

2011 年 04 月 11 日

策略周报

徐海洋 首席策略分析师

021-61735961

xuhy@rxzq.com.cn

执业证号: S0070510120002

联系人: 陈一博

010-88086830-715

chenyb@rxzq.com.cn

近期策略报告

《防御中等待进攻号角》二季度策略报告 04.01

《不改变箱体震荡格局》策略周报 03.28

《短期市场或继续承压》策略周报 03.21

《跟随估值修复行情》策略周报 03.07

《“上下两难”的货币逻辑》策略周报 02.28

再度临近窗口期

上周市场回顾:

上周市场在加息预期兑现后表现强势。上周 3 个交易日,沪指累计上涨 2.11%,深指累计上涨 2.65%,中小板指累计上涨 0.90%,创业板指累计上涨 0.40%。银行、地产、水泥、钢铁等低估值板块轮番活跃成为上周市场的主要特点。个股活跃度较高,3 个交易日累计涨幅在 10%以上的个股达 40 余只,而累计跌幅在 10%以上的个股仅 2 只。

行业方面,有色金属、钢铁、家电、化工、建材为涨幅前五;信息设备、餐饮旅游、纺织服装涨幅靠后;23 个一级行业中仅食品饮料下跌。发改委对酒类企业涨价的限制是白酒板块下跌的直接诱因,白酒行业成为抗通胀政策的受损方。

一周策略观点:

我们维持市场仍将处于箱体震荡格局,二季度上证综指核心波动区间(2800, 3100)点的判断,脱离震荡格局走出大行情的可能性很小。4 月 15 日经济数据出炉和随后将召开的对二季度经济工作进行部署的国务院常务会议是下一阶段需要关注的重点。3 月份 CPI 同比增幅能否超过 5.5%是需要关注的焦点(我们的预测是 5.7%,市场一致预期是 5.2%-5.3%)。温家宝总理赴浙江调研、李克强副总理赴吉林调研是判断二季度经济工作要点的信号。

2010 年两个重要的市场拐点(7 月中旬、11 月中旬)都与政策面的调整密切相关。2010 年 7 月中旬经济数据出炉后的政治局会议基调较之前发生了明显变化,出于对“二次探底”的担忧,政策面

进行了一次适度放松。除投资项目审批的加快、西部地区基建项目的启动之外，货币政策方面在三季度显著放松了对冲操作，在普遍预期的加息时点并未动手，使得货币条件在三季度重回适度宽松，而后市场在 7-10 月份走出了一轮上涨行情。其实此次政策面调整的信号可以在温家宝总理 6 月 29 日浙江调研和 7 月 2 日湖南调研的讲话中捕捉到。

2010 年 11 月 12 日市场形成反转向下的拐点。政策背景是 10 月份的通胀数据超预期后，管理层再度收紧货币政策，市场的政策和流动性环境发生转折。其实政策面转向的信号在 10 月 20 日的加息和 10 月 25 日的国务院常务会议对四季度经济工作的部署中已经可以捕捉到。只是市场在乐观情绪中继续上冲，直到 CPI 到达 4.4% 和上调准备金率后，才开始将政策面转向的这一变化反映进来，而后才形成了反转向下的拐点。

按照惯例，季度经济数据出炉后国务院都会召开部署当前季度经济工作的常务会议。4 月 15 日经济数据出炉和随后召开的部署二季度经济工作的常务会议将是全面评估和审视宏观经济和政策面的一个重要时间窗口。目前，市场对宏观经济形势的认识分歧较大，对于政策面何时放松也存在较大分歧。种种疑问和分歧也许都能在这个时间窗口中找到答案。

根据温家宝总理在浙江调研和 4 月 9 日召开上海、江苏、浙江两省一市经济形势座谈会的讲话，政策基调与之前是一致的，即“防止物价过快上涨和经济出现大的波动；稳定物价总水平是当前宏观调控的首要任务”。再次强调了要“综合运用好公开市场操作、存款准备金率、利率、汇率等多种价格和数量工具，消除通货膨胀的货币因素”。在对待抑制通货膨胀和促进经济增长关系的问题上，提出要“提高直接融资比重，加强对实体经济的支持”。（详见中国政府网http://www.gov.cn/jdhd/2011-04/09/content_1840776.htm）李克强副总理则在吉林重点考察了粮食和能源的生产供应情况。

根据目前的政策基调，我们还看不到政策放松的信号，市场还难以具备脱离箱体震荡格局走出持续性上涨行情的条件。

季调环比数据的发布是一个重要变革

国家统计局将从 4 月份开始发布经过季节调整后的环比数据。这是统计数据发布制度一次历史性的改革。季节调整后的环比数据是经济指标的真实刻画，而同比数据不仅会滞后于真实情况（大约滞后 1 期），还会平滑经济指标的真实波动幅度。打个比方，用同比数据看经济运行态势就好像是“雾里看花”，总是隔着一层面纱。这也许是市场经常会对宏观面产生认知分歧的原因所在。

