

外有动乱内有紧缩，A股谨慎为先

宏观策略定期报告

2011年3月21日

2011年第11期

A股策略周报

信息采集期：2010.3.14-2010.3.18

报告作者：

一周市场回顾：

国联证券研究所宏观策略组

组长：张鹏

执业编号：S0590208070087

上周市场延续了之前止步3000点后的震荡格局。指数在3000点关口前表现出来的压力使投资担忧2661点以来的反弹是否还能持续。市场风格凌乱，缺乏可持续操作的稳定结构。

上周行业表现围绕日本地震主题展开。预期在日本地震事件中受益的钢铁、化工等取得收益，纺织、食品饮料亦有一定拉动影响。但盘中热点变换极快，金融、建材等板块的下跌则对市场信心有一定打击。

联系人：

本周市场观点：

李斌

电话：0510-82833517

E-mail: lib@glsc.com.cn

周末央行宣布再度上调存款准备金率0.5个百分点，结束了一个月的政策观察期，也打破了部分投资者对于“维稳”、“保增长”逻辑下政策放松的预期。

独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

我们继续强调近几周来对市场的判断。在11年上半年流动性回收的压力不会减轻，A股仅有能力发动小级别的反弹行情，而春节后的这一轮反弹基本在尾声阶段。目前看，突破3000点的条件仍不具备。后市将在2900-3000点之间震荡整理，并进而向2800点寻找支撑，投资者应对行情变化有所警觉，随时做好获利了结的准备。

本周影响投资的外围因素多且复杂。日本核辐射影响应会有所缓解，重建、救灾等主题的炒作则可能延续，工程机械、相关物资概念板块可能会出现异动。

多国介入利比亚引发新一轮地区冲突预期，目前军事态势的发展难以预料，投资者应关注大宗商品，尤其是石油价格的影响。主题炒作方面，军工可能会有相对突出表现。

目 录

一周市场回顾	3
内外因共同作用下的震荡回落.....	3
热点切换过快抵消财富效应	4
本周市场观点	8
调控打破幻想	8
本周A股解禁.....	10
海内外市场纵览	11

一周市场回顾

内外因共同作用下的震荡回落

风格凌乱，止步 3000

上周市场延续了之前止步 3000 点后的震荡格局。从指数情况看，A 股整体跌幅在 1% 之内，但指数在 3000 点关口前表现出来的压力使投资担忧 2661 点以来的反弹是否还能持续。从各主要指数表现来看，权重板块再度成为下跌的动力之一，高分配退潮后的创业板亦下跌超过 1%，但中小板总体呈上涨态势，从一个侧面反映目前市场风格凌乱，缺乏可持续操作的稳定结构。长期而言，投资者财富效应的损伤将进一步抑制股指的表现。上周日均成交小幅萎缩至 2800 亿左右，仍是守有余而攻不足的状态。但在关键点位及外围市场变化较大的时期出现量能消极应对，本身即说明投资者疑虑心态增加，后市较难期待新的突破。

A 股市场内外因素影响均有之。上周 A 股受到一定国际金融市场波动。日本地震影响与核辐射威胁结合，日经指数连续两日大幅下跌，一周下跌 15%。受此影响，欧美及亚洲地区主要股指均出现下跌，A 股反应相对较坚挺。中东北非局势继续恶化，继上周利比亚内战动乱及联合国制裁之后，周末西方联军已开始军事打击。上周日本态势主导了全球金融市场，而本周则将反应包括利比亚事件在内的更多国际局势。

国内方面，政府工作报告、十二五纲要等指导性文件相继出台。管理层控制通胀优先及追求有质量经济增长的决心得到确认。所谓“维稳”的政策真空让位于新的调控管理，符合我们的预期。我们认为 A 股调整更多是反应经济和资本市场内在因素。

