

2011 年 4 月市场择时修正：靴子已落地，经济超预期，预期市场继续震荡上行

金融工程分析师：丁鲁明
SAC 执业证书编号：S0850210070001
dinglm@htsec.com
021-23219068

信息：一季度宏观经济数据陆续出台

2011 年 3 月末，广义货币(M2)余额 75.81 万亿元，同比增长 16.6%，比上月末高 0.9 个百分点，比上年末低 3.1 个百分点；狭义货币(M1)余额 26.63 万亿元，同比增长 15.0%，比上月末高 0.5 个百分点，比上年末低 6.2 个百分点；流通中货币(M0)余额 4.48 万亿元，同比增长 14.8%。一季度净投放现金 257 亿元，现金投放回笼正常。

外贸方面，海关总署 10 日发布的数据显示，今年一季度我国进出口总值 8003 亿美元，同比增长 29.5%。其中出口 3996.4 亿美元，增长 26.5%；进口 4006.6 亿美元，增长 32.6%；累计出现 10.2 亿美元的贸易逆差，而去年一季度为顺差 139.1 亿美元。3 月份，我国进出口总值为 3042.6 亿美元，同比增长 31.4%，环比增长 51.4%。其中出口 1522 亿美元，同比增长 35.8%，环比增长 57.3%。

点评：靴子已落地，经济超预期，预期市场继续震荡上行

在 4 月 1 日发布的 2011 年 4 月市场择时观点中，我们提到：“从市场结构看，则大盘股机会将远优于中小盘个股，预计银行板块在 4 月的年报延续和一季度披露中，将继续提振市场短期预期”。从 4 月上半月实际市场走势看，中小板指仅上涨 0.56%，创业板指上涨 0.17%，基本属于持平，而我们建议继续持有的银行板块上涨 8.05%，在各行业中领涨态势明显。而在走势方向上，我们预期市场短期震荡下行，但以沪深 300 为标的则为上涨 4.21%，市场表现超预期主要还是来源于大幅超出市场预期的进出口经济数据以及新增贷款和货币 M2 等数据。从跟踪角度分析，3 月 M2 数据 2.99% 的环比增速已经接近 2009 年上半年扩张货币政策时的速度，市场短期中的确面临着流动性压力的大幅缓解。因此市场在 11 日公布进出口数据之前就已经开始对良好的经济数据进行反映，并在随后公布的超预期货币供应量数据下继续保持强势。总体来看，月初时我们担心的宏观经济数据由于其实际值大幅优于市场预期，从而对市场带来显著正面作用。

反观货币调控的“靴子”，的确是按时落下，包括月初的利率上调（推出时点稍早于预期）和存款准备金上调（时点完全符合预期）。但由于过热经济和货币供应量数据的影响，原先预期的震荡下行走势替换为了强势向上，因此两次“靴子”的精确打击也被市场顺利消化，仅以当日短时低开作为回应。

由于我们的中期观点依旧为看多市场，重申 4 月报中的观点，“从中期看我们依旧维持对市场的乐观情绪，并认为市场年内具备挑战 3180 点的可能”。在最新的宏观经济数据下，我们修正原先的短期调整的观点，转为看多市场。并且继续看好银行、地产等大市值低估值板块的阶段性估值修复行情的延续。

事实上，定量模型也反馈出同样的市场方向指引，经常关注海通月度择时报告的细心读者一定发现，根据报告中的 M2 参数敏感性分析表格，当前真实 M2 数据对应模型方向判断的结果为上涨，我们在下表中再次重新列示，该结果也反应了市场短期流动性转向的结果已经开始改变模型对市场方向的判断。我们对 4 月市场定性判断同 SWARCH 定量模型的结果一致，同时我们倾向于认为在上半月市场已经大涨的基础上，下半月将继续震荡攀升的走势，同时我们对未来 1-2 个月的市场走势继续保持乐观。

表 1 SWARCH 模型（短期择时模型）M2 参数敏感性分析

3 月 M2 同比增速假设（%）	13	14	15	16	16.67
转换为 M2 环比增速假设（%）	-0.22	0.67	1.55	2.43	2.99
对应市场预期结果	下跌	下跌	下跌	上涨	上涨

表 2 SWARCH 模型预测结果

	2006.11	2006.12	2007.01	2007.02	2007.03	2007.04	2007.05	2007.06	2007.07	2007.08
模型预测结果	上涨	上涨	上涨	上涨	上涨	上涨	上涨	上涨	上涨	上涨
市场实际趋势	上涨	上涨	上涨	上涨	上涨	上涨	上涨	下跌	上涨	上涨
	2007.09	2007.10	2007.11	2007.12	2008.01	2008.02	2008.03	2008.04	2008.05	2008.06
模型预测结果	上涨	上涨	下跌	上涨	下跌	上涨	下跌	上涨	下跌	下跌
市场实际趋势	上涨	下跌	下跌	上涨	下跌	上涨	下跌	上涨	下跌	下跌
	2008.07	2008.08	2008.09	2008.10	2008.11	2008.12	2009.01	2009.02	2009.03	2009.04
模型预测结果	上涨	下跌	上涨	下跌	上涨	下跌	上涨	上涨	上涨	上涨
市场实际趋势	上涨	下跌	下跌	下跌	上涨	上涨	上涨	上涨	上涨	上涨
	2009.05	2009.06	2009.07	2009.08	2009.09	2009.10	2009.11	2009.12	2010.01	2010.02
模型预测结果	上涨	上涨	上涨	上涨	下跌	下跌	上涨	上涨	下跌	下跌
市场实际趋势	上涨	上涨	上涨	下跌	上涨	上涨	上涨	上涨	下跌	上涨
	2010.03	2010.04	2010.05	2010.06	2010.07	2010.08	2010.09	2010.10		
模型预测结果	下跌	下跌	上涨	下跌	下跌	上涨	下跌	下跌		
市场实际趋势	上涨	下跌	下跌	下跌	上涨	上涨	上涨	上涨		
	2010.11	2010.12	2011.01	2011.2	2011.3	2011.4				
模型预测结果	上涨	下跌	下跌	下跌	下跌	上涨				
融合分析师主观 经验后	震荡，可参 考 8 月走 势；	V 型走 势，全月 涨幅并 不重要	上旬盘 整，下旬 攀升	全月攀 升	震荡攀 升	震荡下 行，低点 等待靴 子落地				
M2 数据公告后 修正				短期盘 整		继续震 荡攀升				
市场实际趋势	下跌	下跌	下跌	上涨	上涨					

资料来源：海通证券研究所

注：红色背景标示的为误差期，其他均为准确期。

相关报告：《宏观经济周期与证券市场的趋势相关性研究》、《GEYR 策略在股票债券配置中的运用》等

信息披露

分析师声明

丁鲁明：金融工程

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。