

股指继续演绎上涨逻辑、震荡攀升为主

A 股周策略报告

2011 年 11 月 7 日

主要观点:

- **外围经济环境：希腊回归债务解决路线、欧央行为稳定经济意外降息**
 - 希腊停止全民公投，回归债务救助协议，有利稳定欧元区金融市场稳定，G20 峰会结束，会议通过《增长与就业行动计划》，寻求全球经济增长成为未来主基调。
 - 欧洲央行的突然加息超出市场预期，一方面失业率的突然上升以及 PMI 指数的回落，表明经济增速放缓的压力依然较大，另一方面，最新的消费价格通胀率已经高于 3% 的目标值。在物价与经济的权衡下，欧洲央行仍以降低利率力争保持经济增长为主。
- **国内政策“预调微调”的推动因素仍在、流动性改善明确**
 - 目前由管理层在政策调控方面的变化，促使实体经济以及金融市场的资金面压力缓解，而这一变化同时得到了物价回落的配合，物价回落的趋势已经比较明确，因此，在未来政策“预调微调”的推动因素仍将发挥重要作用。而在政策调控的作用下，各资金市场利率显著回落。
- **10 月经济数据有扰动：物价回落将进一步确认、投资与出口下行压力大**
 - 10 月物价数据回落将更为明确，有利于配合政策微调，但投资与出口下行压力依然较大，影响投资者对经济的信心，但同时也表明政策微调的必要性。
- **本周市场运行与投资策略：股指上涨逻辑继续演绎、震荡攀升为主**
 - 经济增速仍属于稳步回落，是受到主动性调控的结果，因此，经济增速回落的幅度仍在调控预期之内。目前股指的反弹更多是对前期持续紧缩的货币政策下，市场受流动性抑制而出现持续下跌后的修复性反弹。从推动股指上涨的政策因素以及流动性因素看，二者仍处于一个持续强化的过程中，目前仍属于政策微调的初期，未来政策调控仍存在很大发挥空间。短期股指有望继续演绎前期上涨的逻辑，以震荡攀升为主。
 - 从投资策略上看，前期持续上涨且涨幅较大的个股不宜追涨，仍适宜持股为主。在行业选择上，一方面从业绩层面出发，关注年报业绩预喜增幅较大以及当前估值相对合理的个股为主，另一方面，关注下游需求稳定的食品加工、中药、家电、通信设备等板块。
 - 本周重点关注个股如：科华生物、唐人神、民和股份、烽火通信、新海宜、东百集团、秀强股份。

策略组

分析师：沈正阳

执业证书编号：S0550511010009

联系人：杜长春

TEL: (021) 63367000-310

FAX: (021) 63373209

Email: ducc@nesc.cn

地 址：上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编：200002

1、一周市场概述：连创反弹新高、延续强势

上周股指延续之前一周强势表现，冲高回落震荡整理，股指上涨节奏过程中虽然受到外围市场的扰动，但仍能够保持强势上涨。近期股指的上涨仍然是受到国内政策层面的微调作用下，市场流动性改善的共同作用。

周一，股指窄幅震荡整理，29日国务院总理温家宝主持召开国务院常务会议，指出国民经济保持平稳较快发展，内外需增长动力更趋协调，物价过快上涨势头得到初步遏制，金融体系健康稳定。股指也未因快速上涨而出现大幅调整；周二，股指冲高回落，受外围市场下跌影响，股指小幅低开后快速冲高，而在消息面上，财政部为贯彻国务院关于支持小型和微型企业发展的要求，减轻小微企业税负，将增值税和营业税起征点大幅上调，进一步落实了政策层面的“微调预调”。而在当日公布的采购经理人指数也出现显著回落，表明前期紧缩性货币政策的累积影响，以及外围市场需求的回落，而购进价格指数的下行虽然有利于缓解上游通胀压力，但仍有可能导致企业去库存动能增加。从经济先行指标看，经济走势仍具有一定的复杂性，但仍表现为平稳有序回落，并支持定向宽松调控政策基调更为明确；周三，股指上演惊人逆转，受希腊领导人表示将采取公投决定债务救助协议，欧美股指权限下挫，德、法等国股指下跌超过5%，导致A股市场早盘大幅低开，午后股指出现震荡上涨，大幅收高，表明当前国内市场演绎的逻辑与外围市场关注的因素存在差异，A股市场更多以国内经济、政策环境的积极变化为主；周五，受外围市场上涨以及希腊宣布停止公投等消息影响，股指高开后高位震荡。

