

有利的政策与改革环境下、股指延续震荡攀升格局

A 股周策略报告

2012 年 2 月 6 日

主要观点：

- **市场运行逻辑：多重有利因素累积后发挥作用，不利因素仍是新股发行**
- 国内 PMI 小幅回升，新订单上涨、产成品库存下降表明经济软着陆过程中对实体经济的冲击相对温和，新出口订单显著回落表明对外出口压力仍然存在。发达经济体中 PMI 指数多以回升为主，美国、德国、日本等发达国家制造业均出现显著回升。
- 市场流动性经受逆回购到期影响，资金市场利率显著回落，市场在信贷投放以及货币政策持续微调预期作用下，有望得到进一步改善，而美元指数持续大幅回落表明境内资本外流动能减弱。
- 证券市场延续新股发行制度、分红制度改革，长期资本入市仍是大趋势。证监会加强新股发行以及询价过程监管，郭树清再次强调改革重点推动市场化以及引导社保资金等长期资本入市的改革方向。
- 中国考虑参与欧债解决、欧盟达成财政联盟有利缓解欧债压力。欧债问题影响力度减弱，意大利、西班牙等债务问题国家国债收益率显著下降，缓解投资者担忧情绪。
- **短期股指运行及投资策略：反弹仍将延续，关注流动性改善与业绩主线**
- 目前国内政策调控核心已经由控通胀下的紧缩政策过渡到稳定经济增长。目前市场面临着相对温和的经济、货币、政策环境，外围市场环境也相对稳定，因此，股指也有望延续近期的反弹步伐。
- 市场的扰动因素仍然表现为新股发行需求下市场资金的阶段性紧张以及在此背景下投资者的谨慎情绪。此外，在年报披露以及宏观经济稳步回落阶段，上市公司业绩整体低增长的现实也会影响到投资者的信心以及市场的估值走向。而市场对于业绩以及经济层面的分歧或将导致市场以震荡攀升的格局为主。
- 投资策略上，目前仍然可以选择在股指震荡上涨中的调整阶段逐步介入，而不适宜追涨。投资标的选择上，一方面关注市场流动性进一步改善时受益行业，如汽车、煤炭板块；另一方面，以业绩为主线，挖掘业绩稳定增长或超预期增长个股以及具有高送转潜质的中小盘个股。

