

策略周报（0406-0408）

加息靴子落地，市场呈震荡反弹走势

上证综指

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4月5日

1、经济上升力度明显减弱，前期紧缩政策的效果逐渐开始显现

基本上，1日公布的3月份PMI显示出当前经济虽然仍然处于上升通道，但上升的力度已经明显减弱，前期紧缩政策的效果逐渐开始显现。

2、周期类行业景气高于消费类行业，行业景气面临分化

从分行业PMI指数来看，未来各行业景气将继续分化。消费类行业受通胀压力和消费者信心指数的下降，未来景气面临一度的回落压力，而周期类投资品随着保障房的启动，我们预计高景气将延续。从近期大宗商品库存方面，继3月18日钢铁社会库存快速下降后，上周钢铁社会库存再次快速下降，分产品看螺纹钢、线材和热卷、冷轧库存快速下降，主要原因在于国内保障房启动后对建筑钢需求的增加，以及日本地震后对国内钢铁的替代需求。

3、加息在预期之中，利好银行板块

按照我们的加息的市场影响三阶段论，目前加息对市场的影响处于第二阶段，即预期稳定阶段，这一阶段的特点是市场对加息形成预期，而加息对基本面的负面影响尚未完全体现，基本面拐点未现。前期对3月CPI是否创新高的争论一定程度上反映了市场对4月加息的预期，而最新公布的PMI指数也表明经济拐点未至。同样，加息对资金面的影响不大，从上周票据转贴现利率和SHIBOR走势来看，目前资金面仍然较为宽裕，资金利率较低，加息虽然对资金利率有影响，但短期不会改变资金面宽裕的状态。

从上周五市场表现来看，短期中小板和创业板已经出现止跌企稳迹象，虽然加息可能导致周三节后第一个交易日市场波动加大，但是随着靴子的落地，市场将延续震荡反弹走势。

下周策略：关注周期和新一轮政策预期板块

我们维持前期行业推荐，关注银行、煤炭和机械类景气上升型行业，短期而言，我们认为在证监会批准大商所挂牌焦炭期货合约这一利好推动下，煤炭股将有较好的表现，同时，不对称加息也有利于银行股盈利预期的提升，另一方面，可关注近期政策利好较多的行业，如高端装备、风电等。

本周观点

一周回顾：中小板补跌，风格转化明显

上周市场呈现了震荡反弹走势，上证综指在周一冲过 3000 点后遇前期高点回落，显示了 3000 上方较强的阻力，随后在中小板和创业板补跌的影响下，上证综指出现了震荡回落，但权重股如银行、煤炭等较好的表现成为上证综指的支撑，因此，一周来看中小板指数和创业板指数分别下跌 4.26% 和 5.34%，而上证综合指数仅下跌 0.35%，上证 180 指数相反上涨了 0.19%，风格转化较为明显。上周五随着中小板和创业板的超跌反弹，市场出现报复性反弹，各概念板块再度活跃。行业方面，我们前期推荐的黑色金属、金融服务、采掘是上周表现最好的三个行业，有色金属和地产次之，而家用电器、农林、交运设备等行业由于前期政策预期的兑现跌幅较大。

下周研判：加息靴子落地，中小板止跌企稳，市场呈震荡反弹走势

1、经济上升力度明显减弱，前期紧缩政策的效果逐渐开始显现

基本上，1 日公布的 3 月份 PMI 值报 53.4%，比上月回升 1.2 个百分点，结束此前连续 3 个月的下滑。同时，汇丰 PMI 指数 3 月值报 51.8%，与上月值 51.7% 基本持平。但本月 PMI 指数的回升，具有一定的季节性特征，因此并不能依此判断国内经济增长力度较强。从历史数据来看，除去 2010 年，3 月份 PMI 均较 1、2 月份明显回升，经测算，2005-2010 年期间，3 月份 PMI 值平均高于 1-2 月份均值 3.36 个百分点，其中 2010 年最低为 1.2 个百分点，2009 年最高为 5.25 个百分点。与往年同期比较，今年回升幅度较为平缓，仅高出 0.85 个百分点，显示出当前经济虽然仍然处于上升通道，但上升的力度已经明显减弱，前期紧缩政策的效果逐渐开始显现。

