

重点把握市场的结构性机会

主要观点

一季度市场在探明阶段性底部后大盘震荡上行，权重板块涨幅较大，二八分化明显，市场热点较为分散，大多缺乏持续性，个股涨幅分化，资产重组、稀缺资源等受到市场追捧，成交量持续放大，3月份放大尤为明显。

二季度市场运行环境较为复杂。国际经济总体上缓慢复苏，通货膨胀阴影挥之不去，复苏进程充满着诸多不确定性；国内经济面临经济转型，经济增速将有所放慢，通货膨胀压力不断加大；为对付严重的通货膨胀，二季度仍将维持稳健的货币政策，收缩流动性。但偏向积极的财政政策和围绕经济转型和增长方式转变，陆续出台的各项产业政策将给政策受益板块的上市公司带来重大机遇。二季度资金面仍相对宽裕，从中长期看，随着保险资金入市比例的扩大、企业年金入市，以及成立融金公司和小 QFII 的制度安排，在人民币升值和房地产严厉调控政策的挤出效应下，市场资金面可能会持续得到改善；二季度上市公司业绩会有所分化，但总体上有望保持平稳增长。目前市场估值均处在历史相对低位，具有较高的安全边际。二季度市场运行环境总体上具备支持市场震荡上行的条件和因素。

我们认为，二季度市场有望延续震荡盘升走势，市场仍有一定的反弹动力和反弹空间，突破去年四季度的反弹高点 3186 点是大概率事件。如果量能持续放大，在盈利效应的示范作用下，吸引更多资金入场，市场仍可能会继续向上拓展空间。总体上看，我们对二季度市场抱有谨慎乐观的态度。但由于在国内外经济和政策层面仍存在较多的不确定性，大盘趋势性的大幅度上涨条件目前还不完全具备，二季度市场更多的将是波段性和结构性机会，因此，把握波段，重点挖掘市场的结构性机会是我们投资的重中之重。

在操作策略上，可重点挖掘以下市场的结构性机会，包括：通货膨胀背景下的资源类主题、建筑建材、智能电网、建筑节能、海洋经济、新能源汽车、光伏发电。

国盛证券有限责任公司

金融证券研究所

研究员 李晓明

lixiaoming@gszq.com

(010) 57671718

执业证书编号 S1190209080136

研究助理 熊道珂

近期策略报告

国盛证券 2011 年度投资策略报告

2011 年投资策略周报第七期

一、一季度市场走势回顾

（一）、探明阶段性底部后大盘震荡上行，3000点关口前震荡蓄势

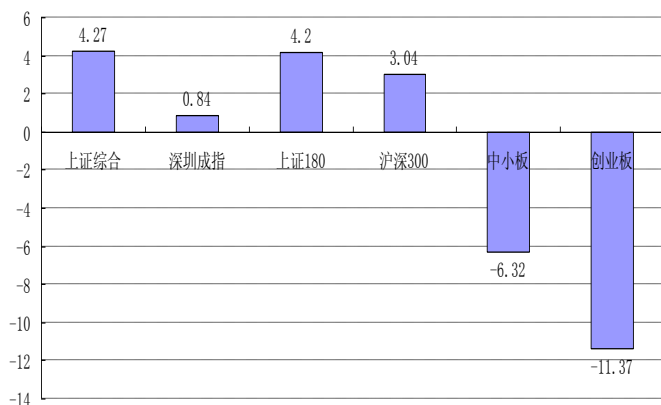
大盘在去年年底跌破前期箱体后向下调整，在下探 2661 阶段性底部后，从 1 月下旬开始后震荡上行，并创出一季度反弹高点 2300.12 点。但 3000 点关口阻力较大，目前大盘在 2900-3000 点区域做箱体震荡。从体看，一季度大盘在上升通道中运行。一季度沪指涨幅 4.27%，振幅 12.49%。从沪市 1 季度低点 2661.45 点算起，区间最高涨幅 11.37%。深指涨幅 0.84%，振幅 14.89%。从深市 1 季度低点 11392.94 算起，区间最高涨幅 13.44%。

（二）权重板块涨幅较大，二八分化明显

带动一季度反弹行情的主要是权重板块。上证 180、上证 50 和沪深 300 指数涨幅较大，但创业板指和中小板指不同程度收跌。

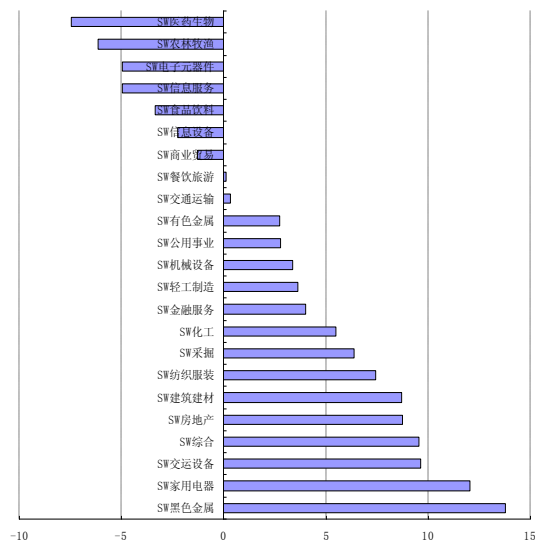
反映在行业涨跌幅上，涨幅居前的主要也是低估值的权重板块。中小盘股比较集中的医药生物、农林牧渔、电子元器件和信息服务等板块跌幅居前。

图 1 主要板块一季度涨跌幅



数据来源 Wind 资讯 国盛证券

图 2 申万一级板块一季度涨跌幅

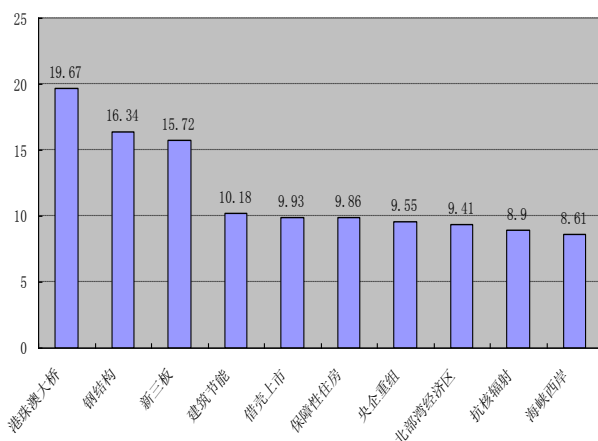


数据来源 Wind 资讯 国盛证券

（三）市场热点较为分散，大多缺乏持续性

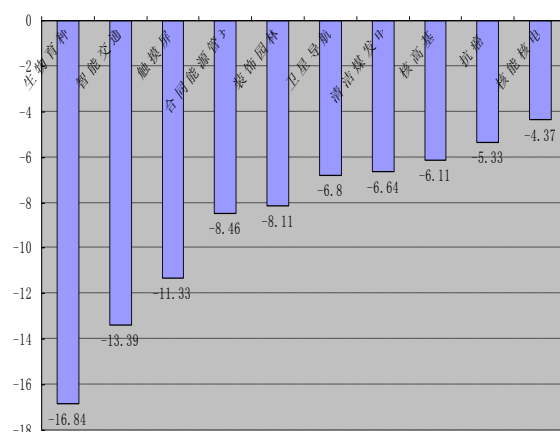
大盘在反弹过程中，市场热点也不断发散，但除港珠澳大桥、钢结构与新三板表现较为突出外，其他热点多缺乏持续性，市场缺乏主流和有较大影响力的热点板块。即使列跌幅榜前列的生物育种、智能交通和触摸屏等板块也曾成为涨幅较大的阶段性热点。

