

股指压力区域内蓄势为主、注意市场热点切换

A 股周策略报告

2012 年 4 月 23 日

主要观点：

➤ 市场运行逻辑：产业政策落实与经济逆周期受益板块主导市场走势

- 在国内经济超预期回落、欧债问题再升级以及新兴经济体普遍面临经济增长困境的大环境下，国内政策预期微调已经进入实际阶段，既有央行表态释放流动性又有高铁建设的高调恢复，表明当前逆周期政策已经较为明确，未来相关货币政策尤其是产业政策有望逐步得到明确落实。

- 产业政策的进一步落实以及经济复苏预期下，逆周期板块成为市场热点，股指演绎流动性恢复后逆周期受益行业的蓝筹行情。

- 从资产配置角度看，在经济底部以及经济复苏初期，股票的配置比重应占主导。而目前银行理财产品收益率的下降也有利于增强资金入市动机，市场参与价值仍在。

➤ 市场运行中的业绩影响因素仍在，注意小盘股的估值压力

- 创业板已公布年报的 239 家上市公司中，2011 年第四季度出现亏损的公司为 12 家；而在今年一季度已有净利润预告的 305 家创业板上市公司中，有 15 家出现亏损，3 家净利润为零。创业板以及中小板等小盘股业绩压力依然较大。

- 目前市场的结构性矛盾仍然存在，在经济探底过程中，小盘股的在缺乏业绩支撑下的高估值进一步提升的空间有限，而且也面临着较大的压力。

➤ 短期股指运行及投资策略：股指上涨途中面临重要压力区域，注意市场热点切换

- 当前是股指上涨途中面临又一重要压力区域，后市股指表现仍需政策配合，如果政策面持续平静，市场或将在 2400 点附近震荡蓄势为主。此外，下周为五一节前的交易时间，也是政策调整的敏感时期，市场在此期间的政策预期仍然存在，也是稳定股指的又一因素。

- 从投资策略角度看，市场的持续上涨也累计了众多获利筹码，尤其是券商以及部分区域概念股，在市场的压力区域内，也存在着较大的调整空间，不适宜进一步追涨。

- 目前，仍然可以关注部分涨幅较小，或是底部放量的周期性个股，例如工程机械、建筑建材等行业，其中部分市值适中的蓝筹股仍存在补涨的需求，此外，从业绩角度看，在经济复苏预期下，部分前期行业业绩整体表现较差的行业也有望面临着业绩拐点的出现，尤其是电气设备、专用设备等中游制造业以及水上运输等板块。

