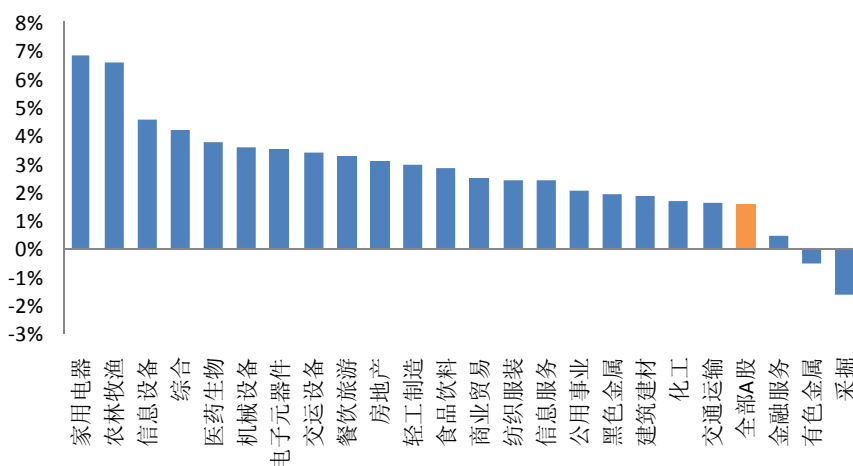
	一周涨跌	市盈率 PPM	10年市盈率	市净率	总市值 (亿元)	总市值 一周变化	流通市值 (亿元)	流通市值 一周变化	一周日均 成交额 (亿元)	成交变化
上证综指成分	2.48%	16.67	12.88	2.58	225979.54	2.60%	148702.49	2.63%	1673.22	43.91%
上证50成分	1.97%	12.87	10.42	2.17	137393.9	1.95%	89618.78	2.12%	409.44	67.25%
上证180成分	2.17%	14.46	11.47	2.34	173045.32	2.34%	112428.77	2.30%	823.78	52.28%
深圳成指成分	3.03%	22.46	16.69	3.74	18963.38	2.96%	14696.36	3.51%	233.00	49.50%
中小板指成分	2.67%	35.94	24.5	6.31	13240.66	2.65%	8486.18	2.68%	139.97	49.10%
创业板指成分	2.79%	66.96	39	6.02	7879.18	4.58%	2267.07	4.29%	91.42	46.63%
沪深300成分	2.44%	15.78	12.41	2.54	213665.56	2.57%	140381.89	2.62%	1322.86	50.26%
全部A股	2.70%	19.58	14.71	2.95	314030.45	2.88%	200503.15	2.93%	2875.05	46.90%

数据来源：国联证券研究所 Wind

防御性板块持续表现

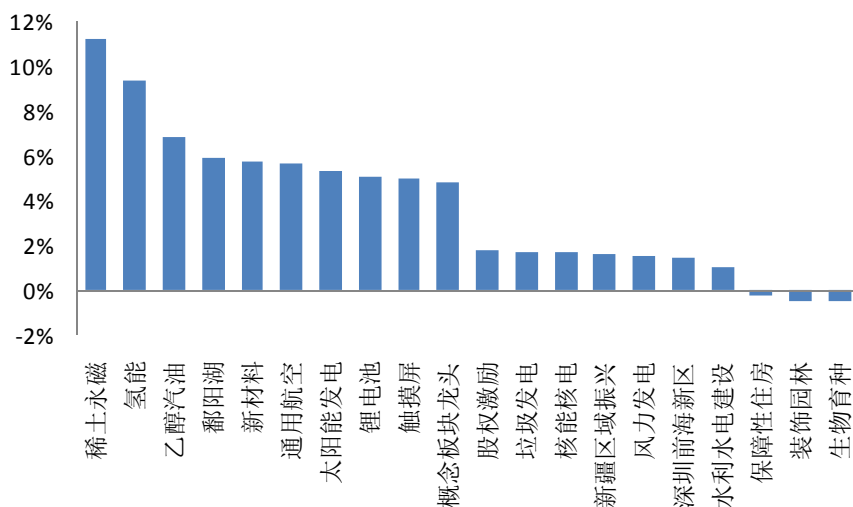
上周行业表现具有一定持续性。家电、农业、信息类、医药、机械、电子元器件等板块连续两周涨幅均较靠前，显示市场投资逻辑有回到非周期板块的趋势。由于近期房地产调控和货币收紧政策的力度继续上升，市场对于宏观调控的程度和影响还不能形成一致预期，因此对于估值较低的周期类个股难以形成持续的介入力度，我们也认为这一风格转变很难在短期内明显出现。

