

研发部

程毅敏

SAC 执业证书编号：S1340511010001

联系人：策略研究小组

联系电话：010-68858130

Email: chengyimin@cnpsc.com

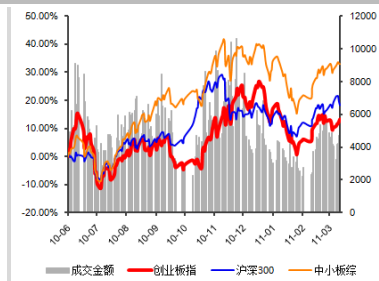
固定仓位情况

30%

交易仓位情况

20%

行业走势图



估值频繁地修正将意味格局的变化

——静待数据指明方向

摘要：

● 数据公布时点落于月中，市场对货币工具使用预期谨慎。经济的复苏一方面抬高估值底部，但通胀加剧对政策紧缩的担忧另一方面则始终由估值均值压制整体市场。时间将推动两条线最终交汇，由此我们认为 4 月中旬市场将面临系统性选择。

● **首先：**美元指数大幅滑落并创出近期新低，从而继续支撑风险市场。美元指数上周末大幅下跌周末收至 74.86 美元，刷新近期低位。由此资金风险偏好继续维持在高位，而美国由于上周末面临政府部分关门，使得投资者较为谨慎。上周波罗的海指数出现下跌加速态势，报收 1376 点。BDI 指数近一周环比下跌增大，欧洲加息及地缘政治因素负面于全球经济稳定复苏，航运指数在低位继续滑落。

● **其次：**进出口数据进而判断经济进入新周期值得商榷。首先，从外部经济体公布的数据来看，主要经济体经济增速都在逐步放缓。其次，加息更多的是应对通胀，进而外部需求增速会进一步下降。最后，国内加息强化人民币升值使得短期进口增幅快于出口，但最终确认经济新周期的落脚点是在进口增速传导至出口增速上。基于以上因素，我们更加关注月中发布的主要经济数据。由于本月中旬的数据时点还将叠加政策时点，本周将维持谨慎的投资格局，给予固定仓位 30% 的判断。

● **再则：**流动性维持平稳，静待趋势加强效应。1、进口增速快于出口增速，外汇占款增强流动性。2、央票放量不改拆借利率变化，折射出流动性的充裕。3、新股发行小幅提速，供求维持平稳。由此预计，市场唯有在主要数据公布及政策释放后才会出现趋势性变动。

● **最后：**风险偏好小幅上升。1、低估值大市值行业显著上行，带动指数回升至今年高位。2、成长股估值逐步趋于均值，再度大幅回落空间有限。3、赚钱效应维系市场。由此我们维持交易型资金的比例为 20% 的判断。

● **综上所述：**继续配置安全边际高的低估值行业，参与通胀为主线的相关板块。美元下跌将增强大宗商品市场相关行业的活跃性，而流动性上升对 A 股市场影响偏暖。继续关注的低估值价值股，能源股及农产品股。

目 录

一、投资环境.....	4
二、投资策略.....	5
三、市场面	6
四、交易策略.....	10
五、投资建议.....	11

图表目录

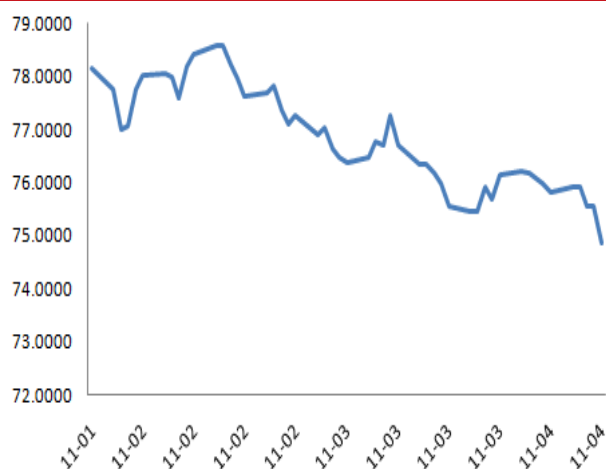
图表 1: 美元汇率走势	4
图表 2: 波罗地海指数 (BDI)	4
图表 3: 进出口数据	5
图表 4: 发电量	5
图表 5: CPI 消费品及非食品	6
图表 6: 工业品价格指数	6
图表 7: 本周申购新股列表	6
图表 8: 央行票据发行及到期利率 (1 年期)	7
图表 9: 公开市场操作: 净投放	7
图表 10: 世界主要市场	8
图表 11: 能源市场: 原油	8
图表 12: LEM 铜	9
图表 13: LEM 铝	9
图表 14: 资金净流入额 (沪深 300)	10
图表 15: 沪深 300 成交量	10
图表 16: 上涨家数与上海指数	10