同比数据对于管理层制定经济政策是非常不利的，因为看到同比数据出现剧烈变化再调整经济政策往往会导致政策失误。这也是本应该逆周期调控的宏观经济政策在中国总是体现出顺周期特征的原因所在，例如 2008 年二、季度的政策失误。季调环比数据的发布对于管理层制定经济政策，以及投资者判断宏观经济形势和化解宏观面认知分歧都有着非常重要的意义。

遗憾的是，统计局即将发布季调环比数据的国内生产总值（GDP）、规模以上工业增加值、固定资产投资（不含农户）、社会消费品零售总额四项统计指标都属于增长指标，而并不发布物价指标的季调环比数据。这使得季调环比的增长指标缺乏与之相匹配的物价指标，对于综合判断经济形势明显是欠缺的。

日信证券研究所策略观点回顾

- 2010 年 11 月 11 日,《通胀能否“减压”已成后市关键》(发表于《中国证券报》)中提出“当前并不具备产生趋势性行情的流动性基础,而通胀压力的过快攀升将引发货币政策的转向,并对市场趋势产生较大影响。”市场在 11 月 12 日出现拐点,并且在近 6 个月内通胀成为影响市场的核心矛盾。
 - 2010 年 12 月 27 日,年度策略报告《过渡期继续结构化行情》中提出“2011 年 A 股总体维持震荡市格局,上证综指核心波动区间(2600, 3500)点。在运行节奏上,下半年的投资机会好于上半年,一、二季度以防御为主。”一季度涨幅前五的行业中提示超配的有两个,分别为房地产、建筑建材;跌幅前五的行业均提示标配,其中三个行业由超配(10 年四季度)下调为标配(11 年一季度)。
 - 2011 年 1 月 17 日,策略周报《等待企稳信号》中提出“指数下跌空间相对有限;顺应短周期复苏且处于估值低位的权重蓝筹品种,具有继续表现的空间。”当时上证综指为 2700 点,处于阶段底部。春节后在低估值行业的带领下市场走出了反弹行情。
 - 2011 年 3 月 16 日,策略专题报告《反弹行情或进入收官阶段》中提出“通胀担忧减轻、政策放松预期等支撑反弹行情的因素将受到挑战,反弹行情将进入收官阶段”。
-

【重要新闻】**一季度进口创新高 6年来首现季度逆差**

海关总署 10 日发布的数据显示，今年一季度我国进出口总值 8003 亿美元，同比增长 29.5%。其中出口 3996.4 亿美元，增长 26.5%；进口 4006.6 亿美元，增长 32.6%；累计出现 10.2 亿美元的贸易逆差，而去年一季度为顺差 139.1 亿美元。

新股审核发行再提速 三月以来 IPO 半数破发

4 月春意盎然，新股审核发行也渐趋活跃。在层层传导和作用下，IPO 扩容加速，新股大面积破发，发行市盈率趋低也进入常态。证监会网站显示，本周将有 12 家企业集体上会，其中主板申报企业 4 家，创业板申报企业 8 家。从周上会节奏来看，4 月已经进入了 2011 年来的第一个 IPO 审核高峰，与去年的高速运转状态相当。

七成私募四月重仓操作

私募排排网是在 3 月底进行的私募基金经理问卷调查基础上得出上述结论的。据私募排排网推广经理杨财兴介绍，调查问卷统计数据显示，私募基金经理对 4 月行情的分歧比 3 月份有所加大，看涨看跌的人数都有所增加。对于 4 月份的行情，看涨行情的比例已提高到 38.24%；看跌的私募比重也大幅增加到 17.64%。认为横盘整理的私募还占 44.12%。

中国神华抛出再融资计划 融资总额最高可达 1200 亿

4 月 11 日消息，昨日晚间中国神华公告称，董事会向股东大会提请不超过总股本 20% 的再融资议案，以及不超过 10% 的股票回购议案。截止上周五中国神华总股本 198.89 亿，总市值约 5982.64 亿，以此计算如条件允许，其再融资总额最高接近 1200 亿元人民币。

北京银行上市后首次再融资 外资股东缺席

在以筹划重大事项为由停牌两日后，北京银行(601169.SH)于上周五对外公布首次再融资计划。作为上市银行中资本充足率水平较高的一家，该行再融资计划出乎市场预期。

发改委等部委拟叫停 700 亿电解铝项目

工信部副部长苏波 8 日在一次行业内部会议上透露，近期，发改委、工信部等八部委将联合下发文件，对拟建的电解铝项目一律叫停。业内人士称，这一文件将使 700 多亿元的电解铝拟投资项目流产。

