

## 节前市场延续“估值修复、价值回归”进程

A 股周策略报告

2012 年 1 月 16 日

### 主要观点：

#### ➤ 一周走势：大幅反弹、冲高回落

- 股指受金融工作会议带动，在提振股市信心、新股发行制度改革、上市公司分红制度建设以及信贷超预期投放、大股东大量增持等累积因素作用，大幅反弹，但投资者弱势思维延续，市场波动较大，股指冲高回落。

#### ➤ 外汇占款大幅下降、资金市场利率反弹，年末资金面偏紧

- 受外汇占款大量减少、中小商业银行保证金存款补缴准备金以及春节资金需求等因素影响，资金市场利率反弹，资金面略显偏紧。
- 在公开市场到期资金量相对有限，本周到期票据仅 10 亿元，以及外汇占款持续大幅减少的背景下，金融市场货币需求旺盛，尤其是临近春节，市场资金面短期趋紧，在物价逐步回落后央行资金冲销压力下行，以及经济活跃度持续下降的背景下，存款准备金率仍然存在向下调整的内在需求和必要性。

#### ➤ 欧债危机影响虽在、但短期并非主因

- 欧洲债务问题的影响虽然仍然存在，但短期看并非市场主要影响因素，一方面，目前德法等核心国家经济已有企稳迹象，债务问题在德法等国家支持下仍存在解决途径；另一方面，资本市场对此早已做出较为充分的体现，法国作为债务问题核心国在主权信用评级遭到下调后股指虽出现快速下跌，但尾盘仍出现反弹，仅是小幅下挫。
- 相对债务危机问题，国内投资者更关注证券市场中新股发行制度的改革、分红制度的落实等，此外，当前国内经济的表现仍然是主动调控的结果，未来在经济不确定性回落过程中政策走向仍是影响市场核心因素。

#### ➤ 短期股指运行及投资策略：反弹并未结束，节前谨慎持股

- 推动股指上涨的累积因素较多，一方面，管理层在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思路中，各重要缓解仍在落实中；另一方面，在市场资金改善仍存在波动，以及经济对于货币供给的需求下，未来货币政策仍存在进一步微调的空间此外，市场中产业资本增持意愿明显上升，投资者对于当前市场的投资价值已逐步认可。
- 市场在经历快速调整后，仍然存在反弹的空间，而从历史上看，过去十年春节前一周均是上涨为主。在年报披露阶段中，关注年报所带来的投资机会。