策略组

分析师：杜长春

执业证书编号：S0550511110001

TEL：(021) 20361139

Email：ducc@nesc.cn

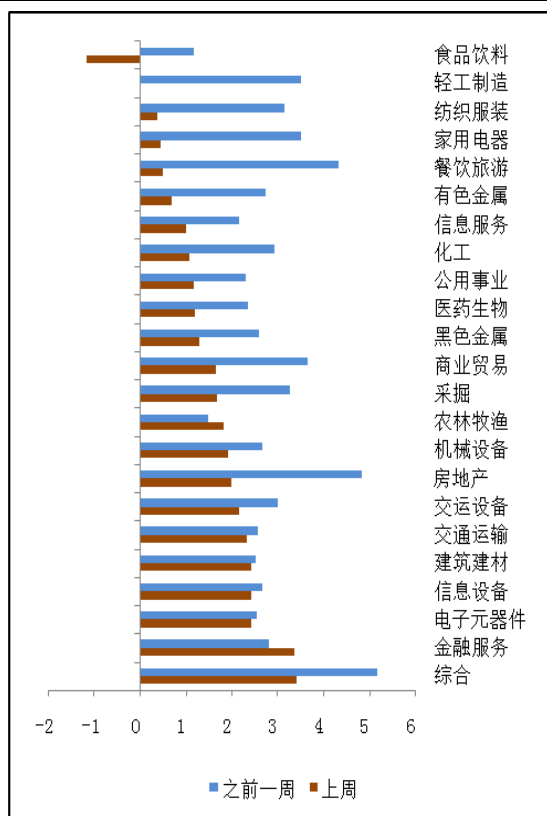
地 址：上海市源深路 305 号 4 楼

邮 编：200135

一、市场概述：持续上涨、强势明显

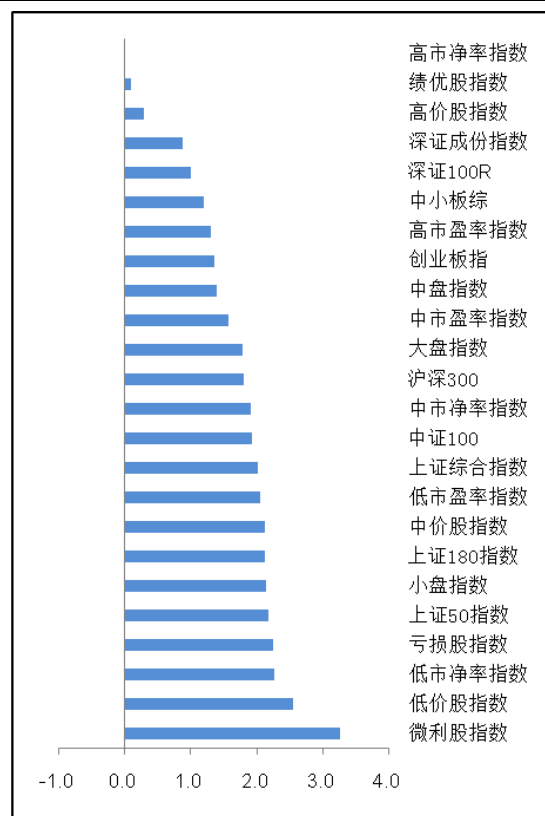
上周股指连续上涨，略显强势，股指连续三周上涨。从市场上升推动因素看，主要受到经济超预期回落，市场对于逆周期政策的预期以及部分政策的兑现，在市场预期与兑现中形成相互推动作用，提升投资者做多信心。周一，股指受到外围市场因素影响出现低开，随后震荡上行，但市场消息面上仍然较为活跃，即有央行定向下调存款准备金率，又有扩大汇率波动幅度的改革，而与此前的深圳金融改革创新改革一样，政策以制度创新和改革的形式出现；周二，市场出现调整，受商务部公布的外商直接投资的增速下降，人民币汇率幅度扩大后出现贬值预期，以及上海市再次强调地产调控等因素影响，地产、券商板块出现调整，但深圳、天津等区域概念股活跃；周三，股指在券商、机械等板块带领下出现大幅上涨，消息面上，报道称韩国央行今日表示未来三个月之内，该行将买入 3 亿美元的中国股票。央行称要适时采取各种措施包括降低存准率等来释放流动性；周四，市场强势整理，窄幅震荡，新能源汽车及高铁科技规划的颁发，舟山区域规划等因素，市场政策面活跃，新能源汽车规划出台是市场早有预期，但政策落实和业绩体现仍存在不确定性，导致该板块高开低走；周五，股指延续强势，在券商、高铁、以及温州板块带领下延续上涨行情，市场成交量也是温和放大，但创业板受到业绩以及估值影响上涨动力相对较弱，涨幅落后于主板市场。

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

截止周五收盘，上证综指收于 2406.86 点，上周累计上涨 2.02%，深成指累积上涨 0.87%，创业板指涨 1.36%。盘面上，市场出现风格分化，前期强势的食品饮料板块领跌，周跌幅为 1.16%，此外，纺织服装、餐饮旅游等消费类板块涨幅也相对较小，在经济逆周期政策预期下，非周期性行业上涨动力较弱，除券商

板块带动金融服务板块上涨外，电子元器件、信息设备、建筑建材、交通运输等周期性板块涨幅居前。从市场风格上看，低价股、低市盈率指数涨幅居前，高市净率、高价股涨幅较小，从市场板块涨幅看，创业板涨幅明显弱于主板市场，表明资金对于当前业绩以及市场估值的考虑。

