



2011.04.18

行情在犹豫中展开

✎ 张海东

☎ 021-68761616*8168

✉ zhanghd@tebon.com.cn

📄 S0120611030014

黄岑栋

021-68761616*8623

huangcd@tebon.com.cn

S0120611030023

【玖功视点】

核心观点:

通胀维持高位,输入型通胀压力明显,在这种情况下,控制通胀仍然是当前的主要任务。上调存款准备金率和加息变成常规动作,17日央行年内第四次上调存款准备金率0.5个百分点,符合市场预期,对于股市的负面作用已经有限。经济保持较快增长,2011年上市公司盈利有望超预期,以及流动性状况改善,多项指标触底反弹,并且未来有望进一步强化,从而将推动市场进一步上涨。

投资策略:

加大持仓比重,股票配置低估值依然是首选。银行板块估值仍然处于较低水平,我们看好2季度银行板块的表现,建议投资者逢低买入;同时看好钢铁行业的盈利弹性将会重现。钢铁产业曾被广泛认为是“两头受挤”的时期已经过去,随着供需状况的好转,盈利能力有望得到趋势性的提升,钢铁板块近期有一定的涨幅,如出现回落,可以逢低积极布局,我们认为钢铁板块值得中线配置

仓位建议:

参与比例: 60%仓位。

近期报告:

20110411-前途光明 道路坎坷

20110406-股指震荡以消化压力

20110328-在亢奋中保持谨慎

全球市场

名称	最新	涨跌幅
道琼斯	12341.83	-0.31%
伦敦金融	5996.01	-0.99%
德国 DAX	7178.29	-0.54%
法国指数	3974.48	-2.15%
澳洲指数	4944.60	-1.64%
日经指数	9592.00	-1.80%
韩国综合	2140.51	0.59%
台湾加权	8718.12	-1.98%
恒生指数	24008.07	-1.59%
上综指	3050.53	0.68%

全球商品

名称	最新	涨跌幅
黄金	1484.50	0.67%
NYMEX 原油	109.41	-3.26%
LME 铜	9405.00	-4.76%
LME 铝	2694.00	-0.66%
LME 铅	2651.00	-6.99%
LME 锌	2398.00	-5.03%

组合收益

财富玖功模拟组合(短信版): 26.65%

金鹰灵活组合: 28.49%

金鹰进取组合: 6.38%

金鹰积极组合: 11.1%

金马股票组合: 6.33%

金马基金组合: 6.59%

金牛组合(年化): 11.99%

【组合跟踪】

股票名称	股票代码	推荐日期	卖出日期	涨幅	分析师
山推股份	000680	20100903		64.23%	028 号
冀东水泥	000401	20110303		1.30%	018 号
招商证券	600999	20110308		-1.57%	058 号
鸿路钢构	002541	20110309		-3.15%	068 号
特变电工	600089	20110324		-8.28%	028 号
建发股份	600153	20110407		8.63%	068 号
交通银行	601328	20110414		0.65%	078 号

注：未卖出仍持有的个股以最近收盘价统计。

【最新焦点信息与点评】

1. 央行年内第四次上调存款准备金率

在央行行长周小川发表“中国的存款准备金率不存在绝对的上限”的言论后仅一天，央行于 17 日宣布，自 2011 年 4 月 21 日起，上调存款类金融机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点。这是今年以来央行第四次全面上调存款准备金率，也是去年 1 月份至今的第十次上调。至此，大型银行的存款准备金率已上调至 20.5% 的历史高位。市场估算，此次上调存款准备金率将冻结资金不到 4000 亿元。

点评：大部分市场人士预期央行还会继续上调，上半年仍有 1 次上调的空间，对 A 股的反弹以及银行地产板块造成压力。

2. 3 月份房价数据今日公布 地价回落地王难觅

“史上最严”楼市调控满一年之际，70 个大中城市 3 月份房价数据将于今日公布。国土资源部网站近日公布的一季度主要城市地价监测分析简报显示，受调控新政及春节假期的双重影响，市场上流动性回收力度加大，支撑房地产投机炒作的非理性预期弱化，房地产市场出现观望气氛，地价涨幅略有回落。[详细]

点评：随着房地产调控的深化，未来住房市场的热度将有所缓解，从而有助于居住地价的平稳。国资委：

3. 个税调整本周审议 或减税 1200 亿元

4 月 20 日，个税调整方案将由全国人大常委会进行初次审议。财政部副部长王军表示，工薪所得费用扣除额（即个税起征点）若调整为 3000 元，纳税人口将减少到税基人口的 12%。有专家测算，提高起征点将使得个税收入减少 900 亿元，再加上税率调整等影响，最终将减少 1200 亿元左右。据了解，如初审顺利通过，个税调整方案将于 6 月底进行二审，二审获通过则最快于下半年颁布实施。[详细]

