

政策制度支持、货币超预期投放，股指延续反弹

——A 股上涨点评

临时策略点评

2012 年 1 月 10 日

- **金融工作会议后股指放量上涨，上证涨幅 2.89%**
 - 周一股指受金融工作会议后，总理提振股市信心等累积因素作用，大幅上涨，周期性、超跌板块领涨。
- **股指上涨推动因素一：“总理”提振信心，推进新股发行制度改革**
 - 推进新股发行制度改革的同时，加强市场监管力度，建立上市公司强制分红制度、引导长期投资资本入市的将是我国未来证券市场长期发展轨迹。
- **股指上涨推动因素二：货币信贷超预期，流动性改善明确**
 - 从新增信贷的超预期投放以及央票的暂停发行均表明信贷回归的逐步兑现，以及市场货币供给的明确增加，有助于进一步降低经济以及金融市场的资金压力，缓解市场流动性担忧情绪。
- **股指上涨推动因素三：价值投资优势显现、大股东大量增持**
 - 债券市场收益率自 10 月份后的高位回落，证券市场的估值优势已经逐步显现，且部分行业估值已经屡创历史新低，市场的估值优势显现。此外，产业资本尤其是近期大股东的大幅增持均凸显出当前市场中部分优质企业的投资价值。近期，中石化、中国联通、中国神华等大型国企控股股东均出现增持不仅是对于当前企业市场价值的认可，也是对于总理提振市场信心的落实。
- **后市展望：市场运行环境向好，股指仍有延续反弹的基础**
 - 维持近期策略观点：在市场估值相对优势、产业资本增持下，规模配置资金再入市意愿增强，股指筑底阶段仍适宜低位主动配置；短期市场在“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。
 - 目前市场仍处于超跌反弹的初期，在利好的市场运行环境中，具有持续反弹动力，但对于谨慎投资者并不适宜追涨，待股指反弹过程中的调整仍有介入机会。反弹初期关注周期性先导行业以及流动性敏感板块，如汽车、水泥、券商等，随着反弹的进行，注意市场风格以及行业轮动。

策略组

分析师：杜长春

执业证书编号：S0550511110001

TEL: (8621)6336 7000-310

FAX: (021)63373209

Email: ducc@nesc.cn

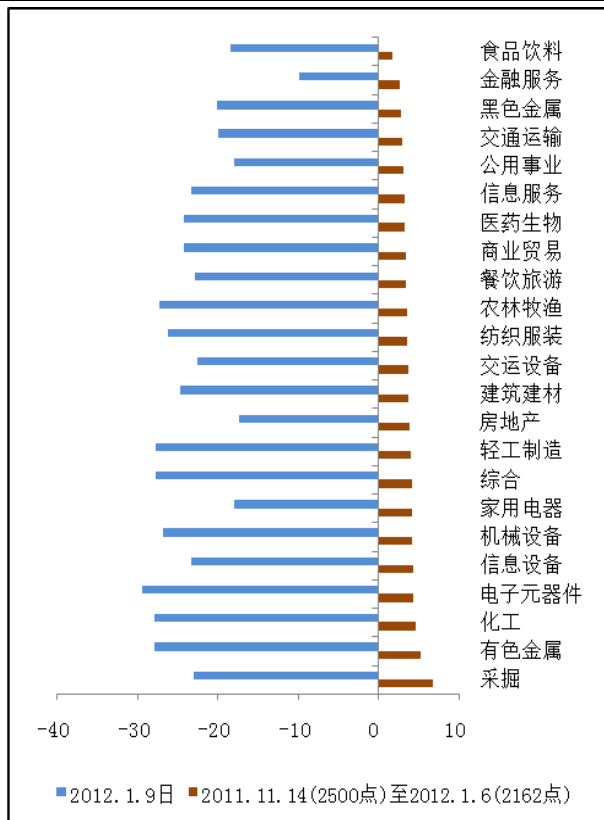
地 址：上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编： 200002

1、金融工作会议后股指放量上涨，上证涨幅 2.89%

周一在五年一次的金融工作会议结束后，上证综指大幅上涨 2.89%，深成指涨 3.61%，创业板指涨 3.5%，两市合计成交 1155.6 亿元，成交量大幅增加，市场出现放量上涨的格局。从市场表现看，煤炭、钢铁、化工等周期性板块涨幅居前，而食品饮料、银行等防御类板块涨幅相对较小。

