

市场进入反复筑底阶段

2011年6月份投资策略报告

2011年6月1日

投资要点:

- ◇ **5月份大盘延续调整。**5月初大盘一度在2800点上方横盘整理达两个多星期，但“久盘必跌”魔咒再度应验，随着5月下旬的一根大阴线打破均势，大盘出现加速下跌态势，指数也跌破2800点和半年线支撑，不过在收官之时顽强守住2700点，出现小幅回暖。从月K线来看，5月当月沪指下跌5.77%，成交量则出现缩量。持续性紧缩政策和国际板加速推出等是诱发调整的主要因素。
- ◇ **6月份行情研判：**从技术面来看，大盘确实需要技术性反弹扭转目前的颓势。但另一方面，由于个股的调整深度较大，套牢盘非常之重，因此，反弹的难度也较大，反弹高度将受到限制。我们认为，短线考虑到连续缩量迹象的出现，6月初出现小幅度反弹仍是大概率事件，但反弹将受到年线和半年线压制，2800点之上将有较大阻力。后市仍将是弱势震荡筑底的过程。预计总体运行区间在2655-2830点，核心区域应在2750点附近。
- ◇ **我们的逻辑：**(1) 中小板和创业板的调整适度已经较大，虽然中期依然有走弱风险，但短线却有可能出现技术性反弹。(2) 市场护盘迹象加重，可能预示着底部区域的逐步临近。(3) 量能的持续萎缩，有些底部的特征，但还需确认。(4) 政策面的调控压力仍需谨慎。(5) 超跌后应该会有反弹机会，但套牢盘压力较重的态势下，反弹将面临非常大的抛压。
- ◇ **风险因素：**管理层出台紧缩政策超预期或者海外股市动荡的幅度较大，将对大盘走势带来影响，从而影响指数走势。
- ◇ **行业配置：电力+环保+金融等。**首先，建议关注短期仍有会较强政策扶持的相关板块，像电力、环保、医药、水利建设等板块。其次，关注受益于抗通胀或者非周期的板块，像农业、酿酒、商业、传媒等。再次，仍可关注蓝筹板块，像金融、煤炭、地产。
- ◇ **主题投资：农业+水利建设。**在主题投资方面，6月份可关注农业和水利建设。农业受政策扶持，具有抗通胀，且受益于近期农产品涨价。而水利建设作为今年中央一号文件，政策面支持力度较大，而近期干旱也对该板块有短线刺激。。

费小平

SAC 执业证书编号：

S0340510120002

电话：0769-22119451

邮箱：fxp@dgzq.com.cn

市场主要指数 5 月份表现

	收盘点位	涨幅
上证综指	2743.47	-5.77%
深证成指	11665.14	-5.26%
沪深 300	3001.56	-5.99%
中小板	5580.80	-7.76%

上证综指一年走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

相关报告

2011年5月份投资策略报告

2011年5月3日

目 录

1.	大盘延续调整，跌破 2800 点	4
1.1	“久盘必跌”应验，大盘破位 2800 点	4
1.2	风格板块的表现：食品饮料走强，板块普跌	5
2.	紧缩政策和国际板消息打破市场均势，诱发调整	6
2.1	央行再度上调存款准备金率 0.5%，最高达 21%	7
2.2	4 月份经济数据披露：CPI 为 5.3%，PMI 为 52.9	8
3.	6 月份市场环境分析	10
3.1	6 月份仍面临加息窗口	10
3.2	经济下行风险加大	12
3.3	6 月份资金面会略有缓和	13
4.	6 月份行情研判：弱势震荡，逐步筑底过程	15
5.	行业配置和主题投资	16
5.1	行业配置：电力+环保+金融等	16
5.2	主题投资：农业+水利建设	17

插图目录

图 1：2011 年 1 月-5 月上证指数日 K 线走势	4
图 2：各大指数月度走势图	4
图 3：行业板块 5 月份涨跌幅	5
图 4：申万风格板块 5 月份涨跌幅	5
图 5：存款准备金率	8
图 6：工业增加值和发电量增速	8
图 7：社会消费品零售总额增速	8
图 8：固定资产投资增速	9
图 9：进出口增速	9
图 10：CPI 和 PPI 增速	10
图 11：美元指数和国际油价走势	11
图 12：郑交所硬麦和早籼稻走势	11
图 13：PMI 走势图	12
图 14：银行同业拆借利率	13
图 15：M1、M2 增速	13
图 16：累计资金净流入	14
图 17：08 年以来周开户以及交易账户数据图	14
图 18：大小非减持数量	15
图 19：政策对农业的各种补贴	17
图 20：联合国粮农组织食品价格指数走势图	19

表格目录

表 1: 2011 年 5 月份概念股表现一览.....	6
表 2: 2011 年 5 月份政策面、消息面大事一览.....	6
表 3: 近年来我国主要农业政策	18

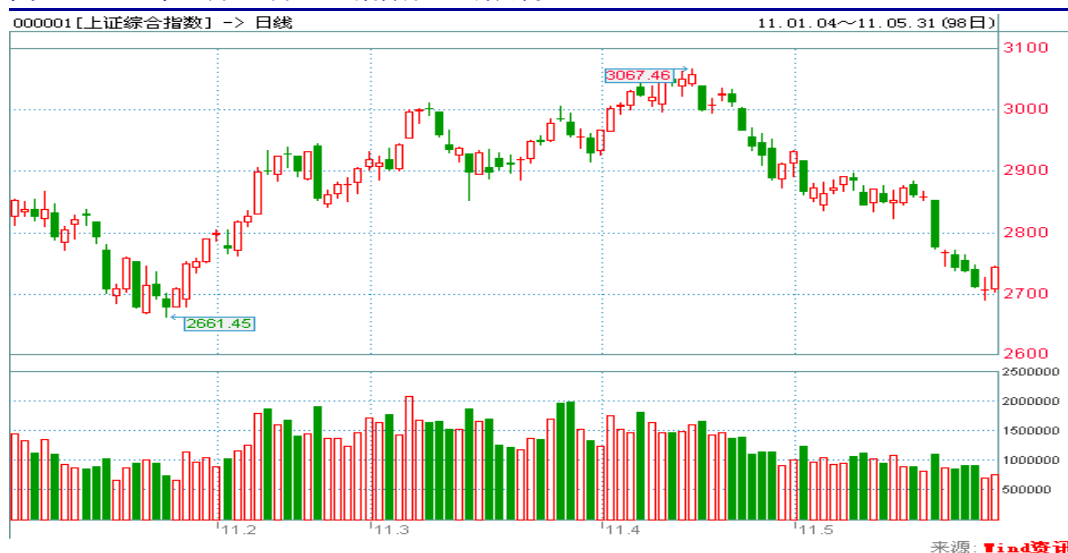
1. 大盘延续调整，跌破 2800 点

1.1 “久盘必跌” 应验，大盘破位 2800 点

4 月下旬大盘已经出现明显的回落态势，而 5 月份大盘最终难逃调整，月初大盘一度在 2800 点上方横盘整理达两个多星期，但“久盘必跌”魔咒再度应验，随着 5 月下旬的一根大阴线打破均势，大盘出现加速下跌态势，指数也跌破 2800 点和半年线支撑，不过在收官之时顽强守住 2700 点，出现小幅回暖。从月 K 线来看，5 月当月沪指下跌 5.77%，成交量则出现缩量。

在 5 月份投资策略中，我们指出，5 月份行情并不会非常顺利，市场短线将重回弱势，不排除短线出现技术性反弹动作，但反弹将会受到上方压力，估值重心总体下移。整体来看，对大盘的整体判断基本无误，只是 5 月份的技术性反弹非常之微弱，也导致最终回调的幅度要略超我们的预期。