图表 2：一周大类行业表现



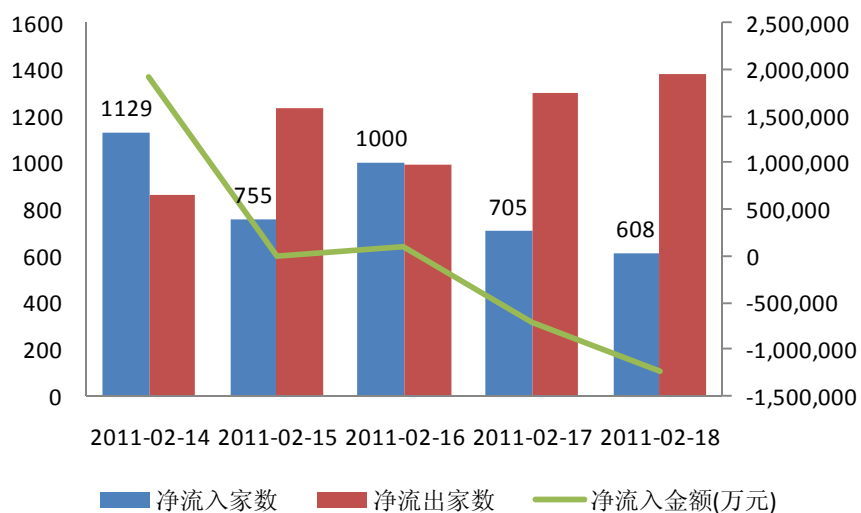
数据来源：国联证券研究所，Wind

图表 3：一周主题板块表现



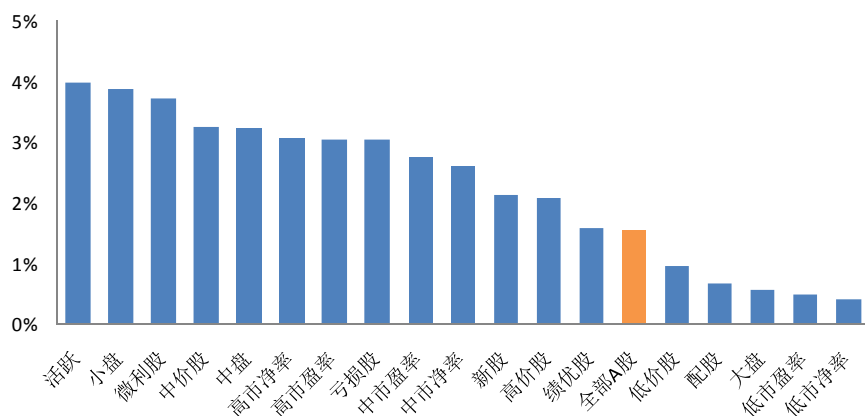
数据来源：国联证券研究所，Wind

图表 4: 一周市场资金流向



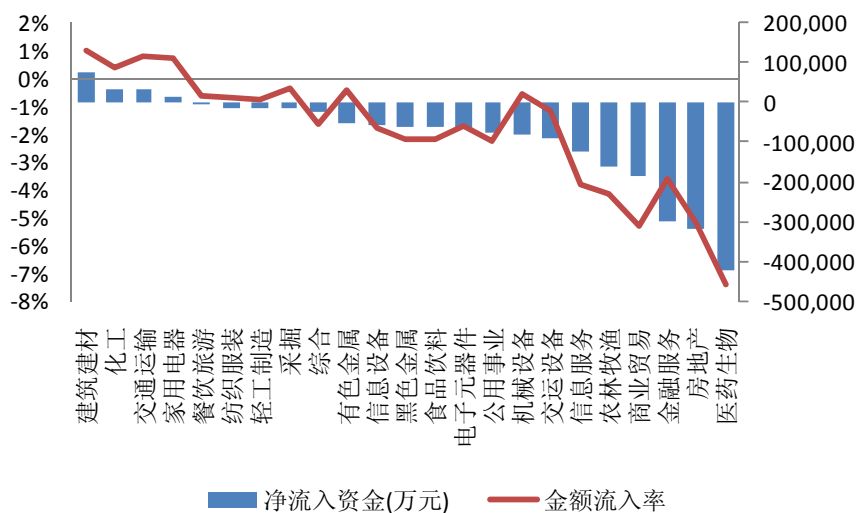
数据来源: 国联证券研究所, Wind

图表 5: 一周风格指数表现



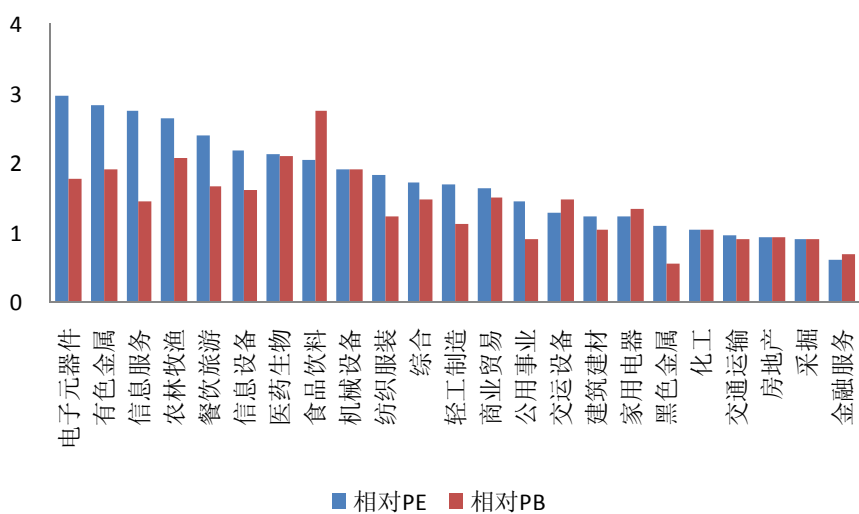
数据来源: 国联证券研究所, Wind

图表 6: 一周行业资金流向



数据来源: 国联证券研究所, Wind

图表 7: 一周大类行业相对估值



数据来源: 国联证券研究所, Wind

