

日期: 2011 年 03 月 7 日



曾小勇

021-53519888*1930

Zengxiaoyong@sigchina.com

执业证书编号: S0870510120014

高油价逻辑下的主题投资机会值得关注

——2011 年 3 月 7 日市场收盘点评

主要观点:

两市跳空高开、放量确认突破。沪深两市高开高走,上证综指收盘报 2996.21 点,涨 53.9 点或 1.83%,深证成指涨 1.92%。采掘、有色金属、券商信托、交运物流、水泥建材等板块涨幅居前。市场以跳空、放量、高开高走的方式确认向上的突破行情,短期目标将指向上次高点 3186 点。

两会期间的积极信号。周末的政府工作报告、十二五发展规划描绘了美丽蓝图。今年 M2 目标为 16%、新增信贷增速 15%,2 月 CPI 出现回落,意味着不会再有更大力度的紧缩政策、未来政策将保持持续性和以适应性调整为主。

美元确认弱势。欧元、英镑可能早于美元加息,这将主导美元指数继续弱势。目前还叠加了中东北非的地缘政治风波,推动油价大幅上涨。

重申弱美元、高油价背景下重点配置:低估值的银行、资源禀赋属性强的农业类、矿产资源等行业;高粮价下的水利建设、高油价下的新能源主题、受益经济转型和区域协调发展的主题投资。综合来看,有色及煤炭、券商等股价弹性大,重点关注。

报告编号

ZXY11-L04

相关报告

《仍以寻找震荡格局下的结构性机会为主——2011 年 3 月 A 股市场投资策略》

《上海证券临时策略:市场仍处 2661 点以来的反弹格局中——2 月 22 日两市暴跌点评》

《上海证券临时策略:市场整固后仍有反弹要求——2 月 18 日央行再度上调存准率及近期市场点评》

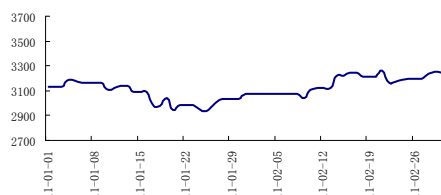
《上海证券 2 月 A 股市场投资策略:估值底部区域有反弹》

《上海证券 2011 年 1 月 A 股市场投资策略:元旦后正面因素增多 调整是布局良机》

《转型突破中找回似曾相识的牛——2011 年 A 股市场投资策略》

报告首发日期: 2011 年 03 月 7 日

最近 3 个月沪深 300 指数表现



一、事件：两市跳空高开、放量确认突破

周一，沪深两市高开高走，上证综指收盘报 2996.21 点，涨 53.9 点或 1.83%，深证成指涨 1.92%。两市全日成交 3453.67 亿元，较前一交易日放大近四成半。采掘、有色金属、券商信托、交运物流、水泥建材等板块涨幅居前，食品、医药、通讯、传媒、银行、地产等相对较弱，但所有一级行业指数均上涨。市场以跳空、放量、高开高走的方式确认向上的突破行情，短期目标指向上次高点 3186 点。