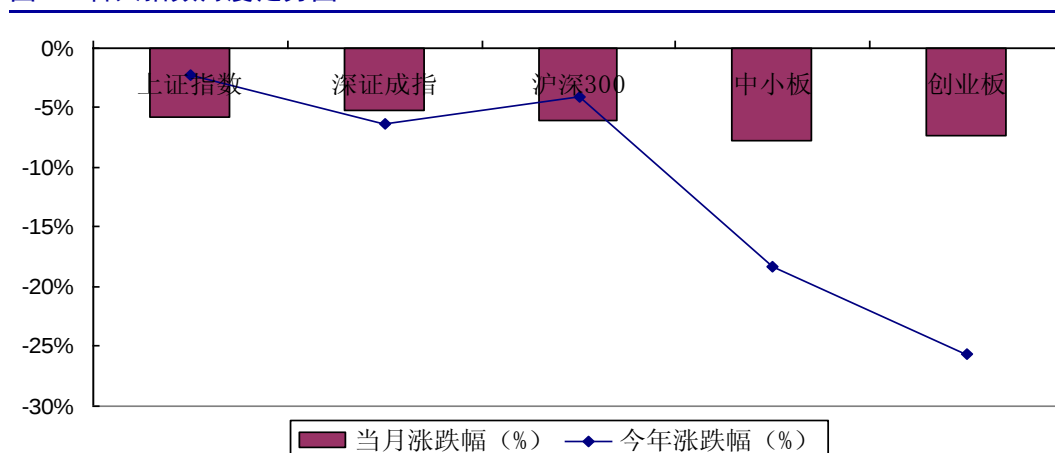
图 1：2011 年 1 月-5 月上证指数日 K 线走势



资料来源：wind 资讯、东莞证券研究所

从月线级别来看，连续两个月收出阴线，短线技术面考验 2700 点，月末终于出现小波技术性反弹，但短线回稳还需观察。

图 2：各大指数月度走势图



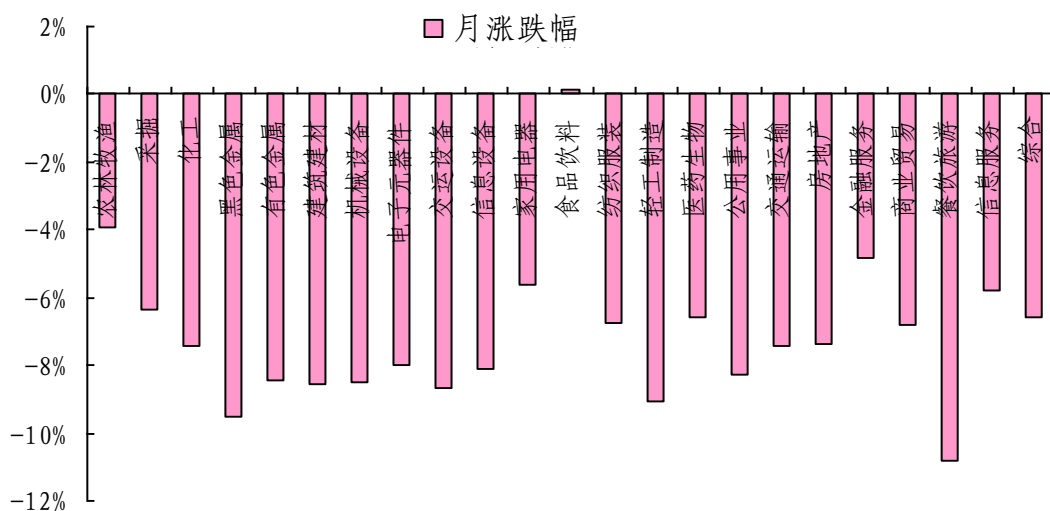
资料来源: wind 资讯、东莞证券研究所

从各大指数的表现来看, 5 月份各大指数全线绿盘, 跌幅均在 5% 左右, 而中小板和创业板指数跌的较多一点。而今年以来创业板指数的下跌幅度已经超过 20%, 凸显出个股调整压力。

1.2 风格板块的表现: 食品饮料走强, 板块普跌

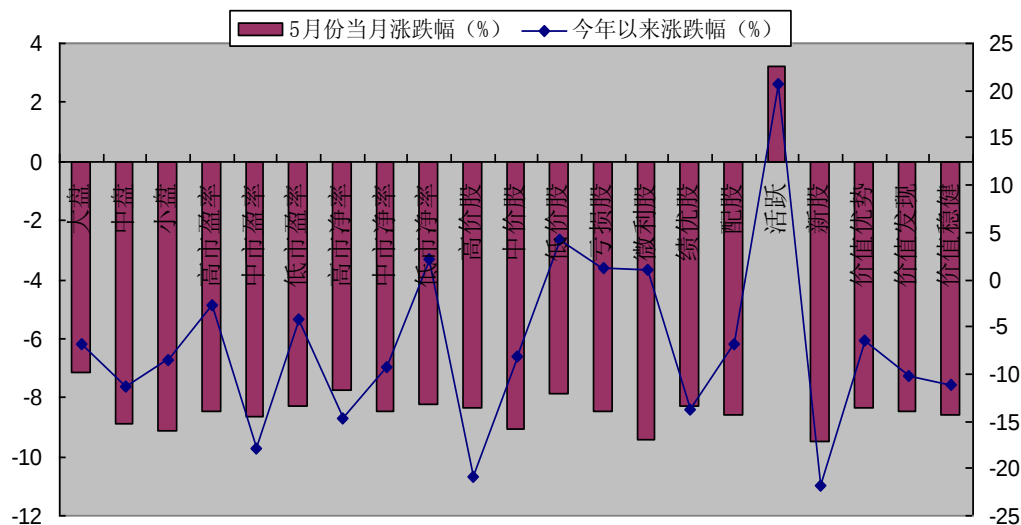
让我们再来看看风格板块的表现。首先看一下行业板块在 5 月份的涨跌幅, 从下面图 3 可以看到, 5 月份表现最好的是食品饮料, 难得的出现逆势的上涨, 而其他板块基本上全线调整, 农业、金融调整幅度略小一点。而钢铁、餐饮旅游、有色等板块调整较多。个股板块普遍面临较大抛压。

图 3: 行业板块 5 月份涨跌幅



资料来源: wind 资讯、东莞证券研究所

图 4: 申万风格板块 5 月份涨跌幅



资料来源: wind、东莞证券研究所

其次，从申万风格板块的表现来看，基本上普跌，相对来说大盘风格指数跌幅较小，另外活跃风格指数小幅上涨。整体仍处于弱势调整状态。

而从 5 月份的热点板块来看，从行业角度来看，主要是食品饮料和农业板块。而从概念股角度来看，水利建设、国际板概念等板块表现略强，但实际上也只有水利板块是小幅上涨。而新能源汽车、核能核电、锂电池等等概念股表现较差，跌幅均超过 11%。

表 1：2011 年 5 月份概念股表现一览

		当月涨跌幅 (%)	今年涨跌幅 (%)
概念股表现前五名	水利水电建设	0.16	-2.12
	外资并购(国际板)	-5.19	5.31
	新三板	-5.45	2.21
	港珠澳大桥	-5.54	1.75
	稀土永磁	-6.02	-2.5
概念股表现后五名	新能源汽车	-11.03	-13.8
	核能核电	-11.32	-15.99
	北部湾经济区	-11.45	-4.35
	锂电池	-12.07	-12.28
	装饰园林	-12.73	-25.17

资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

2. 紧缩政策和国际板消息打破市场均势，诱发调整

5 月份市场基本上延续大盘跌势，特别是在久盘能以突破上行的基础之上，最终诱发了市场的调整。当然对于调整的导火索，是由于国际板因素还是紧缩政策导致的资金面趋紧还有待观察，但市场无疑呈现出弱势特征，成交量节节缩量。

表 2：2011 年 5 月份政策面、消息面大事一览

日期	重要事件
5 月 3 日	4 月 PMI 为 52.9%，环比回落 0.5 个百分点 人民币对美元进入 6.4 时代
5 月 5 日	医药流通业“十二五”规划发布
5 月 6 日	商品期货价格暴跌一周
5 月 9 日	第三轮中美战略与经济对话今开启 证监会：扩大券商自营投资范围
5 月 10 日	“电荒”波及全国十余省
5 月 11 日	成都天府新区规划获批
5 月 12 日	4 月 CPI 同比上涨 5.3%，PPI 上涨 6.8% 4 月份，规模以上工业增加值同比增长 13.4%，社会消费品零售总额同比增长 17.1%，固定资产投资（不含农户）同比增长 25.4% 4 月末，M2 余额同比增长 15.3%，M1 余额同比增长 12.9%，当月人民币贷款增加 7396 亿元

5 月 13 日	央行上调存款准备金率 0.5 个百分点 发改委检查“一房一价”
5 月 16 日	证监会：借壳上市拟执行 IPO 趋同标准
5 月 17 日	社保百亿资金火线入市 体育产业十二五规划发布
5 月 18 日	证监会：国际板推出条件快要成熟
5 月 19 日	四月外汇占款骤降
5 月 20 日	王岐山：把旅游业培育成战略性支柱产业
5 月 23 日	上海版境外直投方案已上报
5 月 24 日	汇丰中国 PMI 创 10 个月新低 多个省份遭遇 50 年一遇大旱 创业板指创年内新低
5 月 25 日	一季度资本项目顺差同比增一倍 热钱流入压力不减 水利部陈雷：今后 10 年水利年均投入较 2010 年翻番
5 月 26 日	猪肉价格创 08 年以来新高
5 月 27 日	中国石油大股东增持公司 A 股
5 月 30 日	援疆工作会议举行 证监会重申暂缓受理房地产企业并购重组申请
5 月 31 日	15 省市非居民用电价格明起上调

