

政策有期待、市场孕反弹

A 股周策略报告

2011 年 12 月 25 日

主要观点：

- 外汇占款下降、经济回落压力、公开市场净回笼资金，结合历史上央行公开市场操作与准备金率调整逆向匹配的规律看，元旦前后准备金率下调是大概率事件、这也是下半周的期待项；
- 票据利率回落且低于 7%、票据融资规模回升、有利于缓和部分企业短期资金的困难；尽管次新股依然面临着高估值及企业资金困难下的大量减持、但 12 月份上市公司重要股东年内首次出现总量上的净增持迹象，股市对产业资本的引力在改善。
- 下周限售股解禁规模较上周环比有回落，而新股发行及上会频率依然处于常态而未有显著飙升。因此，前期市场的压力除了年关前惯性的资金压力、更多可能来自部分问题个股崩盘后的资金被动平仓所致；随着这些个股风险的快速释放或临时停牌、这部分资金被动平仓的压力短期也有一定的缓解。
- 预计下周市场的资金面及市场主体的博弈偏向于利好市场的方向，即下周市场有适度反弹的期待、可能的运行区间为 2170-2280。
- 操作上，仓位高且有结算要求的资金在当前点位适宜静观其变、在显著回升的时候再选择适度控制仓位即可，仓位低的投资者以逢低吸纳为主、但关键在于选择的标的。依然以价值为主、主题为辅；重点关注金融、能源、信息三大产业中的低估值个股以及受保障房建设和明年货币信贷改善的先导性行业如水泥、汽车等，并重点关注近期被显著增持的个股，详见正文列表；另，3G、IPTV6 等主题、可以短线参与，其余主题类、暂观望为宜。

策略组

分析师：沈正阳

执业证书编号：S0550511010009

TEL: (8621)6336 7000-314

Email: shenzy@nesc.cn

地 址：上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编：200002

一、上周市场描述及归因	2
1、上周市场描述：危守 2200 点，权重护盘、概念股续跌	2
2、节前资金面是市场运行的主因、短期资金平衡有改善迹象	2
表 1：采掘、公用事业抗跌，金融、信息、家电及建材护盘	3
表 2：电信、石油、煤炭、汽车、航空及建材等板块领涨	3
表 3：煤层气、煤化工等采掘主题，3G、IPV6 等信息主题领涨，多数概念板块跌幅较大	3
表 4：前期暴跌的概念股继续杀跌	4
二、本周市场运行逻辑及投资策略	4
1、短线资金及市场主体博弈有向利好股市的方向运行	4
A、月末准备金率再次下调的预期增强	4
B、产业资本逐步加大增持力度、而短期票据利率却有回落	4
2、下周投资策略：政策有期待、市场有反弹	5
表 5:2010 和 2011 年 12 月公开市场操作手法迥异	5
表 6:2010 年 11-12 月连续上调准备金率，而 2011 年 12 月继续下调准备金率的预期	5
图 1：上周票据贴现利率首次回落至 7% 下方	6
表 7：下周限售股解禁规模最近四周来新低	6
表 8：新股上会频率较上周保持常态	6
表 9：12 月至今、上市公司重要股东二级市场年内首次出现净增持现象	7
图 2:12 月首次出现净增持现象	7
表 10：12 月至今二级市场重要股东净增持的公司列表	7

一、上周市场描述及归因

1、上周市场描述：危守 2200 点，权重护盘、概念股续跌

上周市场再创年内新低、最低探至 2149 点；后期由于金融、水泥、工程机械以及石油煤炭电力等板块的护盘，指数收于 2204 点、阴十字星。从板块及市场表现看，人气依然低迷，资金偏好于价值类个股、而继续看跌伪成长、主题类板块。应该说，出于估值的防御、出于估值与业绩的再匹配、出于价值的再认识的策略，从 11 月开始就逐渐明显出来，这也是我们最近一直提倡的未来一段时间处于复活“价值的理念”的投资阶段。

