

## 政策边际敏感性下降，关注价格链条

2015年05月08日

### 相关报告

国泰基金管理有限公司  
 研究开发部

联系人：

地址：上海市虹口区公平路  
 18号8号楼嘉昱大厦18层  
 电话：021-31081600  
 国泰基金管理有限公司  
<http://www.gtfund.com>

### ● 市场回顾

上周上证指数收于 4205.92 点，下跌 5.31%；深证综指收于 2272.17 点，上涨 0.19%；沪深 300 指数收于 4558.40 点，下跌 4.03%；两市股票累计成交 58837.37 亿元，日均成交量较上周降低 0.94%。

### ● 行业表现回顾

上周表现最好的板块是计算机、传媒和轻工制造，表现最差的是交通运输、建筑和煤炭；过去 4 周涨幅最大的是国防军工、传媒和建筑，表现最差的是非银金融、银行和煤炭。

### 上周要闻回顾

--人民银行决定 5 月 11 日起降息 0.25 个百分点

--中国 4 月 CPI 同比上涨 1.5% 连续三个月处于“1 时代”

-央行：大力发展直接融资推动多层次资本市场建设

### ● 本周市场展望

对于晚间的降息，处于我们预期之内，我们在 4 月上旬已经多次提出降准降息即将落地。降息 25BP 部分低于市场 50BP 的激进预期。对于后续的货币政策操作来看，我们之前已经明确提出传统降准降息工具的使用将大大优于新式定向工具，此次降息也印证了我们的判断。后续降准依旧存在较大空间，我们测算年内降准大概仍有 2% 左右的空间，而市场比较激进的预判大概年内降幅在 3%-4%。对于降息，目前市场还是有一定的分歧，而分歧的来源主要是经济企稳的节点造成。我们认为 4 月下旬开始，经济开始出现一定的改善迹象，2 季度经济下行的速度已经开始明显放缓（GDP 预计在 7% 或者 6.9%），3 季度经济有望出现小幅回升（7.1% 或者 7%），所以后续进一步降息空间并不会特别的大。而部分较为悲观预期在还没有看到有力证据证明经济下行的趋势得到遏制，所以降息将会持续进行。我们也会密切关注经济增长趋势变化的证据。

对于市场来说，政策宽松周期已经开启长达半年时间，当前政策的边际效果已经不甚明显，依旧不建议大规模参与利率敏感性板块。而如一带一路等政策敏感性行业近期再有大规模利好的概率同样也并不是不大。建议关注前期涨幅相对有限的价格链条，如有色、农业、化工、医药、食品饮料等。主题方面，

---

依然建议关注 3 月以来一直提示的军工领域, 作为一季度显著涨幅落后的国家级大主题, 预计在二、三季度较多催化剂下有望迎来强势。

---



## 上周市场回顾

上周上证指数收于 4205.92 点，下跌 5.31%；深证综指收于 2272.17 点，上涨 0.19%；沪深 300 指数收于 4558.40 点，下跌 4.03%；两市股票累计成交 58837.37 亿元，日均成交量较上周降低 0.94%。