一、投资环境

美元指数大幅滑落并创出近期新低，从而继续支撑风险市场。

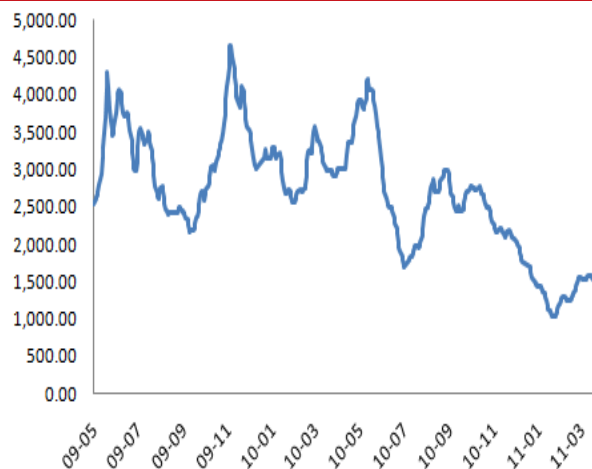
美元指数上周末大幅下跌周末收至 74.86 美元，刷新近期低位。由此资金风险偏好继续维持在高位，而美国由于上周末面临政府部分关门，使得投资者较为谨慎。上周波罗的海指数出现下跌加速态势，报收 1376 点。

图表 1：美元汇率走势



数据来源：wind, 公司公告，中邮证券研发部

图表 2：波罗地海指数 (BDI)



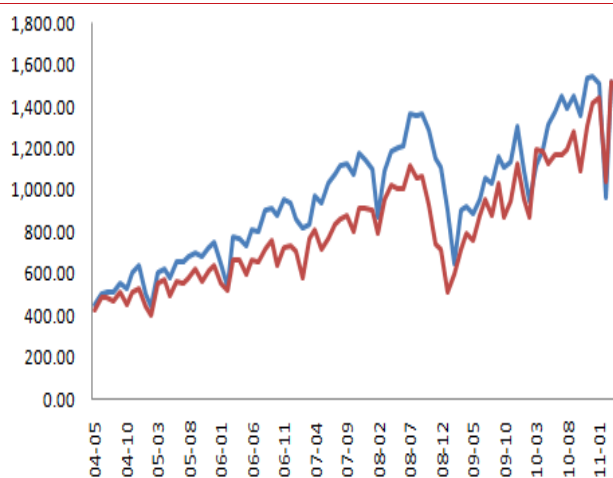
数据来源：wind, 公司公告，中邮证券研发部

BDI 指数近一周环比下跌增大，欧洲加息及地缘政治因素负面于全球经济稳定复苏，航运指数在低位继续滑落。

二、投资策略

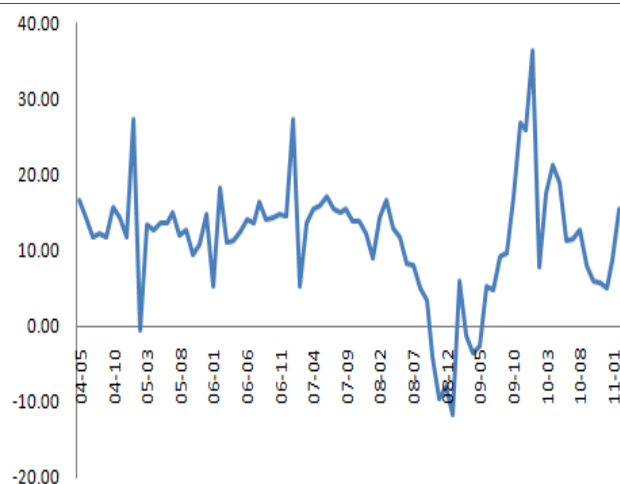
进出口数据进而判断经济进入新周期值得商榷。首先，从外部经济体公布的数据来看，主要经济体经济增速都在逐步放缓。其次，加息更多的是应对通胀，进而外部需求增速会进一步下降。最后，国内加息强化人名币升值使得短期进口增幅快于出口，但最终确认经济新周期的落脚点是在进口增速传导至出口增速上。基于以上因素，我们更加关注月中发布的主要经济数据。

