

“信心”喊话、货币信贷超预期，股市有望反弹

A 股周策略报告

2012 年 1 月 8 日

主要观点：

- 创业板大幅下挫，但没有带动金融及上证 180 指数的下跌，表明权重股阶段性进入跌幅可跌的状态；最近数周新股首日破发比例增加、6 日 3 只新股全部破发且跌幅创历史新低、平均下跌 17.5%。新股首日大面积破发，既表明了市场弱势、也暗含着市场变盘在即、等待催化。
- 催化在逐步显现之一：“提振股市信心”、短线利多、中线关注提振手段。温总理“提振股市信心”。从汇金和保险等增持、郭树清主席新年对股市抱有信心的言论、再到总理对股市的喊话，当下市场的政策底确认无疑、短期将利好股市；同时中线意义上，提振股市信心、更需要改善新股发行制度、协调一二级市场利益链，并引入增量价值型资金的入场。
- 催化之二：货币信贷回归逐步兑现。根据最新央行数据，12 月 M2 增长 13.6%，比 11 月末高 0.9 个百分点；M1 增长 7.9%，比 11 月末高 0.1 个百分点；全年人民币贷款增加 7.47 万亿，12 月份人民币贷款增加 6405 亿。货币信贷回归合理正在逐步兑现，而且这些数据要好于市场的预期。
- 另外值得玩味的是，央行提前选择 8 日而非 12 日公布货币信贷的数据，某种意义上也是总理有关“提振股市信心”的手段体现。
- 市场运行及操作策略：积弱已久的市场有望在“提振股市信心”的总理级喊话以及货币信贷回归合理逐步兑现、M1 出现拐点的客观现实下形成反弹行情。操作上，以市场有反弹的思路来应对，配置上依然以价值为主、继续关注金融、汽车、水泥等早周期、低估值且股东增持板块；同时，重点关注每股公积金大于 5 元、盈利保持正增长、估值 30 倍下方的超跌中小板股，做当下的超跌反弹及未来高送转潜伏的双重配置的选择标的。

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、从上周行情运行的回顾中看市场	2
1、上周市场描述	2
2、上周市场行为背后的信息——红周五、风格调整、权重指数抗跌	2
表 1：上周市场主要板块涨跌幅：金融抗跌、消费补跌	2
表 2：上周市场个股涨跌幅：热点较凌乱	3
二、下周市场运行逻辑：提振股市信心、从超预期披露的货币信贷数据开始	3
1、新股破发的加剧暗含市场变盘在即、等待催化	3
图 1：新股发行市盈率 30 倍左右、处于低轨区域	4
图 2：上市首日全破发、市场用脚投票气氛加剧	4
表 3：上周新股发行破发率再度上行、首日表现创新低	4
2、催化在逐步显现之一：“提振股市信心”、短线利多、中线关注提振手段	5
3、催化之二：货币信贷回归逐步兑现	5
表 4：公开市场回笼力度减弱、资金有缓和预期	6
图 3：资金利率再度逐步回落	6
4、市场运行及配置：下周市场有望迎来久违的反弹行情	6

一、从上周行情运行的回顾中看市场

1、上周市场描述

上周是 2012 年的第一个交易周，虽然短短三个交易日，但指数高开低走、个股跌幅较大。上周全部 A 股跌幅为 2.34%、但中小板和创业板分别暴挫 6.5% 和 8.5%，跌幅巨大；而上证 180 指数则表现持平、仅下跌 0.23%。

板块方面，金融股微涨、石油石化强势下采掘类和化工类稳定，低估值板块相对平稳；而农业、医药、旅游、电子等板块跌幅居前。

从具体个股来看，少量个股如兴民钢圈等借助首批年报等概念有所活跃；但大量个股再度呈现破位下挫的态势、如蓝帆股份、宜科科技等；而且三家新股同现首日破发；个股风险释放。

2、上周市场行为背后的信息——红周五、风格调整、权重指数抗跌

上周市场延续前两周的规律，即周 K 线下跌但带有一定的下影线，且连续三周出现红色星期五现象；上证指数虽然盘中再创新低、但始终坚强的守护在 2150 点一线、显示该位置具有较强的内在支撑性。

