

站上 3000 点，仍未可乐观

宏观策略定期报告

2011 年 4 月 11 日

2011 年第 13 期

A 股策略周报

信息采集期: 2010.4.6-2010.4.8

报告作者:

国联证券研究所宏观策略组

组长: 张鹏

执业编号: S0590208070087

一周市场回顾:

清明节后首个交易周, A 股继续向上挑战 3000 点, 并创出反弹新高。A 股上涨接近 2%, 上证指数则收在最高的 3030 点, 自去年 11 月以来, 周线第一次收盘站在了 3000 点之上。从市场表现看, 4 月初仍然维持了权重股唱戏的行情特征。

联系人:

李斌

电话: 0510-82833517

E-mail: lib@glsc.com.cn

从短期表现来看, 仍然在我们判断的框架内。我们在清明节加息事件的点评中已经指出: 短期内可能仍有对 3000 点的闯关行情, 而推动主力将是银行等低估值、大市值板块。其势是否长久, 则应进一步根据宏观因素和市场资金情况来判断。

本周市场观点:

加息周期会是第二阶段调控的主要特征, 而市场表现也将从单纯流动性冲击向全面冲击转变。目前的上涨是原单纯流动性冲击主导行情变化的逻辑滞后反应, 而非市场进入到一个新的阶段。

独立性申明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响, 特此申明。

总之, 我们认为目前市场仍未可言乐观, 上升空间受到大环境制约, 投资者仍应小心市场再度冲击 3000 点失败的可能性和随之而来的调整。从投资角度而言, 则在行情驱动逻辑转变初期, 金融等权重板块具有相对收益是可以预期的, 低估值选股风格也仍然会延续。

目 录

一周市场回顾	3
无惧加息，市场仍在向上挑战.....	3
权重板块行情仍是主基调.....	3
本周市场观点	7
数据将显示经济并不如预期好	7
市场表现仍未可乐观	9
本周A股解禁.....	11

一周市场回顾

无惧加息，市场仍在向上挑战

市场不悲观，却也不勇敢

清明节后首个交易周，A股继续向上挑战3000点，并创出反弹新高。A股上涨接近2%，上证指数则收在最高的3030点，自去年11月以来，周线第一次收盘站在了3000点之上。从市场表现看，4月初仍然维持了权重股唱戏的行情特征，主要的主板指数成分股上涨均在2%以上，而中小板和创业板在经过前期较大调整后，上周出现1%以内的较小涨幅，反弹力度较弱。成交情况则一如既往的不理想。在冲击3000点的关键时刻，日均成交量有小幅下降，仍维持2500-2600亿水平。主板板块成交上升和中小板的交易萎缩特征明显，因此主导市场的风格特征可能暂难转变。从短期表现来看，仍然在我们判断的框架内。我们在清明节加息事件的点评中已经指出：短期内可能仍有对3000点的闯关行情，而推动主力将是银行等低估值、大市值板块。其势是否长久，则应进一步根据宏观因素和市场资金情况来判断。

图表 1：上周市场表现

	一周涨跌	市盈率 PPM	10年市盈率	市净率	总市值 (亿元)	总市值 一周变化	流通市值 (亿元)	流通市值 一周变化	一周日均 成交额 (亿元)	成交变化
上证综指成分	2.10%	16.53	13.16	2.55	237344.35	2.15%	157590.06	2.11%	1586.21	-1.78%
上证50成分	2.09%	12.8	10.65	2.14	144615.59	2.14%	94862.49	2.11%	451.37	25.81%
上证180成分	2.06%	14.26	11.7	2.3	180948.19	2.09%	118946.81	2.07%	804.13	8.31%
深圳成指成分	2.74%	22.57	17.06	3.68	20108.22	2.70%	15438.89	2.61%	237.74	38.69%
中小板指成分	0.54%	34.22	23.99	5.69	13066.06	0.51%	8507.85	0.83%	103.65	-15.43%
创业板指成分	0.30%	58.41	35.81	4.73	5168.51	0.26%	1673.89	0.53%	28.53	-22.11%
沪深300成分	2.11%	15.52	12.6	2.49	222370.44	2.16%	148218.92	2.12%	1210.13	10.31%
全部A股	1.97%	19.34	14.96	2.89	328167.24	2.07%	212568.46	2.04%	2579.34	-4.46%

