

指数震荡难改 个股参与性强

——A股投资策略月报

分析师：周喜

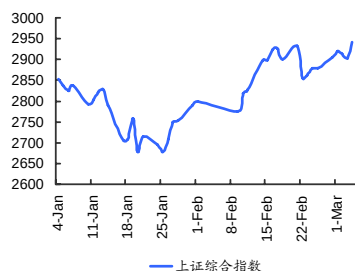
SAC NO: S1150511010017

2011年3月04日

联系人

周喜

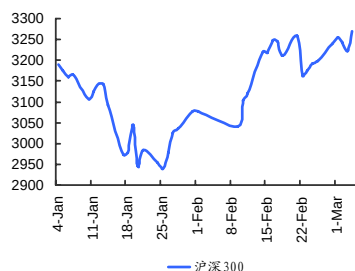
022-28451972



— 上证综合指数



— 深证成份指数



— 沪深300

投资要点:

- 无论是世界银行，还是 IMF，其均认为在 2011 年新兴经济体的经济增速将继续强于以美日欧为代表的发达经济体，同时从近来国际经济、乃至政治形势的发展，我们更加感受到了经济复苏过程中分化程度的日趋明显。除了发达和新兴两大经济体间经济复苏形势的分化，各经济体内部成员间的分化程度也是逐渐明晰。因此，2011 年内各国政府在进行政策调控时都将或多或少地受制于他国政策，从而难免亦步亦趋。
- 通过对业绩增长前景、估值现状以及 3 月份流动性的分析，我们认为 3 月份的市场环境并不支持指数层面的大幅上扬，但同时其向下的空间同样不大。综合各方因素，我们维持市场震荡的总体观点，政策的真空期将继续成为市场结构性活跃的时间窗口。具体就各因素而言，位于历史底位的估值水平仍然为 A 股市场提供着强有力的安全边际；流动性预期方面，尽管央票及正回购到期将令 3、4 月份的流动性环境有所缓和，但是考虑到政策调控及融资需求，其程度有限，且还将因政策的不确定而面临波动风险，于是估值大幅回升难以乐观；在业绩层面，尽管 2010 年年报仍在传递良好信息，但调控政策的持续收紧则为市场埋下了盈利预期下调的风险。
- 在流动性成为市场主要压制因素的情况下，估值的安全边际仍将是我们的投资标的选择的关键，但我们需要强调的是，估值的安全边际（估值的合理性）是一个动态的概念，而非静态的概念，低估值并不简单地等同于估值安全。我们认为，较低的估值水平与稳定的业绩增长才是判断估值安全与否的关键条件，且两者缺一不可。
- 除了结合估值和业绩，站在稳中求胜的角度选择标的，政策或事件刺激所带来的主题性交易机会将继续成为 3 月份的亮点之一。其中，年报业绩的集中发布将令高送转继续成为资金追逐的热点，另外“两会”期间“十二五”规划的最终敲定以及随后产业政策的逐步推出，则成为新兴产业以及包括保障性住房建设在内的大消费概念股的刺激因素。

相关研究报告

《以波段操作应对震荡

以估值安全选择个股》

——2011 年 1 月份 A 股投资策略

《多战线配置 精细化管理》

——2011 年 1 月份 A 股投资策略

《成长引领投资 升级仍是关键》

——2011 年 A 股投资策略

目 录

1. 经济复苏在分化中前行.....	4
1.1 美欧向好 中东发难.....	4
1.2 内外需求强劲 通胀压力仍在.....	6
2. 因素纠结 震荡难改	10
3. 配置低估值板块 把握主题性机会	14
4. 股票池.....	17

图 目 录

图 1: 美国景气指标继续回升	4
图 2: 美国就失业数据进一步改善	4
图 3: 1 月份美国CPI增速继续温和回升	5
图 4: 1 月份美国CPI环比增速逐步走高	5
图 5: 欧元区景气回升	5
图 6: 德国经济景气指标迅速回升	5
图 7: 1 月份进出口同比增速显著增长	6
图 8: 1 月份主要进口商品数量及价格变动情况	6
图 9: CPI略降同时PPI升势不改	7
图 10: CPI、PPI环比增速继续维持高位	7
图 11: 非食品价格上涨值得关注	7
图 12: 近两年生产资料和生活资料当月同比走势	7
图 13: 存款活期化趋势面临转变	8
图 14: 紧缩不断加力, 信贷增速回落	8
图 15: 居民短期贷款需求显著增加	8
图 16: 企业中长期贷款需求依旧旺盛	8
图 17: 信贷管制令 1 月份流动性显著趋紧	8
图 18: 进入 2 月份, 流动性紧张态势有所改善	8
图 19: 2010 年年报预警情况对比	10
图 20: 沪深 300 及中小板综合指数估值变动趋势对比	11
图 21: 上证综指PE国际比较	11
图 22: A股主要板块PE历史对比	11
图 23: 2011 年各月票据及正回购到期情况	12
图 24: 央票一、二级市场利率倒挂现象依然存在	12
图 25: 申万一级行业PE历史对比	14
图 26: 申万一级行业PB历史对比	14
图 27: 申万一级行业PE安全边际对比(现值)	14
图 28: 申万一级行业PE安全边际对比(预测值)	14

表 目 录

表 1: 1998 年以来 3 月份上证综指表现回顾	13
表 2: 2010 年年报高送转样本股区间收益统计	15
表 3: 2010 年年报高送转样本股区间收益分类统计	16
表 4: 2010 年年报高送转样本股区间收益统计	16
表 5: 2011 年 3 月份投资组合	17

1. 经济复苏在分化中前行

无论是世界银行，还是 IMF，其均认为在 2011 年新兴经济体的经济增速将继续强于以美日欧为代表的发达经济体，同时从近来国际经济、乃至政治形势的发展，我们更加感受到了经济复苏过程中分化程度的日趋明显。除了发达和新兴两大经济体间经济复苏形势的分化，各经济体内部成员间的分化程度也是逐渐明晰。因此，2011 年内各国政府在进行政策调控时都将或多或少地受制于他国政策，从而难免亦步亦趋。