板块及风格的背离，毋庸置疑；创业板和中小板的大幅下跌也拖累大盘的回落。

但是，新股大量破发、创业板的大幅下挫，没有带动金融及上证 180 指数的下跌，一方面表明权重股阶段性进入跌幅可跌的状态，因为根据前几周的表现、一般中小板下跌 1% 通常会直接带动上证 180 指数下挫 0.3% 左右；其次，由于新股发行市场化的预期、乃至注册制等预期，加剧了创业板的暴跌，显示在估值底部、市场焦灼阶段，虽然指数整体的下挫空间极其有限，但是高估值、低安全边际类股票成了随时可能发生的悲观预期或信息的冲击区域，这是需要重点提示及防范的。

因此，从投资理念轮动以及博弈的角度看，能够穿越周期的不仅仅是那些真正的成长股（虽然比较少），具有极低估值水平的价值股也能承担穿越周期的使命、且也不乏成长的亮点及期待。

表 1：上周市场主要板块涨跌幅：金融抗跌、消费补跌

板块名称	上周涨跌幅	市盈率 TTM	市净率	板块名称	上周涨跌幅	市盈率 TTM	市净率
金融服务	0.69	8.01	1.51	全部 A 股	-2.34	12.58	1.88

采掘	-0.25	13	2.04	中小企业板	-6.49	25.01	2.87
化工	-1.25	13.42	1.86	创业板	-8.48	32.99	2.69
黑色金属	-1.25	17.92	1	上证 180	-0.23	9.7	1.66
交通运输	-1.77	12.72	1.38	板块名称	上周涨跌幅	市盈率 TTM	市净率
家用电器	-2.08	13.35	2.1	轻工制造	-5.92	27.14	1.9
有色金属	-2.82	23.35	2.83	纺织服装	-6.01	18.39	2.31
公用事业	-3.08	24.39	1.79	机械设备	-6.02	19.71	2.39
交运设备	-3.52	14.62	2.09	信息服务	-6.27	31.66	2.75
商业贸易	-4.43	19.58	2.5	信息设备	-6.4	31.31	2.75
房地产	-4.47	13.25	1.79	电子	-7.18	44.63	2.55
食品饮料	-4.94	27.57	5.86	餐饮旅游	-7.43	34.49	3.11
建筑建材	-5.19	11.16	1.55	医药生物	-7.6	26.69	3.31
综合	-5.27	22.63	2.82	农林牧渔	-8.97	36.43	3.11

数据源自 WIND，东北证券

表 2：上周市场个股涨跌幅：热点较离散

证券简称	上周涨跌幅	二级行业	市盈率 ttm	证券简称	上周涨跌幅	二级行业	市盈率 ttm
兴民钢圈	22.1092	汽车零部件 II	24.6612	创兴资源	-19.4969	房地产开发 II	52.7082
中化岩土	14.1509	建筑装饰	36.1818	汇冠股份	-20.1285		34.5891
腾邦国际	12.8302	零售	28.7528	天立环保	-20.2174	环保工程及服务	30.2749
工大首创	12.3203	贸易 II	37.1729	正邦科技	-20.3975	饲料 II	28.8099
*ST 昌九	12.2356	化学制品	-10.6468	金利科技	-20.526	塑料 II	33.5116
熊猫烟花	11.2195	家用轻工	114.6434	长航凤凰	-20.7951	航运 II	-4.6553
厦门信达	10.8866	综合 II	32.8805	振东制药	-20.9241	中药 II	30.3984
科冕木业	10.499	家用轻工	96.9306	长城电工	-20.9632	电气设备	59.5706
*ST 石岷	10.4061	造纸 II	-49.5768	美克股份	-21.2051	家用轻工	26.2953
路翔股份	10.3448	石油化工	109.4787	宜科科技	-21.5036	纺织制造	131.7509
*ST 轻骑	10.2857	非汽车交运	-28.2429	蓝帆股份	-27.1019	塑料 II	61.6507