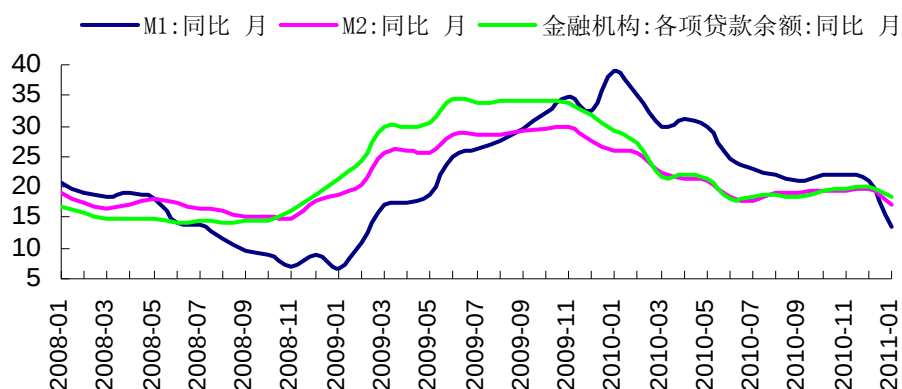
二、点评：短期积极关注美元弱势和高油价背景下的主题投资机会

■ 两会释放积极信号

周末的政府工作报告、十二五发展规划紧抓科学发展和转变经济发展方式的主题、主线，促转型、调结构、惠民生，描绘了美丽蓝图。从有关数据来看，信号积极。从相关数据来看，今年增长和物价指标定在 8% 和 4%，新增 900 万人口岗位，9000 亿财赤，1000 万套保障房建设。全年工作仍定位于处理好保发展、调结构和管理通胀预期的关系，把控制物价放在突出的战略位置。银监会相关人员对货币及信贷的数据表述是，今年 M2 目标为 16%、新增信贷增速 15%，以 2 月份的信贷数据以及货币供应等指标的节奏控制来看，更大力度的紧缩控制措施必要性不大，未来常态化的货币政策工具更多是对冲外围流动性的冲击和高油价下的输入性通胀，政策将保持持续性和以适应性调整为主。

此外，发改委在答记者问时，透露即将公布的 2 月 CPI 出现回落，我们预期可能是 4.6%，甚至还低。尽管面临着 PPI 上升及高油价的传导，未来通胀还有走高的压力，但短期无疑在数据上给了市场做多热情。宏伟蓝图和短期数据向好是市场情绪转好的两个积极因素。

图 1 按照目前的控制节奏，M2 和信贷增速将自然达到调控目标

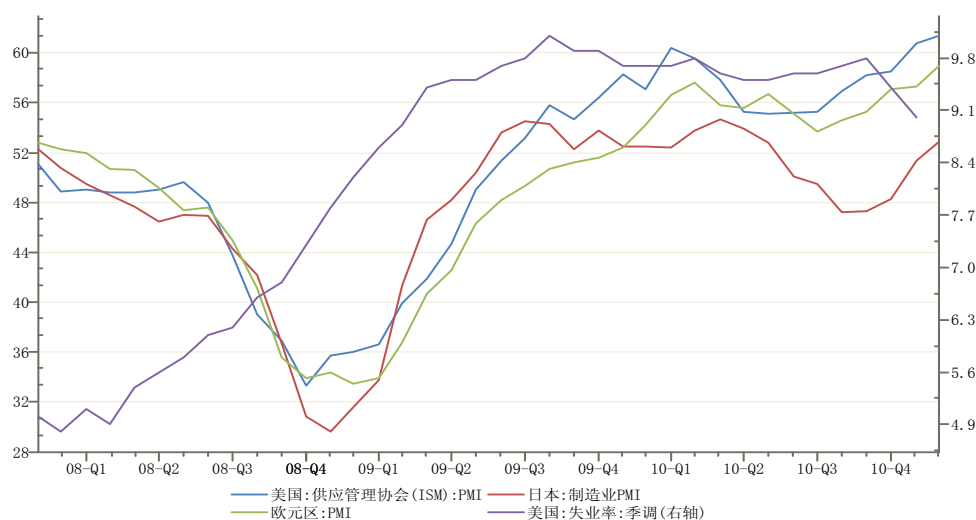


数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

■ 美元弱势格局得到强化

我们曾在三月份的策略报告中指出，美元将持续弱势，直到欧元、英镑开始启动加息。由于欧、美、英经济复苏强劲和面临不同的通胀压力，欧元、英镑加息早于美元是定数，这将主导美元指数继续弱势。我们认为，美元的弱势主要基于以下三个原因：一是欧元区国债收益率高于美元（也可理解为通胀率高）；二是人民币钉住美元政策，人民币潜在升值拉低美元指数；三，美联储坚持 QE2 实施至 6 月份的表态；四是随着各主要经济体复苏的确认，全球风险偏好上升、资金逃离美元。

