

货币信贷数据低于预期，政策等待中市场有整理

A 股周策略报告

2012 年 2 月 12 日

主要观点：

- 行情一般从“权重企稳回升、中小盘续跌”开始、过渡到“权重和中小盘缓步齐涨”、再过渡到“蓝筹搭台、个股活跃”阶段，目前就是这个阶段。后续的发展取决于蓝筹的“台柱”能否继续稳住以及个股能否持续创造热点，若无、则个股活跃一段时间后市场难免再度陷入调整。
- 外盘波动、有色煤炭有短期整理需要，而金融板块则更多呈现整理蓄势的态势；更具市场响应力的地产建材工程机械等板块则有犹豫、虽然部分地产政策松动、但各地能否仿效是存在疑问的。
- 虽有春节因素的存在，但 CPI 超预期的回升至 4.5%，信贷数据又仅为 7381 亿；M2 增速由年前 13.6% 回落至 12.4%、而 M1 更是由 7.9% 回落至 3.1%、创出新低。CPI、信贷、货币均低于市场预期，流动性“量”层面的改善出现了反复。
- 1 月以来市场反弹，是信心和估值的恢复性行情，是产业资本增持、管理层政策叠加的效应；同期，虽然信贷货币供应量均低于预期，但资金价格继续回落，6 个月的票据直贴利率回落至 6.1%、票据利率与 Shibor 的利差回落至 1% 以内，表明短期资金的相对改善。这也是信贷货币双双低于预期情况下市场反弹的流动性归因，期间人民币升值也是一个影响项。
- 目前来看，流动性“量”维度的改善还需时间，实体经济依然较弱、汽车地产销量不佳、2 月至今的产业资本增持力度趋缓；当下权重股滞涨而概念和超跌小盘股活跃，后续的行市需要更多的政策及资金层面的改善，仅仅是流动性“价”维度的改善是不够的。短期市场的期待是对于房地产调控更具灵活性的政策、还有是准备金率调整带来的量的变化。
- 短期市场将存在反复，需要适当的整理、控制仓位。从对政策期待的方向看，关注地产、券商、保险等板块，相反有色等资源板块短期则有压力；同时逐步布局估值合理的潜在高送转概念股。

分析师：沈正阳

执业证书编号：S0550511010009

TEL: (8621)2036-1167

Email: shenzy@nesc.cn

编辑：策略组

TEL: (8621)2036-1167

FAX: (8621)2036-1159

地 址：上海市源深路 305 号 4 楼

邮 编：200135

一、上周行情回顾中看市场运行轨迹	2
1、上周风格分化、强势续涨，关键看地产等板块的后续力度	2
2、反弹不同阶段风格变化规律看后续行情适度整理的需要	2
表 1：上周强势股继续发力、ST 板块分化	3
表 2：上周风格偏于中小盘股，权重股滞涨	3
表 3：轻工、电子、建材、家纺等板块领涨，而金融、运输、电力等落后	3
二、市场运行因素分析：超预期的物价以及货币供应量	3
1、CPI 和货币供应量增速超预期、但是资金价格继续回落	3
表 4:1 月 CPI 超预期	4
图 1：1 月货币供应量增速下行、M1 创历史新低	4
图 2：票据直贴利率回落至 6% 附近、其对 SHIBOR 的溢价也回落至 1% 以内	5
2、汽车销量羸弱、二级市场增持力度有所减弱	5
表 5：汽车产销量增速回落	5
表 6:2 月至今二级市场大股东出现了一定的净减持	5
表 7:2 月至今二级市场净增持的主要个股明细列举	6
三、市场运行及投资策略	6

一、上周行情回顾中看市场运行轨迹

1、上周风格分化、强势续涨，关键看地产等板块的后续力度

从 1 月 6 日、2132 点反弹以来，B 股指数以及 ST 板块指数与上证指数同步反弹，其中 ST 板块表现较为抢眼；相对而言中小板尤其是创业板则调整较多。但在指数回升至 2300 点上方后，金融为代表的权重股滞涨、而中小板和创业板表现更为活跃。

个股上看，前期强势个股持续上行、从底部起涨幅多在 100% 左右；如大单概念的宇顺电子，技术超跌且概念的鑫富药业、罗平锌电；以及如华夏幸福、大成股份、大元股份等地产、矿业转型个股均出现了显著的回升。同时，ST 板块在涨幅接近 20% 后逐渐出现分化，如 ST 昌九、ST 石岷下跌，而 ST 盛达、ST 盛润继续领涨。ST 板块的强势，及分化，显示 A 股市场炒作之分依然存续、股市制度改革之路仍较为漫长。