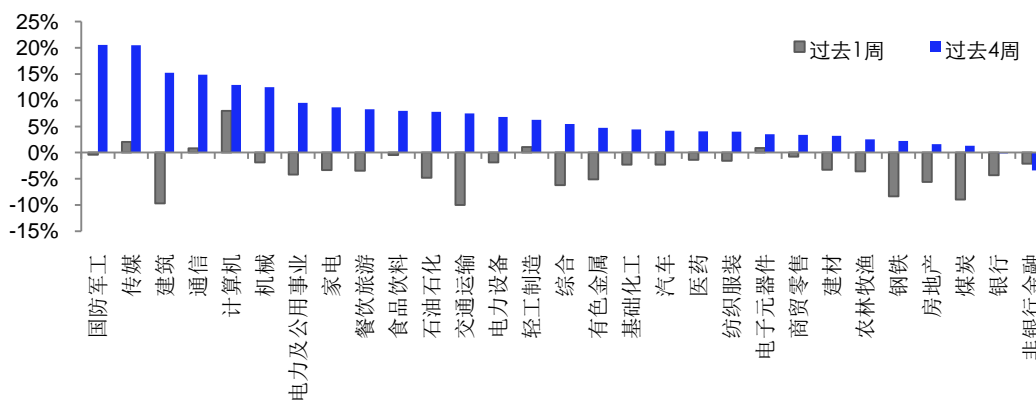
表 1：一周市场概况

指数类型	代码	收盘	涨幅	成交金额	上周涨幅	上周金额
上证指数	000001.sh	4,205.92	-5.31	33,394.98	1.09	35,631.65
深证综指	399106.sz	2,272.17	0.19	24,922.39	0.51	23,237.87
沪深 300	000300.sh	4,558.40	-4.03	26,907.88	1.00	28,404.48
A 股指数	000002.sh	4,406.32	-5.32	33,340.60	1.09	35,589.41
深证 A 指	399107.sz	2,375.56	0.18	24,871.90	0.50	23,197.47
上证 180	000010.sh	10,153.94	-4.29	19,450.17	1.32	20,733.23
深证 100R	399004.sz	5,837.84	-1.89	6,517.94	0.22	6,463.63
B 股指数	000003.sh	397.54	-2.19	54.38	1.59	42.24
深证 B 指	399108.sz	1,458.59	2.26	50.49	2.11	40.41

数据来源：WIND 资讯

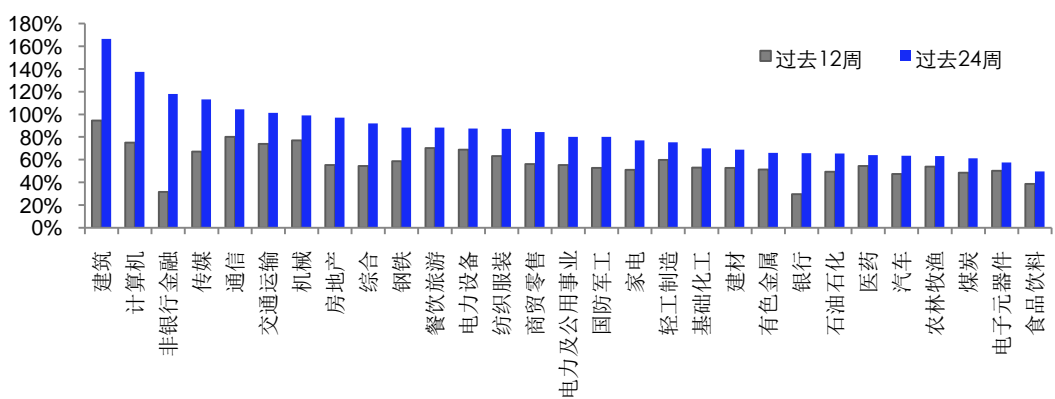
上周表现最好的板块是计算机、传媒和轻工制造，表现最差的是交通运输、建筑和煤炭；过去 4 周涨幅最大的是国防军工、传媒和建筑，表现最差的是非银金融、银行和煤炭。

图 1、2：行业涨幅比较图（按中信一级行业分类）



数据来源：WIND资讯

过去 12 周，表现最好的行业是建筑、通信和机械；表现相对最差的银行、非银金融和食品饮料。过去 24 周涨幅较大的行业依次是建筑、计算机和非银金融；跌幅较大的行业是食品饮料、电子元器件和煤炭。



数据来源：WIND 资讯

各风格指数中，过去一周相对表现最好的是小盘指数，过去一个月相对表现最好的是小盘指数，过去半年表现最好的是小盘指数，今年以来涨幅最大的是小盘指数。

表 2：风格特征图（截至 2015-05-08）

名称	周涨幅	月涨幅	半年涨幅	今年以来涨幅
大盘成长	-3.36%	4.71%	73.21%	74.81%
大盘指数	-4.38%	5.80%	85.44%	95.91%
大盘价值	-5.39%	5.57%	86.53%	103.99%
小盘成长	-0.47%	0.91%	70.22%	120.77%
小盘指数	-0.51%	5.63%	64.53%	125.10%
小盘价值	-4.96%	1.78%	60.83%	114.80%
中盘成长	-2.25%	0.42%	59.47%	80.08%
中盘指数	-2.62%	3.05%	67.87%	106.35%
中盘价值	-7.62%	2.54%	74.83%	118.30%