资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

月初，从公布的 PMI 指数来看，经济增速呈现出一些放缓的迹象。不过随后随着统计局公布 4 月份宏观数据，特别是在 CPI 依然保持在 5.3% 的高位之上，管理层再度动用上调存款准备金率 0.5%，大型金融机构存款准备金率达到历史新高的 21%。

可以看到，管理层的紧缩政策依然没有放松，对通胀的担忧持续。实际上管理层的考虑也是有内在因素的。主要是国内由于多方面因素，非食品价格出现上涨迹象，而食品价格也面临压力，特别是随着后期受到干旱影响，通胀压力并不是那么容易降下来。这此前提下，央行继续动用数量化工具，通过存款准备金率的继续上调来应对。

政策的持续性导致市场预期难以改变，最终诱发了市场抛压的加重，最终导致了大盘的破位下跌。

其他消息方面，又传出国际板有可能加速推出消息，对市场产生负面影响，另外，借壳上市标准趋严、发改委重申对地产行业的调控、国际大宗商品曾出现较大幅度下跌等等消息。对于相关的板块都带来压制。

2.1 央行再度上调存款准备金率 0.5%，最高达 21%

虽然对于再度上调的预期存在，但央行最终的上调还是市场较大压力。。

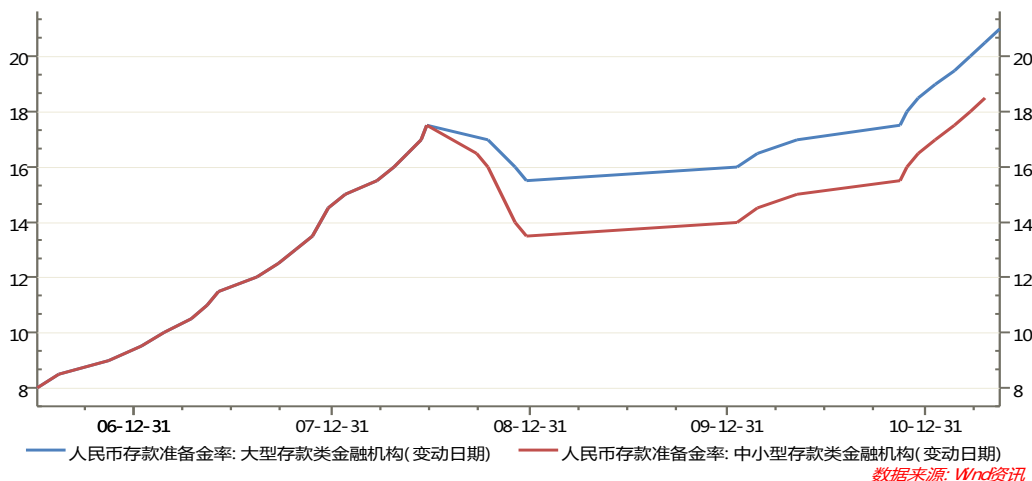
央行在 5 月 12 日晚宣布，从 2011 年 5 月 18 日起，上调存款类金融机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点。此次上调后，大型银行存款准备金率高达 21%，中小金融机构的存款准备金率也将高达 17.5%。

这是中国央行自 2010 年以来第 11 次提高存款准备金率，也是 2011 年第 5 次上调存款准备金率。预计本次调整将一次性冻结资金 3700 亿元左右。值得注意的是，在此次宣布提高存准率之前，央行已在公开市场操作中净回笼资金 120 亿元。并且在

暂停半年之后，重启了三年期央票，这是作为准备金率工具的辅助，是“多管齐下”回收流动性。

央行继续紧缩政策，短期暂没有放松迹象。而政策收紧信贷对市场的累计效应也开始在逐步体现，市场资金面趋紧的格局在蔓延，也是造成大盘回调的很重要因素。。

图 5：存款准备金率

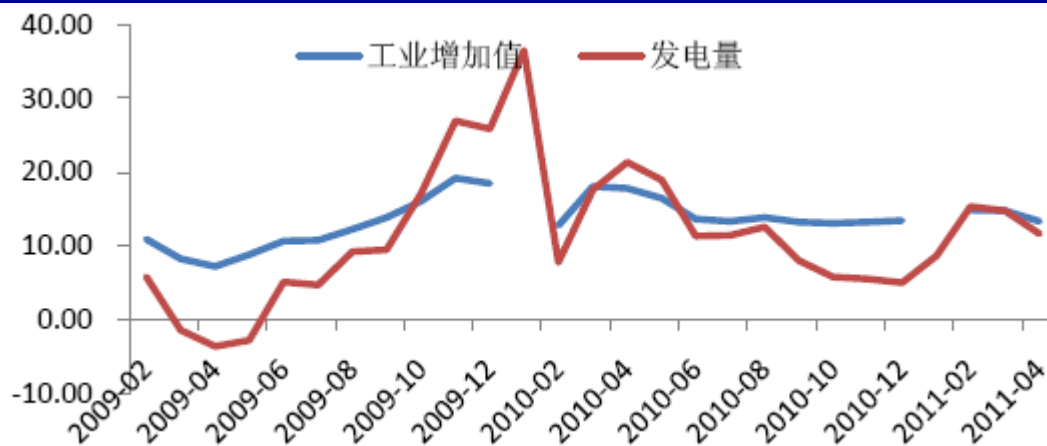


资料来源：东莞证券研究所

2.2 4 月份经济数据披露：CPI 为 5.3%，PMI 为 52.9

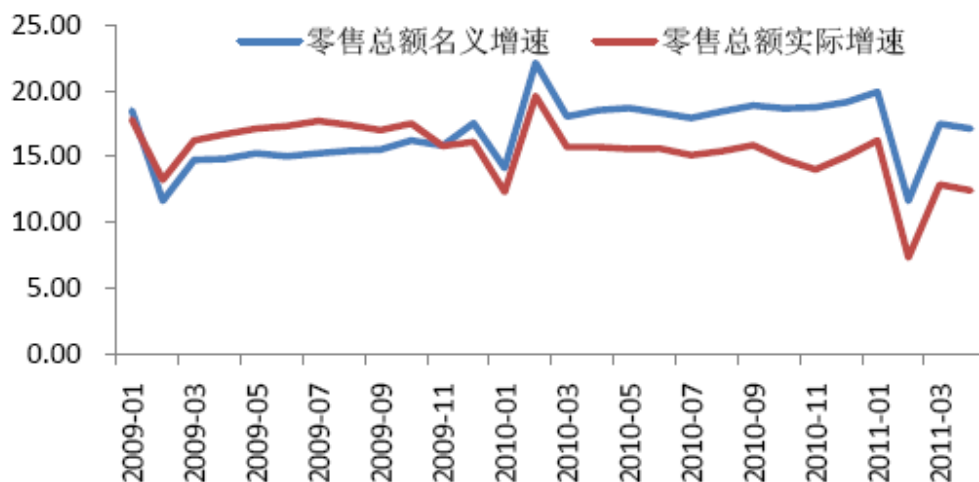
5 月 11 日国家统计局公布今年 4 月份经济数据。4 月份，CPI 同比上涨 5.3%，PPI 同比上涨 6.8%，规模以上工业增加值同比增长 13.4%，1-4 月份，固定资产投资（不含农户）同比增长 25.4%，社会消费品零售总额同比增长 17.1%。

