

经济在企稳、股指下方有支撑

短期投资策略点评：

2012 年 4 月 5 日

- 短期市场受消息面以及政策面影响较大，而且信息较多，对市场影响也是多层面，一方面，温总理再提政策微调预调，而且证监会增加 QFII 以及 RQFII 额度，一定程度上提升市场信心，另一方面，管理层对银行等垄断行业的改革正在推行，对于市场权重占比较高的银行股等形成不利影响，而温总理对经济指标回落但仍在合理水平的讲话，也表明短期能否出台明显的逆周期政策仍存在较大不确定性。
- 从经济走势角度看，市场短期对经济走势的悲观预期仍在发酵，尤其是经历市场快速下跌后，投资者信心受到较大程度的影响，市场的抄底意愿并不强，短期难以出现 V 型走势，在经济回落的现实与政策预期的无奈中，股指或将以震荡寻底走势为主，但从目前看，市场在前期产业资本增持所形成的估值底部仍有支撑，因此，长期投资者仍可以选择逐步介入的策略为主。在欧美国家经济逐步企稳的过程中，我国经济的主动性调控为主，政策的主动性强，也是促进经济转型的有效途径。对经济走势仍不适宜过度悲观，市场快速回落的下方仍然具有较强的支撑力度。
- 从投资策略角度看，虽然市场仍然存在进一步调整的需要和惯性下跌的可能，当前并不适宜进一步杀跌，市场在 2200 点附近仍有一定支撑，股指震荡寻底过程中观望为主，选择性低吸，而非盲目抄底。从选择标的上看，关注逆经济周期政策受益的周期性行业，如机械、建筑建材，此外，早周期性的行业，如汽车、券商板块，以及行业进入景气周期的餐饮旅游、和政策导向的商业贸易等消费类板块。

策略组

分析师：杜长春

执业证书编号：S0550511110001

TEL: (8621)2036 1139

FAX: (021)20361159

Email: ducc@nesc.cn

地 址：上海市源深路 305 号 4 楼

邮 编： 200135

清明假期前，股指在经历快速下跌后，上周五出现窄幅震荡小幅收高的走势，稍有缓解市场的恐慌情绪。上周上证综指下跌 3.69%，深成指下跌 4.81%，创业板指跌 8.05%。市场成交量并未显著增加，整体上表现为缩量下跌。盘面上，市场普跌格局，农林牧渔、电子元器件、机械设备、轻工、有色、化工等板块跌幅居前，房地产、金融服务板块跌幅相对较小，此外，交通运输、家电、餐饮旅游跌幅相对较小，但也均超过 4%。市场风格以大盘权重股为主，而估值较高的小盘股跌幅较大。

假期期间外围市场表现：清明假期期间，欧美股市表现不一，美股先涨后跌，美国市场受良好制造业数据等因素推动，美国三大股指再创上涨新高，但周三美联储议息会议纪要令市场对新一轮量化宽松感到失望，股指大幅下跌。欧洲市场受到欧元区 2 月不利就业数据以及不利的 PMI 指数等影响，欧洲市场震荡下行为主。此外，国际油价高位震荡，小幅回落，美元指数强势反弹至 79 上方。

国内消息面：

1、中国物流与采购联合会、国家统计局服务业调查中心发布数据显示，3 月份中国制造业采购经理指数 PMI 为 53.1%，较上月上升 2.1 个百分点，这是该指数连续第四个月走升。

2、证监会 4.1 日公布《关于进一步深化新股发行体制改革的指导意见（征求意见稿）》。指导意见从强化信息披露、调整询价范围和配售比例、加强对发行定价的监管、增加新上市公司流通股数等入手进行改革。

3、李克强出席博鳌亚洲论坛并发表讲话，指出：中国将按照推动科学发展、加快转变经济发展方式的要求，把握稳中求进的总基调，继续促进经济社会全面协调可持续发展。释放巨大的消费和投资需求，保障粮食安全，提升工业发展水平，加快发展服务业并提升比重，不断提高发展的质量和效益。深化财税、金融、价格、收入分配、企业等方面改革，全面推进制度创新、技术创新、管理创新。

