

策略周报 (0328-0401) --

去库存进行中，紧缩政策影响下降

上证综指

上周市场呈现反弹走势，虽然上周四提高存款准备金率前一日市场出现波动，但并未破坏市场反弹趋势。银行、家电、有色、建材和保障房建设板块成为市场热点。总体来看，我们近期对市场相对乐观的判断再次得到市场的验证，我们近期对银行、煤炭、建材、纺织等的配置建议也表现不错。

下周研判：去库存进行中，紧缩政策影响下降

1、投资如我们预期启动，上游材料去库存进行。从当前行业基本面数据来看，3月投资情况如我们3月初以来一直强调的出现了启动的征兆。继上周钢铁社会库存出现加速回落后，本周钢铁社会库存再次出现下降，同时，钢铁价格较为稳定。各地水泥价格企稳，部分地区出现反弹。秦皇岛山西优混自3月4日以来价格企稳，上周出现反弹。24日公布的3月汇丰中国制造业PMI（预值）和其产出指数，进一步验证了我们近期对国内经济基本面好转的判断。

2、政策方面，存款准备金率影响减弱。我们之前强调过多次，目前紧缩政策对市场的影响已经进入第二阶段——预期稳定，影响下降阶段。3月18日央行公告提高存款准备金率的影响在减弱，各类金融机构已准备好应对措施。同时，中国央行副行长易纲上周三表示中国目前的负利率水平“很舒服”，太高了会吸引热钱，这有助于市场短期内加息预期的减轻。因此，我们维持3月以来对政策进入观察期，政策影响效应下降的判断。

我们认为当前阶段，市场运行轨迹将回归至基本面，我们维持3月以来对市场相对乐观的判断。我们认为在投资引致的去库存-补库存过程中，基本面向好有一定的持续性，可以对当前市场构成推动因素。目前市场反弹接近前期高点 and 成交密集区2980点，从量能和 market 涨跌比来看，此次反弹有望突破2980点。

行业方面，我们延续低估值+安全边际型和高估值+景气驱动型的投资策略，继续建议关注如银行、煤炭和机械，同时，适当关注钢铁板块。银行板块年报、一季报业绩超预期可能性较大，同时估值安全，在大资金配置需求下有一定的上涨动力，而煤炭、钢铁在3月投资启动下在完成了库存下降，价格稳定这一阶段后，随着投资需求的反弹，将进入库存下降至适度水平之下，价格反弹的阶段，估值和景气均面临提高，目前是逐渐关注的时候。而近期热点稀土、海南旅游岛建议关注累积的风险。

维持

看多

策略研究小组

联系人：周颖
021-50586660-8632
zhouy@longone.com.cn

日期

分析：2011年3月28日

本周观点

一周回顾：银行和保障房建设板块推动市场反弹

上周市场呈现反弹走势，上周二在盘中触及 2884 点后展开反弹，虽然上周四提高存款准备金率前一日市场出现波动，但并未破坏市场反弹趋势。银行、家电、有色、建材和保障房建设板块成为市场热点。防御类的食品饮料和医药生物出现下跌，电子元器件、信息设备和农林等前期政策利好预期推动下的行业出现调整。总体来看，我们近期对市场相对乐观的判断再次得到市场的验证，我们近期对银行、煤炭、建材、纺织等的配置建议也表现不错。

下周研判：去库存进行中，紧缩政策影响下降

1、投资如我们预期启动，上游材料去库存进行

从当前行业基本面数据来看，3 月投资情况如我们 3 月初以来一直强调的出现了启动的征兆。投资的启动带动了相关投资品需求的恢复。由于相关投资品自 10 年 11 月进入投资淡季后库存较高，因此，投资启动的传导路线为：投资启动，投资品需求上升-库存下降，价格稳定-库存下降至适度水平之下，价格反弹-投资需求和价格预期推动库存上升-生产厂商产能利用率提高。当前来看，部分投资品行业进入第二阶段——库存下降，价格稳定阶段，如钢铁、水泥、煤炭。继上周钢铁社会库存出现加速回落后，本周钢铁社会库存再次出现下降，同时，钢铁价格较为稳定。各地水泥价格企稳，部分地区出现反弹。秦皇岛山西优混自 3 月 4 日以来价格企稳，上周出现反弹。