点评：个税起征点若调整为 3000 元，对消费能起到一定的拉动作用，但整体效果有限。

4. 无相关主业央企不得从事股票投资

国资委副主任黄淑和在博鳌亚洲论坛上接受中国证券报记者提问时表示，国资委明确要求，对于没有相关主业的央企，不得从事股票、金融衍生品等投资。即便是主业需要的相关投资，企业也要有一套风险防范机制。

5. 媒体报道称国家发改委将上调 11 个省份上网电价

有消息称，全国将有 11 个省份的上网电价上调 0.01 元/千瓦时以上，旨在缓解目前电力企业因煤价大幅上涨而面临的经营困境。15 日中国证券报记者采访国内五大发电企业之一了解到，目前发改委已经制定了比较详细的上网电价上调方案，其中涉及煤价上涨较快、煤炭供应紧张的地区小幅上调上网电价。

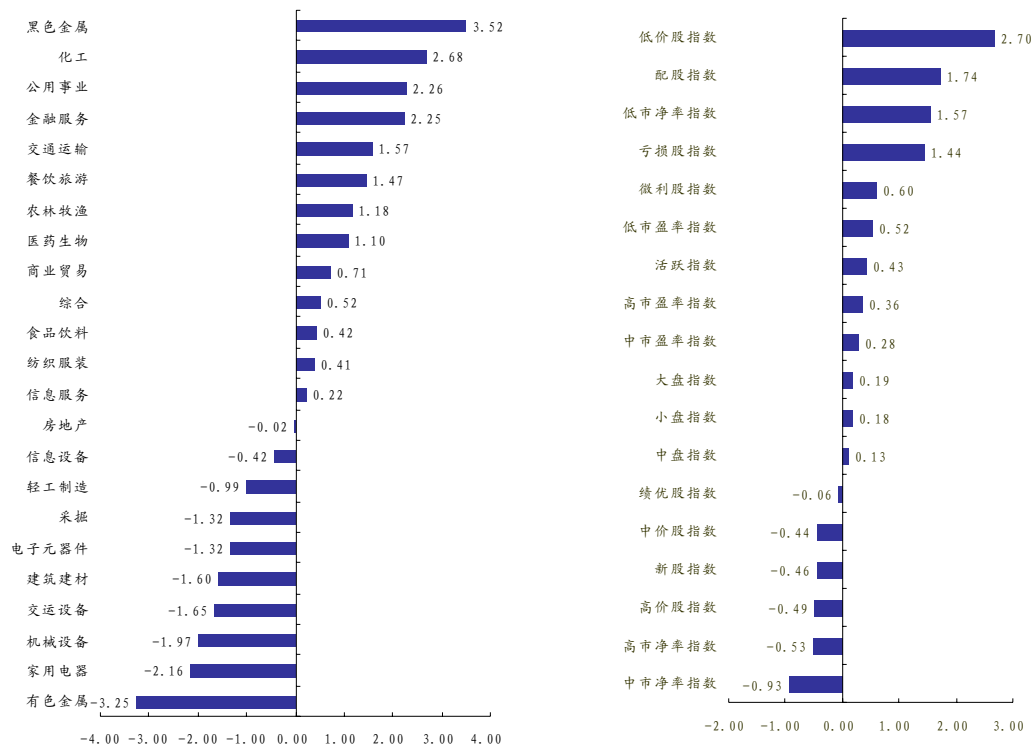
6. 两部委力挺 水泥大企业集团并购重组

4 月 15 日，工信部原材料司司长陈燕海在中国国际水泥峰会上表示，工信部正在编制《建材工业“十二五”发展规划》和《水泥工业“十二五”发展规划》，将积极鼓励推进引导水泥行业转型升级、兼并重组。与此同时，发改委产业协调司处长刘明也表示，“十二五”时期，水泥产业将全面彻底淘汰落后产能，提高行业准入门槛，严格行业准入管理，支持大企业集团并购重组，做大做强区域性水泥集团。

【一周市场回顾】

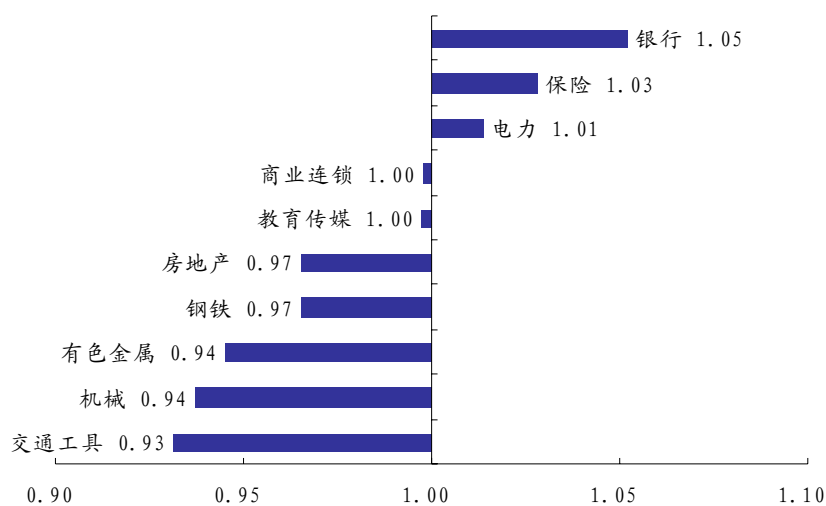
上周上证指数上涨 0.68% 或 20.51 点，周成交 8020 亿元，周收盘 3050.53 点。深证成指下跌 0.54% 或 70.48 点，周成交 5367 亿元，周收盘 12965.75 点。两市黑色金属、化工和公用事业板块涨幅居前，有色金属、家用电器和机械设备等板块跌幅居前，中小盘股走势依然偏弱，沪市呈现放量上涨态势。