图3 概念板块一季度涨幅前十



数据来源 Wind 资讯 国盛证券

图4 概念板块一季度跌幅前十



数据来源 Wind 资讯 国盛证券

(四) 个股涨幅分化，资产重组、稀缺资源等受到市场追捧

一季度大盘整体虽小幅上涨，但个股未实现普涨，涨跌个股比例接近 1: 1。对大多数个股来说，没有趋势性的上涨，但阶段性的涨幅和跌幅均较大，因此，对投资者来说，把握阶段性机会至为重要。

从季度个股涨幅榜来看，西藏发展涨幅接近 150%居首，前 20 名涨幅均超过 60%。科新机电跌幅超过 30%，居跌幅榜首位。在涨幅榜前列的多为有资产注入、资产重组预期的个股。此外，稀缺资源、政策受益等板块也有较好表现。

图5 第一季度个股涨幅前 20 名

序号	证券代码	证券简称	季涨幅%	序号	证券代码	证券简称	季涨幅%
1	000752.SZ	西藏发展	147.43	11	600112.SH	长征电气	76.86
2	600179.SH	*ST 黑化	122.16	12	002180.SZ	万力达	70.73
3	002171.SZ	精诚铜业	99.10	13	600614.SH	鼎立股份	70.34
4	600069.SH	银鸽投资	97.52	14	600636.SH	三爱富	68.03
5	600010.SH	包钢股份	97.36	15	600645.SH	ST 中源	67.80
6	600200.SH	江苏吴中	96.14	16	600247.SH	成城股份	67.01
7	600851.SH	海欣股份	92.91	17	600801.SH	华新水泥	66.61
8	600466.SH	迪康药业	83.40	18	600478.SH	科力远	63.18
9	000576.SZ	ST 甘化	79.97	19	601678.SH	滨化股份	62.52
10	600318.SH	巢东股份	79.52	20	601002.SH	晋亿实业	62.25

数据来源 Wind 资讯 国盛证券

图6 第一季度个股跌幅前20名

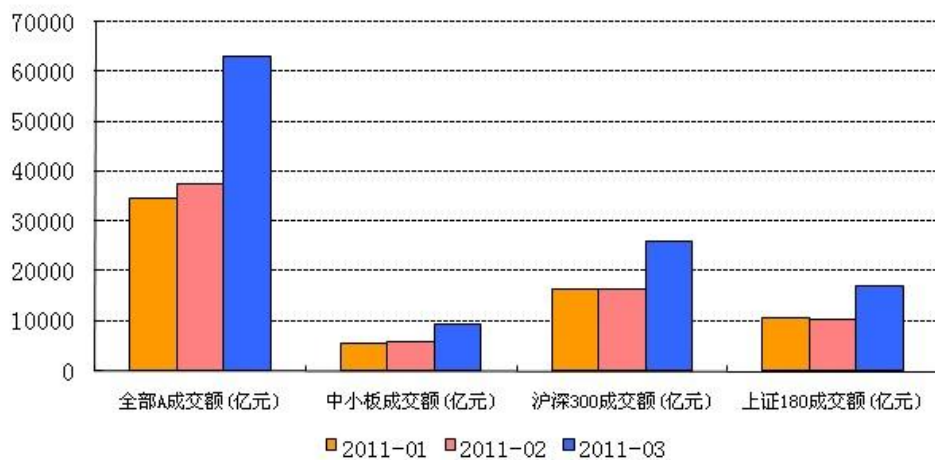
序号	证券代码	证券简称	季跌幅%	序号	证券代码	证券简称	季跌幅%
1	300092.SZ	科新机电	-33.96	11	000776.SZ	广发证券	-27.49
2	300044.SZ	赛为智能	-31.84	12	002200.SZ	绿大地	-26.80
3	300152.SZ	燃控科技	-31.46	13	002384.SZ	东山精密	-26.79
4	002167.SZ	东方锆业	-31.23	14	002184.SZ	海得控制	-26.34
5	300086.SZ	康芝药业	-30.56	15	002310.SZ	东方园林	-26.10
6	300150.SZ	世纪瑞尔	-30.04	16	601126.SH	四方股份	-26.00
7	002106.SZ	莱宝高科	-29.80	17	002405.SZ	四维图新	-25.85
8	300065.SZ	海兰信	-29.20	18	002055.SZ	得润电子	-25.81
9	600737.SH	中粮屯河	-28.71	19	300141.SZ	和顺电气	-25.74
10	300137.SZ	先河环保	-28.26	20	600871.SH	S仪化	-25.07