策略组

分析师：杜长春

执业证书编号：S0550511110001

TEL：(021)20361139

Email：ducc@nesc.cn

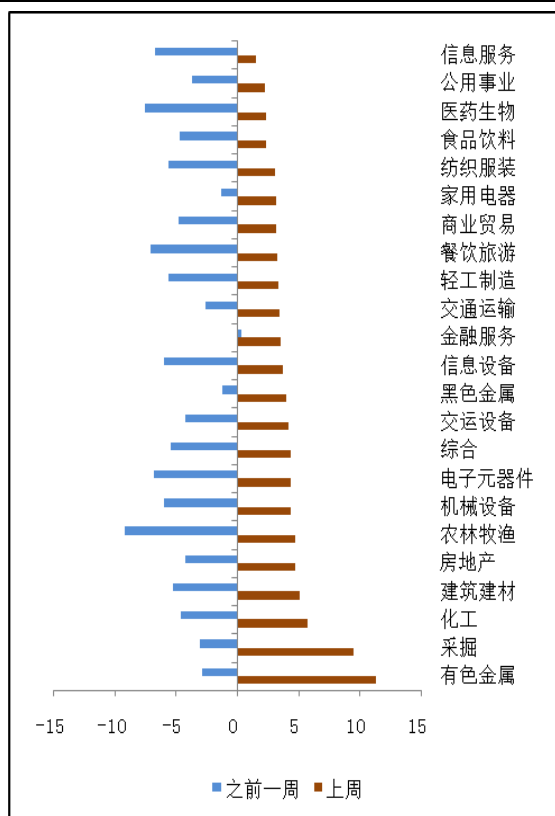
地 址：上海市源深路 305 号 4 楼

邮 编：200135

## 一、一周市场概述：大幅反弹，冲高回落

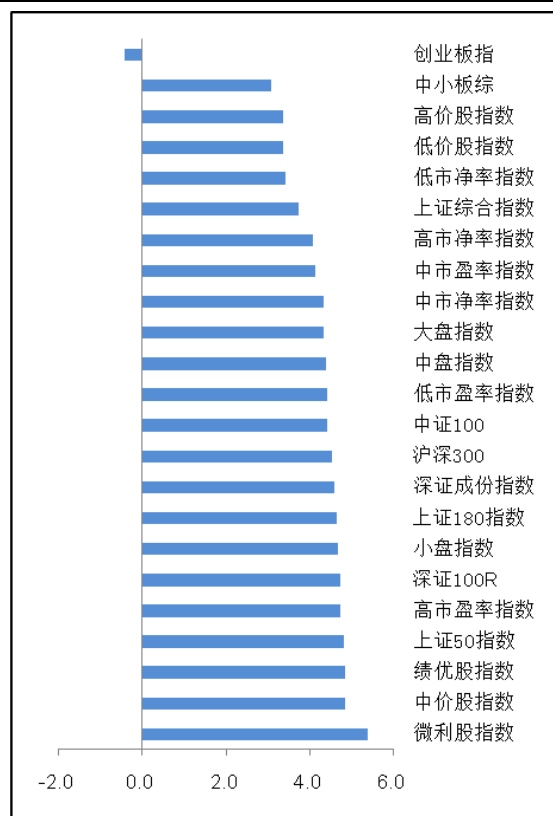
上周股指大幅反弹，但冲高回落，上证综指最高上冲 2295 点。周一，在刚结束的金融工作会议上，温家宝总理指出要提振股市信心，推进新股发行制度改革、规范上市公司分红制度等，管理层对市场的关心也激发投资者参与热情，此外信贷数据也超出市场预期，流动性改善基础较强，多重因素推升股指大幅上涨。周二，证监会主席郭树清部署证监会新一年工作，称将继续深化发行体制改革，并表示将以公开透明为核心加强市场制度建设，股指延续周一的强势，在煤炭、有色板块的带动下，继续大幅上涨，且两市成交量也出现明显增加。周三，股指高位窄幅震荡，社保基金理事长戴相龙再次表示，认为社保金入市是大趋势，而在经济数据方面，对外贸易中进口增速大幅下滑超出市场预期，出口则保持相对稳定，进口回落表明当前企业去库存为主，内需相对较弱。周四，股指冲高回落，12 月 CPI 同比上涨 4.1%，PPI 同比上涨 1.7%，物价回落符合市场预期，但难以成为推动市场继续上涨有力因素。周五股指震荡下挫，中小板、创业板成为下跌主力，朗玛信息 IPO 失败一方面仍然表明当前市场的弱势格局，另一方面也是对中小盘以及创业板市场整体估值的又一次考验，市场的下跌也表明弱势格局中投资者谨慎心态，以及对市场仍然缺乏足够信心。

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

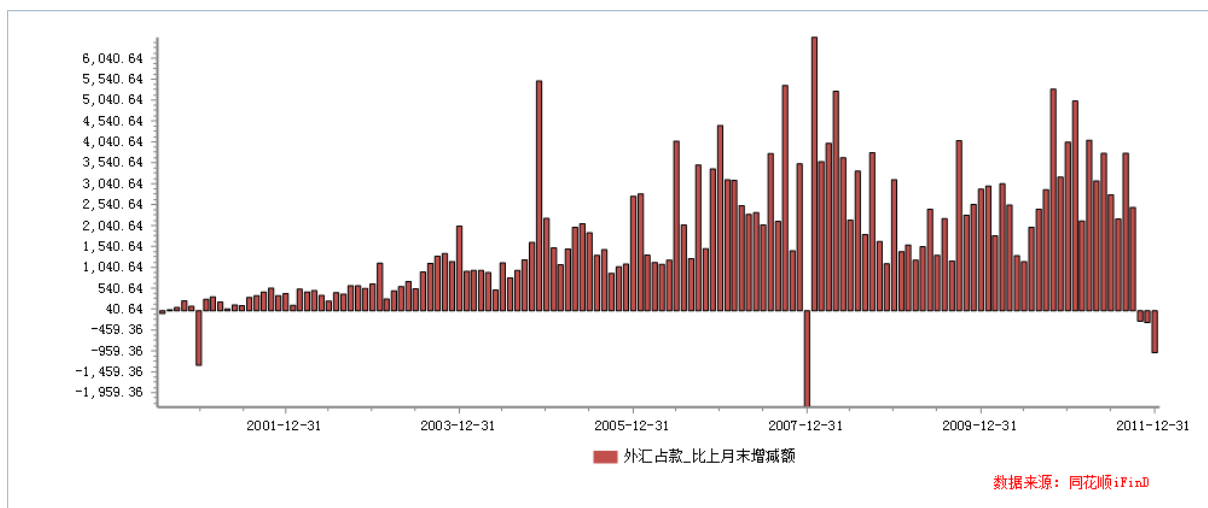
截止上周五，上证综指收于 2244.58 点，上证综指在周四盘中达到最高点 2295.22 点，上证综指全周上涨 3.75%，深成指涨 4.59%，创业板指则出现下跌，跌幅 0.44%，上证综指停止连续下跌格局，在前期多次触底反弹后出现大幅上涨。