上周各行业指数与风格指数表现：



资料来源：WIND资讯

上周 A 股市场资金流向：流入/流出



数据来源：WIND资讯

【国内市场分析展望】

上周市场是在等待1季度宏观经济数据中震荡,总体来看,市场依然围绕金融服务、钢铁、煤炭等低估值行业进行板块轮动,建材和原材料等由于前期涨幅可观而出现一定幅度的回调,中小板和创业板依然走势偏弱。对于上周公布的宏观经济数据来看,经济增长稳健,货币信贷平稳,有利于市场情绪的稳定和向上行情的演绎。

经济保持较快增长,先行指标预示经济回升。4月1日公布的PMI指数53.4,而上月为52.2,如期实现回升。一季度GDP同比增长9.7%,高于市场预期的9.5%水平,显示经济增长仍处于较高水平。3月工业增加值同比增长14.8%,高于市场预期的14%,这是在2月大幅跳升至14.9%之后,第二个月处于接近15%的水平。1季度经济增长最为突出的是投资的强劲增长,固定资产投资由于保障房的推进、高铁、水利等工程建设,3月份固定资产投资增长在前两月实现回升的基础上继续上升至25%,投资的强劲增长能够带来全局活跃,水泥、钢铁、电力等产量增长强劲。PMI和工业增加值两项指标超预期预示,宏观经济出现好转,上市公司相应盈利有望超预期增长,这是维持现阶段看涨市场的主要理由。

稳定物价依旧是政策重心。3月CPI通胀5.4%,略高于市场预期的5.2%。虽然导致本轮通胀的主要推手是食品类价格的上涨,但是进入3月以后,食品价格环比回落,真正推动3月通胀上涨是非食品类价格,国际油价上涨推动的输入型通胀因素显现。由此可见,CPI同比数据的上升不可避免,考虑经济增长内生性推升物价以及海外流动性宽松的现实,短期要降低通胀难以实现,而管理好通胀预期显得更为实际,因此通过持续的货币控制以及被迫的行政管理能够在一定程度上控制通胀预期,平滑通胀峰值,尽管通胀延续的时间可能更长一些。

流动性改善是推升股市的又一大因素。一季度的社会融资总量较快,2010年的社会融资总规模为14.27万亿,与GDP的比值为36%,而一季度社会融资规模增加4.19万亿元,占Q1GDP的44%,比例明显偏高;1季度新增信贷2.24万亿,低于去年同期2.6万亿的水平,1季度信贷规模得以有效控制,有利于为未来几个月腾出更多的额度,3月份新增信贷6794亿(2月份为5356亿),高于市场预期的6130亿元,同时也高于去年同期的5107亿,信贷增速达17.9%(2月为17.7%),首次出现回升。同时3月份M1增速15%、M2增速16.6%均出现了一定的反弹。3月新增外汇占款4000亿(2月份为2145亿),比2月明显上升,11年3月份的外汇储备超过3万亿美元。在扣减掉外贸顺差以及FDI之后,外汇储备及外汇占款口径下的热钱仍呈现大幅流入的态势,月均规模在500亿美元左右,显示热钱继续呈现大幅流入。综合来看,流动性出现改善,并有望继续强化,从而推动A股基本面好转。

总体来看,通胀维持高位,输入型通胀压力明显,在这种情况下,控制通胀仍然是当前的主要任务。上调存款准备金率和加息变成常规动作,17日央行实行年内第四次上调存款准备金率0.5个百分点,符合市场预期,对于股市的负面作用已经有限。经济保持较快增长,2011年上市公司盈利有望超预期,以及流动性状况改善,多项指标触底反弹,并且未来有望进一步强化,从而将推动市场进一步上涨。

策略上,加大持仓比重,股票配置低估值依然是首选。银行板块估值仍然处于较低水平,我们看好2季度银行板块的表现,建议投资者逢低买入;同时看好钢铁行业的盈利弹性将会重现。钢铁产业曾被广泛认为是“两头受挤”的时期已经过去,随着供需状况的好转,盈利能力有望得到趋势性的提升,钢铁板块近期有一定的涨幅,如出现回落,可以逢低积极布局,我们认为钢铁板块值得中线配置。