1.1 美欧向好 中东发难

1.1.1 美欧持续复苏 通胀压力渐现

数据显示，进入 2011 年后，发达经济体中的美国和欧洲，其经济复苏的态势逐步强劲，并促使市场对其预期的向上修正。

美国数据显示，其国内景气指标回升的同时，通胀压力依旧温和。另外，联储公布的 1 月 25-26 日会议纪要则从另一侧面印证了美国目前继续向好的经济形势。纪要表明，美联储委员们对经济复苏可持续性的信心进一步强化，同时某些委员则对 QE2 效果及长期通胀产生担忧。纪要显示，美联储提高对 2011 年 GDP 增速的预测值，由之前的 3.0-3.6% 提升至 3.4-3.9%，并降低了对年内失业率的预测，由之前的 8.9-9.1% 下调至 8.8-9.0%。

欧洲方面，近期无论是 PMI 数据还是工业订单数据，均超预期，占欧洲 GDP30% 左右的德国持续强劲的增长是主要推动力。

图 1：美国景气指标继续回升

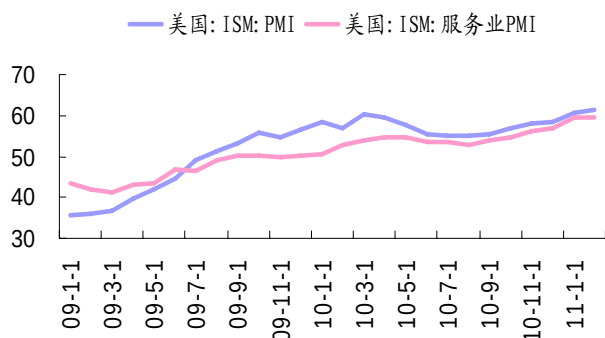
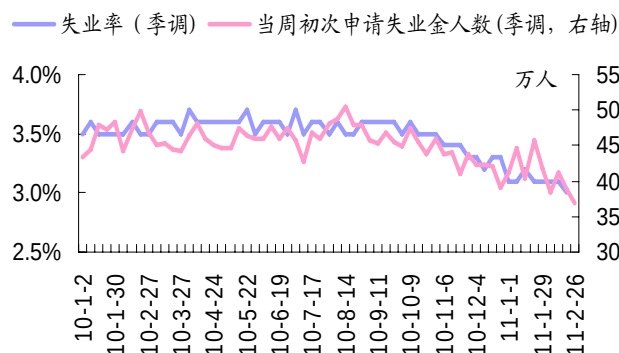


图 2：美国就失业数据进一步改善



资料来源：Wind 资讯，渤海证券研究所

图 3: 1 月份美国 CPI 增速继续温和回升

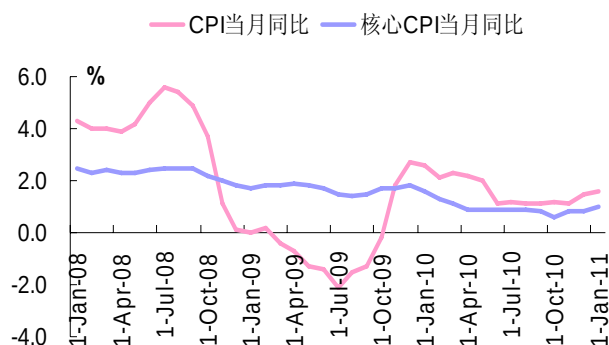
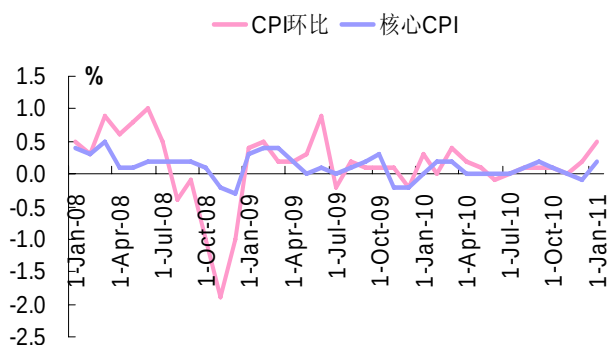


图 4: 1 月份美国 CPI 环比增速逐步走高



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

图 5: 欧元区景气回升

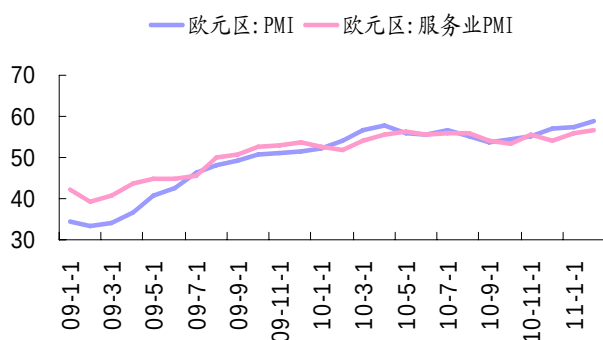
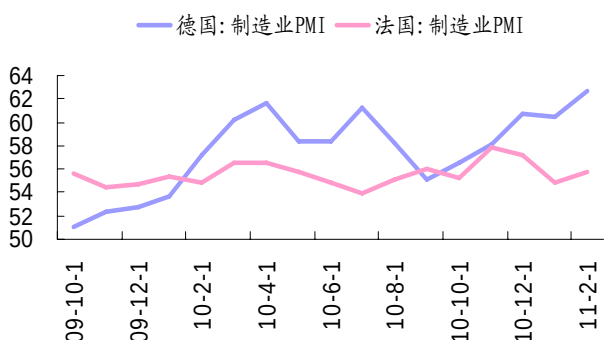


图 6: 德国经济景气指标迅速回升



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

1.1.2 中东北非现动荡 思绪重回上世纪

在美欧经济持续向好且令市场上调预期的同时，中东和北非动荡局势的蔓延则令国际市场有些措手不及。次贷危机以来，我们对世界经济前景的判断，始终着眼于体量庞大的经济大国，然而美欧经济复苏的缓慢以及失业率的居高不下成为近两年横亘于全球股票市场头顶的一方巨石，若不是各国争先恐后地注入流动性，股票市场的“钱”景必然远非如此。

然而北非以及中东政局的波动，将资本市场参与者的思绪再度拉回上世纪发生于 70 及 90 年代的三次石油危机，其均与当地的局势动荡有关：1）第一次危机发生于 1973 年 10 月第四次中东战争爆发后，油价陡然上涨 2.5 倍以上，并导致美国和日本的生产分别下降 14% 及 20% 以上；2）第二次危机的爆发则源于 1978 年底伊朗政局的剧烈变化，此后油价由之前的 13 美元大幅攀升至 34 美元之高；3）第三次危机的爆发则源于 1990 年伊拉克对科威特的占领。