数据来源 Wind 资讯 国盛证券

（五）成交量持续放大，3月份放大较为明显

1-3月，市场成交量明显放大，3月份放大尤为明显。有迹象显示，在市场探明2661阶段性底部后，陆续有机构资金进入。

图7 第一季度主要板块成交量变化



数据来源 Wind 资讯 国盛证券

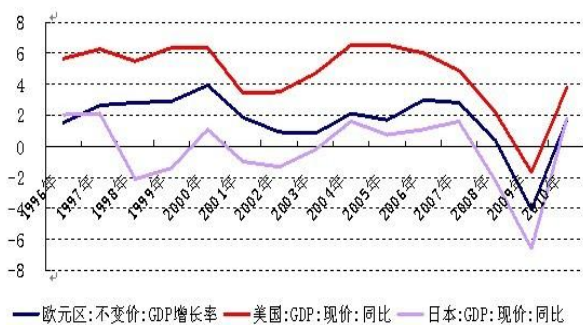
二、二季度市场运行环境分析

（一）国际经济：总体上缓慢复苏，通货膨胀挥之不去，复苏进程充满着诸多不确定性

美、日、欧2010年经济增速均出现反弹，但考虑2009年基数较低，实际增长并不大。美、欧刚

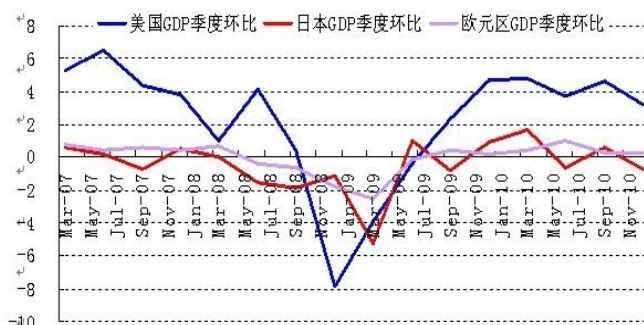
刚超出 2008 年水平，日本仍低于 2008 年水平。

图 8 欧美日 GDP 同比



数据来源 Wind 资讯 国盛证券

图 9 欧美日 GDP 季度环比

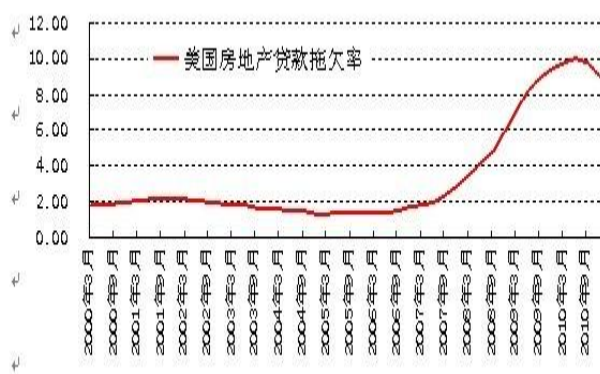


数据来源 Wind 资讯 国盛证券

从 GDP 季度环比来看，美欧日经济复苏仍不稳定，似有下滑势头

从美国的情况来看，美国房地产贷款拖欠率居高不下，失业率刚刚下降到 9% 以下水平，经济复苏仍不稳定。

图 10 美国房地产贷款拖欠率



数据来源 Wind 资讯 国盛证券

图 11 美国失业率：季调



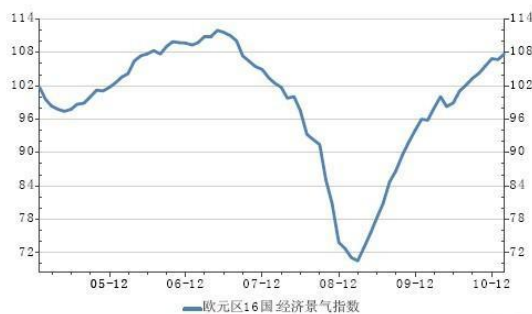
数据来源 Wind 资讯 国盛证券

从欧洲的情况看，欧洲的经济状况已经有所好转，并在持续上升，逐渐恢复到金融危机以前的经济状况水平。但债务危机问题依然困扰着欧洲。虽然希腊和爱尔兰都得到了欧盟的资金援助，但是这笔资金是否能有效缓解两国的债务危机现在看来还难得定论。而在继爱尔兰和希腊之后西班牙去、葡萄牙、匈牙利等国同样面临着严重的债务危机问题。如果这些国家不能融到足够的资金去缓解现在的经济状况，那么各国的债务危机将进一步恶化。

从日本的情况看，3 月大地震以及由此引起的海啸和核泄漏，给日本经济雪上加霜，也将拖累全球经济复苏的步伐。

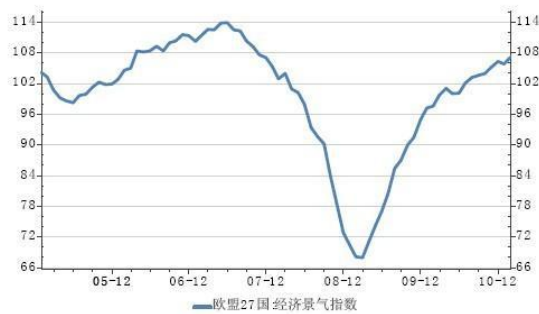
危机后，各国不约而同出台定量宽松货币政策，短期缓解需求端和流通环节问题，但也引发了严重的通货膨胀，给未来经济增长埋下了隐患。近期北非中东局势紧张进一步推高世界市场石油价格。

图12 欧元区16国经济景气指数



数据来源 Wind资讯 国盛证券

图13 欧盟27国经济景气指数



数据来源 Wind资讯 国盛证券

图14 穆迪评级

国家	评级	评级日期
土耳其	BB	2010.2.19
葡萄牙	A-	2010.4.27
希腊	BB+	2010.4.27
西班牙	AA+	2009.1.19
匈牙利	BBB-	2009.5.30
爱尔兰	AA	2009.6.8

数据来源 Wind资讯 国盛证券

图15 日本GDP当季同比



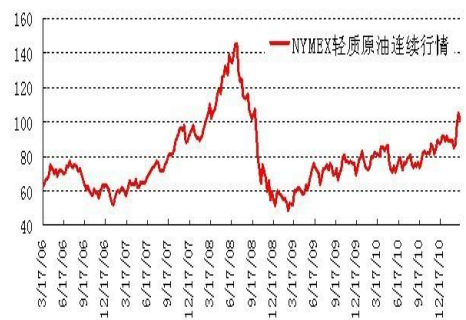
数据来源 Wind资讯 国盛证券

图16 各国货币投放量一览

国家或地区	投放规模	出台的当地时间
美国	1680 亿美元	2008.2
	7870 亿美元	2009.2
加拿大	400 亿加元	2009.1
德国	310 亿欧元	2008.11
	500 亿欧元	2009.1
法国	265 亿欧元	2009.2
瑞典	230 亿瑞典克朗	2008.12
挪威	1000 亿挪威克朗	2009.2
英国	200 亿英镑	2008.11
欧盟	2000 亿欧元	2008.11
澳大利亚	104 亿澳元	2008.11
	420 亿澳元	2009.2
中国	4 万亿人民币	2008.11
韩国	14 万亿韩元	2008.11
日本	80 万亿日元	2008-2009

数据来源 Wind资讯 国盛证券

图17 纽交所轻质石油连续行情

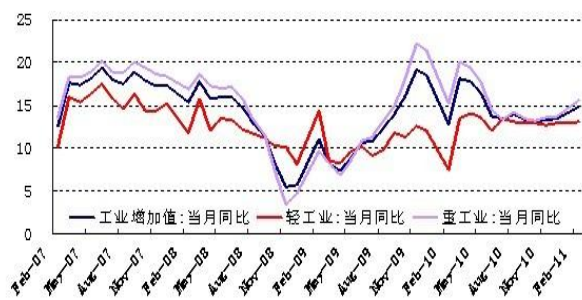


数据来源 Wind资讯 国盛证券

（二）国内经济：面临经济转型，经济增速将有所放慢，通货膨胀压力不断加大

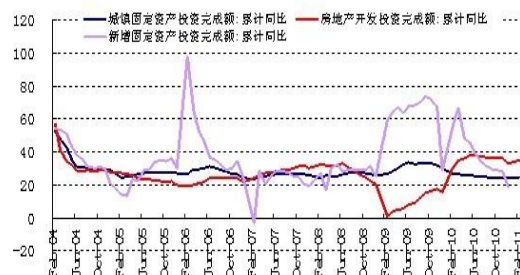
中国经济正式进入包容性增长初期。预计一季度同比增速可能有所降低，不超过9.0%。增长放缓的主要原因是投资增速放慢、消费增速放缓、贸易逆差、通货膨胀和政策紧缩预期影响。近期的中国经济正由“高增长、高通胀”转向“稳增长、稳通胀”格局，二季度经济增长率也将维持在9%左右的水平。

