

流动性改善预期有望强化、反弹有延续

A 股周策略报告

2011 年 10 月 16 日

主要观点:

- A 股上周反弹，创业板和中小板的反弹幅度更大些。金融、信息、建筑等板块领涨；采掘、食品饮料、汽车、地产、家电等涨幅相对滞后、其中采掘类更是负收益。汇金增持释放“稳金融”的政策导向，小微企业的定向宽松更促使市场逐步认同“一盘棋”的推断，形成了上周先抑后扬的走势。中小板与上证 180 的市盈率估值溢价降至 10 月 11 日的 3.03 倍，并再次在 3 倍获得支撑，形成了市场反弹的风格基础。
- 流动性改善是后市的主要逻辑诉求。物价的回落，又伴随着经济的回落，流动性存在的被动及主动性改善的要求。如果说物价经济双回落导致资金需求回落下的流动性被动式改善，其对股票市场的积极作用是较弱的；但是，出于“稳金融”、出于物价经济双回落阶段传统的反周期调控政策预期下的流动性主动改善，将对股票市场形成较为有利的支撑和推动。汇金增持、小微企业定向宽松是信号。
- 流动性改善与经济回落之间，市场有望更多聚焦前者。上周五市场的“十字星”，是市场对出口下滑与通胀回落之间的分歧。在市场估值底部、市场情绪指标底部的时期，市场在流动性改善和经济回落的正反因素之间，将更多的体现流动性改善的一面。
- 市场反弹有望延续。10 月份货币供应增速由 9 月份的历史低点而出现回升以及 11 月份 CPI 如期回落至 5% 下方，将是未来主要验证项。
- 下周需要对中国水电上市冲击以及“占领华尔街”运动保持密切关注，但考虑对小微企业及出口企业信贷支持等，立足于“稳金融”、流动性改善逻辑，预期下周市场有望向 2500 点一线回升，操作上可以借助 2400 点一线的震荡做相对积极的低吸增仓操作。因为近两年大规模的股权融资及对应过快的(自由)流动市值制约了指数大幅度提高的空间，而期待各项指标均转好后的右侧交易可能对应的收益并不大；相反，以市场估值低位、情绪低位时借助流动性改善的利好预期做左侧配置、累积收益将更为现实。
- 下周可重点关注券商、汽车、家电等流动性敏感且低估值板块的反弹机会，并对海工服务、传媒信息网络服务、医疗服务等板块给予持续跟踪。

策略组

分析师：沈正阳

执业证书编号：S0550511010009

TEL：(021)63367000-314

FAX：(021)63373209

Email：shenzy@nesc.cn

地 址：上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编：200002

一、上周市场内在表现中看短期市场运行及机会	2
A、上周市场、板块、个股表现分析	2
表 1：上周市场金融、信息等板块领涨	3
图 1：中小板相对上证 180 估值溢价在 3 倍时再次获得支撑	4
表 2：上周涨幅前 20 个股列表明细	4
表 3：上周跌幅前 20 个股列表明细	5
B、从市场内在节奏看下周市场机会	5
二、下周市场运行逻辑	6
A、市场逻辑诉求	6
——流动性改善，这是后市的主要逻辑诉求。	6
——流动性改善与经济回落之间，市场有望更多关注前者	6
表 4：未来一段时间宏观经济数据预测表	6
图 2：货币供给增速进入底部、后续有回升要求	7
B、下周市场运行推断及策略	7

一、上周市场内在表现中看短期市场运行及机会

A、上周市场、板块、个股表现分析

A 股上周市场出现了久违的反弹行情，上证指数反弹 3% 以上，创业板和中小板的反弹幅度更大些。板块方面，金融、信息、建筑等板块领涨；采掘、食品饮料、汽车、地产、家电等涨幅相对滞后、其中采掘类更是负收益。

上周市场成交放大并收出久违阳线。原因如下：

其中，外部因素在于全球流动性释放，近期欧洲央行等注资、缓和了对欧债危机下金融当局“缓作为”的担忧，同时伴随着有美元回落、欧美主要股指均显著回升；境外市场流动性的改善以及注资的行为，使得市场对欧债危机的缓和有所预期。

国内层面，也是市场更主要的影响因素，主要为：汇金增持是重要催化剂、利好金融板块、稳定指数；同时，汇金增持释放出了“稳金融”的政策导向，是稳金融一盘棋中的一个环节。因此，虽然汇金增持公布次日市场高开低走、收出阴线；但在国务院常务会议对小微企业在信贷、税收等优惠政策做明确，这表明市场认同了汇金增持并非“记号”而由后续配套的推断。市场确认汇金增持并非孤棋、而是一盘棋，代表着稳金融、改善流动性的政策导向；这是市场出现反弹的主要支撑因素。同时，债券市场、拆借市场资金价格的持续回落，使得市场对流动性改善的信心有所加强。

