

市场风险可能正在积聚

宏观策略定期报告

2011 年 4 月 18 日

2011 年第 13 期

A 股策略周报

信息采集期: 2010.4.11-2010.4.15

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:

A 股上周延续了 4 月以来的持续反弹走势, 继续站住 3000 点上方, 并创出新高。从指数表现来看, 权重类个股表现仍更强势, 50 指数成分股涨幅超过 1%, 带动 A 股整体小幅上升。中小板及创业板仍处于估值回归过程中, 接近 1% 的跌幅继续拖累市场表现。

联系人:

李斌

电话: 0510-82833517

E-mail: lib@glsc.com.cn

上周行业表现总体上仍表现出低估值板块轮动的特征。钢铁、金融、化工、公用事业接替采掘、地产等行业领涨市场。有色、机械、交运等前期涨幅较大的周期类板块亦出现较大调整, 非周期类板块则同样出现分化, 已经历过较长时间调整的餐饮旅游、农业、医药等开始表现, 而家电、电子元器件则拖累指数。

本周市场观点:

A 股市场目前主要风险来自投资者对调控预期可能再度发生转变以及市场对周期性行业过于一致的乐观情绪。我们认为 4 月行情已经积聚了相当风险, 未来需谨防可能的回调。银行、电力等启动较晚的板块可能仍具有相对收益外, 其他在一季度表现优秀的周期、主题类板块应防范回调; 相对的, 一季度先行调整的板块则可能再见反弹。

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。

目 录

一周市场回顾 3

无惧加息，市场仍在向上挑战..... 错误！未定义书签。
权重板块行情仍是主基调..... 错误！未定义书签。

本周市场观点 7

数据将显示经济并不如预期好 错误！未定义书签。
市场表现仍未可乐观 错误！未定义书签。
本周A股解禁..... 10

一周市场回顾

高位震荡，行情未显主升特征

高位震荡，在经济与政策间调和

A股上周延续了4月以来的持续反弹走势，继续站住3000点上方，并创出新高。从指数表现来看，权重类个股表现仍更强势，50指数成分股涨幅超过1%，带动A股整体小幅上升。中小板及创业板仍处于估值回归过程中，接近1%的跌幅继续拖累市场表现。成交方面则变化不大，2600亿的日均成交是最近一段时间来的常量水平，对维持3000点上下的小幅震荡走势仍有一定支撑力度。

尽管从走势上看，A股仍处于强势范畴，市场乐观情绪较高，冲击3000点行情仍未结束，并且我们也连续两周提示当前环境下属于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。从公布的经济数据来看，通胀的继续走高和经济保持相对较强的态势并未改变，但也因此而导致更高的调控预期，市场行情在对经济周期的乐观、通胀的悲观和调控的不确定性之间游走，这也决定了目前的市场尚不具备主升的特征。

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	0.92%	16.66	13.2	2.57	239568.55	0.94%	158665.13	0.68%	1585.12	-0.07%
上证50成分	1.24%	12.95	10.75	2.17	146400.42	1.23%	95492.7	0.66%	390.32	-13.53%
上证180成分	0.94%	14.38	11.77	2.32	182650.03	0.94%	119556.95	0.51%	744.63	-7.40%
深圳成指成分	-0.63%	22.36	17.01	3.65	19969.32	-0.69%	15302.2	-0.89%	224.42	-5.60%
中小板指成分	-0.70%	33.85	23.79	5.6	12968.81	-0.74%	8496.66	-0.16%	111.11	7.20%
创业板指成分	-1.05%	57.02	35.49	4.67	5109.42	-1.14%	1655.57	-1.09%	28.68	0.52%
沪深300成分	0.69%	15.6	12.65	2.51	223890.07	0.68%	148799.99	0.39%	1159.14	-4.21%
全部A股	0.57%	19.43	14.99	2.9	330485.46	0.69%	213674.41	0.52%	2635.08	2.16%