4、4 月 4 日温家宝总理福建、广西调研时指出，“一些主要经济指标虽然有所回落，但仍然处在合理水平”、“要实行灵活审慎的宏观政策，适时适度进行预调微调”、“银行获得利润太容易”，温州金融改革试点成功后全国推广。

5、证监会：新增合格境外机构投资者（QFII）投资额度 500 亿美元、新增人民币合格境外机构投资者（RQFII）投资额度 500 亿元。

短期市场走势与操作策略：

从当前市场运行推动因素看，投资者已经由一季度流动性向好后对于经济企稳见底预期转向至对经济底的不确定性，甚至对经济的悲观预期再起。在此过程中，市场早期对于经济回落过程中对冲政策的期待被不利的经济数据所抵消，虽然经济回落过程中的不利经济数据市场已有预期，但当这一事实被证实后，市场仍出现了部分恐慌情绪。投资者在急于兑现收益和规避风险的过程中恐慌性抛售，但由于缺乏足够买单，市场出现缩量快速下跌的走势。

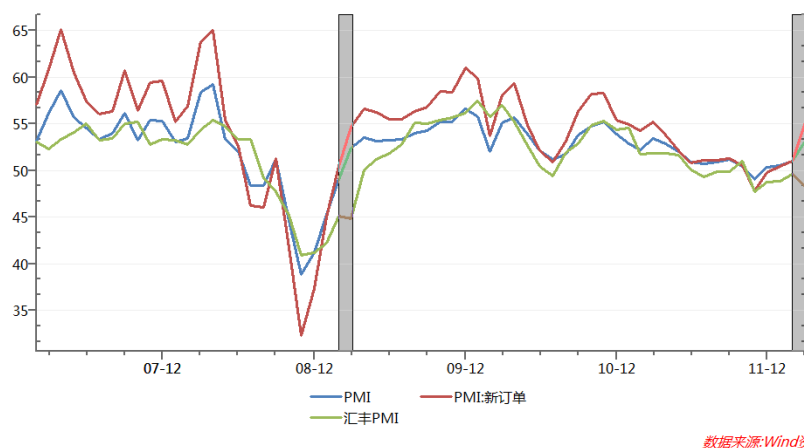
从目前时点看，当前去预测经济底的确存在诸多不确定性，而在市场一致预期出现动摇时，非理性下跌也在所难免，从目前支撑市场的因素看，一方面，是经济层面的有利政策或更多积极的经济数据；另一方面，市场对于价值投资的认可后，基于价值投资理念介入市场时的支撑。

在经济层面，3 月采购经理指数大幅回升，尤其是新订单指数回升 4.1 个百分点，而原材料库存以及产成品库存虽有回升但幅度较小，表明企业短期生产将得到恢复。PMI 数据连续四个月上升，意味着经济企稳迹象较为明显。