就一级行业、二级行业和主题热点以及个股在上周的表现看，上周受美国经济较好的就业数据以及欧洲央行提供流动性的影响，采掘及电力等能源类板块领涨；同时，水泥、工程机械以及家电等板块在较低估值支撑的情况下出于对明年保障房建设力度及完工规模的良好预期，而出现显著反弹。其他多数板块则处于回落状态。

煤层气、煤化工等采掘主题以及 3G、IPV6 等信息主题领涨，即泛能源、泛信息类板块表现较好，金融+能源+信息，是我们展望 2012 年时在年度策略中主要的配置思路，值得继续关注。但早期的概念板块跌幅依然较大、依然处于恐慌性杀跌和被迫平仓的过程中，涉矿概念、石墨烯概念、氢能概念、疫苗概念表现均较弱、环保板块也出现了一定的调整。

2、节前资金面是市场运行的主因、短期资金平衡有改善迹象

经济基本面并无改善迹象，短期市场主要受情绪面和资金面影响。比如部分概念股放量打开、消耗较多资金量；而多数主题股继续杀跌、则挫伤市场信心、多杀多现象较为普遍；而年末结算的要求，使得资金入场意愿不强，这是上周市场依然保持弱势的主要原因。当然，由于前期跌幅过大、权重股估值极具吸引力，导致部分公司的重要股东在二级市场频繁增持、在考虑管理层对内幕交易等炒作的严打而对分红、价值投资的鼓励，使得权重股护盘意愿增强，导致股市有惊无险、收于 2200 上方。

展望下周，市场依然处于资金面的博弈之中，且临近元旦、准备金率下调预期增强，且考虑票据利率的回落、增持行为的频发，笔者认为、年前市场存在一定回升的预期。

表 1：采掘、公用事业抗跌，金融、信息、家电及建材护盘

板块名称	市盈率 (TTM)	上周涨 跌幅	上上周 涨跌幅	板块名称	市盈率 (TTM)	上周涨 跌幅	上上周 涨跌幅
采掘	13.05	1.39	-3.33	食品饮料	29.82	-2.13	-2.82
公用事业	25.42	0.06	-0.09	医药生物	29.95	-2.34	-4.95
家用电器	13.63	-0.62	-4.42	餐饮旅游	37.33	-2.87	-3.69
信息服务	34.91	-0.78	-4.16	轻工制造	30.04	-2.92	-6.67
金融服务	7.89	-0.94	-2.04	化工	13.77	-2.94	-5.84
建筑建材	11.95	-0.96	-6.9	机械设备	21.32	-3.3	-5.61
交运设备	14.92	-0.97	-5.77	电子	49.58	-3.56	-4.96
房地产	13.98	-1.57	-5.24	有色金属	24.05	-3.64	-9.95
黑色金属	17.82	-1.65	-6.32	农林牧渔	40.76	-3.73	-6.23
交通运输	13.13	-1.79	-4.66	综合	24.48	-3.94	-8.32
信息设备	34.08	-1.83	-4.69	纺织服装	20.13	-4.1	-5.01
商业贸易	20.71	-1.89	-3.41				

数据源自 WIND，东北证券

表 2：电信、石油、煤炭、汽车、航空及建材等板块领涨

板块名称	上周涨 跌幅	上上周 涨跌幅	板块名称	上周涨 跌幅	上上周 涨跌幅
SW 通信运营 II	4.7	-5.89	SW 航运 II	-4.47	-6.64
SW 石油开采 II	2.08	-0.31	SW 光学光电子	-4.66	-5.68
SW 航空运输 II	1.32	-6.16	SW 元件 II	-4.72	-5.28
SW 汽车整车	1	-1.16	SW 饲料 II	-4.98	-3.7
SW 煤炭开采 II	0.7	-7.66	SW 化学制品	-5.11	-6.9
SW 动物保健 II	0.69	-6.19	SW 畜禽养殖 II	-5.84	-5.87
SW 建筑材料	0.67	-8.62	SW 证券 II	-6.56	-6.81
SW 景点	0.42	0.24	SW 渔业	-6.76	-6.33
SW 贸易 II	0.4	-7.09	SW 金属非金属新材料	-7.2	-9.39
SW 电力	0.33	1.68	SW 交运设备服务	-9.4	-7.6

