

加息符合预期，股指短期震荡消化不利经济数据预期

A 股周策略报告

2011 年 4 月 6 日

主要观点：

➤ 市场运行背景：一季度经济数据公布前的踌躇期

- 本周过后一季度宏观经济数据就将揭晓，股指对于一季度经济数据的预期对近期市场的影响将较为显著。物价指数以及一季度 GDP 走势仍是市场关注的焦点，而物价继续上冲以及经济增速放缓已经成为市场普遍共识。
- 3 月 PMI 主要特征表现为：环比上升、购进价格指数小幅回落。PMI 指数单月小幅上涨力度依然较弱，也不足以证明国内经济的彻底暖，未来对于价格、库存以及出口订单等指标仍需要观察。

➤ 短期市场运行逻辑：紧缩政策下市场政策环境的最坏时刻是否到来

- 持续的紧缩性政策对实体经济的影响在一季度宏观经济数据中或将逐步体现，这对于市场预期未来政策的紧缩力度放缓提供可能，但另一方面，国内仍面临着较大的物价压力。
- 央行在清明假期最后一天的加息，表明央行抑制通货膨胀的坚定决心，而另一方面也证实了当前的通胀压力依然较大。由于近期股指已经出现一定幅度调整，对于物价数据高企已经有所预期，对央行进一步的紧缩性货币政策也有心理准备，因此说，此次加息仍属预期之内，对于短期市场冲击较小。但是，在持续的加息后对于未来实体经济运行所存在的影响仍然不可忽视，对于上市公司中长期业绩来说仍属负面因素。

➤ 本周市场操作策略：注重板块以及个股选择、不追涨杀跌

- 政策面上，央行 5 日的加息符合市场预期，短期释放投资者紧缩性政策压力，股指仍有上冲动能，但仍需要观察成交量是否配合。而在宏观经济方面，市场普遍预期物价高企、经济下行的组合，在经济数据并不明了之前，股指短期仍需要时间消化不利经济数据的潜在影响，因此股指区间震荡走势更为可能，但板块之间或将出现分化，因此仍以注重板块以及个股选择为主，操作上也不宜追涨杀跌。
- 鉴于当前经济下行走势，对于宏观调控有利又有助于稳定经济走势的政策，将得到坚定实施，如水利水电建设、特高压电网建设等固定资产投资项目，相关受益品种有望继续得到市场进一步挖掘。此外，仍可关注新疆、西藏等区域建设板块。而受到加息影响较大的房地产板块压力依然存在。

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

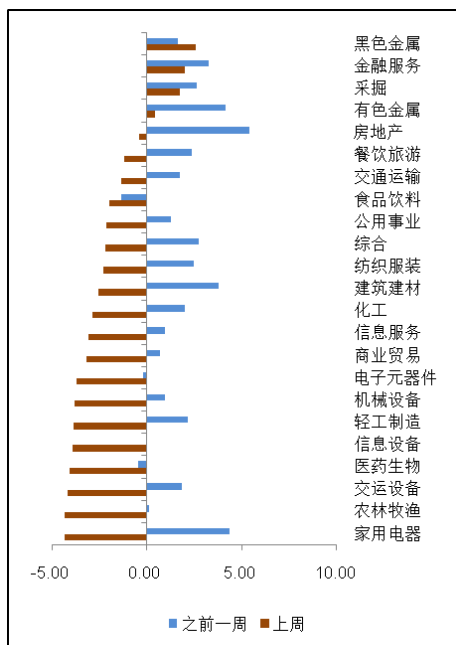
邮 编：200002

1、一周市场概述：主板与中小板、创业板分化明显，股指冲高回落

上周（2011.3.28-2011.4.1日）股指高位震荡，上证综指周一突破 3000 点整数关口后震荡回落，随后股指震荡向下，受创业板弱势影响，上证综指周四下探至 2914.38 点，但周五股指出现止跌企稳，并出现较大涨幅。全周上证综指小幅下跌 0.35%，而中小板个股跌幅较大，深成指跌幅达 1.87%，创业板跌幅达 5.34%，并出现连续三周下跌。