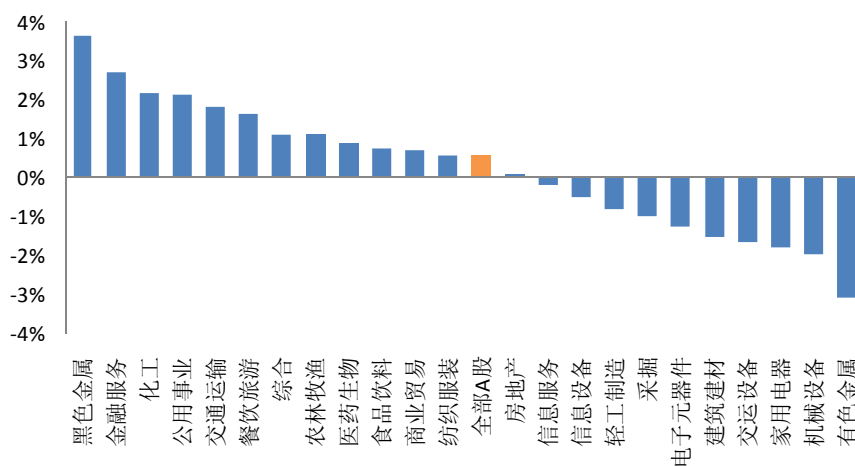
数据来源：国联证券研究所 Wind

低估值板块轮动在继续

上周行业表现总体上仍表现出低估值板块轮动的特征。钢铁、金融、化工、公用事业接替采掘、地产等行业领涨市场。有色、机械、交运等前期涨幅较大的周期类板块亦出现较大调整，非周期类板块则同样出现分

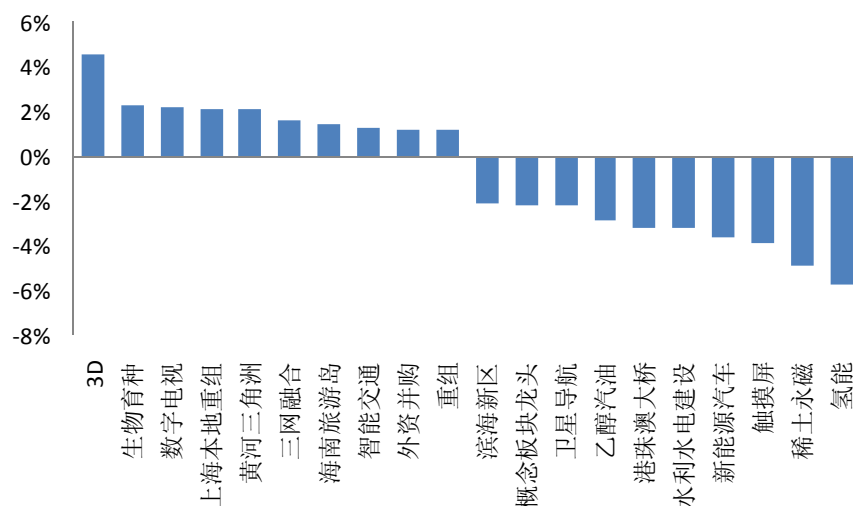
化，已经历过较长时间调整的餐饮旅游、农业、医药等开始表现，而家电、电子元器件则拖累指数。我们认为，行业轮动特性在低估值板块中同样在加速表现，从资金运作的性质而言，与三月初的主题轮动并无本质区别，当这种轮动范围变大同时速度加快时，我们应警惕市场平衡可能将被打破。