策略组

分析师：杜长春

执业证书编号：S0550511110001

TEL：(021) 20361139

Email：ducc@nesc.cn

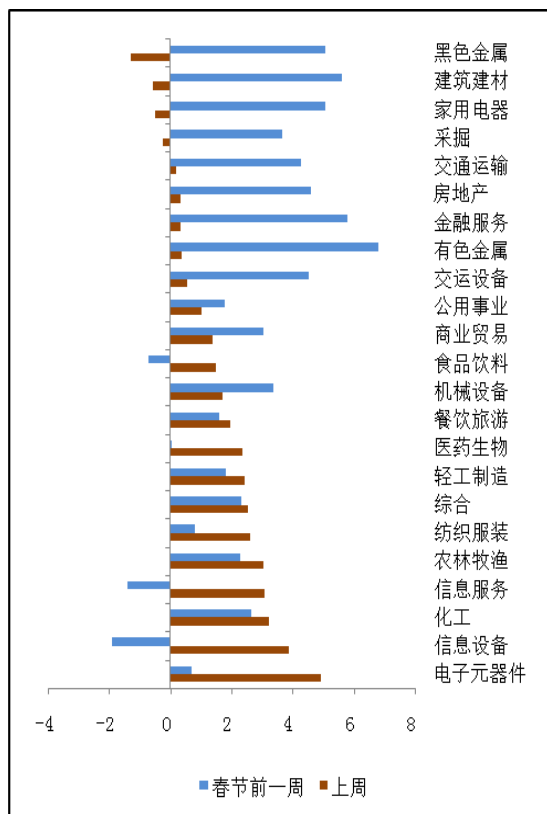
地 址：上海市源深路 305 号 4 楼

邮 编：200135

一、一周市场概述：先抑后扬、略显强势

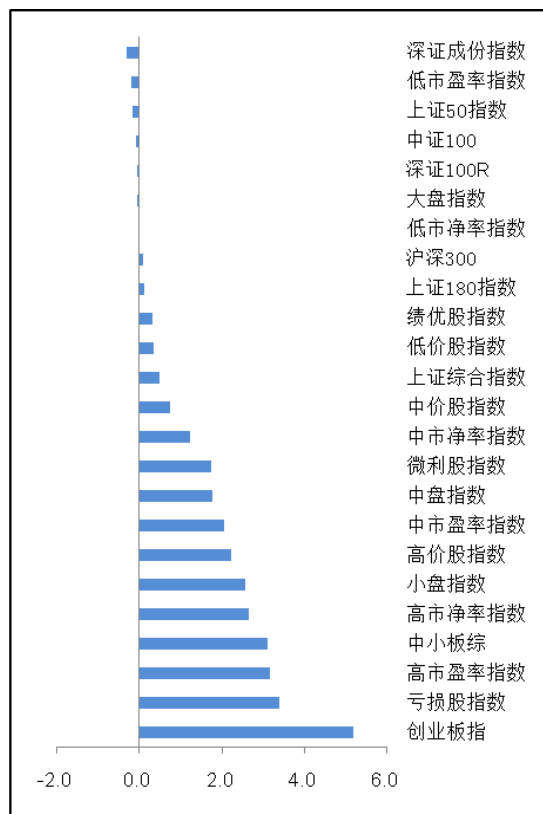
上周股指先抑后扬，周四、周五两个交易日股指大幅上涨，并创本轮反弹新高，股指略显强势，而且市场成交量也出现温和放大。在春节后的首个交易日，股指出现震荡下挫，由于春节休市期间相关部分对于养老金入市又出现不同表述，此外惠誉评级公司 27 日宣布下调意大利、西班牙等五个欧元区国家的主权信用评级，欧债问题的不确定性也加重投资者谨慎情绪；周二，股指窄幅震荡，国际市场上欧盟 25 个成员国同意建立永久性援助基金，并通过财政契约草案，国内市场中，春节前央行大规模逆回购也出现到期，导致市场资金面的短期紧张；周三，股指冲高回落，早盘受 PMI 指数环比小幅上涨刺激，股指快速冲高，但随后震荡下挫，市场成交量也出现大幅萎缩；周四，欧债又出现积极变化，欧盟各国基本上就严格的预算控制协议达成一致，葡萄牙国债收益率也出现大幅回落，而受到中央一号文件带动，农业板块表现活跃。央行逆回购到期的不利影响较弱，股指出现大幅上涨；周五，德国总理默克尔访问中国，温家宝总理表示正考虑更多参与解决欧债问题，进一步缓解投资者对于欧债危机的担忧情绪，此外，汇金表示今年将对其持股的大型银行分红比例再下降 5 个百分点，以支持有关银行增加以利润留存补充资本的能力，这一举动被认为有利于解决银行股再融资需求，缓解市场资金需求压力，而市场对于逆回购到期下的市场资金面偏紧后对于存款准备金率下调等政策微调仍存在期待，在多重有利因素推动下股指延续周四上涨步伐，在银行、化工、有色等板块推动下继续反弹，并创本轮反弹新高，市场成交量也出现温和放大，股指走势也略显强势。

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

截止周五，上证综指收于 2330.4 点，上证综指在周五盘中达到最高点 2336.27 点，上证综指全周上涨 0.49%，深成指小幅下跌 0.31%，创业板指则出现大幅上涨，涨幅达 5.21%，创业板指也停止了连续十周的下跌，上证综指连续三周收出阳线，延续了震荡反弹的步伐。

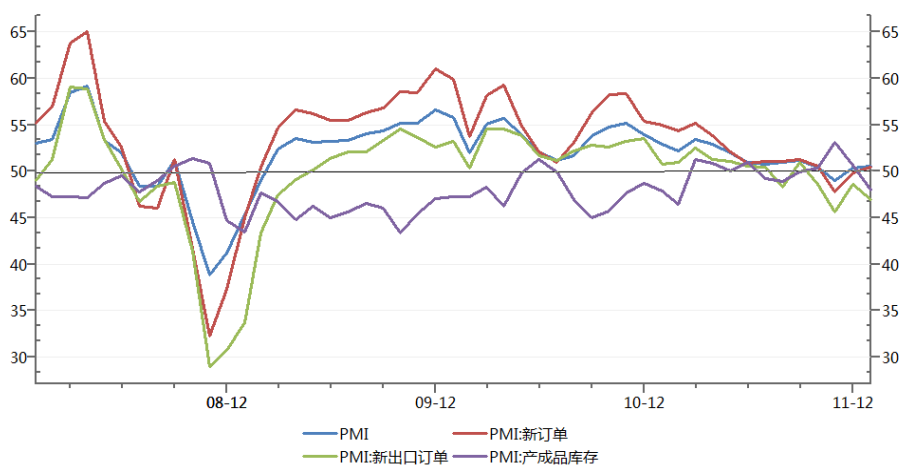
盘面上，市场走势有所分化，黑色金属、建筑建材以及家电表现相对较弱，鞍钢股份的大幅亏损表明行业整体的业绩下行压力，电子元器件、信息设备、化工、农林牧渔等行业涨幅居前，受大规模企业等待上市表明上市公司壳资源仍属稀缺，促成 ST 概念板块的大幅上涨。风格指数方面，创业板指全周大幅上涨，符合超跌反弹的逻辑，前期跌幅较大的小盘股、高市盈率概念指数涨幅较为明显，上证 50 以及低市盈率概念指数相对滞后。

