

投资策略

【本周策略】 回档蓄势 等待再次向上契机

日信证券策略小组

联系电话: 021-61735961

xuhy@rxzq.com.cn

由于统计局公布的 1 月份物价指数涨幅低于市场预期,同时春节期间的加息弱化了投资者对短期政策调控的担忧,上周市场继续上涨,指数一度突破 2900 点整数关口压制。但由于此轮上涨仍被绝大多数投资者定义为修复性反弹行情,市场领涨热点轮动较快,难以对做多信心形成持续推动力,且投资者对通胀背景下政策收紧的预期仍未完全消除,上周末指数出现明显冲高回落走势。

从上周五收盘数据来看,上证指数收报 2899.79 点,全周上涨 2.56%。这是上证指数连续第四周的上涨,且连续上涨使得指数创出近三个半月以来最大周涨幅;深证成指收报 12613.11 点,全周上涨 2.61%。全周两市日均成交 2926 亿元,较前一周大幅增加四成以上。另外,中小板指全周上涨 2.62%,创业板指数上涨 2.70%。

从目前的情况来看,上周指数短线跌破 5 日均线,重新回到前期箱体震荡区间,主动性回调休整表明市场持续做多动力还不充足。加之周末再次传出央行提高 50 个基点准备金率的消息,这将对支撑市场反弹的政策调控节奏阶段性放缓预期形成直接冲击,在累积上涨获利盘和短期市场心态转变的共同作用下,预计短期市场可能会出现比较明显的剧烈震荡过程。

从中期视角来看,通胀预期仍不乐观,而中东动荡局势引发的原油价格暴涨可能再次加深我国输入性通胀的压力,货币政策长时间维持紧缩状态可能性很高,市场不具备发动较大规模行情的资金环境。此外,紧缩政策对市场估值和上市公司业绩可能产生的不利影响,也需要密切关注。

虽然中期市场仍然存在较多不确定因素，在维持必要谨慎的同时，我们认为短期市场也很难重新走入跌势：一方面，当前各主要行业估值水平仍处于历史低位，在宏观面风险有限的情况下，权重股将继续发挥其市场稳定器的作用；另一方面，央行再度提高存款准备金率也并非无迹可寻，市场心理预期遭受的冲击应相对有限。相反，对两会前后政策面进入相对稳定期的判断可能因此更加清晰。也就是说，市场震荡调整的空间应该相对有限，如果指数持续震荡突破去年11月以来的下降通道压制，则可能带来市场再次冲高的过程。围绕通胀收益的资源品、消费品和政策受益、发展前景明确的海洋工程、核能、高铁、水利、新能源材料以及移动互联网、智能终端、光通讯等仍将为市场提供震荡过程中的结构化机会。投资者可在控制仓位的情况下，围绕主流热点进行波段操作。

行业指数方面，上周有色、钢铁、煤炭行业占据涨幅榜的前三位。受国际期货市场铜、锡期货价格强劲走势带动和国内加大稀土行业整顿的共同刺激，有色行业品种走势强劲，铜、锡和稀土、钨、钼等小品种轮番表现，虽然短线有冲高回落迹象，但中期向上趋势仍然没有遭到破坏。钢铁、煤炭行业则在一定程度上体现了市场估值修复行情中超跌股轮动的特征，不过钢铁行业中的特钢和煤炭中的焦煤类股票值得给与一定关注。商业贸易、农林牧渔、家电行业位于涨幅榜的末端，反映了市场人气活跃过程中投资者对股价弹性的偏好，在通胀环境下，稳定增长的商贸和具有涨价预期的种子、化肥等可稳健跟踪。

“提准”挫伤市场人气

央行于18日晚间宣布，自2011年2月24日(本周四)起，上调存款类金融机构人民币存款准备金率0.5个百分点。这是今年来第二次上调存款准备金率，也是三个多月的时间内，第五次上调存款准备金率。随着此次调整完毕，大型银行的存款准备金率将达到19.5%的历史高位，而部分被实施差别准备金率的银行，存准率将达到20%。

直观上看，对冲银行间市场到期资金和外汇占款增加，应该是本次上调存款准备金率的原因。经过1月份以来的一系列动作，目前央行已经连续14周向市场资金净投放，市场流动性略有宽松。而在公开市场上，上周3月期央票发行摆脱之前10亿元的地量，增长到百亿元规模，但这并不足以对冲高位的到期资金规模。数据显示，上周和本周公开市场到期资金量超过2000亿元，未来6周平均每周到期资金量为1450亿元，3月7日当周到期量更是超过2000亿元。近几个月外汇占款数据也维持高位，对流动性供应形成一定压力。从公开市场操作回笼资金的实际情况来看，目前央票发行利率仍与二级市场收益率倒挂，1年期央票利差仍在40个BP以上，3月期央票利差在30个BP左右。公开市场回笼资金的能力较差，不足以对冲未来增量流动性的释放。从这个意义上讲，周末央行再次提高存款准备金率政策并不完全出乎市场的预料。而在预期上，目前1月份M2增速已经下滑至17.2%的水平，如果未来信贷释放速度回归管理层调控目标区间，货币增速向16%的目标靠近，则存款准备金率继续使用空间就相对有限。这是观察未来政策调控节奏的重要视角之一。