数据来源：国联证券研究所 Wind

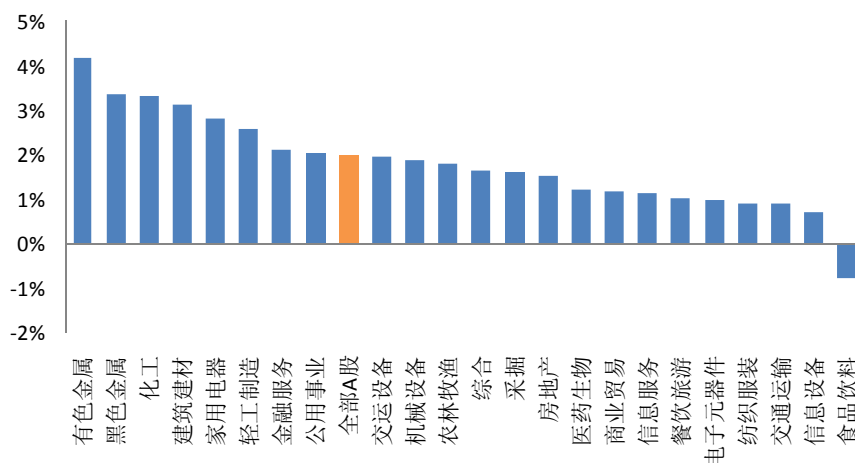
权重板块行情仍是主基调

上周行业表现仍延续了近期权重股强势的表现。有色、钢铁、化工、建材等前期推动市场反弹的主要周期类行业再度表现，领跑市场。金融板块上周跑赢市场的表现则成为股指冲关的最大动力。食品饮料、信息设备、交通运输等板块落后市场则显示非周期类板块仍在全面调整中。市

场风格偏好依然强势，因此目前的行情特征还有望延续一段时间。

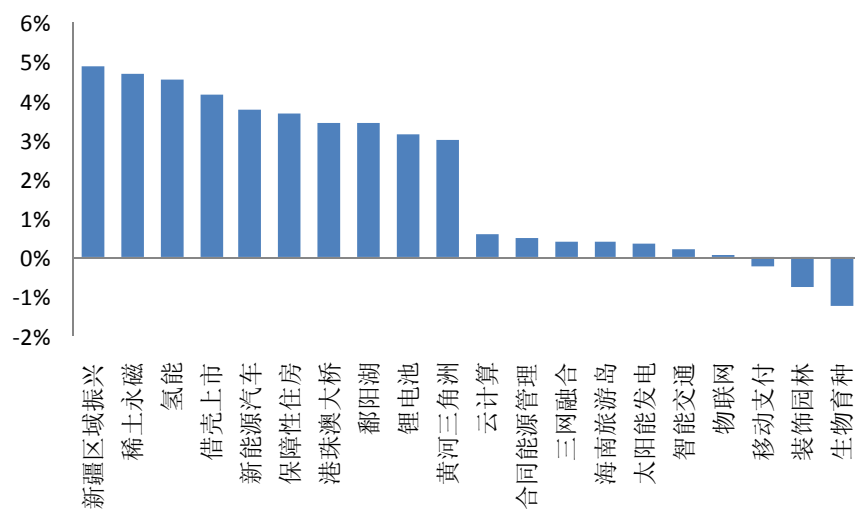
但引起注意的是，从风格指数来看，上周活跃类、重组预期类个股涨幅可能更大，稀土等主题已经是二轮、三轮炒作，市场总体的价值取向仍是游移不定的，未来行情表现也可能存在较大变数。