截止11.4日，上证综指收于2528.29点，全周上涨2.22%，深成指涨1.30%，创业板涨幅较大，全周上涨5.86%，上证综指延续之上涨步伐，股指全周表现强势。盘面上，市场整体上表现活跃，信息服务、信息设备、电器元器件、农林牧渔、机械等板块涨幅居前，而钢铁、煤炭、金融、地产等周期性板块涨幅相对较小，创业板、小盘股涨幅较大，权重股涨幅相对较小。

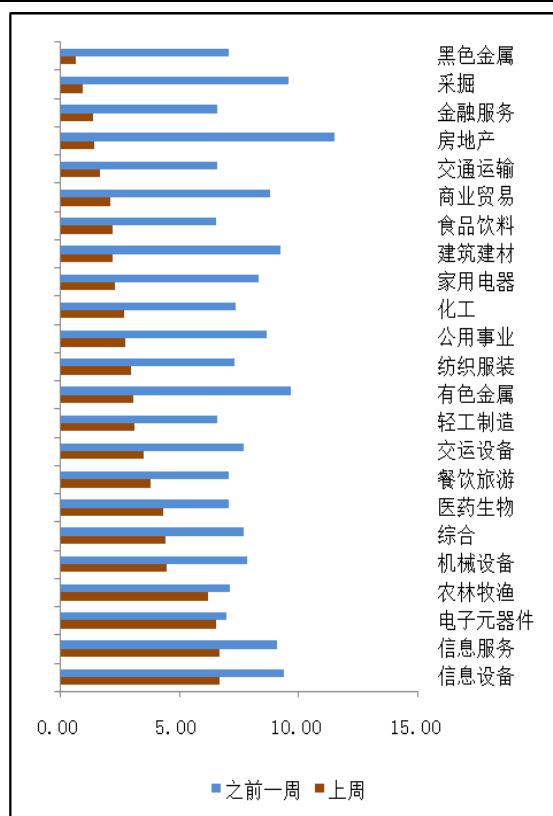
表 1、股指低点反弹以来板块涨幅顺序及领涨个股

行业	2011/10/31——2011/11/4				2011/10/24——2011/11/4			
	名称	涨跌幅(%)	PE(TTM)	市值(亿)	名称	涨跌幅(%)	PE(TTM)	市值(亿)
CS 传媒	三五互联	18.1	74.4	19	中文传媒	55.0	15.3	119
CS 计算机	宝信软件	34.6	28.8	68	久其软件	51.1	63.3	30
CS 通信	东信和平	26.5	111.2	33	东信和平	34.4	111.2	33
CS 非银行金融	中国人寿	11.9	20.3	5,155	中国人寿	22.3	20.3	5,155
CS 房地产	中珠控股	25.6	21.0	40	中体产业	37.1	180.3	72
CS 农林牧渔	万向德农	32.6	37.0	30	万向德农	47.1	37.0	30
CS 有色金属	东方钨业	18.6	36.6	88	鲁丰股份	25.4	71.1	20
CS 餐饮旅游	腾邦国际	16.0	33.4	25	腾邦国际	26.7	33.4	25
CS 机械	新研股份	22.4	47.9	32	新研股份	35.3	47.9	32
CS 电力设备	积成电子	24.5	42.5	23	积成电子	33.3	42.5	23
CS 电子元件	雷曼光电	44.3	82.7	27	雷曼光电	75.5	82.7	27
CS 建筑	龙元建设	16.8	26.0	61	龙元建设	27.7	26.0	61
CS 煤炭	煤气化	8.1	54.5	100	金瑞矿业	29.1	114.7	54
CS 商贸零售	东方集团	24.7	14.6	125	东方集团	35.5	14.6	125