图 1、股指上涨，周期性板块领涨



数据来源：WIND, 东北证券

2、股指上涨推动因素一：“总理”提振信心，推进新股发行制度改革

国务院总理温家宝在中央金融工作会议中明确要求提振股市信心，同时深化新股发行市场化改革，促进一级市场和二级市场协调健康发展。新股方面，证监会主席助理朱从玖 7 日也表示，“新股热”是非理性现象，伤害了股市健康发展，影响改革的效果。同时，“新股热”增加了拟上市企业粉饰业绩的冲动，降低资本市场服务于经济的能力。并提出包括研究存量发行、增加网下认购比例等五大措施，抑制“新股热”。

从管理层对于市场的态度看，一方面体现出对于市场走势的关注，另一方面，从影响市场非经济层面的核心症结上入手，主要表现为大量新股的高价发行以及市场重融资轻回报的局面。推进新股发行制度改革的同时，加强市场监管力度，建立上市公司强制分红制度、引导长期投资资本入市的将是我国未来证券市场长期发展轨迹。

表 1、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

数据来源：WIND，东北证券

表 2：股息率及分红率的国际比较

	股息率	分红率
标普 500 指数	2.21	27.68
英国富时 100 指数	4.07	38.29
日经 225 指数	2.31	37.28
纳斯达克综合指数	1.12	24.24
巴西圣保罗指数	4.33	40.39
印度 SENSEX 指数	1.57	23.26
上证指数	2.02	25.46
沪深 300 指数	1.55	20.33

数据来源：WIND，东北证券

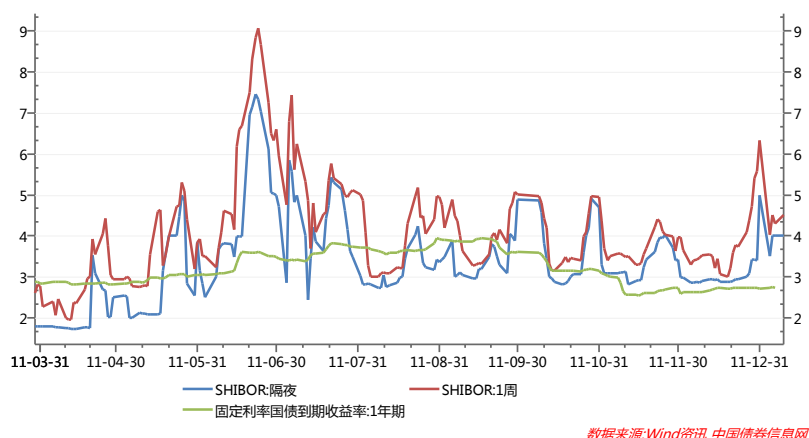
3、股指上涨推动因素二：货币信贷超预期，流动性改善明确

12 月信贷规模 6405 亿元同比增加 1823 亿元，全年 7.47 万亿，信贷投放额度超出市场预期，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。

此外，央行 6 日发布公告称，为促进春节前银行体系流动性平稳运行，人民银行决定春节前暂停中央银行票据发行，并根据实际需求开展短期逆回购操作。

从新增信贷的超预期投放以及央票的暂停发行均表明信贷回归的逐步兑现，以及市场货币供给的明确增加，有助于进一步降低经济以及金融市场的资金压力，缓解市场流动性担忧情绪。

