

通胀的祸害

——对当前股市的一些看法

分析师

张治

S0740210080016

021-20315180

zhangzhi@qlzq.com.cn

2011年4月29日

联系人

罗春鹏

021-20315159

luocp@qlzq.com.cn

投资要点

- 至少在过去半年的时间里，A股市场一直受到通胀的困扰。我们认为通胀对A股市场的负面影响主要体现在以下四个方面：
- 其一，物价的上升会对资金形成明显的消耗，在实体经济，地产、商品等大类资产仍存在强烈资金诉求的情况下，A股市场的资金流入相对有限，表现为市场的估值水平无法有效提升，即使比较乐观的氛围下，也只有七成左右的股票上涨，导致指数难有大的作为。
- 其二，成本挤压，尤其是中下游的制造业，该影响在2011年一季报中体现得比较明显。我们认为，一季报迅速刺破了部分公司存在的业绩泡沫，使其失去了高估值的基础，是导致近期股市快速下跌的直接原因。
- 其三，政策调控。从2010/11开始的一系列宏观调控一直压制着市场，而随着二季度通胀压力的进一步上升，我们预期政策在5、6月份存在加码的可能。
- 其四，持续上升的通胀也最终会影响需求，主要体现在两个层面：(1)负利率下的囤积和投机行为会放大商品的短期需求，加剧需求端和商品价格的波动(主要体现在工业品和部分储存较为困难的农产品)，并最终对经济造成伤害；(2)抑制居民的整体购买力，使消费增速放缓，并导致消费品行业出现显著分化(具体阐述参见《无欲则刚》，2011年4月28日)。
- 在目前的时点上，往后看2-3个月，我们认为市场仍然需要对后续的调控和经济可能出现的减速进行消化(从近期微观层面调研的情况看，5、6月份经济环比动能减速的概率偏大)，市场总体趋势以调整为主。
- 就短期而言，我们预期季报的冲击接近尾声，5月份如果市场出现反弹，我们最看好三类股票：(1)业绩较好但近期出现补跌的股票，(2)受政策压制较为严重的地产，(3)跌幅较大(超过30%)的小市值股。
- 中长期配置，推荐银行、饮料、医药、节能减排、地产、煤炭、水泥以及部分农业股，具体请参见4/28发布的5月投资策略《无欲则刚》。

近期宏观策略重点报告

1. 2011年4月27日，《不一样的年代》(宏观策略专题)
2. 2011年4月17日，《紧缩趋势不改》(准备金调整点评)
3. 2011年4月15日，《经济“热”度不减》(1季度宏观数据点评)
4. 2011年4月14日，《通胀失控风险上升》(3月信贷点评)
5. 2011年4月1日，《产出下降趋势得到确认》(3月PMI点评)
6. 2011年3月18日，《紧缩仍在持续》(准备金调整点评)
7. 2011年3月17日，《产业升级是关键》(十二五规划点评)
8. 2011年3月14日，《灾后重建将刺激经济增长》(日本地震点评)

近期投资策略重点报告

1. 2011年4月28日，《无欲则刚》(月度策略)
2. 2011年4月18日，《跟随盈利的脚步》(周策略)
3. 2011年4月6日，《针锋相对》(季度策略)
4. 2011年3月27日，《一道选择题》(周策略)
5. 2011年3月20日，《反弹趋势基本结束》(周策略)
6. 2011年3月14日，《浮出水面》(周策略)
7. 2011年3月6日，《分歧与博弈》(周策略)
8. 2011年3月1日，《防守反击》(月度策略)

请务必阅读正文之后的重要声明部分

重要声明:

本报告仅供齐鲁证券有限公司（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。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

上海
联系人:王莉本
电话:021-20315181
手机:13641659577
传真:021-20315125
邮编:200120
地址:上海市花园石桥路 66 号
东亚银行金融大厦 18 楼

深圳
联系人:李霖
电话:0755-23819303
手机:15816898448
传真:0755-82717806
邮编:518048
地址:深圳市福田区深南大道
4011 号港中旅大厦 6 楼

北京
联系人:张哲
电话:021-20315187
手机:18621368050
传真:021-20315125
邮编:200120
地址:上海市花园石桥路 66 号
东亚银行金融大厦 18 楼

济南
联系人:韩丽萍
电话:0531- 68889516
手机:15806668226
传真:0531- 68889536
邮编:250001
地址:山东济南经七路 86 号
证券大厦