图 18 我国近年工业增加值同比增长



数据来源 Wind 资讯 国盛证券

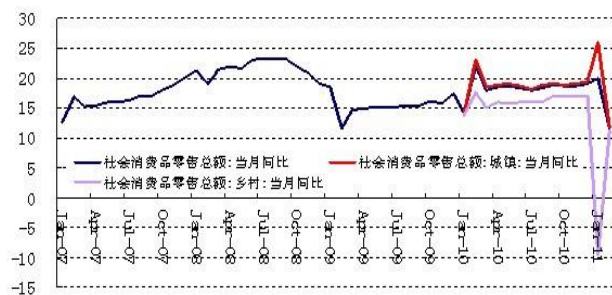
图 19 我国固定资产累计同比



数据来源 Wind 资讯 国盛证券

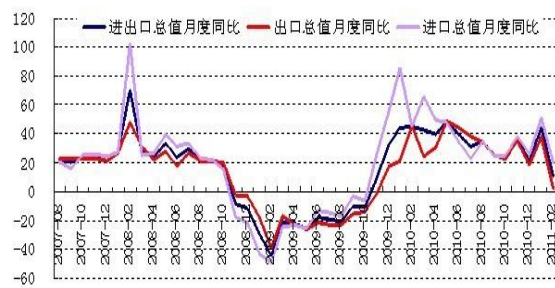
受国内外因素的共同影响，国内通胀水平居高不下。1、2月的通胀水平高达4.9%，PPI水平也创下一年来新高。预计第二季度的CPI将维持高位，个别月份可能会高于5%。受国际大宗商品涨价推动，PPI将在未来几个月持续走高。

图 20 我国社会消费品零售总额月度同比



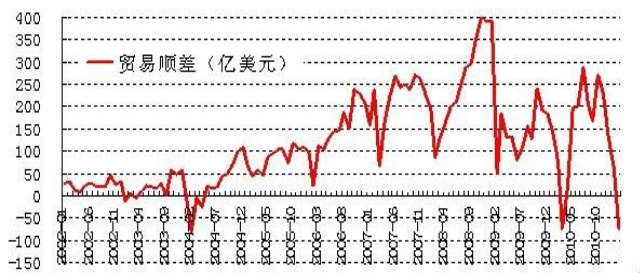
数据来源 Wind 资讯 国盛证券

图 21 我国进出口月度同比



数据来源 Wind 资讯 国盛证券

图 22 时隔 11 月后再次出现贸易逆差



数据来源 Wind 资讯 国盛证券

图 23 我国主要 CPI 指标环比图



数据来源 Wind 资讯 国盛证券

图 24 PPI 工业环比图



数据来源 Wind 资讯 国盛证券

（三）政策趋向

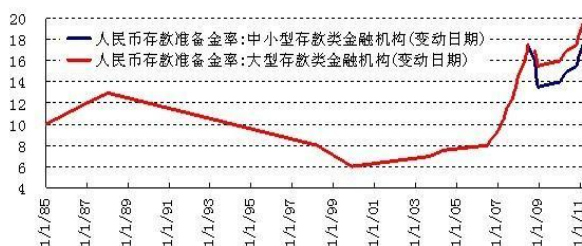
为对付严重的通货膨胀，二季度仍将维持稳健的货币政策，收缩流动性。但偏向积极的财政政策和围绕经济转型和增长方式转变，陆续出台的各项产业政策将给政策受益板块的上市公司带来重大机遇。

1、货币政策

二季度央行将继续运用多种综合性政策性工具管理国内流动性和通胀预期，继续维持“稳健偏紧”的货币政策主基调，增强货币政策的灵活性、针对性和有效性，政策目标则由增量控制转向社会融资规模和货币总量控制。

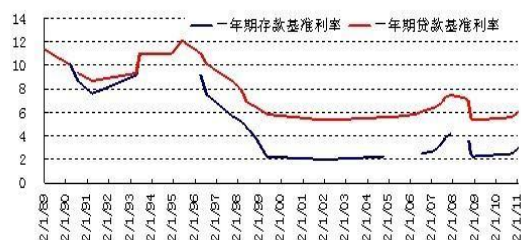
当前我国货币各种紧缩政策工具具有明确的指向性：在贸易出现逆差的情况下，数量型工具存款准备金率的上调主要是为了对冲外汇占款带来的结汇压力；在利率非市场化的条件下，价格型工具加息的政策指向性更多的是为了减小负利率对中低收入者财富的侵蚀作用；公开市场业务主要是为了对冲央行到期票据，实现央行资金净回流，收缩银行体系流动性。

图 25 历年准备金率调整情况



数据来源 Wind 资讯 国盛证券

图 26 历年人民币基准利率调整情况



数据来源 Wind 资讯 国盛证券

预计第二季度央行将继续维持稳健偏紧的货币政策，综合运用各种政策工具进行通胀预期管理。在外汇占款持续攀高和负利率依旧存在的情况下，灵活有针对性的适时提高准备金 1 到 2 次，加息至少 1 次，同时加强公开市场操作收缩银行体系流动性。

2、产业政策

(1) 房地产业调控二季度将进入政策观察期。2011年1季度,政府对房地产业调控政策日趋严厉,出台了一系列政策措施调控重点从降低交易杠杆转向需求端管理。

表1 “国八条”概要一览

	政策细则
房价控制	合理确定本地区年度新建住房价格控制目标,并于一季度向社会公布。
保障房建设	2011年,全国建设保障性住房和棚户区改造住房1000万套。
全额征税	对个人购买住房不足5年转手交易的,统一按销售收入全额征税。进行土地增值税清算和稽查。严格执行个人转让房地产所得税征收政策。
首付比例	对贷款购买第二套住房的家庭,首付款比例不低于60%,贷款利率不低于基准利率的1.1倍。
土地供应	落实保障性住房、棚户区改造住房和中小套型普通商品住房用地不低于住房建设用地供应总量的70%。
全面限购	对已有1套住房的当地居民限购1套住房;已有2套及以上住房的当地居民、拥有1套及以上住房的非当地居民、无法提供当地纳税证明或社会保险缴纳证明的非当地居民,暂停售房。
约谈机制	对于执行差别化住房信贷、税收政策不到位,房地产相关税收征管不力,以及个人住房信息系统建设滞后等问题,也纳入约谈问责范围。
舆论引导	理性消费。追究有关当事人制造、散布虚假消息的责任。

数据来源 Wind 资讯 国盛证券

表2 各地围绕国八条出台的限购政策整理

城市	第二房首付	基准利率	限购政策一览	
			户籍居民	非户籍居民
济南	50%	1.1	只能在本市市区范围内新购一套新建商品住房。购第三房停贷。	只能在本市市区范围内新购一套新建商品住房。购第三房停贷。
北京	60%	1.1	有一房限购一房(含新商品房和二房)。二房以上停购	无房有纳税证明证明(连续五年)限购一房(含新商品房和二手房)。一房以上无纳税证明停购。
上海、哈尔滨、天津	60%	1.1	有一房限购一房(含新商品房和二房)。二房以上停购	无房有纳税证明证明(两年满一年)限购一房(含新商品房和二手房)。一房以上无纳税证明停购。
无锡、广州、宁波、石家庄、太原、南京、贵阳、南宁、成都、青岛、长春	60%	1.1	有一房限购一房(含新商品房和二房)。二房以上停购。	有一房有一年纳税证明限购一房(含新商品房和二手房)。一房以上无纳税证明停购。