也许郭主席有关“IPO 不审行不行”的疑问、既是对现状也是对未来的思考，A 股投资者可能在立足现状的同时更应该对未来做思考、在参与此类炒作的同时从未来的角度、取挖掘和布局与真正的价值和成长股，而非第三条路线的 ST、重组概念股。

2、反弹不同阶段风格变化规律看后续行情适度整理的需要

风格和板块显示，上周市场在大盘企稳的背景下、资金活跃度增强；对前期超跌的中小板、创业板个股表现出了更大的热情，风格偏向于中小盘股、这是经验的必然。

一般而言，一轮回升行情，从“权重企稳回升、中小盘和创业板续跌”、逐步过渡到“权重和中小盘缓步齐涨”、在逐步过渡到“蓝筹搭台、个股活跃”阶段，目前就是这个阶段。后续的发展取决于蓝筹的台柱能否继续稳住以及个股能否持续创造热点，这是市场内在运行的特征，而后续如果能找到新的驱动蓝筹热点的板块、那么行情就走得更远；否则、在个股活跃一段时间后、难免再度沦为市场的整体调整。

目前从热点板块看，这里的关键可能是关注地产相关板块。因为，外盘波动、有色煤炭有短期整理需要，而金融板块则更多呈现蓄势的态势、更具市场响应力的地产、建材、工程机械等板块则处于犹豫之间；虽然如芜湖地产政策的松动、但对于房地产板块的持续性短期是存在疑问的。因此，权重的内在结构分化，若后续无进一步政策跟进，如更多地方的地产政策的松动或者准备金率等进一步释放货币的动作，那么市场短期则需要一定的整理；目前来看，在等待政策之前，市场可能需要适度的整理、结构的分化。

表 1：上周强势股继续发力、ST 板块分化

证券代码	证券简称	周涨跌幅	证券代码	证券简称	周涨跌幅
002289.SZ	宇顺电子	61.11	600066.SH	宇通客车	-3.49
002019.SZ	鑫富药业	34.94	601996.SH	丰林集团	-3.60
002114.SZ	罗平锌电	31.96	600365.SH	*ST 通葡	-3.68
600340.SH	华夏幸福	29.15	600483.SH	福建南纺	-3.70
600882.SH	大成股份	28.57	002026.SZ	山东威达	-3.95
600146.SH	大元股份	26.17	300287.SZ	飞利信	-4.26
601218.SH	吉鑫科技	25.29	000069.SZ	华侨城 A	-4.37
600106.SH	重庆路桥	21.68	600184.SH	光电股份	-4.42
000603.SZ	ST 盛达	21.59	600462.SH	*ST 石岷	-5.47
000030.SZ	*ST 盛润 A	21.55	600228.SH	*ST 昌九	-8.31

数据源自 WIND，东北证券

表 2：上周风格偏于中小盘股，权重股滞涨

板块名称	周涨跌幅	1 月 6 日反弹至今涨跌幅	市盈率 TTM	市净率 (MRQ)
中小企业板	3.52	3.74	27.5	3.17
创业板	2.75	-3.09	34.27	2.84
全部 A 股	1.31	7.37	13.72	2.05
上证 180	0.29	7.89	10.42	1.78

数据源自 WIND，东北证券

表 3：轻工、电子、建材、家纺等板块领涨，而金融、运输、电力等落后

板块名称	周涨跌幅	板块名称	周涨跌幅
SW 其他采掘 II	11.93	SW 交运设备服务	0.61
SW 医疗器械 II	5.69	SW 证券 II	0.43
SW 电子制造	5.43	SW 机场 II	0.14
SW 建筑材料	4.55	SW 采掘服务	0.09
SW 家用轻工	4.25	SW 电力	-0.45
SW 包装印刷 II	4.22	SW 银行 II	-0.54
SW 服装家纺	4.03	SW 铁路运输 II	-0.69
SW 种植业	4.01	SW 航空运输 II	-0.73
SW 综合 II	3.95	SW 石油化工	-1.23
SW 房地产开发 II	3.8	SW 保险 II	-1.32

数据源自 WIND，东北证券

二、市场运行因素分析：超预期的物价以及货币供应量

1、CPI 和货币供应量增速超预期、但是资金价格继续回落

虽有春节因素的存在，但 CPI 超预期的回升至 4.5%、高于市场一致预期的 4%；同时，信贷数据又远低于市场前期的一万亿乃至 8 千亿的水平，而回落至 7381 亿；M2、M1 低位整理是市场的预期，但 M2 由年前的 13.6% 回落至 12.4%、而 M1 更是由 7.9% 回落至 3.1%、创出新低。