二、市场运行逻辑：产业政策落实与经济逆周期受益板块主导市场走势

2.1、经济超预期回落，政策调整空间已开启

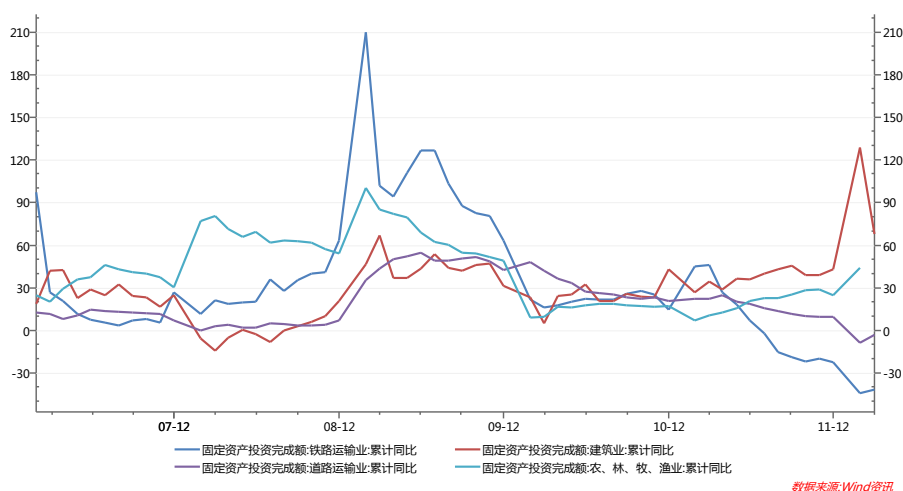
一季度国内经济 8.1% 的增速较去年四季度 8.9% 的增速出现超预期回落，而且回落速度表明经济活跃度的快速下降，虽然这一增速高于《政府工作报告》中确定的 7.5% 的增速，但是如果在没有对冲性政策的情况下，经济仍有进一步回落的空间，此外，在经济回落过程中，也存在着惯性探底的过程，因此，当前经济层面的政策预调微调是具有其必然性的。

从近期管理层对经济的以及政策导向看，政策进一步调整的空间已开启，而且已经比较明确。尤其是近期央行表示“下一步将合理采取有针对性的流动性管理操作。如通过适时加大逆回购操作力度、下调存款准备金率、央票到期释放流动性等多种方式，稳步增加流动性供应。”从当前货币政策的发展方向看，市场的资金供给并非核心问题，而实体经济对资金的需求更为重要。

在产业政策方面，17 日，铁路专家王梦恕称，随着资金逐步到位，各条铁路八成已复工，5000 亿元资金今年将要到位，这些都对铁路建设形成支撑；18 日，科技部正式印发了《高速列车科技发展“十二五”专项规划》；铁道部部长盛光祖近日在检查京石、石武客运专线建设情况时强调，确保京石、石武客运专线按期开通运营，确保按计划全面兑现“十二五”铁路建设目标。

铁路建设的恢复有效证实了资金的落实和投入，在当前经济回落过程中，被普遍认为是逆周期性政策的执行，而且未来也有望出现更多的逆周期性政策，不仅是货币政策层面，更多的是落实到产业政策上。市场也演绎了逆周期政策下的受益行业，周期性行业的表现明显强于非周期类。