从新订单指数减新出口订单指数反应的内需情况来看，该指数连续三月下滑，3 月份已至 2.7 个百分点，也在一定程度上印证了当前需求增长乏力的观点。从新订单指数和购进价格指数之差所反应的企业利润趋势情况来看，虽然 -13.1 较上月的 -15.8 个百分点有所缓和，但企业面临的形势同样也依旧不容乐观。

2、周期类行业景气高于消费类行业，行业景气面临分化

从分行业 PMI 指数来看，20 个行业中，全部高于 50%，其中以金属制品业、石油加工及炼焦业为首的 10 个行业达到 70% 以上，为首的金属制品业更是高于 80%。分产品类型来看，生产用制成品类企业最高，达到 70% 以上；原材料与能源、中间品和生活消费品类企业稍低。

我们认为未来各行业景气将继续分化。消费类行业受通胀压力和消费者信心指数的下降，未来景气面临一度的回落压力，特别是作为周期类消费品的汽车和家电，在去年高景气的基础上，随着消费者信心的回落以及政策影响（主要是部分地区针对汽车的限购令），景气难以超出预期。而周期类投资品方面，随着保障房的启动，我们预计高景气将延续。从近期大宗商品库存方面，继3月18日钢铁社会库存快速下降后，上周钢铁社会库存再次快速下降，分产品看螺纹钢、线材和热卷、冷轧库存快速下降，主要原因在于国内保障房启动后对建筑钢需求的增加，以及日本地震后对国内钢铁的替代需求。

3、加息在预期之中，利好银行板块

5日晚间央行公告自6日起上调金融机构人民币存贷款基准利率。我们认为这一政策对市场的影响较小。按照我们的加息的市场影响三阶段论，目前加息对市场的影响处于第二阶段，即预期稳定阶段，这一阶段的特点是市场对加息形成预期，而加息对基本面的负面影响尚未完全体现，基本面拐点未现。前期对3月CPI是否创新高的争论一定程度上反映了市场对4月加息的预期，而最新公布的PMI指数也表明经济拐点未至。同样，加息对资金面的影响不大，从上周票据转贴现利率和SHIBOR走势来看，目前资金面仍然较为宽裕，资金利率较低，加息虽然对资金利率有影响，但短期不会改变资金面宽裕的状态。

相反，本次加息进一步利好权重板块银行股，活期存款利率由0.40%上调至0.50，上调幅度为0.10%，而一年期贷款上调了0.25%，这一不对称加息有利于银行股净息差的扩大，

4、近期消息面利好较多

近期消息面利好较多，如河南将淘汰电解铝等15行业落后产能、证监会批准大商所挂牌焦炭期货合约、高新技术企业免抵退税范围扩大、风电并网国家级新标准或4月底出台、高端装备等五大国家级规划或上半年出炉、发改委核准十大风电项目等。消息面利好增多有利于近期出现补跌的中小板个股的止跌企稳。

我们在周二指出过“在近期市场风格转化过程中，未来市场的表现取决于众多中小盘个股的表现，上证指数在权重股带动下或将呈震荡走势，未来走势取决于中小板个股何时调整到位，从历史经验看，中小盘个股的调整往往时间较短，表现为急涨急跌，因此，我们认为虽然短期关注中小板和创业板个股回落的风险，但不必过于担心，维持对中线市场相对乐观的判断。”我们认为从上周五市场表现来看，短期中小板和创业板已经出现止跌企稳迹象，虽然加息可能导致周三节后第一个交易日市场波动加大，但是随着靴子的落地，市场将延续震荡反弹走势。