数据来源 Wind 资讯 国盛证券

按照中央政府要求，目前各地相继出台了房地产调控目标，从目前的情况看，只有北京提出了稳中有降的目标，其他地区严厉程度普遍低于预期。虽然中央政府和地方政府的博弈还将继续，但二季度可能进入政策观察期。

(2) 围绕“十二五”规划，各部门二季度后陆续出台各项产业政策，将给相关行业板块各上市公司带来实质性利好。

表 3 已经通过或即将颁布的“十二五”产业规划政策一览

部门	文件名称	时间	主要内容
国家电网公司	《坚强智能电网技术标准体系规划》，	1月16日	投资 5000 亿元，建成连接大型能源基地与主要负荷中心的“三横三纵”的特高压骨干网架和 13 回长距离交流输电工程，初步建成核心的世界一流坚强智能电网。
工信部	《“十二五”期间海洋工程装备发展规划》		“十二五”我国海洋工程投入将达 2500~3000 亿元，从而带动新一轮海洋工程装备投资热潮。
中国电子视像行业协会	《电子视像行业“十二五”发展若干意见》，		重点发展具有 3D 显示功能的平板电视、重点发展基于三网融合的“软硬结合”产品与系统、开发电视新型搜索技术发展完善数字电视和数字家庭产业链。加快全行业结构转型，推动模式转变。
国务院	《关于加快培育和发展战略性新兴产业的决定》		到 2015 年，战略性新兴产业增加值占 GDP 的比重力争达到 8%左右，到 2020 年，战略性新兴产业增加值占 GDP 的比重力争达到 15%左右。
化学工业联合会、中石油	《石油和化学工业“十二五”科技发展规划纲要》(意见稿)		“十二五”末高耗能产品单耗达到国际先进水平，能耗和主要污染物排放总量在“十一五”末的基础上再下降 10%，主要产品实现清洁生产。
国家能源局	《煤层气(煤矿瓦斯)开发利用“十二五”规划》		未来 5-10 年煤层气探明地质储量将进入快速增长期。到 2015 年和 2020 年，分别新增探明地质储量 10000 亿立方米和 20000 亿立方米。
商务部	《全国药品流通行业发展规划纲要(2011-2015 年)》		到 2015 年形成 1-3 家年销售额过千亿元的全国性大型医药商业集团，20 家年销售额过百亿的区域性药品流通企业，连锁药店占全部零售门店的比重由现在的 1/3 提高到 2/3。骨干流通企业规模和行业集中度显著提高，形成以全国性和区域性药品流通企业为主体，遍及城乡、结构合理、规范有序的药品流通网络。
科技部	《电动汽车科技发展“十二五”专项规划》		2015 年中国电动汽车保有量计划达到 100 万辆，动力电池产能约达 100 亿瓦时。计划推动电动汽车产业链发展，动力电池、电机、电控成为未来发展的核心。
国家能源局	《“十二五”新能源规划》	预计 9 月	致力于调整以煤为主的能源结构，增加新能源比重，使我国风电、光伏、核能等新能源占一次能源消费总量的比重由目前的 8.3%提高至 2015 年的 11.4%，到 2020 年新能源将占到总量的 20%。
环境保护部	《环保“十二五”规划》		解决影响可持续发展的环境问题，解决损害群众健康的环境问题；深化总量减排，强化环境质量的改善，防范环境风险，保障城乡平衡发展。
工信部	《食品工业“十二五”发展规划》		未来肉类、马铃薯、粮食加工等均将列入其中。制定下游消费产品的准入门槛，包括浓缩果蔬汁(浆)加工的准入条件、葡萄酒行业准入

			条件等。
中国塑料机械工业协会	《塑料机械产业“十二五”发展规划》	3月29日	未来5年, 塑机行业平均每年将增长12%以上, 全行业工业总产值和销售总额均达到500亿元以上。将把精密铸造装备、节能塑料成型加工装备等六大领域列为发展重点。
商务部	《国内贸易发展规划(2011-2015)》	预计4月	大力促进城乡居民在家电、汽车、摩托车、建材方面的消费, 完善有关措施, 引导生产企业开发适合农村消费特点的商品。
国家发改委	《生物产业发展“十二五”规划》	预计6月	进一步加强生物工业自主创新能力建设, 推动生物技术的工业化、集群化和国际化发展, 使其成为我国经济社会发展新的重要支柱产业。
环保部	《节能环保产业发展规划》		“十二五”期间, 我国的环保投资需求将比过去的五年增加一倍以上, 超过3万亿元。发展高效节能技术和装备, 发展高效节能产品, 发展节能服务产业
工信部	《节能与新能源汽车产业规划》		到2020年, 新能源汽车累计产销量达到500万辆, 中/重度混合动力乘用车占乘用车年产销量的50%以上, 我国节能与新能源汽车产业规模位居世界前列。
工信部 信息部	《“十二五”高端装备制造业产业发展规划》		着眼五个细分行业: 航空、航天、高速铁路、海洋工程、智能装备。预计到2015年, 高端装备制造业年销售产值将在6万亿元以上; 到2020年, 高端装备制造业销售产值占装备制造业销售产值的30%以上, 国内市场满足率超过25%。
发改委	《钢铁产业生产力和布局调整规划》		整个“十二五”期间, 全国39家城市型钢厂, 按照沿海沿边的原则, 五年时间内, 搬离城市。自产铁精矿的供给能力要由现在占总需求量的不足40%提高到45%左右; 进口海外铁精矿中的我国权益矿在进口总量中所占比例, 要由现在的不到15%提高到50%以上。品种方面: 高速铁路、城市轨道交通、海洋工程和海上石油开采、大型和特殊性能船舶和舰艇、节能环保汽车、特高压电网等领域。

数据来源 Wind 资讯 国盛证券

3、区域政策

为协调区域经济发展, 近年国家陆续出台了多项区域经济发展规划, 也为相关板块上市公司提供了新的发展机遇。

表4 区域政策一览

国务院批复新兴产业区域	产业政策
滨海新区	金融: 新区先行试验金融市场改革; 土地: 开展农村集体建设用地流转试验; 保税区: 天津港东疆港区设立保税港区; 财政: 对内资企业提高计税工资标准
广西北部湾经济区	产业支持政策; 财税支持政策; 土地使用支持政策; 金融支持政策; 外贸发展政策; 人力资源和科技开发政策; 优化投资环境政策
成渝经济区	先进装备制造业; 现代服务业; 高新技术产业; 农产品基地; 交通基础设施建设; 中央对区域的财税、产业等方面肯定会有配套的政策支持
长吉图开发开放先导区	推进政策和机制创新, 在借港出海、建立综合保税区和跨境经济合作区等方面探索先行先试; 畅通对外通道, 加强基础设施建设; 加快产业园区和开发区建设; 推进金融服务创新
黄河三角洲高效生态经济区	自然保护区、水源地保护区和海岸线自然保护带; 发展生态工业和农业; 集约开发