数据源自 WIND，东北证券

表 3：煤层气、煤化工等采掘主题，3G、IPV6 等信息主题领涨，多数概念板块跌幅较大

板块名称	上周涨 跌幅	上上周 涨跌幅	板块名称	上周涨 跌幅	上上周 涨跌幅
CDM 项目	1.9	-0.55	触摸屏	-4.18	-5.5
煤层气	1.2	-2.4	成渝特区	-4.19	-10.38
3G	0.48	-4.84	涉矿	-4.52	-9.52
港珠澳大桥	0.48	-5.41	新材料	-4.66	-8.15
深圳前海新区	0.38	-1.82	合同能源管理	-4.99	-4.7
IPV6	0.3	-5.17	智能电网	-5.16	-4.32
新型煤化工	0.19	-6.54	网络游戏	-5.16	-3.9
乙醇汽油	-0.04	-6.32	氢能	-6.11	-8.65
移动支付	-0.06	-5.02	钢结构	-7.26	-11.06
移动互联网	-0.08	-3.06	石墨烯	-11.18	-11.55

数据源自 WIND，东北证券

表 4：前期暴跌的概念股继续杀跌

证券简称	上周涨跌幅	二级行业	PE	证券简称	上周涨跌幅	二级行业	PE
中海科技	28.38	计算机应用	44.28	武汉塑料	-17.57	网络服务	129.73
万向德农	25.25	种植业	42.95	鲁银投资	-18.21	钢铁	13.35
美利纸业	21.23	造纸 II	-12.69	ST 中房	-18.78	房地产开发 II	-141.09
康强电子	19.70	半导体	29.76	新大洲 A	-18.89	煤炭开采 II	27.41
北纬通信	18.23	网络服务	99.29	英飞拓	-18.96	计算机设备 II	44.24
江苏宏宝	17.99	家用轻工	78.19	ST 海建	-21.17	零售	-35.26
*ST 钛白	17.87	化学制品	143.50	*ST 昌九	-21.21	化学制品	-10.80
和而泰	17.24	电子制造 II	54.72	湖南海利	-21.60	化学制品	355.22
中原环保	17.07	水务 II	42.70	华神集团	-21.88	中药 II	184.53
合众思壮	16.43	计算机设备	83.99	智光电气	-21.89	电气设备	47.04
梅花伞	15.60	家用轻工	256.70	靖远煤电	-22.18	煤炭开采 II	35.52
大地传媒	15.35	传媒	64.21	青岛金王	-22.99	家用轻工	61.97
山东威达	14.81	通用机械	25.50	洪城股份	-23.99	通用机械	107.58
爱康科技	14.75	电气设备	20.28	鑫科材料	-25.15	有色金属	72.65
精功科技	14.44	电气设备	17.70	风范股份	-25.22	电气设备	36.43
ST 宜纸	14.01	造纸 II	-130.68	多伦股份	-25.75	房地产开发 II	166.97
超日太阳	13.42	电气设备	26.73	三毛派神	-26.50	纺织制造	59.89
中南重工	12.33	金属制品 II	42.95	重庆啤酒	-26.60	饮料制造	37.65
东力传动	12.11	通用机械	38.35	三峡新材	-27.18	建筑材料	71.39
东源电器	12.00	电气设备	55.62	旭光股份	-30.60	电气设备	32.04

数据源自 WIND，东北证券

二、本周市场运行逻辑及投资策略

1、短线资金及市场主体博弈有向利好股市的方向运行

A、月末准备金率再次下调的预期增强

准备金率下调，是未来一段时间的大方向。由于经济的回落、外汇占款的下降，准备金率下调存在必然性，问题只是时点和频次。就目前来看，预期月末再次下调准备金率是大概率事件、这也是下半周的重要看点。