图 2 美、欧、日 PMI 显示经济复苏强劲，美最新失业率回落至 8.9，仍处高位（%）



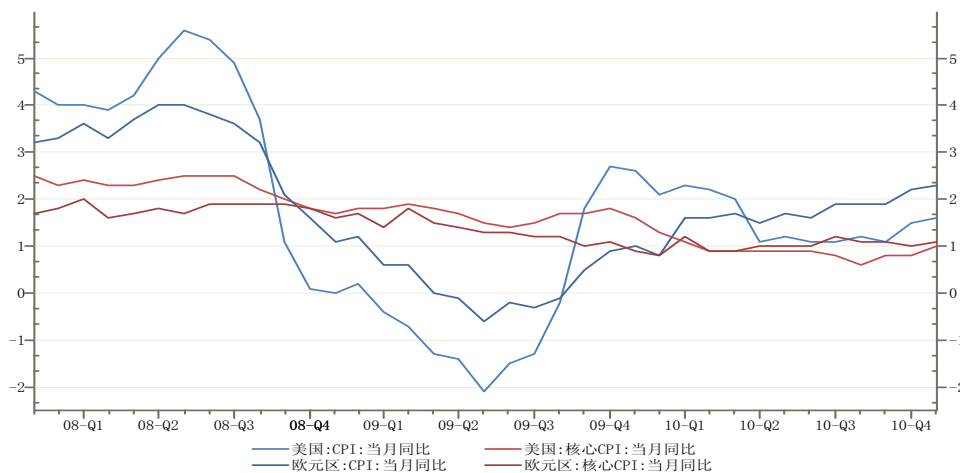
数据来源:Wind 资讯

数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

有不少研究指出，美元将随美国经济复苏步入反转向上的走势，我们

认为，在此之前，美元有一个加快贬值的过程，即危机期间流入美国避险的货币回流本国，这个过程同时伴随着加息预期的欧元、英镑的升值，部分套利资金的运作会强化美元的弱势。这个过程，目前还叠加了中东北非的地缘政治风波，推动油价大幅上涨。

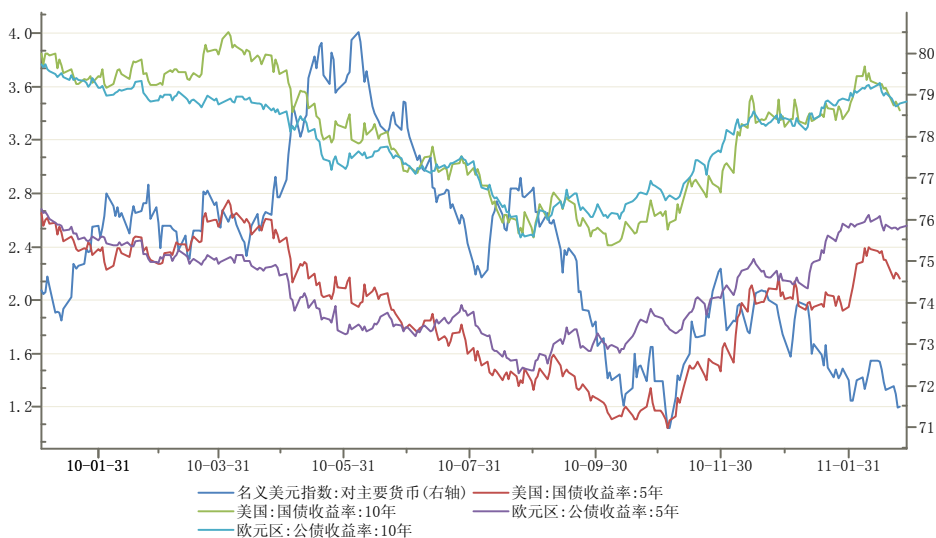
图 3 欧洲通胀早于美国、加息预期早于美国



数据来源: Wind 资讯

数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

图 4 美、欧国债收益率利差隐含美元指数续弱 (%)



