

上周市场回顾：牛年最后一个交易周，A股市场扭转连续四周以来的跌势，并重新站稳 3000 点心理关口之上。截至 2 月 22 日，上证指数收市报 3018.13 点，全周上涨 2.68%；深证成指收市报 12304.78 点，全周上涨 3.25%。
农银汇理观点：我们认为，节后 A 股市场有望延续节前最后一周的反弹走势，但反弹的持续性尚存不确定性。同时，两会在即，“两会”将重点强调“转变增长方式”，投资者可适当关注相关板块。

虎年消费喜迎“开门红”

上周市场回顾

牛年最后一个交易周，A股市场扭转连续四周以来的跌势，并重新站稳 3000 点心理关口之上。截至 2 月 22 日，上证指数收市报 3018.13 点，全周上涨 2.68%；深证成指收市报 12304.78 点，全周上涨 3.25%。

上周 A 股市场表现前三位的行业为其它制造业（2.77%）、金属非金属（2.03%）和商业贸易（1.31%），表现后三位为木材家具（-1.75%）、社会服务（-1.18%）和房地产（-0.74%）。

外围市场方面，道琼斯工业指数上周涨 3.00%；英国富时 100 指数涨 4.19%；香港恒生指数跌 1.85%；国企指数跌 2.36%。

■ 一周全球股市行情一览：

沪深 300 指数	1.01%
中证开放式基金指数	1.88%
道琼斯工业指数	3.00%
英国富时 100 指数	4.19%
香港恒生指数	-1.85%
国企指数	-2.36%

■ A 股行业涨跌幅（证监会行业分类标准）：

表现前三	%	表现后三	%
其它制造业	2.77	木材家具	-1.75
金属非金属	2.03	社会服务	-1.18
商业贸易	1.31	房地产	-0.74

■ 旗下基金净值表现（数据来源：Wind 资讯）

基金简称	基金代码	单位净值	累计净值	周增长率 %	三个月以来投资回报率%	成立以来投资回报率%
农银行业成长股票	660001	1.1875	1.5875	1.25	-2.71	58.75
农银恒久增利债券	660002	1.0197	1.0227	0.56	1.46	2.27
农银平衡双利混合	660003	1.0474	1.0974	2.04	-4.36	9.74
农银策略价值股票	660004	0.9759	0.9759	2.50	-4.30	-2.41

宏观经济分析

央行上调存款准备金率

央行春节前决定从 2010 年 2 月 25 日起上调存款准备金率 0.5 个百分点，主要源于：

- 1) 1 月份新增贷款达 1.4 万亿，约占 2010 年全年目标 20%，增长较往年更为迅猛；
- 2) 节前央行净投放 5080 亿资金以满足春节需求，而节后 3 月份又有近 8000 亿的到期现金流。

此次节后存款准备金率调高 0.5 个百分点将回收流动性约 3000 亿元，但超额准备金率仍将高于 2%，因此对国内流动性的实际影响较小。

但是，正如我们此前预期，中国在本轮金融危机以来对全球经济增长的贡献大幅上升，自身经济规模不断扩大，使得国内收紧货币政策将对全球经济，尤其是大宗商品价格产生重大影响。中国最近两次上调存款准备金率，国际大宗商品价格均应声滑落，其中原油价格在 1 月 12 日和 2 月 12 日分别下跌 1.73 和 1.15 美元（跌幅分别高达 2.1% 和 1.53%）；铜等工业金属价格也遭受重挫。

需要指出的是，最近两次上调存款准备金率均在市场预期之外。由于流动性回笼力度超出预期，而且 1 月份通胀率低于预期，近期加息的可能性有所降低。

黄金周消费数据

春节黄金周消费强劲增长，2010 年中国消费喜迎“开门红”：据商务部监测数据，今年春节黄金周全国消费品零售额达 3400 亿元，较去年春节黄金周强劲增长 17.2%，增速为历年最高。其中，旅游、休闲娱乐、3G 手机消费表现尤为强劲。

