

春节长假将至 谨慎之心渐起

——A 股投资策略周报

分析师：周喜

SAC NO: S1150511010017

2012 年 01 月 16 日

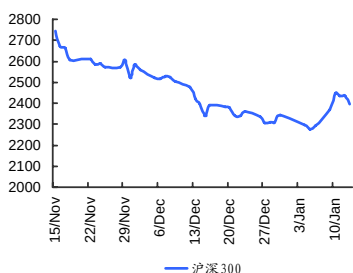
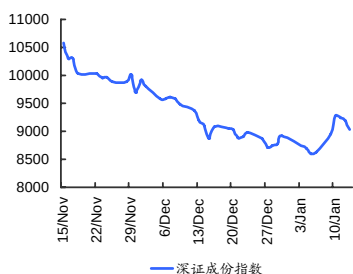
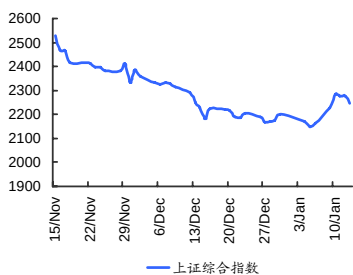
联系人

周喜

022-28451972

投资要点：

- 进入 2012 年的第二周，A 股市场出现了久违的超跌反弹。截止上周五，上证综指和深证成指分别收于 2244.58 点和 9030.59 点，分别较前一交易周反弹 3.75% 和 4.59%，当周两市共成交 6698.20 亿元，日均成交较前一交易周放大超过六成。行业层面，23 个申万一级行业均以上涨报收，其中有色金属、采掘、化工、建筑建材和房地产涨幅居前。风格层面，市场的超跌反弹并未改变中小板综合指数相对沪深 300 指数估值溢价回落的态势，其溢价水平进一步降低至 2.33 倍，较 2011 年 11 月底时的高点回落近两成。
- 上周五指数的大幅回调令 A 股市场前景再度蒙尘，尽管有些投资者仍认为这仅仅是反弹途中应有的回档，但对于在 2011 年被疲弱的 A 股市场折磨得遍体鳞伤的众多投资者而言，坚决看多似乎并不容易，而且考虑到法国等多个欧洲国家信用等级再遭标普下调，春节长假期间的国际形势无疑更显迷茫，进而提升了 A 股投资者的谨慎心态。于是对于本周市场，我们仍延续近期月报和周报策略中的判断依据，认为在业绩增速压制短期难消的情况下，若本周央行的逆回购行为难以阻止 Shibor 利率的进一步走高，市场弱势震荡的格局将难以改变，但进入后半周，随着持币资金逐步离场后卖压的趋缓以及对春节后存准下调的预期，市场有望出现小幅反弹。
- 就操作而言，我们认为控制仓位及慎言抄底对于众多投资者依然有效；在品种方面，投资者除可继续关注低估值、稳增长类个股的配置价值外，可适度关注可能到来的年报行情，但弱市中的高送转行情或也难逃短命的厄运。