下周策略：关注周期和新一轮政策预期板块

行业方面，基于周期类和消费类行业的景气分化，我们维持前期行业推荐，关注银行、煤炭和机械类景气上升型行业，短期而言，我们认为在证监会批准大商所挂牌焦炭期货合约这一利好推动下，煤炭股将有较好的表现，同时，不对称加息也有利于银行股盈利预期的提升，另一方面，可关注近期政策利好较多的行业，如高端装备、风电等。而因前期政策预期兑现而在近期出现下跌的行业如信息设备、农林等，虽然在上周五出现止跌企稳，但短期内其市场表现难以超越市场，特别是近期消息面传闻三网融合或已夭折，可能对相关概念构成负面影响。

一周市场回顾

一周指数表现

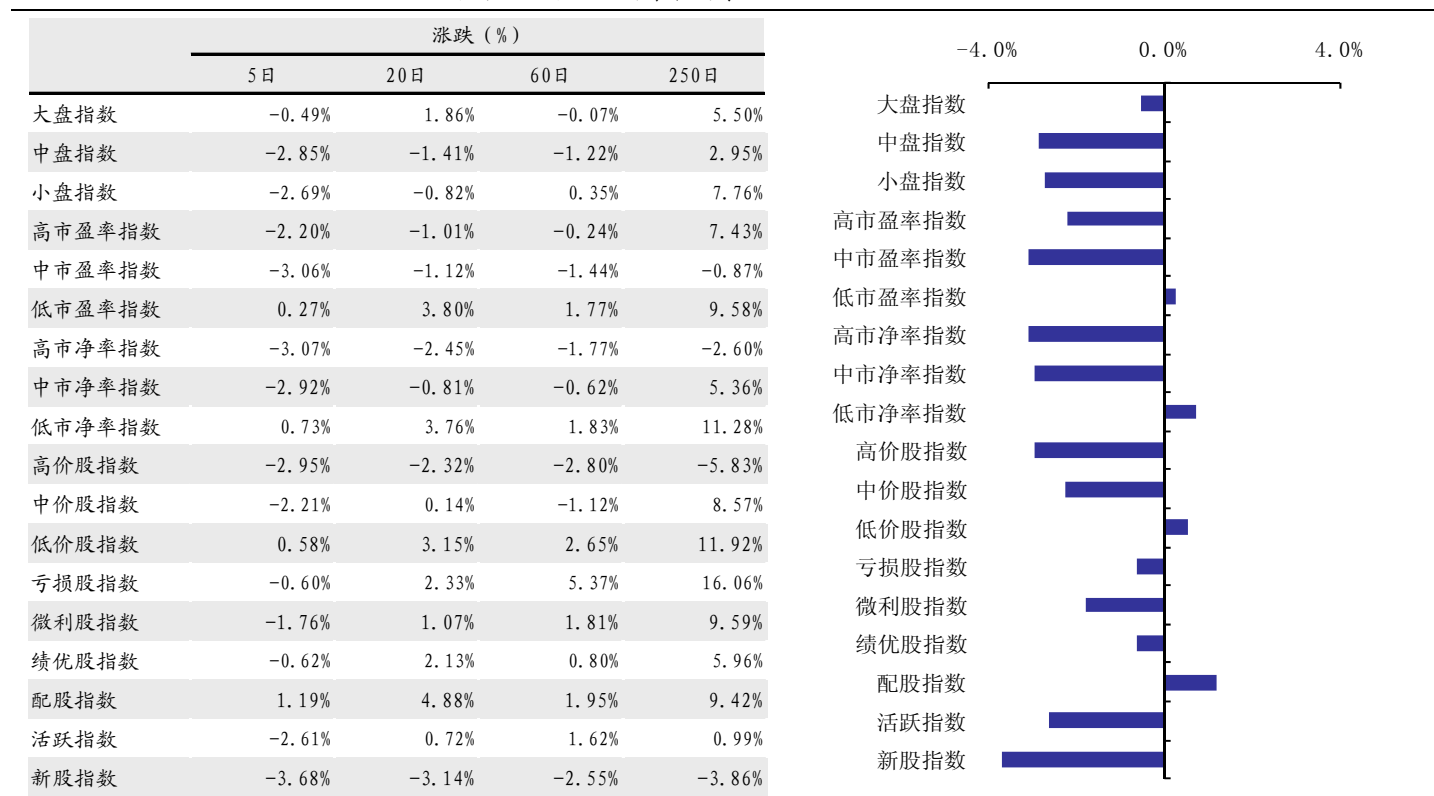
全球主要股指一周市场表现

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	2,967.41	-0.35%	1.34%	6.33%	5.67%
上证 A 股指数	000002.SH	3,107.15	-0.35%	1.34%	6.34%	5.68%
上证 180 指数	000010.SH	6,911.71	0.19%	1.78%	6.92%	6.05%
沪深 300	000300.SH	3,272.73	-0.66%	1.53%	6.38%	4.62%
深证成份指数	399001.SZ	12,699.42	-1.87%	1.09%	5.88%	1.93%
海外市场						
道琼斯工业平均指数	DJI.GI	12,376.72	1.28%	0.46%	4.08%	6.90%
标准普尔 500 指数	SPX.GI	1,332.41	1.42%	0.50%	3.60%	5.95%
纳斯达克综合指数	IXIC.GI	2,789.60	1.70%	0.31%	3.32%	5.15%
法国巴黎 CAC40 指数	FCHI.GI	4,054.76	2.07%	1.64%	1.23%	6.57%
伦敦金融时报 100 指数	FTSE.GI	6,009.92	1.85%	1.71%	2.51%	1.86%
东京日经 225 指数	N225.GI	9,708.39	1.81%	-0.48%	-5.17%	-5.09%
印度孟买 Sensex 指数	SENSEX.GI	19,420.39	3.21%	-0.13%	5.96%	-5.31%
香港市场						
恒生指数	HSI.HI	23,801.90	2.78%	1.17%	1.51%	3.33%
恒生中国企业指数	HSCEI.HI	13,451.48	3.67%	1.02%	7.09%	5.98%
恒生香港中资企业指数	HSCCI.HI	4,332.83	4.08%	2.08%	4.34%	3.90%