保监会拟出台新规：券商等金融机构可代销保险

保监会 4 月 8 日发布了《保险公司委托金融机构代理保险业务监管规定(征求意见稿)》(下称“征求意见稿”)，将除了银行以外的非保险类金融机构均纳入可代理保险业务的范围，拓宽了保险产品的销售中介渠道。

近十日基金仓位主动下降 9.94%

近 10 日测算结果显示基金仓位为 71.59%，仓位下降 9.61%，剔除指数变动，仓位主动下降 9.94%。近 5 日测算结果显示基金仓位为 59.51%，仓位下降幅度较大，5 日数据测算的基金仓位误差较大。从趋势来看，近期基金仓位仍然呈现震荡态势，但加仓趋势逆转。

综述：政府关门危机逼近 道指收跌 0.24%

美东时间 4 月 8 日 16:00(北京时间 4 月 9 日 04:00)，道琼斯工业平均指数下跌 29.59 点，收于 12,379.90 点，跌幅 0.24%；纳斯达克综合指数下跌 15.73 点，收于 2,780.41 点，跌幅 0.56%；标准普尔 500 指数下跌 5.35 点，收于 1,328.16 点，跌幅 0.40%。

纽约原油期货收盘突破每桶 112 美元

纽约商业交易所 (NYMEX) 5 月份交割的轻质原油期货价格上涨 2.49 美元，报收于每桶 112.79 美元，涨幅为 2.3%，创下自 2008 年 9 月 22 日以来的最高收盘价格。在本周的交易中，纽约原油期货价格上涨 4.5%；与去年同期相比，纽约油价上涨了 32%。

纽约黄金连续三天刷新历史新高 报收于 1459 美元

纽约商业交易所 (NYMEX) 下属商品交易所 (COMEX) 6 月份交割的黄金期货价格上涨 80 美分，报收于每盎司 1459.30 美元，涨幅为不到 0.1%，盘中曾最高触及每盎司 1466.50 美元。5 月份交割的期银价格上涨 16 美分，报收于每盎司 39.55 美元，涨幅为 0.4%，连续第四个交易日收盘上涨。

【新股日历】

证券代码	申购代码	证券简称	上网发行日期	上市日期	发行数量(万股)	上网发行数量(万股)	发行价格(元)	市盈率
300210	300210	森远股份	2011-4-18	-	*1900	*1520	-	-
300208	300208	恒顺电气	2011-4-18	-	*1750	*1402	-	-
300209	300209	天泽信息	2011-4-18	-	*2000	*1600	-	-
601258	780258	庞大集团	2011-4-18	-	*14000	*11200	-	-
2575	2575	群兴玩具	2011-4-14	-	*3380	*2708	-	-
2574	2574	明牌珠宝	2011-4-14	-	*6000	*4800	-	-
300207	300207	欣旺达	2011-4-13	-	*4700	*3760	-	-
300206	300206	理邦仪器	2011-4-13	-	*2500	*2000	-	-
300205	300205	天喻信息	2011-4-13	-	*1991	*1595	-	-
2573	2573	国电清新	2011-4-11	-	3800	3040	45	104.65
300202	300202	聚龙股份	2011-4-6	-	2120	1696	22.38	60.32
300204	300204	舒泰神	2011-4-6	-	1670	1340	52.5	63.25
300203	300203	聚光科技	2011-4-6	-	4500	3600	20	60.89
2570	2570	贝因美	2011-3-30	2011-4-12	4300	3442	42	42.42
2572	2572	宁基股份	2011-3-30	2011-4-12	1350	1080	86	55.48
2569	2569	步森股份	2011-3-30	2011-4-12	2334	1874	16.88	37.81
2571	2571	德力股份	2011-3-30	2011-4-12	2200	1762	28.8	42.99
300201	300201	海伦哲	2011-3-28	2011-4-7	2000	1600	21	51.22
300198	300198	纳川股份	2011-3-28	2011-4-7	2300	1850	31	63.63