在之前的策略报告中，我们曾谈到，如果将世界各主要经济体分为三种类型的话，那么以澳大利亚等为代表的资源国被认定为本轮世界经济复苏的先行指标，以中国等金砖四国为代表的新兴经济体则被认为是世界经济复苏的同步指标，而以美欧日为代表的传统发达经济体则仅仅算是世界经济复苏的滞后指标。在这一划分体系中，我们实质上已经忽视了中东和非洲等资源出口国（或地区）在世界经济复苏中的重要地位，想当然地认为其资源的供给是稳定的。

然而回望过去三年，这些国家始终困扰于失业率和通胀水平的高涨。它们并没有如澳大利亚等国那样率先体现出世界经济复苏的信号，它们拥有如新兴经济体那样高高在上的通胀水平，同时也拥有远高于美欧等发达经济体的失业率。这一被忽视的、在世界经济复苏中呈现明显分化的地区，最终通过石油将全球的目光聚焦于此。该地区局势发展的前景不仅会通过原油直接影响市场对于国际经济复苏前景的判断，而且还将间接影响到投资者对意大利、西班牙等国信用危机的担忧。

1.2 内外需求强劲 通胀压力仍在

尽管中东及北非政局动荡对中国这种原油进口依赖度较高的国家势必产生冲击，但是就目前形势而言，内外需强劲恢复后对于国内通胀的压力无疑更为现实。1 月份外贸数据显示了国内外需求的强劲，且内需更为旺盛，我们认为 1 月份出现的顺差同比下降将成为 2011 年的常态，甚至不排除个别月份出现逆差的可能性。

图 7：1 月份进出口同比增速显著增长

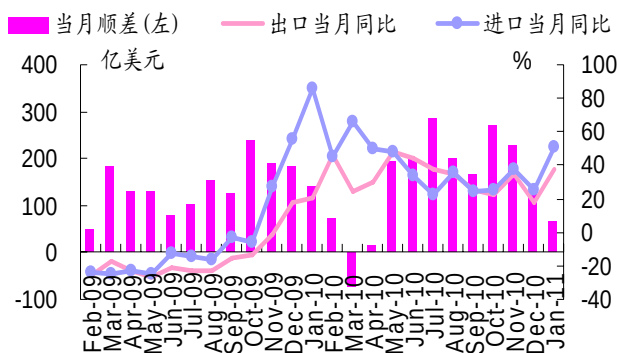
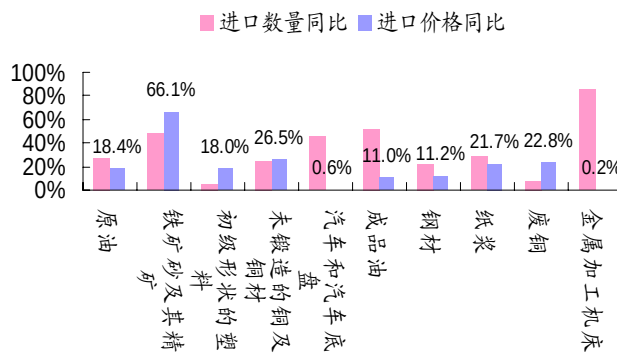


图 8：1 月份主要进口商品数量及价格变动情况



资料来源：Wind 资讯，渤海证券研究所（注：图中百分比为进口商品平均价格同比增速）

图 9: CPI 略降同时 PPI 升势不改

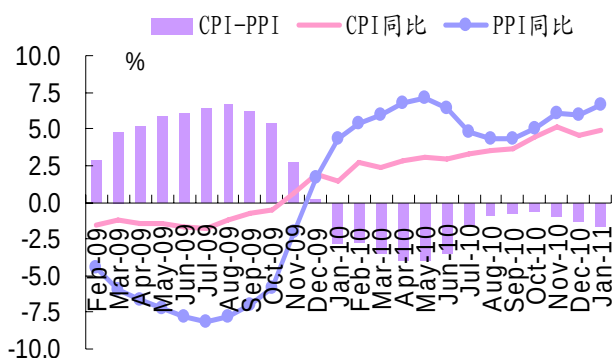
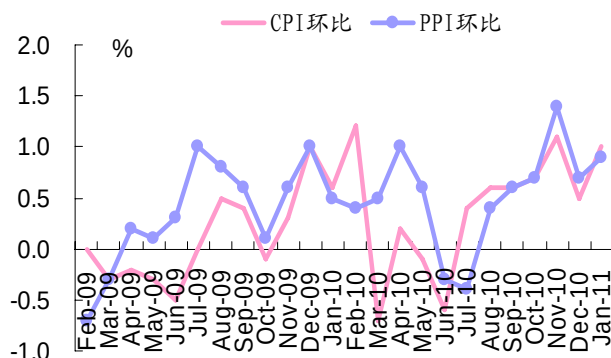


图 10: CPI、PPI 环比增速继续维持高位



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

图 11: 非食品价格上涨值得关注

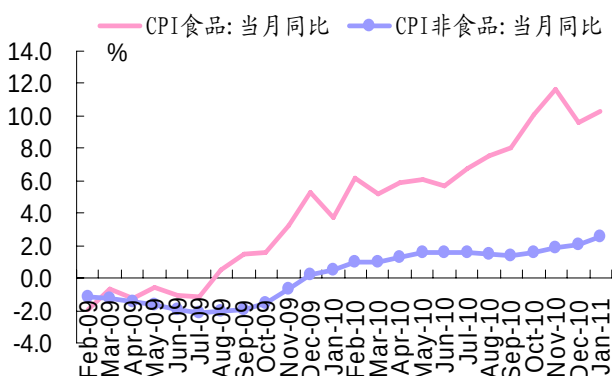
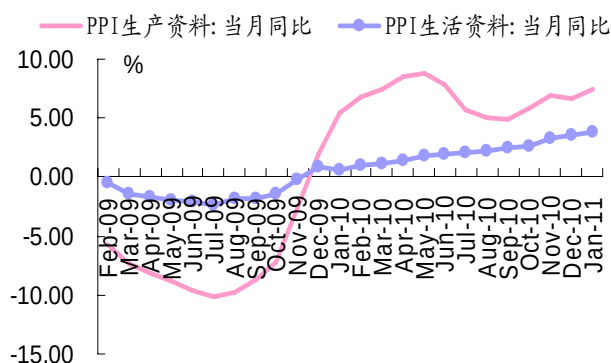


