

第一创业研究所

于海涛 S1080200010003

联系人: 周海峰

电话: 0755-82485052

邮件: zhouhaifeng@fcsc.cn

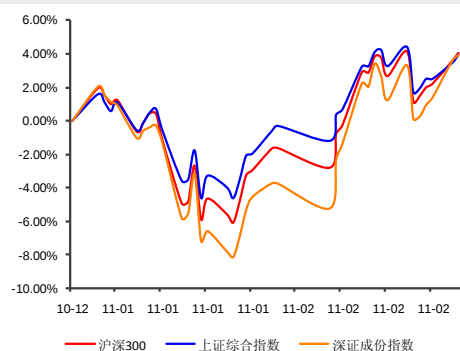
沪深 300 交易数据

年初涨跌幅: 4.05%
日最大涨幅: 3.15% (2/14)
日最大跌幅: -3.80% (1/17)

A 股基本数据

A 股流通市值 (亿元): 202800.34
总市值 (亿元): 317102.603
市场平均 PE(10): 18.79
市场平均 PE(11): 19.42

市场指数今年表现



中期受制宏观调控压力

——市场 3 月投资策略

要点:

- **狼烟四起 能源价格扶摇而上** 2 月下旬以来能源价格出现一轮急剧上升, 纽约原油期货在 3 天之内便从 86 美元一带冲上 100 大关, 创下 08 年 10 月以来新高。伦敦石油价格也出现同比例的上升幅度, 国际油价的攀升可能会使得西方国家的通胀水平显著提高, 进而使得国内本已严峻的物价水平面临更大压力。
- **价格指数与调控之忧** 从居民满意指数来看, 高企的物价指数、房价指数或已在令民众不满情绪升温, 政府对通胀的手段及效果将关系到民生与社会稳定, 若物价未来仍高居不下, 政府出力度更强的调控手段的可能性比较大, 未来强烈的调控预期将是压制权益市场短期上行的主要因素。
- **市场具备估值、业绩双重支撑** 虽然 2 月 A 股有一定程度反弹, 但权重板块涨幅不明显, 权重板块估值仍在历史底部。银行业、房地产目前静态估值分别为 12 倍与 25 倍, 2010 年报完全公布之后, 这二者将分别约降至 9 倍与 19 倍, 均处于历史绝对低位。低估值的背后是对应的业绩良好增长的强劲支撑, 所以中期来看我们也不宜过度悲观。
- **资金面充裕 市场大跌可能性小** 我们根据以往的数据可以看出, 大的牛市行情不一定需要极高的货币投放增速来推动, 2006—2007 的大牛行情时, M2 的增速并不十分突出, 两年平均的投放增速为 17.8%, 而今年 1 月 M2 增长仍在 17% 以上, 接近于当时的平均水平, 因此我们认为资金面水平不会导致市场大跌。
- **市场策略: 调控氛围未变 股指难行** 眼下的房地产价格及物价并没出现明显改善, 政府采取更为严厉的手段来调控价格指数的可能性比较大, 强烈的调控预期氛围没有改观, 投资者信心与权益市场依旧将受到压制, 因而中短期大盘将难上攻。逐步公布的年报显示出 2010 全年上市公司业绩增长大幅超过去年初的市场预期, 而目前权重板块估值处在地板位置, 因此大盘整体并无多大的下跌空间, 上证综指将难以跌破 2700 一线, 我们判断中短期内大盘上攻、下行的空间都将比较有限。3 月份我们看好估值很低, 业绩增长稳定的行业, 具体为: 银行、家电、机械、汽车及配件、化工及消费。



目 录

内容目录

一、狼烟四起 能源价格扶摇而上	3
二、价格指数与调控之忧	4
三、市场具备估值、业绩双重支撑	5
四、资金面仍充裕 市场大跌可能性小	6
五、市场策略：调控氛围未变 股指难行	8

图表目录：

图 一、石油价格出现大幅飙升	3
图 二、CPI 或在 3 月创两年新高 (%)	3
图 三、全国房屋价格指数	4
图 四、重点城市房价指数（中原领先指数）	5
图 五、居民物价满意指数创新低（季）	5
图 六、2 月份行业及指数涨跌幅（截止 2011-2-25,%）	6
图 七、权重板块估值仍在地板（静态 PE）	6
图 八、加息难消除实际“负利率” (%)	7
图 九、2011 年公开市场月度到期投放量（单位：亿）	7
图 十、上证综指与 M2 比较	8