【海外市场亮点与点评】

1. 欧央行打响加息首枪美联储“混战”进退两难

在日本的又一次强震前,全球焦点一直都停留在欧洲央行(ECB)上。该行宣布自金融危机后,首次加息25个基点。率先打破了发达经济体和新兴市场之间的政策鸿沟。

点评:欧央行不会太快进入加息周期,即不会大规模地收紧货币。主要原因是,尽管德国和法国经济有力复苏,但葡萄牙、西班牙等小国却难以承受快速加息带来的债务负担和增长压力。年内欧元是否继续加息,主要取决于两大因素。一方面,通胀是否继续走高。从现今情况看,物价压力很不乐观。另一方面,还要看欧债发展最新状况。一旦西班牙等国出现违约风险,肯定会让欧央行停止加息步伐。

2. 英国失业率有所下降

英国国家统计局13日公布的数据显示,在截至今年2月份的3个月里,英国的失业率为7.8%,比到去年11月份为止3个月的失业率微降0.1个百分点。

点评:在到今年2月份为止的3个月里,英国就业总人口为2923万人,环比增加了14.2万人,同比则

增加了 39 万人。

【海外市场分析与展望】

美国 3 月 CPI 环比上涨 0.5%，基本符合市场预期。主要是受到食品、汽车和房屋租金上涨的推动。3 月 CPI 的环比增幅与 2 月持平，0.5% 的涨幅创下了 2009 年 6 月以来整体通胀环比增长率的新高。在过去的 12 个月中，CPI 的增幅为 2.7%，这一涨幅是 2009 年 12 月以来的最高。与此同时不计入波动较大的食品和能源价格的核心 CPI 仅增长 0.1%，美国的通胀仍维持在很低水平。在过去的 12 个月中，核心 CPI 已攀升至 1.2%，但仍低于过去 10 年中均值 1.9% 的水平，同时也显著低于美联储设定的低于 2% 的适宜区间。

4 月密歇根消费信心超预期，油价忧虑下降。密歇根大学和路透社联合发布的 4 月消费者信心报告显示，4 月美国消费者信心指数初值的环比增幅超出市场预期，这主要得益于消费者对油价上涨影响经济增长的担心度略有下降。4 月的密歇根消费者信心指数为 69.6，超过 3 月的 67.5，同时高于接受汤森路透集团调查的经济学家平均预期的 68.5 点。尽管环比上涨且数值超出预期，但 69.6 依然低于今年 2 月的水平，今年 3 月该指数的读数创下了一年多以来的最低纪录。

美股

上周五美国股市收高 0.46%，周五公布的经济数据大多利好，一位联储高官暗示联储将不会改变货币政策，使美国银行与谷歌公司利空财报引起的市场失望情绪得到补偿，但全周道指依然下跌了 0.3%。金融股下跌拖累大盘，受美国银行公布一季度盈利下降 39% 不及预期，美国银行下跌 4.9%，拖累其他金融股花旗集团下跌 3.07%，富银行下跌 5.47%；科技股依然偏弱，思科下跌 3.51%，微软下跌 2.69%，英特尔下跌 1.35%，苹果下跌 2.27%；制造业同样下跌，通用电气下跌 0.74%，福特汽车下跌 4.04%。美国股市在 2 月-3 月受中东局势动荡和日本地震等事件的影响，市场出现短暂的回落，但随着利空事件的逐步散去，投资者将目光重新转向美国经济复苏和企业盈利。进入 4 月美国股市开启新一轮财报季大幕，研究机构 FactSet 的数据显示，标普 500 指数企业第一季度营收增长有望达到 12.3%，道琼斯指数 30 家成分股企业营收增长可能达到 13%。政策上，美联储结束第二轮量化宽松货币政策 (QE2) 对股市的冲击料将有限。在如期完成 QE2 计划后，美联储对于退出异常宽松的货币政策将会非常谨慎，政策方面将进入一段“政策观察期”。预计美联储仍将倾向于扩张性的货币政策，并将更多地采用其他一些手段来管理流动性。强劲的企业盈利和依然宽松的政策预期有望支持美股走势，美股有望延续升势，在第二季度继续实现温和上涨。

美元

上周美元指数延续跌势，继续弱势下跌 0.04%，盘中创出 74.62 点的近期新低。在全球经济复苏并进入加息周期，而美联储依然维持宽松货币政策不变，使得美元走势持续走弱。从最新美国公布的经济数据来看，3 月 CPI 环比增长 0.5% 创 09 年 12 月以来的最大，但核心 CPI 依然温和，年率上升仍 1.2%，仍然低于美联储设定的 2.0% 的目标水平，这也正验证了美联储官员有关最近能源上扬仅对通胀产生暂时影响的观点。因此，从此可以看出，目前的经济数据通胀和就业未达目标，美联储仍然维持其宽松的货币政策。同时，欧元区最新公布的 3 月 CPI 年率升幅高达 2.7%，不仅于预期的 2.6% 和 2% 的通胀目标，同时也是 29 个月来最大升幅，虽然上周欧洲央行已经加息 0.25 个基点，但未来通胀压力不减，进一步加息的可能性仍然较大。英国 3 月 CPI 年率升幅为 4%，虽然低于预期的 4.4%，但依然为 2% 目标的两倍。其他国家，如：澳洲、中国、印度等国家都存在加息预期。从此可以看出，美联储紧缩的步伐将落后于欧元等其他发达国家，由于利差预期引发的套息交易，将持续推低美元指数。