图表 1: 上周市场表现

	一周涨跌	市盈率 PPM	10年市盈率	市净率	总市值 (亿元)	总市值 一周变化	流通市值 (亿元)	流通市值 一周变化	一周日均 成交额 (亿元)	成交变化
上证综指成分	-0.96%	16.5	12.75	2.56	226996.91	-0.97%	150855.8	-0.72%	1602.46	-6.56%
上证50成分	-0.99%	12.67	10.28	2.13	136412.15	-1.00%	89574.13	-0.94%	303.07	-24.21%
上证180成分	-1.10%	14.2	11.29	2.31	171781.94	-1.13%	113020.84	-0.99%	698.73	-13.57%
深圳成指成分	-0.85%	21.98	16.4	3.69	19167.95	-0.87%	14917.74	-1.01%	175.75	-21.11%
中小板指成分	0.51%	35.92	24.73	6.29	13560.41	0.53%	8778.57	0.49%	161.37	15.68%
创业板指成分	-1.25%	64.1	37.04	4.94	4900.43	-1.30%	1621.47	-0.91%	48.82	-2.61%
沪深300成分	-1.10%	15.49	12.22	2.5	212269.67	-1.12%	141498.56	-0.92%	1079.41	-14.13%
全部A股	-0.81%	19.51	14.65	2.94	318160.5	-0.74%	204873.96	-0.57%	2777.92	-5.29%

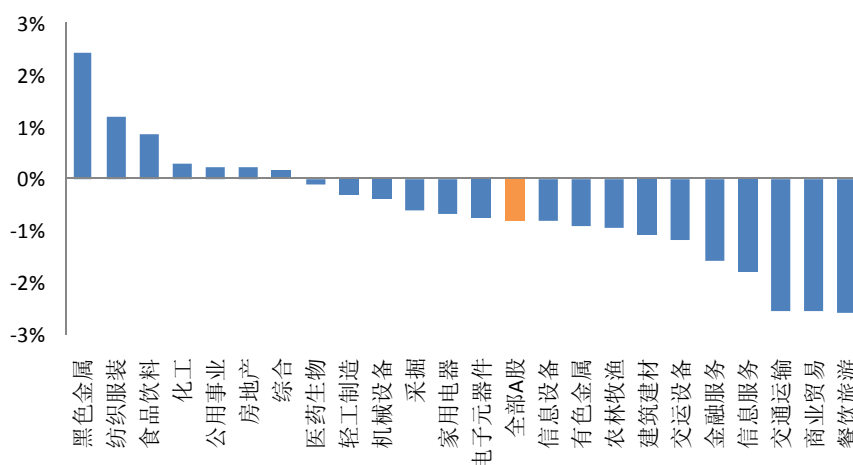
数据来源: 国联证券研究所 Wind

热点切换过快抵消财富效应

上周行业表现围绕日本地震主题展开。预期在日本地震事件中受益的钢铁、化工等取得收益, 纺织、食品饮料亦有一定拉动影响。但盘中热点变换极快, 之前表现较好的餐饮旅游、信息服务、交通运输、商业等板块回落力度也相当大, 金融、建材等板块的下跌则对市场信心有一定打击。

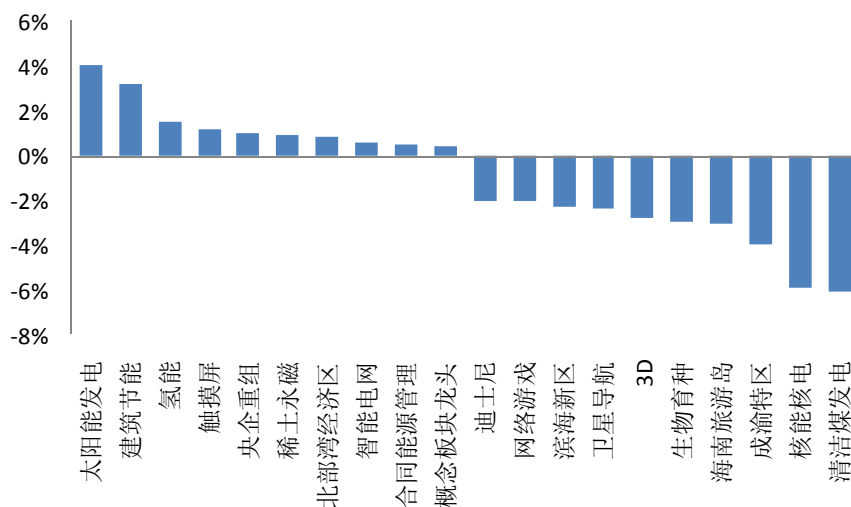
包括太阳能、盐化等主题板块活跃但持续性较差。创业板指数表现较弱也显示了中小盘个股炒作缺乏板块协同效应, 因而我们对其持久性表示担忧。