CS 家电	海立股份	9.7	24.3	56	广电信息	24.1	106.0	105
CS 医药	永安药业	34.7	49.7	32	永安药业	39.2	49.7	32
CS 电力及公用事业	文山电力	15.7	32.4	43	中电环保	42.5	70.5	26
CS 汽车	成飞集成	21.7	109.6	70	成飞集成	30.6	109.6	70
CS 建材	博闻科技	18.8	13.4	26	北京利尔	29.1	62.9	69
CS 轻工制造	冠豪高新	12.0	69.8	35	哈尔斯	32.7	43.9	20
CS 国防军工	航天电器	12.8	30.8	43	航天电器	23.7	30.8	43
CS 基础化工	浙报传媒	29.8	44.5	83	浙报传媒	39.0	44.5	83
CS 纺织服装	开开实业	17.3	106.4	27	开开实业	24.3	106.4	27
CS 食品饮料	龙力生物	16.4	51.1	48	海通集团	30.2	——	63
CS 交通运输	长航凤凰	10.1	——	27	飞力达	24.5	28.8	23
CS 钢铁	中原特钢	9.9	51.5	49	钢研高纳	20.0	68.8	40
CS 石油石化	宝利沥青	25.3	38.6	25	宝利沥青	31.8	38.6	25
CS 银行	南京银行	2.9	9.7	274	南京银行	10.3	9.7	274

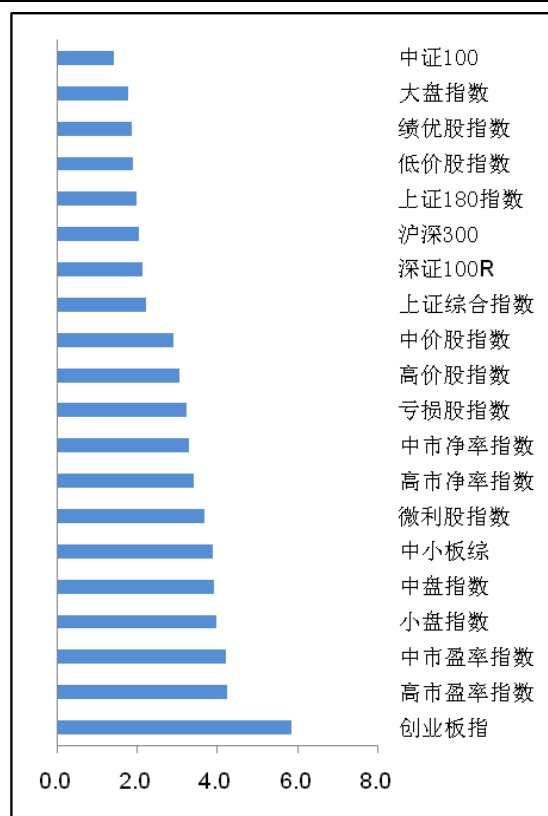
数据来源：WIND，东北证券

图 1、各版块连续两周涨跌幅



数据来源：WIND，东北证券

图 2、市场风格指数一周表现



数据来源：WIND，东北证券

2、外围经济环境：希腊回归债务解决路线、欧央行为稳定经济意外降息

近期欧债局势出现重要变化，27日凌晨，在经过艰苦谈判、磋商后，欧元区领导人达成债务危机一揽子解决协议，包括扩充现有救助机制即欧洲金融稳定工具的规模至1万亿欧元、希腊债务减值50%、将欧