商品

上周商品价格黄金上涨，原油下跌，基本金属跌幅较大。黄金期货周五上涨，收盘创下历史最高水平 1484.5 美元/盎司，全周上涨了 0.8%，原因是全球通胀担忧情绪提高了投资者买入贵金属期货来抵御通胀风险的需求。原油价格全周下跌 3.26%，收于 109.41 美元/桶，虽然消费者依然担心燃料和食品价格上涨，但对于汽油价格快速上涨的势头缓解了许多，因为在过去一段时间，受中东动乱和利比亚政治局势，使得油价连续上涨，但随着利比亚局势有所缓解后，油价快速上涨的势头也将放缓。基本金属上周有较大幅度的下跌，铜价下跌 4.76%，铝价下跌 0.66%，铅下跌 6.99%，锌价下跌 5.03%，主要是受中国通胀高企，因担忧要会进一步紧缩货币政策而打压了基本金属，但是对于基本金属的未来走势不必过度担忧，随着美元指数的进一步走弱，我们认为基本金属依然可以继续看涨。

【焦点行业与公司】

银行业

央行公布一季度货币金融数据，一季度人民币贷款增加 2.24 万亿元，同比少增 3524 亿元。3 月份当月人民币贷款增加 6794 亿元，同比多增 1727 亿元。由于春节因素和央行加强控制，2 月份当月人民币贷款仅仅增加了 5356 亿元，低于当时市场的预期，3 月份在春节因素消失和季度末冲规模等因素的影响下，贷款增量出现了部分恢复。

从存款准备金率未来上调的空间看，由于整体通货膨胀的形势非常严重，而未来的利率政策工具的动用存在影响经济和银行赢利的副作用（存款利率上升的需要大于贷款利率），因此央行可能还会动用存款准备金率的手段。从银行应对准备金率上调的途径上看，基本上分为压缩信贷资产规模和压缩债券投资两点，在目前的情况下，银行的信贷资产规模本身受限，银行已经迫不得已的加大对于非信贷资产的投放，因此银行将更多更可能的采用压缩非信贷资产也就是债券投资办法，应对准备金率上调。

从银行目前的流动性情况看，央行前期公布的 10 年第四季度货币政策执行报告中指出，12 月份，金融机构超额准备金率为 2.0%，其中，大型银行为 0.9%，中型银行为 1.8%，小型银行为 4.4%，农村信用社为 7.7%，除了小型银行和农村信用社还有动用超额储备的空间，大型银行和中型银行已经到了必须压缩资产已应对的地步，而且考虑到未来准备金率持续上调的可能和银行的经营特点，小型银行可能也已经到了需要适当压缩资产的地步。

4 月 5 日，中国人民银行宣布 2011 年年内第二次加息。从加息对银行业的影响来看，由于各上市银行具体的贷款期限结构不可得，所以粗略计算，本次加息之后银行存贷利差大约扩大 0.032 个百分点；不过由于此次加息后 3 个月的定期存款的利率已经扩大到了 2.85%，而活期存款的利率只有 0.50%，未来可能会出现一定的活期存款转定期的情况，实际存贷利差扩大的情况如果从动态角度看，可能要比静态计算的结果略小。

从 2010 年上市银行的利润来看，目前 16 家上市银行中有 14 家公布了 2010 年年报：除了南京银行和宁波银行两家城商行以外。14 家上市银行 2010 年净利润同比增长 33.21%，利润增长的主要原因来自于规模增长、息差扩大、成本节约以及部分银行释放拨备导致信贷成本下降。由于上市银行中包括了工、农、中、建、交等大行，因此整体利润增速比银行业的 34.5%略微低了 1 个百分点左右，但是其中很多股份制银行和国有大行的利润增速都远远超过了行业的平均水平。

深发展率先公布 2011 年一季度业绩预增公告，预计归属于上市公司股东的净利润同比增长 50%-60%。上市银行 2011 年一季度净利润同比继续大幅增长。

目前银行板块的估值仍然处于较低水平，而 2010 年银行板块所面临的压力在 2011 年也得到释放。尽管银行业的信贷增速将持续下降，但是流动性紧缩下，银行溢价能力明显提升，以价补量将给银行继续带来不俗的业绩增长。因此我们持续看好 2 季度银行板块的表现，看好交通银行，民生银行，浦发银行，光大银行和宁波银行等。