二、市场运行逻辑：多重有利因素累积后发挥作用，不利因素仍是新股发行

2.1：PMI 指数环比回升、经济软着陆进程中

1 月 PMI 指数环比小幅回升，其中新订单回升 0.6 个百分点，更多受到国内春节因素下的内需带动，而新出口订单出现回落，较上月回落 1.7 个百分点，表明出口压力仍然存在，对外贸易仍不乐观，此外，产成品库存也出现下降，订单回升与产成品下降的组合表明经济软着陆过程中对实体经济的冲击相对温和。购进价格指数回升明显，通胀因素仍不可掉以轻心。

图 3、PMI 库存指数下降、新订单回升



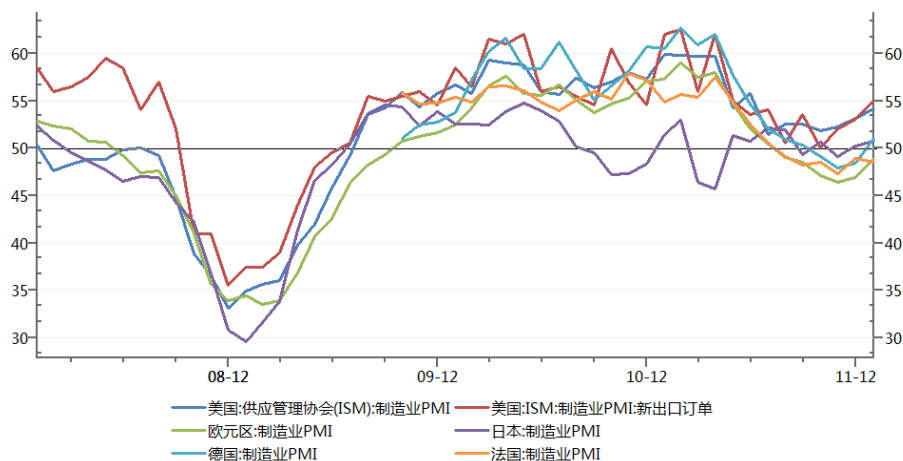
数据来源:Wind资讯

数据来源：WIND、东北证券

从全球视角看，发达经济体经济景气指标中 PMI 指数多以回升为主，美国以及欧元区制造业 PMI 均延续大幅反弹，美国新出口订单恢复明显，带动经济企稳，此外，欧元区内德国表现强劲，制造业 PMI 环比上升 2.6 个百分点，但法国相对较弱，1 月 48.5% 较之前出现回落，且低于 50% 的分界线。