图 6：工业增加值和发电量增速



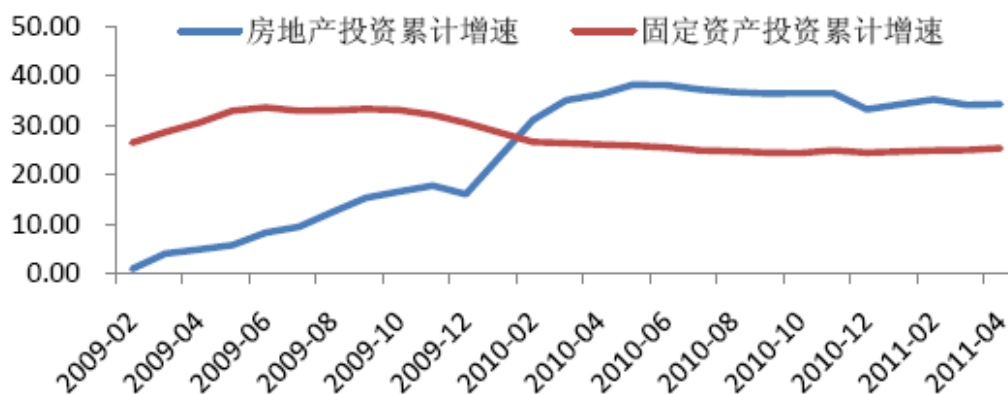
资料来源：东莞证券研究所

图 7：社会消费品零售总额增速



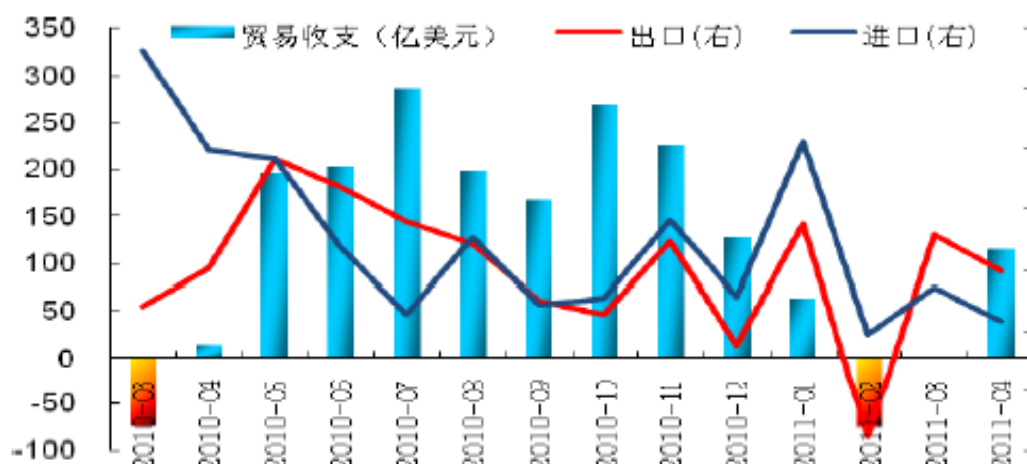
资料来源：东莞证券研究所

图 8：固定资产投资增速



资料来源：东莞证券研究所

图 9：进出口增速



资料来源：wind、东莞证券研究所

4 月份，规模以上工业增加值同比增长 13.4%，比 3 月份回落 1.4 个百分点，低于市场预期的 14.6%。环比增长 0.93%，增幅低于上月。在通胀预期下，企业为控制成本加大库存，加上信贷紧缩和电荒效应影响，工业生产有所放缓。从行业分类来看，

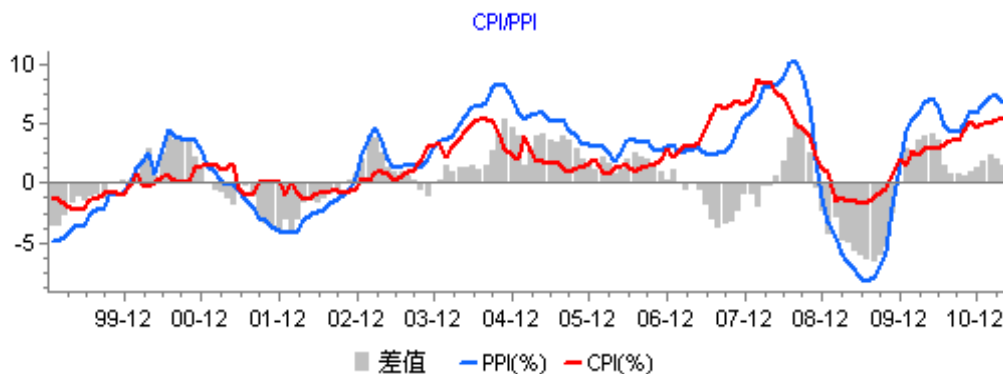
库存压力较大的通用设备、交通运输设备、电气机械及器材和纺织等行业的增加值同比增速下降较明显。

1-4 月份，固定资产投资（不含农户）62716 亿元，同比增长 25.4%，比 1-3 月份加快 0.4 个百分点，高于市场预期的 24.3%。出于结构调整和抑制通胀的需求，1-4 月份中央项目投资同比仅增长 2.6%，与之同时，地方政府换届和“十二五规划”开门红刺激地方项目投资大幅增长 27.4%。此外，与房地产调控不断加码形成对比的是，房地产投资增长速度并没有下降，1-4 月份，全国房地产开发投资同比增长 34.3%，增幅比 1-3 月份高出 0.2 个百分点。我们注意到，在房地产开发企业资金来源中，国内贷款仅增长 5.4%，而外资则增长 62.3%，自筹资金增长 27.2%，一方面说明信贷调控确实在发挥作用，但同时外资资金和民间资金则继续看好房地产行业，从侧面反映出市场对于房地产行业中长期景气的预期并未改变。

4 月份，社会消费品零售总额 13649 亿元，同比增长 17.1%，比 3 月份回落 0.3 个百分点，低于市场预期的 17.9%，考虑到物价因素扣除 RPI 后主要原因社会消费品零售总额同比仅增长 12.4%，我们认为主要原因在于汽车销售以及房地产调控下相关耐用消费品下滑。

而从物价水平来看，4 月份 CPI 上涨 5.3%，涨幅比上个月回落 0.1 个百分点，但超过市场预期的 5.1%，环比则上升 0.1%。从 CPI 结构来看，翘尾因素为 2.93%，比上月减少，新涨价因素为 2.37%，比上月有所上升，可见新涨价因素称为本月 CPI 超预期的主要原因。具体来看，食品价格同比上涨 11.5%，环比下降 0.4%；非食品价格同比上涨 2.7%，环比上涨 0.4%，非食品上涨为主要的新涨价因素。值得注意的是非食品价格上涨趋势依然呈现刚性特征。这使得未来 1-2 个月内通胀水平仍可能维持高位。

图 10: CPI 和 PPI 增速



数据来源: Wind 资讯

资料来源: 东莞证券研究所 wind 资讯

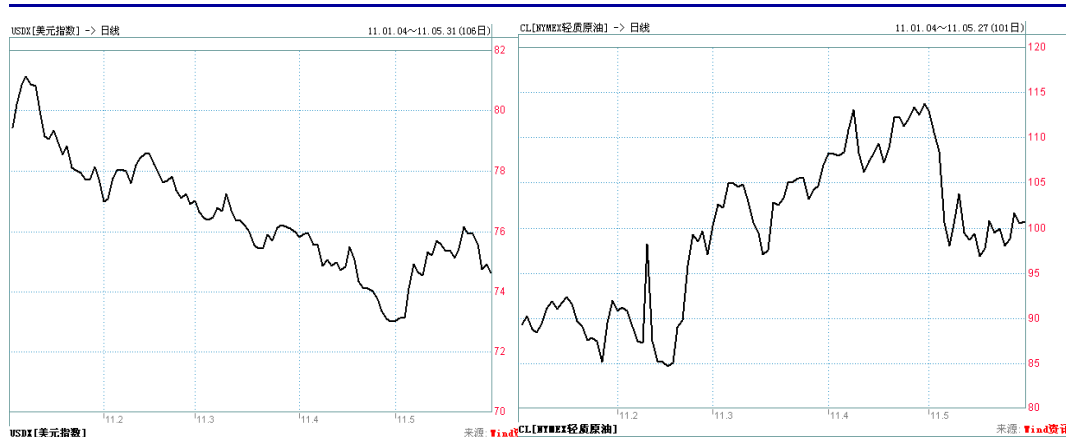
3. 6 月份市场环境分析

3.1 6 月份仍面临加息窗口

虽然 5 月份央行继续动用上调存款准备金率措施，但未来的通胀形势依然严峻。

第一，从海外来看，美元的反弹还处于较为反复的状态。虽然前期有走强迹象缓和输入型通胀，但近期有出现回探，整体的走势还较为反复。大家对于美元的中期走势还是以弱势为主。因此，输入型通胀压力并没有完全消除。包括油价依然维持在 100 美元的高位。