图表 3：进出口数据



数据来源：wind，公司公告，中邮证券研发部

图表 4：发电量



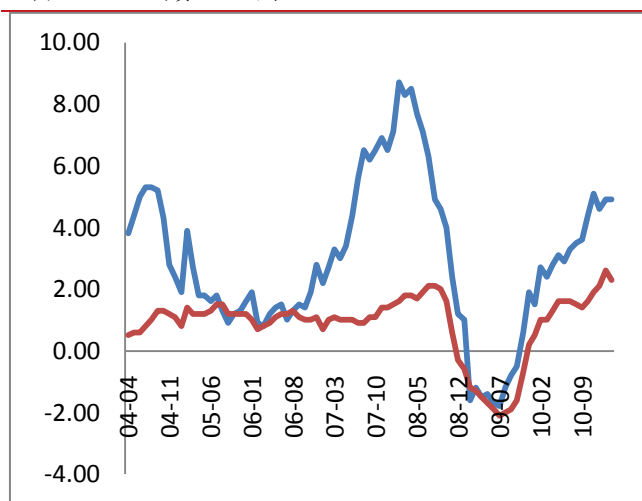
数据来源：wind，公司公告，中邮证券研发部

由于本月中旬的数据时点还将叠加政策时点，本周将维持谨慎的投资格局，给予固定仓位 30%的判断。

三、市场面

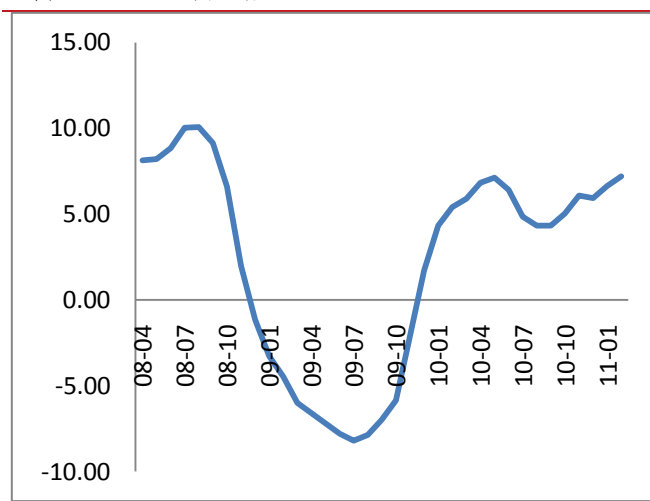
流动性维持平稳，静待趋势加强效应。1、进口增速快于出口增速，外汇占款增强流动性。2、央票放量不改拆借利率变化，折射出流动性的充裕。3、新股发行小幅提速，供求维持平稳。由此预计，市场唯有在主要数据公布及政策释放后才会出现趋势性变动。

图表 5: CPI 消费品及非食品



数据来源: wind, 公司公告, 中邮证券研发部

图表 6: 工业品价格指数



数据来源: wind, 公司公告, 中邮证券研发部

新股方面: 本周 A 股市场发行节奏小幅增快, 全周安排了 6 只新股进行网上发行, 3 家中小企业板公司 3 家全部为创业板公司。11 日 1 只中小板新股发行, 为国电清新 (002573); 13 日 3 只创业板新股发行分别有: 天喻信息 (300205)、理邦仪器 (300206)、欣旺达 (300207) 的申购; 14 日 2 只中小板新股发行分别为: 明牌珠宝 (002574)、群兴玩具 (002575)

