

政策冲击制约市场上行、但不改风格逻辑

A 股周策略报告

2011 年 4 月 17 日

主要观点:

- 展望后市，物价以及经济增长，货币供应以及货币活化、再配置，估值以及业绩增长是市场运行的主要因素。
- 食品居高不下、输入性通胀持续，PPI 的上行正在拉动 CPI 的上行。3 月 CPI 5.4%、PPI 7.3%，创出本轮新高。油价稳重有升是大概率事件。因此，导致高物价的因素短期难有根本性改变。二季度物价压力依然较大。准备金率(周末公布)以及五一前后的加息，均是可以预期的；其中准备金率上调即是对当前通胀及流动性充裕的政策反应。
- 一季度 GDP 9.7%，经济保持着平稳增长。其中固定资产投资增速 3 月累计为 25%、相对 2 月累计增速的 24.9% 还有所回升。但该数据却也是 10 年来固定资产投资增速在 25% 左右的位置上但较小的回升年份；显示了投资增速的明升暗降，即经济未来有所回落是必然的，但目前来看，经济“硬着陆”或者“滞胀”均存在不确定性。当下定义为“软着陆”前夜比较合适。由于油价等外部不确定性的存在，使得市场趋向于谨慎；尤其是经济出现适度回落为市场共识之际。
- 同时，考察货币供应量，3 月 M1 为 15%、M2 为 16.6%，两者增速小幅回升，但 M1-M2 的剪刀差却有所扩大，即货币活化降低。
- 从估值来看，市场整体估值（市盈率 TTM）本轮行情以来一直在 19-20 倍附近，并未显著提升。中小板高溢价的回落是建立在经济回落、业绩增速落后于权重股的背景下的。在 2011 年 1 季度 9.7%、CPI 5% 的情况下，以中下游为主的中小板的 1 季度业绩增速环比有下降可能、即同比增速可能依然落后于上证 180 为代表的权重板块，即中小板系统性机会的时点还未到来，更多在于些自下而上的机会。
- 考虑到经济“软着陆”前夜的经济及市场特点，本周市场运行的特征有望延续上周的特征，即权重股表现将相对优于中小板股、但市场整体上行空间有限；同时，有外延性扩张概念的板块及个股是当下市场追逐成长性的主要立足点。考虑到准备金率的上调，市场震荡有所加剧。操作上，在市场回落时，配置性的投资者可以借机关注银行、保险、石油、钢铁等板块的估值水平处于历史低位的板块。同时，对央企重组、地方国资重组、基础化工品涨价等板块保持关注。
- 重点个股：宝钢宏兴、中国太保、中国石油、烽火通信、有研硅股、沈阳化工、东方电气等。

策略组

分析师：沈正阳

执业证书编号：S0550511010009

TEL：(021)63367000-314

FAX：(021)63373209

Email：ducc@nesc.cn

地址：上海市延安东路 45 号 20 楼

邮编：200002

一、上周市场演绎分析	2
表 1: 上周板块涨跌幅中钢铁、金融、化工、电力等板块表现领先	2
表 2: 上周强势股主要集中在重组及涨价概念股中	3
二、后市影响因素分析	3
图 1: CPI、PPI 联袂创新高	4
图 2: 投资增速平稳短期平稳、3 月累计增速为 25%	4
表 3: 固定资产投资增速未来有回落可能	4
图 3: 工业增加值增速也相对平稳, 3 月累计同比为 14.4%	5
图 4: 货币供应量增速小幅反弹、但货币活化度降低	5
图 5: 布伦特与纽约油价的价差持续在高位, 但不应构成油价回落的主动因	6
图 6: 全球炼油产能利用率处于相对低位, 支撑油价的上行	6
表 4: 各板块估值及业绩增速	6
三、本周市场运行及投资策略	7