图 12: 近两年生产资料和生活资料当月同比走势



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

另外我们看到, 1 月份进口额的大幅增长与大宗商品价格的显著向上关系密切, 数据显示, 进口额排名前五位的商品分别为原油、铁矿石及其精矿、初级形状的塑料、未锻造的铜及铜材以及汽车和汽车底盘, 据测算该五类商品的平均进口价格分别较去年同期上涨 18.37%、66.13%、17.96%、26.54%和 0.55%。因此, CPI 在承压劳动力成本提升的同时, 源自 PPI 的价格传导也不可忽视(国内汽柴油价格的再度上调、包括原油在内的大宗商品价格的持续上扬都将经由 PPI 而最终体现到 CPI 的涨幅之中)。

2.3 严控信贷投放 紧缩效果渐现

面对良好的经济增长形势以及居高不下的通胀压力, 2010 年下半年开始逐步收紧的货币政策进一步显效, 1 月份 M1 和 M2 增速均出现显著回落。经过后半月的严防死守, 1 月份的新增贷款控制在 1.04 万亿, 但这也导致 1 月底市场利率的陡然升高, 进入 2 月份后, 因为信贷的投放, 紧张的流动性环境有所缓解, 隔夜 shibor

利率逐步回落至 2.0%附近，较 1 月份最高点回落 6 个百分点左右。

图 13: 存款活期化趋势面临转变

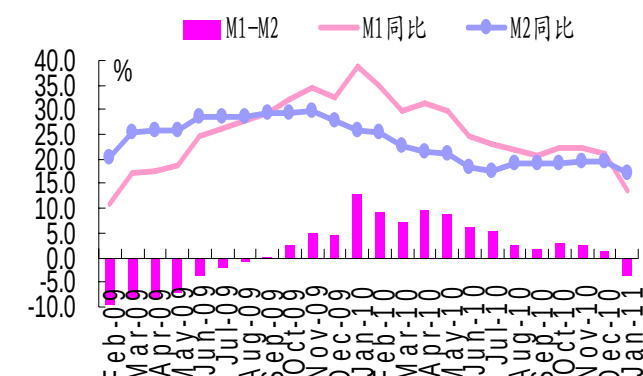
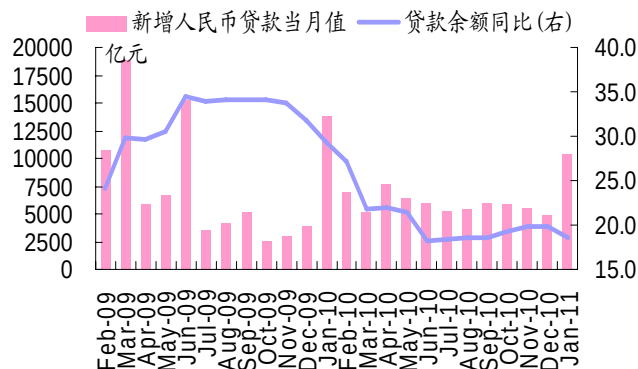


图 14: 紧缩不断加力，信贷增速回落



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

图 15: 居民短期贷款需求显著增加

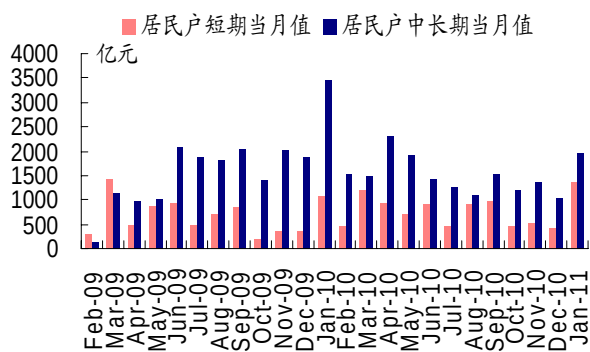
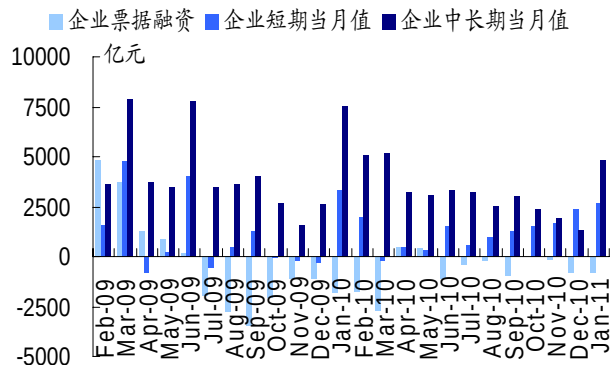


图 16: 企业中长期贷款需求依旧旺盛



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

就货币政策趋势而言，我们继续坚持此前观点，认为在通货膨胀未得到有效遏制前，紧缩将是政策的主基调，2 月 19 日晚央行再度宣布上调存款准备金率无疑说明了管理层对通胀前景的担忧和预防。

图 17: 信贷管制令 1 月份流动性显著趋紧

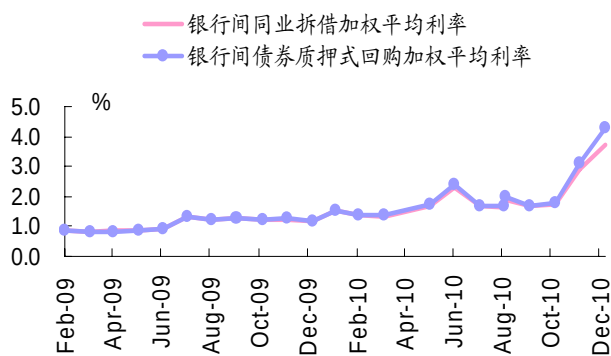
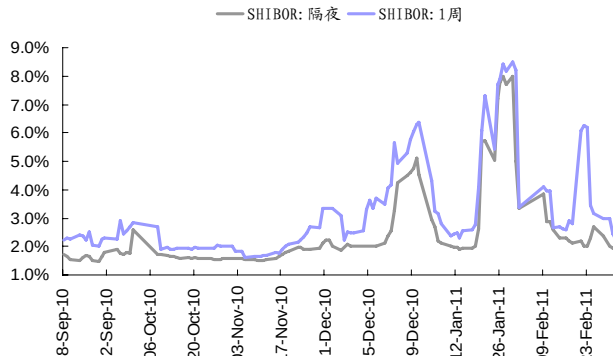