相关研究报告

《箱体震荡暂难改

观察信贷待转机》

——2012 年 1 月 A 股投资策略

《箱体震荡难改变

兼顾配置与交易》

——2011 年 12 月 A 股投资策略

《二力博弈定起伏

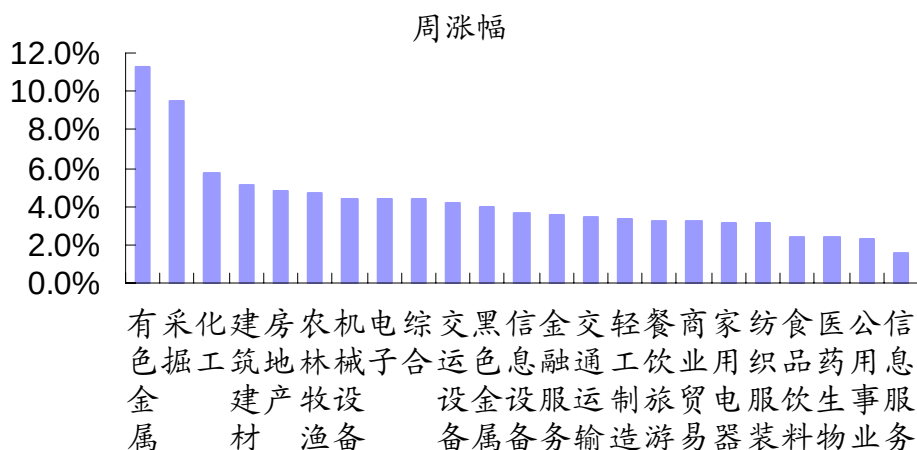
需求为媒选行业》

——2012 年 A 股投资策略

1. 一周市场回顾

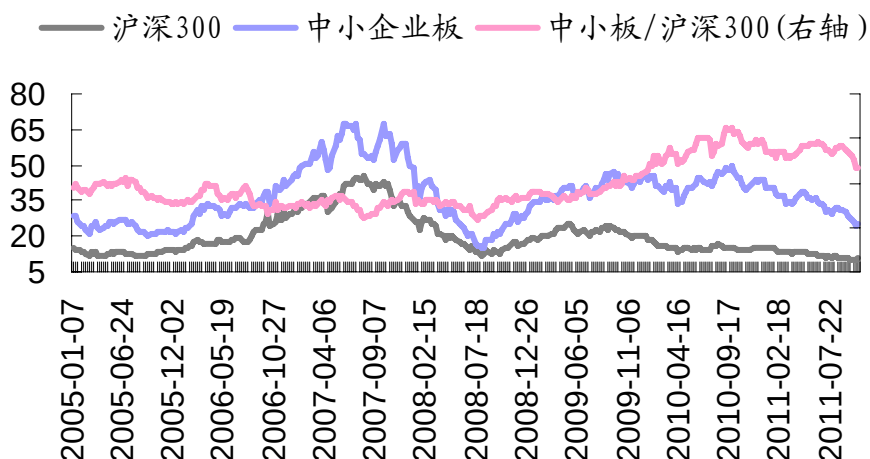
进入 2012 年的第二周，A 股市场出现了久违的超跌反弹。截止上周五，上证综指和深证成指分别收于 2244.58 点和 9030.59 点，分别较前一交易周反弹 3.75% 和 4.59%，当周两市共成交 6698.20 亿元，日均成交较前一交易周放大超过六成。行业层面，23 个申万一级行业均以上涨报收，其中有色金属、采掘、化工、建筑建材和房地产涨幅居前。风格层面，市场的超跌反弹并未改变中小板综合指数相对沪深 300 指数估值溢价回落的态势，其溢价水平进一步降低至 2.33 倍，较 2011 年 11 月底时的高点回落近两成。

图 1：上周（2011.01.09—2011.01.13）市场各板块涨跌幅对比



资料来源：Wind 资讯，渤海证券研究所

图 2：指数估值变动趋势

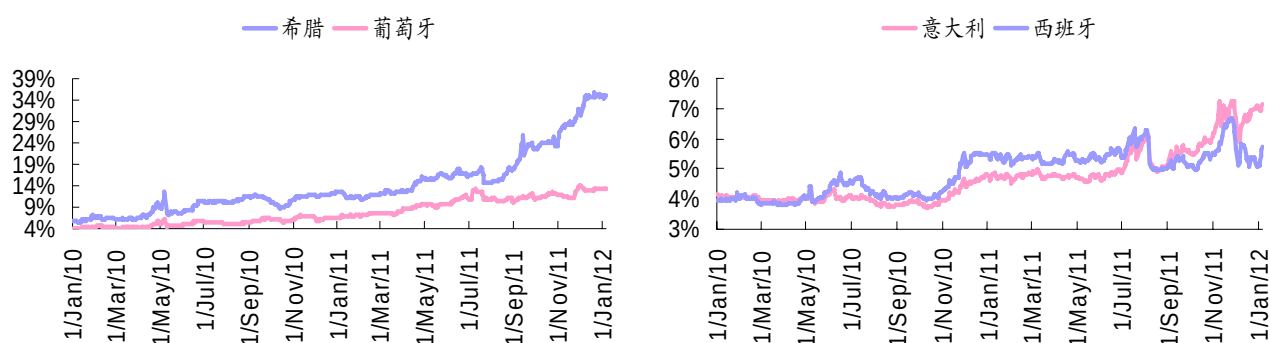


资料来源：Wind 资讯，渤海证券研究所

2. 国际数据相对平淡 国内数据帷幕渐起

上周国际经济数据和政策相对平稳，尽管美国“上周初请失业金人数”和“上周续请失业金人数”均出现不同程度回升，但上周美联储公布的褐皮书报告称，受益于假期强劲商业销售的提振，美国经济状况出现了改善，其中就业市场改善更趋明显，但略有改善的房地产销售数据并未使房地产市场脱离疲软态势。考虑到褐皮书将作为本月联储议息会议的重要依据，在此次会议上联储或将继续传递出对经济前景的乐观情绪。在欧洲方面，上周结束的欧洲央行议息会议决定维持 1% 的主导利率不变，而且也没有公布新的长期再融资项目，观察降息和注入流动性等措施的效果成为未来一段时期的重点；而在欧债危机的演进方面，标普对于法国等多个欧洲国家信用评级的调降则意味着欧洲的经济前景仍然暗淡。