一、上周市场演绎分析

上周市场整体延续前期行情特征, “二八”特征显著。以钢铁、金融、化工、电力以及交通运输等低估值板块表现较好; 相反家电、汽车等大消费板块有所回落, 受大宗商品回落压力, 有色能源等板块也有所下跌。

短期市场整体体现为中游材料类相对上游、下游以及中游设备的表现要好些。表明, 当前通胀压力下, 涨价概念在低估值的支撑下, 具有较好的表现; 而受制于价格管制以及市场完全竞争的行业, 其销量及毛利受的影响相对大些; 对应二级市场表现也相对弱些。

从个股角度看, 早期对内生长性增长寄予厚望的中小板为代表的成长性个股, 在本轮指数行情中表现远弱于权重股。又由于, 市场对于成长性的追求是永恒的, 但也是变化的, 即由对内生长性增长转化成外延式增长; 体现为钢铁的整合、矿产类的资产注入概念、部分国资的整合。

总体而言, 上周行情以权重股为主, 在前期强势的水泥等板块回落的同时, 钢铁、化工电力等板块轮动上行, 即总体维持了当下权重股行情的总体特征。就市场强势股以及热点权重板块而言, 追求低估值以及涨价、重组是短期市场的主要逻辑。

尽管周末央行宣布上调准备金率, 但预期短期内不会改变这一市场逻辑。

表1: 上周板块涨跌幅中钢铁、金融、化工、电力等板块表现领先

板块名称	周涨跌幅%(总市值加权平均)	板块名称	周涨跌幅%(总市值加权平均)
SW 黑色金属	3.63	SW 房地产	0.05
SW 金融服务	2.68	SW 信息服务	-0.18
SW 化工	2.17	SW 信息设备	-0.52
SW 公用事业	2.14	SW 轻工制造	-0.8
SW 交通运输	1.82	SW 采掘	-1.01
SW 餐饮旅游	1.61	SW 电子元器件	-1.29
SW 综合	1.11	SW 建筑建材	-1.54
SW 农林牧渔	1.08	SW 交运设备	-1.69

SW 医药生物	0.86	SW 家用电器	-1.8
SW 食品饮料	0.73	SW 机械设备	-1.97
SW 商业贸易	0.7	SW 有色金属	-3.1
SW 纺织服装	0.57		

数据源自 wind，东北证券

表2：上周强势股主要集中在重组及涨价概念股中

证券代码	证券简称	复权涨跌幅(%)	证券代码	证券简称	复权涨跌幅(%)
600022	济南钢铁	33.43	300143	星河生物	-11.52
600102	莱钢股份	33.20	600090	啤酒花	-11.03
002204	华锐铸钢	33.10	002149	西部材料	-10.59
600882	大成股份	29.57	600696	多伦股份	-10.32
600636	三爱富	27.05	300057	万顺股份	-10.18
600868	ST 梅雁	23.18	600228	昌九生化	-10.12
600768	宁波富邦	23.07	002075	沙钢股份	-9.57
600766	园城股份	22.13	300182	捷成股份	-9.48
600648	外高桥	21.91	000565	渝三峡 A	-9.43
600160	巨化股份	21.05	000617	石油济柴	-9.41
600466	迪康药业	20.82	600720	祁连山	-9.39
600339	天利高新	20.56	600390	金瑞科技	-9.25
002118	紫鑫药业	20.34	002005	德豪润达	-9.21
002068	黑猫股份	20.23	002140	东华科技	-9.20
000709	河北钢铁	19.57	002456	欧菲光	-9.20
002217	联合化工	18.73	000401	冀东水泥	-9.14
002570	贝因美	17.78	000680	山推股份	-9.04
600282	南钢股份	17.42	002091	江苏国泰	-9.04
002260	伊立浦	17.30	002283	天润曲轴	-8.87
600764	中电广通	17.27	600480	凌云股份	-8.86