图 18: 进入 2 月份，流动性紧张态势有所改善



资料来源：Wind 资讯，渤海证券研究所

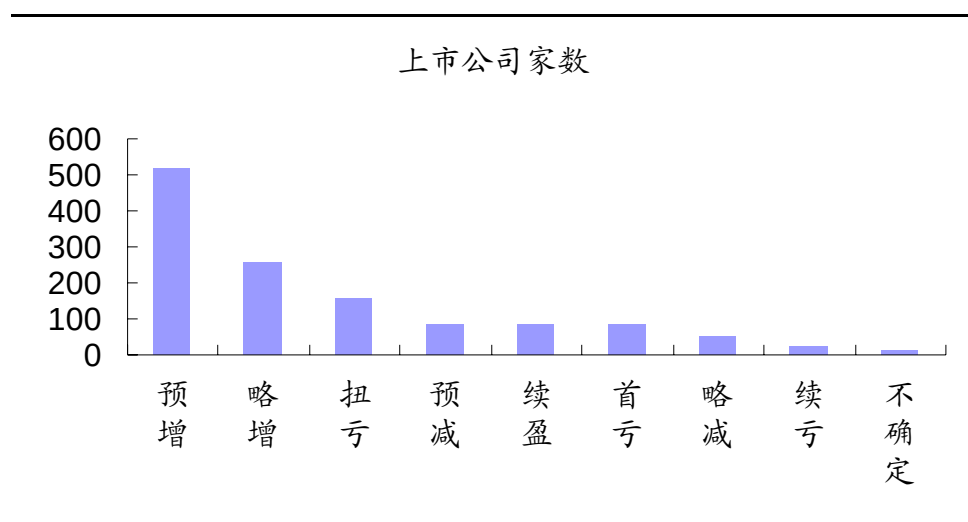
2. 因素纠结 震荡难改

在 2011 年度策略报告中，我们以温故而知新的方式，通过因素的不同组合分析 A 股市场走势。对于 3 月份市场，我们将沿用这一方法，通过对重要因素的分析预判未来趋势。就重要因素而言，业绩、估值现状以及决定估值走向的流动性趋势依然是核心所在，其中业绩增长是推动 A 股市场上升的主要动力，处于历史底部的估值现状则为 A 股市场提供了安全边际，因“控通胀”而持续收紧的流动性则通过压制整体估值水平而成为 A 股市场上涨的主要羁绊。

2.1 业绩增长可期 提防下调风险

2010 年四季度 GDP 增速的超预期，增添了我们对于 2010 年上市公司业绩增长前景的乐观情绪。按照 Wind 一致预期测算，每股收益增速水平将可达到 26.5%；以目前已发布 2010 年年报预警的 1271 家上市公司为统计样本，我们看到预增、略增、扭亏和续盈等“业绩报喜”的上市公司共 1015 家，占样本总数的近八成。

图 19：2010 年年报预警情况对比



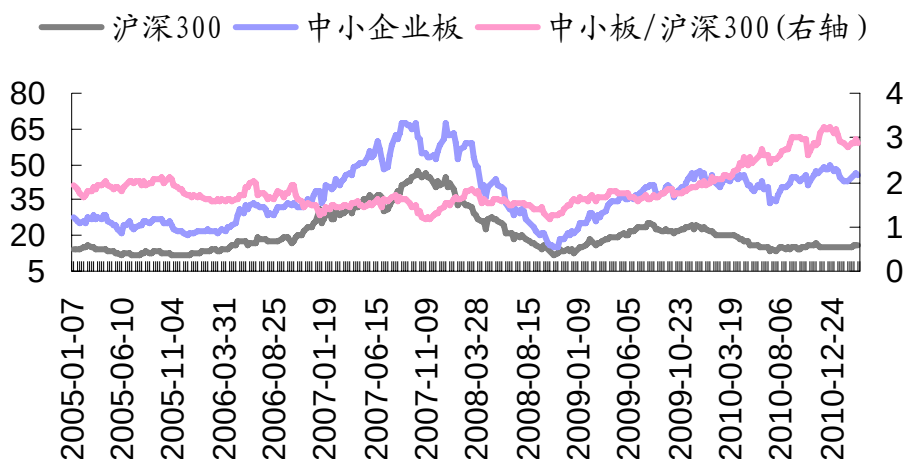
资料来源：Wind 资讯，渤海证券研究所

可预期的 2010 年业绩的良好增长态势，在进一步确保市场整体低估值的基础上，还将成为推动市场上行的关键因素，但是如果前瞻性的看待业绩增速，我们则有必要对紧缩政策给国内经济的抑制给予足够的重视。

2.2 整体估值合理 分化依然明显

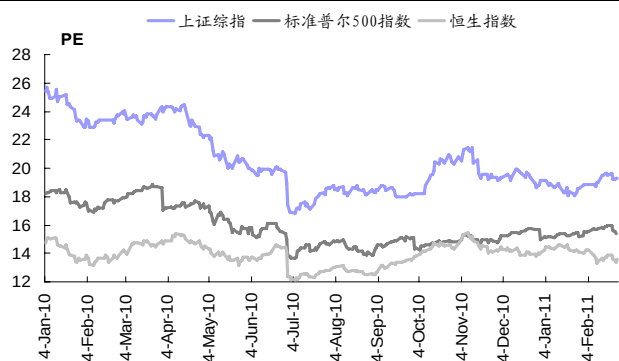
数据显示，目前 A 股市场的估值状况并未发生本质的变化，以金融、地产等为主的蓝筹大盘股继续保持较低的估值水平，由此成就了 A 股市场整体的低估值，但是对比中小市值板块和沪深 300 板块，两者之间的估值鸿沟并未呈现明显缩小。