因此，我们认为困扰当前市场投资者的高库存问题并不是问题。以目前钢铁社会库存和 07 年-10 年钢材月度平均表观需求量来计算，当前社会库存在 0.35 个月内即可出清。

24 日公布的 3 月汇丰中国制造业 PMI（预值）回升至 52.5，较上月升了 0.8 个百分点，在经历了七个月低位后有所回升。其 3 月产出指数从 2 月的 51.9 强劲反弹至 55.1，表明中国制造业已恢复扩张势头。进一步验证了我们近期对国内经济基本面好转的判断。

2、政策方面，存款准备金率影响减弱

政策对市场的影响正在减弱，我们之前强调过多次，目前紧缩政策对市场的影响已经进入第二阶段——预期稳定，影响下降阶段。

3 月 18 日央行公告提高存款准备金率后，各地票据贴现利率仅在 22 日上升，之后又回落，SHIBOR 隔夜在 21 日上升，之后又回落，在 25 日存款准备金率实际变动日，两者均没有出现上升。说明存款准备金率的影响在减弱，各类金融机构已准备好应对措施。

中国央行副行长易纲上周三表示中国目前的负利率水平“很舒服”，太高了会吸引热钱，这有助于市场短期内加息预期的减轻。

因此，我们维持 3 月以来对政策进入观察期，政策影响效应下降的判断。

我们认为当前阶段，市场运行轨迹将回归至基本面，根据我们对基本面好转的判

断，因此，我们维持 3 月以来对市场相对乐观的判断。我们认为在投资引致的去库存-补库存过程中，基本面向好有一定的持续性，可以对当前市场构成推动因素。目前市场反弹接近前期高点 and 成交密集区 2980 点，从量能和 market 涨跌比来看，此次反弹有望突破 2980 点。

下周策略：维持低估值+安全边际型和高估值+景气驱动型的投资策略

行业方面，前期推荐的纺织服装、银行和煤炭、机械表现不错，我们延续低估值+安全边际型和高估值+景气驱动型的投资策略，继续建议关注如银行、煤炭和机械，同时，适当关注钢铁板块。我们认为银行板块年报、一季报业绩超预期可能性较大，同时估值安全，在大资金配置需求下有一定的上涨动力，而煤炭、钢铁在 3 月投资启动下在完成了库存下降，价格稳定这一阶段后，随着投资需求的反弹，将进入库存下降至适度水平之下，价格反弹的阶段，估值和景气均面临提高，目前是逐渐关注的时候。而近期热点稀土、海南旅游岛建议关注累积的风险。

一周市场回顾

一周指数表现

全球主要股指一周市场表现

指数名称	代码	收盘价	涨跌幅 (%)			
			1 周	1 月	3 月	年初至今
国内市场						
上证综合指数	000001.SH	2,977.81	2.44%	2.50%	6.04%	-9.13%
上证 A 股指数	000002.SH	3,118.04	2.44%	2.51%	6.05%	-9.29%
上证 180 指数	000010.SH	6,898.47	2.70%	2.50%	5.84%	-11.14%
沪深 300	000300.SH	3,294.48	2.45%	1.70%	5.31%	-7.86%
深证成份指数	399001.SZ	12,942.07	1.73%	0.31%	3.88%	-5.53%
海外市场						
道琼斯工业平均指数	DJI.GI	12,220.59	3.05%	-0.05%	5.55%	17.19%
标准普尔 500 指数	SPX.GI	1,313.80	2.70%	-1.01%	4.47%	17.82%
纳斯达克综合指数	IXIC.GI	2,743.06	3.76%	-1.41%	3.40%	20.88%
法国巴黎 CAC40 指数	FCHI.GI	3,972.38	4.26%	-3.36%	4.40%	0.92%
伦敦金融时报 100 指数	FTSE.GI	5,900.76	3.19%	-1.56%	0.01%	9.01%
东京日经 225 指数	N225.GI	9,536.13	3.58%	-10.24%	-6.77%	-9.58%
印度孟买 Sensex 指数	SENSEX.GI	18,815.64	5.24%	5.57%	-8.26%	7.73%
香港市场						
恒生指数	HSI.HI	23,158.67	3.85%	-0.77%	0.53%	5.88%
恒生中国企业指数	HSCEI.HI	12,975.54	4.41%	3.77%	2.23%	1.42%
恒生香港中资企业指数	HSCCI.HI	4,163.18	5.21%	4.12%	-0.17%	2.54%

