

政策暖风吹来、股指挑战 3000 点

A 股周策略报告

2011 年 3 月 7 日

主要观点：

➤ 市场运行背景：通胀压力犹存、短期稍有缓解

- 由于农产品价格回落以及北方旱情缓解等国内因素影响，2 月 CPI 或将继续回落，这将有利缓解通胀压力下的市场资金面。但仍要关注国际油价上涨的不利因素可能影响到投资者的长期投资热情。
- 银行资金面压力缓解，市场利率下降。受央行公开市场操作净投放以及央票地量发行导致近期银行间市场利率快速下滑，而 3 月的到期资金将达到 6870 亿元。央票发行难以放量意味着大量到期资金将投放市场，将极大地增加市场流动性。
- 地产投资资金再配置进一步改善市场资金面预期。由于房地产二级市场成交量较小，部分投资资金仍坚守于房地产市场，而潜在的地产流入资金或将转向其他投资方式，在市场整体估值仍属的情况下，也具有一定吸引力，而随着房地产观望情绪逐步缓解，成交量逐步放大后，将进一步改善市场资金面预期。

➤ 市场运行：政策暖风吹来、股指上涨再添新动力

- 政府工作报告中对保障房建设、扩大内需消费、鼓励引导民间投资、收入分配制度改革、促进区域经济协调发展等方面都作出相关阐述。有利于市场热点的形成和延续。

➤ 本周市场操作策略：关注政策面利好行业及低估值品种

- 虽然短期内物价或将出现回落，但输入性通胀压力下制约了投资者长期做多的热情，因此短期操作上仍以保持仓位灵活为主，关注政策面利好行业以及低估值品种，具有更高安全边际，由于市场板块、概念轮动较快，且持续性不强，因此不宜追涨市场热点。
- 短期关注：保险、券商、建筑建材、交通运输、煤炭等低估值板块以及新疆、西藏为主的区域振兴概念。

策略组

分析师：沈正阳

执业证书编号：S0550511010009

联系人：杜长春

TEL: (021) 63367000-310

FAX: (021) 63373209

Email: ducc@nesc.cn

地址：上海市延安东路 45 号 20 楼

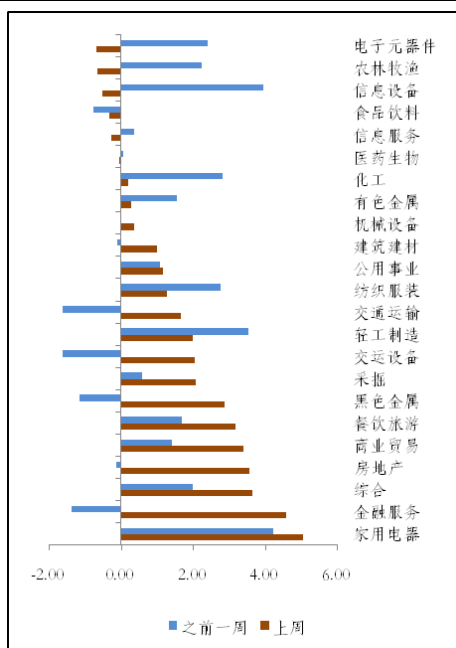
邮编：200002

1、一周市场概述：震荡上行、略显强势

上周（2011.2.28-2011.3.4日）股指震荡上行，其中周三、周四受到国际油价以及金价上涨导致的通胀预期加大影响，以及在通胀预期下的紧缩政策，导致股指出现短期调整，但全周整体上保持了相对强势的格局，尤其是周五，上证综指一举突破春节后反弹高点。上证综指收于 2942.31 点，上周涨幅为 2.21%，深成指周涨幅为 2.06%，创业板则出现下跌，周跌幅为 2.12%。

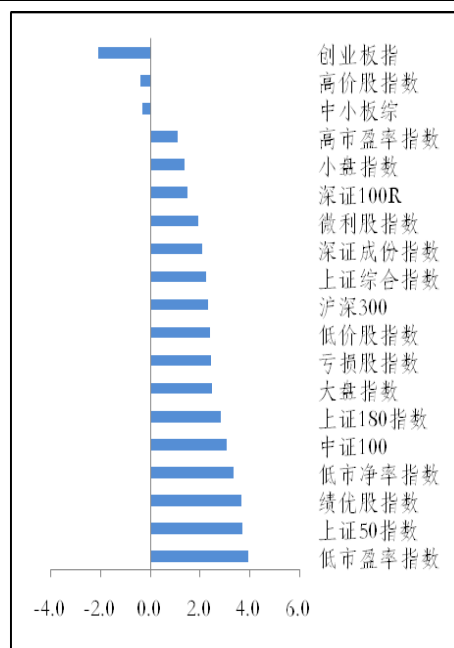
从盘面上看，家用电器、金融服务、房地产以及餐饮旅游、有色等行业涨幅居前，而电子元器件、农林牧渔、信息设备等板块小幅下跌。新能源汽车、区域经济等概念板块表现活跃。