图表 2：一周大类行业表现



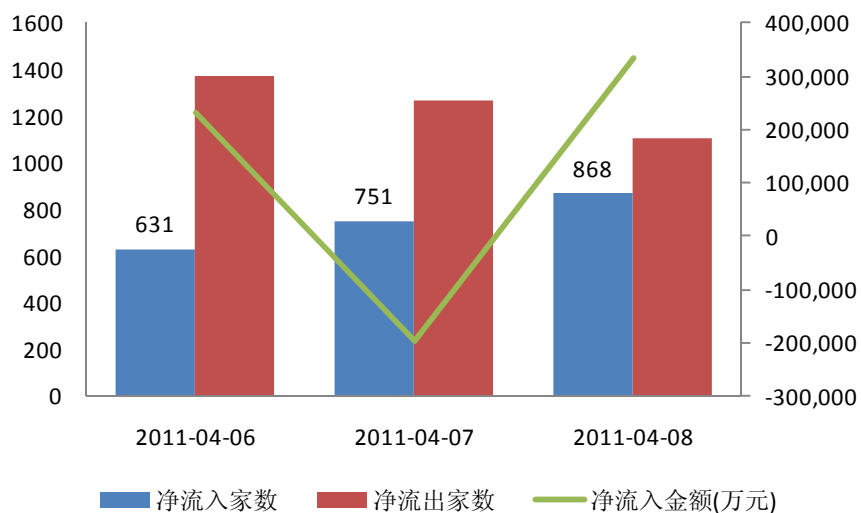
数据来源：国联证券研究所，Wind

图表 3：一周主题板块表现



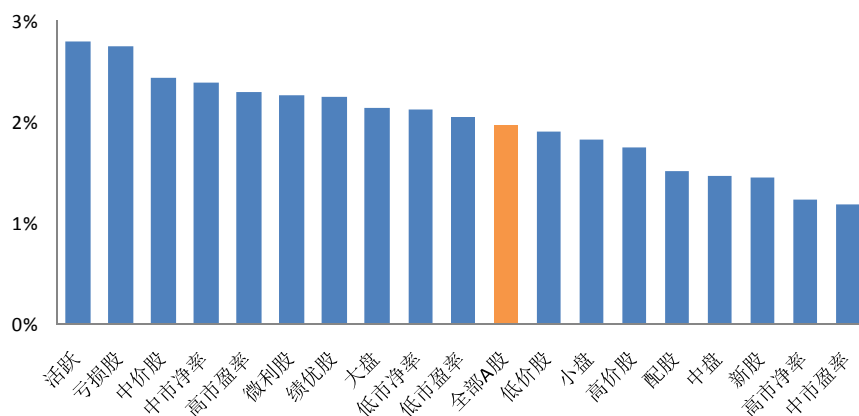
数据来源：国联证券研究所，Wind

图表 4: 一周市场资金流向



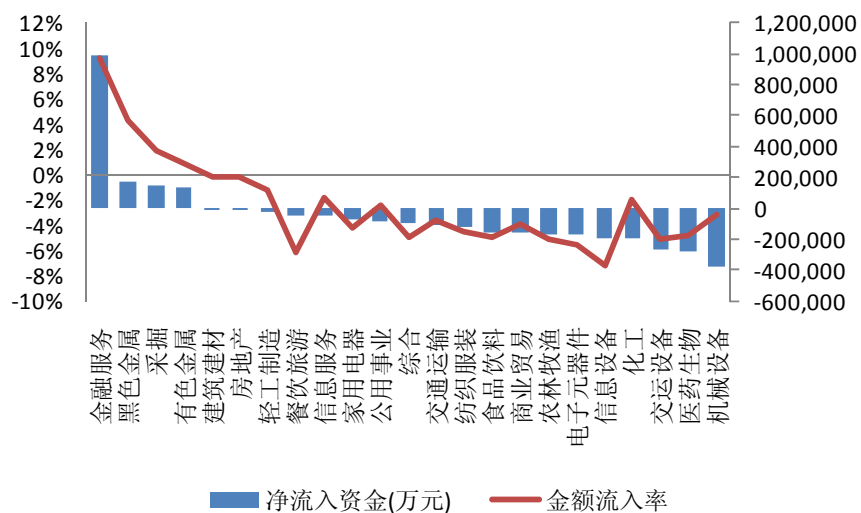
数据来源: 国联证券研究所, Wind

图表 5: 一周风格指数表现



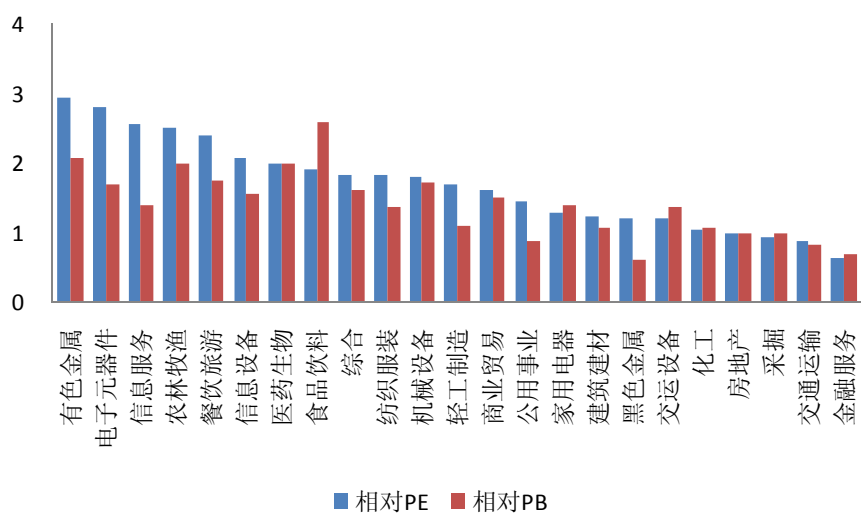
数据来源: 国联证券研究所, Wind

