

紧缩政策进入观察期 估值向上推动市场反弹

上证综指

维持**看多**

策略研究小组

联系人: 鲍庆

投资咨询执业证书编号:

S0630511010013

021-50586660-8642

dhresearch@longone.com.cn

日期

分析: 2011 年 02 月 28 日

在经历了节后加息和提高存款准备金率后,目前市场上很多投资者认为市场未来走势存在较大的不确定。我们在此对影响近期市场的各方面因素进行了梳理,在权衡各方面力量后找出未来市场的脉搏。

我们认为影响当前市场的因素主要有紧缩政策及其影响下的流动性、市场盈利预期等。

首先,我们认为在前期紧缩政策密集出台后,未来政策将进入观察期,特别是中东局势和本周两会的召开使得稳定成为政府主要的关注点,而2月通胀压力的回落也给了政策调控一定的时间。当前市场一方面,加息影响逐步下降,同时2月流动性将复苏,短期资金面像上周出现突然性紧张的可能性较小。加息和流动性负面影响的下降,意味着市场估值存在反弹,同时,临近两会,利好的政策性因素将增多,财税改革有利于市场估值水平的提升。增值扩围试点行业交运、建筑占A股市值近7%,根据我们的专题报告测算,目前建筑业动态估值将由当前13.1X下降为8.9X,交运由14.58X下降至13.1X。

其次,进入3月基本面将出现相对好转。近期经济先行指标如PMI显示经济环比增速回落,但我们认为进入3月经济基本面将出现相对好转。

因此,我们认为近期市场相对而言,正面力量较大。我们认为在市场估值的推动下,相对稳定的基本面预期有利于市场的反弹。

根据我们对历史的统计(见2010年3月投资策略),两会前和期间市场上涨概率较大。我们有理由相信这一历史将再次上演。因此,我们对近期持看相对乐观的看法,我们认为下周市场将逐步回归至2900点左右的前期平台。

行业方面:建议关注政策相关行业,如新兴产业、高端装备制造业以及受益于财税政策的试点行业建筑、交通运输业;关注黄淮海干旱减弱和3月春耕带动下的化肥板块。

本周观点

一周回顾：外部负面因素影响 上周市场波动较大

近期市场面临较多外部负面影响。受短期市场资金面紧张影响，上周二市场出现较大调整，由上证由 2900 点左右平台回落。同时虽然受中东局势及海外市场波动影响，上周五市场出现较大波动，但总体市场内在信心仍然较强，在上周二大跌后，连续三日反弹。大盘股一周下跌 0.63%，中小盘股分别上涨 1.02% 和 1.79%，各行业来看，受益于国内需求和政策支持以及海外经济复苏的家用电器、信息设备、轻工制造、化工、纺织服装等涨幅居前，而低估值的地产、金融依然表现较差，这验证了我们自节后所指出的风格分化依旧，低估值不构成大幅上涨理由的判断。

下周研判：紧缩政策进入观察期 估值向上推动市场反弹

在经历了节后加息和提高存款准备金率后，目前市场上很多投资者认为市场未来走势存在较大的不确定。我们在此对影响近期市场的各方面因素进行了梳理，在权衡各方面力量后找出未来市场的脉搏。

我们认为影响当前市场的因素主要有紧缩政策及其影响下的流动性、市场盈利预期等。

首先，我们认为在前期紧缩政策密集出台后，未来政策将进入观察期，特别是中东局势和本周两会的召开使得稳定成为政府主要的关注点，而 2 月通胀压力的回落也给了政策调控一定的时间。

1、加息影响逐步下降。我们在 2011 年年度策略中指出加息对市场影响分为三个阶段，从近期加息对市场的影响看，目前已经进入第二阶段，即加息通道形成，市场对加息形成一致预期，加息对市场负面影响下降，市场回归基本面驱动。

2、2 月流动性复苏。我们认为 1 月 M1 增速回落主要受春节因素和企业存款结构影响，而 1 月高额新增贷款奠定了在 2、3 月投资启动后将企业定期存款将向活期转化，因此，我们预计 2 月 M1 增速将出现反弹。同时，近期公开市场到期央票较多，节后央行在公开市场仍然以净投放为主，因此，短期资金面像上周出现突然性紧张的可能性较小。