图 3：欧猪五国 10 年期国债收益率尚属平稳



资料来源：Wind 资讯，渤海证券研究所

在国内，继央行发布 2012 年 12 月货币信贷数据后，上周海关总署和统计先后公布了 2012 年 12 月份的进出口和物价数据。总体而言，内外需的减弱对于国内经济的制约作用依然明显，而季节性因素的存在则导致通胀回落的步伐出现暂时停滞。

具体而言，12 月出口增速符合市场预期，但进口增速的萎缩程度则高于预期。就前者而言，对欧盟出口增速的小幅回升抵消了对其他国家出口增速的回落，从而使出口数据并未出现较大起伏；展望未来，仍旧位于萎缩区间的 PMI 出口订单指数及持续下行的 OECD 领先指标，意味着出口增速整体上仍将延续放缓态势，其中主要的不确定性除欧债危机在一季度是否会继续恶化外，美国经济向好的势头能否在一季度持续也同样值得关注。就进口而言，其 12 月份增速的超预期回落源于两方面因素的叠加，一方面是受经济减速影响，国内需求持续趋弱；另一方面，12 月大宗商品价格的普遍回落则也加大了增速回落的幅度。

A 股投资策略周报 (2012.01.16)

图 4: 季节因素促出口增速有所回升

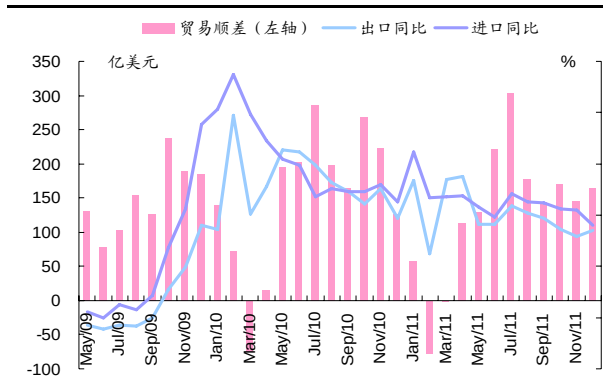
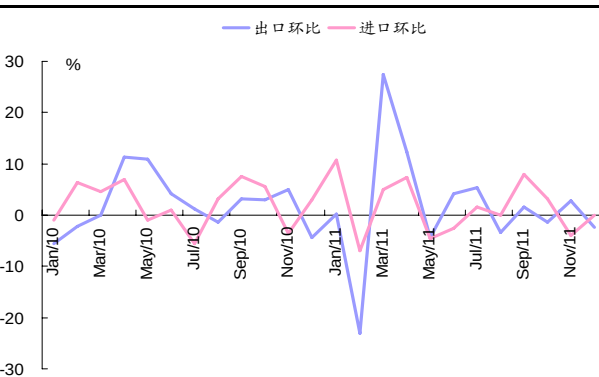


图 5: 进出口环比增速继续低位运行且低于 0



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

在物价数据方面, CPI 增速的回落态势因蔬菜价格的季节性反弹而出现短期的停滞, 而且考虑到春节因素, 预计 1 月份 CPI 同比增速将小幅回升至 4.2%。对于 PPI 增速而言, 尽管 PPI 同、环比增速逐步收窄以及大宗商品价格逐步企稳, 但是 PMI 购进价格指数仍位于荣枯分界线以下, 于是预计 1 月 PPI 同比增速将继续回落至 0.8% 左右。

