

市场投资价值逐步显现、股指筑底反弹为主

A 股周策略报告

2012 年 1 月 4 日

主要观点:

➤ 股指震荡筑底、走向价值回归

- 节前股指再探底部，触底反弹，在经济增速回落幅度不确定性悲观情绪下股指震荡筑底。创业板、亏损股等高估值品种大幅下跌，市场弱势格局中走向价值回归。

➤ 12 月 PMI 环比上升，库存下降、新出口订单上升

- PMI 指数的反弹表明经济内生增长的弹性较大，难以出现类似 08 年时断崖式快速下降，表明经济回落过程中的复杂性，在经济未出现失速时政策的大幅度调整可能性降低，或仍以局部的微调为主。
- 从全球角度看，各主要经济体 12 月份 PMI 指数均出现不同程度的上涨，尤其是欧美等发达经济体，表明当前全球经济增速以逐步回落过程为主。

➤ 第四次金融工作会议或促成新股发行体制改革

- 过去三次金融工作会议成为推动我国金融领域改革的重要力量，此次会议将对未来完善我国证券市场化道路以及政策发展方向进行定位，在此之前市场对于会议结果仍存在一定预期，有利于市场的短期稳定。证监会新股发行体制改革值得期待。

➤ 短期股指运行及投资策略：股指震荡筑底，重心上移

- 一方面，与债券市场相比较，沪深 300 隐含收益率已经创历史新高，随着债券收益率的持续下行，股票市场投资价值显现，由于股市相对债市存在一定滞后期，而自 10 月份以来债券市场收益率的持续下行到年底已经达到两个月时间，未来资金在二者之间的配置比重或将逐步转向股票市场。
- 另一方面，12 月份上市公司重要股东增持数额以及相对比重显著上升，12 月份重要股东包括控股股东以及高管增持额度累积达到 34 亿元，仅次于 09 年 9 月低点时 52 亿元的增持量，表明上市公司重要股东对于公司价值的认同。从历史经验上看，产业资本大量增持也意味着阶段性底部的构筑。
- 投资策略上，目前仍然适宜采取低吸策略。在行业选择上，一方面关注政策导向明确以及流动性相对敏感的行业，如水利建设、保障房建设需求下的建材以及金融服务、交运设备板块等；另一方面，关注近期上市公司主动增持类中的优质个股，同时辅以业绩增长与估值为参考，关注具有安全边际较高的个股为主。

策略组

分析师：杜长春

执业证书编号：S0550511110001

TEL: (021) 63367000-310

FAX: (021) 63373209

Email: ducc@nesc.cn

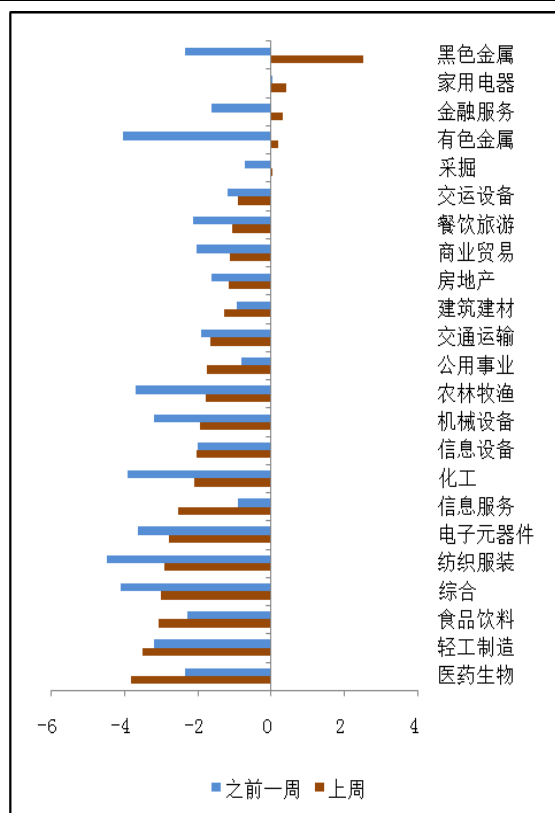
地 址：上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编：200002