重点公司盈利预测

排名	代码	简称	最新日期	最新 收盘价 (元)	涨跌幅 (%)	总市值 (亿元)↓	流通市值 (亿元)	每股收益			市盈率PE			市净率 PB (MRQ)	市现率 PCF (TTM)	市销率 PS (TTM)
								TTM	10E	11E	TTM	10E	11E			
行业均值（整体法）			2011-04-14	-	1.03	4255.17	2112.08	1.0359	0.4628	0.5802	10.05	10.30	8.22	1.83	15.88	3.88
行业中值			2011-04-14	8.83	0.84	2015.53	1074.72	0.7484	0.7314	0.9228	10.47	10.73	8.70	1.91	5.07	4.19
1	601398	工商银行	2011-04-15	4.70	1.51	16403.90	12324.58	0.4732	0.4645	0.5775	9.93	10.12	8.14	2.00	13.72	4.31
2	601939	建设银行	2011-04-15	5.28	1.15	13200.58	506.55	0.5393	0.5310	0.6468	9.79	9.94	8.16	1.89	-16.72	4.08
3	601288	农业银行	2011-04-15	2.98	0.68	9678.86	457.20	-	0.2856	0.3787	10.20	10.43	7.87	1.79	11.21	3.33
4	601988	中国银行	2011-04-15	3.46	0.58	9658.49	6765.16	0.3740	0.3647	0.4411	9.25	9.49	7.84	1.50	5.28	3.49
5	601328	交通银行	2011-04-15	6.15	1.15	3459.97	1828.73	0.6939	0.6851	0.8466	8.86	8.98	7.26	1.55	-29.83	3.32
6	600036	招商银行	2011-04-15	15.18	-0.85	3275.33	2681.72	1.1943	1.2041	1.5185	12.71	12.61	10.00	2.44	-51.09	4.59
7	601998	中信银行	2011-04-15	5.82	2.11	2271.74	1537.51	0.5510	0.5070	0.6271	10.56	11.48	9.28	1.89	34.10	4.07
8	600000	浦发银行	2011-04-15	15.08	0.80	2163.80	1731.04	1.3365	1.2782	1.6844	11.28	11.80	8.95	1.76	6.46	4.34
9	601166	兴业银行	2011-04-15	31.16	1.07	1867.25	1867.25	3.0906	2.8628	3.7757	10.08	10.88	8.25	2.03	2.38	4.30
10	600016	民生银行	2011-04-15	6.10	1.33	1629.60	1377.84	0.6581	0.5918	0.8071	9.27	10.31	7.56	1.57	15.57	2.98
11	601818	光大银行	2011-04-15	4.02	0.00	1625.48	160.80	-	0.2960	0.3959	12.71	13.58	10.15	2.00	-6.55	4.57
12	601169	北京银行	2011-04-15	12.39	0.98	771.59	771.59	1.0924	1.1715	1.4271	11.34	10.58	8.68	1.81	52.47	4.93
13	600015	华夏银行	2011-04-15	13.67	0.00	682.21	517.27	1.2001	1.1676	1.5368	11.39	11.71	8.90	1.92	3.51	2.79
14	000001	深发展A	2011-04-15	18.73	2.97	652.74	581.63	1.8030	1.7853	2.1499	10.39	10.49	8.71	1.95	4.86	3.62
15	002142	宁波银行	2011-04-15	13.86	0.43	399.70	342.94	0.7739	0.7827	1.0115	17.91	17.71	13.70	3.59	-23.64	9.57
16	601009	南京银行	2011-04-15	11.50	1.59	341.43	341.43	0.7230	0.7777	0.9990	15.91	14.79	11.51	2.49	27.11	9.41

资料来源: Wind资讯

钢铁行业

钢铁行业的景气趋势向上。2011 年 Q2 全国固定资产投资 (FAI) 将会加速增长, 而且出口量将会保持在 3 月份的高位, 这有望推动钢铁行业的产能利用率。2011 年 3 月中旬 94%的基础上进一步攀升。从中期视角来看, 2011 年、2012 年全国钢铁业净增产能幅度分别为 2.50%和 1.29%, 而需求增速分别为 6.78%和 5.15%, 因此行业供求关系将会持续改善。

需求面, 首先, 预计 Q2 季度全国固定资产投资 (FAI) 有望加速增长, 显著的推动因素之一是保障房的开工建设。今年建设 1000 万套, 明年 1000 万套, 五年内建设 3600 万套, 保障房建设带来钢铁需求提升。从历史数据来看, 2 季度通常是钢铁消费旺季, 只要固定投资增速保持高位, 粗钢消费量在 2 季度环比好转是大概率事件。近几年, 全国粗钢产能利用率超过 90%的时点一般出现在 2 季度, 但 2011 年 3 月中旬, 全国粗钢产能利用率便连续第三旬稳定在 90%以上; 与此同时重点城市经销商钢材库存趋势性下降, 且仅比历史同期高出 5%左右。二者对比, 反映出钢铁行业的真实需求尚可, 这与 1 季度全国 FAI、机械、汽车、家电等的产销增速均较为可观相符。