图表 2: 一周大类行业表现



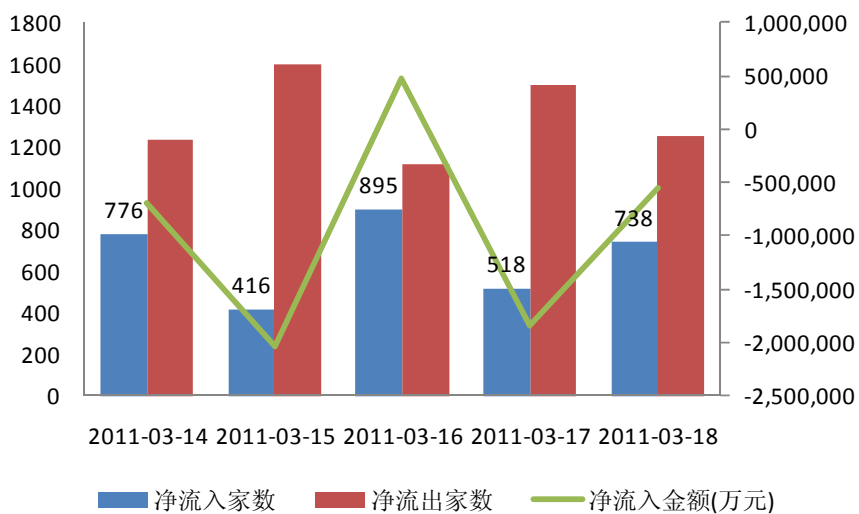
数据来源: 国联证券研究所, Wind

图表 3: 一周主题板块表现



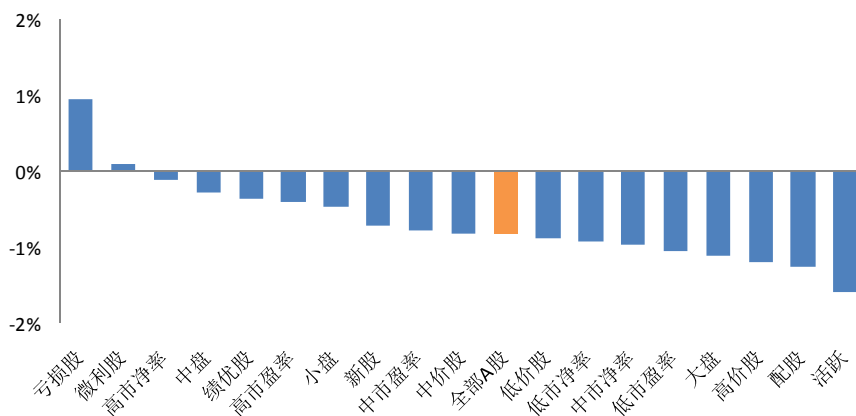
数据来源: 国联证券研究所, Wind

图表 4: 一周市场资金流向



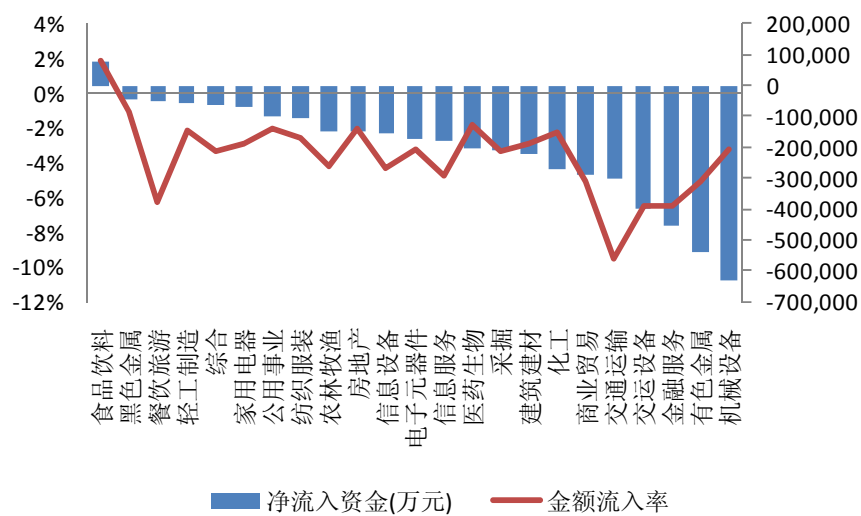
数据来源: 国联证券研究所, Wind

图表 5: 一周风格指数表现



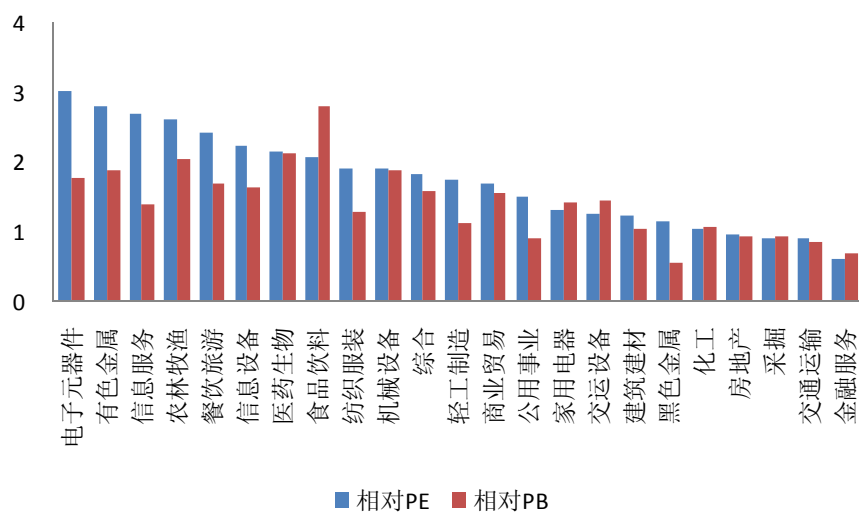