数据来源: Wind 资讯

数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

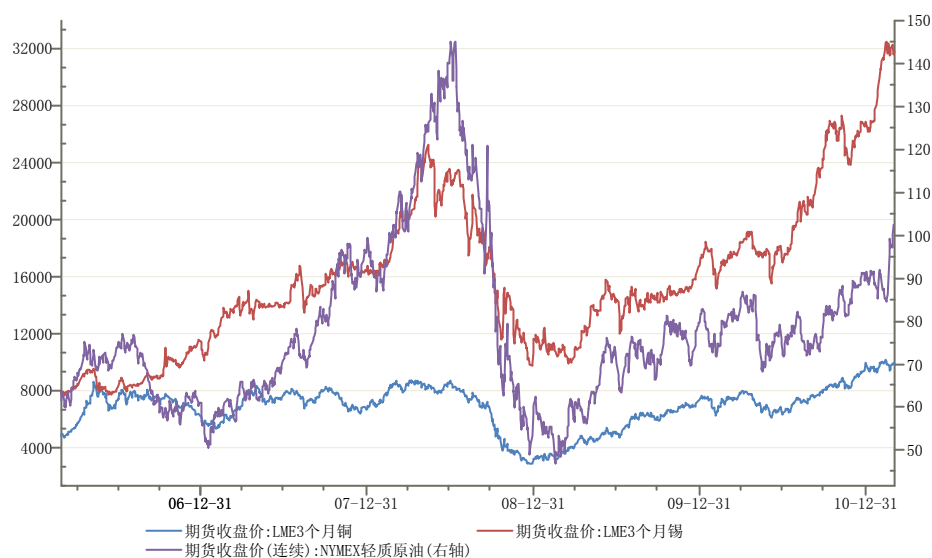
■ 短期关注高油价的投资逻辑和主线

一方面是北非政府军与反对派之间的混战，另一方面是全球几大主要

经济体的复苏，这必然导致油价的高企。完全从技术分析来看，油价上 150 不是没有可能。参照 07 年那一波大宗商品价格牛市，铜、锡等价格已走出新高，而原油离新高还有 50% 的空间，补涨需求强烈。

悲观者有高油价、滞胀等担忧，但是挖掘高油价下的主题投资机会也是对冲政策风险和高油价的一种策略。

图 5 相比铜和锡等而言，参考上轮高点，原油补涨需求强烈



数据来源: Wind 资讯

数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

维持 3 月策略报告中对高油价逻辑主线下的主题投资策略：一是控制仓位基础，二是寻找一些短平快的主题机会，包括农业（有土地、农场）、资源属性强的煤炭矿产、新能源机会、阶段性业绩回升的行业（如钢铁存货价值提升毛利率、部分化工产品），三是避险，寻找安全边际大的行业如银行，以及受油价影响小的技术服务类行业。综合来看，有色及煤炭、券商等股价弹性大，重点关注。这和去年的 9.30 类似，演绎似曾相识的逻辑。

表 1 3 月月度报告的中配置策略

	国内环境	国外环境	配置	
乐观情形	通胀受控、见顶回落、政策紧张之后适度松弛，6 月份	地缘政治风波平息、油价企稳、美欧政策退出未有实质行动，美元弱势，6 月份	顺周期、低估值和低位的行业、公司	在仓位控制的基础上，配置：低估值的银行、资源禀赋属性强的农业类（有土地）、矿产、煤炭等行业；高粮价下的水利建设、高油价下的
悲观情形	通胀压力持续，房价上涨、高油价冲击下企业	地缘政治风波恶化、油价持续走高、高粮价高油	增加现金比重；低估值、非周期	

	中期业绩下滑， 政策持续紧缩， 价格管制，6 月 份以后	价、美欧加息、美 元反转向上，6 月 份以后	性行业、资 源禀赋强 的行业、政 策性主题	新能源主题、区域协 调发展的西部后进 地区主题投资。
--	---------------------------------------	------------------------------	--------------------------------	----------------------------------

资料来源：上海证券研究所

分析师承诺

分析师 曾小勇

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定 义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定 义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其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，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。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责声明具有修改权和最终解释权。