数据源自财汇，东北证券

二、后市影响因素分析

展望后市，物价以及经济增长，货币供应以及货币活化、再配置，估值以及业绩增长是市场运行的主要因素。

由于食品居高不下、输入性通胀持续，PPI 的上行正在拉动 CPI 的上行。3 月 CPI5.4%、PPI7.3%，创出本轮新高。虽然油价前段时间受某些大行的影响有所回落，其立论之一的布伦特油价与纽约油价的 15 美元左右的价差修复的必然性，但是，考虑到当前全球炼油产能利用率的相对低位，可以预期，未来一段时间，油价稳重有升是大概率事件。因此，导致高物价的因素难有根本性改变。

因此，二季度物价压力依然较大。准备金率(周末公布)以及五一前后的加息，均是可以预期的。

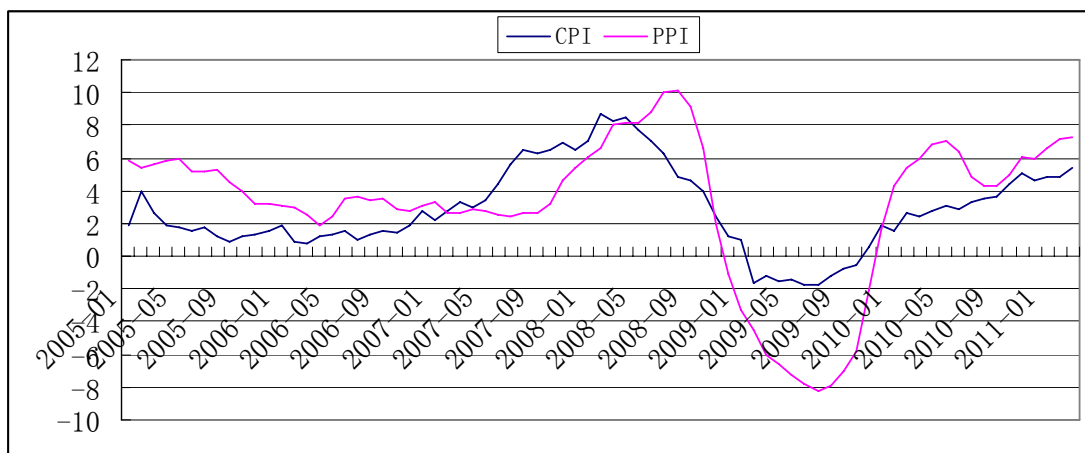
当下，除了物价外，经济能否软着陆、以及经济回落的风险也是市场所关注的。目前看，就一季度 9.7%的 GDP 数据而言，经济保持着平稳增长。其中固定资产投资增速 3 月累计为 25%、相对 2 月累计增速的 24.9%还有所回升。但该数据却也是 10 年固定资产投资增速在 25%左右的位置上较小的回升年份。往年在经济向好年份、3 月累计增速与 2 月累计增速之间的差额通常在 1%以上。这显示了投资增速的明升暗降，即经济未来有所回落是必然的，但目前来看，经济“硬着陆”或者“滞胀”均存在不确定性。所以，当下定义为“软着陆”前夜比较合适。