图 3、基建投资增速持续回落，存在修复空间

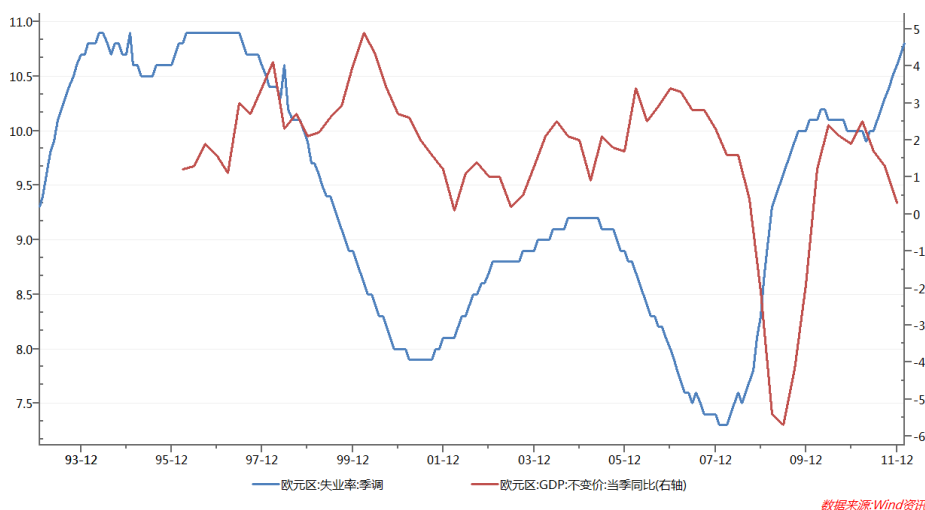


数据来源: WIND, 东北证券

从国际环境看，目前政策的微调也存在必要性。一方面，欧债危机仍未尘埃落定，在希腊之后，西班牙债务问题又有所升级，国债发行利率持续高位，4月10日发行的10年期国债收益率达到5.96%，而且西班牙债务总量是希腊的四倍，经济总量是希腊的五倍，因此，西班牙问题的恶化对全球资本市场的影响不容忽视。欧洲债务的延续也拖累了欧洲经济的复苏，2月份欧元区失业率再次上升。欧美经济的疲弱对我国对外贸易影响持续，增加经济压力；另一方面，在全球经济复苏的进程中，新兴市场国家的经济增长动力受到物价等因素的制约，为了稳定经济增长，巴西、印度等国家在物价一定程度的回落后便采取降息措施，表明目前新兴经济体的增长压力。

从目前国际环境看，发达国家与新兴经济体同样面临经济增长困境，外部经济对我国经济的拉动作用较为乏力，因此，经济的内生性增长需要政策的有效支持。

图 3、欧元区国家失业率高企，经济仍处回落过程中



数据来源：WIND，东北证券

2.2、流动性恢复基础上，市场参与价值提升

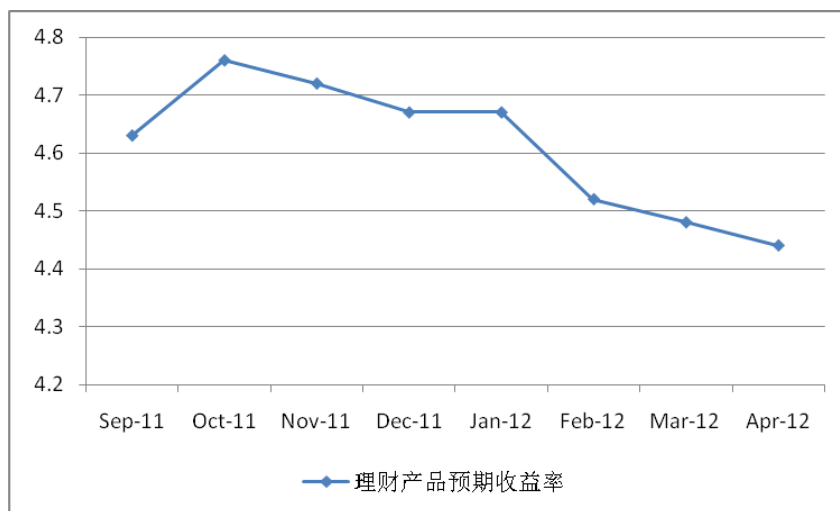
流动性的恢复一方面在量上表现为货币供应量的上升，货币供应增速拐点出现，信贷投放总量增加；另一方面，在价格上表现为资金市场利率的下行，包括银行间拆借市场、债券市场等，具体体现为信用利差的缩窄、期限利差的扩大。从数据上看，M1 与 M2 自 1 月份低点来，连续两个月增速回升；信贷方面，虽然 1 月与 2 月信贷规模低于市场预期，但 3 月份的信贷规模超过万亿元，也超出市场预期，表明货币供给在量上的增加。在利率市场上，一年期国债收益率整体上处于回落过程中，SHIBOR 利率虽有波动，但难有持续上涨动能。

流动性恢复一方面有助于经济回暖，在经济中资金供给的增加，信贷成本的下降，均有利于经济活跃度提升，有助于稳定经济增长；另一方面，银行理财产品收益率伴随着资金市场利率的下降而下降，导致股票市场相对吸引力提升。

从资产配置角度看，在经济回落以及探底过程中，债券是首选资产，而在经济底部以及经济复苏初期，债券资产比重应下降，而经济底部的出现同样伴随着股票市场的下跌，而此时，股票的配置比重应占主导，而抗通胀类的资源品此时价格较低处于弱势格局。因此从经济周期以及资产配置角度看，当前股票仍然是