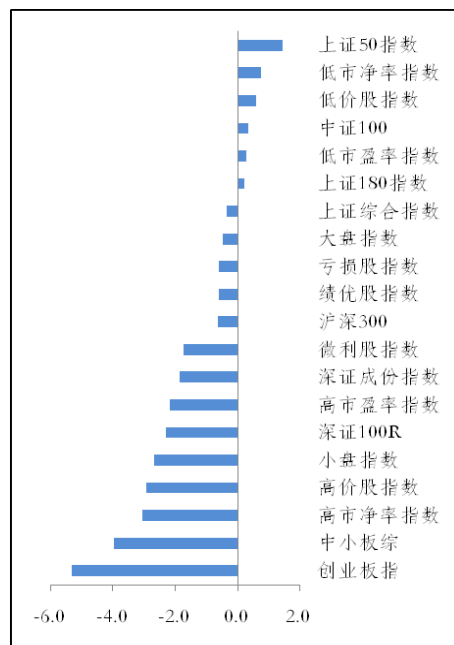
从盘面上看，股指相对较低的钢铁、金融服务板块政府居前，此外煤炭、有色等资源类板块也出现上涨，上述板块已是连续两周上涨，而之前涨幅较大的房地产板块出现小幅下跌，家用电器波动幅度较大，上周跌幅居前达到 4.35%，此外，农林牧渔、交运设备、医药等板块也出现不同幅度下跌，从盘面整体上看，热点主要集中在低估值的金融、钢铁等板块。而以高市盈率、高价股为特征的创业板、中小板跌幅明显，也体现出资金的谨慎情绪。

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：一季度经济数据公布前的踌躇期

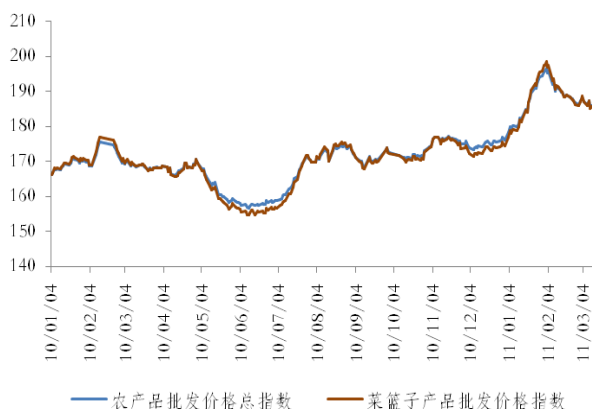
受清明假期影响，本周共有三个交易日，而之后一季度宏观经济数据就将揭晓，作为宏观经济的先行指标，股指对于一季度经济数据的预期对近期市场的影响将较为显著。物价指数以及一季度 GDP 走势仍是市场关注的焦点，而物价继续上冲以及经济增速放缓已经成为市场普遍共识。

今年以来国内物价走势就成为左右市场的核心因素，一方面，高通胀下势必导致上市公司营收能力下降，甚至可能导致经济增速下降等一系列后果，另一方面，今年管理层已经将控制物价上涨预期提升至重要高度，并将此作为今年工作的重点，也导致了紧缩性货币政策的不断出现，而流动性也是推动市场运行的重要因素之一，因此，货币政策的持续紧缩也抑制了股指的上涨。由此可见，在物价回落预期或现实并未出现之前，股指难有持续性表现。

而从近期影响物价的重要因素看，首先，农产品批发价格指数三月份出现逐步回落的走势，但价格整

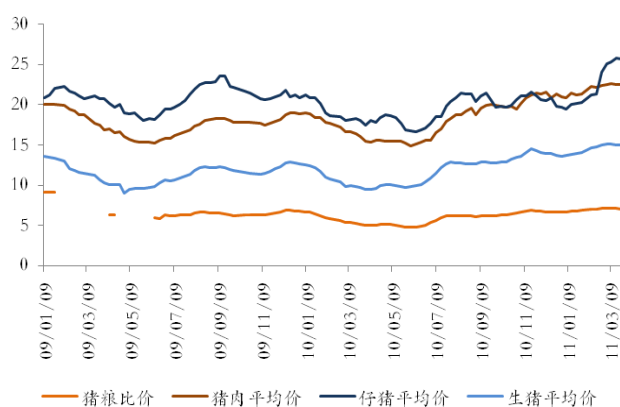
体上仍处于高位，而猪肉价格却稳步上涨，3月均价较2月均价涨幅为1.3%。其次，3月CPI受翘尾因素影响较大，3月CPI翘尾因素为3.14%较2月份的2.52%高出0.62%，而CPI翘尾因素峰值在6月份，在翘尾因素下CPI难以出现快速回落；此外，购进价格指数的持续上涨所反应的输入性通胀压力或将逐步显现。因此，物价形势依然严峻，紧缩性货币政策仍有可能出现。