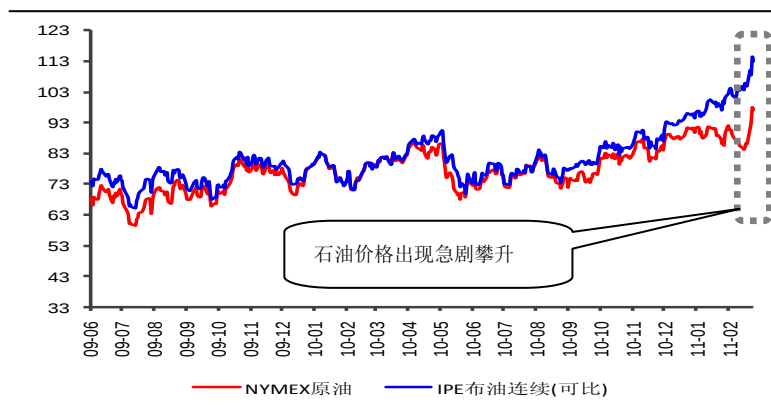


一、狼烟四起 能源价格扶摇而上

2010 年底自突尼斯开始的政治动乱逐步向中东、北非其他国家蔓延，埃及、巴林、伊朗、利比亚等国均出现了不同程度的示威与政治骚乱，突尼斯与埃及政权甚至被颠覆，利比亚作为非洲第三大产油国最近的抗议活动也愈演愈烈，中东的不稳定局势推动能源价格急剧飙升。

2 月下旬以来能源价格出现一轮急剧上升，纽约原油期货在 3 天之内便从 86 美元一带冲上 100 大关，创下 08 年 10 月以来新高。伦敦石油价格也出现同比例的上升幅度，国际油价的攀升可能会使得西方国家的通胀水平显著提高，进而使得国内本已严峻的物价水平面临更大压力。

图 一、石油价格出现大幅飙升

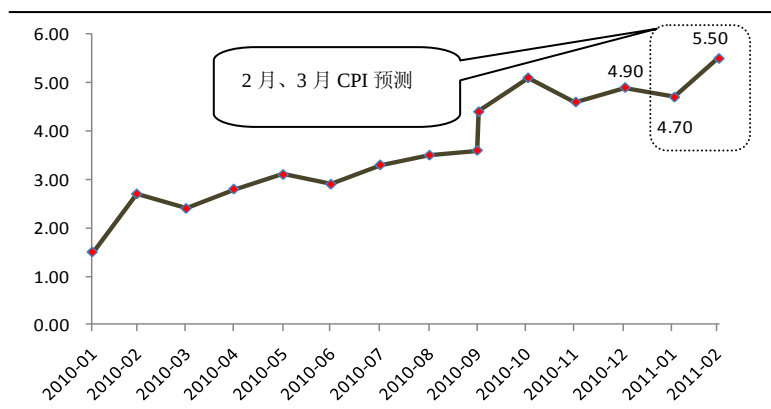


数据来源：第一创业证券 WIND

根据国家统计局公布的数据，1 月物价指数回落至 4.9，因为 CPI 权重调整，1 月 CPI 存在低估可能，但从 1 月份 CPI 大类来看，食品价格上涨 10.3%，非食品价格上涨 2.6%，1 月非食品同比达到历史的新高，因国际能源价格的持续上涨，未来非食品价格的上涨压力仍然很大。

根据我们物价研究组研究预测，2 月份食品价格同比将上涨 8.8 个百分点，对 CPI 贡献 2.6 个百分点；非食品价格同比上涨 3.0 个百分点，对 CPI 贡献 2.1 个百分点。从环比看，2011 年 2 月 CPI 环比为 0.9%，2011 年 2 月 CPI 同比上涨 4.7%。若按目前物价运行趋势，在翘尾因素影响下，3 月 CPI 可能将达到 5.5，再创两年多以来新高。

图 二、CPI 或在 3 月创两年新高 (%)