数据源自 WIND，东北证券

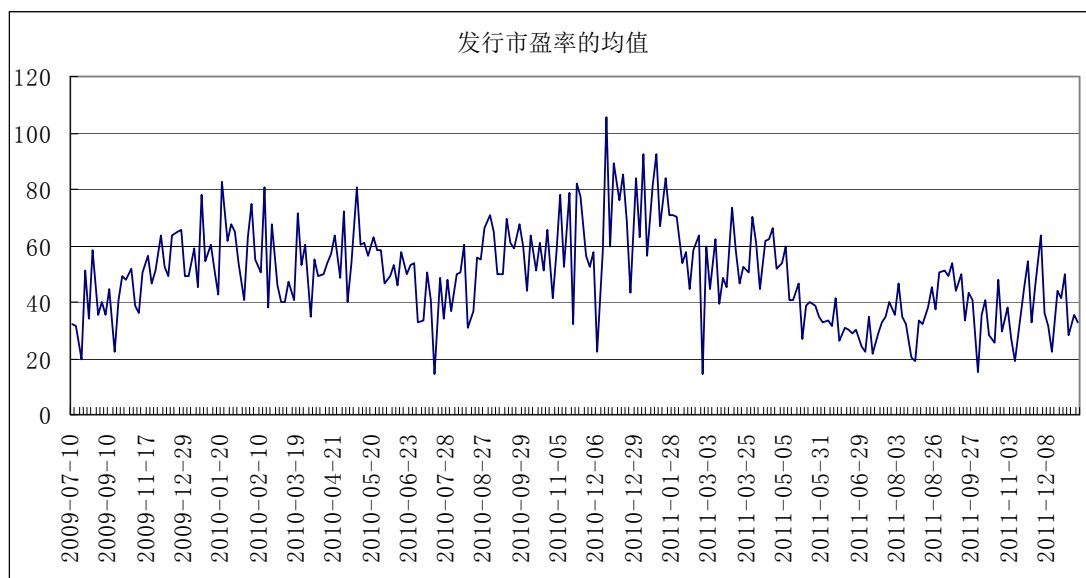
二、下周市场运行逻辑：提振股市信心、从超预期披露的货币信贷数据开始

1、新股破发的加剧暗含市场变盘在即、等待催化

新股发行市盈率在 2011 年初时曾经持续在 80 倍左右的历史高位，但从 2011 年下半年至今大多处于 20-40 倍的下轨区域、目前为近期为 30 倍左右，处于低位区域。但是，由于二级市场中小板和创业板的估值水平也不过 25 倍和 33 倍，使得以及市场发行市盈率依然不具有优势。

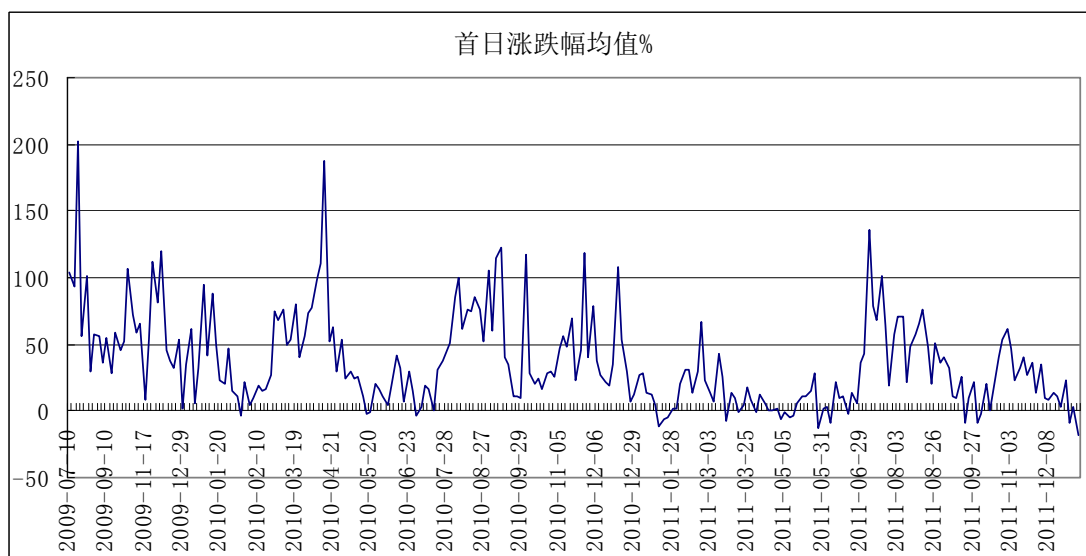
最终，直接的后果是，最近数周新股首日破发比例日增、12 月 28 日和 1 月 6 日上市的 5 只新股全军覆没、均当日破发；同时，1 月 6 日 3 只新股破发的程度创历史新低、平均下跌 17.5%。破发率提高、下跌幅度增大，既说明了市场的弱势、也暗含着市场变盘的随时性。这一点，从去年以来历史大规模破发以及首日大幅下跌中可以得到佐证。