图 3、农产品批发价格指数逐步回落



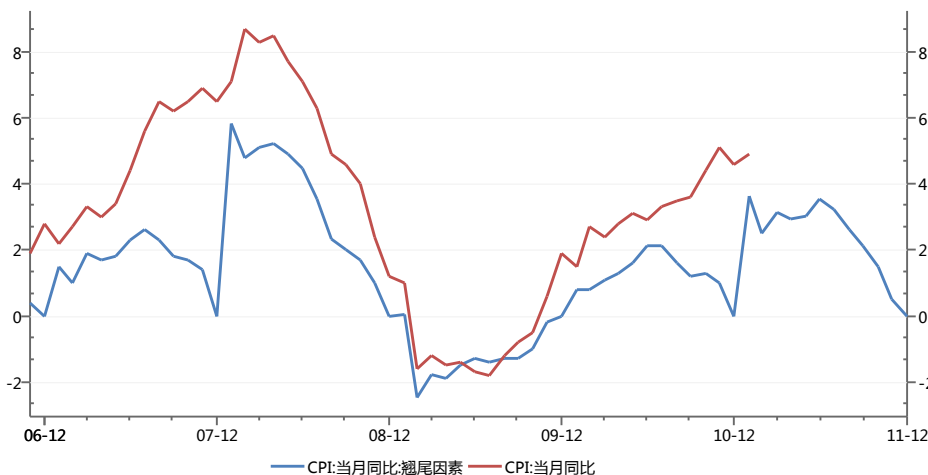
数据来源：WIND，东北证券

图 4、猪肉价格逐步上涨



数据来源：WIND，东北证券

图 5、翘尾因素影响依然明显、高点在6月



数据来源：Wind资讯

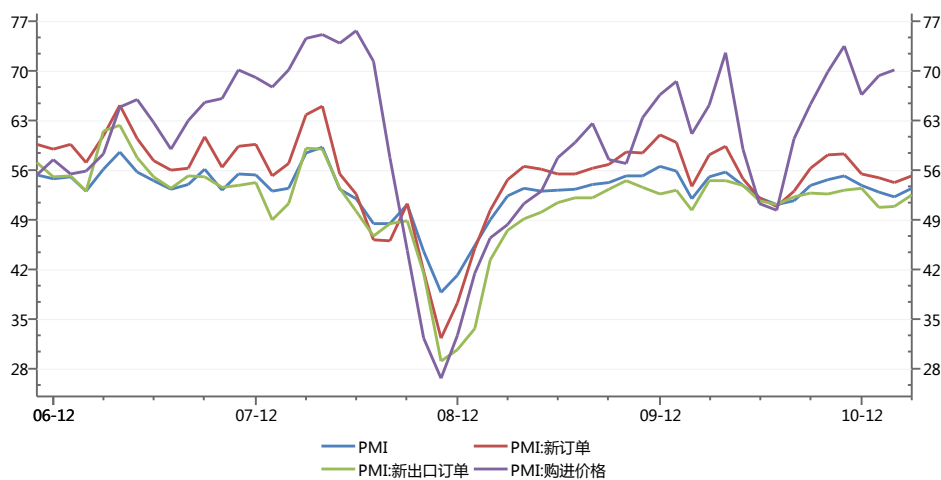
数据来源：WIND，东北证券

4月1日中国物流与采购联合会（CFLP）发布报告。该报告显示，3月PMI为53.4%，环比上升1.2%。这一数据表明，3月PMI结束之前连续三个月的下行趋势，出现小幅回升。从各分项指数来看，同上月相比，采购量指数、进口指数、购进价格指数回落，其中后两个指数回落接近2个百分点，其余各分项指数有所上升，其中积压订单指数、产成品库存指数上升幅度较大，超过4个百分点。本月新订单指数为55.2%，比上月回升0.9个百分点。从结构上看，设备制造业、电气机械及器材制造业、计算机及通讯器材制造业新订单指数一直保持高位，3月又现强力回升；而能源及基础性原材料制造业需求不升反降。分行业看，