【本周限售股解禁日历】

代码	简称	解禁日期	解禁数量(万股)	流通A股	占比(%)
002385.SZ	大北农	2011-04-11	16168.2922	22248.29	55.50971
002535.SZ	林州重机	2011-04-11	1000	5120	25
002384.SZ	东山精密	2011-04-11	1737	5737	35.85625
002386.SZ	天原集团	2011-04-11	26906.372	38906.37	81.09358
600596.SH	新安股份	2011-04-11	19809.4336	67918.46	100
600169.SH	太原重工	2011-04-11	21448.357	70203.59	86.88724
002537.SZ	海立美达	2011-04-11	496	2500	25
600339.SH	天利高新	2011-04-11	6878.7904	52559.52	100
002536.SZ	西泵股份	2011-04-11	480	2400	25
000536.SZ	闽闽东	2011-04-11	723.3039	9263.687	13.22451
002534.SZ	杭锅股份	2011-04-11	800	4100	10.23669
002048.SZ	宁波华翔	2011-04-12	7340	49673.06	87.58519
000043.SZ	中航地产	2011-04-12	5547.3686	22230	99.99079
601558.SH	华锐风电	2011-04-13	2100	10510	10.45667
600111.SH	包钢稀土	2011-04-13	19308.9182	68624.58	85
300160.SZ	秀强股份	2011-04-13	468	2340	25.05353
300164.SZ	通源石油	2011-04-13	340	1700	25.75758
300161.SZ	华中数控	2011-04-13	540	2700	25.03941
300163.SZ	先锋新材	2011-04-13	400	2000	25.31646
300162.SZ	雷曼光电	2011-04-13	325	1680	25.07463
000592.SZ	中福实业	2011-04-14	35140.4464	56346.36	86.44048
600297.SH	美罗药业	2011-04-15	7600	35000	100

【市场回顾与分析】

表 1: 核心指数一周涨跌幅 (04.06-04.08)

	收盘价	涨跌幅(%)	成交额(亿元)
上证综合指数	3030.02	0.22	1529.42
深证成份指数	13036.23	1.18	234.28
沪深 300	3353.36	0.40	1126.79
中证 100	3082.78	0.42	618.86
上证 50 指数	2185.32	-0.06	399.99
上证 180 指数	7084.29	0.17	716.75
深证 100R	4758.62	1.04	361.46
深证综合指数	1285.99	0.70	983.11

中小板指	7231.04	0.57	288.29
------	---------	------	--------

表 2: 行业板块一周市场表现 (04.06-04.08)

涨跌幅 (%)	
家用电器(申万)	2.87
建筑建材(申万)	2.09
农林牧渔(申万)	1.52
化工(申万)	1.36
机械设备(申万)	1.16
轻工制造(申万)	0.74
商业贸易(申万)	0.71
黑色金属(申万)	0.64
餐饮旅游(申万)	0.58
公用事业(申万)	0.43
电子元器件(申万)	0.43
医药生物(申万)	0.40
交运设备(申万)	0.37
信息设备(申万)	0.36
信息服务(申万)	0.30
交通运输(申万)	0.25
综合(申万)	0.19
纺织服装(申万)	0.19
房地产(申万)	0.18
有色金属(申万)	0.00
采掘(申万)	-0.05
金融服务(申万)	-0.19
食品饮料(申万)	-0.37

表 3 风格板块一周市场表现 (04.06-04.08)

涨跌幅 (%)	
大盘指数(申万)	1.42
低价股指数(申万)	0.90
新股指数(申万)	0.63
小盘指数(申万)	0.63
低市盈率指数(申万)	0.61
中市盈率指数(申万)	0.55
中盘指数(申万)	0.53
亏损股指数(申万)	0.51
绩优股指数(申万)	0.50
高市盈率指数(申万)	0.50
高价股指数(申万)	0.38

中市净率指数(申万)	0.37
活跃指数(申万)	0.26
配股指数(申万)	0.21
中价股指数(申万)	0.20
微利股指数(申万)	0.20
低市净率指数(申万)	0.05
高市净率指数(申万)	-0.01