另一方面, 在国内外高企的钢价差拉动下, 3 月份全国粗钢净出口量占产量的比重环比回升 2.8 个百分点, 至 5.59%, 已是近一年来的中高水平。由于国内外高钢价差仍在存在, 因此我们判断 2011 年 Q2 这一状况有望持续。随着高出口订单的交付, 国内市场供应被压缩, 资源紧缺已经显现, 钢市看涨一致性预期增强。

供应方面, 粗钢产量受限, 产能增速较低。中期新增产能有限。新增产能受到了国家控制。国务院在 2010 年 6 月曾明确规定: 2011 年底前不再批准、备案任何扩大产能的钢铁项目, 坚决制止以淘汰落后产能等名义擅自建设钢铁项目; 即将出台的钢铁“十二五”规划则要求东北、华北、华东减量调整, 中南、西南等量淘汰, 西部适度增量。长期受益于节能减排和行业秩序的改善。工信部近期公布的全国工业节能减排约束指标: 2015 年全国单位工业增加值能耗、CO2、用水量分别比“十一五”末降低 18%、18%以上和 30%; 其中 2011 年这三项指标同比分别降低 4%、4%以上和 7%。而钢铁工业是全国的耗能、排污大户, 预计节能减排将有助于淘汰钢铁落后产能, 并限制现有产能的释放。此外, 按照钢铁“十二五”规划, 2015 年全国 CR10 将较 2010 年提升 11 个百分点, 至 60%, 在这样的大背景下, 钢铁行业的垄断程度将得以提升, 经营秩序也将会好转。

库存情况: 本周上海市场螺纹钢库存 52.736 万吨, 较上周下降 2.245 万吨, 热轧库存 164.411 万吨, 较上周下降 4.184 万吨。在旺季来临及外需强劲的情况下, 库存水平继续下滑。随着市场心态逐步转向乐观, 商家出现惜售现象。在内外需均趋好的环境下, 预计这种市场主动补库、库存被动下滑的局面仍将持续, 钢价走强即在情理之中;

国际钢价: 本周国际钢价涨跌不一, 韩国、印度市场明显上扬, 日本市场下跌, 欧美市场则在冷轧、中厚产品表现较好, 其他品种表现疲软。随着国内钢价的进一步反弹, 国内外价差总体呈下降趋势, 但目前价差水平仍对出口构成利好;

铁矿石供求关系改善，价格有望高位回落。我们判断 2011 年全球铁除中国外的铁矿石产能利用率将下降 0.92 个百分点，至 90.04%；2012 年将继续下降 3.41 个百分点，至 86.63%；若再考虑 2010 年 11 月-2011 年 2 月中国超额囤积了 1865 万吨铁矿石、以及日本地震减少当年铁矿石需求 2200 万吨，铁矿石的供求关系得以改善，价格难以继续大幅度上涨，我们预计铁矿石将高位略有回落。铁矿石 11 年二季度定价临近，季度定价方法曝光，二季度或涨价 19-24%。矿商季度定价计算公式首度曝光虽然海外矿商在 2010 年撕毁了年度长协，但其执行季度定价的计算公式却始终未向钢厂做详细说明。23 日，普氏能源公布了几大矿商的短期协议矿计算方法。其中，淡水河谷采取以协议期前 4 个月中头 3 个月的普氏指数均价为依据，矿石品位每提高 1% 价格就提升 1 倍的“含铁量 1% 差价平均值”。力拓的定价原则也近似于淡水河谷，同样以协议期前 4 个月中头 3 个月的普氏指数均价为依据。2011 年 2 季度澳洲长协矿到岸均价为 178.9 美元/干吨（以 62% 品味计算），环比升幅为 19% 左右；即使采用离岸价格，我们计算价格为季度环比升幅为 24%，价格为 171 美元/干吨。

钢铁行业的盈利弹性将会重现。钢铁产业曾被广泛认为是“两头受挤”的时期已经过去，从 2011 年 Q3 开始，一方面行业的景气趋势好转，另一方面最主要的原材料铁矿石供求关系改善，在这样的大背景下，我们判断钢铁行业“两头受挤”的状况将成往事，盈利能力有望得到趋势性的提升。

投资策略上，首先可选择低 PE 龙头上市公司，如宝钢、武钢股份和鞍钢股份，其次看好铁矿石自给率较高，具有成本优势的企业如西宁特钢、凌钢股份和新兴铸管；另外，由于世界铁矿石三大巨头的高度垄断性、中国为维持经济增长而导致钢材刚性需求，未来相对较高的铁矿石价格将常态化。看好拥有铁矿石资源的企业，如金岭矿业和广州明珠等。