资料来源：WIND，东海证券研究所

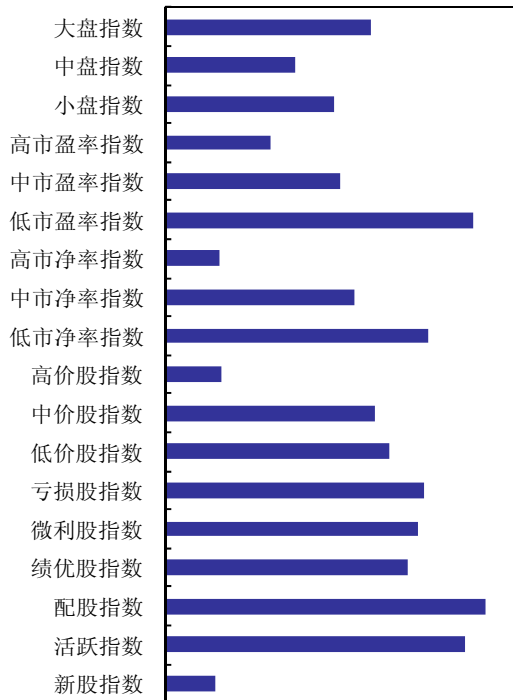
一周风格表现

国内风格板块一周市场表现

	涨跌(%)				
	5日	20日	60日	250日	
大盘指数	2.36%	1.26%	2.88%	3.01%	大盘指数
中盘指数	1.48%	1.14%	2.09%	1.18%	中盘指数
小盘指数	1.93%	1.59%	4.51%	4.91%	小盘指数
高市盈率指数	1.22%	0.55%	3.12%	3.20%	高市盈率指数
中市盈率指数	2.00%	1.05%	1.94%	-2.32%	中市盈率指数
低市盈率指数	3.52%	2.50%	5.47%	6.41%	低市盈率指数
高市净率指数	0.63%	0.34%	0.92%	-2.46%	高市净率指数
中市净率指数	2.17%	1.55%	3.83%	4.19%	中市净率指数
低市净率指数	3.00%	2.09%	4.43%	6.85%	低市净率指数
高价股指数	0.64%	-0.66%	-0.26%	-4.90%	高价股指数
中价股指数	2.39%	1.52%	3.61%	6.72%	中价股指数
低价股指数	2.55%	2.36%	4.50%	9.18%	低价股指数
亏损股指数	2.95%	4.16%	8.59%	11.09%	亏损股指数
微利股指数	2.88%	2.91%	5.60%	5.39%	微利股指数
绩优股指数	2.76%	1.98%	5.14%	2.84%	绩优股指数
配股指数	3.65%	2.41%	5.81%	7.47%	配股指数
活跃指数	3.42%	1.44%	2.73%	-0.74%	活跃指数
新股指数	0.57%	-0.32%	0.28%	-4.18%	新股指数