图 11：美元指数和国际油价走势



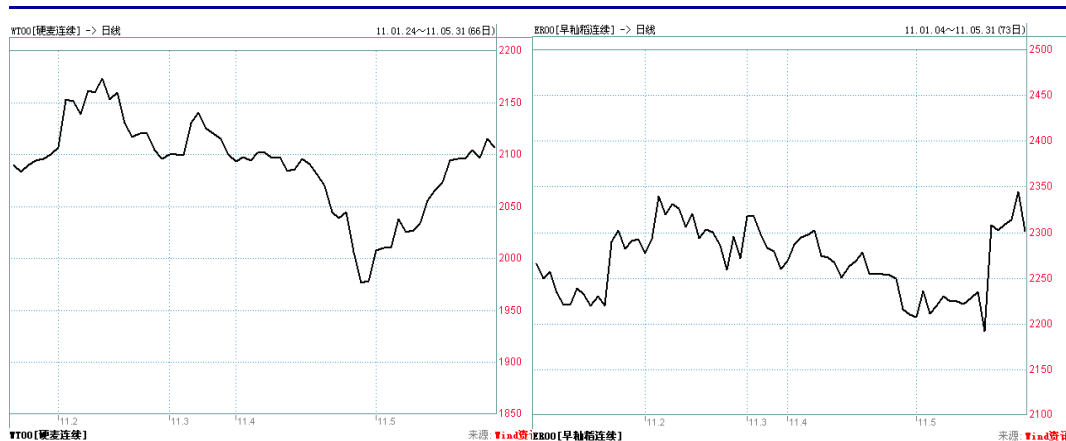
资料来源：wind、东莞证券研究所

第二，近期干旱天气诱发的新涨价因素难以消除。

根据国家防汛抗旱办公室数据，今年年初以来，长江中下游地区降水与多年同期相比偏少 3-8 成，为 1961 年以来同期最少年份，其中湖北、湖南和江西干旱尤为严重。两湖地区、江西和江苏是我国传统的稻米主产区，四省份的稻米播种面积占到全国的 39%，产量占到 40%。目前两湖地区正经历早稻育苗和移植期，江西和江苏一些地区还处于播种阶段。持续缺水将对早稻移植存活率以及育秧出苗形成很大影响，如果干旱持续，且水利设施不到位的话，可能导致减产。

由于此次干旱涉及省份较多，影响减产后非常有可能诱发粮食价格的上涨。而粮价在 CPI 中占的比重较多，因此，对于未来通胀的影响会非常明显。这种由于干旱天气诱发的新涨价因素短期仍难以消除。

图 12：郑交所硬麦和早籼稻走势



资料来源：wind、东莞证券研究所

因此，预计5月份CPI仍将处于高位，包括未来的6月份CPI可能也不会那么快的下降，这也和非食品价格的攀升以及发改委上调终端销售电价（工业用电）有较大关联。在通胀依然居高不下的态势下，6月份仍将是央行加息的时间窗口。从之前的情况来看，央行加息频率是2个月一次，正好6月份距离上次加息两个月时间，可能性也是非常之大。因此，加息政策和加息政策的预期都可能给市场带来一定的冲击。

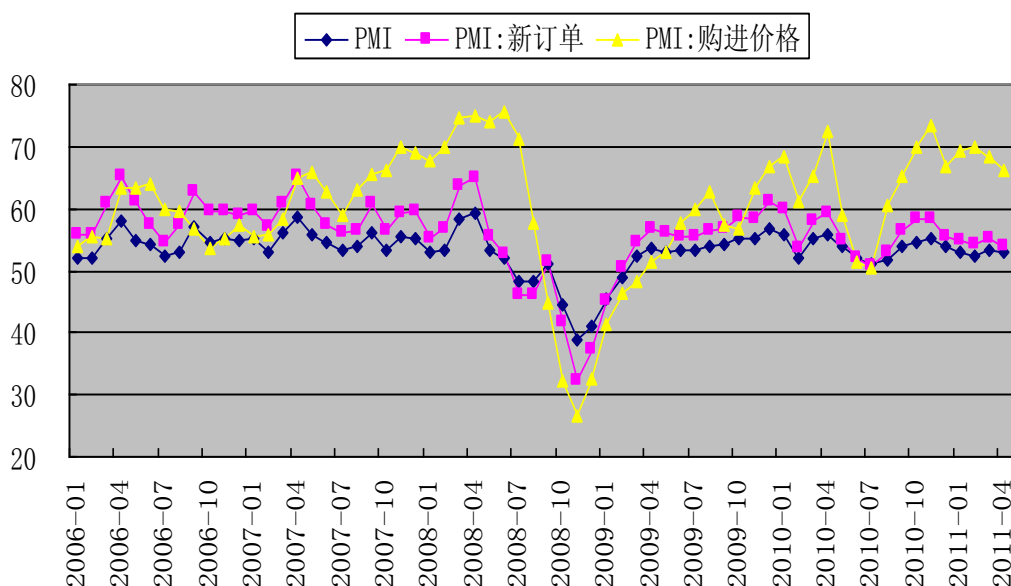
3.2 经济下行风险加大

在担忧通胀、担忧紧缩政策的同时，市场对经济下滑的担忧也开始加重。这也不是完全没有根据。

首先，今年以来的连续性紧缩政策在控通胀的同时，本身就会对经济产生压制，从一季度的GDP增速可以看到，出现了持续放缓的态势。而工业增加值增速也在适度下滑，虽然仍维持在10%以上，但环比增速下滑。具体来看，4月份，规模以上工业增加值同比增长13.4%，比3月份回落1.4个百分点，低于市场预期的14.6%。环比增长0.93%，增幅低于上月。分轻重工业看，重工业增长14.0%，轻工业增长11.9%，两者均比上月有所下降。这说明，受到通胀压力影响，企业为控制成本加大库存，而外部又受到信贷紧缩和电荒效应影响，工业生产有所放缓。经济将出现一段时间的去库存化过程，导致短期内的生产和需求增速会减缓，影响到经济总体增速。

其次，从PMI指数也可以看到经济存在下滑风险。根据中国物流与采购联合会发布的4月份中国制造业采购经理指数(PMI)为52.9%，环比回落0.5个百分点。应该说PMI指数经过短暂回升后，再次延续回落势头，显示出伴随着我国经济结构调整，经济增长处在适度回调过程之中。从需求的先行指标看，新订单指数环比下降1.4个百分点至53.8%，创2010年9月份以来新低。

图 13: PMI 走势图



资料来源: wind、东莞证券研究所

当然，经济增速的下滑与当前的经济结构转型有着较大关联，短期内还需观察，但这种风险还是存在的。当然，从新华社的观点，对增速下滑不必过分担忧。增速其

实并不是衡量中国经济发展健康与否的唯一标准。较之于增长速度这一显性指标，经济发展模式的转型，内生动力的培育、市场化程度的提高以及民众生活水平的改善，这些隐性因素才是国民经济运行是否健康的更为重要的指标。短期还需要进一步观察和确认。

3.3 6月份资金面会略有缓和

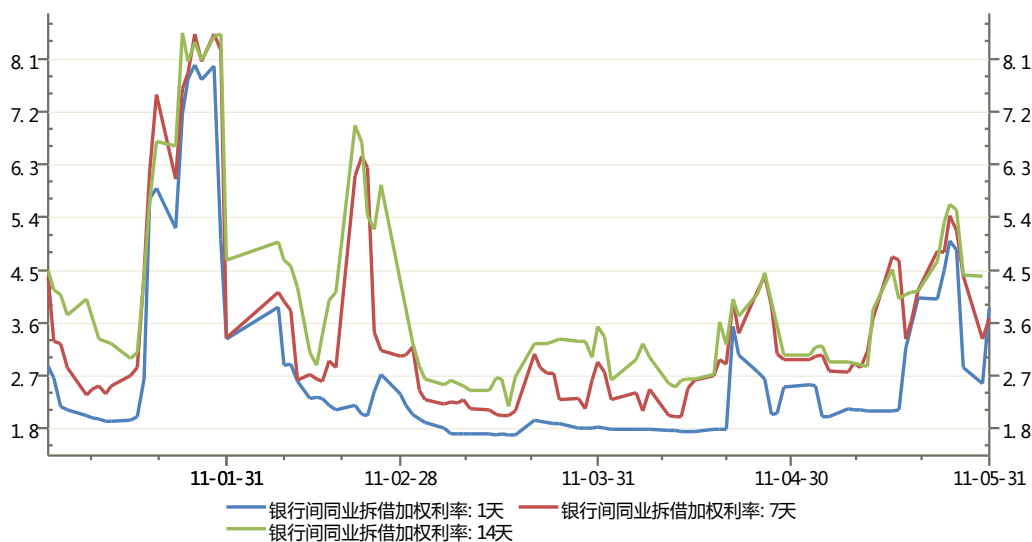
从5月份的融资情况来看，据统计显示，5月份A股市场股权融资合计385.86亿元，环比缩减五成，同比缩减三成。股权融资规模的降低主要是增发和配股的降低，而5月份首发IPO募集资金264.41亿元，略高于4月。