一、一周市场概述：触底反弹，震荡筑底

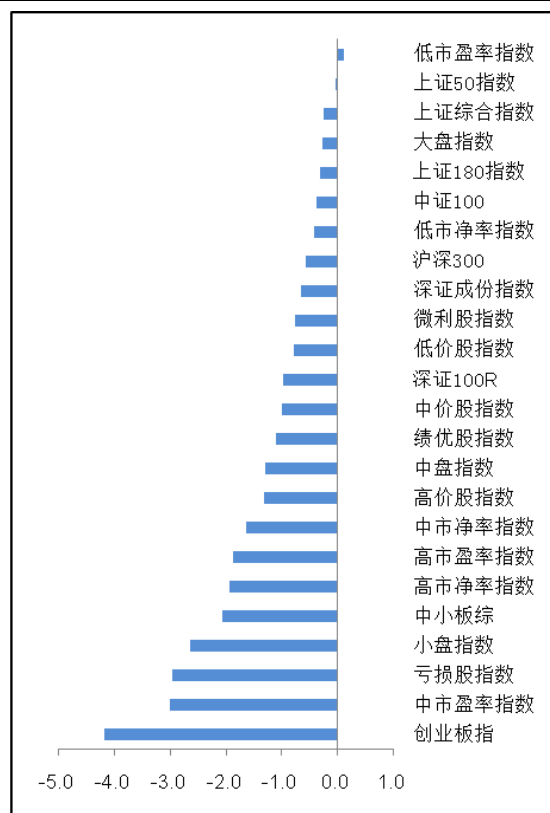
上周股指在跌破 2200 点后出现快速下跌，上证综指最低下探至 2134 点后出现反弹，全周股指表现出触底反弹走势。周一，股指冲高回落，全国人大财经委副主任吴晓灵称明年央行或多次下调存准率，并表示此举并不意味着政策转向。此外，财政部部长谢旭人在全国财政工作会议上阐释了明年完善结构性减税的路线图，这将令小微企业再获减负，而消费税改革也有利于消费行业。国务院关于互联网发展路线图利好行业发展，电子信息版块一度走强。周二股指震荡下挫，人民币即期汇率创新高，但对于经济增速回落的不确定性以及市场年终前的谨慎心态促成了股指的弱势格局。周三，股指延续之前弱势，早盘出现快速，市场再次出现恐慌情绪，股指下跌至 2134 点后出现反弹，券商板块受利好传闻而出现大幅上涨，兴业证券涨停带动市场整体活跃，但市场成交量恢复并不明显，投资者参与热情仍然较为低迷。周四，发改委表示将从扩大消费需求等六方面推动经济发展方式加快转变，而工信部表示明年工业增加值目标为 11%，国资委也表示要做好 3 到 5 年的过冬准备，明确了国企未来一段时间内净利润增速面临下滑的窘境，国家重要部委对于经济发展的悲观言论加重市场的担忧情绪，股指低位弱势反弹，在经济前景的不利因素较多情况下并未出现恐慌性抛售。周五，股指震荡上涨，央行时隔 6 个月再次停发 3 月期央票，市场普遍将此视为再次下调存款准备金率的信号，而美国再次逼近债务上限，人民币兑美元中间价大幅上升 148 个基点，再创汇改新高，2011 年最后一个交易日一方面市场结算资金的谨慎心态，另一方面部分资金已经开始为明年开始布局。此外，对于元旦假期间政策面变化也存在一定期待。

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

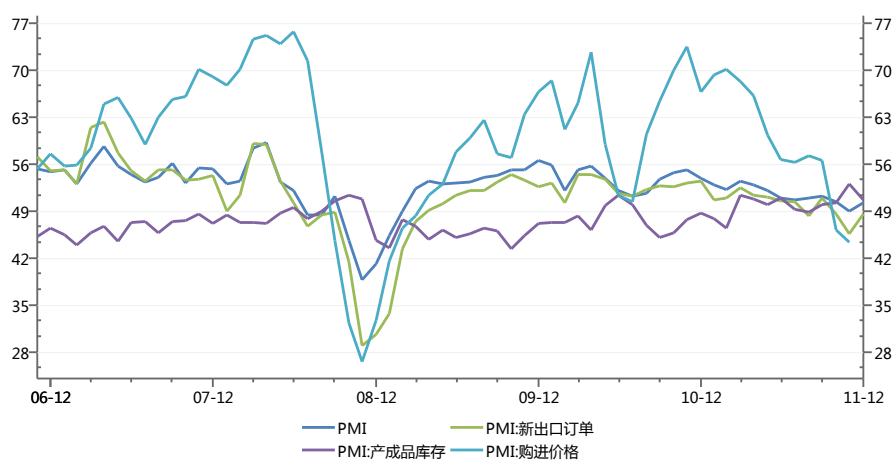
截止上周五，上证综指收于 2199.42 点，上证综指在周三盘中最低点达到 2134 点，并再创下跌新低，上证综指全周下跌 0.24%，深成指跌 0.64%，创业板指跌幅较大全周下跌 4.19%，上证综指连续八周下跌，股指在持续下跌过程中做空动能以及恐慌情绪得到释放，股指连续出现触底反弹的走势。