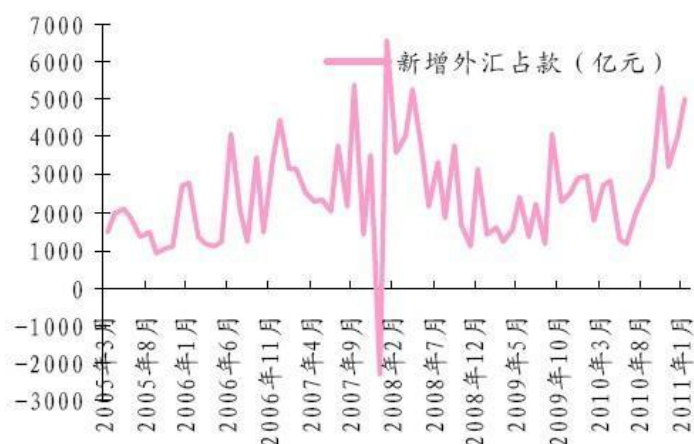
	区；加强生态建设和环境保护；构建高效生态产业体系；强化基础设施支撑；加快社会事业发展；创新体制机制
鄱阳湖生态经济区	加大财税政策支持；加强金融政策支持；给予重大项目支持
皖江城市带承接产业转移示范区	上缴中央财政的增量部分实行先征后返；国家税收政策上给予优惠政策；上市发债方面给予优惠；投资、财政、金融、土地和对外开放的政策
新疆区域振兴	资源税费改革；企业所得税优惠的待遇；中央投资额继续向新疆自治区和兵团倾斜；推动东中部地区与新疆开展经济合作；金融机构设网点和机构，展开“更有特色”的信贷支持；放宽市场需求行业准入限制；旱作农业、牧业等也将获得政策支持
深圳前海新区	两种收入免征营业税；降低征收企业所得税；降低现代服务业准入机制；与香港合作先行先试
海南国际旅游岛	进一步落实免签证政策；全面落实航权开放政策；加大国际旅游市场的开发力度；加快引进海外知名国际旅行社；创建与国际旅游岛相适应的投融资体制；尝试彩票业国际赛事、竞猜型体彩；发展免税店建成国际购物中心；房地产业条件成熟时试点 REITs；海洋经济规划国家战略油储基地；延伸影响中国-东盟自由贸易区
浙江海洋经济发展示范区	突出科学发展主题和加快转变经济发展方式主线；着力优化海洋经济结构，加强海洋生态文明建设，提高海洋科教支撑能力；创新体制机制，统筹海陆联动发展，推进海洋综合管理；建设综合实力较强、核心竞争力突出、空间配置合理、生态环境良好、体制机制灵活的海洋经济发展示范区

数据来源 Wind 资讯 国盛证券

（四）资金供求：相对宽裕

在今年一季度，面对沉重的通胀压力，央行采取多种措施收缩流动性。年初前两个月我国新增人民币贷款分别为 10400 亿元、5356 亿元，信贷规模得到一定控制，收缩流动性效果逐步显现。但今年前 2 个月金融机构新增外汇占款达到 9000 亿元以上，该指标自去年 10 月份以来上升明显，在一定程度上形成货币被动超发，从而增加国内市场资金流动性。

图 27 新增外汇占款比

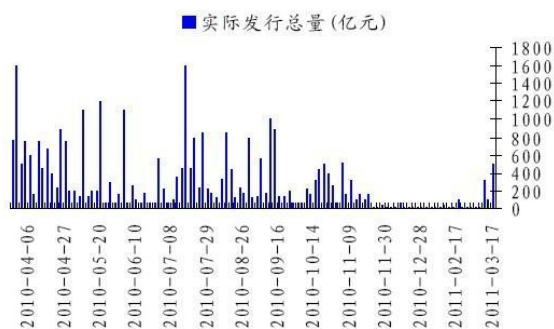


数据来源 Wind 资讯 国盛证券

从央行的公开市场操作来看，由于发行利率与二级市场收益率水平倒挂（3 月初 1 年期央票倒挂约

30个基点), 近几个月来回收效果并不明显, 今年以来发行呈现地量, 货币呈现净投放。

图 28 近一年来央票发行情况



数据来源 Wind 资讯 国盛证券

图 29 货币净投放量

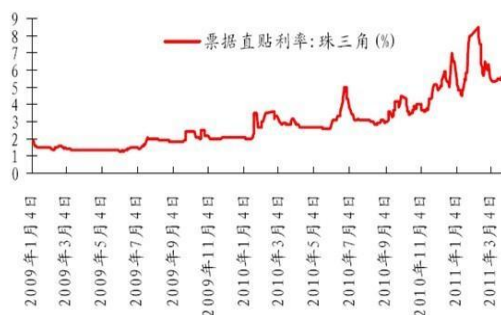


数据来源 Wind 资讯 国盛证券

从二季度情况看, 4 月份央票到期数量达到 7000 亿元以上 (同时到期正回购也有上千亿元的额度), 5 月份公开市场到期资金虽有所回落, 但 6 月份仍将回升; 结合前 2 个月外汇占款维持高位的情况, 二季度资金面相对宽裕。

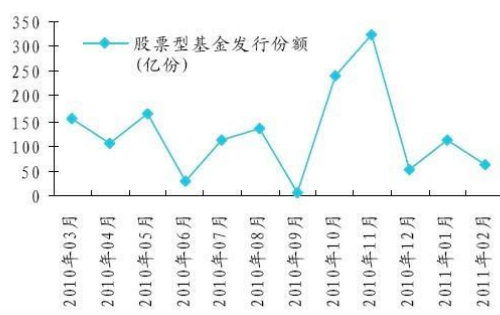
我们也可从银行间回购利率水平来观察和研究目前的流动性状况。今年以来银行间回购利率算术平均水平有所走高, 但总体上处于相对低位, 反应市场资金面相对宽松。

图 30 票面直贴利率



数据来源 Wind 资讯 国盛证券

图 31 股份型基金发行份额

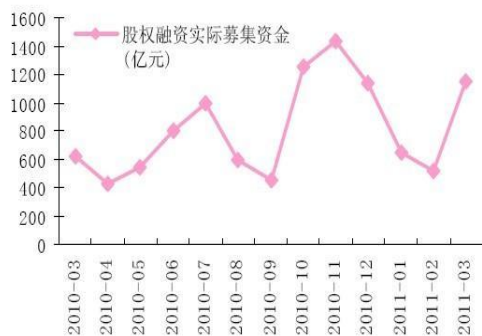


数据来源 Wind 资讯 国盛证券

从市场的直接资金供求来看, 今年以来股票型基金发行份额保持在较低水平, 但市场融资却居高不下, 但产业资本减持数量也保持在较低水平, 1 月与2月减持量较去年同期和年底高峰期大幅减少, 市场资金供求基本保持弱平衡。