图 2、资金市场利率仍处高位，需要货币供给回归



数据来源: WIND, 东北证券

4、股指上涨推动因素三：价值投资优势显现、大股东大量增持

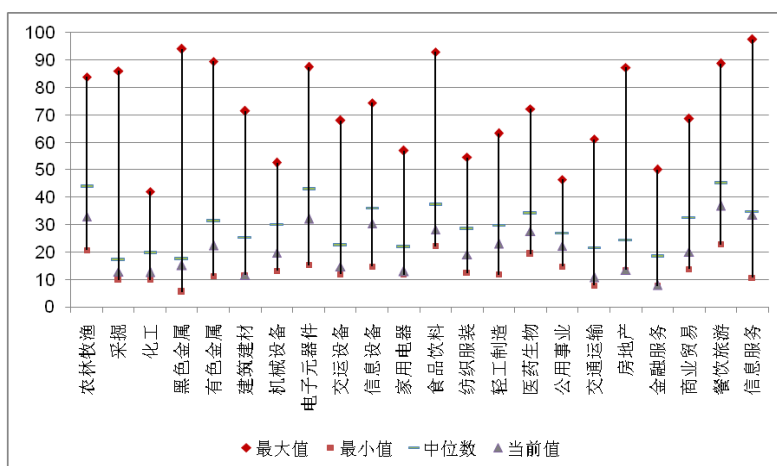
无论从当前市场的估值角度抑或产业资本角度出发，当前市场均具有较大的价值投资空间。尤其是债券市场收益率自 10 月份后的高位回落，证券市场的估值优势已经逐步显现，而且部分行业估值已经屡创历史新低，市场的估值优势显现。此外，产业资本尤其是近期大股东的大幅增持均凸显出当前市场中部分优质企业的投资价值。近期，中石化、中国联通、中国神华等大型国企控股股东均出现增持也是对于当前企业市场价值的认可。

图 3、金融与非金融类整体市净率比较



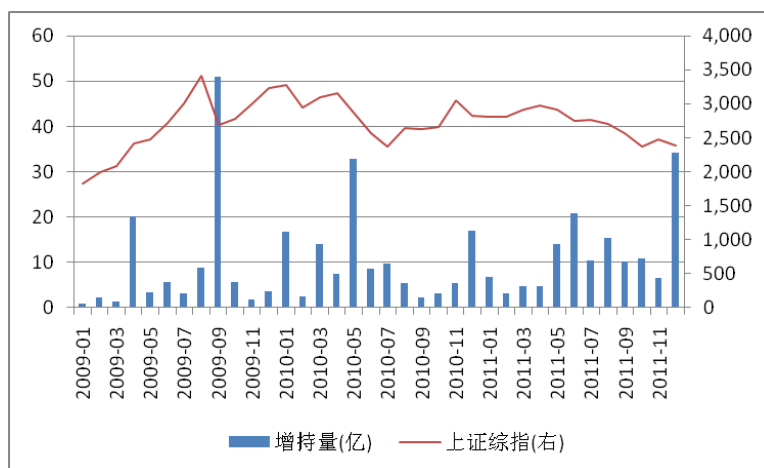
数据来源: WIND, 东北证券

图 4、各行业估值纵向比较



数据来源：WIND，东北证券

图 5、股指低位，2011 年 12 月产业资本增持量大幅提升



数据来源：WIND，东北证券

5、后市展望：市场运行环境向好，股指仍有延续反弹的基础

我们维持一月以及最近一周投资策略观点。一月投资策略：当前市场仍处于筑底阶段，但政策面有利因素的累积，在市场估值相对优势、产业资本增持下，规模配置资金再入市意愿增强，股指筑底阶段仍适宜低位主动配置；周策略：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。

从当前市场面临的市场环境看，不仅有政策制度层面的关注，包括对于市场分红制度的建立、新股发行制度的改革，而且经济层面的货币投放已经比较明确，经济以及金融层面的流动性出现进一步向好，并且货币投放超出市场预期，此外，市场当前整体的低估值优势已经显现出比较优势的投资价值，能够吸引诸如产业资本以及大股东的持续入市，中国石化、中国联通、中国神华均出现大幅增持。因此，当前市场运行环境较为理想，在市场回归价值投资理念的过程中，市场具有延续反弹的基础和条件。

从历史底部市场走势特征看，主要表现为低位的震荡以及随后的放量上涨，在放量上涨初期仍主要表

现为超跌反弹特征，而随着经济、制度等层面的利好因素的逐步兑现，演变为市场的拐点形成。目前市场仍处于超跌反弹的初期，在利好的市场运行环境中，具有持续反弹动力，但对于谨慎投资者并不适宜追涨，待股指反弹过程中的调整仍有介入机会。反弹初期关注周期性先导行业以及流动性敏感板块，如汽车、水泥、券商等，随着反弹的进行，注意市场风格以及行业轮动。

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。