尽管管理层希望“软着陆”，但由于油价等外部不确定性的存在，使得市场趋向于谨慎；尤其是经济出现适度回落为市场共识之际。

同时，考察货币供应量，3月M1为15%、M2为16.6%，两者增速小幅回升，但M1-M2的剪刀差却有所扩大。

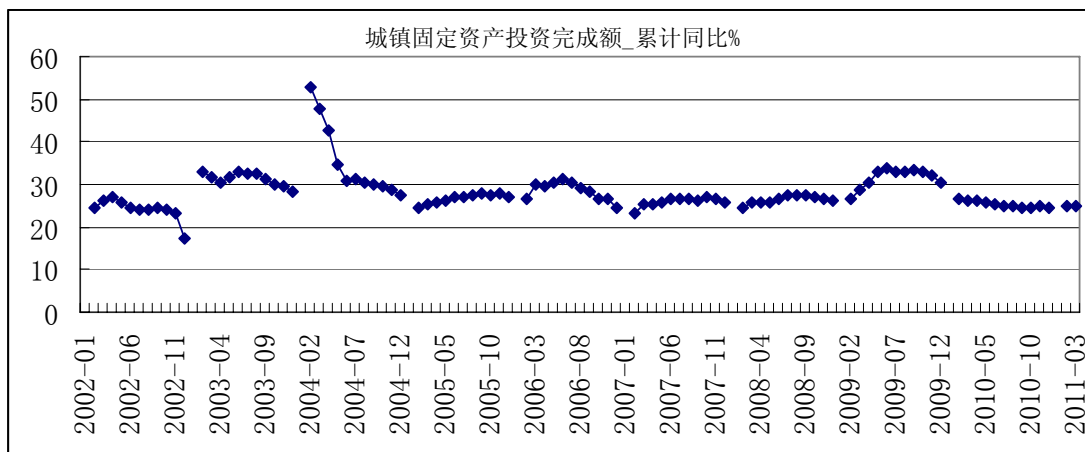
从估值来看，市场整体估值（市盈率TTM）本轮行情以来一直在19-20倍附近，并未显著提升。指数的上行以权重股的上涨、中小板的回落来演绎；其中中小板高溢价的回落是建立在经济回落、业绩增速落后于权重股的背景下的。目前看，在2011年1季度9.7%、CPI5%的情况下，以中下游为主的中小板的1季度业绩增速环比有下降可能，即同比增速可能依然落后于上证180为代表的权重板块，即中小板系统性机会的时点还未到来，更多在于些自下而上的机会。

图1：CPI、PPI联袂创新高



数据源自财汇、东北证券

图2：投资增速平稳短期平稳、3月累计增速为25%



数据源自财汇、东北证券

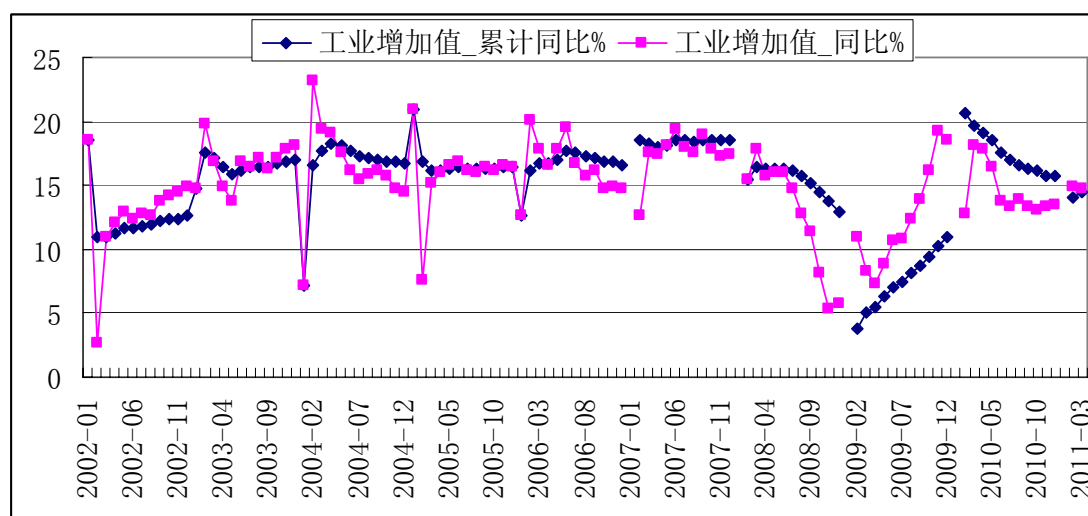
表3：固定资产投资增速未来有回落可能

	2月城镇固定资产投资完成额_累计同比%	3月城镇固定资产投资完成额_累计同比%	3月-2月
2002-02	24.5	26.1	1.6

2003-02	32.82	31.6	-1.22
2004-02	53	47.8	-5.2
2005-02	24.5	25.3	0.8
2006-02	26.6	29.8	3.2
2007-02	23.4	25.3	1.9
2008-02	24.3	25.9	1.6
2009-02	26.5	28.6	2.1
2010-02	26.6	26.4	-0.2
2011-02	24.9	25	0.1