图表 6: 一周行业资金流向



数据来源: 国联证券研究所, Wind

图表 7: 一周大类行业相对估值



数据来源: 国联证券研究所, Wind

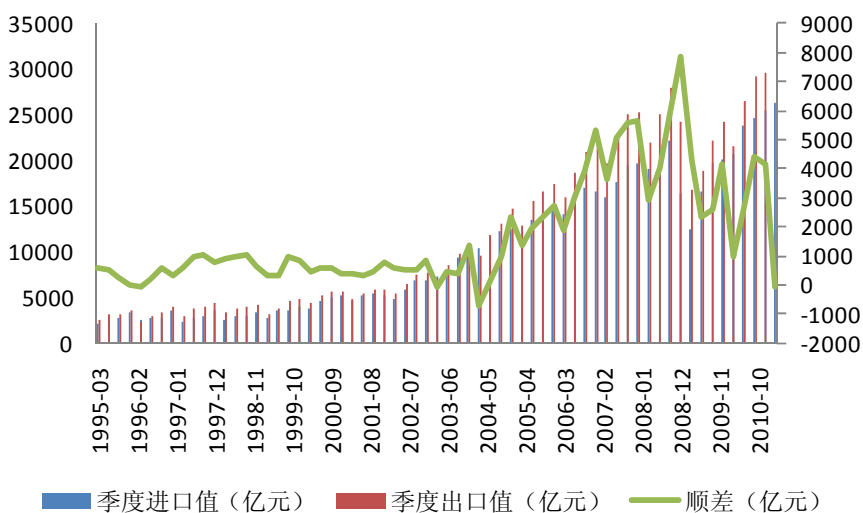
本周市场观点

数据将显示经济并不如预期好

进出口仍然令人不放心。2011 年一季度外贸出现季度逆差，自 04 年以来还是首次。如果换算为人民币则明显看到贸易顺差在过去两年间持续下降的态势是较为明显的。这其中一方面来自出口增长并不如人意，自 10 年第一季度之后，国内出口增速始终是下降的，在考虑了人民币汇率影响后，这一态势更为明显。这一点从沿海地区港口的外贸货物吞吐量同比增速逐月下降的表现中也可得到验证。