理由如下：

——11 月外汇占款再次下降 279 亿、热钱流出规模可能再次在 1700 亿左右，由于人民币的波动以及外围金融体系的不稳，国际资本外流救市或抄底的迹象较为明显；

——11 月末至今公开市场已经连续 4 周净回笼资金、规模在 2000 亿左右，下周公开市场到期规模仍然较小、仅 130 亿；公开市场的净回笼造成市场资金的紧张、必然要求对冲工具的出台。而准备金率的下调恰为工具、经验看，2010 年 12 月份继续上调准备金率至 18.5%、而公开市场则投放 2100 亿；即央行在工具选择上往往是准备金率和公开市场操作逆向操作。

结合热钱的流出规模以及最近数周公开市场的回笼，元旦前后再次下调准备金率将是大概率事件。

B、产业资本逐步加大增持力度、而短期票据利率却有回落

上市公司重要股东二级市场在 12 月至今首次出现净增持。12 月至今，净增持家数为 78 家、相对 11 月的 42 家又增加；而减持家数则相应减少，净增持 5365 万股、这是今年来的首次净增持。大额增持公司有冀东水泥、申能股份、中百集团、美的电器、中国国航、工大首创、运盛实业等。

相对而言，下周限售股解禁规模为 272 亿、相对上周环比有所下降且是 12 月来解禁规模最少的一周。同时，新股发行的节奏目前来看还处于常态，虽然有关新华网等 IPO、但目前新股过会及上市的规模环比未有增长。

就资金价格而言，虽然债券及同业拆借利率临近月末季节性的微幅回升、但票据贴现利率则首次回落至 7% 下方，票据利率的回落、票据融资规模的上升有利于部分缓和实体企业短期资金的困局。

2、下周投资策略：政策有期待、市场有反弹

短期经济基本面数据并无亮点。市场短期运行主要关注资金及市场主体的博弈。外汇占款下降、经济回落压力、公开市场净回笼资金且央行公开市场操作与准备金率逆向选择的规律看，元旦前后准备金率下调是大概率事件、也是下半周的期待项；票据利率回落且低于 7%、票据融资规模回升、有利于缓和部分企业短期资金的困难，尽管次新股依然面临着大量的减持、但 12 月份公司重要股东出现年内首次总量上的净增持迹象。同时，限售股解禁规模环比有回落、新股发行及上会频率依然处于常态而非有飙升；因此，短期市场的压力除了来自年关前惯性的资金压力、更多可能来自部分问题股崩盘后资金被动平仓所致，随着这些个股风险的快速释放以及临时停牌、这部分资金被动平仓的压力短期也有所缓解。因此，预计下周市场的资金面及市场主体的博弈偏向于利好市场的方向，即下周市场有适度反弹的期待、可能的运行区间为 2170-2280。

操作上，仓位高且有结算要求的资金在当前点位适宜静观其变、在显著回升的时候再适度控制仓位即可，仓位低的投资者以逢低吸纳为主、关键在于选择的标的。策略上，依然以价值为主、主题为辅；重点关注金融、能源、信息三大产业维度中的低估值个股以及受保障房建设和明年货币信贷改善的先导性行业如水泥、汽车等，并重点关注近期股东显著增持的个股，详见列表；3G、IPTV6 等主题、可以短线为主，其余主题类暂观望为宜。

表 5:2010 和 2011 年 12 月公开市场操作手法迥异

现金流发生日期	票据到期	正回购到期	净投放量
2010-11-24 - 2010-11-28	280	300	520
2010-11-29 - 2010-12-05	350	50	380
2010-12-06 - 2010-12-12	450	300	640
2010-12-13 - 2010-12-19	320	200	500
2010-12-20 - 2010-12-26	200	80	260
2010-12-27 - 2011-01-01	320	50	350
现金流发生日期	票据到期	正回购到期	净投放量
2011-11-24 - 2011-11-27	50	30	70
2011-11-28 - 2011-12-04	20		-240
2011-12-05 - 2011-12-11	50	300	-1,010
2011-12-12 - 2011-12-18	30	100	-730
2011-12-19 - 2011-12-25	20	150	-100
2011-12-26 - 2011-12-31	30	100	到期量 130