图 1、各版块连续两周涨跌幅



数据来源：Wind，东北证券

图 2、市场风格指数一周表现



数据来源：Wind，东北证券

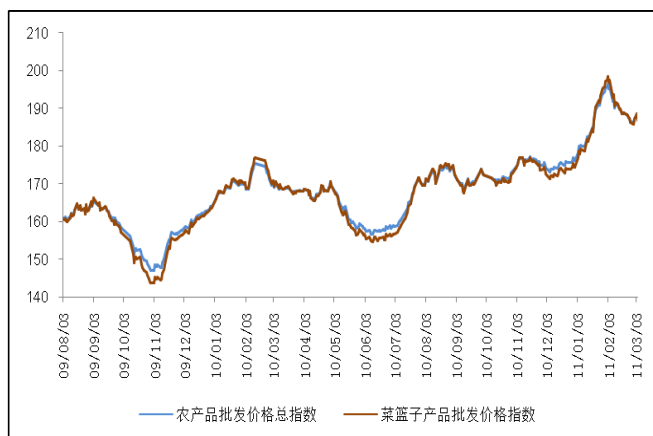
2、市场运行背景：通胀压力犹存、短期稍有缓解

当前困扰市场走势的核心因素仍是高通胀预期下的紧缩政策，一方面流动性回收的货币政策短期内导致市场资金面的紧张，另一方面，在多重紧缩政策的累积效应下，中长期对实体经济的影响如何。

从短期看，一月 CPI 数据为 4.9%，显著低于市场预期，虽然部分原因是国家统计局调整了居住类以及农产品等先关类别的权重，但是 CPI 数据的下降也体现出我国所采取的行政措施以及货币政策调控的效果。二月份已经过去，从相关产品价格走势看，预计二月 CPI 数据或将继续出现回落，从农产品价格指数走势上看，农产品批发价格指数 1 月份较 10 年 12 月份均值上升 6.23%，而 2 月份较 1 月份均值上升 2.46%，农产品批发价格指数上涨动能有所减弱。短期内 CPI 指数的回落对于缓解市场压力作用显著。

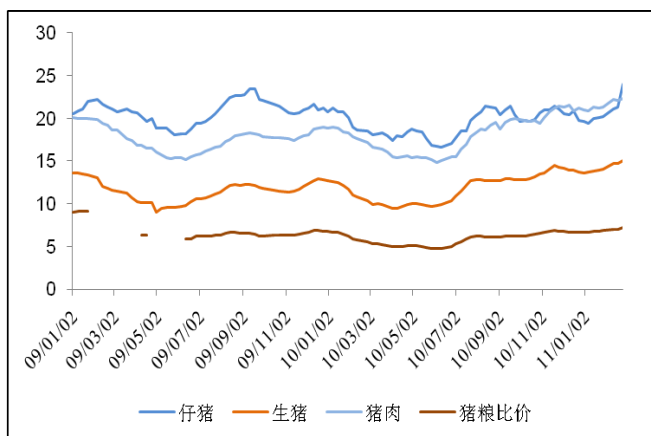
从国内 CPI 走势看，2 月或将连续出现回落，但是由于近期国际原油期货价格屡创新高，导致输入性通胀压力陡增，而国际油价的上涨对股指的拖累也比较明显。由于从油价由 PPI 传导至 CPI 的时间周期通常为 3 个月左右，因此，国际油价的走高短期内虽然并未对国内原材料价格产生显著影响，如果油价持续高位运行，势必导致通胀压力的再次兴起。但是，由于 CPI 受多方面因素影响，油价的上涨并不完全是推动物价的核心因素，在 04 年后期与 05 年间，国内也经历了油价上涨而物价下降的走势。