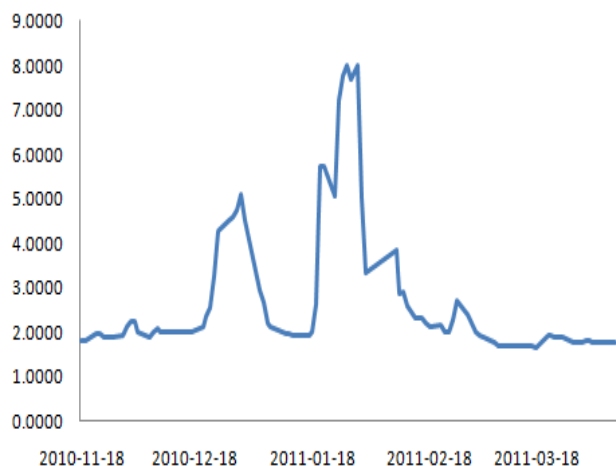
图表 7: 本周申购新股列表

代码	名称	招股日期	发行价格	上市板	PE(发行后)	PE(发行前)	总计	网下配售数量	网上发行数量	预计募资
002575.SZ	群兴玩具	2011-04-06		中小企业板			3,380.00	672.00	2,708.00	2.5598
300206.SZ	理邦仪器	2011-04-01		创业板			2,500.00	500.00	2,000.00	4.2411
300207.SZ	欣旺达	2011-04-01		创业板			4,700.00	940.00	3,760.00	2.4950
300205.SZ	天喻信息	2011-04-01		创业板			1,991.00	396.00	1,595.00	2.1819
002573.SZ	国电清新	2011-03-30	45.00	中小企业板	104.65	78.95	3,800.00	760.00	3,040.00	7.4709

数据来源: wind, 公司公告, 中邮证券研发部

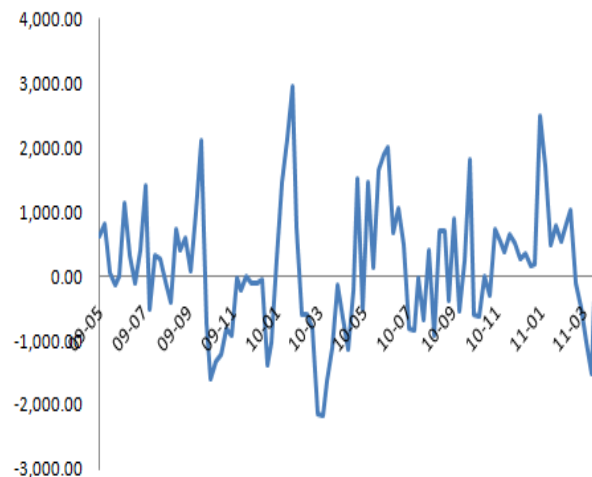
央票方面: 首先, 央票利率上行后目前央票一二级市场利差倒挂缓解, 后期公开市场操作的空间必然加大。公开市场在未来一段时间流动性回收中的作用将显著提升。观察近几次加息后央票发行利率调整情况, 3 月和 1 年期央票发行利率已经上升覆盖本次加息的幅度, 央票发行利率再度上行的可能不大。下周公开市场到期资金量均在 2000 亿附近, 观察历史往期 4 月新增热钱快于 3 月, 而 2 月数据基本能反应出规模。考虑到对冲内外部流动性和较为宽松的资金面, 不排除央行会再次上调准备金率。但紧缩政策对债市冲击有所减弱, 再次加息会抬升银行的资金成本和协议存款利率, 导致银行保险对债市收益率要求的提高。另外从托管量数据看, 在连续数月的减持后, 银行新增托管量的降幅缩小, 在严格的信贷控制下, 银行的资产配置开始向债券倾斜, 其余主要投资者新增托管量都有所增加, 以银行和保险为代表的配置需求仍能保证收益率的上行幅度不会陡峭。

图表 8: 央行票据发行及到期利率 (1 年期)



数据来源: wind, 公司公告, 中邮证券研发部

图表 9: 公开市场操作: 净投放



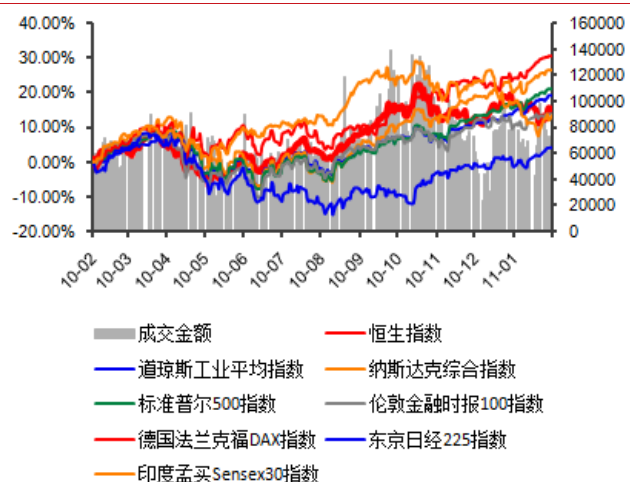
数据来源: wind, 公司公告, 中邮证券研发部

世界主要市场: 全球主要股指继续出现上涨, 欧洲央行加息使得美元大幅下跌再创新高, 美国市场对于周末美国政府部分关门高度关注, 投资者趋于谨慎。美元指数的大

幅回落使得国际能源、大宗商品价格继续上涨。道琼斯工业股票平均价格指数至 12380 点，周上涨 0.03%；纳斯达克综合指数至 2780 点，周下跌 0.33%；标准普尔 500 指数至 1328 点，周下跌 0.32%。