【资金供求状况】

图 1 M1 增速与上证指数

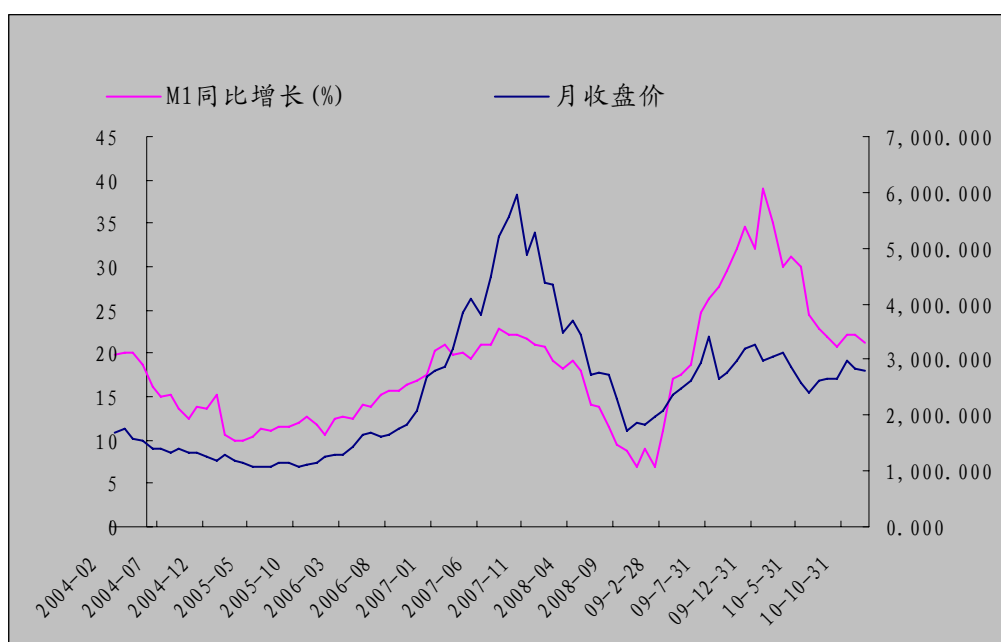


图 2 开户数信息

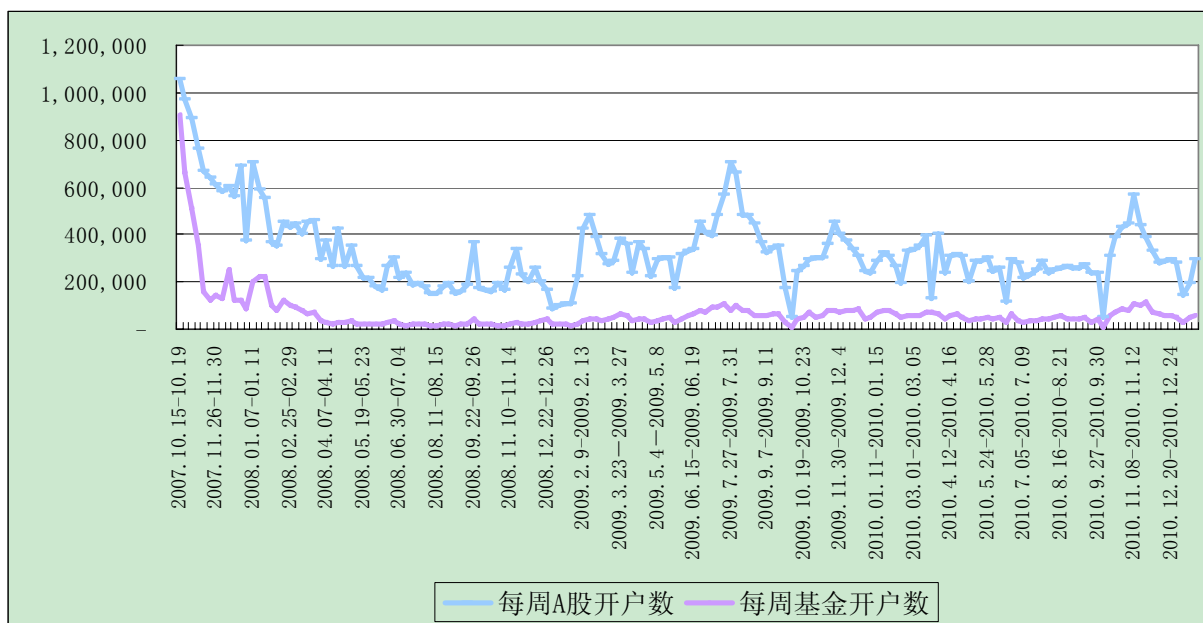


图 3 基金发行情况