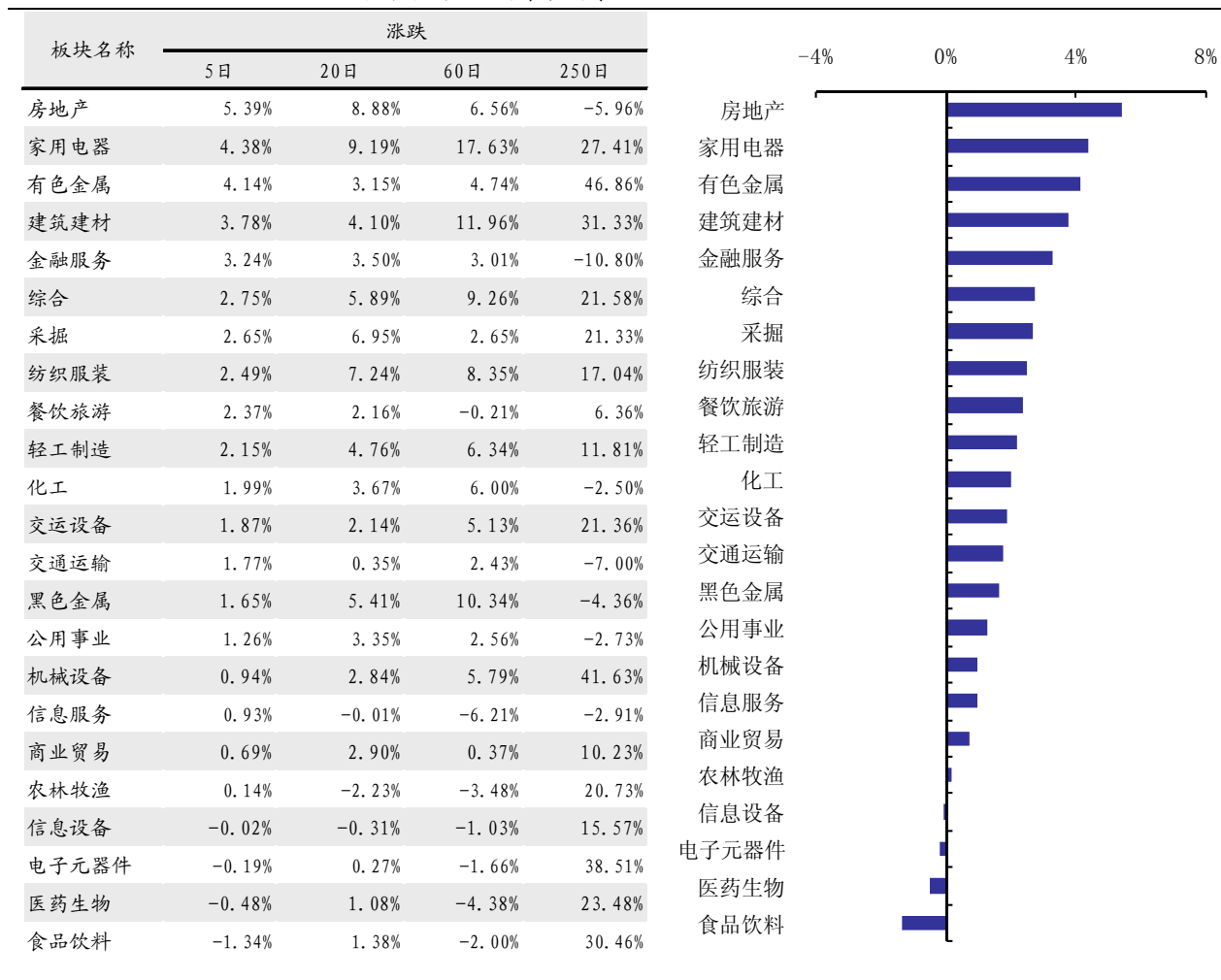
资料来源: WIND, 东海证券研究所

0.0% 4.0%



一周行业表现

国内分行业一周市场表现

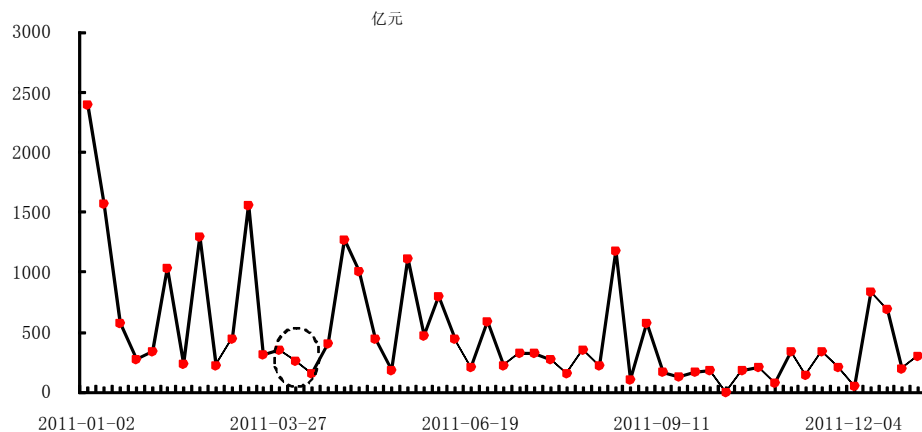


资料来源：WIND，东海证券研究所

市场资金情况

每周新增股改限售股可流通市值

本周股改限售可流通的市值
为 259.38 亿元



资料来源：WIND，东海证券研究所

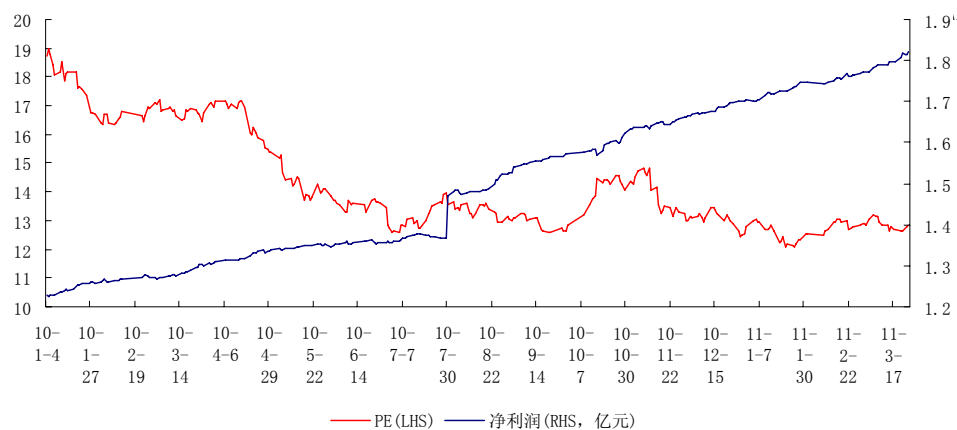
近期新股发行情况

代码	名称	上市板	发行数量 (万股)	募集资金 (亿元)	网上发行日期	网下发行起始 日期	PE (发行后)	PE (发行后)
002570.SZ	贝因美	中小企业板	3442	8.71613	2011-03-30	2011-03-30		
002571.SZ	德力股份	中小企业板	1762	2.6512	2011-03-30	2011-03-30		
002569.SZ	步森股份	中小企业板	1874	2.29	2011-03-30	2011-03-30		
002572.SZ	宁基股份	中小企业板	1080	2.27816	2011-03-30	2011-03-30		
300199.SZ	翰宇药业	创业板	2004	3.143	2011-03-28	2011-03-28	67.09	50.32
300201.SZ	海伦哲	创业板	1600	1.71	2011-03-28	2011-03-28	51.22	38.18
300200.SZ	高盟新材	创业板	2150	2.5	2011-03-28	2011-03-28	62.51	47.57
300198.SZ	纳川股份	创业板	1850	2.01375	2011-03-28	2011-03-28	63.63	47.72

