

张忆东 李彦霖
吴 峰

策略研究团队

021-38565932

Zhangyd@xyzq.com.cn

证书编号: S0190207040090

证券研究报告

“维稳”春风驱寒意 ——A股市场3月投资策略报告

2011年2月27日

相关报告

20110208《兔头行情耐心吃》
20110128《参与或者不参与，春季攻势就在那里》
20110123《阶段底部有望形成》
20110104《迎新春 反“围剿”吃“兔头”——A股市场1月投资策略报告》
20101215《积极防御-2011年A股投资策略报告》
20101206《星星之火可以燎原》
20101116《三湾整编进行时，星星之火何处寻》
20101031《休整只为再启程，转型是主线——11月策略》
20101019《震荡后，均衡配置：周期股分化 转型经济淘金》
20101011《新牛市在4季度的演绎一波三折》
20101007《价值复苏，新兴休整》
20100907《转型经济新牛市》
20100824《小复苏行情，掘金中国优势》
20100721《决胜三季度一走进海西报告会投资策略》
2010/7/18《调整时耐心加仓，继续看好三季度！》
20100702《平淡中惊喜，决胜三季度》
20100523《行情再次进入“磨、忍”阶段》
20100518《7月份/2300绝地大反弹》
20100411《审慎迎接震荡》
20100201《价值为纲，伏击成长》
20100128《反弹！！凭什么？靠什么？》
20091120《初生牛犊遇到虎——2010年度A股策略报告》

投资要点

★回顾：去年12月以来一直坚持春季攻势

——1月23日周策略《阶段底部有望形成》；1月27日，我们强烈提醒，“当前就是底部”；2月20日提示当前是春季攻势进程中难得的低吸机会。

★展望：“维稳”春风驱寒意

——反向思考中东乱局，关注石油危机所引发的大国博弈，至少阶段性缓解危机的加速蔓延，从而在预期层面对A股有正面影响。当前美国对中东乱局的态度已经在转变；欧佩克各国已经在行动，安抚国内的动荡、加大生产；黄金和油价涨幅已开始背离。如果油价如期回落，或者至少不再上涨，我们依然维持对于2、3月份是上半年最好的反弹时间窗口的判断。

——关注A股“维稳”红利的延续性和强度。面对中东危机，中央的反应很灵敏，21日政治局会议已经提出防止经济大起大落，我们判断，后续大概率将在保民生、维持和谐上下真功夫，的全国“两会”前后是这些利好集中释放的时期，如新疆、西藏、内蒙古等地区建设、保障房、水利建设等。如此，市场对于宏观调控“压通胀”可能导致经济硬着陆的担心也将缓解。

——资金面关注存量资金的再配置。企业年金投资股票比例提高以及部分银行融资方案改变等，引发股市维稳的良好预期。在实体经济对资金的需求旺盛前，产业资本、居民财富再配置支持股市资金面，产业资本减持已连续三个月环比缩减并处于历史较低水平；上周下半周石化转债发行存款准备金缴款的冲击过去之后，资金价格下行；A股情绪指标回升，仍处中度风险区域。——3月的催化剂仍值得关注。通胀数据相对平稳，农业部2月份农产品批发价格总指数持续下降；年报季报行情进入高潮，自下而上的低估值高增长股票有反弹的机会。

★投资策略：周期进攻，白马防御，主题投资活跃

——低估值、高弹性、政策确定性的周期股进攻，如建筑建材、机械、化工等。立足实体经济需求，随着春季投资的临近，价格或者需求有望超预期；区域建设、保障房建设等是不确定的复杂的经济环境中的确定性线索。

——主题投资有望表现活跃，1)从保民生、和谐社会角度，看好新疆、西藏、内蒙古等少数民族地区建设主题；2)压通胀，从政策扶持、增强农业生产的角度，看好大农业、水利等；3)提高国民幸福感，看好旅游娱乐行业的机会。