盘面上，市场跌多涨少，钢铁板块涨幅居前达 2.49%，此外，家电、金融服务、有色金属、采掘行业小幅上涨，钢铁、有色、煤炭板块的上涨表明部分投资者对于周期性行业的关注，医药生物、轻工制造、食品饮料等行业跌幅居前。风格指数方面，创业板指大幅下跌，跌幅超过 4%，高市盈率、亏损股跌幅居前，表明在股指下跌过程中投资者以估值与安全边际为主的思路，低市盈率、大盘股、上证 50 等指数跌幅较小。

二、12 月 PMI 环比上升，库存下降、新出口订单上升

12 月 PMI 环比上升，整体上 12 月 PMI 较 11 月上升 2 个百分点为 49.8%，但仍低于 50% 的荣枯线，分项指标中，新出口订单回复明显，由 11 月份的 45.6% 上升至 48.6%，出口订单的恢复更多受到节日因素影响较大，购进价格出现明显回升，由 44.4% 上升至 47.1%，国际原油价格的回升推升部分商品购进价格，此外，上月明显上升的产成品库存在 12 月出现回落，由 53.1% 降至 50.6%，在经济不确定性回落以及下游需求相对较弱时，生产商以去库存为主，促成了存货指数的快速下行。

图 3、PMI 指数反弹，库存下降



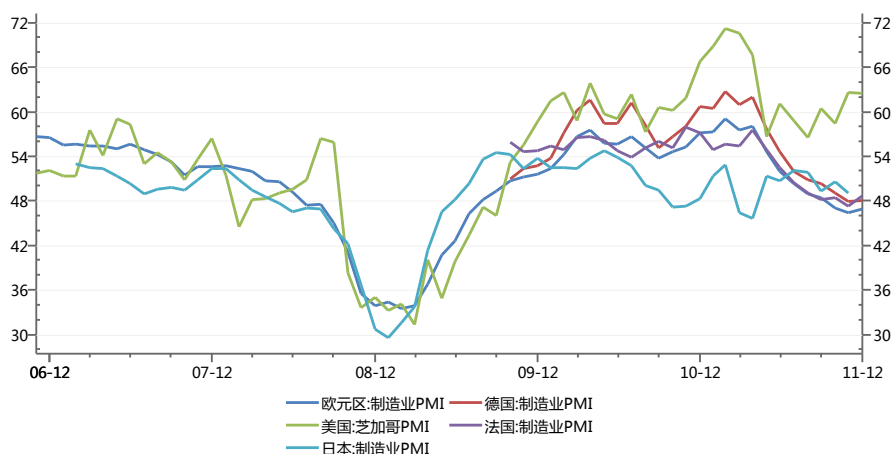
数据来源: Wind资讯

数据来源: WIND, 东北证券

PMI 指数的反弹表明经济内生增长的弹性较大，难以出现类似 08 年时断崖式快速下降，表明经济回落过程中的复杂性，在经济未出现失速时政策的大幅度调整可能性降低，或仍以局部的微调为主。

从全球角度看，各主要经济体 12 月份 PMI 指数均出现不同程度的上涨，尤其是欧美等发达经济体，表明当前全球经济增速的逐步回落过程。

图 4、12 月全球主要经济体 PMI 均出现不同程度反弹



数据来源: Wind资讯

数据来源: WIND, 东北证券

三、第四次金融工作会议或促成新股发行体制改革

有媒体报道称,时隔 5 年的第四次全国金融工作会议将于 1 月 6 日-7 日召开。作为中国金融界最高规格的会议,全国金融工作会议自 1997 年开始隔 5 年举行一次,每次都推动国内金融领域重要改革。报道称,证监会、银监会和保监会分别为此次会议拟定了 3 份文件,它们涉及到“新股发行体制改革”和“股市退出机制建设”、“对小微企业金融创新工作”、“我国保险产业结构的调整”等问题。