图 6: 季节因素令 CPI 增速回落暂缓

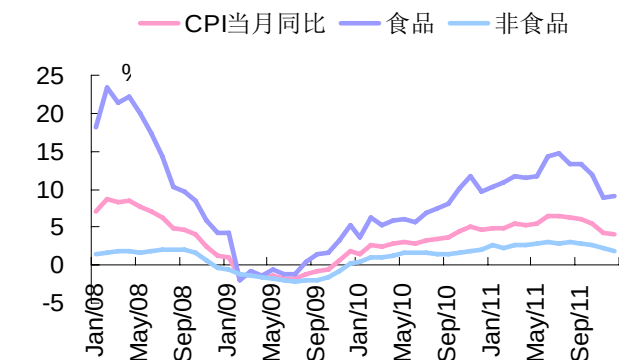
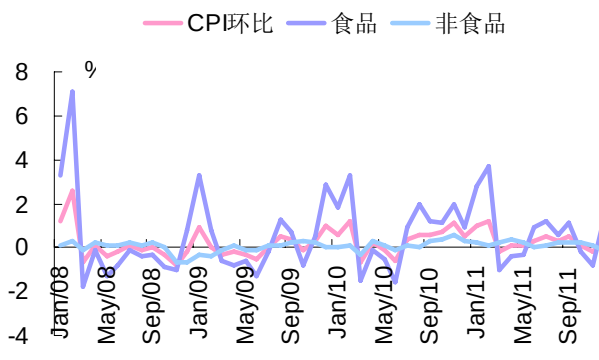


图 7: 食品类价格环比陡升成 CPI 增速回落趋缓主因



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

图 8: PPI 增速继续快速回落

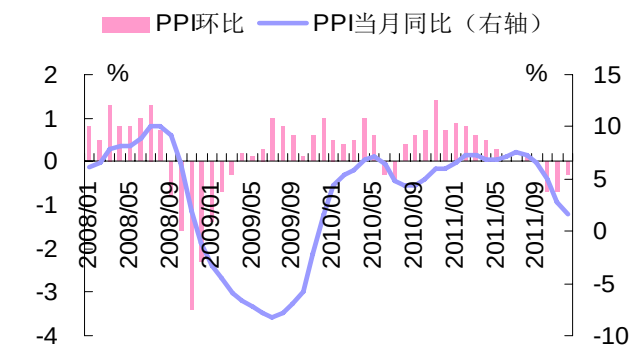
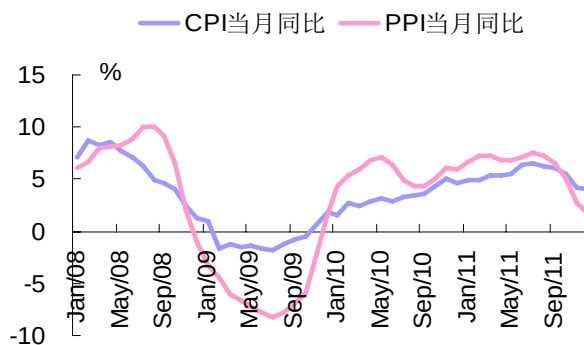


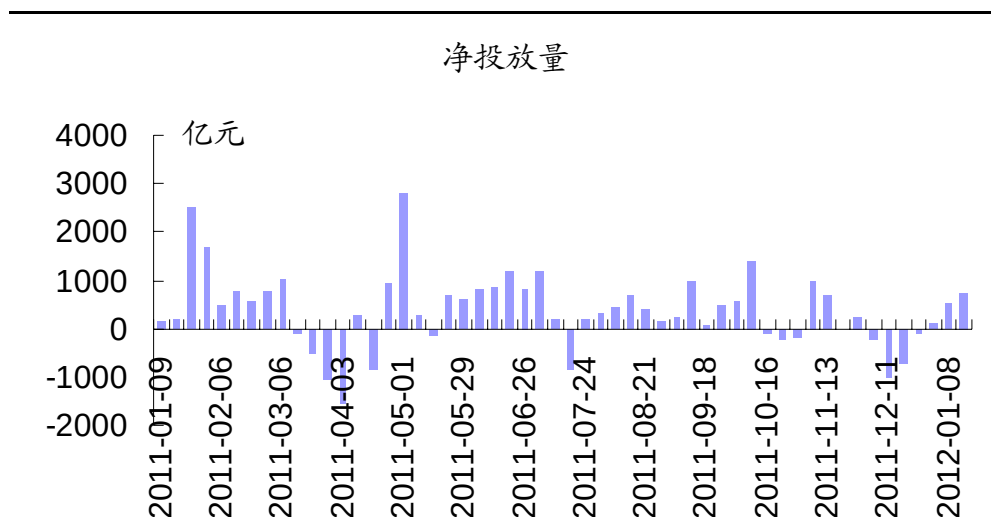
图 9: PPI 增速快速回落利于中下游盈利提升



3. 公开市场无操作 连续三周净投放

进入 2012 年一月份, 央行在公开市场连续两周无任何行动, 由此导致自 2011 年 12 月底开始连续三周的公开市场净投放, 但这并未阻止流动性环境的趋紧, 这从上周后两日 Shibor 利率的持续走高可见一斑, 于是为了避免流动性环境的进一步紧张, 本周央行将继续促使公开市场的净投放。但是考虑到到期量较少, 逆回购将成为央行的必然选择。对于存准的再度下调, 我们认为其时点至少将推迟至春节期间方会出台, 本周出台的概率已大大降低。