不过从市场层面来看，行情可能因此受到比较明显的影响，与 2 月 8 日加息后的市场反应形成一定差异。原因在于，支持此轮反弹资金面供应预期的短期改善，将受到明显冲击。我们认为，支持反弹行情的理由主要集中在政策紧缩预期放缓、资金环境改善和市场估值支撑三个方面，此次提高准备金率将再次使市场资金环境走向紧张状态。我们知道，由于去年以来货币政策连续收紧操作，商业银行逐步丧失了以超额准备金应对数量型货币紧缩的缓冲垫。1 月 20 日央行提高准备金率造成银行间市场流动性异常紧张，拆借利率达到 3 年新高的情形，正是对这种情况的直观说明。此次提高准备金率 50 个基点，也势必引起银行间市场资金拆借利率的短期波动，投资者预期的资金环境改善将因此受到影响，行情剧烈震荡难以避免。

趋势因素没有完全好转

通胀预期对市场的影响仍在逐步加重。从今年 1 月初开始，我国南方大部分地区遭受冰冻雨雪天气，去年 10 月份起，北方小麦主产区出现罕见的持续干旱，粮食蔬菜价格居高不下，未来价格继续提升预期强烈。更值得关注的是，去年末以来非食品价格开始出现持续走高趋势，他们主要是大规模货币发行、劳动力成本提升以及国际大宗商品价格上涨等因素推动的结果，也将构成未来 1-2 个季度推动物价上行的刚性因素。虽然下半年物价指数可能逐步回落，但我国通胀率中枢系统性抬升的局面可能已经出现，并将在较长时间内维持高位。短期来看，国家发改委再次根据成品油定价机制上调了国内成品油价格。虽然发改委强调油价上张的时间已经有所推迟，且涨价幅度也被压缩，但在目前强烈的通胀背景下，上调油价可能更多会被投资者联系到未来通胀预期的加强。而中东动荡局势引发的原油价格暴涨，可能再次加深我国输入性通胀的压力。这对市场心理是不利的影响。

相应地，货币政策维持偏紧局面也很难迅速扭转。虽然央行主动操作和节日因素消除使得拆借利率已经快速回落，但上调准备金率引起的流动性困境将再次考验市场对流动性紧缩趋势的承受力。对于市场来说，趋紧的货币政策将产生两方面不利影响，其一是流动性困境无法解除，其二，持续绷紧的货币政策可能危及市场对未来经济增长的判断。

在预期上，后续市场需要关注紧缩政策对市场估值和上市公司的业绩可能产生的不利影响。政策紧缩环境下，无风险利率水平提高，股票市场估值中枢会相应下移。而在企业经营层面，上游资源产品价格上涨、贷款利率提高，也会对公司利润产生不利影响。在当前经济数据相对稳定的情况下，市场并没有对基本面可能出现的短周期见顶给予足够反映，1 月份制造业 PMI 指数回落已经需要引起注意：PMI 数据回落可能与春节因素有一定关系，但至少可以肯定的是，工业领域并没有出现此前市场预期的节能减排措施放松后的生产加速。而房地产市场调控必将通过成交量下滑对未来投资增长形成负面影响，伴随货币政策紧缩的利率上调和流动性减少，最终必然会体现为经济增长速度的环比回落和上市公司业绩的下滑。这可能成为第二季度市场的重要负面信息。目前，市场显然没有完全消化经济增长方面的不利预期。

谨慎防御 等待企稳信号

目前市场所处的基本环境特征可以概括为，经济初步止跌企稳，通胀压力迅速提升，政策调控趋于紧缩，流动性失衡成为市场走弱的重要原因。虽然处于估值低位的权重股能够对市场带来一定支撑，但其向上动力却非常有限。我们担忧的是持续紧缩的政策对宏观经济造成损害，这是中期市场的较大隐忧。

建议投资者短期维持谨慎观望状态。不过我们认为短期市场也很难重新走入跌势，市场向下的空间可能相对有限。一方面，当前各主要行业估值水平仍处于历史低位，银行、石油石化、地产、煤炭、有色等权重股估值普遍位于 2009 年初指数 2400 点一线的位置，在宏观面风险有限的情况下，权重股股价很难继续下滑，其市场稳定器的作用将继续发挥；另一方面，央行再度提高存款准备金率也在一定程度上符合市场预期，投资者心理冲击应相对有限，带动下跌的因素可能更多来自投资者短线获利兑现的操作行为。相反，此次提高准备金率后，对两会前后政策面进入相对稳定期的判断可能更加清晰。