资料来源：WIND，东海证券研究所

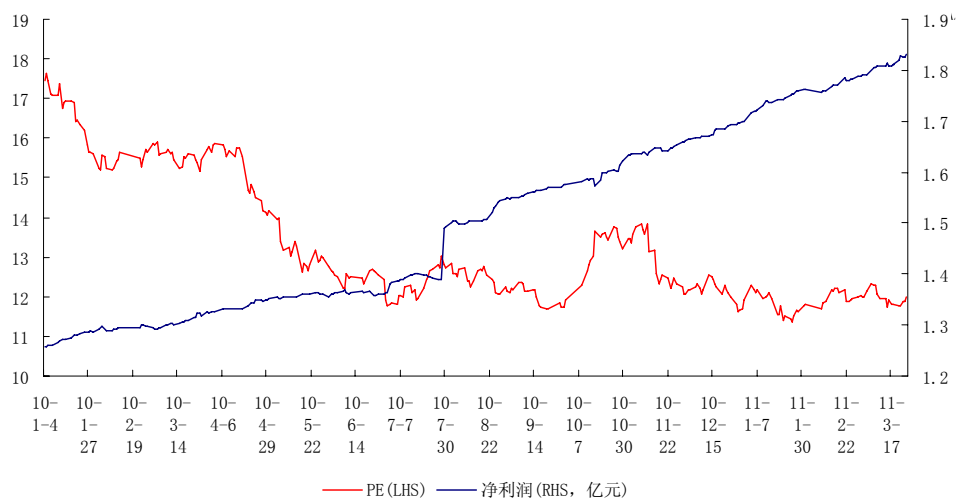
市场盈利预期

上周上证 A 股滚动 PE 与盈利预期



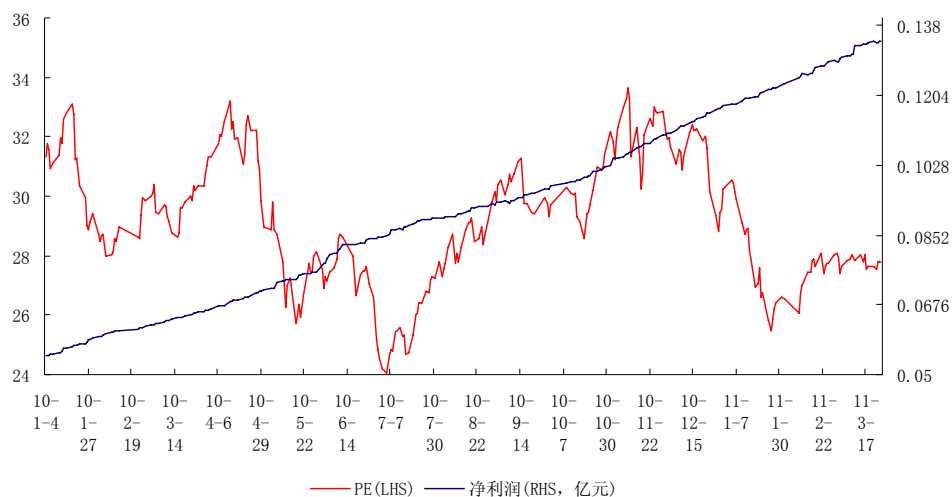
资料来源: 朝阳永续, 东海证券研究所

上周沪深 300 指数滚动 PE 与盈利预期



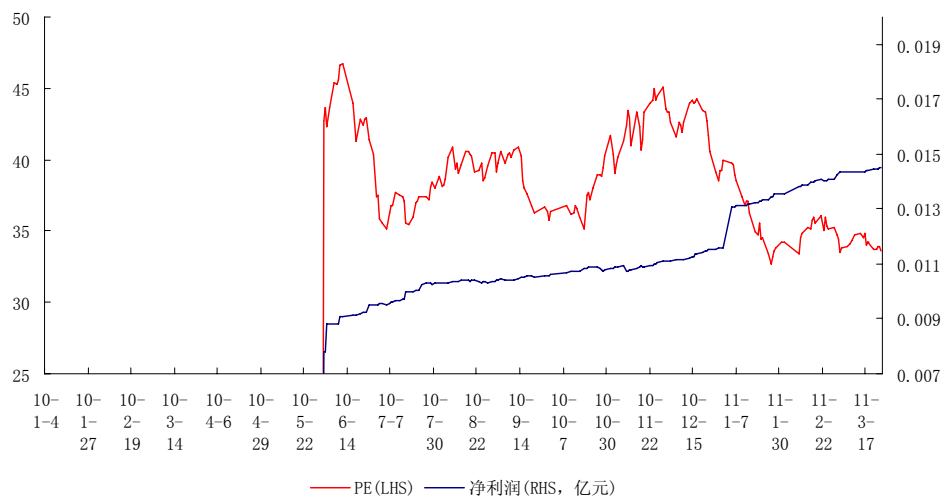
资料来源: 朝阳永续, 东海证券研究所

上周中小板指数滚动 PE 与盈利预期



资料来源：朝阳永续，东海证券研究所

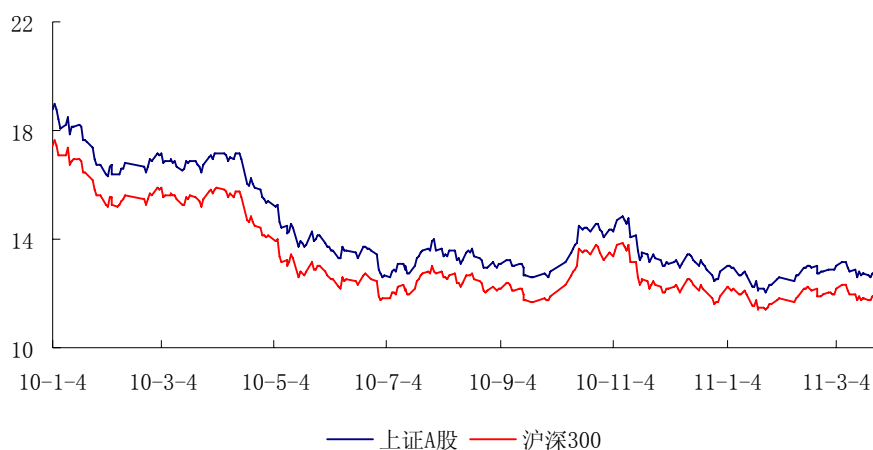
上周创业板指数滚动 PE 与盈利预期



资料来源：朝阳永续，东海证券研究所

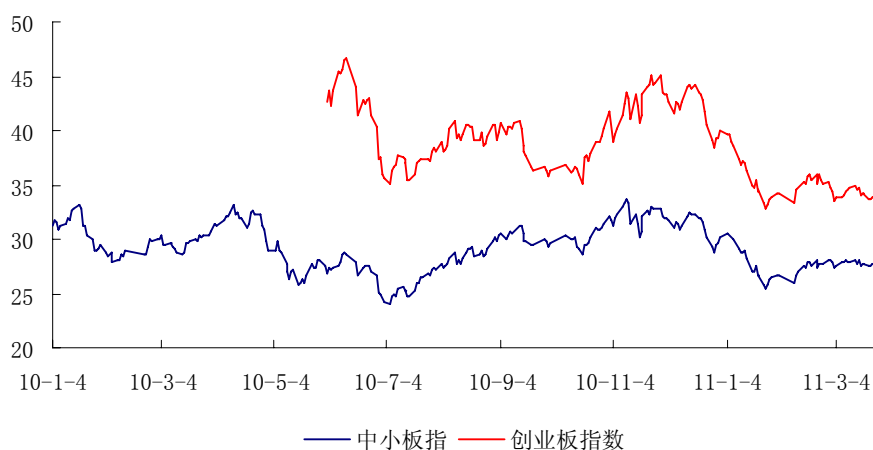
市场估值情况

主要指数估值水平变化 1



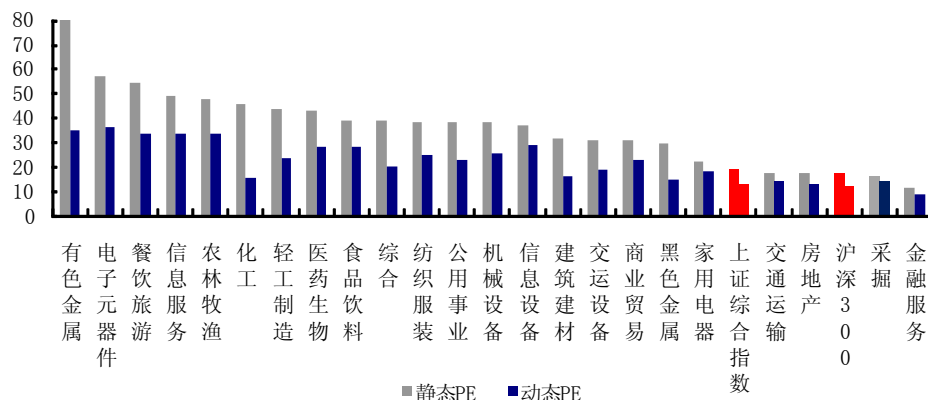
资料来源：朝阳永续，东海证券研究所

主要指数估值水平变化 2



资料来源：朝阳永续，东海证券研究所

各行业市盈率排序



资料来源：WIND，东海证券研究所

申万各行业估值水平

	总市值 (亿元)	流通 A 股市值 (亿元)	市盈率		市净率 (MRQ)
			TTM	11E	
农林牧渔	4192.89	2752.47	62.21	33.62	6.01
采掘	38083.75	30892.88	28.76	14.71	2.77