图 10: 连续三周净投放



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

4. 春节长假将至 谨慎之心渐起

上周五指数的大幅回调令 A 股市场前景再度蒙尘, 尽管有些投资者仍认为这仅仅是反弹途中应有的回档, 但对于在 2011 年被疲弱的 A 股市场折磨得遍体鳞伤的众多投资者而言, 坚决看多似乎并不容易, 而且考虑到法国等多个欧洲国家信用等级再遭标普下调, 春节长假期间的国际形势无疑更显迷茫, 进而提升了 A 股投资者的谨慎心态。于是对于本周市场, 我们仍延续近期月报和周报策略中的判断依据, 认为在业绩增速压制短期难消的情况下, 若本周央行的逆回购行为难以阻止 Shibor 利率的进一步走高, 市场弱势震荡的格局将难以改变, 但进入后半周, 随着持币资金逐步离场后卖压的趋缓以及对春节后存准下调的预期, 市场有望出现小幅反弹。

就操作而言，我们认为控制仓位及慎言抄底对于众多投资者依然有效；在品种方面，投资者除可继续关注低估值、稳增长类个股的配置价值外，可适度关注可能到来的年报行情，但弱市中的高送转行情或也难逃短命的厄运。

图 11: 美元指数

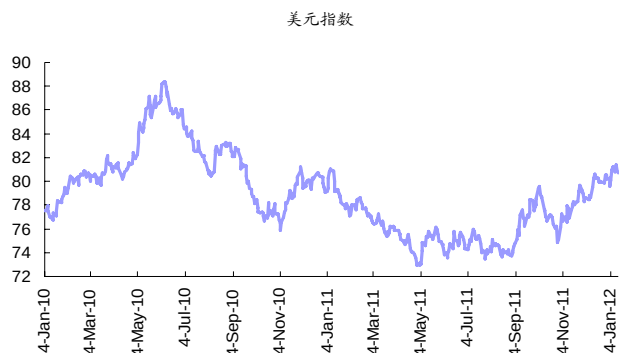
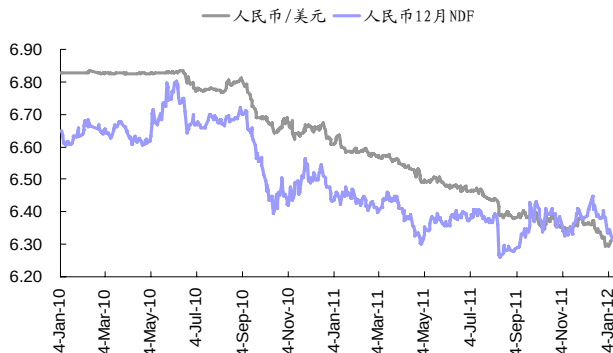
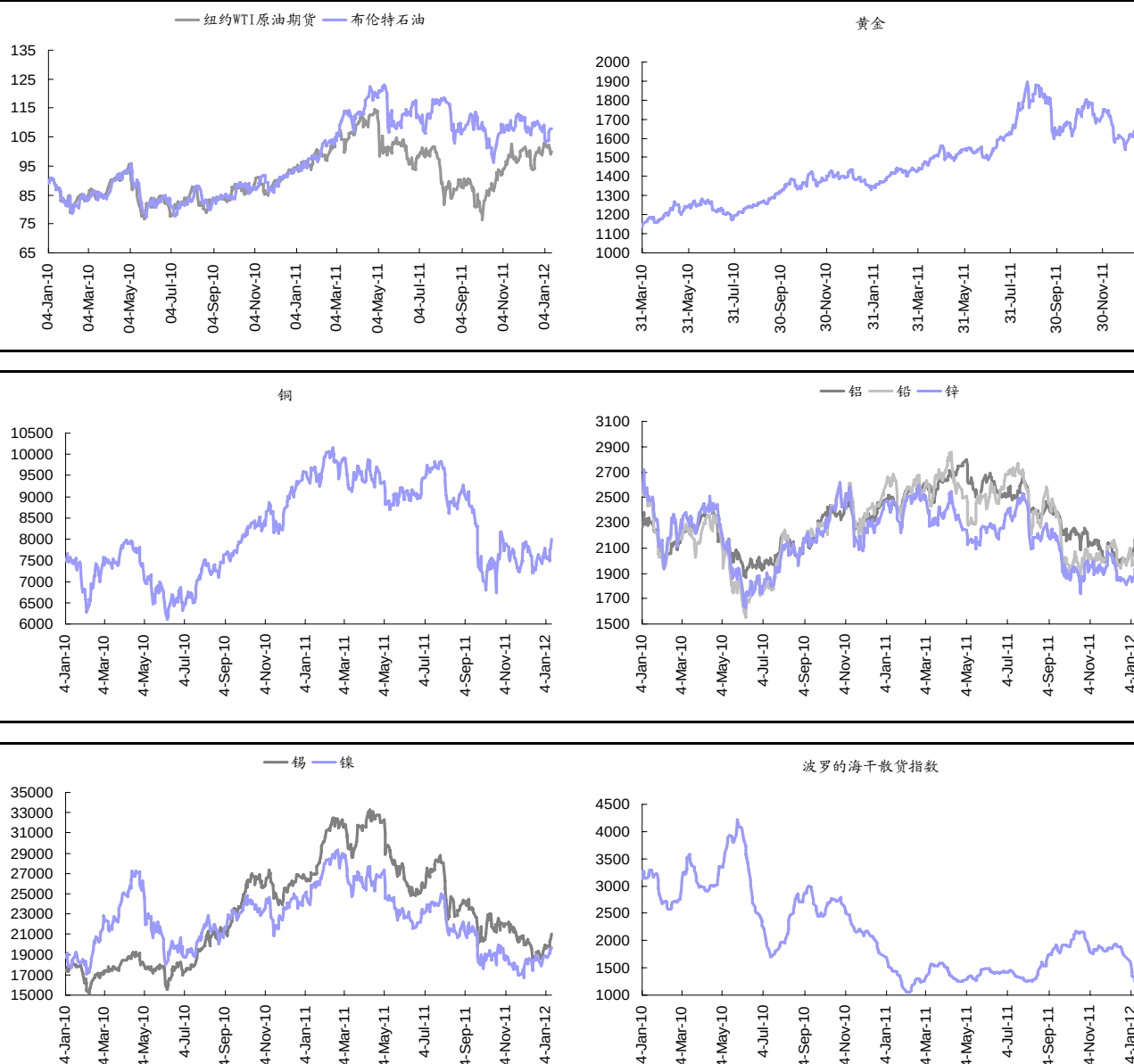