洲主要银行的核心资本充足率提高到 9%等。在债务救助协议后希腊总理帕潘德里欧 2 日突然表示, 希腊或将于 12 月 4 日就欧盟救助协议举行全民公投。由于投资者担忧公投后债务救助协议很难通过, 势必导致希腊政府债务的违约甚至导致希腊退出欧元区, 并威胁到欧元区的稳定, 导致全球证券市场大幅下跌。但同时, 希腊危机救助各方已决定在公投前暂停向希腊发放拨款。在 4 日, 希腊总理又宣布已经取消了对欧盟最新援助方案进行全民公投的计划。近期以希腊为主的债务问题再次回归解决路线, 一定程度上显著缓解了资本市场的担忧情绪。

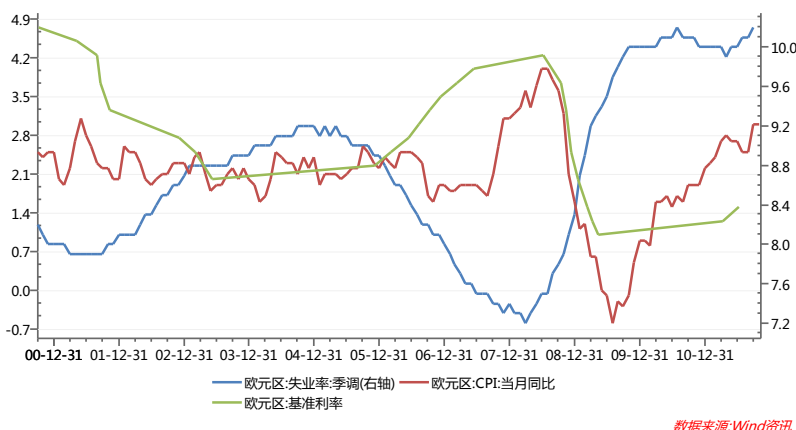
欧债危机的解决过程将是漫长而又复杂的过程, 由于此次债务解决方案将欧洲金融稳定工具的规模放大到 1 万亿欧元, 其规模总量仅够覆盖欧洲问题五国(希腊、意大利、西班牙、葡萄牙、爱尔兰) 2012-2015 年的债务, 合计约为 1.16 万亿元, 而 2016-2020 年五国到期债务总量为 7620 亿元。由此可见, 当前的金融稳定工具的规模仍只立足于短期解决。

欧洲央行在新领导人上任后的突然加息超出市场预期, 从欧元区面临的经济环境看, 一方面失业率的突然上升以及 PMI 指数的回落, 表明经济增速放缓的压力依然较大, 另一方面, 最近的消费价格通胀率已经高于 3%的目标值。在物价与经济的权衡下, 欧洲央行仍以降低利率力争保持经济增长为主。

欧洲央行的利率下调, 一方面有助于缓解希腊、西班牙、意大利等债务国家的债务压力, 另一方面, 有助于降低资金使用成本, 刺激经济, 市场流动性进一步提升, 但同时也能够推动国际大宗商品价格的上涨以及或将推升新兴市场国家的通胀压力。大宗商品价格受到欧洲救助基金扩容以及欧央行降息等消息的刺激, 近期出现快速反弹, 在经济刺激作用以及欧美市场流动性供给的背景下, 大宗商品价格存在延续反弹的可能, 但目前以中国为主的新兴市场国家经济增速平稳回落, 欧美等国经济仍处于缓慢复苏过程中, 实体经济的需求层面相对薄弱, 大宗商品价格的上涨难以得到经济增长的支撑, 其上涨空间有限。

此外, 近期欧元区仍受到债务危机的困扰, 失业率攀升经济下行压力较大, 而美国三季度经济环比大幅增长, 经济复苏形势好于美国, 美元指数存在走强基础, 同时也抑制大宗商品价格的上涨。因此, 当前外围市场经济的波动以及由此可能带来的大宗商品价格上涨和输入性通胀的压力仍然相对有限, 并不会影响到国内目前物价回落的趋势。