其中虽有春节影响，导致食品价格回升的因素、也有导致企业存款活期转化为居民定期乃至储蓄外流的情况，但更多的表明、成本的压力以及企业经营压力的问题。这组数据表明，物价压力的释放是缓慢的过程，而经济回落的趋势依然没有改观。

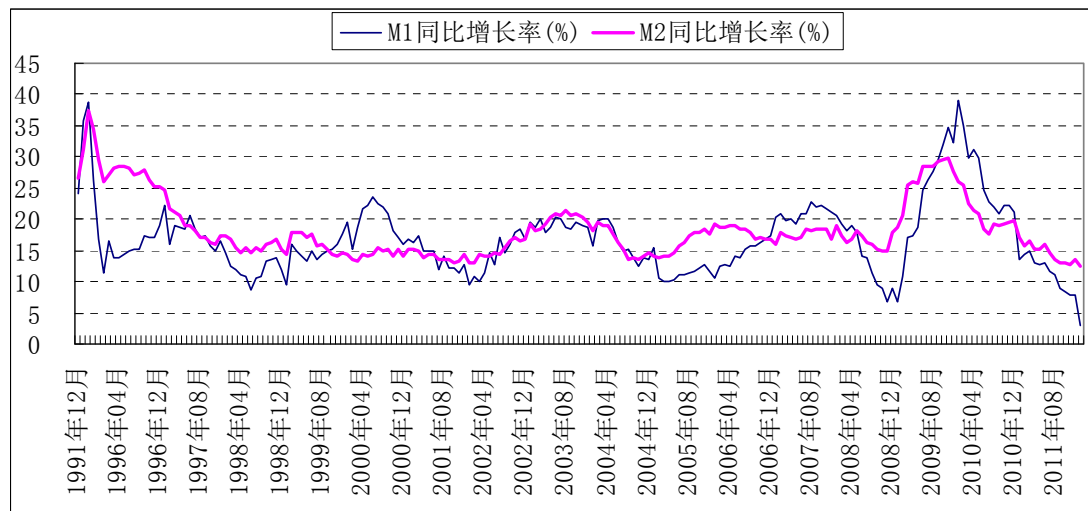
而1月以来市场的回升，是信心恢复性行为，是产业资本增持、管理层政策叠加的效应，体现在资金面上，虽然信贷货币供应量均低于预期，但是，资金价格继续回落：珠三角6个月的票据直贴利率回落至6.1%、票据利率与6个月Shibor利率的溢价持续回落至1%以内，表明，短期资金的相对充裕。这是解释为什么信贷货币双双低于预期情况下，市场1月来有行情的主因，即资金价格维度的改善、期间人民币升值也是一个影响项。

表 4:1 月CPI超预期

指标	201201	201201F	201202F	201203F
CPI (%)	4.5	4	3.7	3.4
PPI (%)	0.7	0.7	0.1	-0.1
出口 (%)	-0.5	2.9	24.3	6.5
进口 (%)	-15.3	3	21.1	8.3
贸易顺差(亿美元)	272.8	69	-23.9	-3.1
M2 (%)	12.4	13.6	13.7	13.5
人民币贷款:新增(亿元)	7381	9946.2	8150	6733.3