图 12: 人民币升值预期



资料来源: 彭博, 渤海证券研究所

图 13: 大宗商品价格走势



资料来源: 彭博, 渤海证券研究所

图 14: A 股主要板块 PE 历史对比

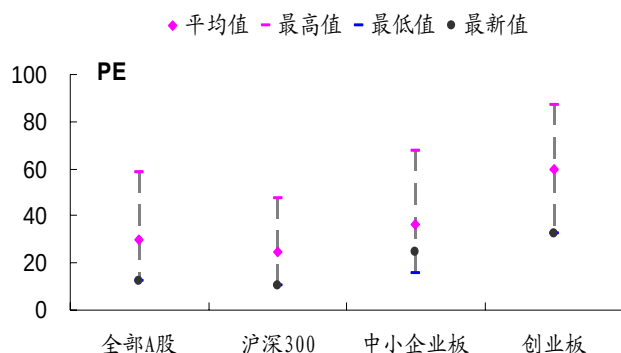
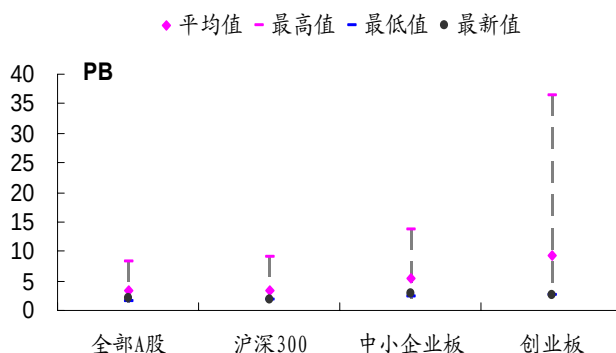