加息和流动性负面影响的下降，意味着市场估值存在反弹，同时，临近两会，利好的政策性因素将增多，财税改革有利于市场估值水平的提升。增值值扩围试点行业交运、建筑占 A 股市值近 7%，根据我们的专题报告测算，目前建筑业动态估值将由当前 13.1X 下降为 8.9X，交运由 14.58X 下降至 13.1X。

其次，进入 3 月基本面将出现相对好转。近期经济先行指标如 PMI 显示经济环比增速回落，但我们认为进入 3 月经济基本面将出现相对好转。

1、1 月新增贷款反弹，显示企业潜在投资需求较旺。我们认为随着 M1 增速反弹，企业投资需求将显现。

2、房地产投资面临好转。据住房和城乡建设部消息，11 年全国建设保障性住房和棚户区改造住房 1000 万套的任务指标已分解到各省份，中央财政资金也将在全国两会前后陆续下拨。这标志着，我国有史以来最大规模保障性安居工程全面启

动。

3、海外经济持续复苏。近期欧美经济先行指标显示海外经济复苏正在继续，虽然中东局势导致油价大涨，但目前并不会对世界经济复苏产生太大的负面影响。

因此，我们认为近期市场相对而言，正面力量较大。我们认为在市场估值的推动下，相对稳定的基本面预期有利于市场的反弹。

根据我们对历史的统计（见 2010 年 3 月投资策略），两会前和期间市场上涨概率较大。我们有理由相信这一历史将再次上演。因此，我们对近期持看相对乐观的看法，我们认为下周市场将逐步回归至 2900 点左右的前期平台。

下周策略: 关注政策利好下的行业

行业方面：建议关注政策相关行业，如新兴产业、高端装备制造业以及与受益于财税政策的试点行业建筑、交通运输业；关注黄淮海干旱减弱和 3 月春耕带动下的化肥板块。

一周市场回顾

一周指数表现

全球主要股指一周市场表现

指数名称	代码	收盘价	涨跌幅			
			1 周	1 月	3 月	年初至今
国内市场						
上证综合指数	000001.SH	2,878.565	-0.73%	3.15%	2.07%	-12.16%
上证 A 股指数	000002.SH	3,014.005	-0.73%	3.15%	2.05%	-12.32%
上证 180 指数	000010.SH	6,657.214	-0.74%	2.98%	1.90%	-14.24%
沪深 300	000300.SH	3,197.617	-0.44%	3.94%	1.93%	-10.57%
深证成份指数	399001.SZ	12,633.879	0.16%	5.33%	2.41%	-7.78%
海外市场						
道琼斯工业平均指数	DJI.GI	12,130.450	-2.10%	2.01%	10.22%	16.33%
标准普尔 500 指数	SPX.GI	1,319.880	-1.72%	2.62%	11.80%	18.36%
纳斯达克综合指数	IXIC.GI	2,781.050	-1.87%	3.00%	11.32%	22.56%
法国巴黎 CAC40 指数	FCHI.GI	4,070.380	-2.09%	1.62%	12.74%	3.41%
伦敦金融时报 100 指数	FTSE.GI	6,001.200	-1.34%	2.36%	8.55%	10.87%
东京日经 225 指数	N225.GI	10,526.760	-2.91%	2.82%	5.93%	-0.19%
印度孟买 Sensex 指数	SENSEX.GI	17,700.910	-2.80%	-3.42%	-9.33%	1.35%
香港市场						
恒生指数	HSI.HI	23,012.370	-2.47%	-1.86%	0.02%	5.21%
恒生中国企业指数	HSCEI.HI	12,270.430	-3.70%	-2.31%	-4.27%	-4.09%
恒生香港中资企业指数	HSCCI.HI	3,961.440	-3.42%	-4.60%	-3.61%	-2.42%