化工	22264.23	15226.01	59.35	15.77	3.12
黑色金属	7115.88	4977.01	26.28	15.22	1.62
有色金属	14167.08	9934.75	86.42	35.1	5.77
建筑建材	14945.64	9486.27	49.04	16.43	3.13
机械设备	24899.35	13793.79	55.11	25.88	5.44
电子元器件	6597.45	3927.63	65.4	36.68	5.15
交运设备	14071.05	8858.83	47.91	18.92	4.3
信息设备	5496.37	3566.31	64.58	29.22	4.77
家用电器	4074.34	2897.74	41.63	18.84	4.21
食品饮料	9737.99	7530.56	56.37	28.32	7.91
纺织服装	4266.04	2332.7	53.95	24.96	4.14
轻工制造	3091.09	2026.53	51.06	23.55	3.38
医药生物	13224.7	8765.67	53.53	28.83	6.14
公用事业	9671.4	5892.79	44.97	23.31	2.7
交通运输	13548.14	8937.84	25.34	14.28	2.53
房地产	11759.04	8724.9	30.51	13.11	2.86
金融服务	84290.36	45738.85	21.57	9.26	2.01
商业贸易	7528.63	5510.75	42.07	23.13	4.56
餐饮旅游	1416.18	909.8	76.77	33.71	5.08
信息服务	8230.43	5291.22	62	34.11	4.17
综合	2013.68	1632.69	70.75	20.31	4.68
上证综合指数	232882.03	154714.33	44.42	13.09	2.6
沪深 300	218157.77	145253.64	27.21	12.56	2.55

资料来源：WIND，东海证券研究所

评级定义

风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证，建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

免责声明

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

资格说明

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

联系方式

北京 东海证券研究所
中国 北京 100089
西三环北路 87 号国际财经中心 D 座 15F
电话：(8610) 66216231
传真：(8610) 59707100

上海 东海证券研究所
中国 上海 200122
世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11F
电话：(8621) 50586660
传真：(8621) 50819897