本周市场观点

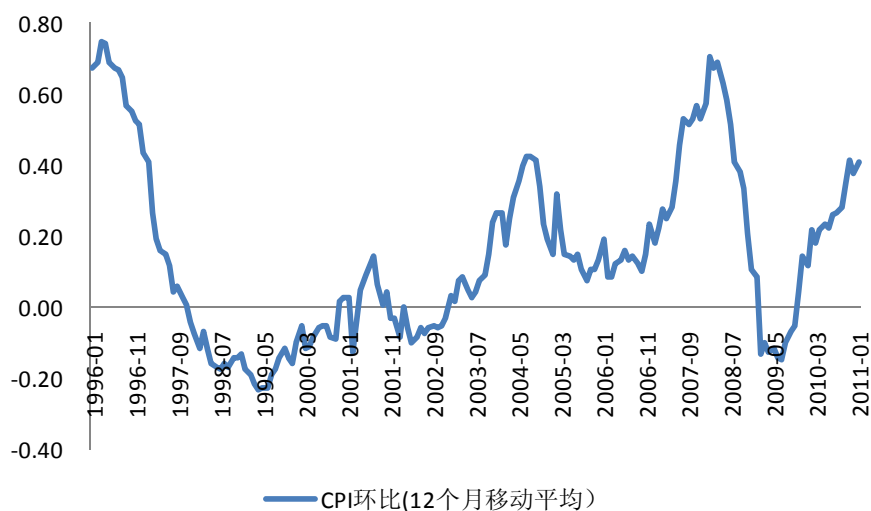
宏观调控要求并未放松

上周统计局公布 CPI 数据，由于权重调整等原因，一月 CPI 上涨 4.9%，低于市场预期的“破五”，同时一月新增信贷 1.04 万亿也低于此前预期，因而部分投资者认为宏观调控已取得一定成效，后市有望放松，但周五出台上调存款准备金率措施则反应管理层仍在进一步加大流动性回收的力度，显示政策收紧尚未到头。我们认为实际的通胀控制要求依然强烈，宏观调控在目前阶段。

本轮通胀上升是 07 年经济周期结束和 09 年货币刺激的双重产物。从 CPI 环比的移动平均线来看，本轮通胀上升形成一个“V”型反转，不同于以往至少 6 个月的低位徘徊期。除了食品价格上涨推动以外，PPI 环比上升的速度也在追近 07 年的高位。这些情况说明目前面临的通胀是一个历史性的、结构性的问题。