盘面上，市场虽出现普涨格局，但各行业涨幅差异较大，有色、采掘涨幅较大，有色金属板块周涨幅超过 10%，化工、建筑建材、地产等周期性板块涨幅居前，而信息服务、公用事业、医药生物、食品饮料等弱周期性行业涨幅相对较小。风格指数方面，创业板指周五大幅下跌，全周不涨反跌，上证 50、绩优股表现相对强势，市场对于估值较高、流动性较差的小盘股仍然保持谨慎态度。

## 二、外汇占款大幅下降、资金市场利率反弹，年末资金面偏紧

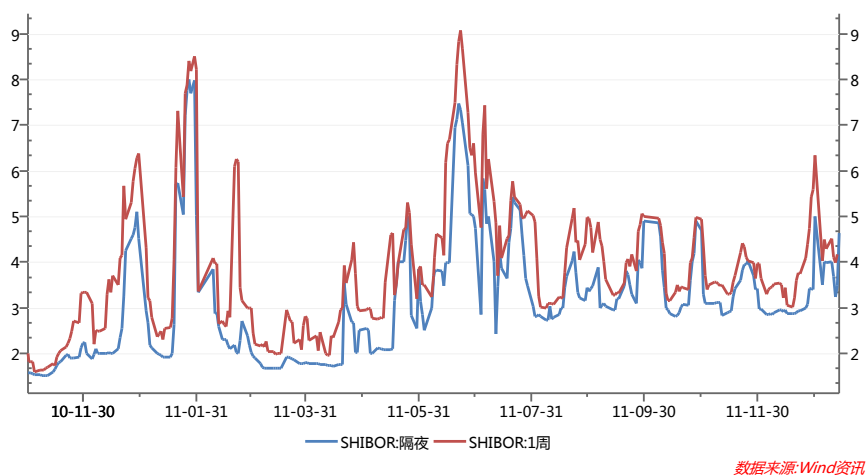
12 月外汇占款再次大幅减少，减少规模显著高于 10 月与 11 月，10-12 月外汇占款减少量累积达到 1531.2 亿元，同时我国外汇储备也出现较少，12 月减少 397.59 亿元，外汇占款以及外汇储备的减少均表明国内资金外流的迹象较为明显，这在一定程度上直接影响了国内资金市场流动性。此外，15 日也是中小商业银行保证金存款补缴准备金日，导致了资金市场利率的短期波动。从当前货币政策看，虽然央行加大信贷投放力度，12 月信贷投放量也超出市场预期，并停止央票发行，但是由于较高的存款准备金率以及外汇占款的持续减少，仍在一定程度上影响了当前经济以及金融市场对于流动性的需求。