——估值合理、业绩稳定的白马股防御。消费、医药、家电、交运设备等行业中，业绩稳定、估值合理甚至低估的蓝筹股值得持有，已具有较强防御性。

目 录

回顾：去年 12 月以来一直坚持春季攻势	- 3 -
展望：“维稳”春风驱寒意	- 4 -
3 月份经济日历	- 4 -
反向思维，油价冲击或迎来边际改善	- 4 -
关注 A 股“维稳”红利的延续性和强度	- 5 -
资金面重点关注存量资金的再配置	- 6 -
3 月的催化剂仍值得关注	- 7 -
投资策略：周期进攻、白马防御、主题投资活跃	- 8 -
图 1：2 月份行业涨跌幅	- 3 -
图 2：2010 年以来 3 个月以下期限 SHIBOR 利率	- 5 -
图 3：2011 年以来 3 个月以下期限 SHIBOR 利率	- 6 -
图 4：2011 年以来票据转贴利率	- 6 -
图 5：净减持金额处于低位	- 6 -
图 6：交易账户占比处于中度风险区域	- 6 -
图 7：农业部农产品批发价格总指数	- 7 -
表 1：兴业策略近期观点回顾	- 3 -

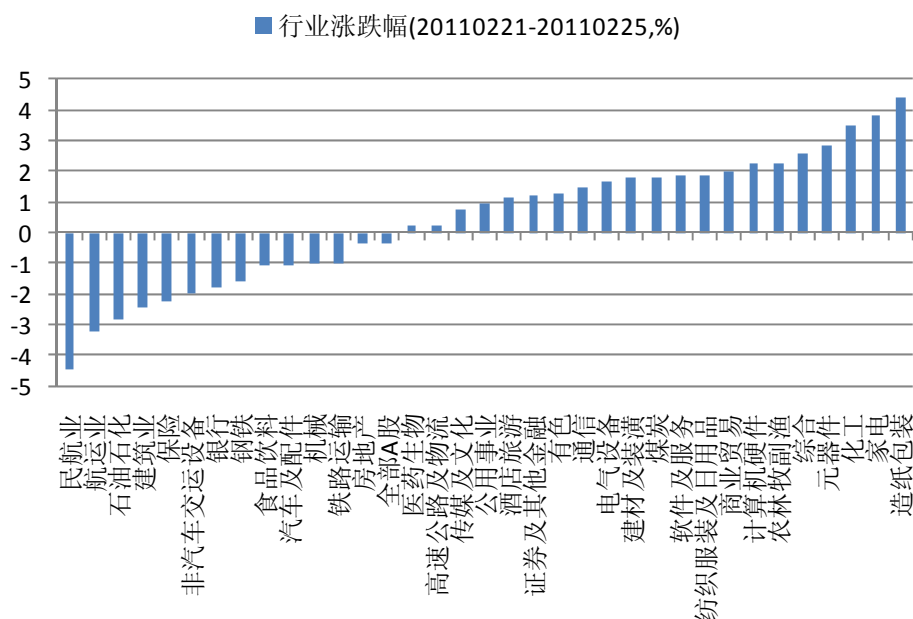
回顾：去年 12 月以来一直坚持春季攻势

表 1：兴业策略近期观点回顾

- 12 月月度策略《星星之火可以燎原》建议——反向操作，利用岁末资金紧张、市场担心政策利空的时机，逢低买入、增加周期股配置。
- 在 12 月初发布 2011 年度策略《积极防御》报告中，强调全年震荡市、春季攻势。基于通胀的复杂性、经济环比趋热、货币政策趋紧，年度策略偏保守，指数涨不高跌不深，前三个季度结构性风险较大，但是，从阶段性看，2、3 月份相关因素有望环比改善，从而春季攻势。
- 1 月月度策略《迎新春 反“围剿” 吃“兔头”》，犹犹豫豫中春季行情可期，行情比去年 10 月份更平缓、更长久，增持周期股布局歼灭战。
- 1 月 23 日周策略《阶段底部有望形成》，我们仍然看多春季行情，市场对政策“反应过度”，准备金率上调引发市场剧烈波动，剧烈震荡反映市场已经从准备金上调的后的恐慌转变为分歧加大，多方正在尝试性地展开反攻。随着预期的逐步改善，阶段底部有望形成。
- 1 月 27 日，房地产国八条出台后，我们强烈提醒，“当前就是底部”，“近期的紧缩信贷、房地产新政，反而使得春节后 A 股流动性改善、通胀阶段性回落的概率大大增强，春季反弹行情可为”。
- 2 月 20 日，《市场震荡，但兔头行情将延续》认为是春季攻势进程中难得的低吸机会，周二大跌当天再次做了强烈提示。