图 1：新股发行市盈率 30 倍左右、处于低轨区域



数据源自 WIND，东北证券

图 2：上市首日全破发、市场用脚投票气氛加剧



数据源自 WIND，东北证券

表 3：上周新股发行破发率再度上行、首日表现创新低

上市日期	首日破发家数	首日未破发家数	上市家数	破发率	首日涨跌幅均值
2012-01-06	3		3	100%	-17.54
2011-12-28	2		2	100%	-9.34
2011-09-28	1		1	100%	-8.85
2011-09-19	1		1	100%	-8.70
2011-06-21	1		1	100%	-2.50
2011-06-03	1		1	100%	-8.30

2011-05-30	1		1	100%	-13.05
2011-05-09	1		1	100%	-4.14
2011-04-28	3	1	4	75%	-6.68
2011-04-12	3	1	4	75%	11.84
2011-04-07	3	1	4	75%	-0.91
2011-03-11	1		1	100%	-7.30
2011-01-27	1		1	100%	-4.63
2011-01-25	4	1	5	80%	-6.03
2011-01-18	5		5	100%	-11.05
2010-07-06	3	1	4	75%	3.13
2010-07-05	1		1	100%	-3.90
2010-05-18	3	1	4	75%	-1.66
2010-02-02	1		1	100%	-4.12

数据源自 WIND，东北证券

2、催化在逐步显现之一：“提振股市信心”、短线利多、中线关注提振手段

五年一度的全国金融工作会议在 1 月 6 日至 7 日在北京举行。

温总理出席会议并讲话，要求多方面采取措施，确保资金投向实体经济。

对于如何做好今年金融工作，温总理提了四方面、其中明确提出“提振股市信心”。一要实施好稳健的货币政策，进一步提高针对性、灵活性和前瞻性，保持社会融资规模合理增长。二要优化信贷结构，加强对国家重点在建续建项目和保障性住房建设，对符合产业政策的企业特别是小型微型企业，对企业技术改造的信贷支持。三要深化新股发行制度市场化改革，抓紧完善发行、退市和分红制度，加强股市监管，促进一级市场和二级市场协调健康发展，提振股市信心。四要敏锐观察和跟踪分析国内外经济形势，做好应对预案，切实防范经济金融风险。

点评如下：

——总理首次提出提振股市信心、表明当前市场的低迷已经引起了高层的高度重视。由汇金保险等大股东增持、郭树清新年对股市抱有信心的言论、再到总理对股市的喊话，层级上行、当下市场的政策底确认无疑。

——但是，需要思考提振股市信心的有效措施，否则难免重蹈历史上的多次喊话后的短命行情。从文字表述上看，“深化新股发行制度市场化改革，抓紧完善发行、退市和分红制度，加强股市监管，促进一级市场和二级市场协调健康发展”，是提振股市信心的主要通道。

这其中，分红只能改善股票价值的期限分布、但不能改变股票的内在价值、且是个长效机制、短期意义较弱；抓紧退市研究、加强股市监管，属于长多、短空的措施，这种短期市场 ST 板块、创业板个股的跳水可以看出；因此，最重要的看点在新股发行制度的改革以及一、二级市场协调健康发展上。新股发行制度市场化改革，比如推出渐进式的注册制；或思考市值配售等，可能是未来的关注方向。

另外，不排除提振股市信心的另类方式，比如社保入市、养老金等入市计划等改善供给的方式。

因此，提振股市信心、释放了管理层对股市的利好信息，短期将利好股市；同时，中线意义上提振股市信心、更需要改善新股发行制度、协调一二级市场利益链，并引入增量价值型资金的入场。

3、催化之二：货币信贷回归逐步兑现

根据最近央行公布的数据，12 月广义货币 (M2) 余额 85.16 万亿元，同比增长 13.6%，比 11 月末高 0.9 个百分点；狭义货币 (M1) 余额 28.98 万亿元，同比增长 7.9%，比 11 月末高 0.1 个百分点；全年人民币贷款增加 7.47 万亿元，12 月份人民币贷款增加 6405 亿元、同比多增 1823 亿元。

M1、M2 增速如期出现改善、可视为增速的中期拐点；而 12 月信贷规模 6405 亿元、全年 7.47 万亿、接近 7.5 万亿；表明货币信贷回归合理正在逐步兑现，这些数据要好于市场的预期。