图表 2：一周大类行业表现



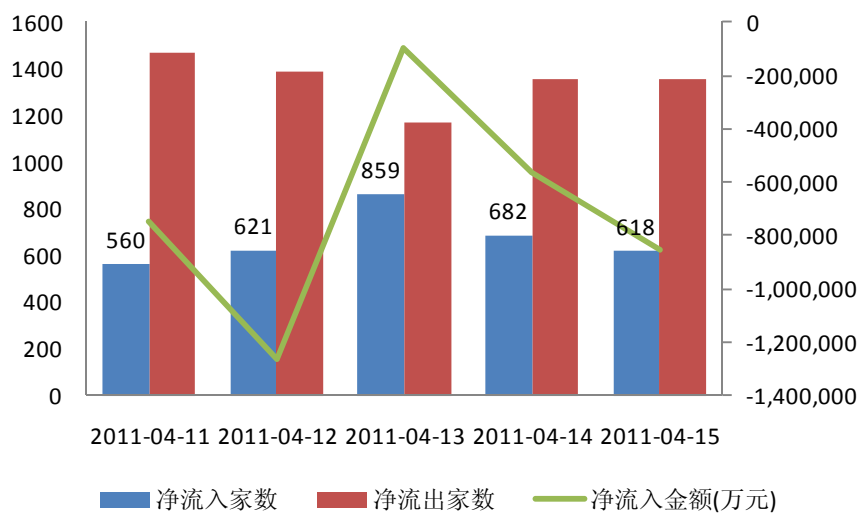
数据来源：国联证券研究所，Wind

图表 3：一周主题板块表现



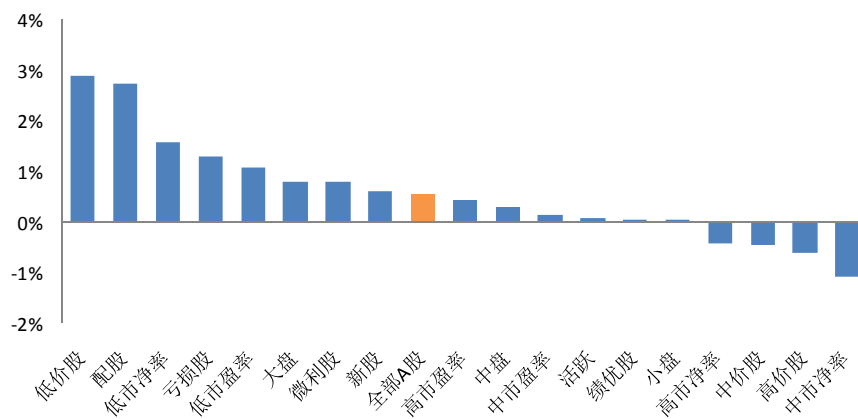
数据来源：国联证券研究所，Wind

图表 4: 一周市场资金流向



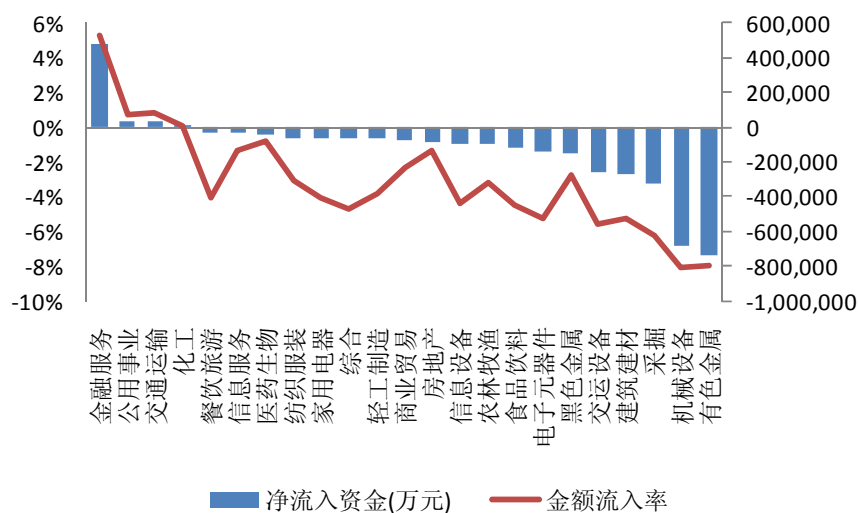
数据来源: 国联证券研究所, Wind

图表 5: 一周风格指数表现



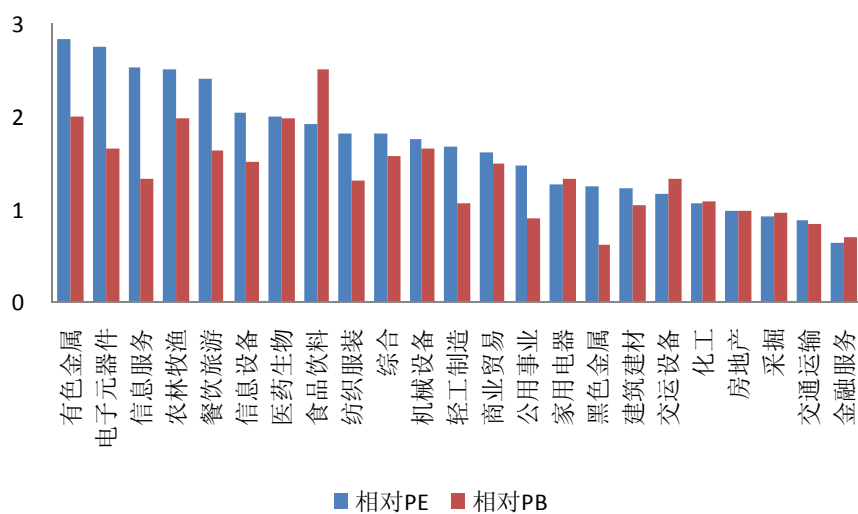
数据来源: 国联证券研究所, Wind

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

经济增长动力仍有待确认

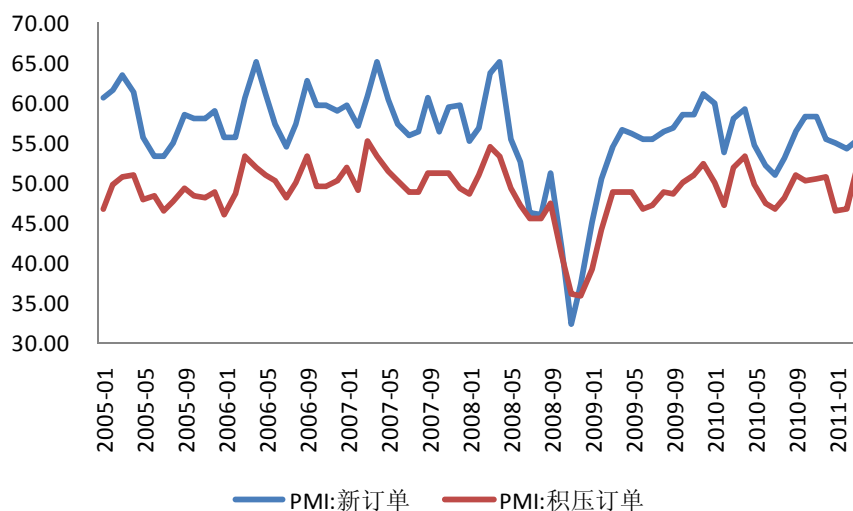
上周公布一季度经济数据，GDP 在一季度增长 9.7%，工业增加值则增长 14.4%，消费零售品总额增长 16.3%，显示经济整体处于景气阶段的特征尚未改变，同比增长 25% 的固定投资继续为经济注入较强动力，其中房地产投资增长 34%，仍处于较高水平。以上特征表明，传统周期类行业复苏相当顽强，在此基础上，自四季度开始的周期性行业估值修复行情具有逻辑基础。

