

了解股市风向 把握蓝筹机会

核心要点:

- 上周 A 股市场整体呈现反复震荡走势，在等待经济数据的煎熬中，仍然是低估值的传统行业表现较好，许久未有表现的钢铁、电力板块涨幅靠前，金融、化工等前期主导估值修复的蓝筹板块则继续保持超越市场的表现。
- 3 月份金融数据超预期，是货币政策防止经济大起大落的体现。3 月份人民币贷款 6794 亿的新增规模和广义货币供应量 16.6% 的同比增幅，均高于市场预期，是在前两个月大力紧缩之后的适度放松，是贯彻中央“防治经济大起大落”政策的体现，维持合理的信贷需求将平滑经济波动，减小经济硬着陆的风险。
- 经济增速超预期，目前不存在滞胀问题。一季度 GDP 同比增长 9.7%、环比增长 2.1%，表明经济运行稳健，内生动力比较强劲。3 月份 CPI 略超预期，同比增速达 5.4%，创下 32 个月新高，但环比 2 月份下降了 0.2%。从全年来看，物价前高后稳的可能性较大。
- 货币紧缩虽然得以维持，但调控措施已进入尾声阶段。上调存款准备金率的空间则是越来越小。中期之前也有可能再加息一次，但紧缩政策有望在年中见顶，目前处于“上调一次减少一次”的尾声阶段。
- 股市政策风向偏于积极。国务院常务会议提出“提高直接融资比重，既消除通货膨胀的货币因素，又满足实体经济对金融的合理需求。”这种提法是有创新性的，把直接融资与消除通胀联系在一起出现官方文件中尚属首次，这表明管理层希望通过资本市场来帮助化解通胀压力。
- 我们认为目前股市处于上行波段，震荡底部不断抬高，不断上试震荡顶部。继续把握“传统复兴”投资主题，看好低估值的蓝筹板块，尤其看好大金融、化工等周期品种。

分析师

秦晓斌 策略分析师 总监

✉: qinxiaobin@chinastock.com.cn

☎: (8610)6656 8746

执业证书编号: S0130207091549

王皓雪 策略分析师

✉: wanghaoxue@chinastock.com.cn

☎: (8610) 6656 8607

执业证书编号: S0130208021566

目 录

一、钢铁、化工、电力领涨上周 A 股.....	1
二、数据多超预期，政策风向偏暖.....	2
三、继续把握“传统复兴”投资主题.....	3
插图目录	7
表格目录	7

一、钢铁、化工、电力领涨上周 A 股

上周 A 股市场延续了此前几周的大小盘分化行情，主要指数中仍然是上证 50 指数表现最好，创业板和中小板指数相对逊色。但由于重要数据在周后期发布，全周来看，A 股市场整体呈现反复震荡走势。在等待数据的煎熬中，仍然是低估值的传统行业表现较好，特别是一度被市场“雪藏”、许久未有表现的钢铁、电力板块上周涨幅靠前，成为市场的新亮点，金融、化工等前期主导估值修复的蓝筹板块则继续保持超越市场的表现。

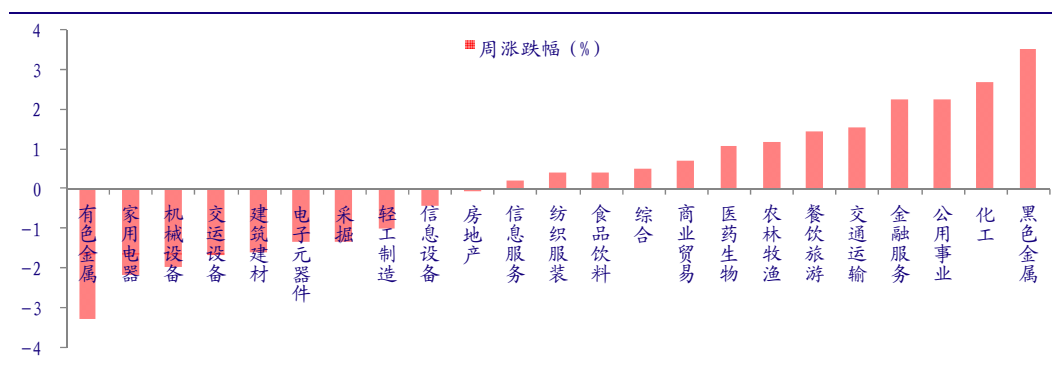
保证金方面，从上周（4.11-4.15）的情况来看，上周 5 个交易日周三和周四保证金显示为转入，其他交易日为转出，全周整体保证金显示为小幅转出，转出金额为 12.6 亿。观察图形我们可以看到，目前的保证金余额经过 3 月连续 5 周的转出后，证券市场的存量保证金有所减少，其主要原因我们认为这是由于随着新股申购收益率的降低，导致前期部分参与一级市场的资金退出了证券市场。