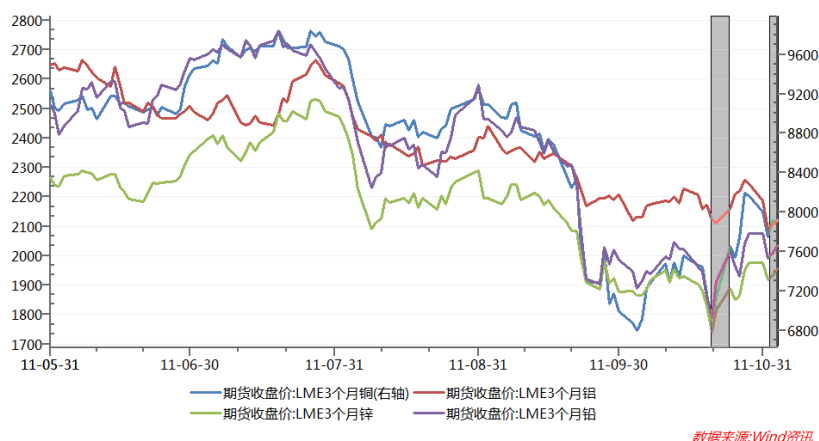
图 3、欧元区物价与失业率攀升



数据来源: Wind 资讯

数据来源: WIND, 东北证券

图 4、欧元区救助基金扩容以及欧央行降息导致推动大宗商品价格反弹



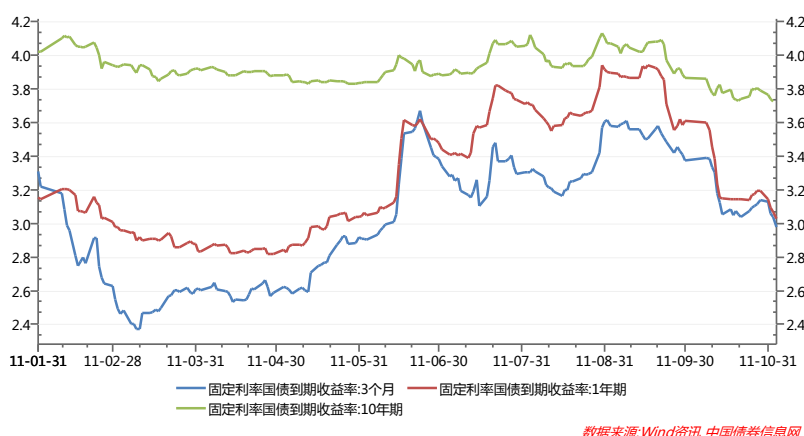
数据来源: WIND, 东北证券

3、国内政策“预调微调”的推动因素仍在、流动性改善明确

本轮市场反弹的重要推动因素表现为前期持续紧缩的货币政策的微调，尤其是在以温州为代表的民间信贷风险暴露后，国务院首先通过针对中小企业的信贷以及税收等方面的优惠，缓解实体经济层面尤其是中小企业的信贷压力的难题，其次，通过定向宽松的方式，缓解金融市场以及实体经济层面的资金压力，再次，通过确保在建工程的顺利进行，缓解固定资产投资资金来源问题，而铁道部也获得超过 2000 亿元的融资支持，确保其资金偿付和重点项目的推进，以及配套项目的优化完善。今年全年的信贷规模也有望达到 7-7.5 万亿。