流动性的改善是市场出现的主要推力，也是我们期待四季度市场有反弹的主要催化。目前来看，9 月份 CPI 回落至 6.1%、环比 0.5%，CPI 同比数据缓慢但持续回落、CPI 环比数据也未创年内新高且低于过去 10 年 CPI 环比的均值。由此来看，物价逐步回落的趋势正在验证，而 9 月极低的货币供应量增速、为后续流动性的改善创造了条件。

因此，从 9 月物价回落，较低的货币和信贷供应、较低的进出口增速，又近期出现的债券及拆借市场资金价格的回落来看，流动性改善的预期有所加强，市场反弹的基础有所加强。由此，预计后市的反弹还

将延续。

表 1：上周市场金融、信息等板块领涨

	成份股个数	市盈率最新	市净率最新	上上周涨跌幅	上周涨跌幅
SW 金融服务	48	8.49	1.61	-2.49	5.28
SW 信息服务	120	37.9	3.17	-4.68	5.2
SW 建筑建材	109	15.92	2.11	-5.56	5.17
创业板	269	42.02	3.54	-5.85	5.02
SW 交通运输	83	13.66	1.73	-4.14	4.16
SW 电子	113	54.07	3.4	-6.32	4.14
SW 小盘指数成份	800	36.19	3	-6.58	3.87
SW 餐饮旅游	29	44.39	3.76	-7.65	3.71
中小企业板	619	32.53	3.78	-5.76	3.69
SW 综合	44	35.58	3.69	-8.55	3.6
SW 机械设备	302	25.39	3.25	-4.81	3.47
SW 化工	234	16.19	2.28	-5.15	3.45
SW 医药生物	171	33.77	4.28	-5.01	3.37
SW 有色金属	77	36.3	4.09	-5.78	3.34
SW 轻工制造	82	34.86	2.59	-5.62	3.34
SW 公用事业	85	23.29	1.94	-3.85	3.34
上证 180	180	10.61	1.8	-1.9	3.32
全部 A 股	2275	14.73	2.22	-3.51	3.26
上证 50	50	9.95	1.77	-1.42	3.25
SW 农林牧渔	80	47.76	3.95	-7.55	3.17
SW 大盘指数成份	200	11.27	1.89	-1.92	3.05
沪深 300	300	11.59	1.93	-2.12	3.02
SW 黑色金属	35	22.58	1.22	-3.57	2.8
SW 纺织服装	71	24.42	3	-5.72	2.57
SW 商业贸易	92	26.29	3.32	-5.19	2.53
SW 信息设备	86	35.39	3.41	-5.23	2.2
SW 家用电器	42	17.13	2.8	-3.28	1.92
SW 房地产	144	16.1	2.13	-5.97	1.63
SW 交运设备	117	17.26	2.62	-3.4	1.6
SW 食品饮料	56	33.17	7.04	-2.95	1.02
SW 采掘	52	14.31	2.24	1.27	-0.57