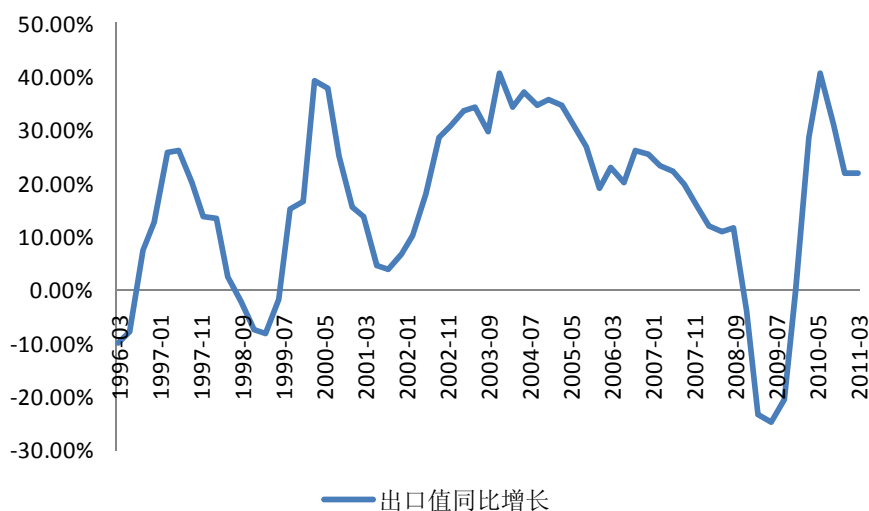
我们始终对海外经济表现前景怀有谨慎态度。由量化宽松和低资金成本推动的复苏是否可以延续并未得到历史表现或是其他客观证据的验证。反而是从历史上看，全球经济危机后期往往演变为范围大、影响深的社会危机，从而造成经济新的动荡，这也是为什么全球经济二次探底可能性仍存在的重要原因。如果正如我们所料，二季度全球经济仍可能爆发新的风险点（来自油价、欧债、美国国债及其他国家债券危机），则中国对外出口增长放缓的风险点尚未真正到来。

图表 8：进出口表现



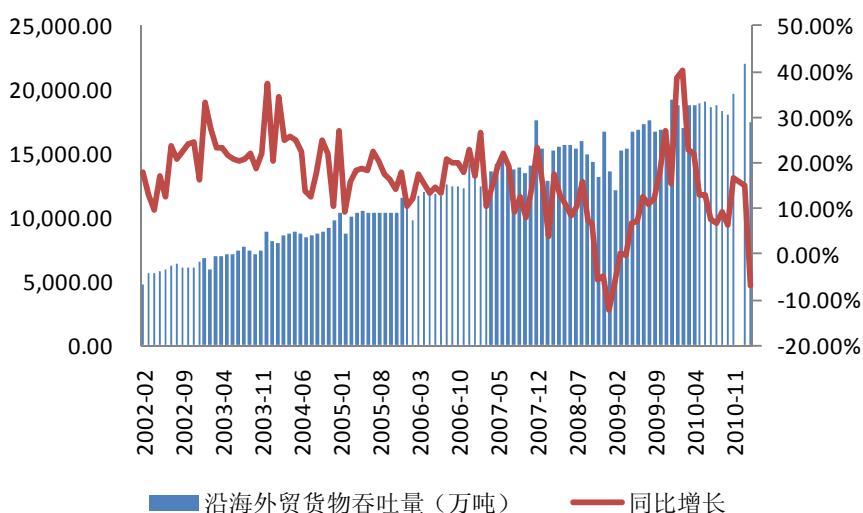
数据来源：国联证券研究所，Wind

图表 9：出口同比增长



数据来源：国联证券研究所，Wind

图表 10：沿海外贸货物吞吐量



数据来源：国联证券研究所，Wind

顺差减少的另一个重要方面来自进口值的快速增加。进口的增长一方面体现了中国经济增长相对较快的内需增长，但也反映一定的隐忧：自去年四季度开始的，大宗原材料进口是否会成为未来经济的风险点？结合国内企业存货情况更能说明问题。