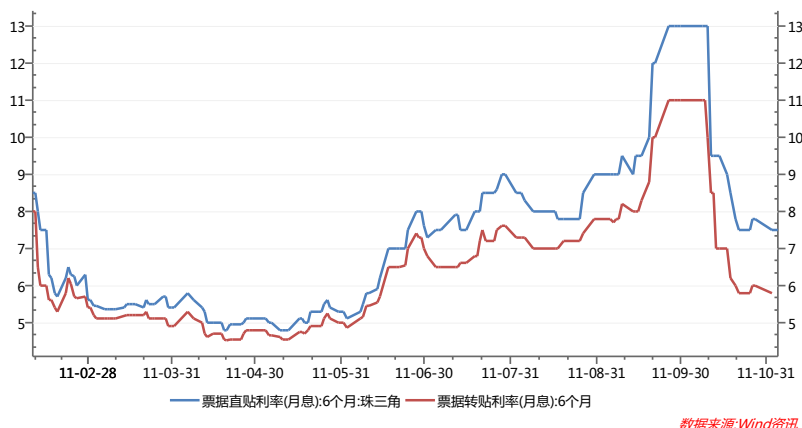
目前由管理层在政策调控方面的变化，促使实体经济以及金融市场的资金面压力缓解，而这一变化同时得到了物价回落的配合，物价回落的趋势已经比较明确，因此，在未来政策“预调微调”的推动因素仍将发挥重要作用。而在政策调控的作用下，各资金市场利率显著回落。

图 5、国债到期收益率



数据来源: WIND, 东北证券

图 6、票据市场利率持续下行



数据来源:Wind资讯

数据来源: WIND, 东北证券

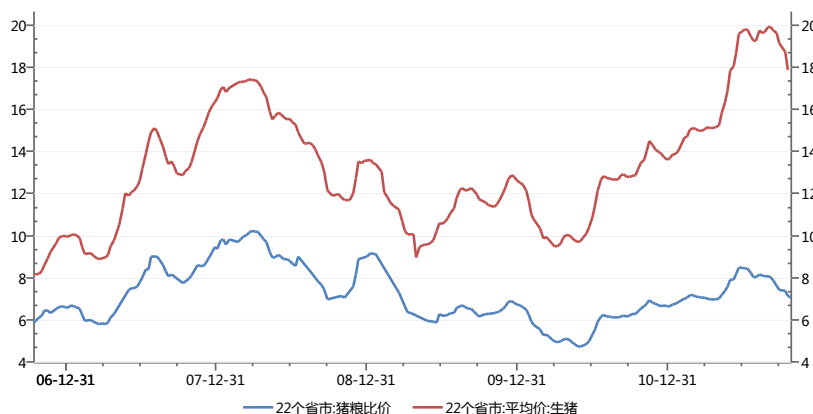
4、10 月经济数据有扰动：物价回落将进一步确认、投资与出口下行压力大

从农业部和商务部的检测数据看，10 月份农产品价格均出现发福回落，前期推升物价上涨的食品价格因素出现显著弱化，而猪肉价格虽然仍处于高位，但上涨动能减弱，猪粮比价持续回落至 7.04，预计 10 月份食品价格环比将下跌 1.1%-1.4%。物价回落的趋势将进一步得到确认。

在投资与出口方面，二者增速回落的压力依然较大，受到新开工项目的减少以及房地产投资增速的下滑，固定资产投资增速或将再次下滑；而在对外贸易方面，仍然受到欧债危机以及全球经济增速放缓的影响，进出口增速或将进一步回落。