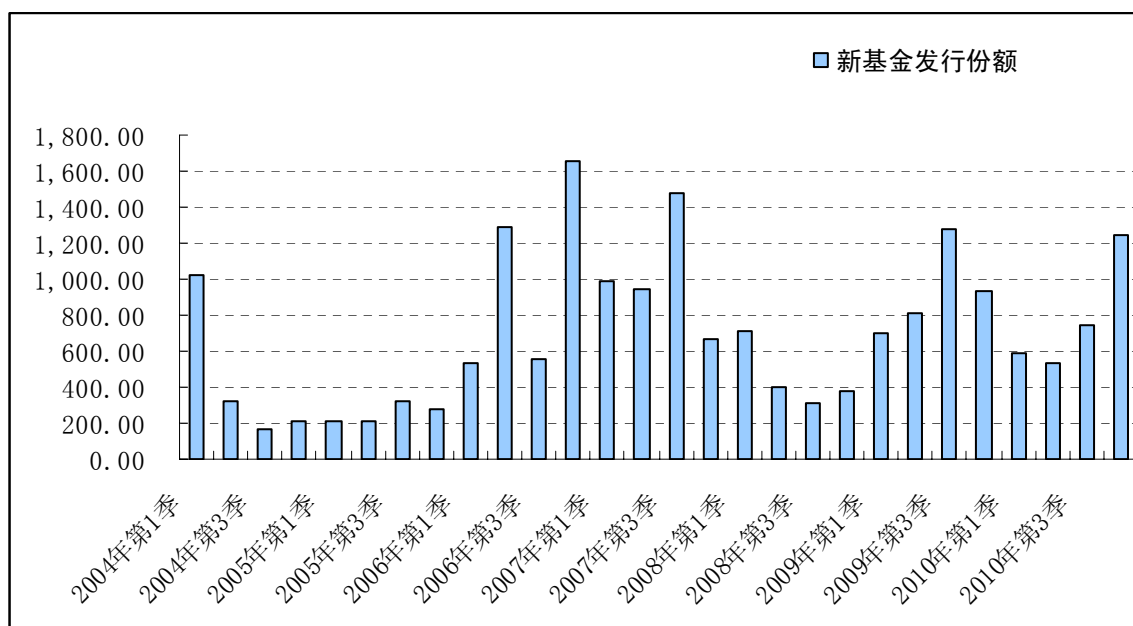


图 4 基金整体仓位统计

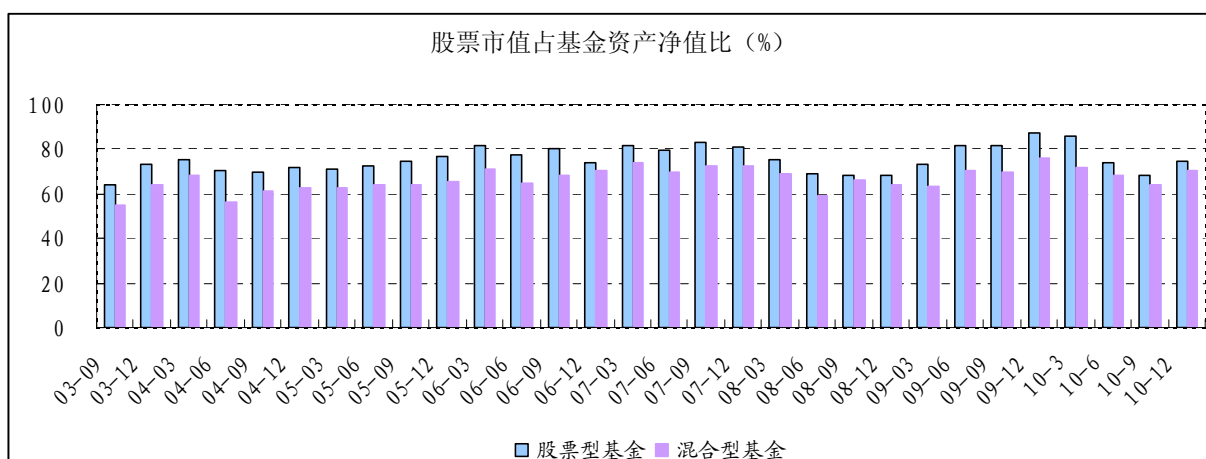


图 5 限售流通股解禁月度数据