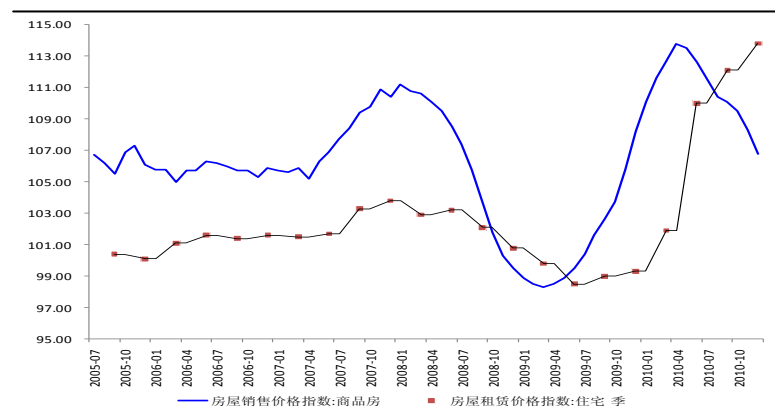


数据来源：第一创业证券研究所

二、价格指数与调控之忧

虽然来自国家统计局的数据显示，全国房屋销售价格指数已有去年 4 月的接近 114 的高位下降到 12 月的近 107 水平，但据中原领先指数显示，重点城市的房屋价格水平还没有出现明显松动迹象，以深圳为例，去年 4 月时房价指数达到历史最高、为 328，而经过连续数月的回升，今年 1 月该指数已达 326，因中原领先指数是以中原实际成交数据和监测数据为基础编制而成，其可信度应很高。

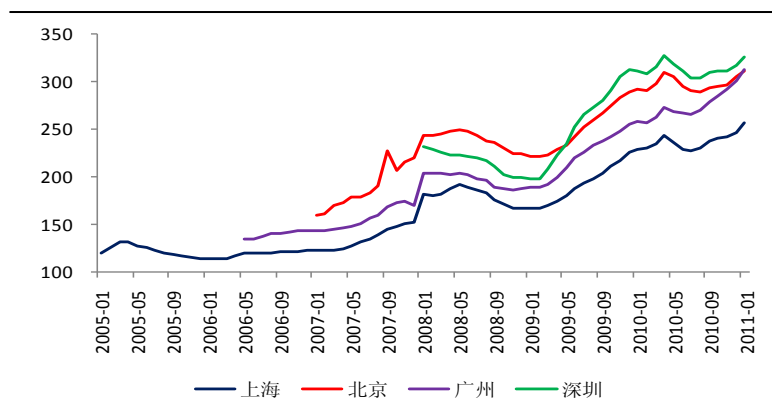
图 三、全国房屋价格指数



数据来源：第一创业证券 WIND



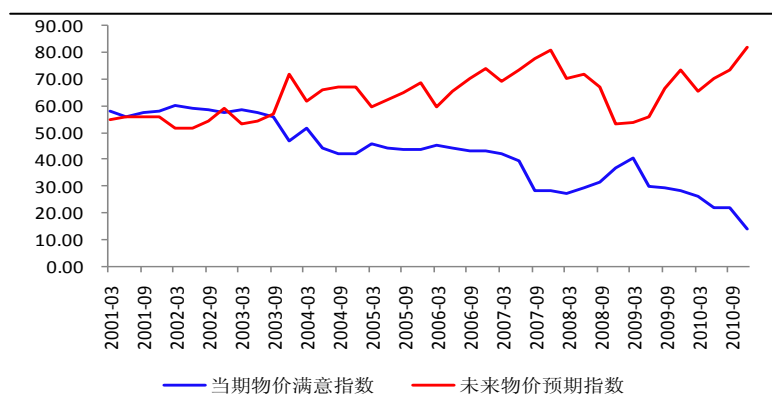
图 四、重点城市房价指数（中原领先指数）



数据来源：第一创业证券 WIND

2010 年四季度，居民对物价满意度为调查以来最低，当期物价满意指数降至 13.8%。73.9%的居民认为物价“高，难以接受”，较上季增 15.6 个百分点；24.8%的居民认为物价“可以接受”，较上季降 14.9 个百分点。居民对未来物价上涨预期加剧，未来物价预期指数升至 81.7%，较上季提高 8.5 个百分点。其中，预测下季物价上涨的居民比例为 61.4%，较上季度增 15.2 个百分点。

图 五、居民物价满意指数创新低（季）



数据来源：第一创业证券 WIND

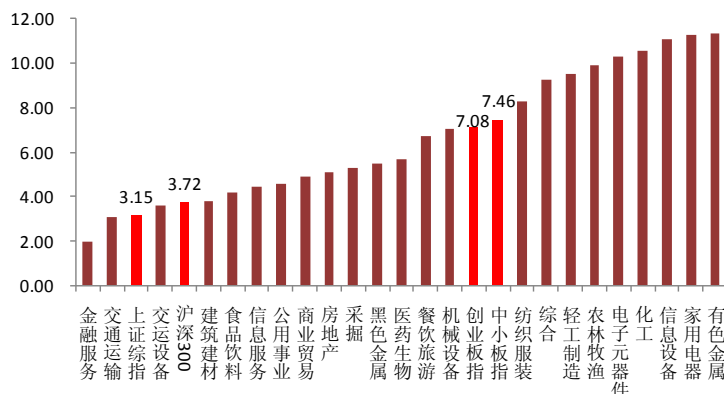
从居民满意指数来看，高企的物价指数、房价指数或已在令民众不满情绪升温，政府对通胀的手段及效果将关系到民生与社会稳定，若物价未来仍高居不下，政府出力度更强的调控手段的可能性比较大，未来强烈的调控预期将是压制权益市场短期上行的主要因素。