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



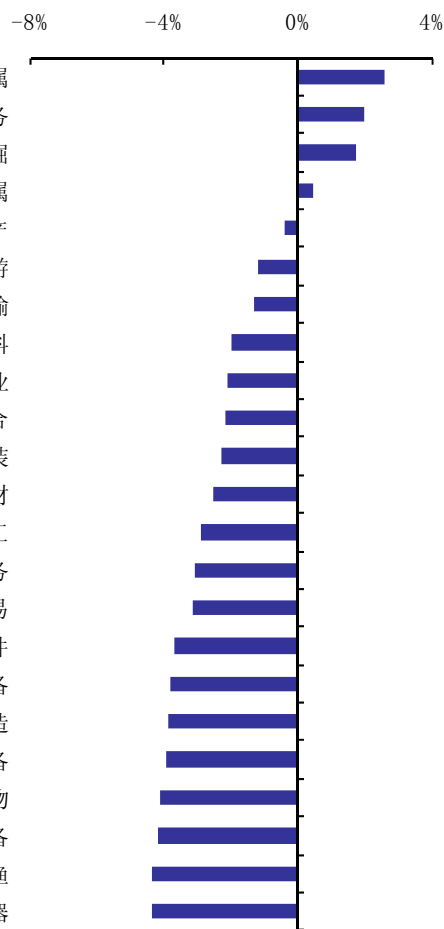
资料来源：WIND，东海证券研究所

一周行业表现

国内分行业一周市场表现

板块名称	涨跌					
	5日	20日	60日	250日		
黑色金属	2.59%	5.10%	18.30%	-3.88%	黑色金属	
金融服务	2.00%	0.94%	7.34%	-11.19%	金融服务	
采掘	1.74%	6.57%	7.68%	18.35%	采掘	
有色金属	0.45%	3.31%	8.76%	40.04%	有色金属	
房地产	-0.40%	4.71%	13.29%	-11.11%	房地产	
餐饮旅游	-1.17%	-2.14%	3.88%	-0.24%	餐饮旅游	
交通运输	-1.32%	-2.60%	4.43%	-12.60%	交通运输	
食品饮料	-1.98%	-0.31%	-0.73%	24.49%	食品饮料	
公用事业	-2.10%	0.02%	5.48%	-7.82%	公用事业	
综合	-2.17%	-0.05%	11.93%	12.09%	综合	
纺织服装	-2.28%	3.47%	11.20%	8.41%	纺织服装	
建筑建材	-2.53%	0.46%	12.94%	23.62%	建筑建材	
化工	-2.88%	0.49%	6.83%	-9.61%	化工	
信息服务	-3.06%	-2.80%	-4.13%	-10.53%	信息服务	
商业贸易	-3.15%	-3.62%	1.13%	2.88%	商业贸易	
电子元器件	-3.68%	-2.76%	-1.95%	21.78%	电子元器件	
机械设备	-3.79%	-1.43%	5.66%	29.70%	机械设备	
轻工制造	-3.85%	-1.25%	7.02%	3.05%	轻工制造	
信息设备	-3.92%	-3.73%	-0.23%	4.10%	信息设备	
医药生物	-4.08%	-3.00%	-5.58%	15.28%	医药生物	
交运设备	-4.18%	-4.10%	8.49%	12.22%	交运设备	
农林牧渔	-4.34%	-5.86%	-2.27%	11.94%	农林牧渔	
家用电器	-4.35%	-0.59%	15.29%	15.58%	家用电器	