此外,根据国务院部署的重大金融课题,十大议题或称为会议重心,“十大议题”内容包括,系统性金融风险防范制度、完善金融监管协调机制、加强对金融机构综合经营和金融机构的监管、明确商业银行资本金补充和约束机制、推进政策性金融改革、改进国有金融资产管理、加快债券市场改革发展、加快农村金融发展、改进小企业金融服务、规范发展信用评级机构等课题。

过去三次金融工作会议成为推动我国金融领域改革的重要力量,此次金融工作会议必然受到市场投资者的普遍关注,金融工作会议将对未来完善我国证券市场规范化道路以及政策发展方向进行定位,在此之前市场对于会议结果仍存在一定预期,有利于市场的短期稳定。

四、短期股指运行及投资策略:股指震荡筑底,重心上移

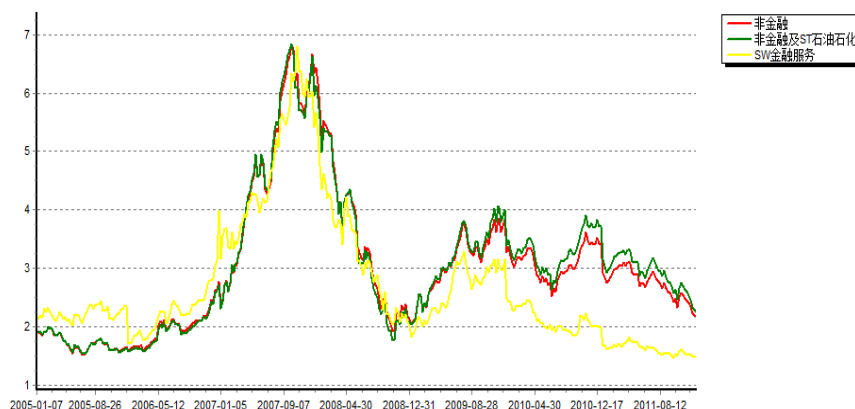
当前股指上涨仍然缺乏经济层面的有效配合,尤其是经济仍然面临增速回落的不确定性,但是,从市场走势看,股指的持续回落已经反映对于经济层面的过度担忧,市场的估值水平快速回落。一方面,与债券市场相比较,沪深 300 隐含收益率已经创历史新高,随着债券收益率的持续下行,意味着市场流动性的改善以及风险偏好的逐步改观,由债券市场转向收益率更高的股票市场,由于债市与股市之间存在一定时滞,从历史角度看,股市的滞后性在 2 个月时间左右,而自 10 月份以来债券市场收益率的持续下行到年底已经达到两个月时间,投资资金在二者之间的配置比重或将逐步转向股票市场。