内地公布的 PMI 指数与汇丰 PMI 走势出现差异，在持续回升的过程中这一情况在 09 年 3 月份时也曾出

现过，但后来经济走势表明当年一季度经济见底。因此，二者数据之间走势的不同主要是由于统计口径上的差异，内地 PMI 指数所跟踪的大型企业更能代表经济走向。

图 1、PMI 连续四个月回升，有助经济企稳

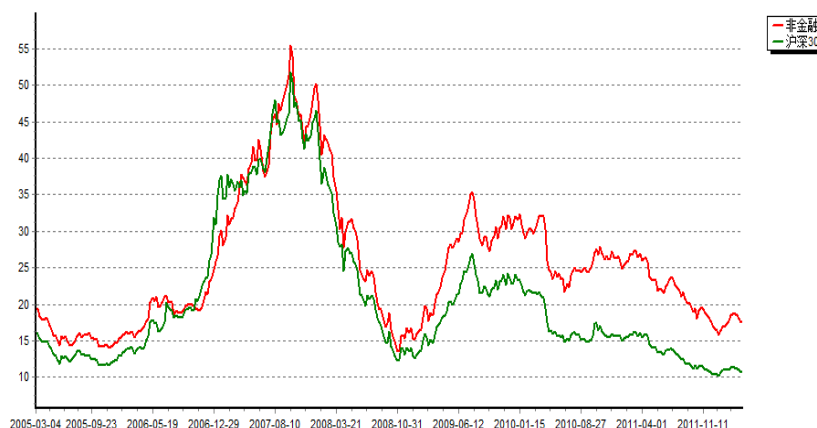


数据来源: Wind

数据来源: WIND, 东北证券

市场回落过程中的另一支撑因素是前期经济硬着陆预期以及流动性持续紧张下形成的估值支撑，上证综指在 2300 点下方时，产业资本出现持续增持，2011 年 12 月以及今年一月连续两个月出现净增持，表明产业资本对市场估值的认可。在当前，估值再次回落至市场价值投资者的接受范围内，市场的估值优势再次显现。目前市场从横向比较看，上证综指整体估值已经低于美国道琼斯工业指数的估值状况，而且再次回落至历史估值底部区域，因此，目前市场整体估值已属合理；此外，当前市场与债权市场等投资领域相比也具有较高吸引力，在通胀压力仍然存在的情况下，债权市场收益率的下降以及股市的回落，都提升了股票市场自身的吸引力。但市场的估值状况仍然取决于投资者的认同度，如果投资者对经济产生悲观预期，市场的估值溢价也将受到考验。

图 2、市场估值结构分化，整体再次回落至低位



数据来源: WIND, 东北证券

从上市公司整体业绩表现看，仍处于回落阶段，截至 3 月 30 日，全部 A 股已经披露年报公司为 1239 家（其中金融服务类公司 27 家），参照部分业绩快报，从已知业绩的 2019 家上市公司看，整体上实现了近 12.88% 的同比增长，从单季度业绩情况看，全部 A 股第四季度为 -6.17%，非金融类上市公司第四季度业绩同比增速为 -18.33%，在经济回落的过程中，预计一季度上市公司业绩仍将出现回落，因此，当前市场也受到业绩回落后的估值压力。

短期市场受消息面以及政策面影响较大，而且信息较多，对市场影响也是多层面，一方面，温总理再提政策微调预调，而且证监会增加 QFII 以及 RQFII 额度，一定程度上提升市场信心，另一方面，管理层对银行等垄断行业的改革正在推行，对于市场权重占比较高的银行股等形成不利影响，而温总理对经济指标回落但仍在合理水平的讲话，也表明短期能否出台明显的逆周期政策仍存在较大不确定性。从经济走势角度看，市场短期对经济走势的悲观预期仍在发酵，尤其是经历市场快速下跌后，投资者信心受到较大程度的影响，市场的抄底意愿并不强，短期难以出现 V 型走势，在经济回落的现实与政策预期的无奈中，股指或将以震荡寻底走势为主，但从目前看，市场在前期产业资本增持所形成的估值底部仍有支撑，因此，长期投资者仍可以选择逐步介入的策略为主。在欧美国家经济逐步企稳的过程中，我国经济的主动性调控为主，政策的主动性强，也是促进经济转型的有效途径。对经济走势仍不适宜过度悲观，市场快速回落的下方仍然具有较强的支撑力度。

从投资策略角度看，虽然市场仍然存在进一步调整的需要和惯性下跌的可能，当前并不适宜进一步杀跌，市场在 2200 点附近仍有一定支撑，股指震荡寻底过程中观望为主，选择性低吸，而非盲目抄底。从选择标的上看，关注逆经济周期政策受益的周期性行业，如机械、建筑建材，此外，早周期性的行业，如汽车、券商板块，以及行业进入景气周期的餐饮旅游、和政策导向的商业贸易等消费类板块。

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。