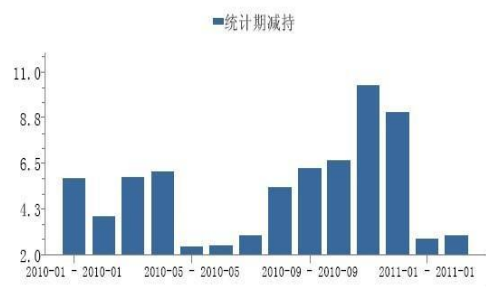
今年两会期间, 证监会负责人表示, 将扩大保险资金的入市比例, 同时鼓励企业年金入市。前不久, 相关负责人再次表示, 将成立融金公司, 做好小QFII的制度安排。虽然这些措施短期内还不能促使大批资金入市, 但从中长期来看, 构成重大利好。此外, 在人民币升值和房地产严厉调控政策下的挤出效应下, 市场资金面可能会持续得到改善。

图 32 股权融资实际募集资金



数据来源 Wind 资讯 国盛证券

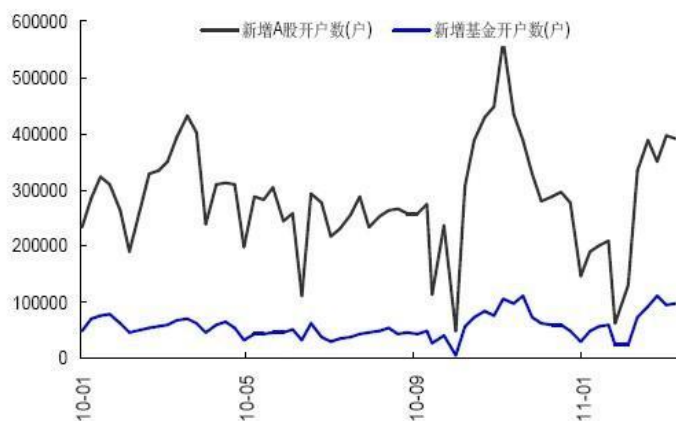
图 33 统计期减持



数据来源 Wind 资讯 国盛证券

我们一直认为，考虑到长期以来持续的货币超发，市场堆积着巨额存量资金。目前市场并不缺少资金，缺少的是盈利的示范效应。如果市场逐步走好并产生一定的赚钱效应，必然会吸引资金陆续入市。从新增A股和基金开户数来看，在2010年底投资者入市意愿都比较低，但在2011年1季度，随着市场的震荡上行，新增A股开户数和基金数出现明显增加。

图 34 新增 A 股和基金开户数



数据来源 Wind 资讯 国盛证券

(五) 公司业绩：基本保持平稳

截止3月31日的统计，已披露年报的公司全部行业的盈利水平均保持正增长。其中，农林牧渔、采掘、化工、钢铁、有色、交通运输、商业贸易、电子元器件和综合行业等表现较为突出。机械、信息设备和家用电器、轻工制造、医药生物和公用事业等行业增速不同程度下滑，反映在宏观调控和通胀压力下，行业增速有所分化。

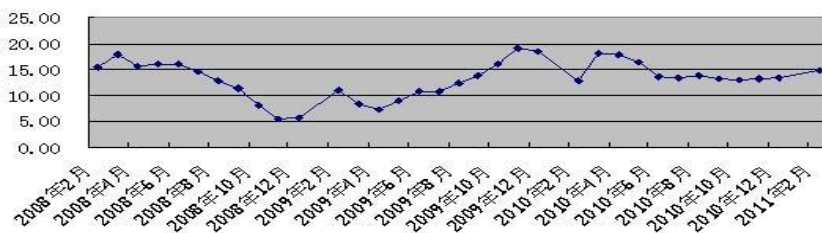
表 5 申万一级行业增速

板块名称	2009 年 EPS	2010 年 EPS	2009 年 EPS 增长率	2010 年 EPS 增长率
SW 农林牧渔	0.2355	0.391	1.51%	66.03%
SW 采掘	0.6534	0.9299	-32.08%	42.32%
SW 化工	0.2851	0.4439	5.24%	55.70%
SW 黑色金属	0.1356	0.3155	-26.98%	132.67%
SW 有色金属	0.2399	0.3706	7.48%	54.48%
SW 建筑建材	0.4615	0.5947	27.73%	28.86%
SW 机械设备	0.5462	0.613	17.56%	12.23%
SW 电子元器件	0.2337	0.5139	101.81%	119.90%
SW 交运设备	0.4552	0.5953	26.90%	30.78%
SW 信息设备	0.4975	0.5753	32.42%	15.64%
SW 家用电器	0.514	0.6667	77.00%	29.71%
SW 食品饮料	0.5456	0.8266	63.99%	51.50%
SW 纺织服装	0.3177	0.4374	36.53%	37.68%
SW 轻工制造	0.3132	0.3165	36.71%	1.05%
SW 医药生物	0.5315	0.6147	34.45%	15.65%
SW 公用事业	0.261	0.3661	193.59%	40.27%
SW 交通运输	0.2392	0.36	-13.33%	50.50%
SW 房地产	0.3059	0.4317	52.04%	41.12%
SW 金融服务	0.7185	0.9103	49.78%	26.69%
SW 商业贸易	0.353	0.4176	6.84%	18.30%
SW 餐饮旅游	0.2324	0.3312	37.76%	42.51%
SW 信息服务	0.5387	0.6315	-1.28%	17.23%
SW 综合	0.1342	0.3263	64.06%	143.14%

数据来源 Wind 资讯 国盛证券

从最新公布的工业增加值增长率情况看，前两个月继续保持平稳增长势头。中国经济内生性越来越强，根据wind 一致预期，2011年沪深300 公司净利润增长为22.6%。估计二季度绝大多数上市公司业绩仍有望保持平稳增长。

图 35 工业增加值月同比图

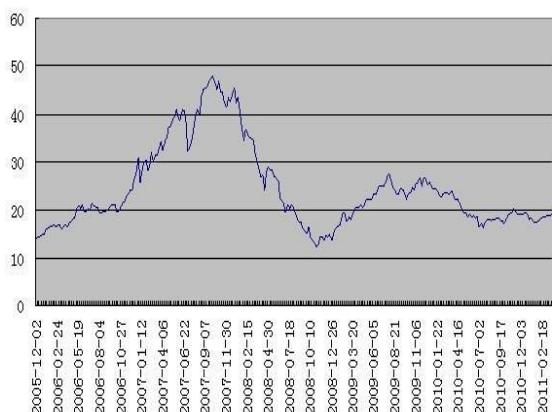


数据来源 Wind 资讯 国盛证券

（六）估值水平：处在安全边际

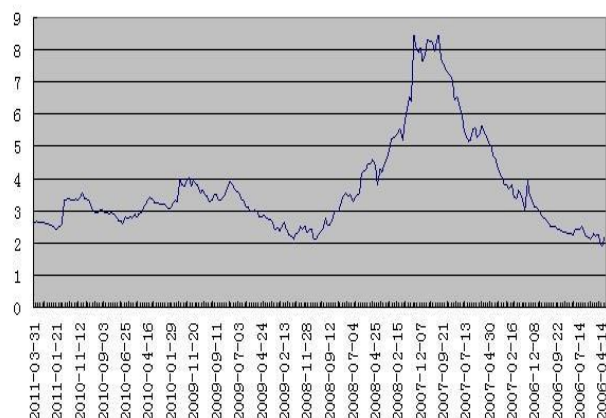
目前全部 A 股的市盈率不足 20 倍，市净率为 2.64 倍，均处在历史相对低位，具有较高的安全边际。