应该说，本周市场出现震荡调整，更多是技术面压制和投资者获利回吐行为发生共振的结果。即使没有央行的提准行为，市场调整的压力也已经比较明晰。经过 1 月底以来的反弹，市场已经回归 2900 点上方震荡箱体的上沿，周期类权重股与政策受益板块都出现了一定涨幅，场内投资者都有一定收获。但市场仍对未来经济走势、通胀变动和政策调控预期有明显分歧，市场并不具备持续做多向上能力。对政策面的担忧和 2900 点上方的巨量套牢盘，对投资者持股意愿形成直接影响，指数在 2900 点借势回调的要求比较明显。值得注意的是，如果市场能够在目前位置维持强势震荡，则会突破去年 11 月以来的下降通道压制，对市场人气重新形成提振支撑，修复性反弹行情有望继续深入发展。

操作中，基于短期市场调整压力较大的判断，建议投资者维持必要的谨慎，控制仓位，建议持仓水平仍控制在 5 成左右。在预期上，继续关注通胀支撑和政策受益线索下的结构性机会。围绕通胀收益的资源品、消费品和政策受益、发展前景明确的海洋工程、核能、高铁、水利、新能源材料以及移动互联网、智能终端、光通讯、高清电视等仍将为市场提供震荡过程中的结构化机会。

【重要新闻】

综述：美国主要股指创多年新高

道琼斯工业平均指数上涨了 73.11 点，收报 12391.25 点，创自 2008 年 6 月 5 日以来新高，涨幅为 0.59%。该指数本周上涨 0.96%，过去三周内上涨 4.8%。道指成份股卡特彼勒周五上涨 2.4%，Travelers 上涨 1.9%，

雪佛龙上涨 1.6%。

周小川：抗通胀要运用所有政策工具

中国人民银行 2 月 18 日晚间宣布，将于 2 月 24 日起上调存款准备金率 0.5 个百分点。中国人民银行行长周小川在法国出席 G20 财长和央行行长会议期间接受采访时表示，存款准备金率只是对抗通胀的一个工具，但并非唯一的工具，抗通胀要运用所有政策工具。

楼市限购令城市已达 10 个 范围扩大到二线城市

今年 1 月 26 日，国务院公布了新一轮楼市调控政策（业内称为新“国八条”）。根据新“国八条”以及国务院办公厅有关通知内容，直辖市、计划单列市、省会城市和房价过高、上涨过快的城市，要在 2 月中旬之前，出台住房限购实施细则。各地也迅速落实有关要求，继北京、上海、广州、青岛、长春、南宁和贵阳等城市之后，南京、太原、哈尔滨等地的调控细则也于日前出台。

发改委：汽柴油价每吨上调 350 元

国家发展改革委发出通知，决定自 2 月 20 日零时起将汽、柴油销售价格每吨提高 350 元，全国平均 90 号汽油和 0 号柴油每升分别提高 0.26 元和 0.30 元。这是 2011 年国内成品油价格首次上调。

场外市场建设提速 新三板扩园引而待发

作为 2011 年资本市场改革发展重点工作之一，场外市场建设目前已进入加速推进期，试点实施方案、做市商制度指引等一系列相关规则已形成初稿，高新园区试点范围扩大引而待发，以中关村（7.60，-0.37，-4.64%）代办系统为基础的场外市场建设路径正逐步明晰。

五新股今日申购 12 新股再掀发行潮考验大盘

本周 A 股市场共安排 12 只新股发行，再次掀起新股发行市场高潮。依照日程，2 月 21 日有顺荣股份、辉隆股份、洽洽食品和世纪游轮等 4 只中小板和三江购物 1 只沪市新股，2 月 23 日又有亚威股份、通达股份和徐家汇等 3 只中小板和宝泰隆 1 只沪市新股发行，2 月 25 日则有通裕重工、大华农和永清环保等 3 只创业板发行。

光大银行将在香港上市 发行不超过 120 亿股

光大银行（3.97，-0.06，-1.49%）20 日发布公告称，光大银行董事会会议审议通过了在香港上市的议案，并将发行不超过 120 亿股 H 股。

住建部扩大建材下乡试点 节能产品可获千亿补贴

2011 年住建部将扩大建材下乡的试点范围，这对于建材产业或形成新的拉动力。20 日，记者获悉，住建部村镇司已经下发 2011 年工作要点通知，其重要内容之一就是扩大建材下乡试点，并开展对推广使用节能建材产品予以补助的试点。