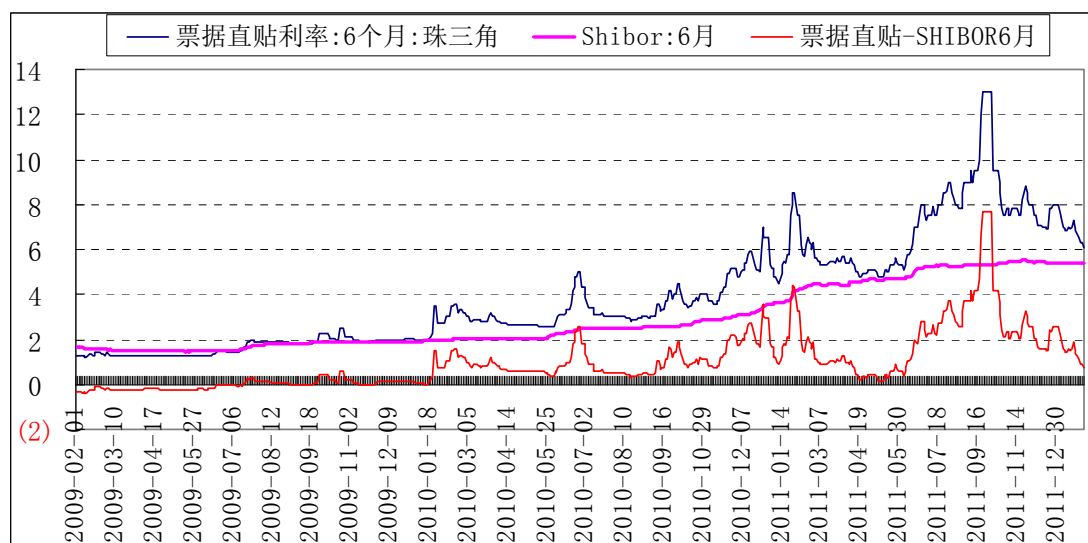
数据源自 WIND，东北证券

图 1：1 月货币供应量增速下行、M1 创历史新低



数据源自 WIND，东北证券

图 2：票据直贴利率回落至 6% 附近、其对 SHIBOR 的溢价也回落至 1% 以内



数据源自 WIND，东北证券

2、汽车销量羸弱、二级市场增持力度有所减弱

1 月低于预期的信贷以及货币供应量，也直接作用到了先导性行业，如汽车销量。1 月的汽车产销量均同比出现 26-27% 的回落，虽有春节因素，但季节调整后的长销量相对去年 12 月环比也有回落，表明目前实体经济需要政策与货币来支撑的压力更大了。

因此，对于未来消费、货币领域的政策期待是市场的主要动力、值得关注。

另外，产业资本的变动是低估值+信心行情中的重要信心变量，1 月份二级市场大股东及高管们整体持净增持状态，而进入 2 月以来出现了一定的净减持、虽然规模不大。

表 5：汽车产销量增速回落

指标名称 频率	汽车产量:当月值	汽车产量:当月同 比	汽车销量:当月值	汽车销量:当月同 比
2012-01-31	129.94	-27.47	138.98	-26.39
2011-12-31	169.20	-9.26	168.96	1.38
2011-11-30		-3.41	165.60	-2.42
2011-10-31	157.02	1.72	152.48	-1.07
2011-09-30	160.20	0.37	164.61	5.52
2011-08-31	139.30	8.72	138.11	4.15
2011-07-31	130.61	1.26	127.53	2.18
2011-06-30	140.37	0.65	143.59	1.40
2011-05-31	134.89	-4.89	138.28	-3.98

数据源自 WIND，东北证券

表 6: 2 月至今二级市场大股东出现了一定的净减持

2 月 1 日-12 日	求和项: 增减仓参考市值(万元)
持平	0
减持	-73664
增持	15550
净增持规模	-58115

数据源自 WIND，东北证券

表 7:2 月至今二级市场净增持的主要个股明细列举

代码	名称	变动次数	涉及股东人数	总变动方向	净买入股份数合计(万股)	增减仓参考市值(万元)
600521.SH	华海药业	1	1	增持	780	8,536
600594.SH	益佰制药	2	1	增持	175	2,584
002028.SZ	思源电气	3	1	增持	175	2,099
002491.SZ	通鼎光电	2	1	增持	54	685
002408.SZ	齐翔腾达	3	1	增持	20	443
000511.SZ	银基发展	1	1	增持	118	301
300101.SZ	国腾电子	2	2	增持	13	299
300074.SZ	华平股份	3	1	增持	9	167
300132.SZ	青松股份	1	1	增持	11	145
000558.SZ	莱茵置业	5	4	增持	32	110

数据源自 WIND，东北证券

三、市场运行及投资策略

超预期的 CPI 以及低于预期的信贷、货币供应量数据，显示经济层面的复杂性。而股市之所以能够反弹，在于政策利好的预期以及产业资本增持、市场资金利率回落的现实，而流动性量维度的改善还需时间。但结合不佳的汽车销量数据以及 2 月来产业资本增持力度的趋缓，对应于当前市场小幅反弹以及结构上再度呈现出的权重股滞涨而概念超跌小盘股的活跃，这表明后续的行情需要更多的政策及资金层面的改善，否则仅仅是市场资金价格的回落，对于后续的改善存在压力。因此，后续的期待是对于房地产调控更具灵活性以及对刚需更具保护性的政策、还有是准备金率调整带来的量的变化。

目前市场虽然有些曙光、但依然处于政策层面的期待等待中；虽有人民币升值、外盘回升的刺激，但流动性更多只是价格而非数量层面的改善。因此，反弹将存在反复、短期市场需要适当的整理，以便积蓄动能；需要控制仓位。从对政策期待的方向看，短期关注地产、券商、保险等板块，相对而言尤其前期外盘较多的反应了欧债等利好因素、而欧债以及地缘的不稳定，短期将对有色等资源板块有压力；并在权重滞涨、个股相对活跃期逐步布局与潜在高送转概念股。

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。