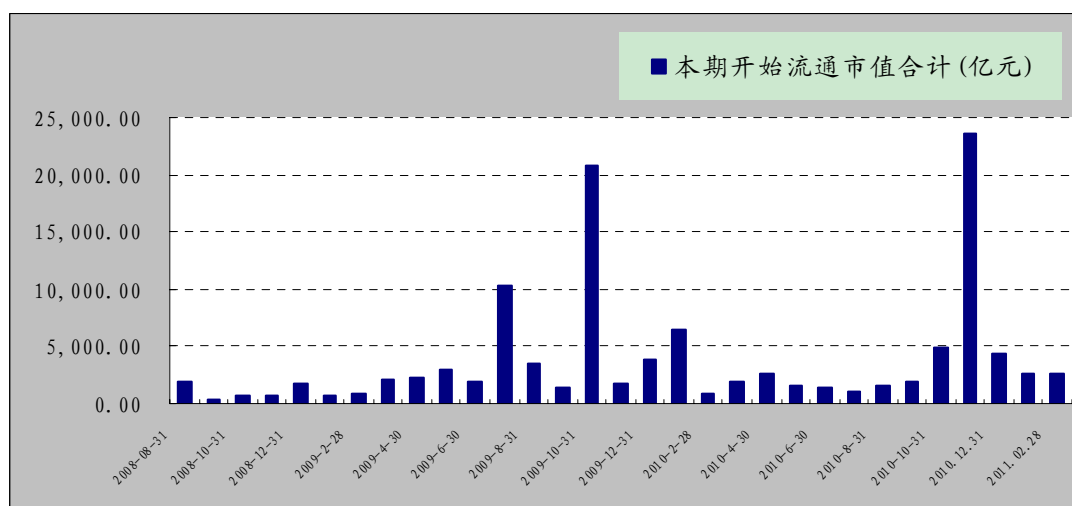


图 6 每周新增限售股可流通市值

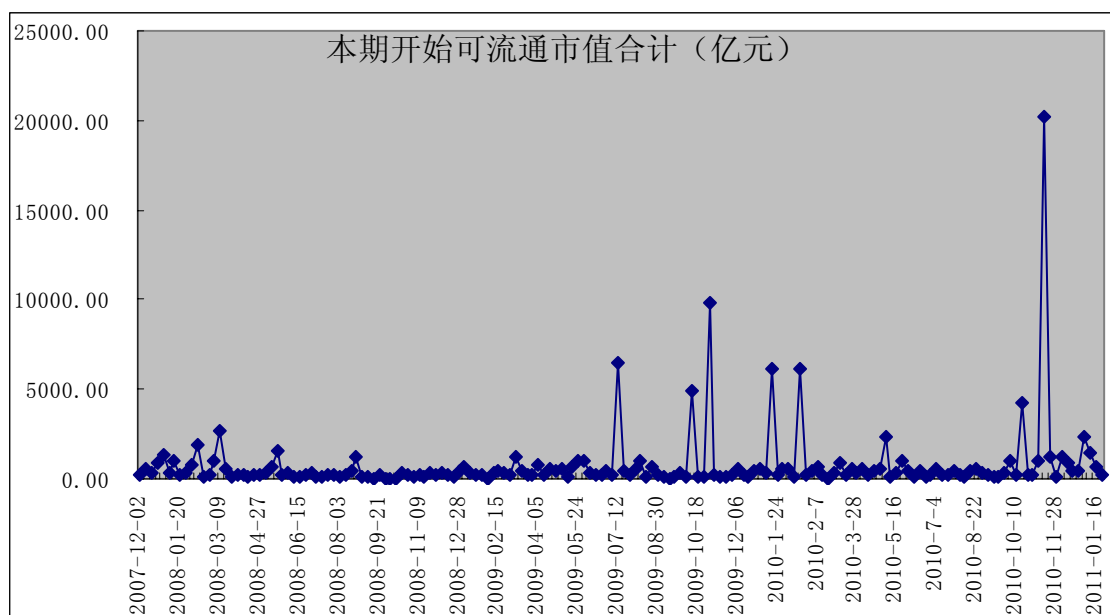
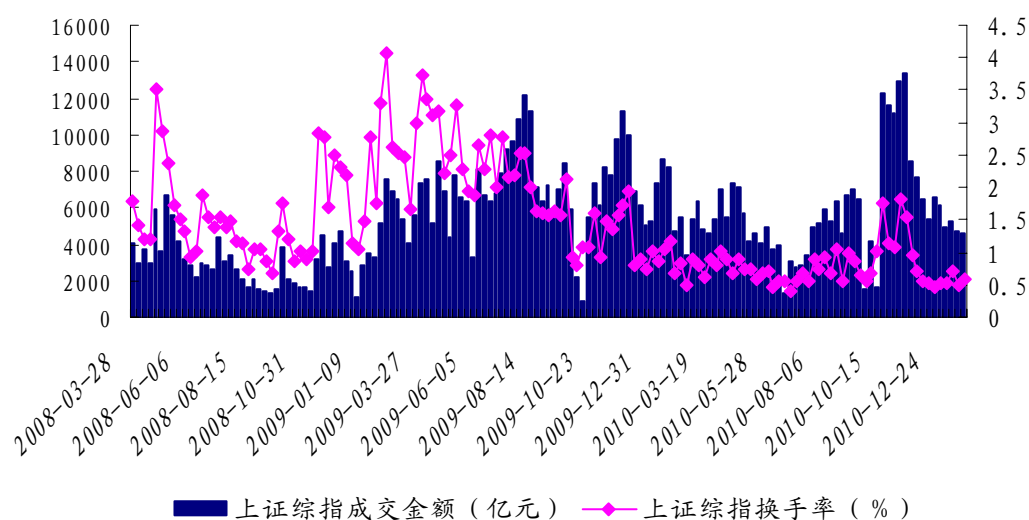