此外，美国最新发布 1 月失业率为 8.3%，较上月降低 0.2 个百分点，并且失业率已是连续 5 个月下降，表明美国就业市场的缓慢恢复和经济的企稳。

图 4、发达经济体制造业 PMI 整体延续恢复



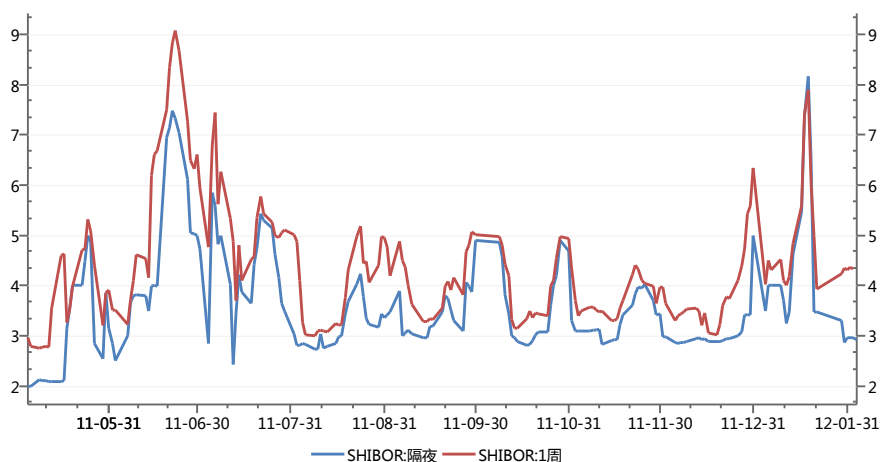
数据来源: Wind 资讯

数据来源: WIND, 东北证券

2.2、资金市场经受逆回购到期考验、流动性延续改善

截至 2 月 3 日，春节前的 3520 亿元逆回购均到期，资金市场利率在短暂波动后出现回落，表明当前市场流动性并非部分投资者所担心的情况。从货币投放角度看，一月信贷需求仍然旺盛，在物价回落，政策调控的重心已经转移到经济增长的稳中求进层面，因此，货币政策的微调将通过信贷投放、公开市场操作以及积极财政政策等多方面入手，而非仅以物价为核心下的货币紧缩过程。政策调控重心逐步转移或微调后，流动性的改善将是逐步有序的进行，既有利于物价的稳定也满足经济层面的稳定增长需要。市场仍预期的存款准备金率下调虽然更能明确货币政策微调的信号，而信贷投放以及积极财政政策（如加大对小微企业的扶持力度）的实施更能体现管理层调控基调的转变以及对于经济的态度。

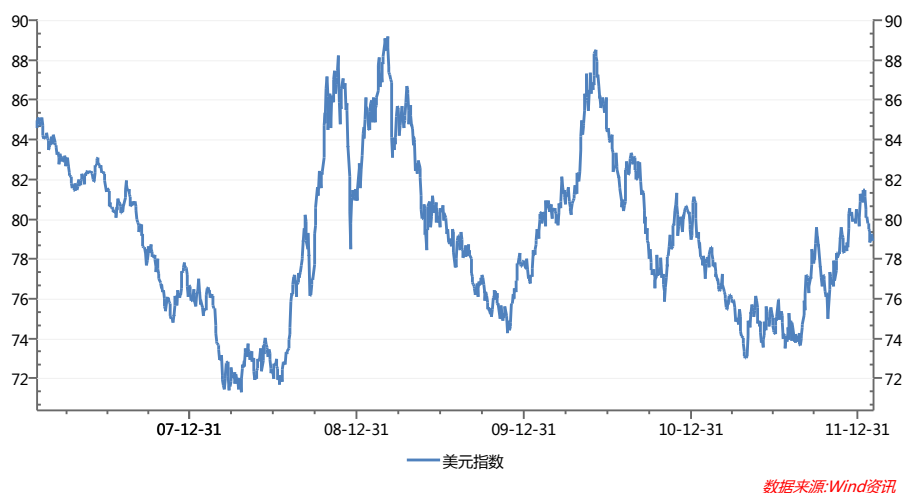
图 5、资金市场利率快速回落，市场流动性整体平稳



数据来源: Wind 资讯

数据来源: WIND, 东北证券

图 6、美元指数回落、境内资本外流动力减弱



数据来源：WIND，东北证券

3.3、证券市场延续新股发行制度、分红制度改革，长期资本入市仍是大趋势

证券市场改革步伐仍在延续，尤其以新股发行制度改革与上市公司分红制度为主。在新股发行方面，近期证监会负责人表示：正研究加强询价过程监管，敦促机构理性报价。证监会同时披露了加强新股监管的一系列新举措，主要针对询价机构无理由抬高报价，主承销商投资价值研究报告中的选择性、倾向性可比公司估值结论，以及公司上市后业绩变脸等市场深恶痛绝的各类问题。

提出要：杜绝无理由高报价，要求新股高报价机构提交报价依据并进行分析研究；杜绝投价报告中的选择性、倾向性可比公司估值结论，委托研究机构公布已上市公司估值情况作为参考；杜绝粉饰业绩，对业绩下滑公司进行核查，如发现发行时粉饰业绩，将严肃处理。

在长期资本入市方面，媒体报道“国务院有关部门正在酝酿成立一家基本养老保险投资管理机构，负责具体的养老金投资运营工作。”