三因素或拖低十二五经济潜在增速

19 日在“中国经济五十人论坛”2011 年年会上，一些专家认为，“十二五”期间我国经济潜在增速将适度回落，经济运行可能进入次高速增长阶段。

65 份年报本周将集中亮相 业绩预告一览 年报专题

一直不温不火的 2010 年年报披露本周将现首个小高峰。根据深沪交易所年报预约披露时间表安排，本周

将有 65 家上市公司披露 2010 年年度报告。在这 65 家公司中，有八成公司已公布年度业绩预告。其中，超过 30 家公司预增。

【新股日历】

证券代码	申购代码	证券简称	上网发行日期	上市日期	发行数量(万股)	上网发行数量(万股)	发行价格(元)	市盈率
300187	300187	永清环保	2011-2-25	-	*1670	*1340	0	0
300186	300186	大华农	2011-2-25	-	*6700	*5380	0	0
300185	300185	通裕重工	2011-2-25	-	*9000	*7200	0	0
601011	780011	宝泰隆	2011-2-24	-	*9700	*7760	0	0
2561	2561	徐家汇	2011-2-23	-	*7000	*5600	0	0
2560	2560	通达股份	2011-2-23	-	*2000	*1600	0	0
2559	2559	亚威股份	2011-2-23	-	*2200	*1760	0	0
601116	780116	三江购物	2011-2-21	-	6000	4800	*11.80	0
2555	2555	顺荣股份	2011-2-21	-	1700	1360	35	49.95
2558	2558	世纪游轮	2011-2-21	-	1500	1200	30	81.08
2557	2557	洽洽食品	2011-2-21	-	5000	4000	40	54.14
2556	2556	辉隆股份	2011-2-21	-	3750	3000	37.5	55.97
2554	2554	惠博普	2011-2-16	-	3500	2800	26	67.01
2551	2551	尚荣医疗	2011-2-16	-	2050	1650	46	95.83
2553	2553	南方轴承	2011-2-16	-	2200	1760	17	60.71
2552	2552	宝鼎重工	2011-2-16	-	2500	2000	20	31.75
300180	300180	华峰超纤	2011-2-10	2011-2-22	4000	3200	19.73	51.92
300181	300181	佐力药业	2011-2-10	2011-2-22	2000	1600	23.5	60.72
300183	300183	东软载波	2011-2-10	2011-2-22	2500	2000	41.45	59.23
601216	780216	内蒙君正	2011-2-10	2011-2-22	12000	9600	25	35.21
300184	300184	力源信息	2011-2-10	2011-2-22	1670	1340	20	68.97

【本周限售股解禁日历】

代码	简称	解禁日期	解禁数量(万股)	流通 A 股	占比(%)
002216.SZ	三全食品	2011-02-21	13914	18700	100
002217.SZ	联合化工	2011-02-21	4869.4284	22298.4	100
600565.SH	迪马股份	2011-02-21	24503.04	72000	100
600114.SH	东睦股份	2011-02-22	8782.2	19550	100
002508.SZ	老板电器	2011-02-23	800	4000	25
601678.SH	滨化股份	2011-02-23	3300	14300	32.5

002507.SZ	涪陵榨菜	2011-02-23	800	4000	25.80645
601607.SH	上海医药	2011-02-23	25830.9825	108523.8	54.46225
002509.SZ	天广消防	2011-02-23	500	2500	25
002001.SZ	新和成	2011-02-24	5307.9	71310.87	98.23164
601777.SH	力帆股份	2011-02-25	4000	20000	21.02066
000805.SZ	*ST 炎黄	2011-02-25	936.5139	3021.393	47.46976
000637.SZ	茂化实华	2011-02-25	12604.6162	46762.39	89.94924
002016.SZ	世荣兆业	2011-02-25	34571.9419	46147.53	99.99532
002511.SZ	中顺洁柔	2011-02-25	800	4000	25
002510.SZ	天汽模	2011-02-25	1000	5200	25.27216

【市场回顾与分析】

表 1: 核心指数一周涨跌幅 (02.14-02.18)

	收盘价	涨跌幅 (%)	成交额(亿元)
上证综合指数	2899.79	0.10	1690.48
深证成份指数	12613.11	-0.75	216.92
沪深 300	3211.88	-0.08	1275.60
中证 100	2916.64	-0.25	603.12
上证 50 指数	2030.32	-0.22	360.09
上证 180 指数	6706.88	-0.08	786.34
深证 100R	4610.73	-0.06	429.29
深证综合指数	1273.42	0.27	1266.79
中小板指	7225.21	0.74	450.67

表 2: 行业板块一周市场表现 (02.14-02.18)

	涨跌幅 (%)
交运设备(申万)	1.21
信息设备(申万)	1.17
机械设备(申万)	1.17
化工(申万)	1.13
电子元器件(申万)	0.96
信息服务(申万)	0.77
农林牧渔(申万)	0.72
黑色金属(申万)	0.70
轻工制造(申万)	0.65
纺织服装(申万)	0.62
综合(申万)	0.53
交通运输(申万)	0.10
餐饮旅游(申万)	0.09
公用事业(申万)	0.05