资料来源：兴业证券研究所

图 1：2 月份行业涨跌幅



资料来源：兴业证券研究所

展望：“维稳”春风驱寒意

3 月份经济日历

星期一	星期二	星期三	星期四	星期五	星期六	星期日
	1 中国PMI 廿七 美国ISM制造业PMI 《城镇燃气	2 廿八	3 美国ISM非制造业PMI 廿九 全国“两会”召开	4 美国失业率 三十	5 二月	6 惊蛰
7 香港联交所的股票交易时间将延长到5小时 初三	8 妇女节	9 初五	10 海关统计数据 初六	11 国民经济运行情况新闻发布会 央行公布金融 初七	12 初八	13 初九
14 初十	15 十一	16 美国FOMC利率决策 十一	17 美国CPI 十三	18 十四	19 中国接受WTO裁决，将于3月19日前开放娱乐 十五	20 十六
21 春分	22 十八	23 十九	24 二十	25 美国GDP 廿 全国糖酒商品交易会将在成都开展，27日开展 廿	26 廿二	27 廿三
28 廿四	29 工业经济数据 效果 廿五	30 廿六	31 廿七	备注：国务院常务会议通过的《城镇燃气管理条例》将施行 中美经贸论坛将举行 “十二五”专项规划将初步出台		

资料来源：兴业证券研究所

反向思维，油价冲击或迎来边际改善

对于油价的问题，近期投资者何止是关心，简直就是抓狂、焦躁、恐慌。近期交流发现，机构投资者对油价一致预期、担忧。的确，中东乱局引发的油价上涨，令担忧第四次石油危机的恐慌蔓延，真是黑天鹅，也影响了我们所推动的春季攻势的节奏。

但是，在市场最迷茫的时候，从反向思维的角度思考一下也许更有意思，石油危机或油价上涨的延续性会不会低于预期？？美国、欧佩克、中国政府如何应对？

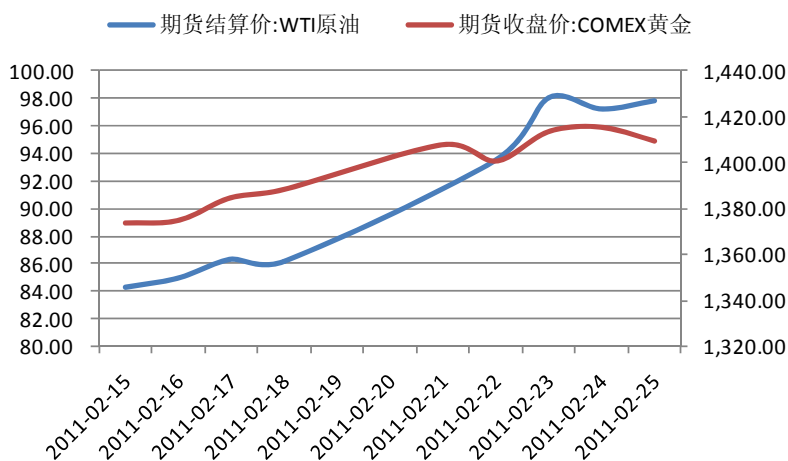
油价阶段性冲击的最高峰可能也就这样了，至少短期要歇歇了、边际改善！

- 和前两次石油危机不同，现在油价的背后不只是供求关系，更重要的是资本力量，其中主要是美国资本。中东再乱的话将冲击美国的核心利益了，油价过快上涨对于美国复苏绝非好事。美国对中东乱局的态度已经在转变。
- 其次，欧佩克各国已经在行动，安抚国内的动荡、加大生产。沙特方面已经表示目前完全不存在供给短缺的问题，并时刻准备增加原油供给。而国际能源署也表示会密切关注利比亚局势进展，并时刻准备向市场抛出其原油储备，

但目前还不必要。

- 从市场的避险品种的走势看，从黄金和油价涨幅已开始背离。25 日虽然 WTI 原油仍在上升，comex 期金价格已经出现回落。

图 2: 2010 年以来 3 个月以下期限 SHIBOR 利率



资料来源: WIND, 兴业证券研发中心

因此，对于中东乱局现在还不是武断下结论的时候，如果油价如期回落，或者至少至少不在上涨，也对 A 股构成正面反应。我们依然维持对于春季攻势（2、3 月份是上半年最好的反弹时间窗口）的判断。