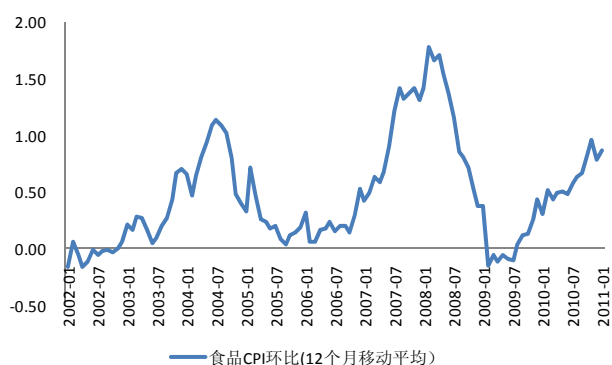
这当中有 06-07 年经济过热的后遗症，尽管被 08 年的经济危机和 09 年的调控复苏所掩盖，但问题始终都会浮现。这个问题就是我们一直所强调的中国经济增长模式无以为继，过去以投资、出口消化货币的能力已经降低，而消费不足将导致社会资金供大于求，从而引起流动性泛滥和资产价格泡沫等诸多问题。表现到实际微观层面，我们将会看到劳动力价格不可逆转的上涨，引起农产品、工业品，甚至房屋租赁价格的快速上涨，机会成本将在其中起到显著的作用。所以，现在的通胀是经济调整中的一个必然环节，从长远看，如何增强内需，通过消费消化过量的货币；同时通过增强消费意愿，抑制过度的投机，才是解决这个问题的最终方案

图表 8: CPI 环比变化的移动平均



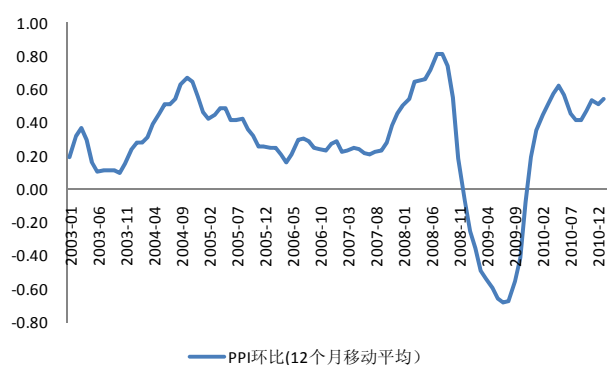
数据来源: 国联证券研究所, Wind

图表 9: 食品价格环比



数据来源: 国联证券研究所, Wind

图表 10: PPI 环比



数据来源: 国联证券研究所, Wind

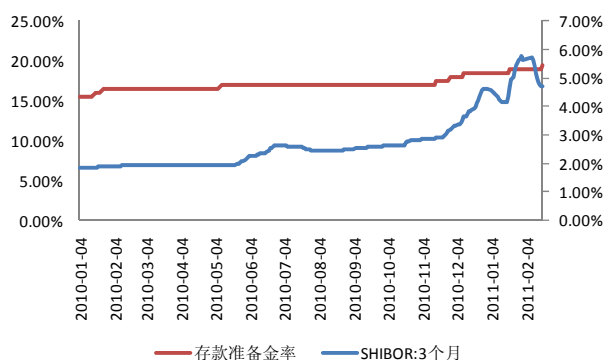
其次, 09 年的宽松货币虽然在迅速恢复经济增长上有一定作用, 但对长期经济问题却是推波助澜。当管理层意识到投资规模不能再无限制扩大的情况下, 宽松货币政策实际上会开始成为经济的负累, 即表现为通胀。因而在落实长期的解决方案同时, 以较严厉手段回笼流动性仍然是必要的, 这将扭转社会对经济发展方向的预期, 从而有效引导资本优化配置。我们认为 11 年的紧缩政策还将继续, 存款准备金率和利率都还有较大的上调空间。

上调存准率可能引发市场震荡

我们在上一周的周报中又特别提醒春节因素结束后，央行上调存款准备金率的可能。我们认为一经济数据显示调控形势依然严峻，新一波货币政策调整可能将在未来 1~2 个月内显现。