表 1: 上周主要指数中上证 50 涨幅第一 (%)

名称	最近一周涨跌幅	最近一月涨跌幅	最近一季度涨跌幅	最近一年涨跌幅
上证综合指数	0.68	4.94	12.70	-2.55
深证成份指数	-0.54	1.92	10.49	4.42
上证 50	0.72	8.19	14.73	-5.50
沪深 300	0.17	4.46	12.93	0.08
大盘指数	0.19	4.71	12.27	-2.61
中盘指数	0.13	0.11	11.99	3.84
小盘指数	0.18	1.05	15.92	21.69

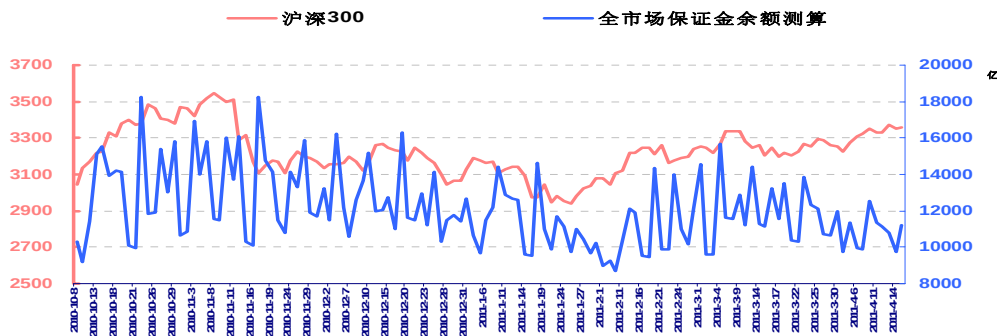
资料来源：中国银河证券研究部

图 1: 钢铁、化工、电力领涨上周 A 股 (%)



资料来源：中国银河证券研究部

图 2: 上周整体保证金显示为小幅转出



资料来源: 中国银河证券研究部

二、数据多超预期，政策风向偏暖

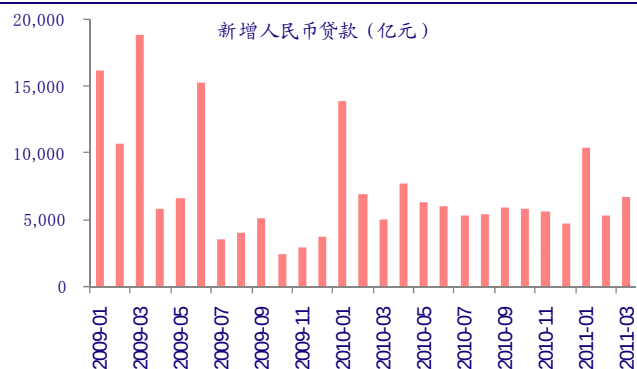
3 月份金融数据超预期，是货币政策防止经济大起大落的体现。3 月份人民币贷款 6794 亿的新增规模和广义货币供应量 16.6% 的同比增幅，均高于市场预期，这是在前两个月大力紧缩之后的适度放松，反映出微观经济体的融资需求仍然旺盛以及银行贷款冲动仍然较强的状况，同时也说明国内货币政策的收紧程度尚没有达到市场担忧的程度。我们认为这是贯彻中央“防治经济大起大落”政策的体现，维持合理的信贷需求将平滑经济波动，减小经济硬着陆的风险。结合当前银行间 7 日回购利率仍然处于年内低点的情况，我们认为目前资金面不会对 A 股市场构成压力。

经济增速超预期，目前不存在滞胀问题。一季度 GDP 同比增长 9.7%、环比增长 2.1%，表明经济运行稳健，内生动力比较强劲。3 月份 CPI 略超预期，同比增速达 5.4%，创下 32 个月新高。不过通胀形势虽然严峻，但 3 月份 CPI 环比 2 月份下降了 0.2%。近期发改委集中约谈了食品、日化、家电等 17 家行业协会，限制行业性的集体涨价行为。随着政府加大流通领域的价格整治，物价有望出现暂时性缓解，从全年来看，物价前高后稳的可能性较大。

货币紧缩虽然得以维持，但调控措施已进入尾声阶段。对于下一阶段可能采取的加息和提高存款准备金率等紧缩措施，我们认为继续加息对 M2 供应数量是不会形成大的影响，而上调存款准备金率的空间则是越来越小。不排除短期内再次上调存款准备金率的可能性，中期之前也有可能再加息一次，但紧缩政策有望在年中见顶，目前处于“上调一次减少一次”的尾声阶段。