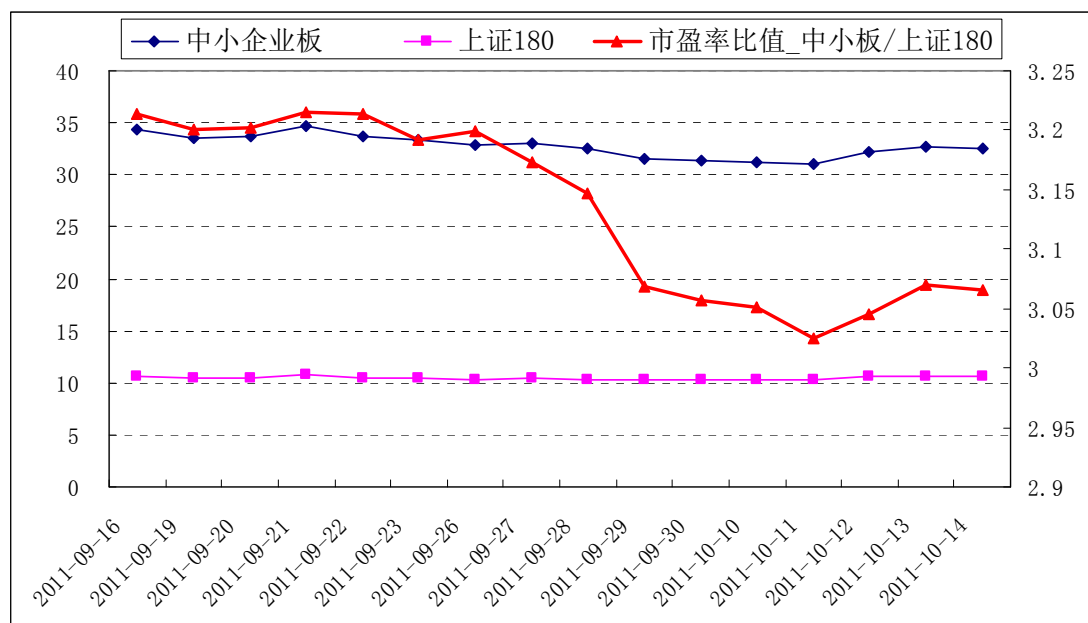
数据源自 WIND，东北证券

就市场风格和板块来看，中小板与上证 180 的市盈率估值溢价从 9 月中旬的 3.25 倍骤降至 10 月 11 日的 3.03 倍，与我们对中小板估值溢价比 3 倍的经验支撑值接近；毕竟，对于当下中小板的估值溢价，一方面来自权重板块过低的、创历史低位的绝对估值水平；另一方面，相对于 2005 年的中小板股，当下中小板个股更多属于轻资产类型，一些投入并未能资本化；因此，中小板静态 30 倍、估值溢价 3 倍左右，在当下的新股发行制度及经济转型的背景下是具有支撑的。估值总体的低位、估值溢价的逐步回落，构成了流动性改善驱动下中小板股反弹更为有利的主要推手。

就目前的板块来看，直接受益于汇金增持、中央全会等政策利好的如金融板块、信息服务(传媒类)表

现较好；前期跌幅较大的建材水泥板块也成了本轮反弹中的领涨板块。相对而言，受全球经济疲软影响的大宗商品包括采掘、有色等上游板块在资源税等政策干扰下表现相对落后；同时，食品饮料、商业零售等由于前期的补跌因素导致反弹中也相对乏力；而汽车、地产等耐用消费品上周表现也较弱。

图 1：中小板相对上证 180 估值溢价在 3 倍时再次获得支撑



数据源自 WIND，东北证券

就市场个股表现来看，中视传媒、天舟文化等传媒类个股，太平洋等金融券商股，银河磁体、大连电瓷等次新股短期的反弹力度也较大；相对而言，世联地产、一汽富维、盘江股份、冀中能源等地产、汽车、煤炭等部分个股领跌；同时，时代科技、武汉中百等等前期受重组等影响而停牌或前期相对抗跌个股、由于不能兑现或价值重估等出现显著的回落——这种低贝塔或与大盘关联度不太密切的个股，在市场普涨式的反弹中，往往会落后大市。

表 2：上周涨幅前 20 个股列表明细

证券代码	证券简称	上周涨跌幅	上上周涨跌幅	二级行业	市盈率 TTM	市净率
300127.SZ	银河磁体	32.93	2.48	金属非金属新材料	87.73	5.68
002606.SZ	大连电瓷	32.53	-0.72	电气设备	72.98	5.28
600088.SH	中视传媒	30.36	-5.88	传媒	62.61	5.34
300148.SZ	天舟文化	26.29	-6.76	传媒	48.87	3.49
002182.SZ	云海金属	25.98	-10.80	金属非金属新材料	197.05	4.80
300238.SZ	冠昊生物	25.82	-14.63	医疗器械 II	100.46	8.87
002225.SZ	濮耐股份	24.09	-16.17	建筑材料	74.89	8.86
300140.SZ	启源装备	23.26	0.82	专用设备	63.02	3.59
300139.SZ	福星晓程	22.84	-1.26	半导体	56.46	3.39
002136.SZ	安纳达	22.19	-17.51	化学制品	73.41	6.20
002619.SZ	巨龙管业	21.87	-7.28	建筑材料	36.41	3.18
601099.SH	太平洋	21.59	-5.76	证券 II	49.75	6.71
300155.SZ	安居宝	21.46	-3.38	计算机应用	53.72	2.69
600775.SH	南京熊猫	20.21	-6.87	通信设备	83.00	2.96
300063.SZ	天龙集团	19.30	-10.39	化学制品	75.47	2.24

601999.SH	出版传媒	19.14	-1.97	传媒	41.08	3.04
000691.SZ	*ST 亚太	18.91	-11.20	综合 II	288.66	15.94
002102.SZ	冠福家用	18.75	-16.56	家用轻工	-91.92	7.48
600696.SH	多伦股份	18.67	-3.72	房地产开发 II	337.18	7.81
600063.SH	皖维高新	18.64	-18.25	化学纤维	43.36	2.21