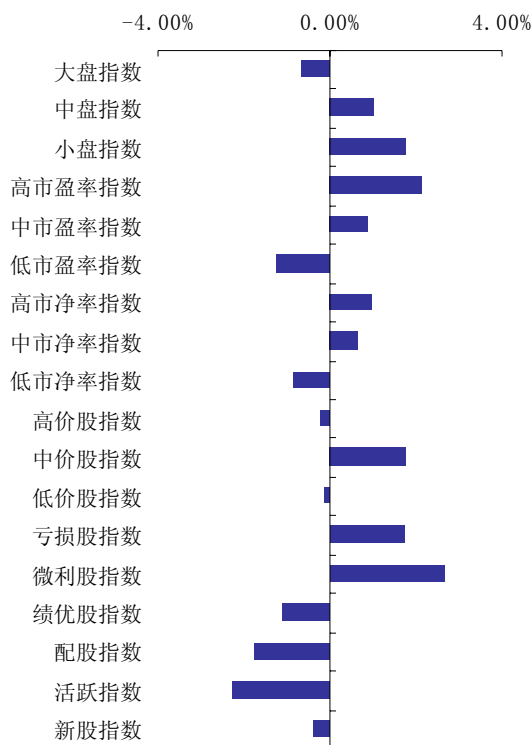
资料来源：BLOOMBERG，东海证券研究所

一周风格表现

国内风格板块一周市场表现

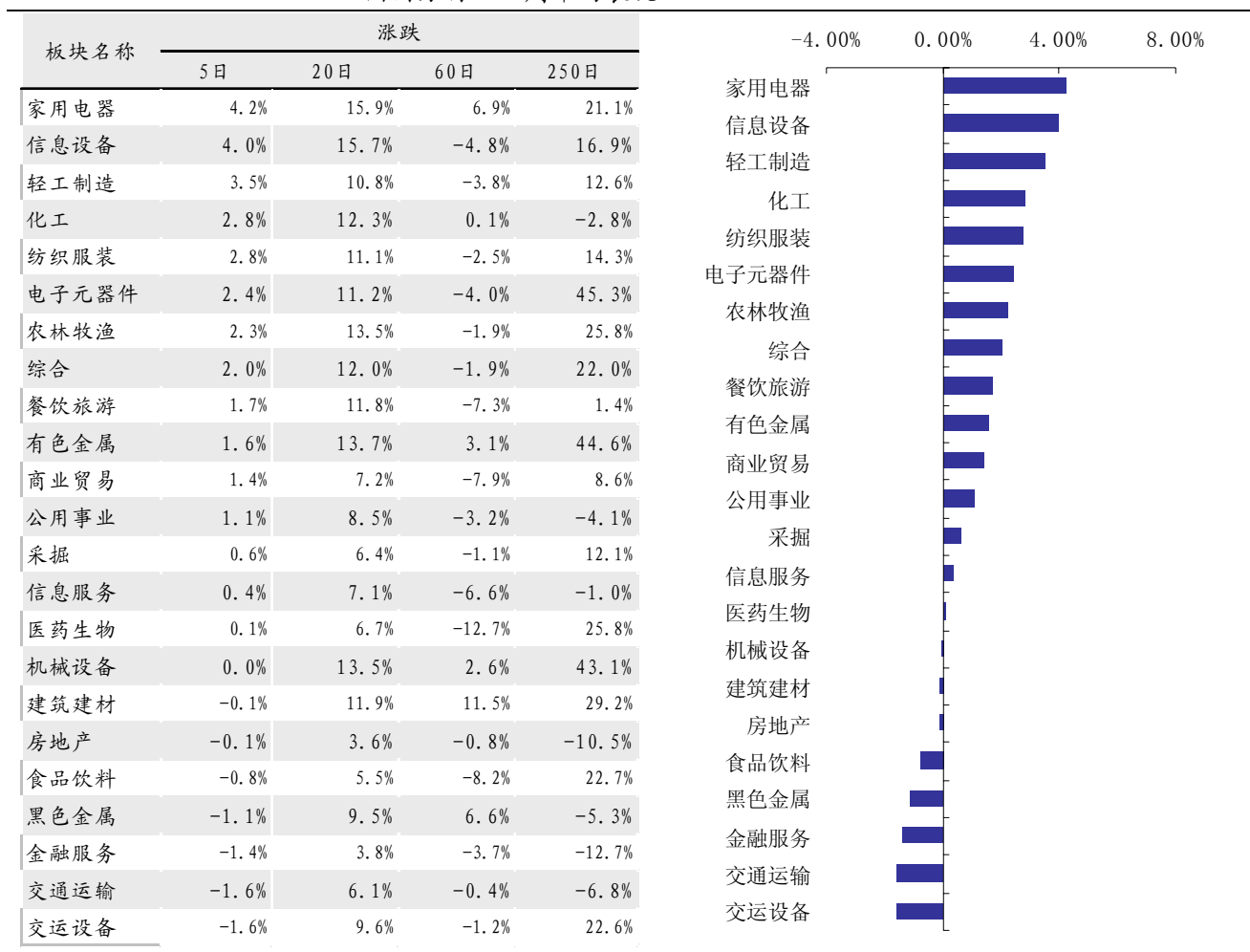
板块名称	涨跌(%)				
	5日	20日	60日	250日	
大盘指数	-0.63%	6.45%	-0.86%	-2.95%	大盘指数
中盘指数	1.02%	11.09%	-3.90%	19.61%	中盘指数
小盘指数	1.79%	11.63%	-2.37%	44.84%	小盘指数
高市盈率指数	2.13%	11.75%	-2.93%	11.44%	高市盈率指数
中市盈率指数	0.88%	9.32%	-7.17%	15.33%	中市盈率指数
低市盈率指数	-1.26%	5.39%	-0.10%	-5.43%	低市盈率指数
高市净率指数	0.97%	9.68%	-6.63%	20.91%	高市净率指数
中市净率指数	0.63%	10.96%	-0.45%	13.98%	中市净率指数
低市净率指数	-0.85%	4.90%	0.98%	-8.88%	低市净率指数
高价股指数	-0.23%	7.21%	-7.50%	19.59%	高价股指数
中价股指数	1.75%	11.96%	1.46%	16.39%	中价股指数
低价股指数	-0.15%	5.64%	1.76%	-6.12%	低价股指数
亏损股指数	1.74%	10.54%	1.17%	14.58%	亏损股指数
微利股指数	2.63%	12.93%	-5.28%	4.49%	微利股指数
绩优股指数	-1.10%	6.15%	-2.95%	-2.12%	绩优股指数
配股指数	-1.76%	2.68%	-2.03%	-14.95%	配股指数
活跃指数	-2.30%	5.49%	-10.37%	-11.41%	活跃指数
新股指数	-0.37%	7.32%	-5.31%	9.44%	新股指数