数据源自 WIND，东北证券

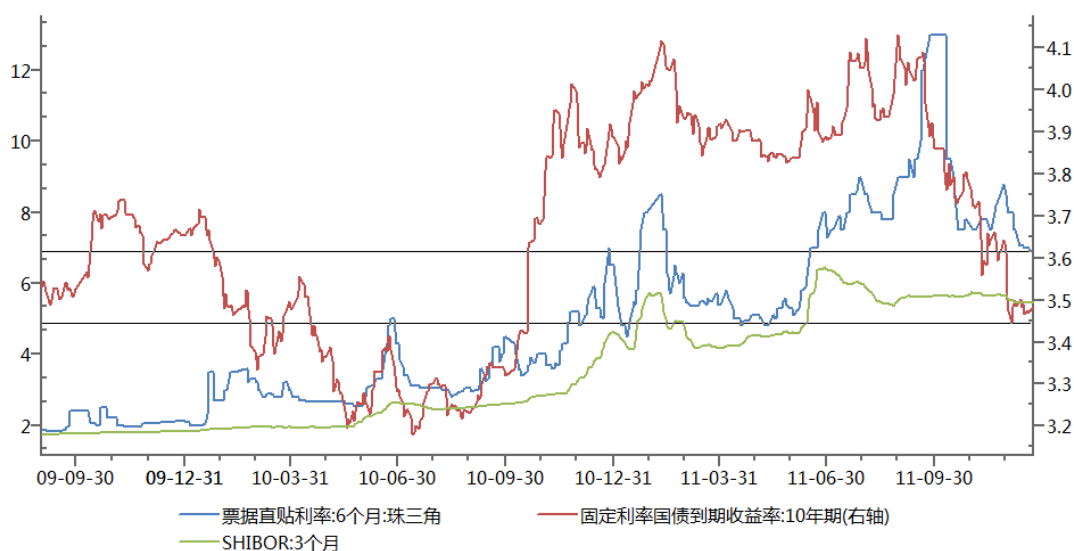
表 6:2010 年 11-12 月连续上调准备金率，而 2011 年 12 月继续下调准备金率的预期

指标名称	人民币存款准备金率:大型存款类金融机构(变动公告日期)
2008-06-07	17.50
2008-10-09	17.00
2008-11-26	16.00
2008-12-22	15.50
2010-01-12	16.00
2010-02-12	16.50

2010-05-02	17.00
2010-11-10	17.50
2010-11-19	18.00
2010-12-10	18.50
2011-01-14	19.00
2011-02-18	19.50
2011-03-18	20.00
2011-04-17	20.50
2011-05-12	21.00
2011-06-14	21.50
2011-11-30	21.00

数据源自 WIND，东北证券

图 1：上周票据贴现利率首次回落至 7% 下方



数据来源:Wind资讯 中国债券信息网

数据源自 WIND，东北证券

表 7：下周限售股解禁规模最近四周来新低

截止日期	本期开始流通股数合计(亿股)	本期开始流通市值合计(亿元)
2012/1/1	59.36	272.03
2011/12/25	25.80	306.59
2011/12/18	28.47	353.41
2011/12/11	83.52	507.52

数据源自 WIND，东北证券

表 8：新股上会频率较上周保持常态

公司名称	类型	上市板	审核结果	预计发行股数(万股)	预计募集资金(万元)	会议日期
兴业皮革科技股份有限公司	首发	中小企业板	待表决	6,000	60,183	2011/12/28
江苏中泰桥梁钢构股份有限公司	首发	中小企业板	待表决	3,900	35,578	2011/12/28
克明面业股份有限公司	首发	中小企业板	待表决	2,077	23,894	2011/12/28
汉鼎信息科技股份有限公司	首发	创业板	待表决	2,200	12,501	2011/12/27