三、市场具备估值、业绩双重支撑

我们在上期月度策略报告《市场部分反映悲观预期，2 月反攻值得期待》中提出 2 月的春节效应或能重新点燃投资者热情，超跌之后的反弹值得期盼的观点得到了很好的应验。各个指数都有一定程度上涨，其中中小板、创业板涨幅均超过 7%，沪深 300 也有 3% 的涨幅。上证指数在反弹至 2944 处即回挫，与我们预计的相差无几。



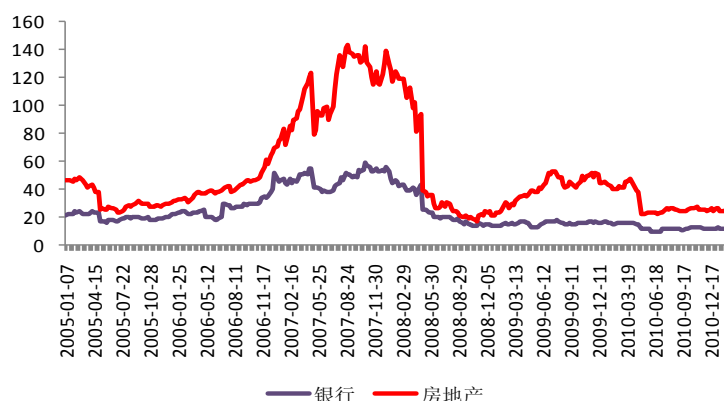
图 六、2 月份行业及指数涨跌幅（截止 2011-2-25,%）



数据来源：第一创业证券 WIND

虽然 2 月 A 股有一定程度反弹，但权重板块涨幅不明显，权重板块估值仍在历史底部。银行业、房地产目前静态估值分别为 12 倍与 25 倍，2010 年报完全公布之后，这二者将分别约降至 9 倍与 19 倍，均处于历史绝对低位。低估值的背后是对应的业绩良好增长的有力支撑，所以中期来看我们并不宜过度悲观。

图 七、权重板块估值仍在地板（静态 PE）



数据来源：第一创业证券 WIND

截至 2 月底，中小板 552 家上市公司已全部公布 2010 年报或业绩快报。中小板公司去年总共实现营业收入 8898.91 亿元，净利润 797.48 亿元，同比增长分别 33.47%、32.48%。另外，所有创业板公司 2010 年实现净利润 130.43 亿元，同比增长 31.54%。中小板目前静态市盈率为 48 倍，若将 2010 年业绩计算进去，实际估值应为 36 倍左右，对应于目前上市公司的业绩增长速度，这一估值水平也许不能说含有多大泡沫。