数据源自 WIND，东北证券

表 3：上周跌幅前 20 个股列表明细

证券代码	证券简称	上周涨跌幅	上上周涨跌幅	二级行业	市盈率 TTM	市净率
000611.SZ	时代科技	-27.73	0.00	电气设备	127.02	3.17
000695.SZ	滨海能源	-20.00	0.00	电力	57.57	6.66
002285.SZ	世联地产	-19.33	-1.17	房地产开发 II	18.64	3.58
600742.SH	一汽富维	-17.33	-5.62	汽车零部件 II	8.92	2.06
600187.SH	国中水务	-17.29	-8.15	水务 II	73.32	4.35
000030.SZ	*ST 盛润 A	-15.80	-22.65	综合 II	3.81	10946.15
000785.SZ	武汉中商	-14.81	-9.96	零售	28.36	3.14
000759.SZ	中百集团	-13.30	-10.00	零售	23.83	2.53
600395.SH	盘江股份	-12.12	5.31	煤炭开采 II	18.71	4.52
002148.SZ	北纬通信	-12.11	-9.91	网络服务	50.42	3.73
002303.SZ	美盈森	-11.46	-2.23	包装印刷 II	36.10	3.14
000937.SZ	冀中能源	-10.67	-2.40	煤炭开采 II	17.36	3.72
002526.SZ	山东矿机	-10.26	2.84	专用设备	36.30	3.04
600348.SH	阳泉煤业	-9.55	0.37	煤炭开采 II	19.00	5.03
300028.SZ	金亚科技	-9.46	0.00	通信设备	42.49	3.25
600809.SH	山西汾酒	-9.44	-5.01	饮料制造	34.56	11.95
000581.SZ	威孚高科	-9.44	1.91	汽车零部件 II	10.06	3.72
300214.SZ	日科化学	-9.38	1.35	化学制品	30.39	2.70
600971.SH	恒源煤电	-9.27	-3.23	煤炭开采 II	17.54	2.95
002413.SZ	常发股份	-9.26	-11.24	白色家电	25.04	2.16

数据源自 WIND，东北证券

B、从市场内在节奏看下周市场机会

从上周市场整体及板块、风格、强势股的运行来看，近期伴随着频繁释放的稳金融、流动性改善的信息，市场反弹尚未结束、个股的热情正在逐步点燃而非熄灭。因此，短期市场更多立足于流动性改善主线、把握其中有政策红利的板块及个股的反弹机会。

操作上，可以盯住券商保险等金融服务以及海工等采掘服务、传媒等信息服务、医院等医疗服务类，这几类服务板块在最近 1 个多月时间内呈现较为持续的超额收益，值得关注其持续性；同时，也要盯住建材等超跌反弹板块的持续性。从操作思路的角度看，如果上述服务型板块以及超跌类板块能够整体保持活跃度而非显著下跌，则市场短期的活跃度还将会保持，且板块热点还有望向其他流动性改善或政策红利的板块进行扩张。

就我们的判断而言，短期市场的反弹还未结束，券商等板块的反弹也有望持续，而超跌反弹将会向更多板块扩散。因此，基于上周市场热点的持续性及扩散切换性，下周可继续关注领涨板块，比如券商等金

融板块以及海工等服务板块；同时，关注上周滞涨类板块，比如受益于流动性改善且估值较低的汽车、地产、家电等板块做关注，伴随着流动性改善预期的确认、该类板块在有望获取超额收益。

二、下周市场运行逻辑

A、市场逻辑诉求

从上周的市场指数的量价技术表现，以及热点板块、强弱势个股的表现，我们推断市场反弹尚未结束，板块热点从上周的金融、海工服务、传媒、医院等服务行业以及建材等超跌板块向汽车、地产、家电等流动性敏感且低估值的先导性行业扩散。

——流动性改善，这是后市的主要逻辑诉求。

物价的回落，又伴随着经济的回落，流动性存在的被动及主动性改善的要求。如果说，物价经济双回落导致资金需求回落下的流动性被动式改善，其对股票市场的积极作用是较弱的；但是，出于“稳金融”、出于物价经济双回落阶段传统的反周期调控政策预期下的流动性主动改善，将对股票市场形成较为有利的支撑和推动。

当然，也有投资者对于流动性改善存在怀疑，理由之一，在于通胀回落初期、CPI 依然在 6% 上方，而近期大宗商品价格又出现了反弹；理由之二，在于如果考虑理财产品的 4 万亿表外资产，当下的 M1、M2 以及信贷增速将有 5% 左右的提升，如果再考虑 M2/GDP 处于 1.8 倍的高位，则并不存在流动性改善的条件及空间。