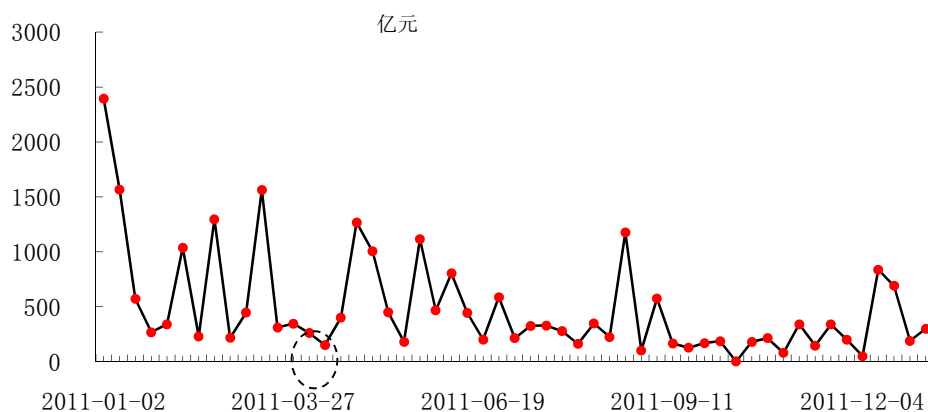
资料来源：WIND，东海证券研究所



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 150.19 亿元



资料来源: WIND, 东海证券研究所

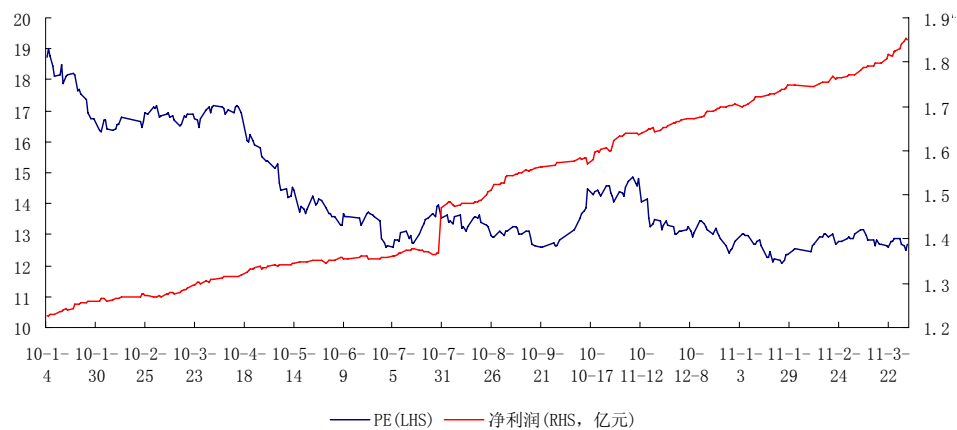
近期新股发行情况

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 (发行前)
300204.SZ	舒泰神	创业板	1340	2.2128	2011-4-6	2011-4-6	63.25	47.3
300202.SZ	聚龙股份	创业板	1696	1.5418	2011-4-6	2011-4-6	60.32	45.21
300203.SZ	聚光科技	创业板	3600	3.5318	2011-4-6	2011-4-6	60.89	54.73