建筑建材(申万)	-0.03
金融服务(申万)	-0.05
有色金属(申万)	-0.14
商业贸易(申万)	-0.29
家用电器(申万)	-0.40
采掘(申万)	-0.45
医药生物(申万)	-0.48
房地产(申万)	-0.73
食品饮料(申万)	-1.11

表 3 风格板块一周市场表现 (02.14-02.18)

	涨跌幅 (%)
低市净率指数(申万)	2.19
低市盈率指数(申万)	0.85
中盘指数(申万)	0.81
小盘指数(申万)	0.62
新股指数(申万)	0.60
中市盈率指数(申万)	0.41
亏损股指数(申万)	0.34
微利股指数(申万)	0.29
大盘指数(申万)	0.29
低价股指数(申万)	0.28
中价股指数(申万)	0.13
配股指数(申万)	0.13
高市净率指数(申万)	0.07
中市净率指数(申万)	0.03
高市盈率指数(申万)	-0.04
绩优股指数(申万)	-0.06
活跃指数(申万)	-0.11
高价股指数(申万)	-0.23

【资金供求状况】

图 1 M1 增速与上证指数



图 2 开户数信息

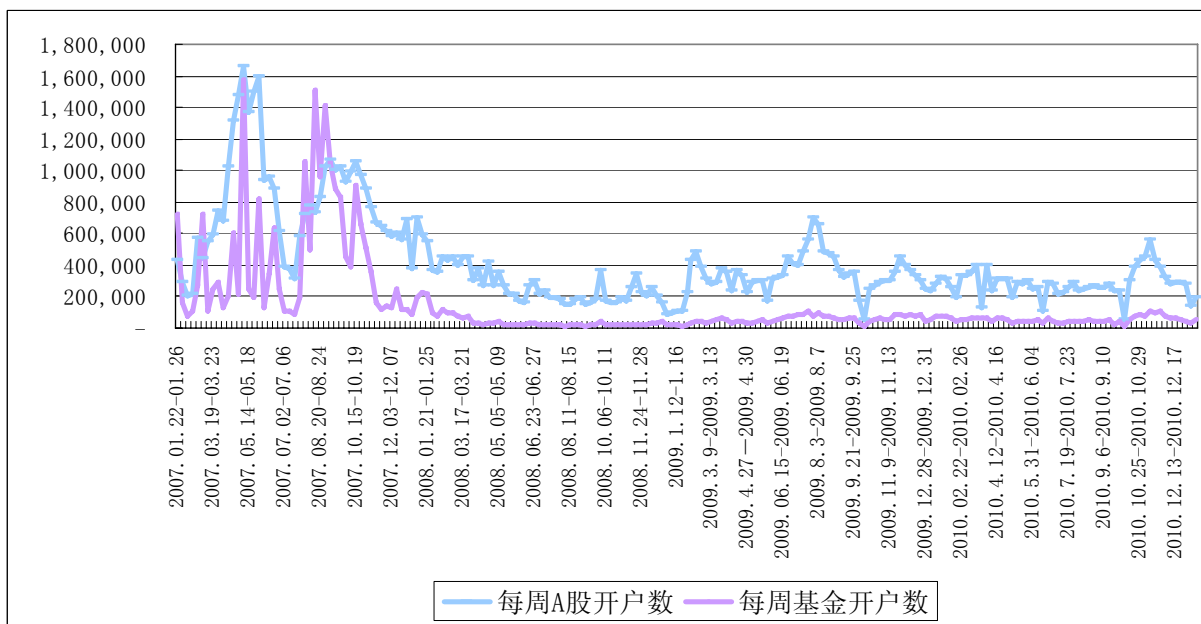


图 3 基金发行情况