另外，央行选择 8 日而非 12 日公布货币信贷的数据，某种意义上，也是总理有关“提振股市信心”的手段体现，值得重视。

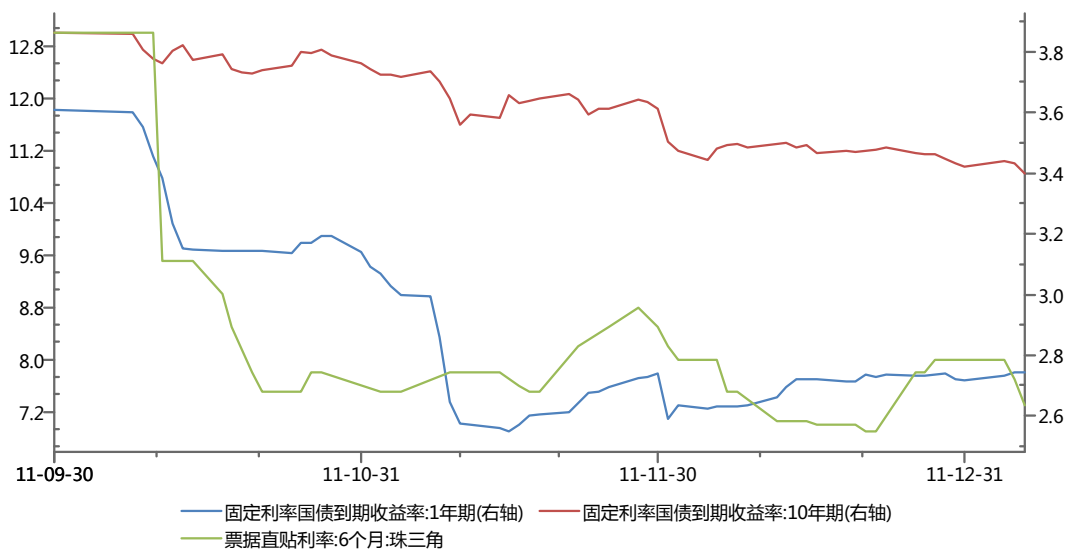
从短期货币数据看，下周公开市场到期规模在 730 亿、大于上周 510 亿；而国债利率及票据利率也正在逐步回落、显示资金价格在经历了月末紧张后逐步改善、这其实与超预期的货币和信贷数据是温和的。

表 4：公开市场回笼力度减弱、资金有缓和预期

现金流发生日期	投放量		回笼量		净投放量
	票据到期	正回购到期	票据发行	正回购	
2012-01-23 - 2012-01-29	10.0000	--	--	--	10.0000
2012-01-16 - 2012-01-22	10.0000	--	--	--	10.0000
2012-01-09 - 2012-01-15	80.0000	650.0000	--	--	730.0000
2012-01-02 - 2012-01-08	10.0000	500.0000	--	--	510.0000
2011-12-26 - 2012-01-01	30.0000	100.0000	40.0000	--	90.0000
2011-12-19 - 2011-12-25	20.0000	150.0000	270.0000	--	-100.0000
2011-12-12 - 2011-12-18	30.0000	100.0000	410.0000	450.0000	-730.0000
2011-12-05 - 2011-12-11	50.0000	300.0000	560.0000	800.0000	-1,010.0000
2011-11-28 - 2011-12-04	20.0000	--	160.0000	100.0000	-240.0000

数据源自 WIND，东北证券

图 3：资金利率再度逐步回落



数据来源: Wind 资讯 中国债券信息网

数据源自 WIND，东北证券

4、市场运行及配置：下周市场有望迎来久违的反弹行情

最近数周市场弱势、上证指数周 K 线行情整体震荡偏弱，且呈现显著的先抑后扬的弱势周序特征。但是，由于内在的估值支撑使得在不利传言下虽然创业板等个股大幅下挫但综合指数依然能够守在 2150 点一线而未显著破位，这是市场内在韧性释然；而新股首日破发加剧、也暗含市场颓弱至极致、变盘在即。而金融工作会议中“提振股市信心”的总理喊话，而 8 日比预期提前披露的货币信贷数据均好于预期、M1 也出现小拐点，这可以视为提振股市信心的央行层面的工具兑现、下一步看点则是有关新股发行改革及一二级市场协调发展的落实。

由此，积弱已久的市场有望在”提振股市信心”及货币信贷回归合理逐步兑现、M1 拐点出现的情况下形成显著的反弹行情。

操作上，以市场有反弹的思路来应对，配置上依然以价值为主、继续关注金融、汽车、水泥等早周期、低估值且股东增持板块；同时，每股公积金大于 5 元、盈利保持正增长、估值 30 倍下方的超跌中小板股做超跌反弹及未来高送转潜伏的双重配置思路。

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。