数据来源: 国联证券研究所, Wind

图表 6: 一周行业资金流向



数据来源: 国联证券研究所, Wind

图表 7：一周大类行业相对估值



数据来源：国联证券研究所，Wind

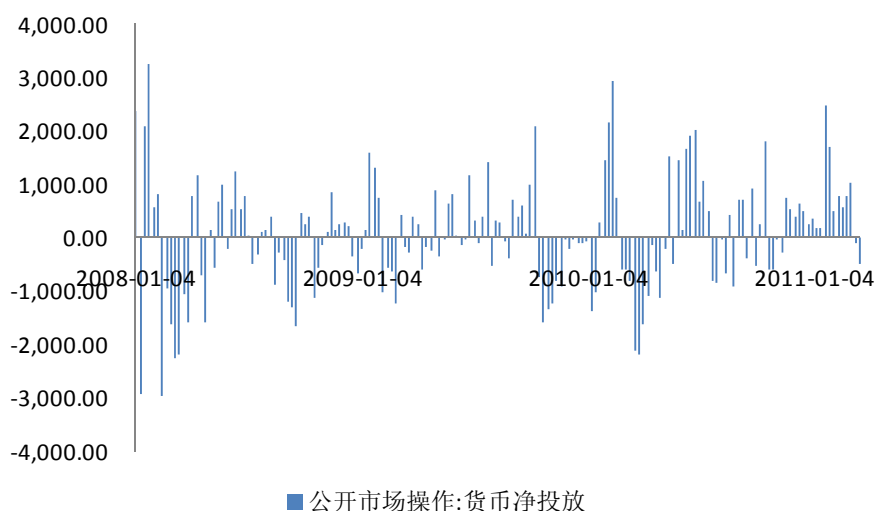
本周市场观点

调控打破幻想

周末央行宣布再度上调存款准备金率 0.5 个百分点。20% 的准备金率再创历史新高外，也结束了一个月的政策观察期。此次调控政策打破了部分投资者对于“维稳”、“保增长”逻辑下政策放松的预期，从中长期看影响不可谓不大。在日本地震、中东北非局势动荡等外部因素扰动下，仍然是国内经济、流动性预期在起主导作用。