不过，根据wind统计，前5个月证券市场融资总额已经达到了4384亿元。此外，目前共有167家上市公司公布了增发预案，预计募集资金将达到4195亿元；共有49家上市公司的公司债仍处于预案阶段，预计将募集资金680.8亿元，A股年内融资有可能超过万亿，与2010年的融资额相当。

从银行同业拆借利率走势可以看到，5月初期资金面受到上调存款准备金率影响出现紧张局面，不过在5月末资金面有所缓和，拆借利率有所回落。

而6月份公开市场上解禁资金规模高达6010亿元，并且前三周为资金释放高峰，有望对银行间市场流动性得到缓和。

图 14：银行同业拆借利率



数据来源: Wind资讯

资料来源: Wind 资讯、东莞证券研究所

而从流动性的另外指标，即M1和M2增速来看，在信贷严控态势下，货币增速继续下滑势头，4月份M1增速已经只有12.9%，已经处于09年以来的新低水平。考虑到货币供应量在经济中的作用，继续下降对于经济运行会带来不利影响，因此虽然资金不会那么快放松，但进一步加深的可能性在降低。。

图 15：M1、M2 增速

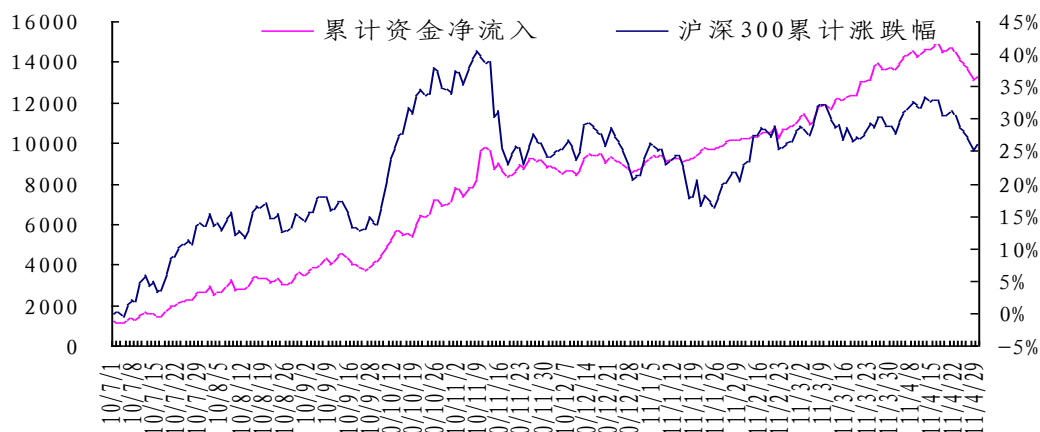


数据来源: Wind资讯

资料来源: Wind 资讯、东莞证券研究所

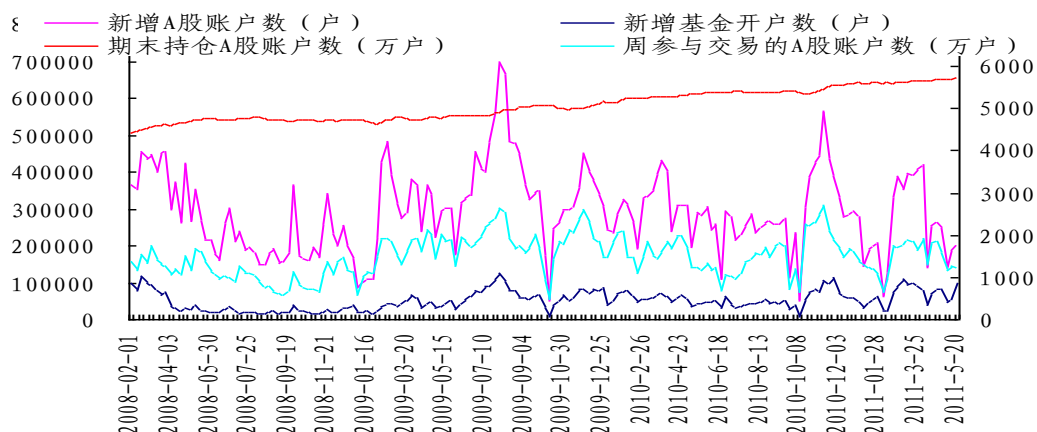
而从我们对于市场流动性的监控，特别是从资金流入流出的测算来看，5 月份资金和 4 月份一样，呈现出净流出态势。而从开户数据也看到，随着市场的调整，A 股开户数有所降温，但期末持仓 A 股账户数仍维持高位。

图 16: 累计资金净流入



资料来源: Wind 资讯、东莞证券研究所

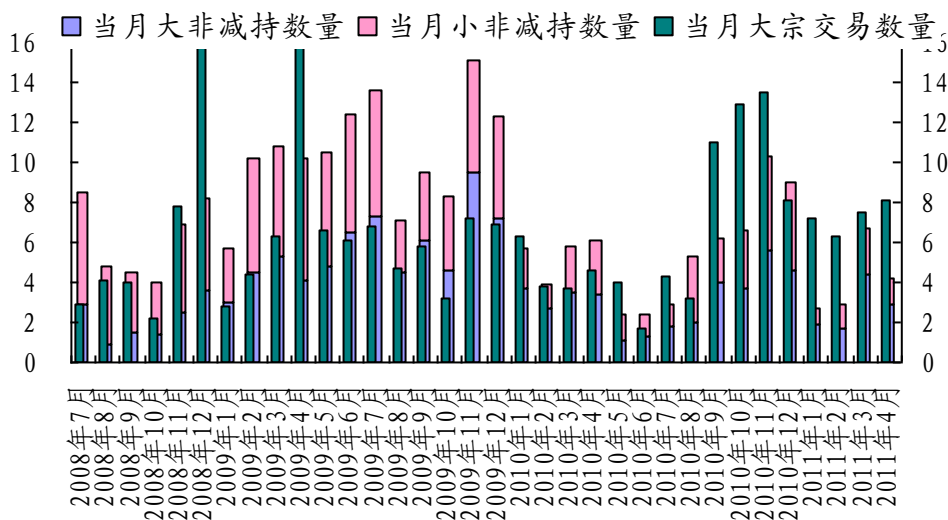
图 17: 08 年以来周开户以及交易账户数据图



资料来源：东莞证券研究所

而在解禁减持压力方面，由于 5 月份市场行情陷入低迷，5 月份大小非在二级市场上直接减持的欲望有所降低，但在大宗交易平台却成为新的减持渠道，减持规模超过 4 月份。

图 18：大小非减持数量



资料来源：Wind 资讯、东莞证券研究所

对于 6 月份的限售股情况来看，据数据显示，6 月份股改限售股的解禁市值为 332.70 亿元，比 5 月份减少 390.78 亿元，减少幅度为 54.01%；首发、增发配售、定向增发等部分的解禁市值为 1253.00 亿元，比 5 月份减少 183.50 亿元，减少幅度为 12.77%。6 月份合计限售股解禁市值为 1585.70 亿元，比 5 月份减少 574.28 亿元，减少幅度为 26.59%。6 月份解禁市值减少两成多，为 2011 年年内偏低水平。解禁压力降低，对于缓和市场担忧和缓解调整压力会起到一定帮助。。

4. 6 月份行情研判：弱势震荡，逐步筑底过程

大盘经过 4、5 月份的连续调整，应该说对于市场的打压非常之大。特别是 5 月份的行情，基本上就没还有任何反弹的机会，基本上是盘整——下跌的格局，大盘一度破位 2700 点，逼近年内低点 2661 点。不过在收官之战中，大盘终于迎来久违的反弹，勉强守住 2700 点。但个股板块普跌，成交量也持续缩量。

从技术面来看，大盘确实需要技术性反弹扭转目前的颓势，终结连续调整格局而出现回暖势头。但另一方面，由于个股的调整深度较大，套牢盘非常之重，因此，反弹的难度也较大，反弹高度将受到限制。

我们认为，短线考虑到连续和缩量迹象的出现，6 月初出现小幅度反弹仍是大概率事件，但反弹将受到年线和半年线压制，2800 点之上将有较大阻力。后市仍将是弱势震荡筑底的过程。预计总体运行区间在 2655-2830 点，核心区域应在 2750 点附近。