根据已公布年报计，A股非金融类企业存货增长165%，财务费用增长了13%，并且在公司净利润增长54%的情况下，经营活动现金流却出现3.4%的

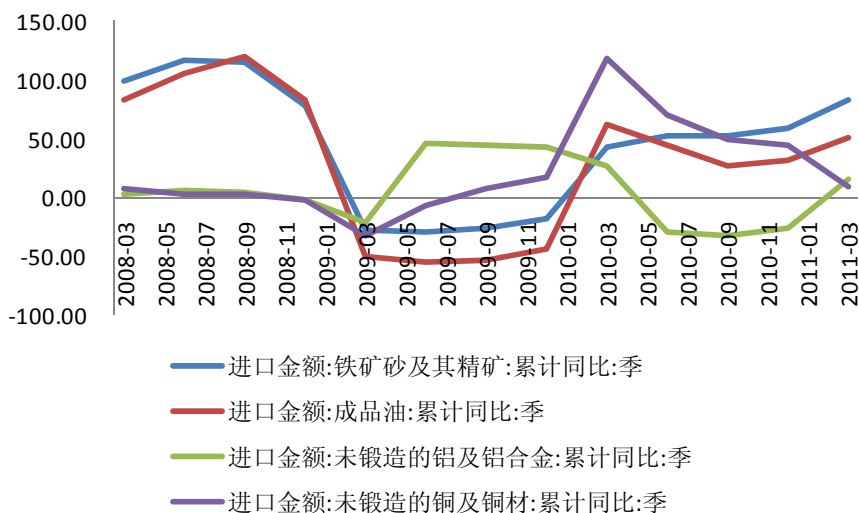
下降，应收应付均出现较大增长。特别是从季度数据分析，存货大量增加的时期来自四季度，这意味着大部分上市公司企业利润增长必须依靠两个条件：

1、国际大宗商品保持较大幅度、较长时间的上涨，以使公司存货价值上升，从而提高利润；

2、社会资金成本保持低水平，以使其存货、财务、应收等项目成本得以维持低位。

我们认为，如果以上两条件在二季度出现逆转，国际流动性趋势性的转变导致大宗商品见顶，而加息超预期则大大提高企业相关成本。则上市公司盈利增长的预期有可能在半年度时根本性转变，则估值水平和盈利水平共同下降造成的负面影响对市场将是一个重大的冲击。

图表 11：进口商品同比增长



数据来源：国联证券研究所，Wind

4 月公布的一季度经济数据可能会强化对于经济不乐观的预期，因此也将成为影响市场的一个重要因素。

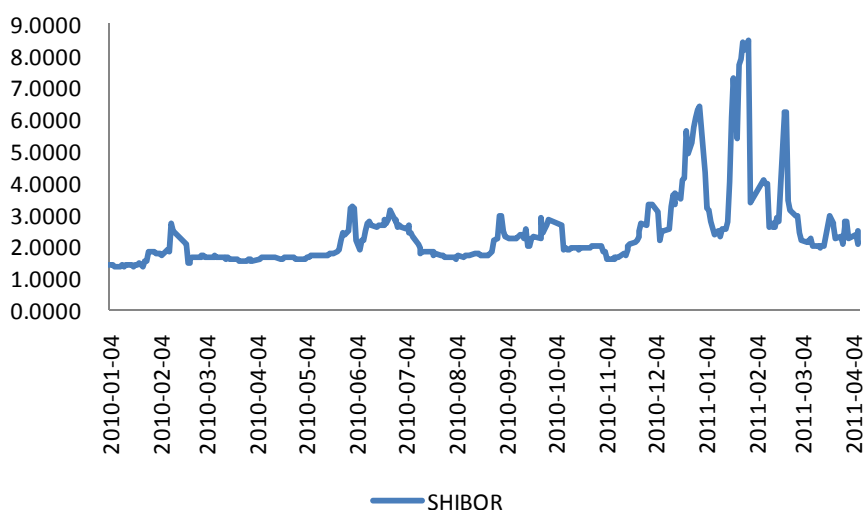
市场表现仍未可乐观

从指数表现来看，再度上攻 3000 点使得市场颇为乐观，但我们认为延续自 3 月的行情特征决定了，市场难以在目前的位置上走的更遥远。从行情驱动因素上说，2 月、3 月和 4 月会是一个分水岭，这是由流动性调控的阶段性的决定的。我们二季度策略指出，自 09 年三季度开始进入宏观调控周期以来，数量化工具一直是管理层的首选，主要以遏制信贷快速增长和对冲包括外汇占款在内的新增流动性。但仍需“疏导型”的政策

配合。即管理层会推出超预期的加息政策，以此圈定一部分流动性，防止储蓄流失对实体经济造成更大的流动性冲击。因此加息周期会是第二阶段调控的主要特征，而市场表现也将从单纯流动性冲击向全面冲击转变。