通用设备制造业、电气机械及器材制造业等行业高于 50%。

3 月 PMI 主要特征表现为，一是环比上升，二是购进价格指数出现小幅回落。而购进价格指数自去年 7 月触底回升至今已经有 8 个月时间，购进价格指数的上涨对国内物价走势影响将逐步显现。而 PMI 指数单月小幅上涨力度依然较弱，也不足以证明国内经济的彻底回暖，未来对于价格、库存以及出口订单等指标仍需要观察。

图 6、PMI 指数回升、购进价格回落，输入性通胀压力仍存



数据来源:Wind资讯

数据来源: WIND, 东北证券

3、市场运行逻辑：紧缩政策下市场政策环境的最坏时刻是否到来

4 月 5 日晚，央行再次宣布加息 0.25 个百分点，自金融危机影响逐步减弱后，我国开始实施经济刺激推出政策，2010 年 10 月 20 日的加息代表了我国货币政策彻底转向的开始，自此央行加息四次，另两次分别为 2010 年 12 月 26 日与 2011 年 2 月 9 日，央行保持了 2 个月时间左右的加息频率。除加息外，央行先后 9 次上调金融机构存款准备金率，由之前的 15.5% 提升至目前的 20%，近半年来更是保持了每个月上调一次的使用频率，而最近一次是在 3 月 18 日，如此密集的紧缩性货币政策的实施，凸显了央行对于抑制通胀的迫切心理和坚定决心。

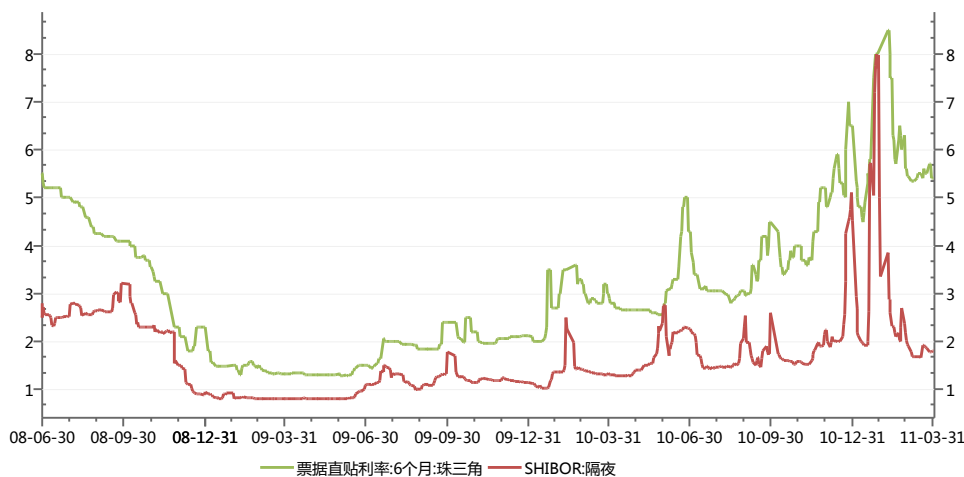
持续的紧缩性政策对实体经济的影响在一季度宏观经济数据中获将开始逐步体现，这对于市场预期未来政策的紧缩力度放缓提供客观依据，但另一方面，同样面临着较大的物价压力，因此，在高物价下的经济短期放缓并不会导致管理层迅速停止当前的紧缩调控政策，但是短期央行再次加息后，未来政策使用频率和力度出现减弱的可能性较大，或将更多的以公开市场操作为主。