图 5、股市与债市收益率对比



数据来源：WIND，东北证券

图 6、金融与非金融类整体市净率比较



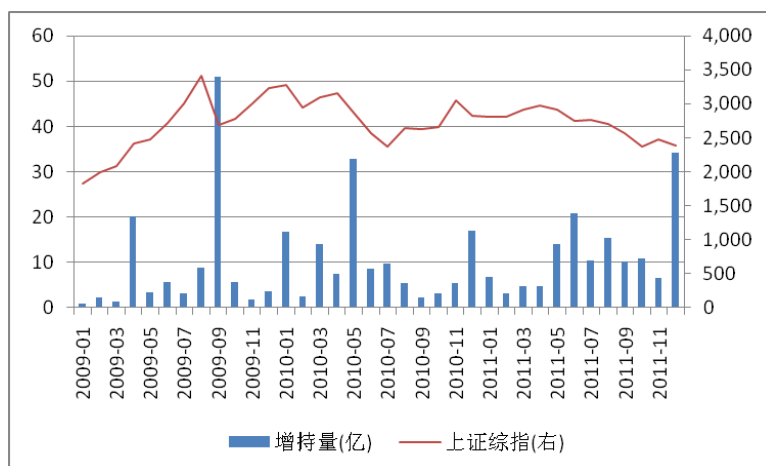
数据来源：WIND，东北证券

另一方面，从产业资本增持与减持力度变化看，在 12 月份，上市公司重要股东增持数额以及相对比重显著上升，12 月份重要股东包括控股股东以及高管增持额度累积达到 34 亿元，仅次于 09 年 9 月低点时 52 亿元的增持量。而实际上，12 月份增持量扣除减持额度后的净增持量为正，表明上市公司重要股东对于公司价值的认同。从历史经验上看，产业资本大量增持也意味着阶段性底部的构筑。

从当前市场的相对吸引力以及隐含的投资价值看，在年初资金供给相对充裕，配置资金结束年末结算需求后存在提升证券配置的内在要求，而当前市场估值以及政策面的积极因素等预期，均有利于市场构筑底部以及演绎震荡上涨的走势。

从投资策略上看，目前仍然适宜采取低吸策略，而在行业选择上，一方面关注政策导向明确以及流动性相对敏感的行业，如水利建设、保障房建设需求下的建材以及金融服务、交运设备板块等。另一方面，关注近期上市公司主动增持类中的优质个股，同时辅以业绩增长与估值为参考，关注具有安全边际较高的个股为主。

图 7、股指低位，12 月产业资本增持量大提升



数据来源：WIND，东北证券

表 1、上市公司重要股东增持个股筛选

代码	名称	增持占总股本比例	增减仓参考市值(万元)	PE(TTM)	预测 2011PE	市净率	市销率	申万行业
002011.SZ	盾安环境	0.50%	4,530	26.7	24.2	2.6	1.6	白色家电
002436.SZ	兴森科技	0.77%	3,160	25.6	23.4	2.4	3.7	元件II
002457.SZ	青龙管业	1.07%	2,902	23.6	21.0	1.9	3.3	建筑材料
000759.SZ	中百集团	5.08%	31,637	22.1	20.1	2.2	0.4	零售
002010.SZ	传化股份	0.59%	1,999	21.1	16.5	2.2	1.1	化学制品
600787.SH	中储股份	0.74%	5,886	18.3	18.3	1.6	0.3	物流II
600782.SH	新钢股份	0.18%	1,134	17.8	17.9	0.8	0.2	钢铁
600642.SH	申能股份	0.85%	18,173	17.0	13.6	1.2	1.0	电力
000513.SZ	丽珠集团	0.50%	4,821	16.3	15.8	2.2	2.0	化学制药
600496.SH	精工钢构	0.24%	1,143	15.1	13.7	2.5	0.8	建筑装饰
600875.SH	东方电气	0.03%	1,323	14.7	13.8	3.6	1.1	电气设备
002122.SZ	天马股份	0.26%	1,859	14.0	12.9	1.6	2.3	通用机械
002024.SZ	苏宁电器	0.09%	5,659	12.8	11.6	2.8	0.7	零售
000527.SZ	美的电器	2.00%	80,064	12.6	11.1	2.2	0.4	白色家电
600425.SH	青松建化	0.63%	3,502	12.3	10.6	2.2	2.7	建筑材料
000558.SZ	莱茵置业	1.59%	3,308	12.2	6.7	2.6	1.3	房地产开发II
000401.SZ	冀东水泥	1.90%	37,748	11.7	10.8	2.1	1.3	建筑材料
600409.SH	三友化工	0.82%	7,489	10.1	9.5	1.8	0.8	化学原料
600690.SH	青岛海尔	0.08%	1,772	8.9	8.5	3.0	0.3	白色家电
600801.SH	华新水泥	1.74%	20,807	8.6	8.8	1.6	1.0	建筑材料
000528.SZ	柳工	0.09%	1,687	8.4	7.6	1.4	0.7	专用设备
600060.SH	海信电器	0.74%	7,618	8.2	8.6	1.6	0.5	视听器材
601111.SH	中国国航	0.11%	8,356	8.0	7.6	1.7	0.9	航空运输II
600684.SH	珠江实业	1.16%	2,167	8.0	10.2	1.8	1.5	房地产开发II
000671.SZ	阳光城	0.37%	1,295	7.2	6.7	1.9	1.0	房地产开发II

数据来源：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。