图 3、外汇占款连续三个月减少



数据来源：同花顺、东北证券

图 4、资金市场利率节前小幅上升



数据来源：WIND, 东北证券

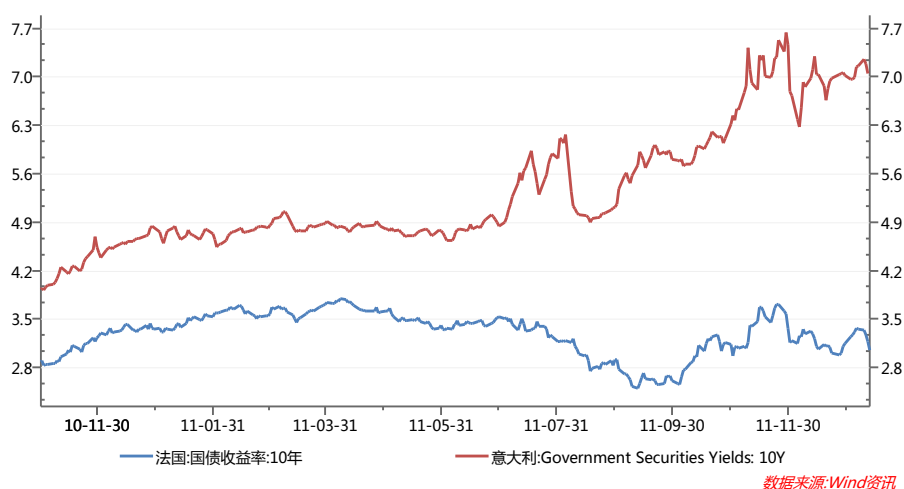
在公开市场到期资金量相对有限，本周到期票据仅 10 亿元，以及外汇占款持续大幅减少的背景下，金融市场货币需求旺盛，尤其是临近春节，市场资金面短期趋紧，在物价逐步回落央行资金冲销压力下行，以及经济活跃度持续下降的背景下，存款准备金率仍然存在向下调整的内在需求和必要性。

### 三、欧债危机影响虽在、但短期并非主因

13 日国际主要信用评级机构标准普尔公司宣布下调法国等 9 个欧元区国家的长期信用评级，并认为欧元区目前所出台的政策仍不足以遏制主权债务危机的进一步蔓延。法国和奥地利丧失了最高的 3A 评级，被下调一个等级至 AA+；意大利、西班牙和葡萄牙的主权信用评级均被下调了两个级别。标普在声明中说，除德国和斯洛文尼亚外，其他 14 个欧元区国家的信用评级展望均为负面，即在未来两年内这些国家的信用评级最少有三分之一的可能性被进一步下调。

欧债危机目前仍处于进一步释放的过程中，尤其是今年一季度以意大利等为首的国家仍面临着巨额债务到期，而目前仍没有针对欧债的长期解决方案，欧债的影响已经向法国等核心国家蔓延，虽然法国目前的国债融资功能仍在发挥，而且近期长期收益率也只是高位震荡，但是如果债务危机还不能出台有效政策解决，其影响也将难以预料。

图 5、意大利与法国长期国债收益率

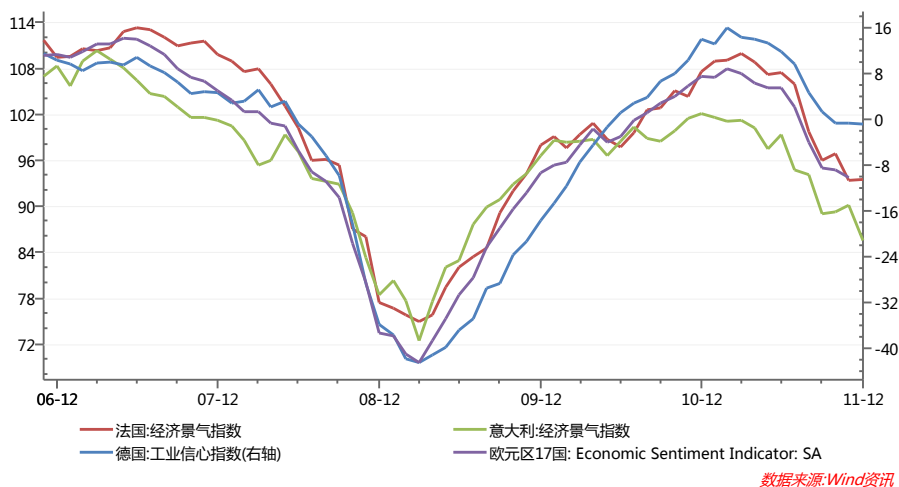


数据来源：WIND，东北证券

欧洲债务问题的影响虽然仍然存在，但短期看并非市场主要影响因素，一方面，目前德法等核心国家经济已有企稳迹象，并未出现显著的进一步下滑，债务问题在德法等国家支持下仍存在解决途径，另一方面，欧洲债务问题的出现及其影响，对市场并不突然，资本市场已经做出较为充分的体现，法国作为债务问题核心国在主权信用评级遭到下调后虽出现快速下跌，但尾盘仍出现反弹，仅是小幅下挫。