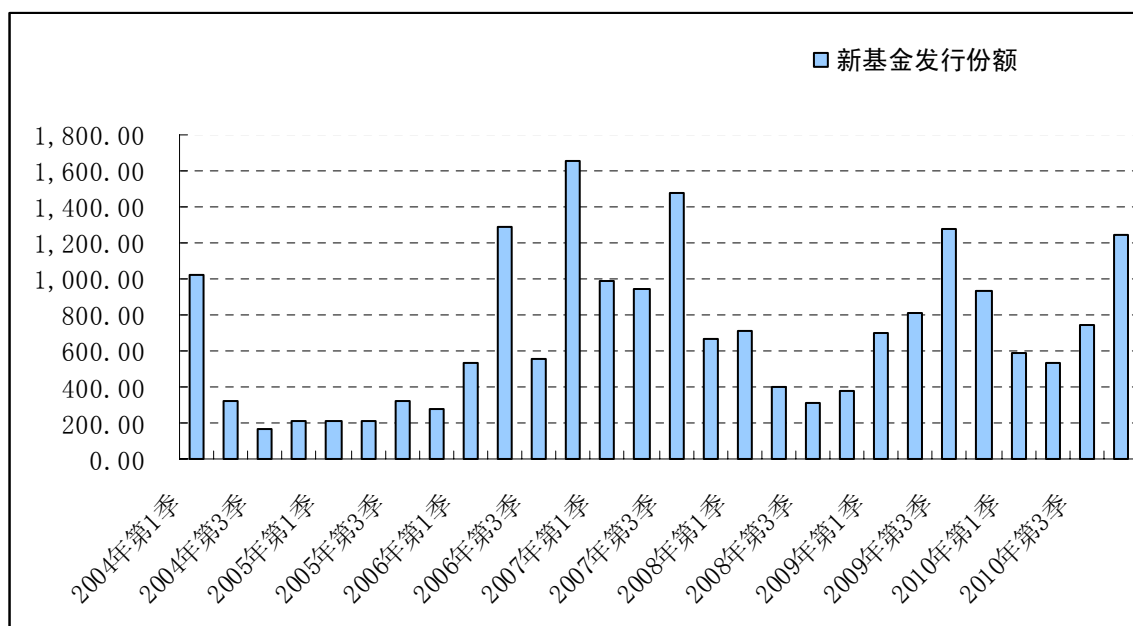


图 4 基金整体仓位统计

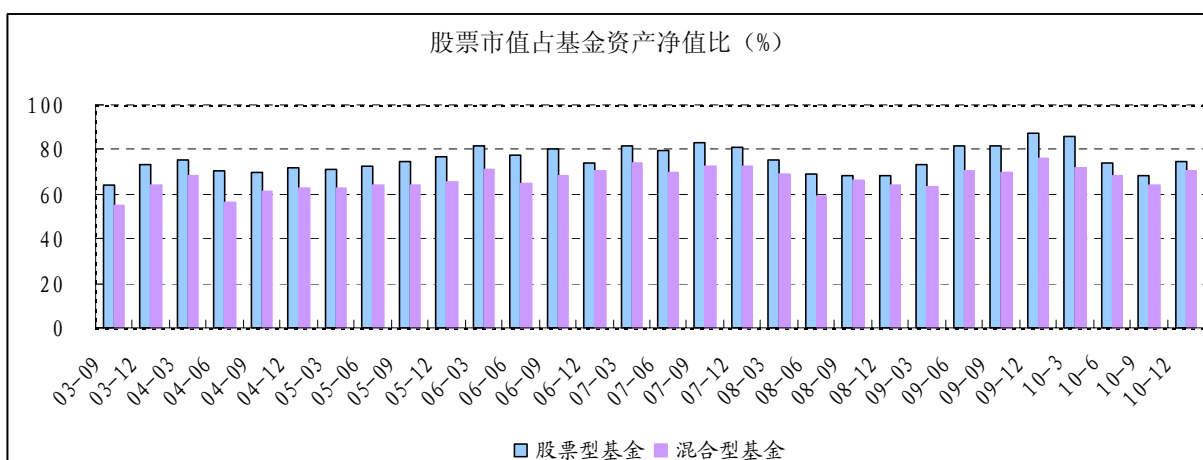


图 5 限售流通股解禁月度数据

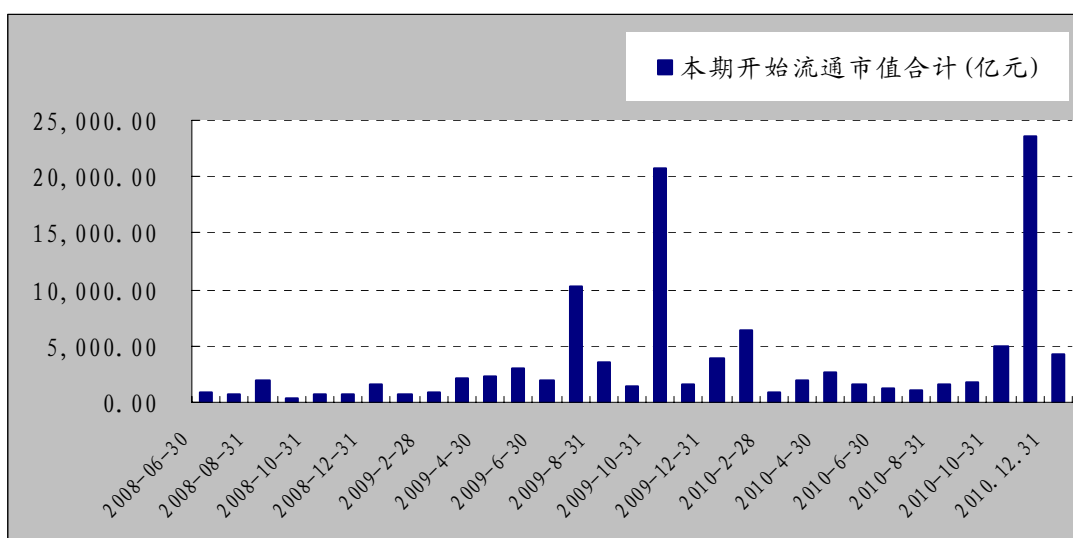


图 6 每周新增限售股可流通市值

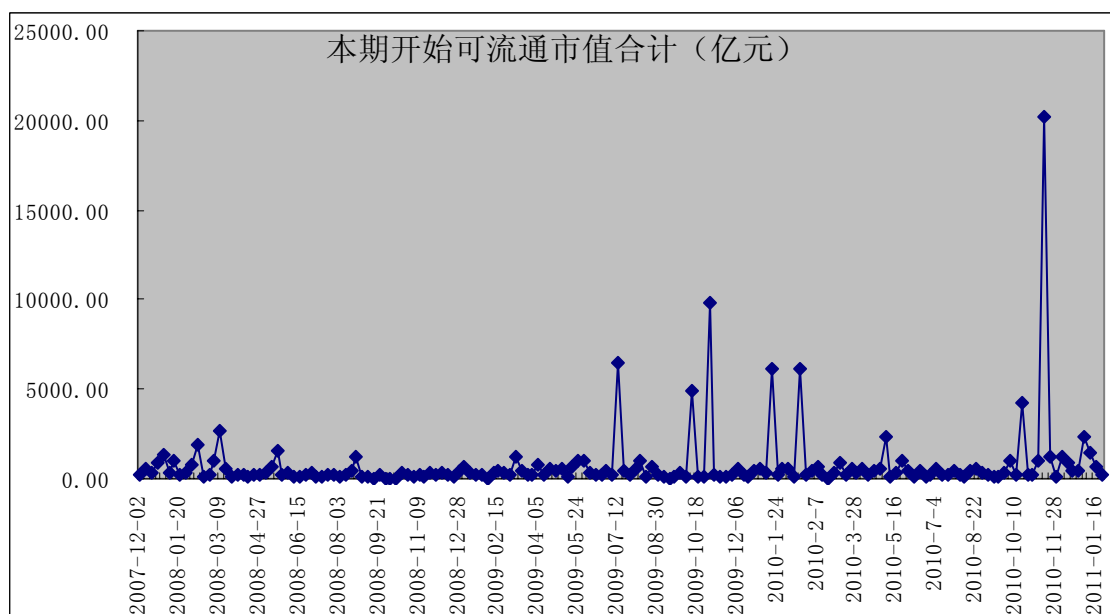
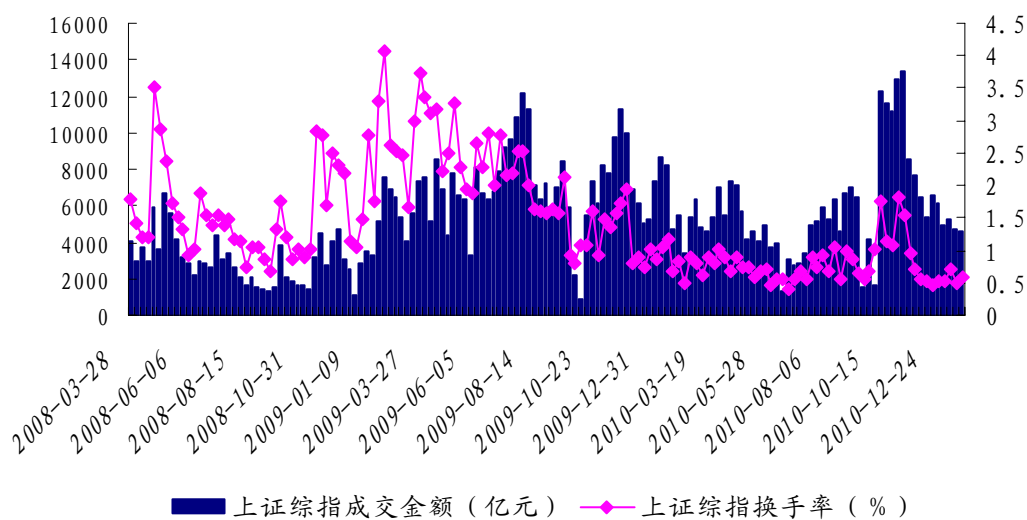