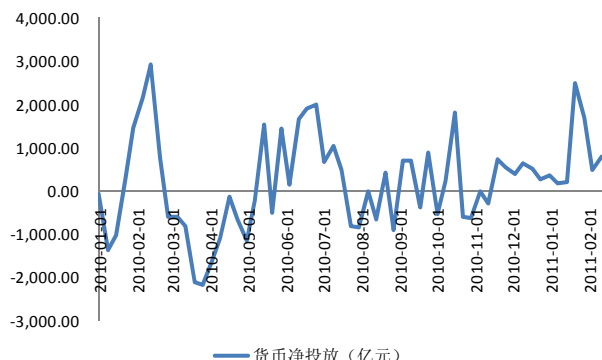
和 10 年 2 月不同，当前政策影响要关注实际表现。10 年 1~2 月的两次存款准备金率上调和央票利率上行对市场造成了明显的负面冲击。作为本轮宏观调控的重要起点，当时政策变动的心理影响起主导作用；而 11 月以来的政策调整已经是在明确的流动性“关闸”周期内，其实际作用更能左右市场表现，即是否确实造成了市场资金面的紧张。我们看到 11 月和 1 月的几次上调和拆借利率飙升相关，反映到 A 股市场则出现了明显的回调走势。因此应进一步观察本次上调存准率及未来针对到期央票处置方式对市场利率的影响。

图表 11：上调存准率对短期利率影响加大



数据来源：国联证券研究所，Wind

图表 12：货币净投放趋势怎么走是个变数



数据来源：国联证券研究所，Wind

总体仍是反弹性质，高点预期需谨慎，并防范短期风险。和 10 年 10 月相同，2 月也出现了短期资金面的宽裕引发的快速反弹行情。但整个流动性局面、市场表现的集中度和成交力度都显示 2 月行情与 10 月行情相去甚远，如无新的变化，2 月行情级别不会更大，因而未来上升空间已经有限。我们认为市场上升势头开始趋缓，单日回调震荡风险开始增大。随着新的调控措施密集期可能到来，三月中旬须警惕更大的回调风险。

本周A股解禁

图表 13: 本周 A 股解禁

解禁日	代码	名称	流通数量 (万股)	占总股本比例	行业
2011-02-21	600489.SH	中金黄金	53287.94	37.45%	有色金属
2011-02-21	002216.SZ	三全食品	7528.50	40.26%	食品饮料
2011-02-21	600565.SH	迪马股份	24503.04	34.03%	交运设备
2011-02-21	300042.SZ	朗科科技	120.76	1.81%	信息设备
2011-02-21	600547.SH	山东黄金	7155.24	5.03%	有色金属
2011-02-21	000776.SZ	广发证券	68287.06	27.24%	金融服务
2011-02-21	002217.SZ	联合化工	1217.36	5.46%	化工
2011-02-21	000978.SZ	桂林旅游	10860.17	30.16%	餐饮旅游
2011-02-23	002509.SZ	天广消防	500.00	5.00%	机械设备
2011-02-23	002508.SZ	老板电器	800.00	5.00%	家用电器
2011-02-23	002507.SZ	涪陵榨菜	800.00	5.16%	食品饮料
2011-02-23	601678.SH	滨化股份	3300.00	7.50%	化工
2011-02-23	601607.SH	上海医药	25830.98	12.96%	医药生物
2011-02-24	002001.SZ	新和成	5307.90	7.31%	医药生物
2011-02-25	601777.SH	力帆股份	4000.00	4.20%	交运设备
2011-02-25	002016.SZ	世荣兆业	34571.94	74.91%	房地产
2011-02-25	000805.SZ	*ST 炎黄	936.51	14.71%	信息服务
2011-02-25	000637.SZ	茂化实华	12604.62	24.25%	化工
2011-02-25	002511.SZ	中顺洁柔	800.00	5.00%	轻工制造
2011-02-25	002510.SZ	天汽模	1000.00	4.86%	机械设备

数据来源：国联证券研究所，Wind

海内外市场纵览

图表 14： 海外市场纵览

指数名称	全球股票市场		
	最新收盘	一周涨跌	年初至今
上证综合指数	2899.79	2.56%	3.27%
深圳成分指数	12613.11	2.61%	1.24%
沪深 300 指数	3211.88	2.91%	2.67%
中小板综合指数	6565.29	2.62%	-3.86%
创业板指数	1100.46	2.70%	-3.27%
香港恒生指数	23595.24	3.36%	2.43%
标普 500 指数	1341.87	0.96%	6.70%
道琼斯工业指数	12349.4	0.62%	6.67%
NASDAQ 综合指数	2835.52	0.93%	6.88%
英国富时 100 指数	6082.99	0.33%	3.10%
法国 CAC40 指数	4154.36	1.29%	9.19%
德国 DAX30 指数	7418.14	0.64%	7.29%
日经 225 指数	10842.8	2.24%	6.00%

数据来源：国联证券研究所，Wind

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市县前东街 168 号国联大厦 7 层

电话: 0510-82833337

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦 16 层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -10% ~ 10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

免责声明:

本报告信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价和询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国联证券所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。