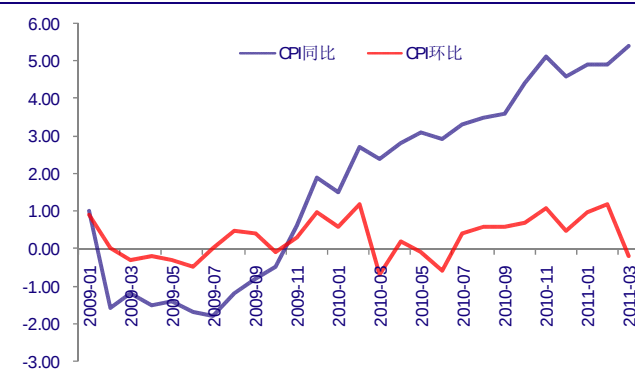
股市政策风向偏于积极。上周国务院常务会议提出“提高直接融资比重，既消除通货膨胀的货币因素，又满足实体经济对金融的合理需求。”我们认为，这种提法是有创新性的，也是意味深长的。把直接融资与消除通胀联系在一起出现官方文件中尚属首次，这表明管理层希望通过资本市场来帮助化解通胀压力，管理部门可能默许甚至希望社会上富余的资金流入股市，而不是大量充斥于商品领域和房地产市场。虽然最终目的是要提高直接融资比重，但如果资金不流进来，股市不涨上去，这个目的就难以达到。因此，我们认为，这种创新性的提法是一个积极的信号，至少政策不会压制股市。作为政策市特征依然明显的 A 股市场，在理解了股市政策的风向后，股市向上运行的趋势也就比较明了了。

图 3: 3 月份新增贷款出现反弹



资料来源: wind

图 4: 3 月份 CPI 环比下降同比创新高



资料来源: wind

三、继续把握“传统复兴”投资主题

上市公司业绩为股市上涨也提供了动力。截至 4 月 16 日，已经披露年报的 1566 家上市公司净利润同比上升 40.3%，其中主板公司上涨 40.6%，中小板增长 34.8%，创业板增长 35.3%。总体业绩超预期，而大盘蓝筹股的业绩更好，估值更低，投资价值一目了然。截至上周五 355 家发布一季报预告的公司中超过六成报喜（包括预增、略增和扭亏），其中化工、机械设备这类传统行业是预增公司相对集中的行业。为此，在积极的股市政策下，投资者应抢抓“蓝筹股”，继续寻找“传统复兴”下的机会。

蓝筹推动的稳健上涨有助于化解套牢盘的压力。当前很多投资者对于 3100 点上方的密集成交区甚为担忧，“天量天价”成为抑制投资者做多热情的心理障碍。“天量天价”在多数情况下是成立的，但并不绝对。2007 年的那一轮牛市中，“5.30”之后成交量明显下降，但上证综指仍然从 4000 点上涨到了 6000 点。原因在于就整个市场而言，依靠蓝筹上涨推动指数所需要的成交量更少，因为大盘蓝筹股的自由流通比例低于中小股票。目前，市场的热点和主要推动力是在“传统复兴”下的蓝筹估值修复，因此，即便成交量不超过去年 10-11 月份，仍然有可能超过 3186 的阶段高点。另一方面，如果不出现急速上涨，而是股指稳健上升，基金投资者的赎回动力可能就不会很强，而赚钱效应也会吸引新的投资者进场。因此，过于担心套牢盘的压力尚不必要。

我们认为目前股市处于上行波段，震荡底部不断抬高，不断上试震荡顶部。继续把握“传统复兴”投资主题，看好低估值的蓝筹板块，尤其看好大金融、化工等周期品种。

表 2: 16 家上市公司的 A 股价格低于 H 股（交易日期 2010-4-15）

代码	名称	AH 股价格比	A 股溢价率(%)	A 股价格	H 股名称	H 股价格(HKD)	H 股价格(CNY)
601318.SH	中国平安	0.75	-25.38	54.18	中国平安	86.45	72.61
601288.SH	农业银行	0.76	-23.69	2.98	农业银行	4.65	3.91
600036.SH	招商银行	0.84	-15.54	15.18	招商银行	21.40	17.97
601939.SH	建设银行	0.85	-15.04	5.28	建设银行	7.40	6.21
601398.SH	工商银行	0.86	-14.43	4.70	工商银行	6.54	5.49