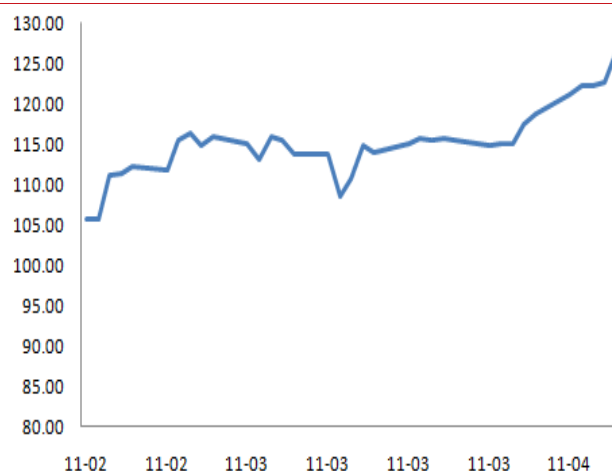
能源市场：国际原油价格继续上行。因美国年度预算无法达成草案，政府面临关闭危机，美元大跌，商品市场均出现不同程度上涨。北海布伦特原油涨至 126.65 美元，均创年内新高。但是周末国会两党对年度预算删减达成一致意见，通过暂时支出法案，预计 15 日之前可达成预算审查。CFTC 公布的上周原油持仓报告中，非商业多头增仓 1587 手，空头增仓 4330 手，市场对于后期判断越发谨慎。

图表 10：世界主要市场



数据来源：wind, 公司公告，中邮证券研发部

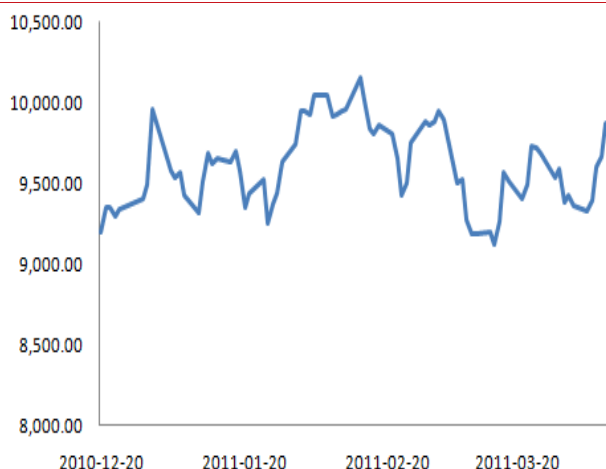
图表 11：能源市场：原油



数据来源：wind, 公司公告，中邮证券研发部

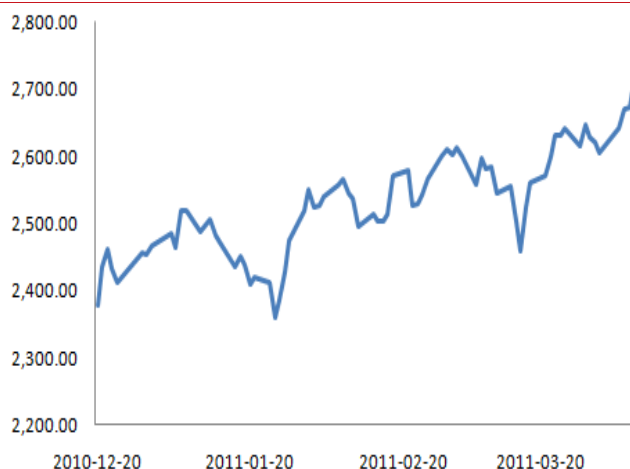
有色金属方面：LME 铜大幅上涨 2.01%。三个月期铜 CMCU3 收涨 205 美元，报每吨 9,875 美元，临近盘中高位 9,896 美元，此为逾一个月最高水平。LME 铝上涨 2.43%。开盘 2673 美元/吨，最高冲至 2714 美元/吨，美盘最低价下探至 2633 美元/吨，收于 2710 美元/吨，较上一交易日上涨 30 美元/吨，涨幅 1.12%。