但同时，我们更关注的是以上复苏逻辑的持续性。我们仍认为经济在低利率状态下的复苏并不对新经济周期有根本性的帮助，故此经济增长是否可以经受严格的抗通胀政策洗礼是未来需要观察的重要指标。实际上从出口增长来看，我们已经分析过货物吞吐增速下降与人民币本位情况下出口增长的放缓。但是进口高增长也不能说明内需已经足够旺盛。

从 PMI 数据来看，虽然新增订单仍然在增长，并处在景气平衡线上，但增长幅度已经小于季节性因素，积压订单的快速反弹则反映生产景气仍可持续。这可能意味着来自 09、10 年经济快速反转带动的存量项目表现仍较为乐观，但复苏带动的增量效应则已经趋弱，一季度新开工项目投资同比下降 12.7% 也反映这一点。

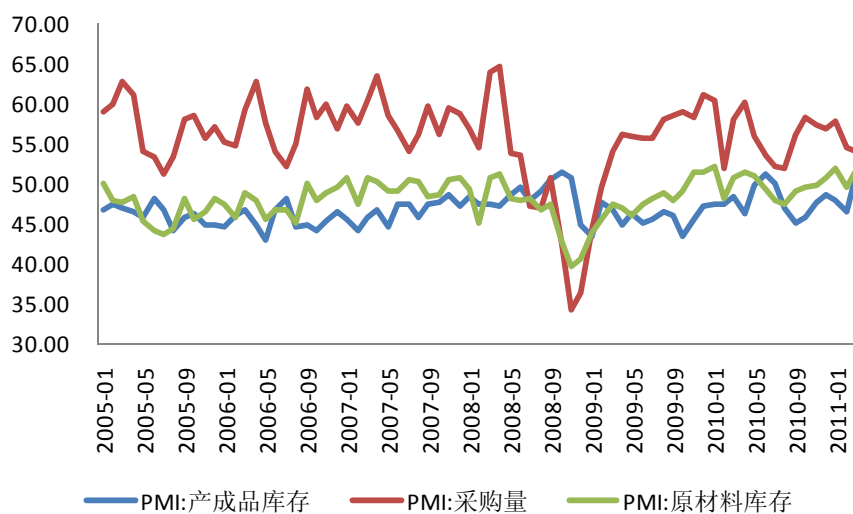
令人担忧的因素还来自于产成品和原材料库存的快速增长。这两个数据目前都处于相对高位。我们在二季度策略中重点指出，基于通胀预期而导致的囤积原材料和加快生产所导致的存货激增可能最快在二季度形成一定的风险。从这个意义上说，我们也不能简单判断目前经济格局已经进入新的增长周期。