图 15: A 股主要板块 PB 历史对比



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

图 16: 申万行业 PE 历史对比

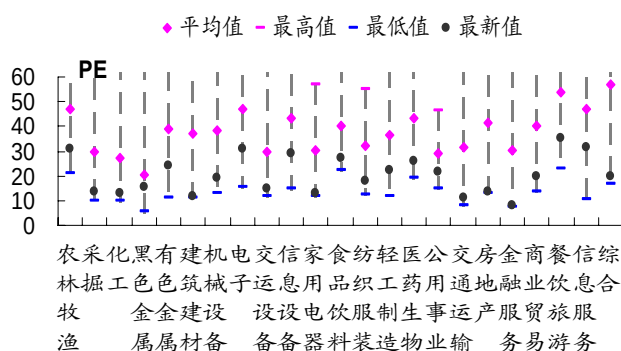
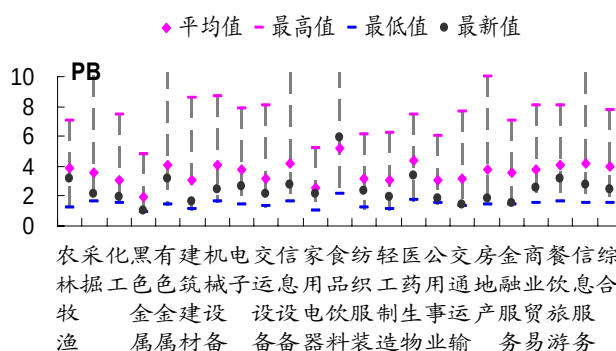


图 17: 申万行业 PB 历史对比



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

图 18: 申万化工行业 PE 历史对比

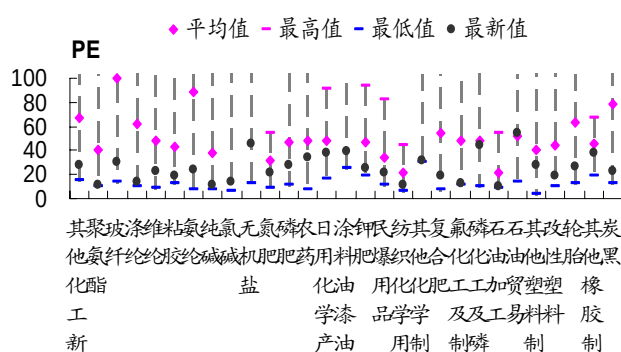
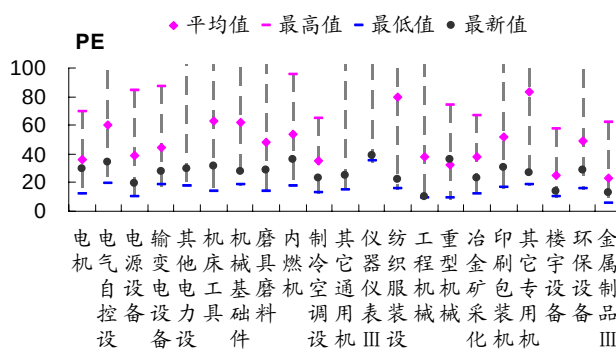


图 19: 申万机械行业 PE 历史对比



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

图 20: 全部 A 股 PE 分布

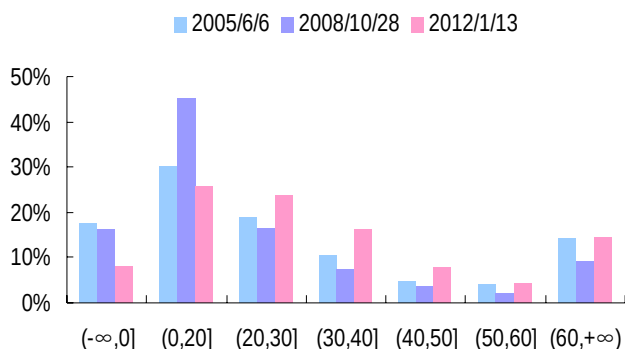
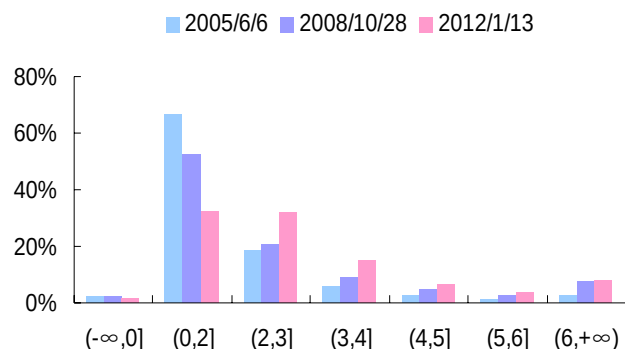