笔者认为，从 9 月份 CPI6.1% 以及 PPI6.5%、双双低于市场一致预期，考虑到翘尾因素的回落，11 月份 CPI 回落至 5% 下方，且年末 CPI 与 PPI 形成正缺口，是可以预期的；大宗商品虽有反弹，但经济回落下这种反弹的持续性是有待观察的。对于流动性改善的条件，首先，M2/GDP 的高位，并不代表不能进一步提高，毕竟当前的高位是城镇化、货币化以及投资效率相对低下的反应，中国货币化的进程还未结束；其次，就表外转表内，事实上，由于经济回落阶段、传统民间金融增速伴随着银行信贷增速的回落而回落且民间金融对银行信贷的比重也会有所下降，即民间金融及银行信贷某种程度均有部分转移至了理财产品等影子银行，因此如果从银行信贷、理财产品、民间金融三者汇总来看，那么这三者的汇总值并不高；信贷增速可能仅比现值提高 1% 而非 5%，因此，当下历史低位的货币供应量及信贷增速有回升的条件。未来流动性将有改善，无论是通过定向宽松还是后期的准备金率或有下调，均会体现到货币增速的回升层面。

——流动性改善与经济回落之间，市场有望更多关注前者

上周五市场的“十字星”，是市场对出口下滑与通胀回落之间的博弈，存在着分歧。

我们认为，市场也会将更多反映流动性改善的积极意义，而相对弱化经济回落的消极；即，在市场估值底部、市场情绪指标底部的时期，市场在流动性改善和经济回落的正反之间，将更多的体现流动性改善的一面。

我们对未来一段时间持有相对积极的看法，认为市场反弹有望延续；其中，10 月份货币供应量增速由 9 月份的历史低点而出现回升的拐点，以及 11 月份 CPI 如期回落至 5% 下方，这两组指标将是我们未来一段时间主要验证观测的。

表 4：未来一段时间宏观经济数据预测表

指标	201108	201109	201109F	201110F	201111F	201112F
GDP: 当季 (%)			9.2			8.8
CPI (%)	6.2	6.1	6.2	5.6	4.8	4.6
PPI (%)	7.3	6.5	6.8	5.7	4.8	3.3
社会消费品零售 (%)	17		16.9	16.6	15.4	15.2
工业增加值 (%)	13.5		13.2	11.8	10.9	10
出口 (%)	24.5	17.1	20.6	18.8	15.4	17.8

进口(%)	30.2	20.9	23.3	22.2	19	14.5
贸易顺差(亿美元)	177.6	145.1	167.3	300.9	176.2	81.8
固定资产投资:累计(%)	25		24.3	24.8	23.8	23.6
M2(%)	13.5	13	13.9	14.2	13.7	15.1
人民币贷款(%)	16.4	15.9	15.9	16.5	16	14.7
人民币贷款:新增(亿元)	5485	4700	5297.6	5500	6000	6000

数据源自 WIND, 东北证券

图 2: 货币供给增速进入底部、后续有回升要求



数据来源:Wind资讯

数据源自 WIND, 东北证券

B、下周市场运行推断及策略

下周市场需要对中国水电上市冲击以及海外“占领华尔街”运动是否失控保持密切关注,但考虑管理层近期对小微企业以及出口企业信贷支持等的表述,立足于“稳金融”、流动性改善逻辑,预期下周市场有望向 2500 点一线回升,操作上可以借助 2400 点一线的震荡做相对积极的低吸增仓操作;因为,短期市场焦点在于流动性改善、而非经济回落,其次,考虑到近两年大规模的股权融资及对应的过快的(自由)流动市值制约了指数大幅度提高的空间,因此,期待各项指标均转好后的右侧交易可能对应的收益并不大,相反,以市场估值低位、情绪低位时借助流动性改善的利好预期做左侧配置将更为现实。

考虑到政策导向,下周重点关注券商、汽车、家电等流动性敏感且低估值板块的反弹机会,并对海工服务、传媒信息网络服务、医疗服务等板块给予持续跟踪。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势:在未来6—12个月内,行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势:在未来6—12个月内,行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势:在未来6—12个月内,行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐:在未来6—12个月内,股票的持有收益超过市场平均收益15%以上;

谨慎推荐:在未来6—12个月内,股票的持有收益超过市场平均收益5—15%;

中 性:在未来6—12个月内,股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避:在未来6—12个月内,股票的持有收益低于市场平均收益5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据,东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归我公司所有。