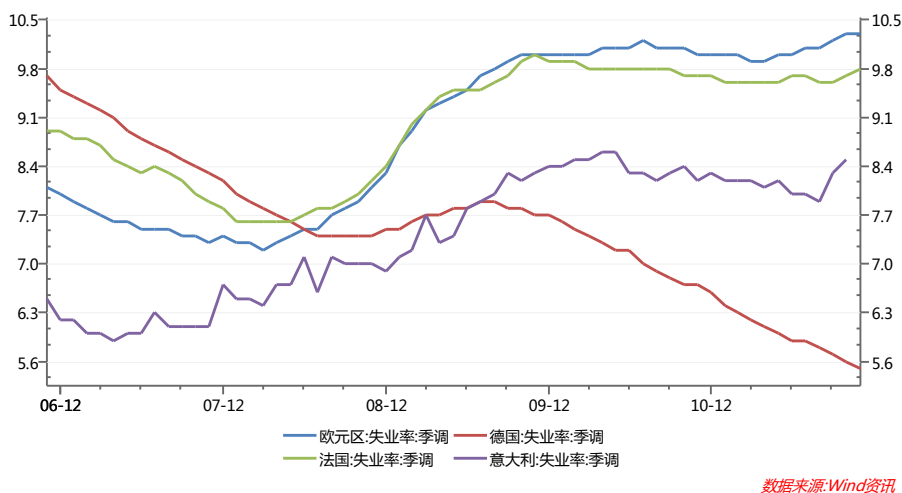
目前，欧债问题仍是国内市场普遍关注的重要因素之一，而非核心因素，相对债务危机问题，国内投资者更关注证券市场中新股发行制度的改革、分红制度的制定等，此外，当前国内经济的表现仍然是主动调控的结果，未来在经济不确定性回落过程中政策走向仍是影响市场核心因素。

图 6、欧元区经济景气仍处回落阶段，但有所企稳



数据来源: WIND, 东北证券

图 7、欧元区及部分国家失业率



数据来源: WIND, 东北证券

#### 四、短期股指运行及投资策略：反弹并未结束，节前谨慎持股

推动股指上涨的累积因素较多，一方面，管理层在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思路中，各重要缓解仍在落实中，另一方面，在市场资金改善仍存在波动，以及经济对于货币供给的需求下，未来货币政策仍存在进一步微调的空间，尤其是存款准备金率的下调等政策市场仍有所期待，此外，市场中产业资本增持意愿明显上升，投资者对于当前市场的投资价值已逐步认可。市场在经历快速调整后，仍然存在反弹的空间，而从历史上看，在春节前与春节后的时间里，市场多以稳定小幅上涨为主。在年报披露阶段中，关注年报所带来的投资机会尤其是高送转、高分红个股。

表 1、过去十年春节前一周上证综指均出现上涨

|        | 春节前一周 | 春节后第一周 |
|--------|-------|--------|
| 2011 年 | 4.54% | 5.4%   |
| 2010 年 | 2.68% | 2.81%  |
| 2009 年 | 1.85% | 10.59% |
| 2008 年 | 4.12% | 1.70%  |
| 2007 年 | 9.82% | -8.4%  |
| 2006 年 | 2.00% | -0.62% |
| 2005 年 | 4.56% | 0.78%  |
| 2004 年 | 1.20% | 3.97%  |
| 2003 年 | 2.69% | 1.10%  |
| 2002 年 | 1.40% | -1.81% |

数据来源：WIND，东北证券

表 2、上市公司业绩预告分类汇总

|      | 预增    | 预减   | 续盈    | 续亏   | 首亏   | 扭亏   | 略增    | 略减   | 不确定  |
|------|-------|------|-------|------|------|------|-------|------|------|
| 公司家数 | 260   | 80   | 110   | 20   | 55   | 33   | 327   | 89   | 8    |
| 占比   | 26.5% | 8.1% | 11.2% | 2.0% | 5.6% | 3.4% | 33.3% | 9.1% | 0.8% |

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。