重点公司盈利预测

排名	代码	简称	最新日期	最新 收盘价 (元)	涨跌幅 (%)	总市值 (亿元)	流通市值 (亿元)	每股收益			市盈率PE			市净率 PB (MRQ)	市现率 PCF (TTM)	市销率 PS (TTM)
								TTM	10E	11E	TTM	10E	11E			
行业均值（整体法）			2011-04-14	-	-0.28	238.96	167.32	0.2777	0.2929	0.4268	26.42	25.10	17.38	1.79	391.79	0.60
行业市值			2011-04-14	7.72	-1.14	146.26	83.54	0.2383	0.2482	0.4110	28.57	27.16	19.70	2.08	13.46	0.61
1	600019	宝钢股份	2011-04-15	7.32	-1.35	1281.88	1281.88	0.7360	0.7058	0.8290	9.95	10.37	8.83	1.22	41.17	0.63
2	000629	攀钢钒钛	2011-04-15	13.50	4.73	773.08	429.05	0.1852	0.2306	0.3858	72.89	58.54	34.99	4.87	-121.20	1.79
3	000898	鞍钢股份	2011-04-15	8.29	-2.59	599.77	509.75	0.2818	0.3925	0.4220	29.41	21.12	19.64	1.11	42.57	0.65
4	600010	包钢股份	2011-04-15	9.10	-1.09	584.55	247.58	0.0302	0.0673	0.1600	301.16	135.28	56.86	4.64	-30.96	1.44
5	600005	武钢股份	2011-04-15	4.82	-1.23	486.52	486.52	0.1686	0.1620	0.2422	28.57	29.74	19.90	1.75	56.98	0.91
6	000825	太钢不锈	2011-04-15	6.35	-2.01	361.71	192.17	0.3268	0.2432	0.3880	19.43	26.11	16.37	1.69	-7.38	0.50
7	000709	河北钢铁	2011-04-15	4.95	0.81	340.40	185.90	0.2402	0.1910	0.2512	20.60	25.92	19.70	1.17	20.43	0.39
8	600808	马钢股份	2011-04-15	4.11	-0.48	316.50	245.27	0.1430	0.1859	0.2414	28.72	22.11	17.03	1.16	-268.49	0.49
9	600307	酒钢宏兴	2011-04-15	13.44	1.82	274.94	117.41	0.5610	0.4946	0.6529	23.96	27.18	20.58	2.47	12.69	0.70
10	000761	本钢板材	2011-04-15	8.53	0.00	267.50	59.50	0.2385	0.3413	0.3992	35.75	25.00	21.37	1.79	-55.87	0.75
11	000778	新兴铸管	2011-04-15	11.72	0.00	224.66	158.48	0.7046	0.6535	0.8158	16.63	17.94	14.37	2.14	-27.26	0.60
12	600295	鄂尔多斯	2011-04-15	21.18	-3.07	218.58	62.52	0.8145	0.7891	1.0452	26.00	26.84	20.26	4.67	55.05	1.86
13	600516	方大炭素	2011-04-15	16.41	5.26	209.90	101.22	0.3173	0.3116	0.5152	51.71	52.66	31.85	7.31	1317.62	6.53
14	600282	南钢股份	2011-04-15	4.92	-0.40	190.69	82.89	0.2370	0.1902	0.2555	20.76	25.87	19.26	1.88	25.73	0.63
15	601003	柳钢股份	2011-04-15	6.19	-1.28	158.64	158.64	0.2546	0.2722	0.4579	24.31	22.74	13.52	3.11	77.43	0.60
16	600022	济南钢铁	2011-04-15	4.79	10.11	149.47	149.47	0.0270	0.0487	0.1199	177.20	98.36	39.94	2.08	-23.58	0.49
17	000932	华菱钢铁	2011-04-15	4.85	-2.02	146.26	54.38	-0.8766	-0.6553	0.1372	-5.53	-7.40	35.36	1.18	19.44	0.24
18	000959	首钢股份	2011-04-15	4.42	0.00	131.12	53.31	0.0840	0.0849	0.3799	52.56	52.08	11.64	1.70	16.47	0.58
19	600581	八一钢铁	2011-04-15	14.87	-2.04	113.97	113.97	0.6852	0.7616	1.0203	21.70	19.52	14.57	3.37	-46.57	0.48
20	600782	新钢股份	2011-04-15	7.53	-2.21	104.93	104.93	0.2383	0.2854	0.4940	31.60	26.38	15.24	1.24	52.12	0.48
25	600117	西宁特钢	2011-04-15	11.27	-0.18	83.54	83.54	0.3145	0.2220	0.4826	35.83	50.76	23.35	3.27	24.98	1.18

资料来源: Wind 资讯

免责声明:

在作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系，本机构、本人分析文章仅供参考，不作为投资决策的依据。本公司、本人不承担任何投资行为产生的相应后果。本文部分数据信息来自资讯合作伙伴“启明星信息评测系统”。