中国老百姓在衣食住行逐渐得到满足之后，对于“玩”的追求将进一步显现，因此今年“消费”这一马车的轮子里，旅游、手机、通信等子轮子值得期待。从区域来看，安徽、陕西、四川、重庆、云南等中西部内陆地区消费增速均在 20% 以上，这也印证了我们的观点——区域经济增长更趋平衡将给内地消费带来追赶效应。

此外，历史数据亦显示，2006年至2009年的1-2月零售增速比春节黄金周平均高近1个百分点，预计今年1-2月零售增长可能超过18%，远高于2009年全年的15.5%，2010年中国消费将喜迎“开门红”。

美联储上调贴现率

2月18日，美联储宣布自2月19日起将贴现率由0.5%上调25个基点至0.75%，并从3月18日起将贴现贷款时限由目前的28天缩短至危机爆发前的隔夜拆借。

此次贴现率上调的时间点早于市场预期，使得市场认为美联储可能从数量放松开始转向，逐步启动“退出”程序；反观欧元区，希腊、葡萄牙、西班牙、爱尔兰以及意大利五国债务危机依然阴云密布，支撑美元对欧元继续保持强势。而人民币近期一直盯住美元，使得人民币对于欧元及其他新兴市场国家货币也保持强劲，带动人民币有效汇率上升。

希腊货币危机

在2月11日欧盟峰会后，上周欧元区市场逐步回稳。但希腊危机尚未解除，4-5月将有高达200亿欧元债务面临到期再融资，希腊可能在3月向欧盟递交财政紧缩具体方案，并于本周发行辛迪加债券进行市场测试。

希腊的国债融资仍将牵动市场敏感的神经，而关键在于欧盟国家是否愿意向希腊提供双边援助。西班牙于上周三成功发行了50亿欧元的15年期国债被视为是一个积极的信号，同时周末的消息显示，欧盟内部，尤其是德国可能以银行贷款的形式向希腊提供双边援助。然而，即使希腊发行失败，其仍可向IMF寻求资金援助以避免违约。但后者意味着欧盟抛弃希腊，这将再次冲击市场信心，我们认为其可能性很小。

欧盟挽救计划缺乏具体措施阻碍市场信心的恢复。欧盟的救援将以希腊采取严峻的财政紧缩为前提，但可行性仍是主要关注的问题。希腊将在3月16日向欧盟提出削减财政赤字的具体执行方案。如方案不获通过，希腊可能难以在短期内获得EU的资金支持。即使获得通过，希腊政府大幅削减财赤的计划已引发社会动荡，财政紧缩的可行性以及对经济的负面影响仍然是主要风险。

除此之外，英国的主权债务问题风险也已引发了新的市场忧虑。从财政及政府负债基本面情况来看，英国已与评级介于AA+~A+级之间的意大利、西班牙等国相近，特别是基本财政赤字位居欧盟成员国中最高之列，显示其债务负担并无企稳迹象。

农银汇理观点

节日期间外围市场反弹，节后A股有望延续节前最后一周的反弹走势，但反弹的持续性尚存不确定性。有色、煤炭、钢铁、机械、保险、证券等行业可能是反弹的主力，同时局部的热点也将保持活跃。海南板块的炒作将有所退潮，但除前述板块外，包括节假日的消费、核电建设、股指期货、世博会等在内的主题可能保持活跃。

同时，两会在即。“两会”将重点强调“转变增长方式”。历史上两会内容有如下几个特征：1) 无论经济增长起落，“三农”问题始终是政府工作强调的重点；2) 自主创新、产业结构优化和升级等强调“增长方式转变”的内容也一直是政府着力强调的重点；3) 如果经济形势不发生重大改变，“两会”一般会延续前一年底中央经济工作会议定下的主要精神。

自去年年底中央经济工作会议以来，政府出台了一系列针对房地产、信贷和市场流动性的调控措施。预计政府会继续观察这些措施的执行效果，除了针对房地产市场的调控政策之外，可能会维持现有政策调控力度；在“促进内需、转变增长方式”方面，预计“以户籍制度改革来促进城镇化进一步发展”将得到强调，促进节能减排及环保、鼓励高新技术和产业升级、消费相关（特别是文化、娱乐、休闲、旅游等）产业的发展、区域振兴等有可能会成为政府着重支持的方面。