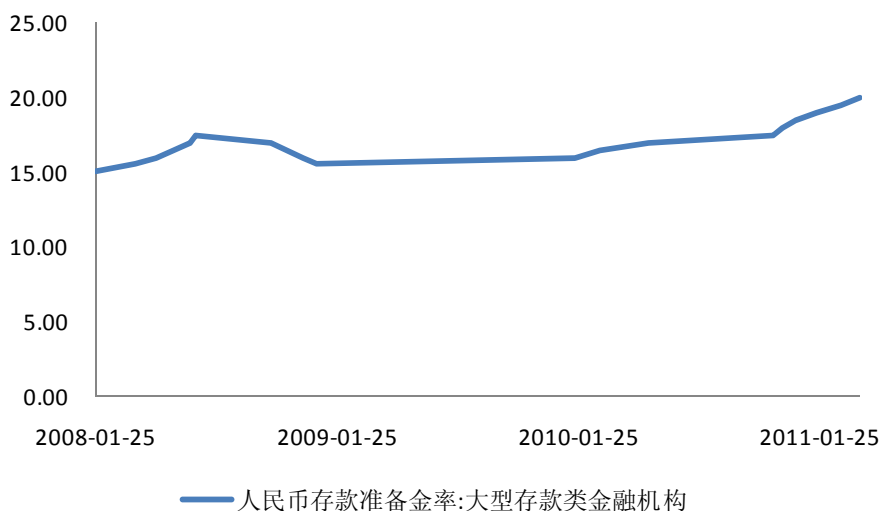
关于春节行情的延续，之前几期报告我们一直强调两个问题，一是央行连续净投放不可持续；二是对管理层本轮调控决心不应有怀疑。上周这两方面均出现我们预判中的变化。并且，净回笼资金和上调准备金率同时发生在过去两年中还是比较少见的。这一方面反映央行开始进入新的流动性回收周期，改变春节、“两会”期间的维稳态度；另一方面则显示央行调控以“组合拳”为主，加息等手段也将在适当的时期加入政策组合。

图表 8：央行货币净投放



数据来源：国联证券研究所，Wind

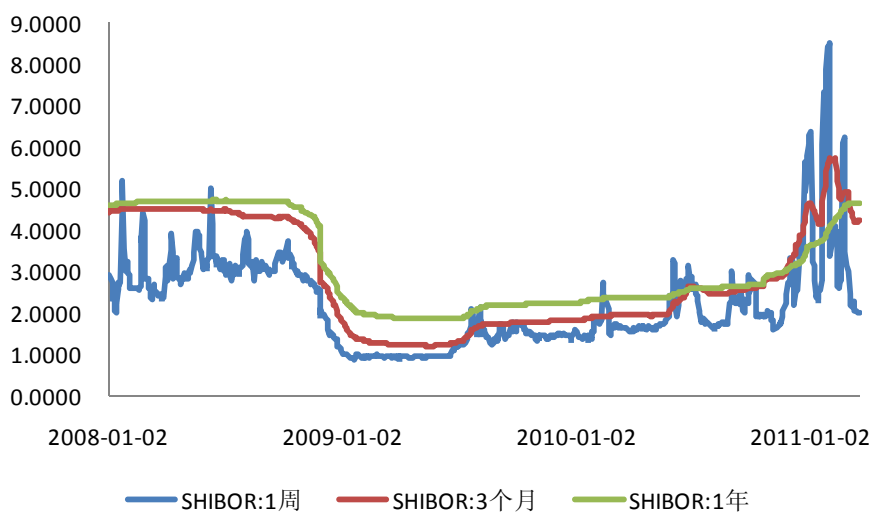
图表 9：存款准备金率



数据来源：国联证券研究所，Wind

由于短期资金宽裕，拆借利率在 3 月有明显回落，7 天拆借利率下跌到 2%左右。但从三月和一年拆借利率情况看，市场对资金成本预期还是相当谨慎，因此银行体系短期资金充裕可能也只是暂时现象。随着央行加大回笼力度，以及准备金率、利率等政策再度开始起作用，货币市场利率的变化可能将引起 A 股市场新的调整预期。