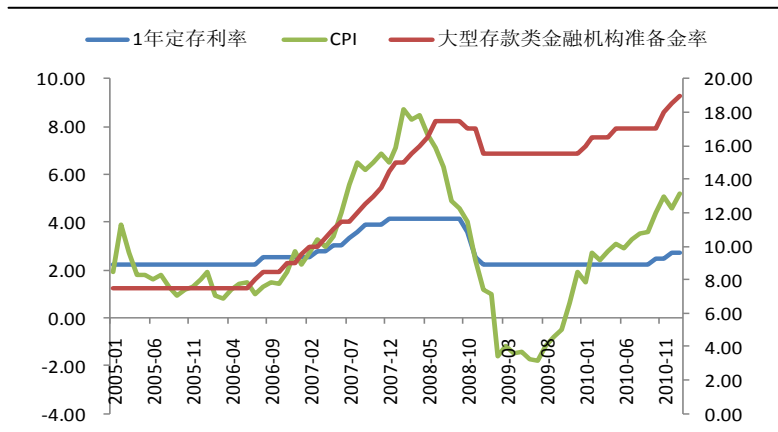
四、资金面仍充裕 市场大跌可能性小

虽然调控频率十分高，但市场整体流动性并未出现恶化，如我们上期月度策略报告所述，连续上调存款准备金率冻结的资金量仅接近于公开市场与外汇占款投放的货



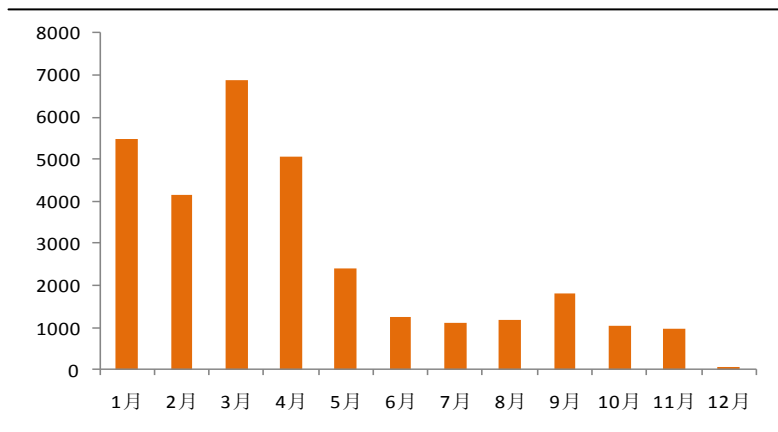
币量。3月、4月公开市场到期资金量十分巨大，均在5000亿之上，两个月资金到期量将占全年剩余10个月到期量的一半以上，虽然仍有上调准备金率的可能，但流动性依然会比较充裕。另外，即使最悲观情形出现——再加三、四次息，负利率的状况仍不会改变，进而利于居民选择存款之外的投资方式。

图八、加息难消除实际“负利率”（%）



数据来源：第一创业证券 WIND

图九、2011年公开市场月度到期投放量（单位：亿）

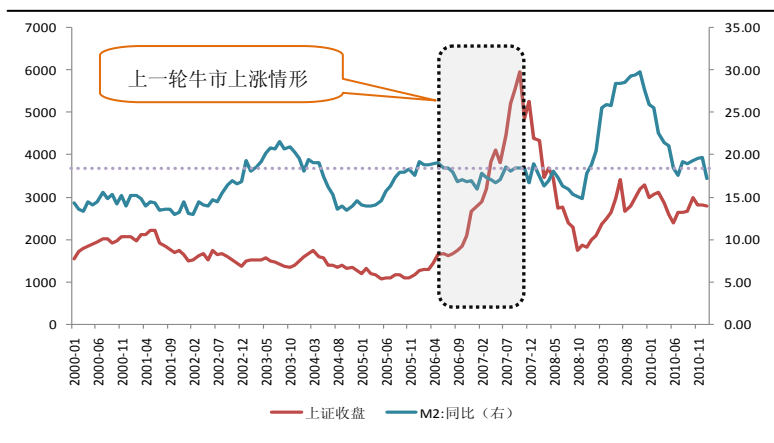


数据来源：第一创业证券 WIND

我们根据以往的数据可以看出，大的牛市行情不一定需要极高的货币投放增速来推动，2006—2007的大牛行情时，M2的增速并不十分突出，两年平均的投放增速为17.8%，而今年1月M2增长仍在17%以上，接近于当时的平均水平，因此我们也不必对未来权益市场行情悲观。



图十、上证综指与M2比较



数据来源：第一创业证券 WIND

五、市场策略：调控氛围未变 股指难行

国外的政局动荡广范围扩散，促使能源价格急剧上升，使本已受通胀困扰的新兴经济体面临更大的通胀管理压力。我国更是在各城市逐步推行严厉的房地产限购政策，而眼下的房地产价格及物价并没出现明显改善，政府采取更为严厉的手段来调控价格指数的可能性比较大，强烈的调控预期氛围没有改观，投资者信心与权益市场依旧将受到压制，因而中短期大盘将难上攻。

逐步公布的年报显示出 2010 全年上市公司业绩增长大幅超过去年初的市场预期，而目前权重板块估值处在地板位置，因此大盘整体并无多大的下跌空间，上证综指将难以跌破 2700 一线，我们判断中短期内大盘上攻、下行的空间都将比较有限。

上市公司有业绩与估值作为支撑，超预期的年报及两会的举行或将使得投资者对于上市公司业绩及部分行业进一步认识，短期权益市场应仍能维持较高的活跃度。3 月份我们看好估值很低，业绩增长稳定的行业，具体为：银行、家电、机械、汽车及配件、化工及消费。

免责声明:

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。

本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。

本报告可能在今后的段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

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。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与第一创业证券有限责任公司研究所联系, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改, 否则后果自负。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内, 股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内, 股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内, 股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内, 股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好, 行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定, 行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡, 行业指数将跑输基准指数

第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

P.R.China:100140

上海市张扬路生命人寿大厦11、32楼

TEL:021-58365919 FAX:021-58362238

P.R.China:200120