资料来源: WIND, 东海证券研究所

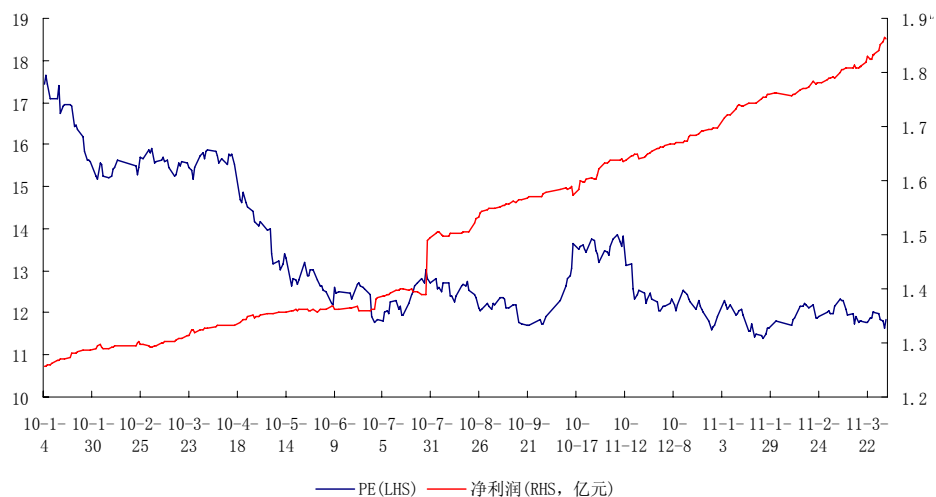
市场盈利预期

上周上证 A 股滚动 PE 与盈利预期



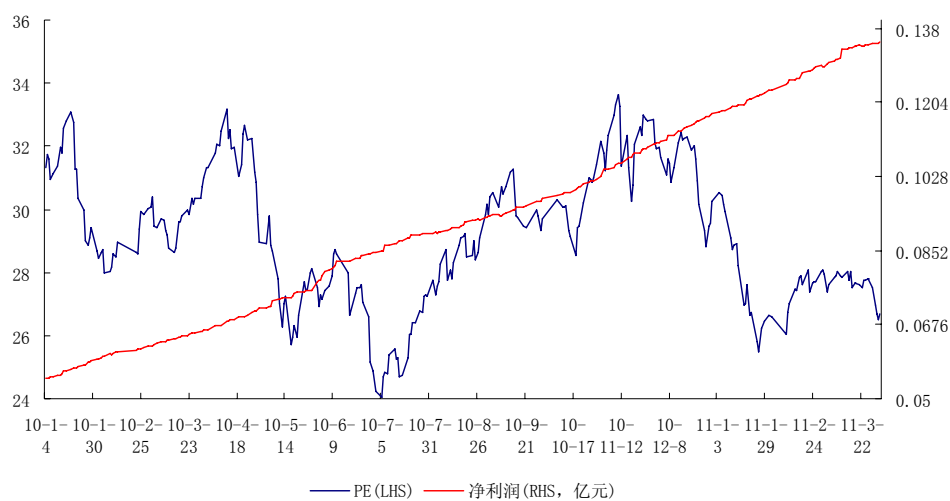
资料来源：朝阳永续，东海证券研究所

上周沪深 300 指数滚动 PE 与盈利预期



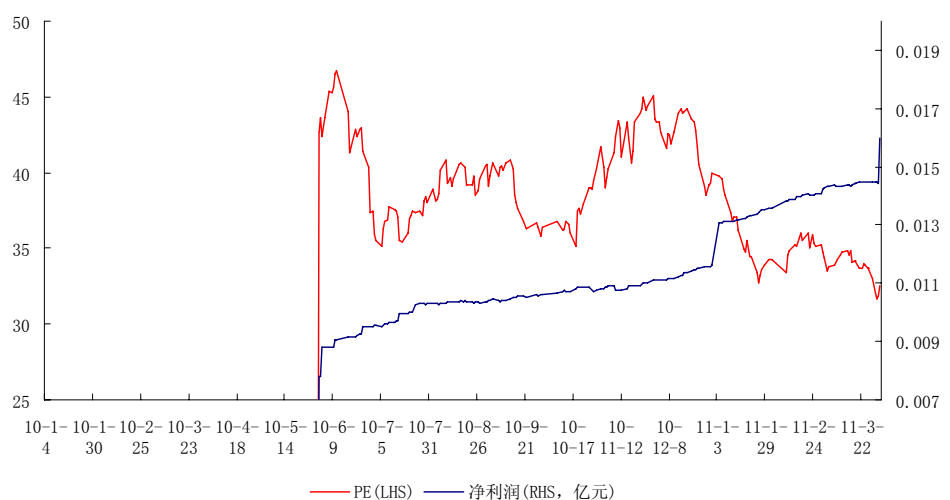
资料来源：朝阳永续，东海证券研究所

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

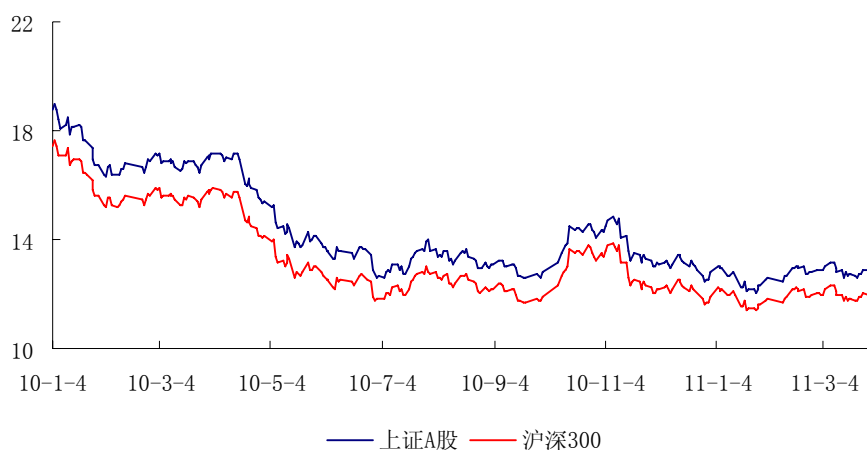
上周创业板指数滚动 PE 与盈利预期



资料来源：朝阳永续，东海证券研究所

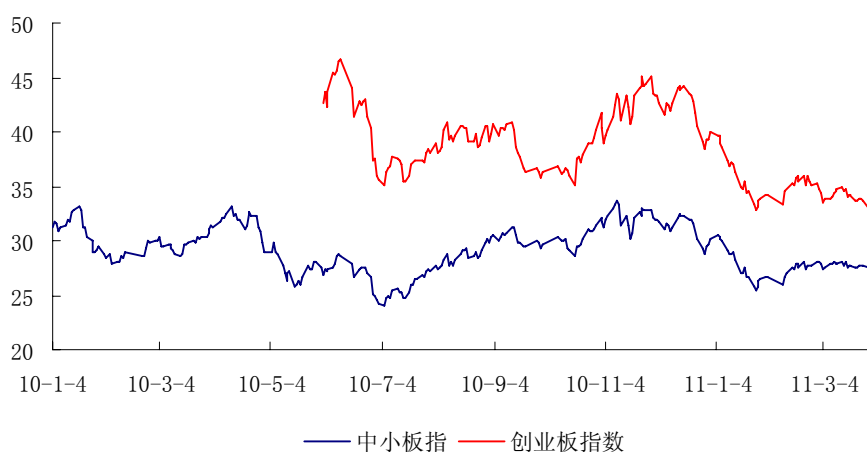
市场估值情况

主要指数估值水平变化 1



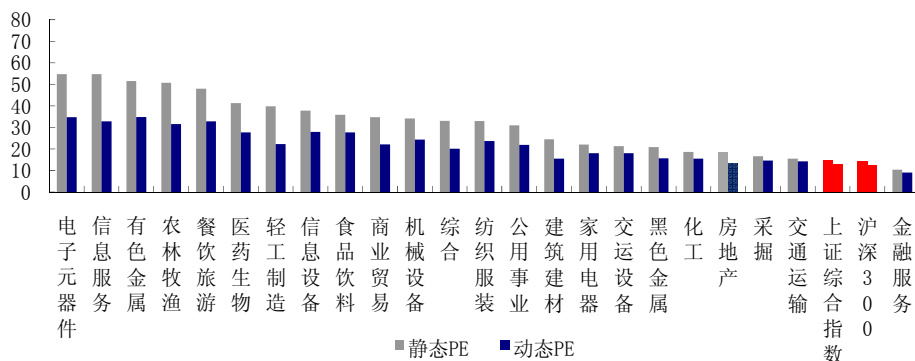
资料来源：朝阳永续，东海证券研究所