图 3、农产品价格指数



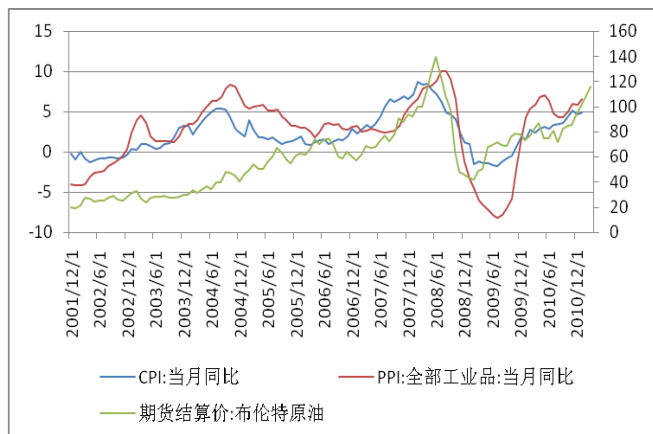
数据来源：Wind，东北证券

图 4、国内猪肉等价格走势



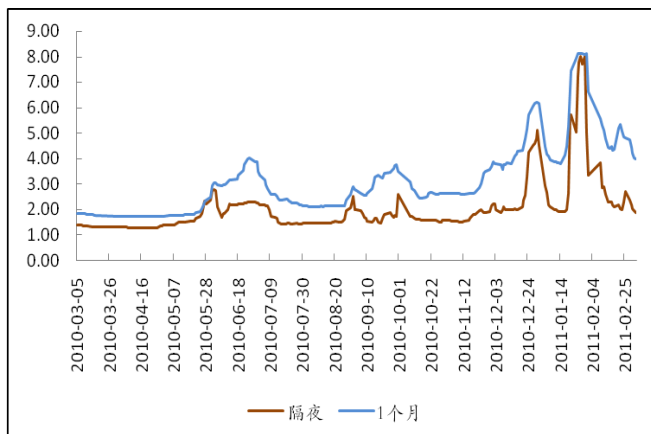
数据来源：Wind，东北证券

图 4、CPI、PPI 与国际原油价格走势关系



数据来源：Wind，东北证券

图 6、SHIBOR 中短期利率下滑



数据来源：Wind，东北证券

在短期物价指数回落的同时，银行资金面压力缓解，市场利率下降。受央行公开市场操作净投放以及央票地量发行导致近期银行间市场利率快速下滑，而3月的到期资金将达到6870亿元。央票发行难以放量意味着大量到期资金将投放市场，将极大地增加市场流动性。由于央票利率一二级市场利差倒挂严重，央票发行量始终难以大幅增加，这使得央行公开市场操作无法发挥对冲到期资金的作用。在资金面持续宽裕的态势下，央行可能会再度出台紧缩政策来回笼流动性，存款准备金率和动态差别存款准备金率实施的可能性也在增加。

地产投资资金再配置进一步改善市场资金面预期。在新一轮地产调控政策出台后，房地产二级市场成交量出现快速萎缩，而全国30多个城市所公布的限购令将潜在的投资资金拒之门外。目前，由于房地产二级市场成交量较小，部分投资资金仍坚守于房地产市场，而潜在的地产流入资金或将转向其他投资方式，在市场整体估值仍属的情况下，也具有一定吸引力，而随着房地产观望情绪逐步缓解，成交量逐步放大后，将进一步改善市场资金面预期。

3、短期市场运行：政策暖风吹来、股指上涨再添新动力

一方面，二月 CPI 继续回落的可能性较大，物价压力短期稍有缓解；另一方面，3 月到期资金量较大，有力缓解银行间市场资金面压力，而地产投资资金再配置仍然处于发酵期，将进一步改善市场资金面预期。除上述因素外，政策暖风为股指上涨进一步增添动力。

保障房建设：2 月 24 日，李克强指出今年建设 1000 万套保障房是硬任务。2 月 28 日，温家宝总理指出今后 5 年将建 3600 万套保障房。在总理工作报告中再次明确提出“今年要再开工建设保障性住房、棚户区改造住房共 1000 万套，改造农村危房 150 万户。中央财政预算拟安排补助资金 1030 亿元，比上年增加 265 亿元。各级政府要多渠道筹集资金，大幅度增加投入。”

保障房建设对于稳定房价，解决中低收入群体住房问题具有重要意义，同时能够弥补商品房投资增速下滑对经济所带来的影响。对于当前房地产市场产业链的延续也将起到重要作用。

个税起征点上调：在今年的政府报告中指出“加大收入分配调节力度。提高个人所得税工薪所得费用扣除标准，合理调整税率结构，切实减轻中低收入者税收负担。”而温家宝总理也将提高个税起征点作为今年给老百姓办的第一件实事。

而在 2 月 28 日与网友在线交流时也指出，“收入分配不公问题严重存在，将把解决收入分配不公作为政府今后五年的一项重要任务，准备从三个方面来解决：第一，提高低收入者的工资水平，同时提高低保的保障水平；第二，对于收入过高的行业，我们要采取从总量和水平两个方面，对他们的收入加以限制；第三，我们要保护合法收入，取缔非法收入，调节过高收入。”

个税起征点上调一方面将直接增加居民尤其是中低收入居民的可支配收入，另一方面，也反映出政府对于收入分配制度改革的意图。居民收入的增加对于普通消费品需求也将提高。

积极扩大消费需求：在今年的政府报告中指出“继续增加政府用于改善和扩大消费的支出，增加对城镇低收入居民和农民的补贴。继续实施家电下乡和以旧换新政策。”此外，提出“大力促进文化消费、旅游消费和养老消费。推动农村商业连锁经营和统一配送，优化城镇商业网点布局，积极发展电子商务、网络购物、地理信息等新型服务业态。”