从实际情况看，在持续的紧缩政策面前，市场流动性并未出现显著变化，政策的实施对市场资金面的影响更多的表现为脉冲性，并未形成持续性影响，尤其是最近一次存款准备金率的上调，银行间市场利率并未出现显著变化，而持续紧缩政策的累积效应对于实体经济的影响却较为明显，尤其是中小企业再次面临高企的信贷成本和经营成本，因此，持续性的紧缩政策并不利于实体经济发展，其累积影响也是管理层所面临的难题之一。

央行在清明假期最后一天的加息，从政策实施时间点看恰逢一季度宏观经济数据公布之前，由于 3 月 CPI 上冲突破 5% 的可能性较大，表明了央行对于通过货币政策抑制通货膨胀的坚定决心，而另一方面也证

实了当前的通胀压力依然较大。由于近期股指已经出现一定幅度调整，对于物价数据高企已经有所预期，对央行进一步的紧缩性货币政策也有心理准备，因此说，此次加息仍属预期之内，换言之也是预期兑现，因此对于短期市场冲击较小。但是，由于资本市场运行的基础仍是以宏观经济基本面，在持续的加息后对于未来实体经济的运行所存在的潜在影响短期并不显著，对于上市公司中长期业绩的影响仍是负面因素。因此，在一系列的政策面落地之后，未来仍需要注意上市公司业绩层面的走向。

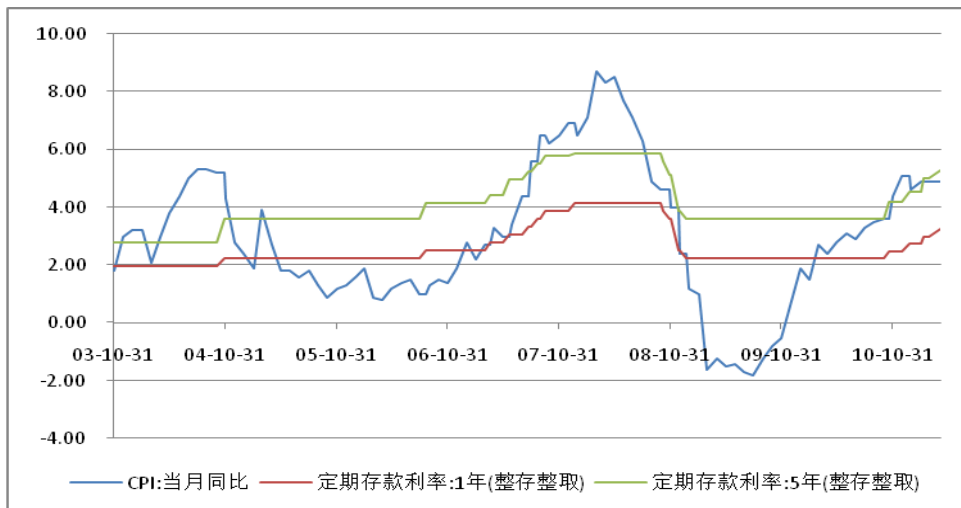
图 7、银行间资金面未因紧缩政策出现显著变化



数据来源:Wind资讯

数据来源:WIND, 东北证券

图 8、中长期看我国负利率已经基本消除



数据来源:WIND, 东北证券

4、本周市场操作策略：注重板块以及个股选择、不追涨杀跌

在政策面上，央行 5 日的加息已经兑现市场预期，短期释放投资者紧缩性政策压力，股指仍有上冲动能，但仍需要观察成交量是否同时跟上。而在宏观经济方面，随着一季度宏观经济数据公布日期的临近，

以及预期物价高企、经济下行的组合，在经济数据并不明了之前，股指短期仍需要时间消化不利经济数据的潜在影响，因此股指区间震荡走势更为可能，但板块之间或将出现分化，因此仍以注重板块以及个股选择为主，操作上也不宜追涨杀跌。

鉴于当前经济下行走势，对于宏观调控有利又有助于稳定经济走势的政策，将得到坚定实施，如水利水电建设、特高压电网建设等固定资产投资项目，相关受益品种有望继续得到市场进一步挖掘。此外，仍可关注新疆、西藏等区域建设板块。而受到加息影响较大的房地产板块压力依然存在。

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。