图表 12: LEM 铜



数据来源: wind, 公司公告, 中邮证券研发部

图表 13: LEM 铝



数据来源: wind, 公司公告, 中邮证券研发部

农产品方面: CBOT 豆类产品期货市场跟随大豆波动, 豆油期货涨幅较小。在美国农作物播种面积报告公布后, 大豆播种面积下降的预期被证实, 大豆市场获得中期偏多的市场环境, 但在消化了面积报告的利多后, 近期市场走势徘徊, 再度陷入影响因素缺乏之中。

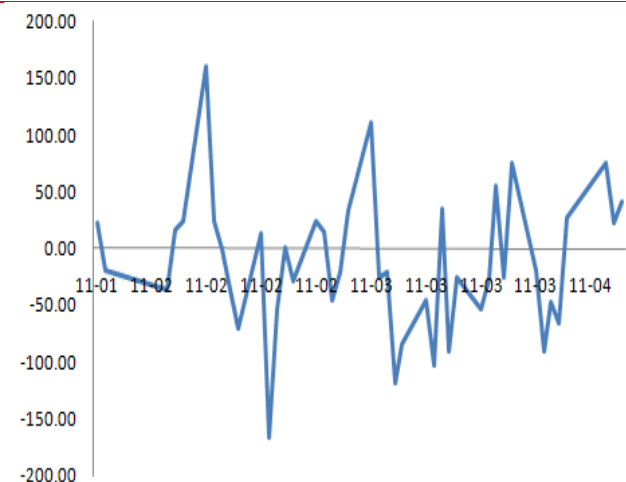
郑棉下周看空。因升势动能停滞, 此前在美国农业部发布 2010/11 产量最终预估前, 期棉已经大涨近 30 美分。ICE-5 月期棉合约 CTK1 收跌 5.25 美分或 2.5%, 报每磅 2.0297 美元, 交投区间为 2.0125 至 1.1240 美元。12 月合约 CTZ1 小涨 0.14 美分, 至 1.3808 美元。总成交量约为 27,700 口左右, 较 30 天常规成交值高出约 16%。国内现货市场继续低迷, 报价继续下调, 棉花贸易商和轧花厂为了尽快出手, 报价混乱, 成交继续清淡。山东河北两地籽棉收购价继续下调, 企业停止收购棉农也不愿出售。纺织厂越来越多的倾向于使用涤纶短纤, 据了解, 多种纤维混纺成为目前面料抑或是纱线创新的主要方式之一。

橡胶指数周末收于 34990 点, 后期有望持续走高。泰国南部橡胶产量占全国橡胶总产量的 80% 多。天然橡胶生产国协会 (ANRPC) 在其 3 月报告中称, 泰国今年橡胶产量可能为 343 万吨, 较去年的 325 万吨增加 5.5%。泰国是全球最大的橡胶生产国及出口国, 占全球橡胶总产量的三分之一。ANRPC 预估泰国 3 月天然橡胶产量为 18 万吨, 较去年同期增加 7.8%, 因价格上涨激励更多的生产。泰国洪水引发供应忧虑, 目前正处于低产季节。

四、交易策略

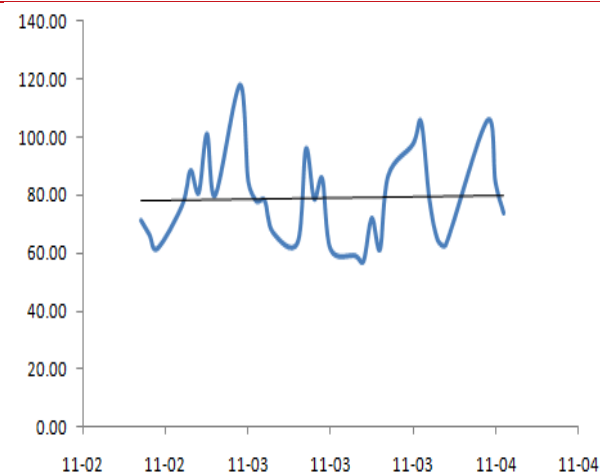
风险偏好小幅上升。1、低估值大市值行业显著上行，带动指数回升至今年高位。2、成长股估值逐步趋于均值，再度大幅回落空间有限。3、赚钱效应维系市场。

图表 14: 资金净流入额 (沪深 300)