图表 8: PMI 分类指数-订单



数据来源: 国联证券研究所, Wind

图表 9: PMI 分类指数-存货



数据来源: 国联证券研究所, Wind

调控再度主导心理预期

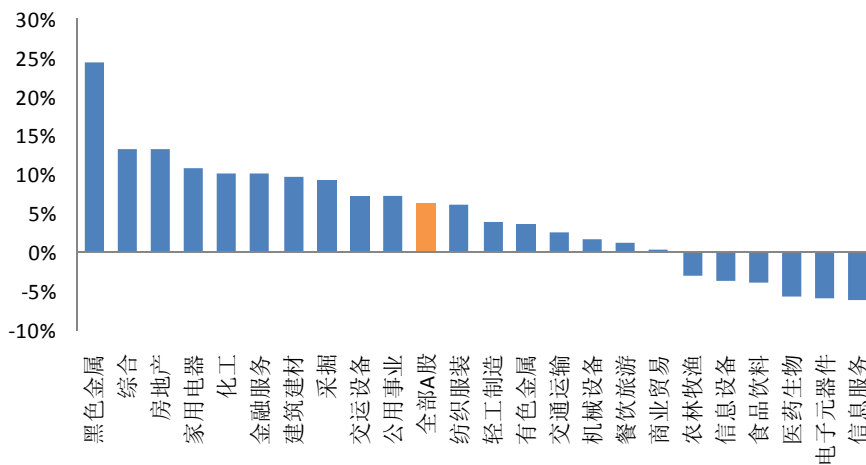
通胀一如我们预期那样,仍处于高位。这意味着宏观调控的力度不会很快减弱。当然我们必须强调的是,第二阶段的流动性回收时期的政策手段和影响力都与之前不同。单纯上调存款准备金率的流动性冲击在过去几个月中已经逐步消化,而加息的影响则将逐步增强。

我们继续强调观点：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。因此，我们认为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。

市场风险积聚，谨防可能回调

A股市场目前主要风险来自投资者对调控预期可能再度发生转变以及市场对周期性行业过于一致的乐观情绪。本质上来说，主题轮动和现在低估值板块的轮动并无不同，均要求新增资金的不断流入。但实际上在目前调控周期未发生根本变化的情况下，资金面紧张情况依旧，市场必然将改变一季度不断扩张战线的操作方式。以收缩战线，指数回调的方式重新寻找平衡点。因此，我们认为4月行情已经积聚了相当风险，未来需谨防可能的回调。银行、电力等启动较晚的板块可能仍具有相对收益外，其他在一季度表现优秀的周期、主题类板块应防范回调；相对的，一季度先行调整的板块则可能再见反弹。

图表 10：一季度板块表现一览



数据来源：国联证券研究所，Wind

本周A股解禁

图表 11: 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
2011-04-18	002540.SZ	亚太科技	793	4.96%	有色金属
2011-04-18	002538.SZ	司尔特	760	5.14%	化工
2011-04-18	002223.SZ	鱼跃医疗	15762.054	61.67%	医药生物
2011-04-18	002539.SZ	新都化工	840	5.07%	化工
2011-04-18	002390.SZ	信邦制药	2488.5	28.67%	医药生物
2011-04-18	002541.SZ	鸿路钢构	680	5.07%	建筑建材
2011-04-18	600297.SH	美罗药业	7600	21.71%	医药生物
2011-04-18	601700.SH	风范股份	1000	4.55%	机械设备
2011-04-19	000558.SZ	莱茵置业	46.2826	0.07%	房地产
2011-04-19	600011.SH	华能国际	612178.6667	43.55%	公用事业
2011-04-19	601958.SH	金钼股份	245195.52	75.99%	有色金属
2011-04-19	002073.SZ	软控股份	14373.45	19.36%	信息服务
2011-04-19	000916.SZ	华北高速	67860	62.26%	交通运输
2011-04-20	002092.SZ	中泰化学	33030	28.61%	化工
2011-04-20	000859.SZ	国风塑业	13037.76	31.01%	化工
2011-04-20	600713.SH	南京医药	3623.73	10.45%	医药生物
2011-04-20	600660.SH	福耀玻璃	10014.9317	5.00%	交运设备
2011-04-21	002163.SZ	中航三鑫	5077.5	12.64%	建筑建材
2011-04-21	600781.SH	上海辅仁	6314.8218	35.56%	医药生物
2011-04-21	300070.SZ	碧水源	985.5	6.70%	公用事业
2011-04-21	300067.SZ	安诺其	2427.8822	22.69%	化工
2011-04-21	300068.SZ	南都电源	5100.3294	20.57%	机械设备
2011-04-21	300069.SZ	金利华电	588.7722	9.81%	机械设备
2011-04-21	600141.SH	兴发集团	1203.54	3.29%	化工
2011-04-22	601992.SH	金隅股份	12	0.00%	建筑建材
2011-04-22	002118.SZ	紫鑫药业	12573.7508	49.02%	医药生物
2011-04-22	002392.SZ	北京利尔	495.72	3.67%	建筑建材

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%
行业 投资评级	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
	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。