图 7 每周成交金额及换手率



【估值】

图 8 上证综合指数成份 PE/PB

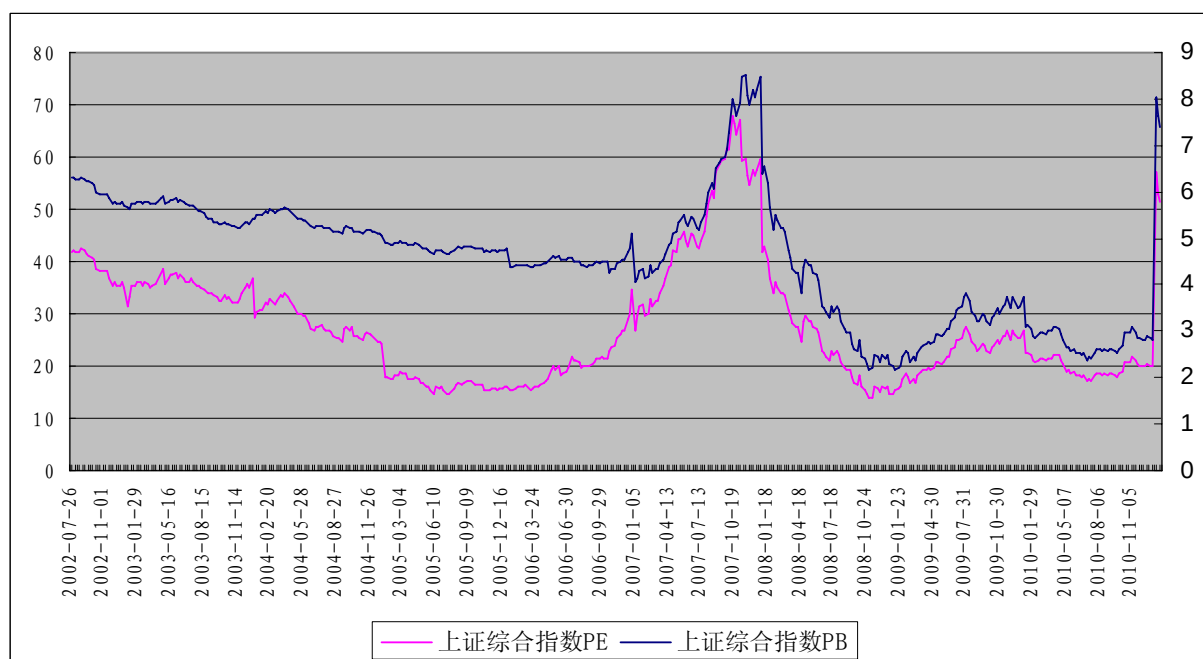
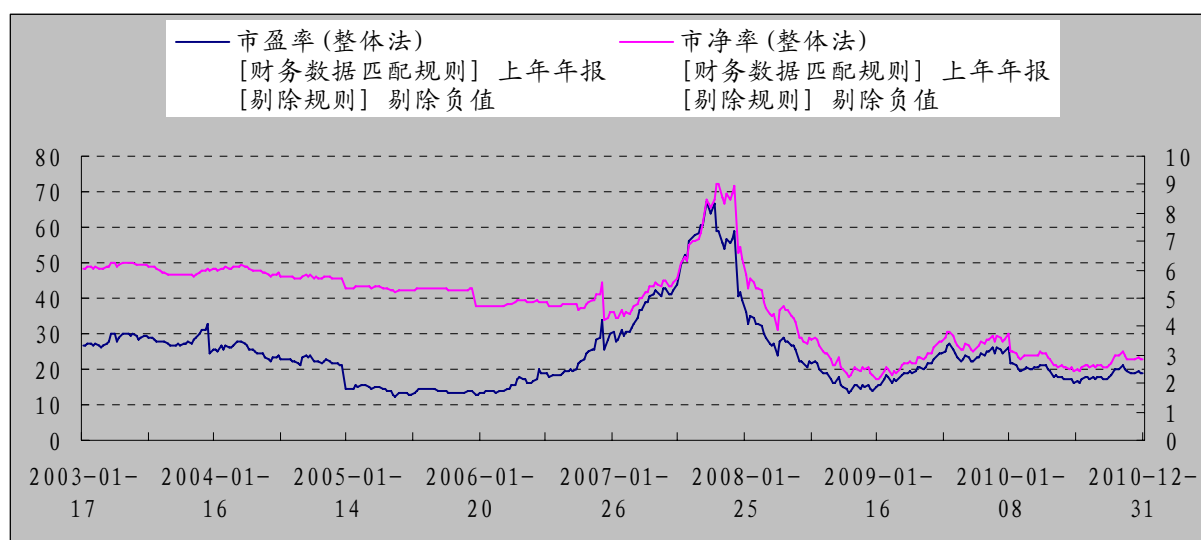


图9 沪深300成份PE/PB



免责声明

本研究报告由日信证券有限责任公司研究部撰写,研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则,以合法渠道获得这些信息,尽可能保证可靠、准确和完整,但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据,不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证,无论是否已经明示或者暗示。日信证券有限责任公司研究所将随时补充、更正和修订有关信息,但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅为日信证券有限责任公司研究部所有,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。如引用发布,需注明出处为日信证券研究部,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

日信证券有限责任公司研究部对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。