关注 A 股“维稳”红利的延续性和强度

后续，关注 A 股“维稳”红利的延续性和强度，我们判断后续大概率将在保民生、维持和谐上下真功夫。

- 面对中东危机，中央的反应很灵敏，21 日政治局会议已提出防止经济大起大落，“处理好保持经济平稳较快发展、调整经济结构、管理通胀预期的关系，防止经济出现大的波动”。24 日李克强讲话强调“今年保障性安居工程建设 1000 万套是硬任务，对于稳预期控房价、惠民生促和谐、扩内需转方式具有重大意义，也是调整收入分配结构的重要举措。各地要抓紧安排开工，尽早建成投入使用”。
- 中国转型的方向已经确定，但也要在通胀和就业率之间进行平衡。如同我们首席策略的比喻，“年过 30 男，有点高血脂，还有小肚腩，倘若为了解决这些问题就不吃不喝，这样问题更大”。但是，转型方向确定的大形势之下，对 GDP 的迷恋也会减弱，增强就业势必更加依靠内需消费、第三产业、高端制造业。

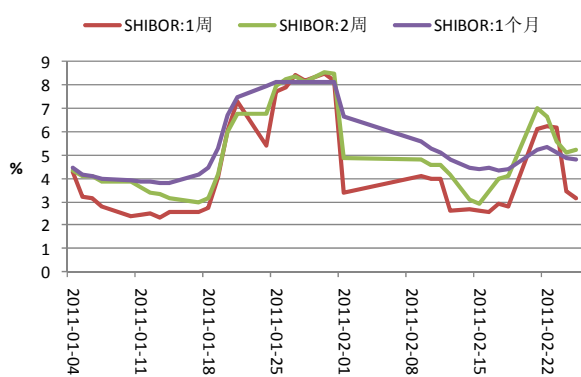
因此，中央大概率在保民生、维持市场和谐上下真功夫，从而带来建筑建材、机械、旅游娱乐等行业的机会。而 3 月 3 日开始的全国“两会”前后是这些利好集中释放的时期。

- 新疆和西藏等藏区建设、中西部地区大发展。特别是少数民族地区，是中国主要的矛盾焦点，就像利比亚的东部地区一样，充满历史、民族、海外因素的困扰。下阶段，政府为了维稳，西藏、新疆建设等可能会重提，甚至推出内蒙古区域振兴规划等。
- 进一步推动农村基础设施建设、水利建设、保障房建设等“民生”投资；
- 提高国民幸福感，如通过税收改革等方式提高收入、鼓励国民休闲旅游等。

资金面重点关注存量资金的再配置

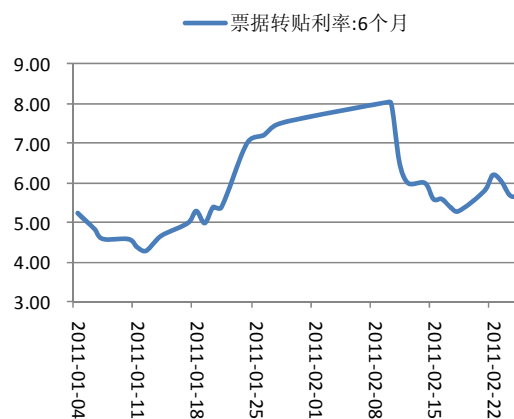
- 近期企业年金投资股票比例的提高以及部分银行融资方案的改变等，引发股市维稳的良好预期。
- 在实体经济对资金的需求旺盛之前，产业资本、居民财富再配置支持股市资金面。产业资本减持金额继续大幅缩减，这已经是连续三个月出现环比缩减，并处于历史上的较低水平；通胀同比口径仍将维持高位，居民储蓄再配置的意愿仍相当强烈，而“限购”限制了囤房，中国投资渠道有限，股市依然是这部分资本的配置渠道之一。
- 上周下半周石化转债发行、存款准备金缴款的冲击过去之后，shibor、票据利率等资金价格下行。
- A股情绪指标快速回升，但仍处中度风险区域。截至2月18日，A股交易账户占比这一情绪指标从此前一周6.42%回升至11.32%，但仍处于15%以下的中度风险区域。