我们的逻辑是：

(1) 中小板和创业板的调整适度已经较大，虽然中期依然有走弱风险，但短线却有可能出现技术性反弹。中线由于半年线业绩压制，难有持续表现，反弹后仍将面临回调。

(2) 市场护盘迹象加重，可能预示着底部区域的逐步临近。中石油、工行等超级大盘股都有护盘迹象，在此格局下，继续大幅看跌并不现实。随着权重股的企稳，大盘在连续调整后仍有做反弹的要求。不过持续性还难以预计。毕竟现在行业受到经济增速下滑压力影响，难有比较突出的业绩支撑。

(3) 量能的持续萎缩，有些底部的特征，但还需确认。成交量回到年初 2661 点附近时的成交量水平。地量一般都是底部的重要特征，但由于量能仍有进一步缩量空间，因此还需要观察再定。

(4) 政策面的调控压力仍需谨慎。如果 6 月份 CPI 压力过大，不排除央行再度加息的可能，那将对市场带来较大冲击。

(5) 超跌后应该会有反弹机会，但套牢盘压力较重的态势下，反弹将面临非常大的抛压。

判断的风险：

- a. 管理层出台紧缩政策超预期，可能加重市场的回调。
- b. 或者管理层放松紧缩政策，市场有可能在构筑底部后出现相对较为强势的回升。
- c. 海外股市动荡的幅度。

如果出现以上事件，将对大盘走势带来影响，从而影响指数走势。

5. 行业配置和主题投资

经过了 4、5 月份的大幅回调后，很多个股板块都严重下跌，创业板个股更是一片惨淡。很多业绩较差个股也遭到资金的减持。而到了 6 月份，应该说形势会得到缓和。虽然不一定有整体性机会，但个股做技术性反弹的概率加大，使得市场还是存在一些机会。建议短线可做适度波段操作。而对于前期套牢或者仓位较重的投资者，大盘反弹是择机降低仓位，控制风险的重要时机。在总体操作上还是以谨慎为主，关注业绩支撑的个股板块。

5.1 行业配置：电力+环保+金融等

市场风险虽然经过了较大的释放，但技术性反弹可能性较大，但高位也将面临压力，个股板块的选择还需要把握好时点。

首先，建议关注短期仍有会较强政策扶持的相关板块。像电力、环保、医药、水利建设等板块。

电力股：随着进入迎峰度夏期，电力供给仍存较大缺口，近期发改委已经开始上调电价，预计未来仍有持续，有望缓解电力企业困境，仍有上涨概率。

环保股：其实一直都有政策支持，特别是十二五期间节能减排的推进仍会带来一些行业性机会，可关注相关的龙头企业。

医药股：由于受到医改导致的药价下调压力，短线业绩出现一定影响，但政策扶持犹在，而随着医疗体系的建设和人口老龄化的大趋势，未来业绩仍有较大成长空间，短线超跌后有反弹机会。

其次，关注受益于抗通胀或者非周期的板块，像农业、酿酒、商业、传媒等等。走势较稳稳健，底部有支撑。

农业股：农产品价格仍有上涨预期，个股也开始有所回暖，可适度关注（后面后具体讲到）。

酿酒股：抗周期抗通胀，业绩稳步成长，走势也较稳，可适度关注细分行业的龙头。

传媒股：行业内整合速度将加快，加上政策对于文化产业的扶持，相关龙头会受益。

再次，仍可关注蓝筹板块，像金融、煤炭、地产。其实这些蓝筹板块在 5 月份还是非常抗跌，由于业绩较为不错，确实也有些跌不下去。中线仍有机会，可考虑震荡中适度低吸，做适度配置仍有必要。

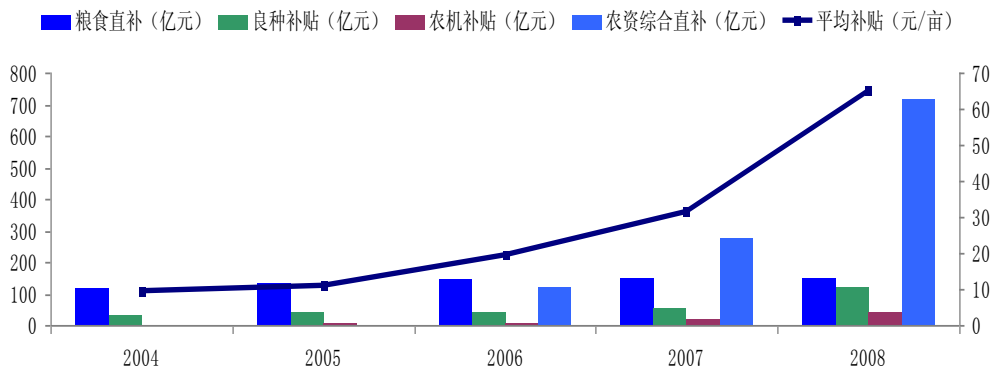
5.2 主题投资：农业+水利建设

在主题投资方面，6 月份可关注农业和水利建设。

（1）农业

虽然我国仍在不断向工业大国的方向迈进，但农业始终是一国生存之根本。正因为此，从 2004 年开始，中央一号文件连续 7 年将重点锁定在农业，同时国家“十二五”规划也将继续加大对农业的政策支持，尤其是对农业产业化企业的扶持力度，彰显了国家对农业的支持。

图 19：政策对农业的各种补贴



资料来源：东莞证券研究所

表 3：近年来我国主要农业政策

2004	一号文件	《国务院关于促进农民增收若干政策意见》
2005	一号文件	《国务院关于进一步加强农村工作提高农业综合生产能力若干政策意见》
2006	一号文件	《中共中央国务院关于推进社会主义新农村建设的若干意见》
2006	十一五规划	《中华人民共和国国民经济和社会发展第十一个五年规划纲要》18 亿耕地红线
2007	一号文件	《中共中央国务院关于积极发展现代农业扎实推进社会主义新农村建设若干意见》 《中共中央国务院关于切实加强农业基础设施进一步促进农业发展农民增收工作意见》
2008	一号文件 十七届三中	
2008	全会 国务院常务	《中共中央关于推进农村改革发展若干重大问题的决定》关于土地流转
2008	会议	《国家粮食安全中长期纲要（2008-2020）》生物育种
2009	一号文件 国务院常务	《中共中央国务院关于 2009 年促进农业稳定发展农民持续增收的若干意见》
2009	会议	《全国新增 1000 亿斤粮食生产能力规划（2009-2020）》
2010	一号文件	《加大统筹城乡发展力度，进一步务实农业发展基础》

资料来源：东莞证券研究所

从市场表现看，农业股近期受到市场诸多关注，既有政策面的因素，同时也与近期农产品价格上涨息息相关。下面我们针对近期受到较多关注的农产品来做一分析：

猪肉：

监测数据显示，“五一”过后猪肉价格加速上涨，同比涨幅也随之进一步扩大。搜猪网的数据显示，5 月 24 日全国出栏肉猪均价继续上涨至 16.55 元/公斤，而去年同期为 9.41 元/公斤，同比涨 75.88%。国家统计局 5 月 24 日公布的对 50 个城市主要食品平均价格监测数据显示，5 月中旬，猪肉价格与上期相比继续上涨，同比涨幅扩大至 3.3%。这已经是该数据连续三期出现上涨。商务部同日公布的数据也显示，其重点监测食品价格中，猪肉价格较上周上涨 1.5%。猪肉价格已经连续 4 周抬头，自 4 月中下旬以来，该价格涨幅分别为 0.1%、0.6%、1.2%。

猪价高企主要源于生猪存栏量的下滑和生猪养殖成本的大幅增加。农业部数据显示，今年 4 月份全国生猪存栏数为 4.36 亿头，同比下降 4.15%。而 5 月份生猪存栏量进一步下降，存栏量为 4.34 亿头，一个月的时间，存栏量减少了 200 万头。自年初以来，生猪存栏量一直呈现下降态势，累计下跌 4.68%。此外，2010 年全国猪病严重程度为 2006 年高热病后最为严重的一年。去年一季度，全国性的五号病使病猪数量激增，从而导致猪价暴跌。今年一季度猪病仍然严重，以五号病和流行性腹泻为主的猪病导致仔猪成活率低、死亡率高，不少地方甚至出现仔猪“独生子、双胞胎”现象。从成本角度看，生猪养殖 60%的成本是饲料，饲料 60%的成本是玉米，而近期玉米价格达到 2.12 元/公斤，环比下降 0.3%，同比上升 12.44%，对猪价上涨形成进一步推动。综合以上因素来看，未来猪肉价格仍有较大攀升动能，而相关公司也有望受益。