图 36 全部 A 股市盈率（TTM 整体法 剔除负值）



数据来源 Wind 资讯 国盛证券

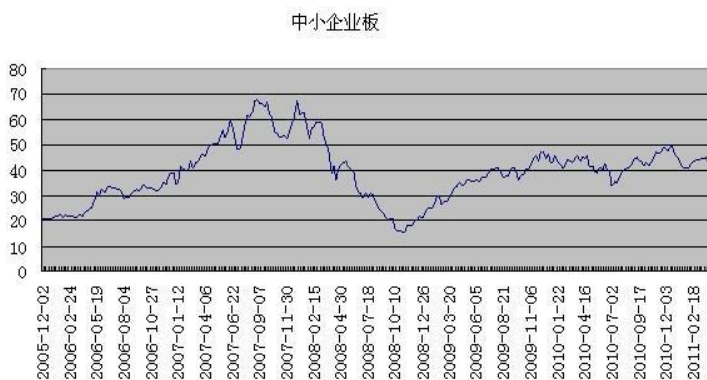
图 37 全部 A 股市净率走势图



数据来源 Wind 资讯 国盛证券

从普遍认为估值水平较高的中小板的情况看，其估值水平目前为 40 倍左右，基本处在历史的中位水平，仍有上行空间。

图 38 中小企业板估值水平走势图



数据来源 Wind 资讯 国盛证券

三、对二季度市场走势的总体判断

2011 年第一季度，大盘在 1 月 25 日创出阶段低点后，在国际经济复苏缓慢，石油和其他大宗商品价格持续走高、中东北非局势动荡、日本发生大地震和核泄漏，以及国内通胀压力日趋加剧、货币

政策紧缩、经济开始转型的大背景下，持续震荡反弹，表现出一定程度的强势特征。

目前大盘的技术走势良好。日线正在构筑大的头肩底形态的右肩。从日均线系统看，如果近期继续保持反弹走势，有望形成短中长期共振。周线和月线的均线系统走势和主要技术指标也延续着上升势头。

我们认为，二季度市场有望延续震荡盘升走势，市场仍有一定的反弹动力和反弹空间，突破去年四季度的反弹高点 3186 点是大概率事件，如果量能持续放大，在盈利效应的示范作用下，吸引更多资金入场，市场仍可能会继续向上拓展空间。总体上看，我们对二季度市场抱有谨慎乐观的态度。

由于在国内外经济和政策层面仍存在较多的不确定性，大盘趋势性的大幅度上涨条件目前还不完全具备，二季度市场更多的将是波段性和结构性机会，因此，把握波段，重点挖掘市场的结构性机会是我们投资的重中之重。

四、操作策略

二季度可围绕下列主题，重点挖掘市场的结构性机会：

（1）通货膨胀背景下的资源类主题

主要包括贵金属、稀有小金属、化工资源。此外，煤炭和有色也具有较好的阶段性机会。

（2）建筑建材

受益于保障房建设、水利水电建设和高铁建设，建筑建材特别是水泥的市场空间有望得到进一步拓展。

（3）智能电网

国家电网最近宣布了 2011 年将推广建设 11 类智能电网试点工程，其中，建设智能变电站 67 座，在 19 个城市核心区建成配电自动化系统，推广应用 5000 万具智能电表等。2011 年智能电网建设试点将全面铺开，未来国家将进一步加大智能电网投资和建设力度。根据中电联《电力工业“十二五”规划研究报告》预测，“十二五”期间全国电力工业投资将达到 5.3 万亿元，其中电源投资 2.75 万亿元，电网投资 2.55 万亿元，分别占总投资的 52%和 48%；相对“十一五”期间 1.5 万亿的电网投资大幅增长约 70%。

（4）建筑节能

目前我国建筑耗能已与工业耗能、交通耗能并列，成为我国能源消耗的三大“耗能大户”。根据国家有关规划，2010 到 2020 年，要进一步提高建筑节能标准，平均节能率要达到 65%，并陆续出台了建筑节能的强制标准和节能建筑优惠政策。3 月 11 日，住建部下发《关于进一步推进可再生能源

建筑应用的通知》，该政策提出鼓励地方出台强制性推广政策、加大在公益性行业及公共机构的推广力度。随着节能标准的不断提高和强制性推广政策的实施，建筑节能板块具有广阔的市场前景。

（5）海洋经济

推进海洋经济发展已列入十二五规划纲要，提出积极发展海洋油气、海洋运输、海洋渔业、滨海旅游等产业，培育壮大海洋生物医药、海水综合利用、海洋工程装备制造等新兴产业。国务院近日又正式批复《浙江海洋经济发展示范区规划》，浙江海洋经济发展示范区建设上升为国家战略。海洋经济具有广阔的发展前景，我们目前尤其看好海洋油气钻探开采和海洋装备制造等行业的市场机会。

（6）新能源汽车

随着《国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》的发布，国家对战略性新兴产业的支持政策更加明确。新能源汽车作为七大战略性新兴产业之一，未来将受到相关产业政策的扶持。《电动汽车科技发展“十二五”专项规划(草案)》提出，我国电动汽车市场保有量要达到100万辆，未来5年我国电动汽车整个产业链预计会形成数千亿元的大“蛋糕”。

（7）光伏发电

在日本核泄漏后，国家调整了能源发展规划，国家发改委和能源局正在提出可再生能源发展规划的新目标，光伏装机容量从2015到2020年从10GW(千兆瓦)增长到50GW。比此前2015年和2020年目标分别提高一倍和1.5倍。大幅上调光伏发电目标，显示出中国加速发展这种电源形式的决心，给相关上市公司带来更多的市场机会。

在今后的投资报告中，我们将陆续推出相关主题个股。

投资评级说明

- 一、报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的 涨跌幅为基准;
- 二、投资建议的评级标准 买入: 相对强于市场表现 15 % 以上; 增持: 相对强于市场表现 5 % ~ 15 % ;
观望: 相对市场表现在 - 5 % ~ + 5 % 之间波动; 卖出: 相对弱于市场表现5%以下。

免责声明

本报告版权归国盛证券有限责任公司金融证券研究所所有, 未获得国盛证券有限责任公司金融证券研究所书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。本报告观点基于国盛证券有限责任公司金融证券研究所及其研究员认为可信的公开资料, 但我公司对这些信息的准确性和完整 性均不作任何保证, 也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。在国盛证券有限责任公司金融证券研究所及其研究员知情的范围内, 国盛证券有限责任公司金融证券研究所及其研究员以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系

国盛证券有限责任公司金融证券研究所

中国 北京 100033
北京市西城区金融街一号
金亚光大厦18楼

电话: (010) 57671718

传真: (010) 57671728