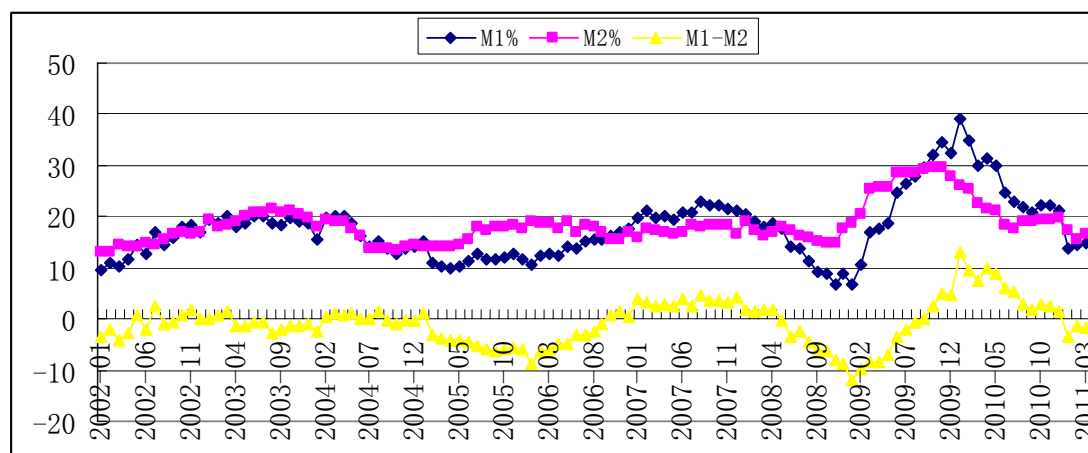
数据源自财汇、东北证券

图3：工业增加值增速也相对平稳，3月累计同比为14.4%



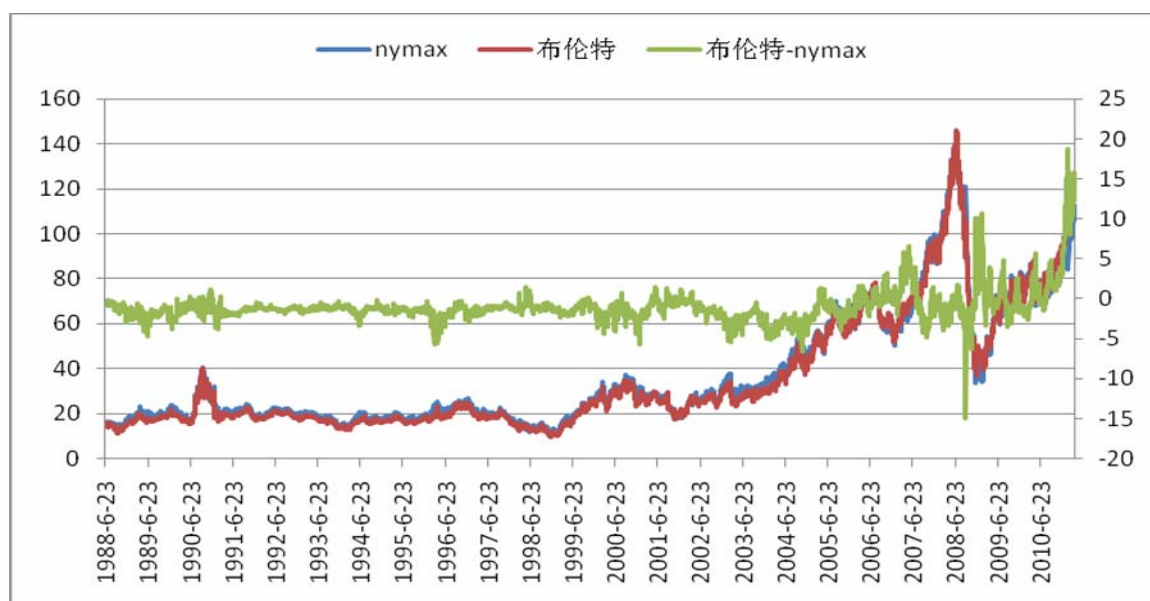
数据源自财汇、东北证券

图4：货币供应量增速小幅反弹、但货币活化度降低



数据源自财汇、东北证券

图5：布伦特与纽约油价的价差持续在高位，但不构成油价回落的主动因



数据源自彭博、东北证券

图6：全球炼油产能利用率处于相对低位，支撑油价的上行



数据源自彭博、东北证券

表4：各板块估值及业绩增速

板块名称	市盈率 (TTM)	预测市盈 率 2010	预测市盈 率 2011	总市值	归属母公司股 东的净利润合 计 2010 年度%	市净率 (MRQ)
SW 黑色金属	26.42	25.1	17.38	7639	196.35	1.79
SW 综合	56.99	34.04	19.92	2006	53.05	5.08
SW 房地产	21.96	18.51	13.67	11730	33.34	2.85
SW 家用电器	25.31	23.6	18.2	3849	47.75	3.94
SW 化工	23.94	20.14	16.47	20874	22.89	3.17

SW 金融服务	11.54	11.86	9.51	63745	30.15	2.02
SW 建筑建材	25.02	22.8	15.91	13375	22.02	3.01
SW 采掘	17.56	17.38	15.01	34091	36.08	2.8
SW 交运设备	24.64	21.64	17.67	13035	71.72	3.88
SW 公用事业	30.12	28.25	24.04	9333	-3.13	2.61
全部 A 股	20.03	18.92	15.01	289519	38.66	2.92
SW 纺织服装	35.71	34.45	24.28	4123	118.5	3.95
SW 轻工制造	37.99	31.88	22.77	2976	68.23	3.23