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	3946.56	2629.51	58.66	31.49	5.65
采掘	37887.68	30718.65	26.34	14.63	2.73
化工	21478.67	14780.71	57.26	15.54	2.93
黑色金属	7177.32	5037.45	27.26	15.63	1.63
有色金属	14161.07	10097.34	90.97	34.83	5.68
建筑建材	14440.93	9158.4	44.84	15.52	2.93
机械设备	23663.13	13183.75	51.98	24.3	4.83
电子元器件	6287.89	3782.88	62.11	34.72	4.8
交运设备	13463.18	8488.71	47.65	18.06	3.85
信息设备	5245.71	3431.67	58.24	27.87	4.4
家用电器	3861.19	2744.59	41.28	17.98	3.95
食品饮料	9521.05	7388.14	53.24	27.62	7.52
纺织服装	4092.43	2255.77	50.78	23.66	3.89
轻工制造	2976.93	1948.19	49.17	22.29	3.06
医药生物	12704.27	8390.83	51.68	27.71	5.65
公用事业	9402.65	5729.07	43.52	21.91	2.49
交通运输	13219.56	8754.51	22.69	14.24	2.34
房地产	11446.48	8688.58	30.1	13.04	2.77
金融服务	84004.53	45576.78	21.47	9.03	1.9
商业贸易	7224.04	5294.54	42.38	22.14	4.28
餐饮旅游	1366.4	883.62	63.44	32.82	4.89
信息服务	7889.45	5119.29	56.55	32.84	3.94
综合	1955.88	1594.1	69.86	20.12	4.52
上证综合指数	229324.61	152300.51	43.1	12.76	2.47
沪深 300	214972.54	143299.73	25.84	12.24	2.41

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