成都吉锐触摸技术股份有限公司	首发	创业板	待表决	1,800	13,222	2011/12/27
深圳茂硕电源科技股份有限公司	首发	中小企业板	待表决	2,428	27,317	2011/12/26
上海康达化工新材料股份有限公司	首发	中小企业板	待表决	2,500	27,907	2011/12/26
北京雪迪龙科技股份有限公司	首发	中小企业板	待表决	3,438	26,641	2011/12/26
华致酒行连锁管理有限公司	首发	中小企业板	待表决	5,500	194,350	2011/12/26
环旭电子股份有限公司	首发	主板	通过	10,680	52,323	2011/12/23
陕西同力重工股份有限公司	首发	创业板	未通过	2,136	38,270	2011/12/23
上海凯利泰医疗科技股份有限公司	首发	创业板	通过	1,300	17,076	2011/12/23
北京中科金财科技股份有限公司	首发	中小企业板	通过	1,745	16,928	2011/12/23
北京星光影视设备科技	首发	中小企业板	未通过	4,167	19,183	2011/12/23
汕头东风印刷股份有限公司	首发	主板	通过	5,600	77,009	2011/12/21
东江环保股份有限公司	首发	中小企业板	通过	2,500	44,084	2011/12/21
怡球金属资源再生(中国)	首发	主板	通过	10,500	74,583	2011/12/21
广州普邦园林股份有限公司	首发	中小企业板	通过	4,368	35,405	2011/12/21
江苏云意电气股份有限公司	首发	创业板	通过	2,500	21,851	2011/12/20
杭州远方光电信息股份有限公司	首发	创业板	通过	1,500	17,905	2011/12/20
珠海拓普智能电气股份有限公司	首发	创业板	未通过	1,317	15,573	2011/12/20
南京斯迈柯特种金属装备股份	首发	创业板	通过	2,465	14,934	2011/12/20

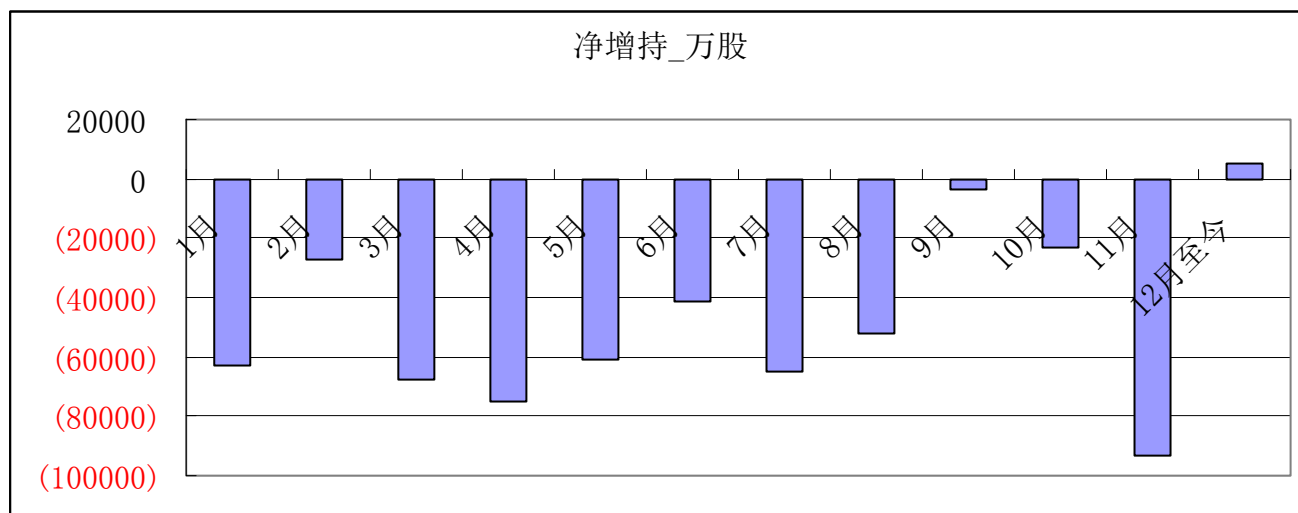
数据源自 WIND，东北证券

表 9：12 月至今、上市公司重要股东二级市场年内首次出现净增持现象

重要股东二级市场增减持	11 月份	12 月 1 日至 24 日
增持家数	42	78
增持股数万	12224	29719
减持家数	205	121
减持股数	105615	24354
净增持股数	-93391	5365