601601.SH	中国太保	0.87	-13.47	24.89	中国太保	34.25	28.76
601328.SH	交通银行	0.87	-12.51	6.15	交通银行	8.37	7.03
000157.SZ	中联重科	0.88	-12.45	16.47	中联重科	22.40	18.81
601628.SH	中国人寿	0.90	-10.44	22.19	中国人寿	29.50	24.78
600600.SH	青岛啤酒	0.91	-8.84	32.50	青岛啤酒股份	42.45	35.65
000898.SZ	鞍钢股份	0.93	-7.40	8.29	鞍钢股份	10.66	8.95
601988.SH	中国银行	0.94	-5.94	3.46	中国银行	4.38	3.68
600585.SH	海螺水泥	0.94	-5.80	40.15	安徽海螺水泥股份	50.75	42.62
600016.SH	民生银行	0.95	-4.56	6.10	民生银行	7.61	6.39
600377.SH	宁沪高速	0.96	-3.95	7.01	江苏宁沪高速公路	8.69	7.30
601088.SH	中国神华	0.99	-1.04	30.42	中国神华	36.60	30.74
601766.SH	中国南车	1.02	2.04	7.31	中国南车	8.53	7.16
600808.SH	马钢股份	1.11	11.47	4.11	马鞍山钢铁股份	4.39	3.69
601186.SH	中国铁建	1.16	16.42	7.03	中国铁建	7.19	6.04
600012.SH	皖通高速	1.21	20.76	6.41	安徽皖通高速公路	6.32	5.31
000063.SZ	中兴通讯	1.21	20.95	28.90	中兴通讯	28.45	23.89
000338.SZ	潍柴动力	1.21	20.96	55.72	潍柴动力	54.85	46.07
601857.SH	中国石油	1.21	21.29	12.02	中国石油股份	11.80	9.91
601998.SH	中信银行	1.23	22.87	5.82	中信银行	5.64	4.74
601390.SH	中国中铁	1.26	25.58	4.63	中国中铁	4.39	3.69
601898.SH	中煤能源	1.26	25.60	11.16	中煤能源	10.58	8.89
600875.SH	东方电气	1.26	25.73	28.14	东方电气	26.65	22.38
600026.SH	中海发展	1.31	30.58	9.98	中海发展股份	9.10	7.64
600028.SH	中国石化	1.32	32.32	8.89	中国石油化工股份	8.00	6.72
600548.SH	深高速	1.33	32.91	5.76	深圳高速公路股份	5.16	4.33
600188.SH	兖州煤业	1.45	44.67	36.39	兖州煤业股份	29.95	25.15
601333.SH	广深铁路	1.46	46.46	3.85	广深铁路股份	3.13	2.63
601899.SH	紫金矿业	1.50	49.68	7.97	紫金矿业	6.34	5.32
601880.SH	大连港	1.51	50.97	4.07	大连港	3.21	2.70
000488.SZ	晨鸣纸业	1.54	54.08	8.23	晨鸣纸业	6.36	5.34
601618.SH	中国中冶	1.54	54.27	4.47	中国中冶	3.45	2.90
601919.SH	中国远洋	1.55	54.51	10.42	中国远洋	8.03	6.74
600011.SH	华能国际	1.55	54.69	5.95	华能国际电力股份	4.58	3.85
601992.SH	金隅股份	1.60	60.22	16.12	金隅股份	11.98	10.06
601808.SH	中海油服	1.61	61.33	22.14	中海油田服务	16.34	13.72
601111.SH	中国国航	1.63	63.18	11.06	中国国航	8.07	6.78
601866.SH	中海集运	1.65	64.51	4.67	中海集运	3.38	2.84
002202.SZ	金风科技	1.65	65.38	19.64	金风科技	14.14	11.88
601107.SH	四川成渝	1.67	67.23	6.91	四川成渝高速公路	4.92	4.13
600362.SH	江西铜业	1.78	78.31	39.31	江西铜业股份	26.25	22.05
601600.SH	中国铝业	1.88	87.56	11.83	中国铝业	7.51	6.31