图 20：沪深 300 及中小板综合指数估值变动趋势对比



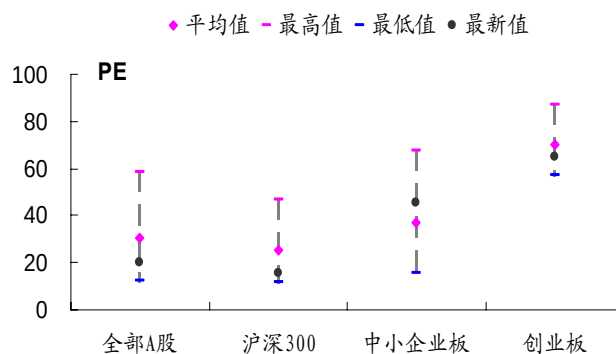
资料来源：Wind 资讯，渤海证券研究所

图 21：上证综指 PE 国际比较



资料来源：彭博，渤海证券研究所

图 22：A 股主要板块 PE 历史对比



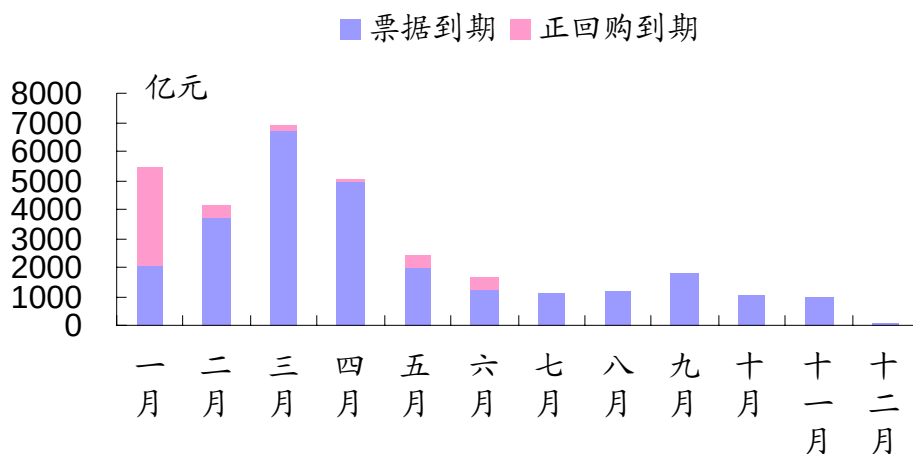
2.3 流动性缓慢收紧 估值提升难度大

进入 3 月份后，央票到期数量大幅增加，加之因外汇占款而产生的流动性被动投放，3 月份央行的流动性调控压力较大，以目前形势看，央票发行因一二级市场利率倒挂而难以放量，于是央行除继续加大正回购力度外，存款准备金率或将再度上调。

在货币政策迅速回归“稳健”的过程中，流动性将继续呈现缓慢的收紧态势，虽

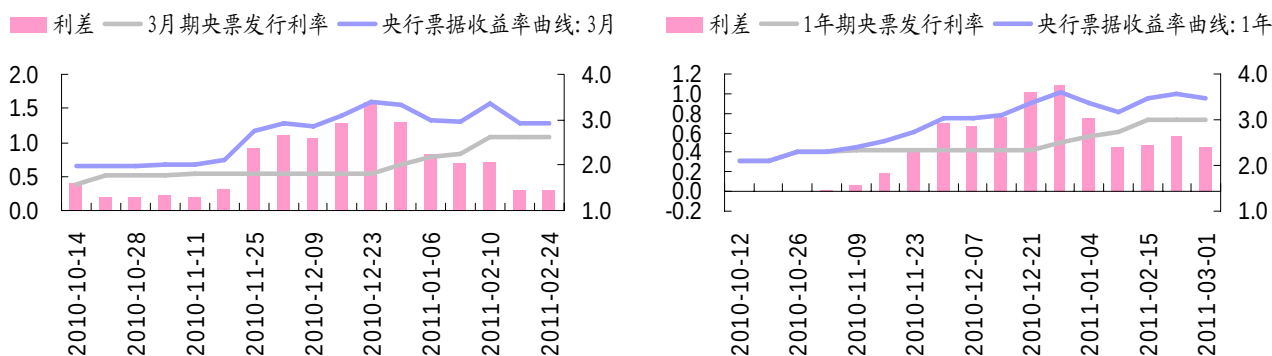
然 3、4 月份大量的央票及正回购到期将有利于流动性环境的暂时缓和，但是如果考虑存款准备金率存在再度上调可能（这将直接回收流动性 3500 亿元），以及每月 600-700 亿元的融资需求等，3 月份的流动性改善程度有限，其难以支持 A 股市场估值的显著提升。

图 23: 2011 年各月票据及正回购到期情况（2011 年 3 月 3 日）



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

图 24: 央票一、二级市场利率倒挂现象依然存在



资料来源: 彭博, 渤海证券研究所

2.4 指数震荡难改 个股参与性强

通过对业绩增长前景、估值现状以及 3 月份流动性的分析，我们认为 3 月份的市场环境并不支持指数层面的大幅上扬，但同时其向下的空间同样不大。综合各方因素，我们维持市场震荡的总体观点，政策的真空期将继续成为市场结构性活跃的时间窗口。具体就各因素而言，位于历史底位的估值水平仍然为 A 股市场提供着强有力的安全边际；流动性预期方面，尽管央票及正回购到期将令 3、4 月份

的流动性环境有所缓和，但是考虑到政策调控及融资需求，其程度有限，且还将因政策的不确定而面临波动风险，于是估值大幅回升难以乐观；在业绩层面，尽管 2010 年年报仍在传递良好信息，但调控政策的持续收紧则市场埋下了盈利预期下调的风险。

表 1：1998 年以来 3 月份上证综指表现回顾

两会开始日	两会结束日	上证综指区间涨跌幅		
		3 月全月	会议期间	会议结束至 3 月末
1998-03-02	1998-03-19	3.02%	-1.48%	4.57%
1999-03-02	1999-03-16	6.23%	6.28%	-0.76%
2000-03-02	2000-03-15	4.99%	-0.96%	7.06%
2001-03-02	2001-03-15	7.84%	2.93%	4.46%
2002-03-01	2002-03-15	5.19%	6.31%	-1.05%
2003-02-28	2003-03-18	-0.09%	-3.56%	3.47%
2004-03-02	2004-03-12	3.97%	0.29%	2.77%
2005-03-02	2005-03-14	-9.55%	-0.76%	-8.68%
2006-03-02	2006-03-14	-0.06%	-3.64%	3.12%
2007-03-02	2007-03-16	10.51%	4.77%	8.65%
2008-02-29	2008-03-18	-20.14%	-14.67%	-5.35%
2009-03-02	2009-03-13	13.94%	2.21%	11.48%
2010-03-02	2010-03-12	1.87%	-2.41%	3.18%