资料来源：WIND，东海证券研究所



一周行业表现

国内分行业一周市场表现

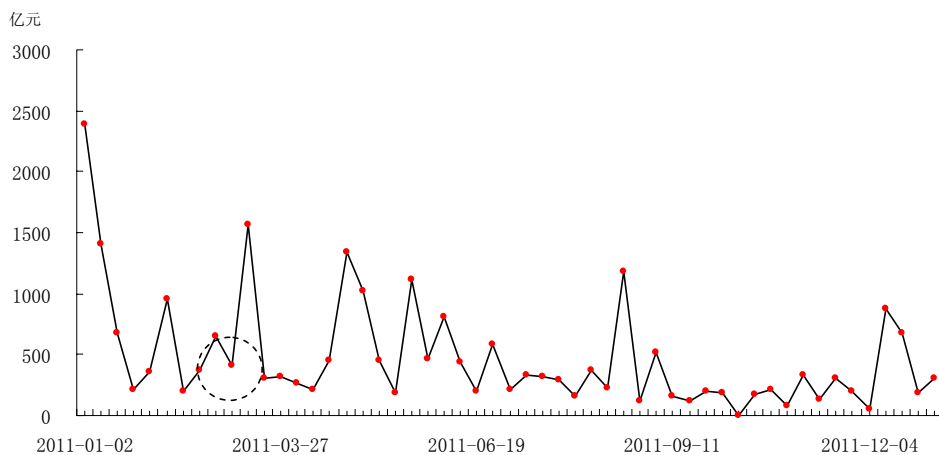


资料来源: WIND, 东海证券研究所

市场资金情况

每周新增股改限售股可流通市值

本周股改限售可流通的市值为 414.87 元。较上周减少



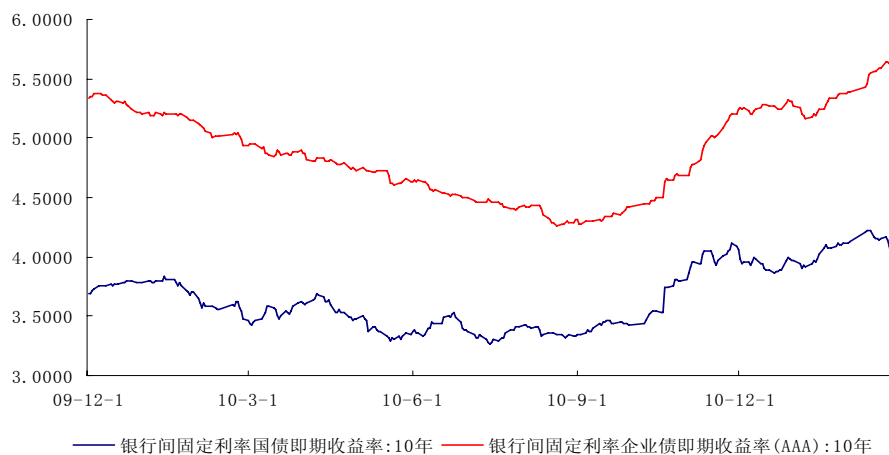
资料来源: WIND, 东海证券研究所

近期新股发行情况

代码	名称	上市板	发行数量 (万股)	募集资金 (亿元)	网上发行日期	网下发行起 始日期	PE (发行后)	PE (发行后)
300188.SZ	美亚柏科	创业板	1,350	1.67	2011-03-07	2011-03-07		
300191.SZ	潜能恒信	创业板	2,000	2.46	2011-03-07	2011-03-07		
300190.SZ	维尔利	创业板	1,330	1.66	2011-03-07	2011-03-07		
300189.SZ	神农大丰	创业板	4,000	4.20	2011-03-07	2011-03-07		
002564.SZ	张化机	中小企业板	4,800	7.80	2011-03-02	2011-03-02		
002563.SZ	森马服饰	中小企业板	7,000	20.56	2011-03-02	2011-03-02		
002562.SZ	兄弟科技	中小企业板	2,670	2.86	2011-03-02	2011-03-02		