数据源自 WIND，东北证券

图 2:12 月首次出现净增持现象



数据源自 WIND，东北证券

表 10：12 月至今二级市场重要股东净增持的公司列表

代码	名称	增持股数	Pettm	PB	A 股总股数万股	比例	股价
----	----	------	-------	----	----------	----	----

		万股					
000401. SZ	冀东水泥	4574	11.90	2.16	121277	3.77%	16.89
600642. SH	申能股份	4038	16.62	1.16	472877	0.85%	4.50
000759. SZ	中百集团	3461	22.45	2.25	68102	5.08%	8.59
000527. SZ	美的电器	3384	12.22	2.10	338435	1.00%	11.87
601111. SH	中国国航	1382	7.99	1.72	832927	0.17%	6.33
600857. SH	工大首创	1137	34.52	4.63	22432	5.07%	10.16
600767. SH	运盛实业	1035	(65.39)	4.18	34101	3.04%	4.06
600256. SH	广汇股份	851	41.11	6.49	194687	0.44%	22.01
600382. SH	广东明珠	716	9.59	1.96	34175	2.10%	6.53
600787. SH	中储股份	622	18.21	1.61	84010	0.74%	8.01
002024. SZ	苏宁电器	575	12.96	2.81	699621	0.08%	8.53
002161. SZ	远望谷	570	49.87	5.02	36988	1.54%	17.41
600703. SH	三安光电	555	21.79	2.98	144401	0.38%	10.98
600671. SH	*ST 天目	525	(142.52)	6.81	12178	4.31%	7.90
600060. SH	海信电器	519	7.95	1.58	86887	0.60%	11.56
600103. SH	青山纸业	427	61.63	1.99	106184	0.40%	3.18
600157. SH	永泰能源	427	33.87	3.02	56765	0.75%	14.31
002011. SZ	盾安环境	342	27.26	2.60	83794	0.41%	9.07
002010. SZ	传化股份	288	21.66	2.21	48798	0.59%	6.42
600571. SH	信雅达	284	40.11	3.96	20287	1.40%	8.69
000700. SZ	模塑科技	265	35.91	2.06	30904	0.86%	5.41
002015. SZ	霞客环保	253	90.87	3.10	23994	1.05%	9.49
300032. SZ	金龙机电	250	60.16	2.65	14270	1.75%	15.32
600782. SH	新钢股份	246	18.73	0.80	139343	0.18%	5.02
600478. SH	科力远	212	2245.40	3.98	31482	0.67%	13.34
600108. SH	亚盛集团	210	54.38	3.27	173699	0.12%	5.04
000503. SZ	海虹控股	208	417.58	4.57	89882	0.23%	6.08
002129. SZ	中环股份	205	30.15	4.57	72424	0.28%	10.95
600073. SH	上海梅林	203	250.79	1.85	49863	0.41%	8.41
600684. SH	珠江实业	201	8.33	1.86	24315	0.83%	7.92
600879. SH	航天电子	160	36.84	2.11	81104	0.20%	8.38
600496. SH	精工钢构	140	14.29	2.38	58657	0.24%	7.70
000529. SZ	广弘控股	138	59.69	5.07	58379	0.24%	6.53
000566. SZ	海南海药	128	38.50	4.06	24759	0.52%	22.20
600408. SH	安泰集团	126	(21.17)	1.63	100680	0.13%	4.06
600586. SH	金晶科技	100	20.62	1.62	142271	0.07%	5.03
000533. SZ	万家乐	100	194.28	3.23	69082	0.14%	4.76

数据源自 WIND，东北证券

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

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。

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。