个股方面可适当关注我们 5 月份的潜力股雏鹰农牧（002477），公司是一家大型现代化养殖企业，主要从事生猪产品和家禽产品的生产。公司对传统的“公司+基地+农户”模式进行了深化，创新性地建立了具有丰富内涵和特色的“雏鹰模式。该模式

很好的解决了养猪业土地、防疫、人才和资金四大瓶颈。公司目前销售处于供不应求的状态，未来新扩张的产能有望进一步提升公司业绩。

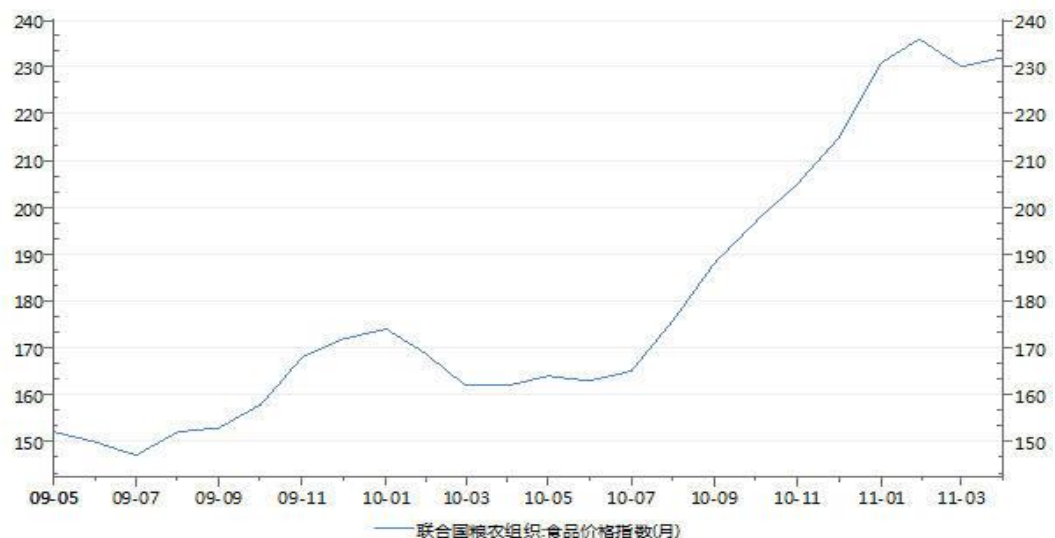
粮食：

粮食是人类生存的基本物质资料。虽然我们的生活越来越富足，但由于天气等多方面原因，我们正面临着一次严重的粮食危机。

自 2010 年 7 月份以来，世界主要粮食生产国相继遭遇异常天气，小麦等主粮减产。首先是俄罗斯遭遇了百年不遇的旱灾，随后颁布小麦出口禁令。之后，巴基斯坦洪灾、北欧严寒、北美暴风雪、澳大利亚洪水飓风、南美不同地区的洪水和干旱轮番袭来，冲击了相应地区的粮食生产。进入 2011 年，全球粮食生产安全并无好转，英国小麦价格创下历史纪录。食品骚乱在阿尔及利亚蔓延。俄罗斯为牲畜饲料进口谷物，直到春季放牧开始。印度和引发抗议的高达 18% 的年度食品通胀率做斗争。墨西哥政府在购买玉米期货以防范玉米饼价格失控。此外，从北欧到中欧，今年 3 月至 4 月降雨量显著减少，中欧部分地区今年 2 月至 4 月降雨量不足长期平均水平的 40%。瑞士甚至出现有史以来最干旱的旱灾。在欧洲第二大小麦生产国德国，干旱迫使全国农场合作协会把小麦产量预期下调 320 万吨，相当于年产量下降近 10%。

从数据上看，联合国粮食及农业组织公布的数据显示，全球食品价格指数 2 月创下历史新高，超越 2008 年峰值。全球 3 月份食品价格平均指数为 229.8 点，较 2 月份的 236.8 点下降 7 点。这是该指数在连续上涨了 8 个月后首次出现回落。不过，联合国粮农组织专家认为，这一数据并不能真正说明全球粮食供需局面开始好转。北非和中东局势动荡及日本地震海啸，造成这些地区和国家的港口瘫痪，运输链遭到一定程度的破坏，导致粮食进口被动减少。该组织警告称，由于全球自然灾害频发及部分地区局势紧张，国际原油等大宗商品价格在一个时期内仍将巨幅波动，粮食及粮食制品价格的未来走势并不乐观。

图 20：联合国粮农组织食品价格指数走势图



资料来源：东莞证券研究所，wind 资讯

在这种背景下，解决粮食危机显然成为全球的共识，而解决的根本是从供需上着手，这就给种业带来了发展的良机。种业是种植业中最重要的行业，在土地面积有限的情况下，通过改良种子是提高粮食产量是最关键的环节，这就决定了发展种业将是解决粮食危机的直接手段，从而也就使得其成为政策重点扶持的对象。

2011 年 4 月 18 日，国务院《关于加快推进现代农作物种业发展的意见》全文发布。在农业部新闻办举行的新闻发布会上，有关负责人表示，《意见》的出台，标志着我国农作物种业将进入产业升级的新阶段。《意见》明确提出，将大幅提高市场准入门槛，推动种子企业兼并重组。同时，我国还将制定现代农作物种业发展规划。《意见》提出了我国种业未来发展的目标：到 2020 年，形成科研分工合理、产学研相结合、资源集中、运行高效的育种新机制，培育一批具有重大应用前景和自主知识产权的突破性优良品种，建设一批标准化、规模化、集约化、机械化的优势种子生产基地，打造一批育种能力强、生产加工技术先进、市场营销网络健全、技术服务到位的“育繁推一体化”现代农作物种业集团。

由此可见，种业龙头企业有望受益。投资者可适当关注隆平高科（000998），公司是农业产业化国家重点龙头企业和湖南省农业产业化龙头企业。主要从事于杂交水稻、杂交辣椒、杂交棉花、杂交玉米、杂交油菜和优质西甜瓜、蔬菜新品种（组合）的选育创新、快速扩繁和推广销售。公司总裁刘石曾任杜邦先锋良种国际有限公司中国区总裁，曾成功推广先玉 335。现阶段国内粮食供给压力不断增加，公司有望加速发展。

（2）水利建设

从上文可见，干旱给欧洲的粮食生产造成了巨大影响，反观我国，实际上情况也不容乐观。原本水源丰富的长江中下游地区，今年遭遇了 50 年未见的大旱，部分地区由于冬春连连旱，可能面临绝收。根据国家防汛抗旱总指挥部的统计，年初以来，长江中下游地区降水与多年同期相比偏少四成到六成，为 1961 年以来同期最少。截至 5 月 18 日，全国耕地受旱面积 9812 万亩，其中作物受旱面积 3300 万亩，主要分布在湖北、甘肃、江西、湖南等省。

我国是个人口大国，粮食安全问题关系到民生和社会稳定。而目前我国农业抗御自然灾害能力较弱，农田有效灌溉面积仅占耕地面积的 50%，多个粮食主产区仍有许多中低产田未获改造。干旱事件促使政策将对水利建设进一步提高重视。实际上，政策已经开始对水利建设增加支持力度。中央“一号文件”于 2011 年 1 月 29 日出台，这个名为《中共中央国务院关于加快水利改革发展的决定》的文件明确了新形势下水利的战略定位，制定和出台了一系列加快水利改革发展的新政策、新举措，这是新中国成立 62 年来首次全面部署水利工作。

从数据上看，《决定》指出，力争今后 10 年全社会水利年平均投入比 2010 年高出一倍。2010 年我国水利投资是 2000 亿元，高出一倍就是 4000 亿元，由此可见，未来 10 年的水利投资将达到 4 万亿元。此外，《决定》还强调，力争通过 5 年到 10 年努力，从根本上扭转水利建设明显滞后的局面。到 2020 年，基本建成防洪抗旱减灾体系，重点城市和防洪保护区防洪能力明显提高，抗旱能力明显增强。整体来看，水利建设行业迎来较大的发展机遇。个股方面可适当关注大禹节水（300021），公司是一家集节水灌溉材料的研发、制造、销售与节水灌溉工程的设计、施工、服务为一体的专业化节水灌溉工程系统供应商。以滴灌带为代表的节水灌溉材料和设备已经出口到韩国、泰国、澳大利亚等，成为节水灌溉行业的民族品牌。

东莞证券投资评级体系:

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100%之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50%之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20%以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

分析师承诺:

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

免责声明:

本报告仅供东莞证券有限责任公司（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。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠，但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼

邮政编码: 523000

电话: (0769) 22119450

传真: (0769) 22119430

网址: www.dgzq.com.cn