数据来源：WIND 资讯

表 3：股票涨跌情况表（截至 2015-05-08）

上周所有 A 股涨幅 前 20 名		上周所有 A 股跌幅 前 20 名	
大华农	61.1641	大智慧	-22.8793
全信股份	61.1229	申达股份	-21.3629
昇兴股份	61.0922	廊坊发展	-21.1210
金石东方	61.0862	云维股份	-20.5200
航新科技	61.0738	唐山港	-20.5113
清水源	61.0725	冀东水泥	-19.9519
广生堂	61.0624	*ST 博元	-19.7122
通鼎互联	61.0602	中国电建	-19.5842
鲍斯股份	61.0549	*ST 舜船	-19.4824
长亮科技	61.0546	厦门港务	-19.1353
鹏辉能源	61.0526	中国中冶	-18.8577
美康生物	61.0517	上实发展	-18.4254
汉邦高科	61.0510	荣安地产	-18.2650
运达科技	61.0449	江山化工	-17.9523
易尚展示	61.0407	中粮生化	-17.7030
浩云科技	61.0394	*ST 中昌	-17.6692
康斯特	61.0209	抚顺特钢	-17.3913
派思股份	61.0182	湘邮科技	-17.2650
乐凯新材	61.0136	中海集运	-17.2072
江苏有线	61.0063	珠海港	-16.7318

数据来源：wind 资讯

## 每周要闻回顾

### ● 人民银行决定5月11日起降息0.25个百分点

中国人民银行决定，自2015年5月11日起下调金融机构人民币贷款和存款基准利率。金融机构一年期贷款基准利率下调0.25个百分点至5.1%；一年期存款基准利率下调0.25个百分点至2.25%，同时结合推进利率市场化改革，将金融机构存款利率浮动区间的上限由存款基准利率的1.3倍调整为1.5倍；其他各档次贷款及存款基准利率、个人住房公积金存贷款利率相应调整。（完）

### ● 中国4月CPI同比上涨1.5%连续三个月处于“1时代”

国家统计局5月9日公布，2015年4月份，全国居民消费价格总水平同比上涨1.5%，为连续第三个月处于“1时代”。其中，城市上涨1.6%，农村上涨1.3%；食品价格上涨2.7%，非食品价格上涨0.9%；消费品价格上涨1.3%，服务价格上涨2.1%。1-4月平均，全国居民消费价格总水平比去年同期上涨1.3%

### ● 央行：大力发展直接融资推动多层次资本市场建设

央行5月8日发布《2015年第一季度中国货币政策执行报告》提出，完善金融市场体系，切实发挥好金融市场在稳定经济增长、推动经济结构调整和转型升级、深化改革开放和防范金融风险方面的作用。

加强市场基础性建设，为经济结构调整和转型升级提供高效的投融资市场。推动市场创新，丰富债券市场产品和层次，更好地满足投资者需求。继续完善做市商制度，提高债券市场流动性，为培育有效的收益率曲线夯实基础。

## 市场展望

对于晚间的降息，处于我们预期之内，我们在4月上旬已经多次提出降准降息即将落地。降息25BP部分低于市场50BP的激进预期。对于后续的货币政策操作来看，我们之前已经明确提出传统降准降息工具的使用将大大优于新式定向工具，此次降息也印证了我们的判断。后续降准依旧存在较大空间，我们测算年内降准大概仍有2%左右的空间，而市场比较激进的预判大概年内降幅在3%-4%。对于降息，目前市场还是有一定的分歧，而分歧的来源主要是经济企稳的节点造成。我们认为4月下旬开始，经济开始出现一定的改善迹象，2季度经济下行的速度已经开始明显放缓（GDP预计在7%或者6.9%），3季度经济有望出现小幅回升（7.1%或者7%），所以后续进一步降息空间并不会特别的大。而部分较为悲观预期在还没有看到有力证据证明经济下行的趋势得到遏制，所以降息将会持续进行。我们也会密切关注经济增长趋势变化的证据。

对于市场来说，政策宽松周期已经开启长达半年时间，当前政策的边际效果已经不甚明显，依旧不建议大规模参与利率敏感性板块。而如一带一路等政策敏感性行业近期再有大规模利好的概率同样也并不是不大。建议关注前期涨幅相对有限的价格链条，如有色、农业、化工、医药、食品饮料等。主题方面，依然建议关注 3 月以来一直提示的军工领域，作为一季度显著涨幅落后的国家级大主题，预计在二、三季度较多催化剂下有望迎来强势。