扩大消费需求对于促进经济转型具有重要意义，收入增加与引导消费以及政策协调将继续推动国内消费市场的增加。

认真落实国务院关于鼓励引导民间投资新 36 条：政府报告中再次明确指出“抓紧制定公开透明的市场准入标准和支持政策，切实放宽市场准入，真正破除各种有形和无形的壁垒，鼓励和引导民间资本进入基础产业和基础设施、市政公用事业、社会事业、金融服务等领域，推动民营企业加强自主创新和转型升级。”

新三板择机推出：证监会主席尚福林在“两会”期间指出，目前监管部门正在筹备以新三板市场为基础的场外市场建设的相关工作，目前相关制度安排已基本到位，但还有些技术细节要继续努力。目前并无具体时间表，等到条件具备的时候就会择机推出。同时，国际板监管部门相关配套制度的制定，也在积极准备，“主要是法律、会计、跨境监管合作等方面的问题。”他表示，这些都将按照市场规律以市场化的方式推进。

促进区域经济协调发展：坚持把实施西部大开发战略放在区域发展总体战略的优先位置，认真落实西部大开发新十年的政策措施和促进西藏、新疆等地区跨越式发展的各项举措。全面振兴东北地区等老工业

基地，继续推进资源型城市转型。大力促进中部地区崛起，进一步发挥承东启西的区位优势。积极支持东部地区率先发展，在体制机制创新和发展方式转变上走在全国前列。

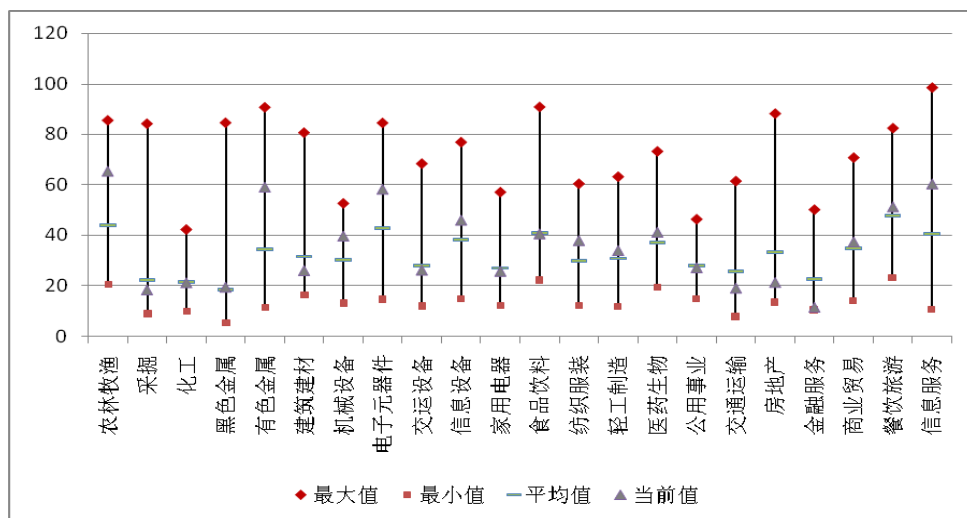
资源节约和环境保护：“十二五”时期“非化石能源占一次能源消费比重提高到 11.4%，单位国内生产总值能耗和二氧化碳排放分别降低 16%和 17%，主要污染物排放总量减少 8%至 10%，森林蓄积量增加 6 亿立方米，森林覆盖率达到 21.66%。切实加强水利基础设施建设，推进大江大河重要支流、湖泊和中小河流治理，明显提高基本农田灌溉、水资源有效利用水平和防洪能力。”

从政府工作报告中看，相关受益板块和概念较多，在政府政策有力扶持和引导下，也将迎来快速发展的有利时期，而相关板块的活跃或将继续带动市场人气，同时也为股指上涨那个增添动力。

4、本周市场操作策略：关注政策面利好行业及低估值品种

虽然短期内物价或将出现回落，但输入性通胀压力下制约了投资者长期做多的热情，因此短期操作上仍以保持仓位灵活为主，关注政策面利好行业以及低估值品种，具有更高安全边际，由于市场板块、概念轮动较快，且持续性不强，因此不宜追涨市场热点。短期关注：保险、券商、建筑建材、交通运输、煤炭等低估值板块以及新疆、西藏为主的区域振兴概念。

图 9、各行业估值状况



数据来源：Wind，东北证券

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势:在未来6—12个月内,行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势:在未来6—12个月内,行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势:在未来6—12个月内,行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐:在未来6—12个月内,股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐:在未来6—12个月内,股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性:在未来6—12个月内,股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避:在未来6—12个月内,股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据,东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。