图 3：2011 年以来 3 个月以下期限 SHIBOR 利率



资料来源：WIND，兴业证券研发中心

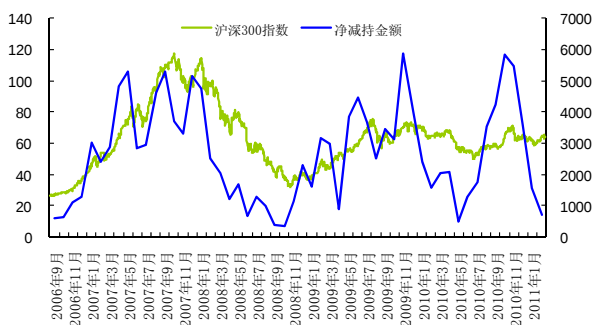
图 4：2011 年以来票据转贴利率



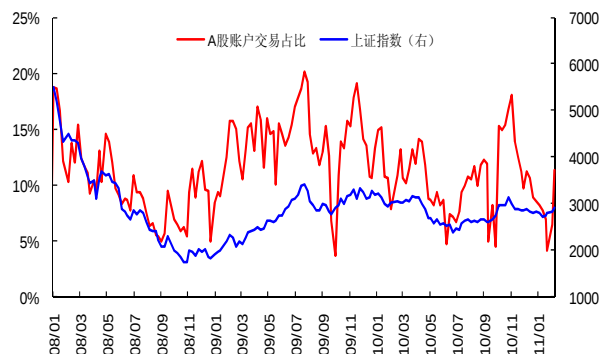
资料来源：WIND，兴业证券研发中心

图 5：净减持金额处于低位

图 6：交易账户占比处于中度风险区域



资料来源：WIND，兴业证券研发中心



资料来源：WIND，兴业证券研发中心

3 月的催化剂仍值得关注

通胀数据相对平稳。1 月 CPI、PPI 同比分别为 4.9% 和 6.6%，剔除春节因素，CPI 环比略低。从农业部数据看，2 月份农产品批发价格总指数持续下降，截至 2 月 25 日，农产品批发价格总指数较 2 月 1 日下降了 5%。中期看，随着春季投资旺季的到来，原材料价格将面临一定的上涨压力，我们将密切关注后续数据的动向。

图 7：农业部农产品批发价格总指数



资料来源：兴业证券研究所

年报季报行情进入高潮。3、4 月份是年报和一季报发布高峰期。根据我们自上而下的模型预测，年报和一季报业绩维持较高增速是大概率事件。因此，3、4 月份较多自下而上的低估值高增长股票反弹的机会。

投资策略：周期进攻、白马防御、主题投资活跃

——**低估值、高弹性、政策确定性的周期股进攻**，如建筑建材、机械、化工等。

首先，立足实体经济需求，随着春季投资的临近，价格或者需求有望超预期；第二，如上文所述，中央防止经济大起大落、保民生，农村基础设施建设、保障房、区域建设等带来建筑建材、机械行业机会，这是不确定的复杂的经济环境中的确定性线索。

——**主题投资有望表现活跃**，把握政策的确定性，关注：1) 从保民生、和谐社会角度，看好新疆、西藏、内蒙古等少数民族地区建设主题；2) 压通胀，从政策扶持、增强农业生产的角度，看好大农业、水利等；3) 提高国民幸福感，看好旅游娱乐行业的机会；

——**估值合理、业绩稳定的白马股防御**。消费、医药、家电、交运设备等行业中，业绩稳定、估值合理甚至低估的蓝筹股值得持有，已经具有较强的防御性。

——**新兴产业相关的题材股等待修正后的潜伏机会**。两会前后或受政策刺激反弹，仍建议逢高调仓，耐心等待真正的买入良机。以战略性新兴产业代表的成长股，在 2011 年，可能类似券商、地产以及当年的五朵金花在 04-05 年面临的修正，而这种修正恰恰是为真正的新一轮牛市蓄力，未来涨 10 倍的股票也必居其中。

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%
推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%之间
回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层

邮编: 200135

传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层

邮编: 100140

传真: 010-66290200

重要声明

兴业证券系列报告的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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。