但是，实际上市场对行情驱动因素的反馈滞后导致了原有逻辑必然还能延续。这就意味着，在原有流动性冲击的逻辑驱动下，加息以及从拆借利率上反映出来的市场消化能力成为了做多的理由。这也是我们上周认为，虽然中长期市场不乐观，但仍认为市场有能力再度挑战 3000 点的原因。

图表 12: shibor 利率



数据来源：国联证券研究所，Wind

那么目前态势的终结将取决于两个条件。首先，一季度行情基本以两种模式展开，一是市场热点的快速切换，几乎所有概念性板块都得到了炒作的机会，并且行业表现基本没有持续性；二是在三月底出现的大盘蓝筹股独立上涨，中小板和创业板出现大幅度调整行情的“二八转换”。从行情性质上说，前者属于“车轮战”，而后者属于“消耗战”，两者都是必须以一定的资金面为支撑，否则均难以为继。从 3 月和 4 月初的市场表现来看，存量资金的支撑可能已经渐渐到了极限，那么后市上升空间就有限。短期内行情将首先收缩战线，随后开始新的震荡。

条件之二则是，如果二季度的宏观环境出现国内外紧缩预期同时提高，而盈利预期也出现较大下降，当投资者心理发生大的逆转，则下跌风险也随之提高。

总之，我们认为目前市场仍未可言乐观，上升空间受到大环境制约，投资者仍应小心市场再度冲击 3000 点失败的可能性和随之而来的调整。从投资角度而言，则在行情驱动逻辑转变初期，金融等权重板块具有相对收益是可以预期的，低估值选股风格也仍然会延续。

本周A股解禁

图表 13: 本周 A 股解禁

解禁日	代码	名称	流通数量 (万股)	占总股本比例	行业
2011-04-11	002385.SZ	大北农	16168.29	40.34%	农林牧渔
2011-04-11	002384.SZ	东山精密	1737.00	10.86%	机械设备
2011-04-11	002386.SZ	天原集团	26906.37	56.08%	化工
2011-04-11	002535.SZ	林州重机	1000.00	4.88%	机械设备
2011-04-11	002534.SZ	杭锅股份	800.00	2.00%	机械设备
2011-04-11	002536.SZ	西泵股份	480.00	5.00%	交运设备
2011-04-11	002537.SZ	海立美达	496.00	4.96%	机械设备
2011-04-11	600596.SH	新安股份	19809.43	29.17%	化工
2011-04-11	600339.SH	天利高新	6878.79	13.09%	化工
2011-04-11	600169.SH	太原重工	21448.36	26.55%	机械设备
2011-04-12	000043.SZ	中航地产	5547.37	24.95%	房地产
2011-04-12	000573.SZ	粤宏远 A	8708.65	13.98%	房地产
2011-04-12	000581.SZ	威孚高科	2836.38	5.00%	机械设备
2011-04-12	000979.SZ	中弘地产	10790.40	10.66%	房地产
2011-04-12	002048.SZ	宁波华翔	7340.00	12.94%	交运设备
2011-04-13	600005.SH	武钢股份	225562.75	22.35%	黑色金属
2011-04-13	600111.SH	包钢稀土	19308.92	23.92%	有色金属
2011-04-13	601558.SH	华锐风电	2100.00	2.09%	机械设备
2011-04-13	300160.SZ	秀强股份	468.00	5.01%	家用电器
2011-04-13	300162.SZ	雷曼光电	325.00	4.85%	电子元器件
2011-04-13	300161.SZ	华中数控	540.00	5.01%	机械设备
2011-04-13	300164.SZ	通源石油	340.00	5.15%	机械设备
2011-04-13	300163.SZ	先锋新材	400.00	5.06%	化工
2011-04-14	000592.SZ	中福实业	35140.45	53.91%	轻工制造
2011-04-15	600297.SH	美罗药业	7600.00	21.71%	医药生物

数据来源：国联证券研究所，Wind

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市县前东街 168 号国联大厦 7 层

电话: 0510-82833337

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦 16 层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -10% ~ 10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

免责声明:

本报告信息均来源于公开资料, 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和询价。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。本报告版权归国联证券所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。