图 7 每周成交金额及换手率



【估值】

图 8 上证综合指数成份 PE/PB

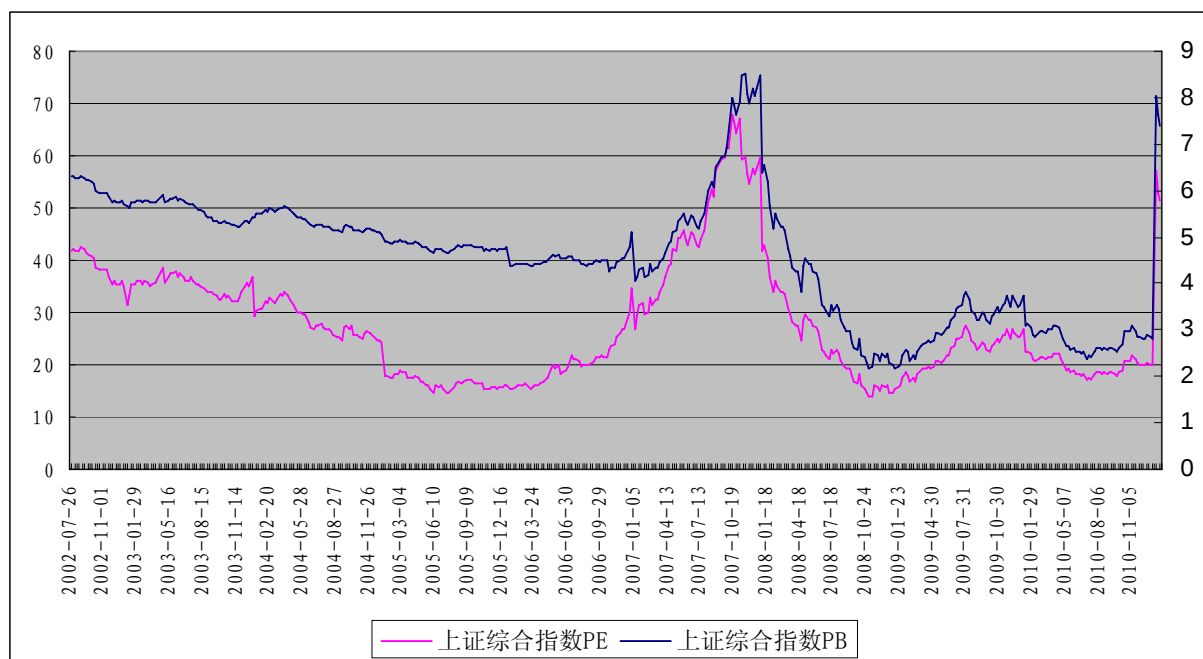
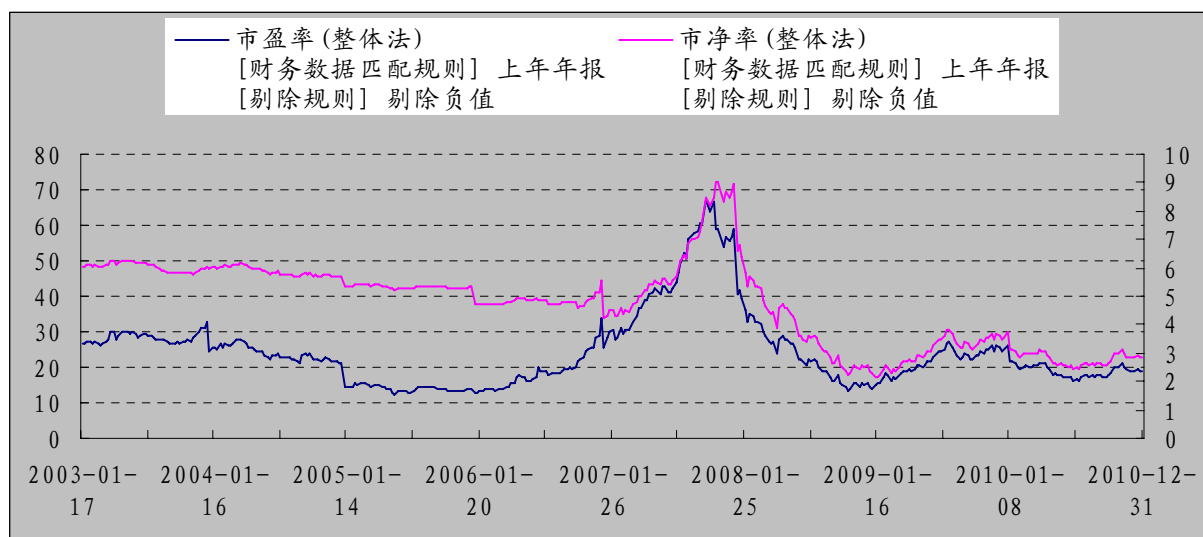


图9 沪深300成份PE/PB



投资评级说明

公司投资评级:

以报告日后的6-12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入（Buy）：相对强于市场表现20%以上；

增持（outperform）：相对强于市场表现5%~20%；

中性（Neutral）：相对市场表现在-5%~+5%之间波动；

减持（underperform）：相对弱于市场表现5%以下。

行业投资评级:

以报告日后的6-12个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好（overweight）：行业超越整体市场表现；

中性（Neutral）：行业与整体市场表现基本持平；

看淡（underweight）：行业弱于整体市场表现。

免责声明

本研究报告由日信证券有限责任公司研究所撰写，研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。日信证券有限责任公司研究所将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅为日信证券有限责任公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为日信证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

日信证券有限责任公司研究所对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。