图 21: 全部 A 股 PB 分布



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

图 22: A 股主板 PE 分布

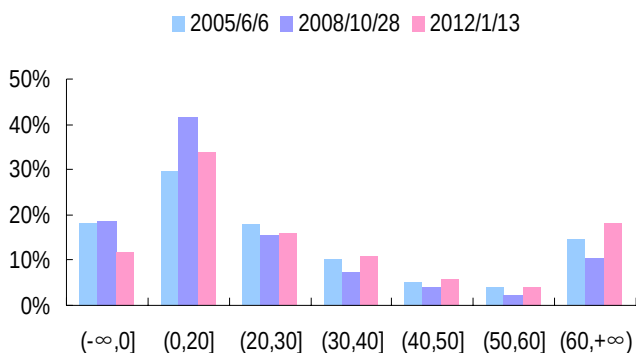
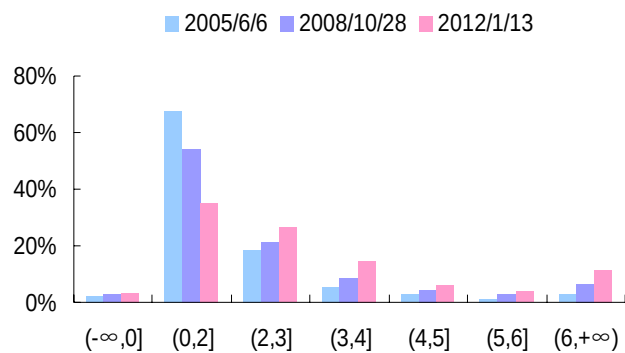


图 23: A 股主板 PB 分布



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

图 24: 市场利率走势

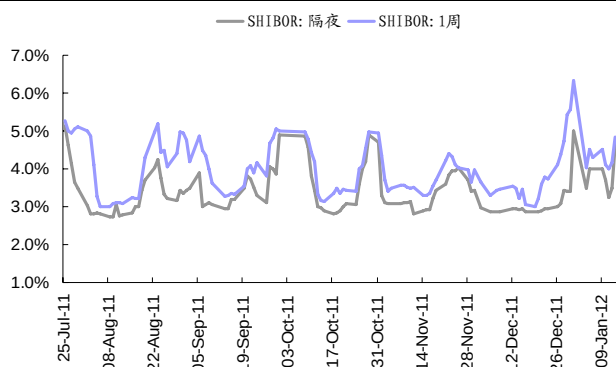
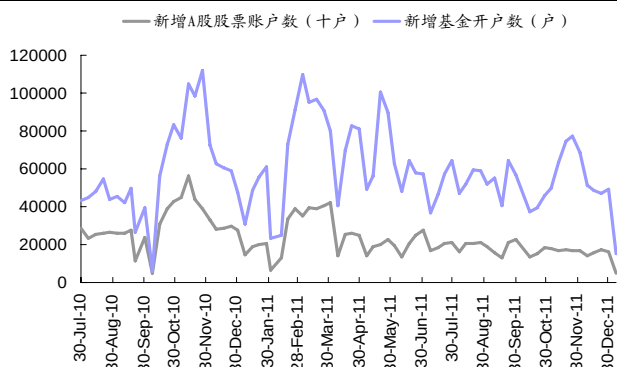


图 25: A 股股票开户情况



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	强烈推荐	未来 6 个月内绝对收益率 > 50%
	推荐	未来 6 个月内绝对收益率 > 30%
	持有	未来 6 个月内绝对收益率 > 10%
	回避	未来 6 个月内绝对收益率 < 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

重要声明 1: 本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

重要声明 2: 本报告 PDF 版本由郭靖唯一制作。

渤海证券研究所机构销售团队

朱艳君	吴慧	刘啸
渤海证券研究所机构销售部经理 华南区销售经理	渤海证券研究所机构销售部 华东区销售经理	渤海证券研究所机构销售部 华北区销售经理
座机: 86-22-28451995	座机: 86-10-68784269	座机: 86-10-68784275
手机: 13502040941	手机: 13811199719	手机: 13810427284
邮箱: zhuyanjuan@bhqz.com	邮箱: wuhuihui09@gmail.com	邮箱: helen.newday@gmail.com

渤海证券研究所

天津

天津市南开区宾水西道 8 号

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区阜外大街 22 号 外经贸大厦 11 层

邮政编码: 100037

电话: (010) 68784253

传真: (010) 68784236

 渤海证券研究所网址: www.ewwww.com.cn