000921.SZ	ST 科龙	2.09	108.76	8.10	海信科龙	4.62	3.88
600115.SH	东方航空	2.23	123.30	6.32	中国东方航空股份	3.37	2.83
601727.SH	上海电气	2.24	123.78	7.95	上海电气	4.23	3.55
600685.SH	广船国际	2.29	128.65	30.61	广州广船国际股份	15.94	13.39
601588.SH	北辰实业	2.34	133.84	3.81	北京北辰实业股份	1.94	1.63
600332.SH	广州药业	2.35	134.65	19.49	广州药业股份	9.89	8.31
000666.SZ	经纬纺机	2.36	135.78	14.97	经纬纺织机械股份	7.56	6.35
600029.SH	南方航空	2.47	146.79	8.27	中国南方航空股份	3.99	3.35
002490.SZ	山东墨龙	2.53	152.64	21.60	山东墨龙	10.18	8.55
601991.SH	大唐发电	2.55	155.43	6.35	大唐发电	2.96	2.49
601005.SH	重庆钢铁	2.66	166.29	4.54	重庆钢铁股份	2.03	1.70
600027.SH	华电国际	2.77	177.12	3.91	华电国际电力股份	1.68	1.41
600806.SH	昆明机床	2.81	180.55	12.70	昆明机床	5.39	4.53
600860.SH	*ST 北人	2.96	195.87	8.20	北人印刷机械股份	3.30	2.77
600876.SH	ST 洛玻	3.14	213.97	8.86	洛阳玻璃股份	3.36	2.82
600688.SH	S 上石化	3.15	214.62	10.49	上海石油化工股份	3.97	3.33
600874.SH	创业环保	3.15	215.00	7.09	天津创业环保股份	2.68	2.25
000756.SZ	新华制药	3.33	233.00	8.39	山东新华制药股份	3.00	2.52
000585.SZ	东北电气	3.54	254.41	5.06	东北电气	1.70	1.43
600871.SH	S 仪化	3.86	286.05	11.51	仪征化纤股份	3.55	2.98
600775.SH	南京熊猫	4.52	352.15	8.62	南京熊猫电子股份	2.27	1.91

资料来源：中国银河证券研究部

表 3：全部 A 股预测市盈率不到 19 倍

板块名称	市盈率(TTM,整体法)	预测市盈率(整体法) 2010	预测市盈率(整体法) 2011	市净率(整体法) 最新
全部 A 股	20.02	18.92	15.01	2.91
中小企业板	43.83	40.06	28.51	5.07
创业板	56.24	53.23	35.12	4.88
上证 50	12.95	13.14	10.75	2.17
沪深 300	15.68	15.77	12.65	2.51
上证 180	14.44	14.54	11.77	2.32
大盘指数成份	15.27	15.42	12.46	2.46
中盘指数成份	35.77	32.66	23.64	4
小盘指数成份	50.01	39.74	27.63	4.06

资料来源：中国银河证券研究部, wind

表 4：金融行业市盈率为各行业最低

板块名称	市盈率(TTM,整体法)	预测市盈率(整体法) 2010	预测市盈率(整体法) 2011	市净率(整体法) (MRQ)
金融服务	11.54	11.86	9.51	2.02
交通运输	17.05	16.67	14.77	2.46
采掘	17.54	17.38	15.01	2.8
房地产	21.97	18.51	13.67	2.85

化工	23.71	20.14	16.47	3.17
交运设备	24.58	21.64	17.66	3.86
建筑建材	25.04	22.79	15.88	3.01
家用电器	25.34	23.6	18.2	3.93
黑色金属	26.39	25.1	17.38	1.79
公用事业	30.5	28.25	24.02	2.6
商业贸易	36.05	30.13	22.51	4.34
轻工制造	37.73	31.88	22.77	3.23
机械设备	37.59	33.63	24.64	4.81
综合	53.95	34.04	19.92	4.97
纺织服装	35.47	34.45	24.28	3.78
食品饮料	38.85	35.88	27.68	7.27
医药生物	43.23	37.85	28.76	5.76
信息设备	43.19	38.07	28.02	4.46
餐饮旅游	60.86	44.96	34.14	4.89
农林牧渔	75.49	47.45	32.62	5.79
信息服务	56.07	47.57	33.64	3.89
有色金属	63.01	54.54	34.35	5.79
电子元器件	66.95	69.39	35	4.87

资料来源：中国银河证券研究部，wind

插图目录

图 1: 钢铁、化工、电力领涨上周 A 股 (%)	1
图 2: 上周整体保证金显示为小幅转出	2
图 3: 3 月份新增贷款出现反弹.....	3
图 4: 3 月份 CPI 环比下降同比创新高.....	3

表格目录

表 1: 上周主要指数中上证 50 涨幅第一 (%)	1
表 2: 16 家上市公司的 A 股价格低于 H 股 (交易日期 2010-4-15)	3
表 3: 全部 A 股预测市盈率不到 19 倍	5
表 4: 金融行业市盈率为各行业最低	5

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

秦晓斌，王皓雪，策略研究证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受任何形式的补偿。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座 100033

电话：010-66568888

传真：010-66568641

网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区联系：010-66568849

上海地区联系：010-66568281

深圳广州地区联系：010-66568908