资料来源：Wind 资讯，渤海证券研究所

3. 配置低估值板块 把握主题性机会

在流动性成为市场主要压制因素的情况下，估值的安全边际仍将是我们的投资标的选择的关键，但我们需要强调的是，估值的安全边际（估值的合理性）是一个动态的概念，而非静态的概念，低估值并不简单地等同于估值安全。我们认为，较低的估值水平与稳定的业绩增长才是判断估值安全与否的关键条件，且两者缺一不可。

除了结合估值和业绩，站在稳中求胜的角度选择标的外，政策或事件刺激所带来的主题性交易机会将继续成为 3 月份的亮点之一。其中，年报业绩的集中发布将令高送转继续成为资金追逐的热点，另外“两会”期间“十二五”规划的最终敲定以及随后产业政策的逐步推出，则成为新兴产业以及包括保障性住房建设在内的大消费概念股的刺激因素。

3.1 稳中求胜寻求估值安全边际

图 25: 申万一级行业 PE 历史对比

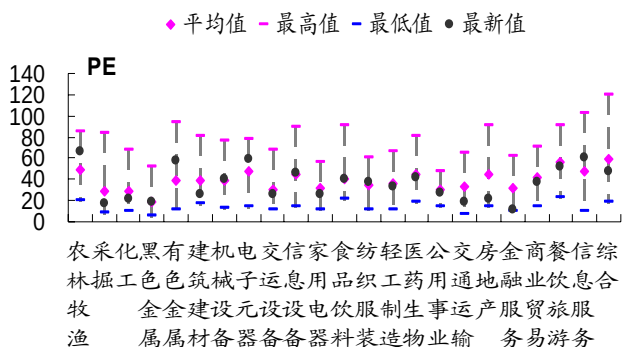
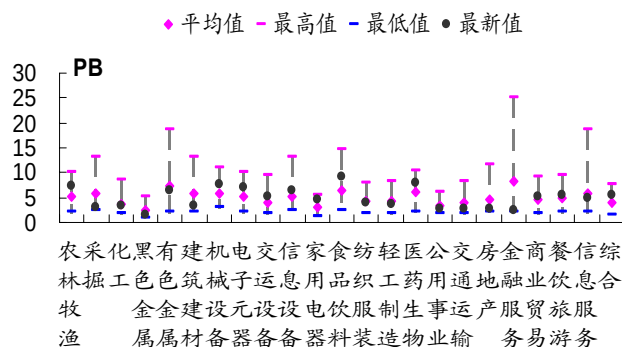


图 26: 申万一级行业 PB 历史对比



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

图 27: 申万一级行业 PE 安全边际对比 (现值)

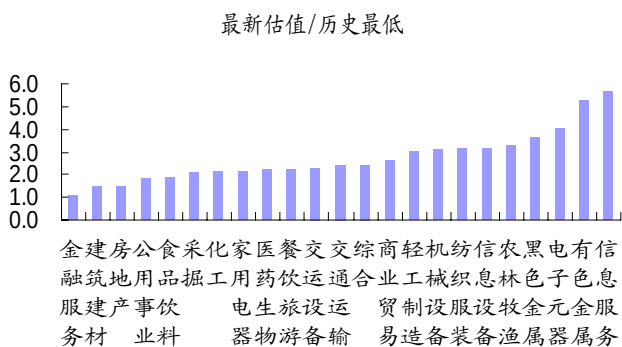
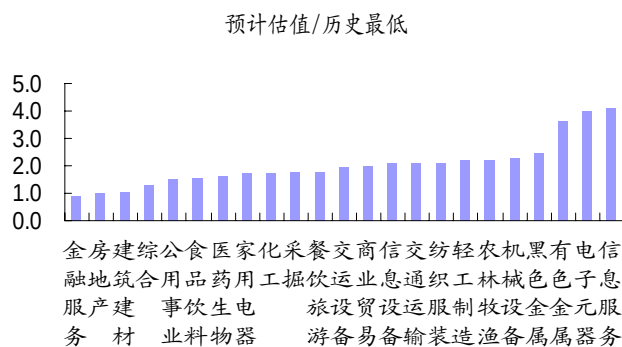


图 28: 申万一级行业 PE 安全边际对比 (预测值)



资料来源：Wind 资讯，渤海证券研究所

正如上文所言，从稳中求胜的角度出发自上而下的选择行业，我们必然要关注行业的估值现状以及未来业绩的增长前景。就估值现状而言，在申万一级行业中，金融服务、建筑建材、房地产、公用事业和食品饮料的估值水平更加接近于历史低点；如果考虑未来一年各行业的业绩增速，金融服务、房地产、建筑建材、综合以及公用事业的估值水平最接近历史低点。因此，站在稳中求胜的角度，建议投资者逢低配置金融服务、建筑建材和食品饮料等低估值板块。

3.2 高送转机会再探寻

每年年初，各方资金均会聚焦于高送转主题的交易性机会，对于机会的把握大体可分为两种模式：第一种是在上市公司尚未发布分配预案前，根据财务数据和股本情况等提前布局高送转潜力股；第二种是在上市公司发布分配预案后再行买入。对比而言，第一模式的风险在于，提前配置的具备高送转潜力的个股最终并未实现高送转；而第二种模式虽然可以准确的把握高送转个股，但分配预案发布后个股的上涨空间已然相对有限。

历史数据显示，如果以送转预案公告日和除权除息日将时间分为三个阶段，那么预案公告日前样本股普遍获得正收益，且整体上与送转比例成正向关系；然而一旦送配预案发布后，高送转样本股的区间收益明显回落，甚至难以获得正收益；特别是高送转个股除权后，其股价在随后的三周内普遍呈现出回落态势。

对比三个时间阶段，我们认为能够在预案公告日前介入高送转个股无疑是最为有利的，但正如前文所言，这并非易事，而且我们在 2011 年 1 月份 A 股市场策略月报中也曾遴选出具备高送转潜力的个股，于是此处不再赘述。分析另外两各阶段，我们看到在预案公告日到实施公告日的这段时期内，高送转个股同样存在参与价值：一方面，在此区间内获得正收益的样本股占比较高（特别是每股送转比例大于或等于 1 的样本）；另一方面，区间收益水平尚可（均值为 5.01%、中位数为 2.54%）。因此，投资者除采取提前配置的方式参与高送转概念股外，还可在预案公告日到实施公告日间短线参与高送转个股的交易性机会。