SW 有色金属	61.58	54.54	34.35	13038	212.02	5.79
SW 交通运输	17.06	16.65	14.75	11930	510.35	2.46
SW 机械设备	37.6	33.63	24.64	23003	42.56	4.82
SW 餐饮旅游	61.03	44.96	34.14	1389	17.04	4.89
SW 商业贸易	36.04	30.13	22.51	7412	34.34	4.36
SW 农林牧渔	76.16	47.45	32.62	4081	64.58	5.79
SW 信息设备	43.61	38.07	28.02	5041	19.48	4.51
SW 食品饮料	39.07	35.88	27.68	9266	36.9	7.39
中小企业板	44.13	40.06	28.52	35829	33.49	5.16
SW 医药生物	43.79	37.85	28.76	12942	14.92	5.81
SW 电子元器件	67.77	69.39	35.21	6204	1296.88	4.91
SW 信息服务	56.16	47.57	33.62	8001	4.54	4.01
创业板	56.52	53.23	35.12	8172	35.49	5.02

数据源自 WIND、东北证券

三、本周市场运行及投资策略

考虑到经济“软着陆”前夜的经济及市场特点，本周市场运行的特征有望延续上周的特征，即权重股表现将相对优于中小板股、但市场整体上行空间有限；同时，有外延性扩张概念的板块及个股是当下市场追逐成长性的主要立足点。考虑到准备金率的上调，市场震荡有所加剧。因此，操作上，在市场回落时，配置性的投资者可以借机关注银行、保险、石油、钢铁等板块的估值水平处于历史低位的板块。同时，对央企重组、地方国资重组、基础化工品涨价等板块保持关注。

重点个股：酒钢宏兴、中国太保、中国石油、烽火通信、有研硅股、沈阳化工、东方电气等。

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。