数据来源: wind, 公司公告, 中邮证券研发部

图表 15: 沪深 300 成交量



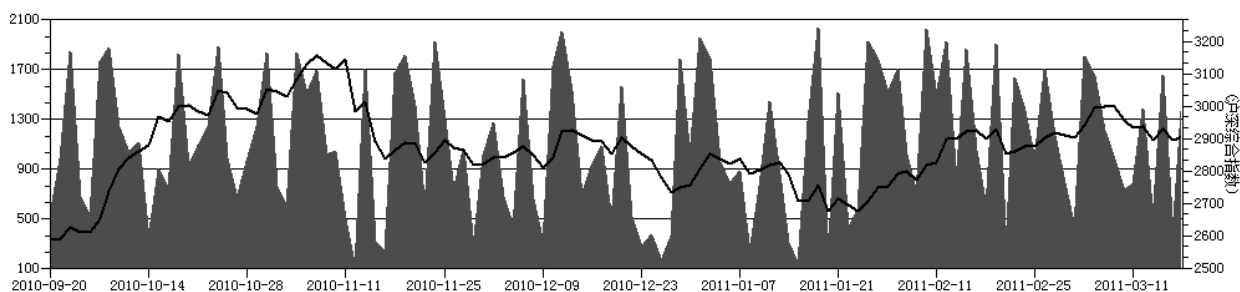
数据来源: wind, 公司公告, 中邮证券研发部

由此我们维持交易型资金的比例为 20% 的判断。

在进出口数据的影响下预计市场本周更倾向于进攻的状态。结构行情的推动因素继续来自权重板块估值的提振，本周主要支撑权重板块及主要事件则继续来自加息对市场短期偏暖的影响，在此之前持续几周市场在震荡的过程中表现为风格转换过程，而中小市值与大市值板块形成跷跷板效应在上周流动性正投放的过程中表现减弱。但随着 3 月主要数据公布在即，投资者参与市场应谨慎。

图表 16: 上涨家数与上海指数

沪深两市涨跌家数



数据来源: wind, 公司公告, 中邮证券研发部

五、投资建议

继续配置安全边际高的低估值行业，参与通胀为主线的相关板块。美元下跌将增强大宗商品市场相关行业的活跃性，而流动性上升对 A 股市场影响偏暖。继续关注的低估值价值股，能源股及农产品股。增持“煤炭、房地产、橡胶、糖”；继续持有金融服务业“信托、证券、保险”以及“医药”。

中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20%以上；
- 谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；
- 中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10%之间；
- 回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10%以上；

行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5%以上；
- 中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5%之间；
- 弱于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5%以上；

分析师声明

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券有限责任公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券有限责任公司可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券有限责任公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

本报告旨在发送给中邮证券有限责任公司的特定客户及其他专业人士。报告版权仅为中邮证券有限责任公司所有，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，需注明出处为中邮证券有限责任公司研发部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

中邮证券有限责任公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司（以下简称“公司”）是经中国证券监督管理委员会批准设立，注册地及公司总部设在西安，目前主要从事证券经纪、证券自营、证券投资咨询、证券投资基金销售业务的一家正处于稳健成长中的证券公司。公司股东为：中国邮政集团公司、北京市邮政公司、中国集邮总公司、西安市财政局、西安市莲湖区财政局、西安市阎良区财政局，公司注册资本金为 5.6 亿元人民币。

公司的前身“西安华弘证券经纪有限责任公司”成立于 2002 年，从事单一经纪业务。2006 年 4 月，公司完成了第一次增资扩股，引进中国邮政集团公司、北京市邮政公司、中国集邮总公司三家股东；2009 年 3 月，公司新增证券自营和证券投资咨询业务资格，完成了由单一业务范围向多元化经营的突破；2009 年 10 月，经中国证监会和国家工商总局审批同意后，公司在西安市工商局办理了登记注册手续，正式更名为“中邮证券有限责任公司”；2009 年 10 月 21 日，西安市工商局为公司换发了新的《经营证券业务许可证》；2010 年 11 月，公司取得证券投资基金销售业务资格，使得公司经营业务种类更趋多元化。

公司现下设四个证券营业部，分别为西安南大街证券营业部、西安电子二路证券营业部、阎良人民路证券营业部和北京西直门北大街证券营业部。公司现有员工 200 余名，保有客户数量 5 万余人，管理客户资产逾 50 亿元。

业务简介

■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证券监督管理委员会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国工商银行、中国建设银行、中国银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。