表 2：2010 年年报高送转样本股区间收益统计（高送转指每股送转比例大于或等于 0.5 的个股，下同）

每股送转比例	预案公告日前 三周	预案公告日前 两周	预案公告日前 一周	预案公告日~ 实施公告日	实施公告日~ 股权登记日	股权登记日~ 除权除息日	除权后 一周	除权后 两周	除权后 三周	样本数量
--------	--------------	--------------	--------------	-----------------	-----------------	-----------------	-----------	-----------	-----------	------

0.50	5.55%	3.58%	2.03%	-6.97%	0.34%	-0.73%	-1.25%	-1.18%	-0.61%	78
0.60	9.04%	7.04%	3.52%	-0.83%	2.97%	0.59%	-1.74%	-3.66%	-5.83%	23
0.70	8.32%	8.24%	3.36%	2.88%	1.18%	-3.85%	-8.20%	-10.62%	-10.58%	9
0.80	14.52%	10.74%	6.35%	-3.53%	-0.25%	-1.10%	-0.83%	0.69%	3.87%	18
0.90	3.68%	3.56%	-0.34%	6.61%	2.35%	-3.00%	-5.56%	-6.29%	-9.24%	3
1.00	13.36%	11.70%	7.33%	3.88%	1.34%	-2.31%	-2.40%	-2.71%	-1.54%	64
>1	19.01%	14.95%	9.52%	19.47%	-4.15%	-3.24%	-11.76%	-14.67%	-22.18%	5

资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

表 3: 2010 年年报高送转样本股区间收益分类统计

每股送 转比例	区间收 益	预案公 告日前 三周	预案公 告日前 两周	预案公 告日前 一周	预案公 告日~ 实施公 告日	实施公 告日~ 股权登 记日	股权登 记日~除 权除息 日	除权后 一周	除权后 两周	除权后 三周
全部	大于 0	169	167	155	87	104	89	74	84	87
	小于 0	33	35	46	115	97	113	127	118	115
	>0 占比	83.66%	82.67%	76.73%	43.07%	51.49%	44.06%	36.63%	41.58%	43.07%
大于等 于 1	大于 0	61	65	63	38	34	24	25	25	31
	小于 0	8	4	6	31	34	45	44	44	38
	>0 占比	88.41%	94.20%	91.30%	55.07%	49.28%	34.78%	36.23%	36.23%	44.93%
小于 1	大于 0	108	102	92	49	70	65	49	59	56
	小于 0	25	31	40	84	63	68	83	74	77
	>0 占比	81.20%	76.69%	69.17%	36.84%	52.63%	48.87%	36.84%	44.36%	42.11%

资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

表 4: 2010 年年报高送转样本股区间收益统计

每股送 转比例	区间收 益	预案公 告日前 三周	预案公 告日前 两周	预案公 告日前 一周	预案公 告日~实 施公告 日	实施公 告日~ 股权登 记日	股权登 记日~除 权除息 日	除权后 一周	除权后 两周	除权后 三周
大于等 于 1	平均值	13.77%	11.93%	7.49%	5.01%	0.94%	-2.38%	-3.08%	-3.57%	-3.03%
	<0 样本 均值	-6.01%	-6.62%	-6.66%	-11.53%	-6.48%	-6.33%	-9.20%	-11.46%	-15.97%
	>0 样本 均值	16.36%	13.08%	8.84%	18.50%	8.39%	5.04%	7.70%	10.31%	12.82%
	中位数	13.29%	11.54%	6.76%	2.54%	0.00%	-3.05%	-2.23%	-4.19%	-5.84%
小于 1	平均值	7.54%	5.53%	2.96%	-4.34%	0.61%	-0.97%	-2.02%	-2.30%	-1.76%
	<0 样本 均值	-4.72%	-4.33%	-2.83%	-13.88%	-6.19%	-5.14%	-7.90%	-10.46%	-11.01%
	>0 样本 均值	10.38%	8.53%	5.50%	12.01%	6.73%	3.39%	7.89%	7.94%	10.96%
	中位数	7.39%	5.48%	2.44%	-5.22%	0.78%	-0.33%	-2.33%	-1.78%	-2.52%

资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

请务必阅读正文之后的免责条款部分

4. 股票池

鉴于我们对三月份市场维持震荡的总体判断，我们继续通过仓位控制规避波动风险，并基于三月份的策略选择，将低估价值类及主题类板块作为主要的配置方向，在仓位维持在五成的情况下平均分配于从中遴选出的 10 只个股。

表 5：2011 年 3 月份投资组合

组合收益与沪深 300 指数对比情况						
组合起始日期		09-02-04	对比指数		沪深 300	
起始资金（元）		1000000	起始日期,点位		2166.41	
最新总市值（元）		1755888	最新,点位		3221.72	
最新收益率		75.59%	最新,涨幅		48.71%	
当前持仓品种概览					(单位: 元, 股)	
股票 代码	股票 简称	持仓 成本	持有 股数	最新 PE	当前 市值	占组合 比重
300004	南风股份	56.01	1500	82.28	84015	9.72%
002472	双环传动	40.98	2100	39.85	86058	9.96%
601101	昊华能源	46.73	1800	27.16	84114	9.74%
000983	西山煤电	26.15	3300	28.64	86295	9.99%
600299	*st 新材	12.63	6900	61.42	87147	10.09%
600130	st 波导	4.95	17700	89.96	87615	10.14%
600329	中新药业	14.12	6200	37.69	87544	10.13%
000796	易食股份	9.16	9500	58.76	87020	10.07%
600881	亚泰集团	8.23	10600	26.76	87238	10.10%
000001	深发展 A	16.40	5300	9.10	86920	10.06%
合计股票市值					863966	
资金余额					891922	
组合总市值					1755888	

注：其中价格数据为 2011 年 03 月 03 日收盘价；PE 为以 TTM 为计算基准

资料来源：Wind 资讯，渤海证券研究所

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	强烈推荐	未来 6 个月内绝对收益率 > 50%
	推荐	未来 6 个月内绝对收益率 > 30%
	持有	未来 6 个月内绝对收益率 > 10%
	回避	未来 6 个月内绝对收益率 < 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

重要声明 1: 本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

重要声明 2: 本报告 PDF 版本由郭靖唯一制作。

渤海证券研究所机构销售团队

谢晓冬

022-28451849

13820872805

actionfish@live.cnxiexd@bhzq.com

渤海证券研究所

天津

天津市南开区宾水西道 8 号

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区阜外大街 22 号 外经贸大厦 11 层

邮政编码: 100037

电话: (010) 68784253

传真: (010) 68784236

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn

请务必阅读正文之后的免责条款部分