资料来源: WIND, 东海证券研究所

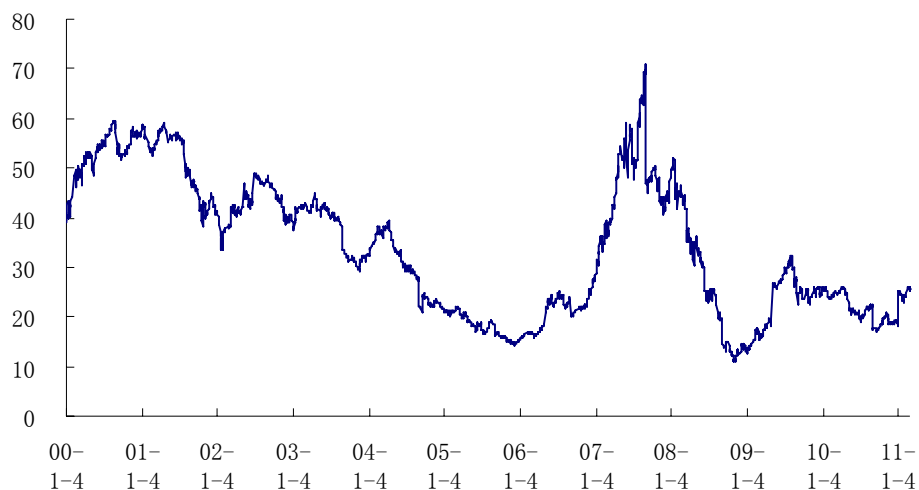
银行间市场 10 年期债券收益率



资料来源: WIND, 东海证券研究所

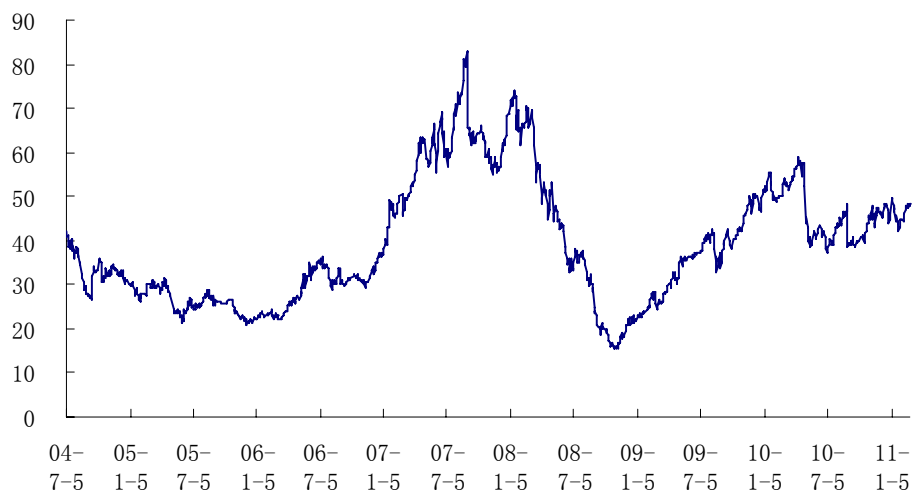
市场估值情况

A 股指数估值



资料来源：朝阳永续，东海证券研究所

中小板指数估值



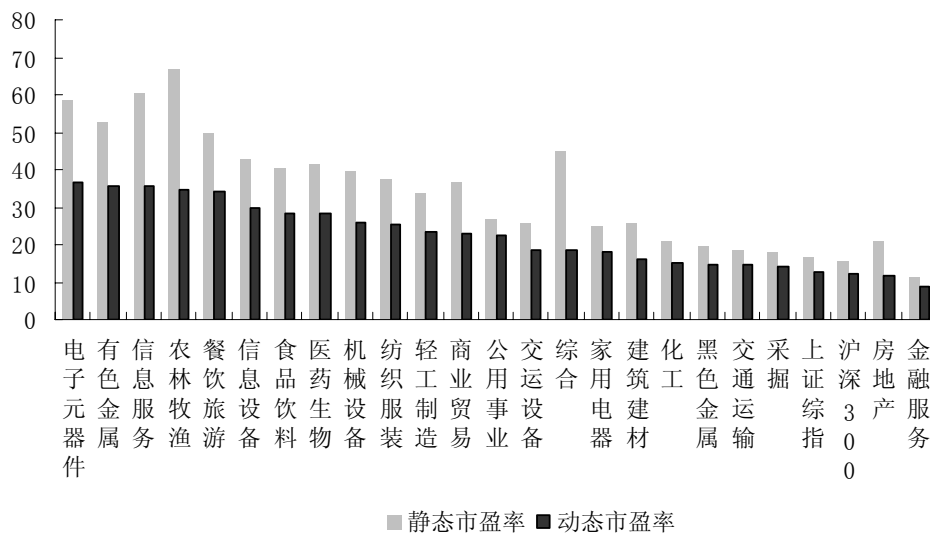
资料来源：朝阳永续，东海证券研究所

创业板指数估值



资料来源：朝阳永续，东海证券研究所

各行业市盈率排序



资料来源：WIND，东海证券研究所

申万各行业估值水平

	总市值 (亿元)	流通 A 股市值 (亿元)	市盈率		市净率 (MRQ)
			TTM	11E	
农林牧渔	4232.06	2817.86	66.96	34.61	6.16
采掘	35588.24	29071.48	17.85	13.92	2.68
化工	21582.46	14681.52	21.1	14.93	3.04
黑色金属	6740.73	4728.65	19.33	14.48	1.56
有色金属	13804.69	9540.73	52.68	35.49	5.67
建筑建材	13807.33	8553.58	25.87	16.29	3.02
机械设备	24172.16	13210.17	39.55	25.91	5.55
电子元器件	6491.25	3903.79	58.34	36.59	5.2
交运设备	13789.26	8590.86	25.78	18.64	4.26
信息设备	5528.28	3514.58	42.71	29.65	4.92
家用电器	3739.99	2676.06	24.64	18.01	4.04
食品饮料	9599.67	7157.91	40.68	28.39	8
纺织服装	3659.61	2119.52	37.66	25.27	3.65
轻工制造	2986.19	1922.18	33.55	23.2	3.39
医药生物	12915.79	8566.07	41.31	28.3	6.14
公用事业	9302.42	5652.46	26.81	22.35	2.63
交通运输	13590.8	8920.51	18.73	14.44	2.56
房地产	10700.61	7971.03	20.9	11.88	2.71
金融服务	81708.67	44042.68	11.12	8.99	1.99
商业贸易	7091.32	5266.73	36.82	22.7	4.46
餐饮旅游	1378.36	856.92	49.84	34.27	4.99
信息服务	8184.35	5078.37	60.72	35.49	4.28
综合	1851.23	1534.41	45.08	18.56	4.42
上证综合指数	224183.95	147814.36	16.53	12.73	2.56
沪深 300	211263.09	139399.94	15.6	12.26	2.51

资料来源：WIND，东海证券研究所

评级定义

市场指数评级	看多——未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平——未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空——未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配——未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配——未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配——未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入——未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持——未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性——未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

风险提示

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，建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

免责声明

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

资格说明

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

联系方式

北京 东海证券研究所
中国 北京 100089
西三环北路 87 号国际财经中心 D 座 15F
电话：(8610) 66216231
传真：(8610) 59707100

上海 东海证券研究所
中国 上海 200122
世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11F
电话：(8621) 50586660
传真：(8621) 50819897