图表 10：一周大类行业相对估值



数据来源：国联证券研究所，Wind

综上所述，我们继续强调近几周来对市场的判断。在 11 年上半年流动性回收的压力不会减轻，A 股仅有能力发动小级别的反弹行情，而春节后的这一轮反弹基本在尾声阶段。目前看，突破 3000 点的条件仍不具备。后市将在 2900-3000 点之间震荡整理，并进而向 2800 点寻找支撑，投资者应对行情变化有所警觉，随时做好获利了结的准备。

本周影响投资的外围因素多且复杂。日本核辐射影响应会有所缓解，重建、救灾等主题的炒作则可能延续，工程机械、相关物资概念板块可能会出现异动。

多国介入利比亚引发新一轮地区冲突预期，目前军事态势的发展难以预料，投资者应关注大宗商品，尤其是石油价格的影响。主题炒作方面，军工可能会有相对突出表现。

本周A股解禁

图表 11： 本周 A 股解禁

解禁日	代码	名称	流通数量 (万股)	占总股本比例	行业
2011-03-21	300059.SZ	东方财富	4493.42	32.10%	信息服务
2011-03-21	300062.SZ	中能电气	204.06	2.65%	机械设备
2011-03-21	300061.SZ	康耐特	562.05	9.37%	轻工制造
2011-03-21	600066.SH	宇通客车	9174.73	17.65%	交运设备
2011-03-21	000783.SZ	长江证券	20000.00	8.43%	金融服务
2011-03-21	000825.SZ	太钢不锈	73780.90	12.95%	黑色金属
2011-03-21	002222.SZ	福晶科技	6750.00	35.53%	电子元器件
2011-03-22	300151.SZ	昌红科技	340.00	5.07%	机械设备
2011-03-22	300150.SZ	世纪瑞尔	693.00	5.13%	信息服务
2011-03-22	300149.SZ	量子高科	340.00	5.07%	食品饮料
2011-03-23	002377.SZ	国创高新	1560.00	14.58%	化工
2011-03-23	002376.SZ	新北洋	3795.30	25.30%	信息设备
2011-03-23	002375.SZ	亚厦股份	2000.00	9.48%	建筑建材
2011-03-23	601991.SH	大唐发电	53000.00	4.31%	公用事业
2011-03-24	002529.SZ	海源机械	800.00	5.00%	机械设备
2011-03-24	002527.SZ	新时达	1000.00	5.00%	机械设备
2011-03-24	002528.SZ	英飞拓	737.00	5.01%	信息服务
2011-03-25	600478.SH	科力远	3419.51	10.86%	有色金属

数据来源：国联证券研究所，Wind

海内外市场纵览

图表 12: 海外市场纵览

指数名称	全球股票市场		
	最新收盘	一周涨跌	年初至今
上证综合指数	2906.89	0.24%	3.52%
深圳成分指数	12721.99	0.86%	2.11%
沪深 300 指数	3215.69	0.12%	2.79%
中小板综合指数	6734.26	2.57%	-1.39%
创业板指数	1083.6	-1.53%	-4.75%
香港恒生指数	22300.23	-5.49%	-3.19%
标普 500 指数	1279.2	-4.67%	1.71%
道琼斯工业指数	11858.52	-3.97%	2.43%
NASDAQ 综合指数	2643.67	-6.77%	-0.35%
英国富时 100 指数	5718.13	-6.00%	-3.08%
法国 CAC40 指数	3810.13	-8.29%	0.14%
德国 DAX30 指数	6664.4	-10.16%	-3.16%
日经 225 指数	9206.75	-15.09%	-9.99%

数据来源: 国联证券研究所, Wind

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市县前东街 168 号国联大厦 7 层

电话: 0510-82833337

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦 16 层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -10% ~ 10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

免责声明:

本报告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。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和询价。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。本报告版权归国联证券所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。