经济数据的走弱或对投资者心理产生一定影响，虽然目前并不进入保增长的调控阶段，但经济的持续回落对于政策的微调仍有促进作用。

图 7、猪肉价格上涨动能不足、猪粮比回落



数据来源:Wind资讯

数据来源: WIND, 东北证券

5、本周市场运行与投资策略：股指上涨逻辑继续演绎、震荡攀升为主

股指随着政策微调出现快速上涨，当前市场向上的动力主要源自物价回落过程中政策调控基调的改变，以及伴随着市场流动性的持续向好因素，同时外围市场尤其是欧债危机也正向稳步解决的方向发展，因此，当前股指面临的政策、资金以及外围市场等环境因素相对有利，而在经济层面，虽然目前国内甚至全球经济均处于一个稳步回落的态势，但经济回落的趋势已经比较明确，从国内看，经济增速的回落仍属于稳步回落，是受到主动性调控的结果，因此，经济增速回落的幅度仍在调控预期之内。目前股指的反弹更多是对前期持续紧缩的货币政策下，市场受流动性抑制而出现持续下跌后的修复性反弹。因此，股指虽然缺乏宏观经济层面的有力支撑，但仍出现持续上涨。从推动股指上涨的政策因素以及流动性因素看，二者仍处于一个持续强化的过程中，目前仍属于政策微调的初期，未来政策调控仍存在很大发挥空间。因此，短期股指有望继续演绎前期上涨的逻辑，以震荡攀升为主。

目前市场的热点主要集中在以信息服务、信息设备、软件、电力设备等与新兴产业相关的诸多领域，而且各板块轮动较快，在此带动下，市场热点也有望得以展开。从投资策略上看，前期持续上涨且涨幅较大的个股不宜追涨，仍以持股为主。在行业选择上，一方面从业绩层面出发，关注年报业绩预喜增幅较大以及当前估值相对合理的个股为主，另一方面，关注下游需求稳定的食品加工、中药、家电、通信设备等板块。

本周重点关注个股如：科华生物、唐人神、民和股份、烽火通信、新海宜、东百集团、秀强股份。

表 2、年报预增个股筛选

证券代码	名称	预警类型	预告净利润最大变动幅度(%)	申万二级行业	PE	市值(亿)	ROE(平均)	三季	三季报较中报毛利率提升幅度
002458.SZ	益生股份	预增	450.0	畜禽养殖Ⅱ	20.8	435.0	20.8	42.5	38.7%
300127.SZ	银河磁体	预增	190.0	金属非金属新材料	39.1	483.1	11.6	38.1	38.2%
002234.SZ	民和股份	预增	510.0	畜禽养殖Ⅱ	14.5	305.1	26.8	25.9	19.2%
002210.SZ	飞马国际	略增	50.0	物流Ⅱ	39.0	246.9	10.2	4.4	17.5%
002089.SZ	新海宜	预增	60.0	通信设备	23.3	443.9	15.8	35.4	12.8%
002109.SZ	兴化股份	预增	100.0	化学制品	25.5	406.1	11.6	29.4	7.4%
002220.SZ	天宝股份	略增	50.0	农产品加工	26.5	424.8	10.4	19.6	7.2%
002217.SZ	联合化工	预增	80.0	化学制品	17.9	258.4	10.6	19.3	5.6%
002298.SZ	鑫龙电器	预增	100.0	电气设备	37.9	251.8	10.3	34.9	5.5%
002037.SZ	久联发展	预增	100.0	化学制品	24.4	407.5	18.4	27.9	3.6%
002264.SZ	新华都	预增	100.0	零售	30.0	374.2	18.2	20.2	2.8%
600693.SH	东百集团	预增	250.0	零售	9.5	298.9	34.2	21.3	1.8%
300008.SZ	上海佳豪	略增	50.0	非汽车交运设备	35.7	261.0	11.2	40.6	1.8%
000411.SZ	英特集团	预增	380.0	医药商业Ⅱ	13.8	270.7	58.8	5.4	1.2%
300160.SZ	秀强股份	预增	50.0	白色家电	29.3	297.9	14.5	31.3	0.9%
002538.SZ	司尔特	预增	80.0	化学制品	23.1	346.0	13.5	20.5	0.9%
002620.SZ	瑞和股份	略增	50.0	建筑装饰	36.4	255.4	10.2	13.2	0.6%
002582.SZ	好想你	略增	50.0	食品加工制造	39.2	392.8	10.8	26.0	0.3%

数据来源：WIND，东北证券

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。