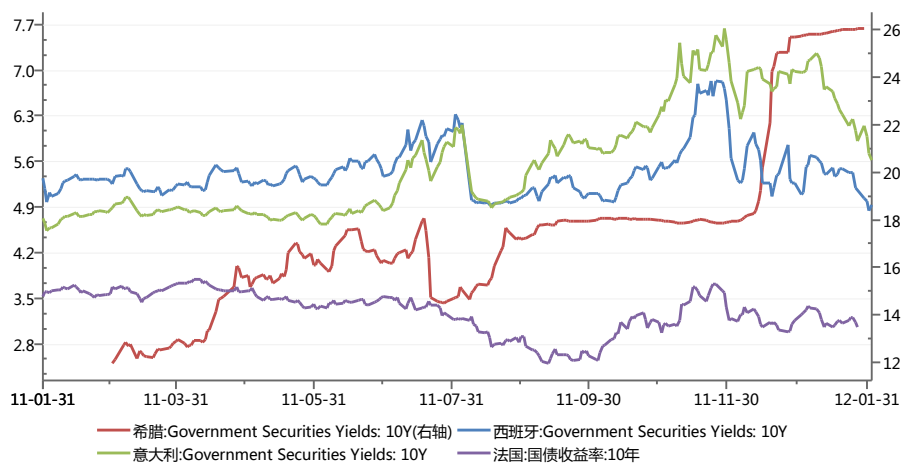
实际上，中国证监会主席郭树清、全国社保基金会理事会会长戴相龙在不同场合公开表示将积极推动养老金投资股市。近期，郭树清主席再次撰文阐述证券改革方向，文中再次阐述了推进市场化和减少审批、事前准入的证券期货领域改革方向。同时表示，将积极推动全国养老保险基金、住房公积金等长期资金入市，鼓励社保、企业年金、保险公司等提高对资本市场的投资比重。

从管理层的改革方向以及重点看，均有利于资本市场的长期发展，对于稳定投资者信心以及市场的价值回归均创造良好的政策基础。

3.4、中国考虑参与欧债解决、欧盟达成财政联盟有利缓解欧债压力

在伊朗以及叙利亚等国家的复杂局势下，稳定的经济环境仍符合多数国家的共同利益，欧元区的稳定也有利于我国经济的稳定增长，因此，我国政府也正考虑参与欧债问题的解决，同时也缓解了市场对于欧债问题的担忧情绪，此外，欧盟达成财政联盟后，西班牙等国家债务顺利拍卖，国债收益率的下降均表明欧债问题的短期缓解。当前，外部市场环境中欧债问题相对缓解，欧美发达经济体的经济走势也较为稳定，市场也面临着相对有利的国际环境。

图 7、西班牙、意大利等欧元区国家国债收益率快速回落



数据来源: WIND, 东北证券

四、短期股指运行及投资策略：反弹仍将延续，关注流动性改善与业绩主线

当前市场面临着相对温和的市场环境，国内层面，市场流动性经受逆回购到期影响后较为平稳，而且在信贷投放以及货币政策持续微调等因素支持下有望进一步好转，证券市场改革的推动力仍在延续，新股发行与上市公司分红制度以及引导长期资本入市等均是长期有利因素。目前国内政策调控核心已经由控通胀下的紧缩政策向稳定经济增长转变，稳定经济增长的政策有望逐步实施。在外围市场层面，欧美国家经济企稳迹象明显，不仅 PMI 指数的持续回升，而且美国等发达经济体失业率也呈现持续逐月回落态势，欧洲债务问题影响力趋弱，且解决方案向纵深发展，部分债务国家国债收益率也出现显著回落，均表现投资者的乐观情绪，美元指数的持续回落也表明投资者的避险情绪下降，以及发达经济体货币宽松政策下国际资本仍有望回流新兴市场国家的可能性较大。因此，目前市场面临着相对温和的经济以及货币环境，股指也有望延续近期的反弹步伐。

市场的扰动因素仍然表现为新股发行需求下市场资金的阶段性紧张以及在此背景下投资者的谨慎情绪。此外，在年报披露以及宏观经济稳步回落阶段，上市公司业绩整体低增长的现实也会影响到投资者的信心以及市场的估值走向。在经济拐点暂未显现以及上市公司盈利拐点也难以准确判定时，市场对于业绩以及经济层面的分歧也将对市场走势产生不利影响。

由于目前政策调控以稳定经济增长为主，当前虽难以判定上市公司业绩拐点，但当前市场的估值表现已经反映投资者对业绩的悲观预期，市场整体的估值修复空间仍然存在，并不足以成为阻碍市场反弹的重要因素。基于新股发行以及业绩因素，市场或将更多表现为震荡攀升的格局为主。

投资策略上，目前仍然可以选择在股指震荡上涨中的调整阶段逐步介入，而不适宜追涨。投资标的选择上，一方面关注市场流动性进一步改善时受益行业，如汽车、煤炭；另一方面，以业绩为主线，挖掘业绩稳定增长或超预期增长个股以及具有高送转潜质的中小盘个股。

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。