资产配置的重要选择标的。

图 4、银行理财产品收益率持续下行



数据来源：WIND，东北证券

图 5、经济复苏初期，股票配置为主



数据来源：东北证券

三、市场运行中的业绩影响因素仍在，注意小盘股的估值压力

3.1、上市公司业绩增速在回落，小盘股业绩风险大

从 525 家已披露 2012 年一季度业绩快报的创业板和中小板个股看，按照同比增长上限计算，有 186 家上市公司业绩同比负增长，占比为 35.4%，其中同比增速回落超过 40%的有 138 家占比为 26.3%。在已有具体业绩预告（2012 年第一季度）的 469 家中小板和创业板上市公司中，按照预告净利润下限统计，有 88

家中小板和创业板上市公司业绩出现亏损，占比为 18.8%。在有净利润预告的 305 家创业板上市公司中，有 15 家出现亏损，3 家净利润为零。创业板已公布年报的 239 家上市公司中，2011 年第四季度出现亏损的公司为 12 家。由此可见，创业板公司继续出现亏损的公司数量在增加，业绩压力依然较大。

表 1、创业板 2011 年第四季度出现亏损的公司集中在电气设备、通用机械行业

证券代码	证券简称	所属申万二级行业	2011 第三季度净利润(百万元)	2011 第四季度净利润(百万元)
300262.SZ	巴安水务	环保工程及服务 II	5.60	-0.63
300091.SZ	金通灵	通用机械	14.11	-1.61
300069.SZ	金利华电	电气设备	6.71	-2.15
300131.SZ	英唐智控	电子制造 II	5.92	-2.84
300097.SZ	智云股份	通用机械	4.54	-2.03
300086.SZ	康芝药业	化学制药	-7.50	-11.75
300080.SZ	新大新材	通用机械	27.08	-16.34
300089.SZ	长城集团	家用轻工	16.05	-6.98
300134.SZ	大富科技	通信设备	80.19	-22.24
300029.SZ	天龙光电	电气设备	31.44	-25.73
300111.SZ	向日葵	电气设备	-34.64	-62.47
300118.SZ	东方日升	电气设备	37.61	-64.18

数据来源：WIND，东北证券

表 2、创业板 2012 年一季度业绩预告亏损的公司集中在电气设备、通信设备、机械设备等行业

证券代码	名称	所属申万二级行业	预警类型	预告净利润下限(万元)	预告净利润上限(万元)
300023.SZ	宝德股份	专用设备	首亏	-100.0	-10.0
300011.SZ	鼎汉技术	电气设备	首亏	-204.9	102.4
300116.SZ	坚瑞消防	化学制品	首亏	-300.0	-200.0
300264.SZ	佳创视讯	计算机应用	首亏	-380.0	-300.0
300097.SZ	智云股份	通用机械	首亏	-400.0	-300.0
300277.SZ	海联讯	计算机应用	续亏	-500.0	-300.0
300073.SZ	当升科技	化工新材料 II	首亏	-500.0	-300.0
300118.SZ	东方日升	电气设备	首亏	-637.0	112.0
300140.SZ	启源装备	专用设备	首亏	-700.0	-300.0
300213.SZ	佳讯飞鸿	通信设备	首亏	-1,100.0	-800.0
300164.SZ	通源石油	采掘服务 II	续亏	-1,100.0	-600.0
300205.SZ	天喻信息	通信设备	首亏	-1,300.0	-1,100.0
300080.SZ	新大新材	通用机械	首亏	-1,500.0	-1,000.0
300029.SZ	天龙光电	电气设备	首亏	-1,500.0	-1,000.0
300094.SZ	国联水产	渔业	续亏	-2,400.0	-2,300.0

数据来源：WIND，东北证券

从统计结果看，在去年第四季度以及今年一季度创业板中出现亏损的公司多集中在设备制造类公司，主要子行业为电气设备、通用机械、通讯设备等。在经济回落过程中，制造业同时受到成本以及需求层面

的共同挤压，表明此类行业的业绩弹性受经济影响程度较高，因此，在经济复苏阶段，此类上市公司有望借经济的逐步增长而在业绩上得到体现。

3.2、市场估值存在结构性矛盾，小盘股业绩影响下估值溢价压力较大

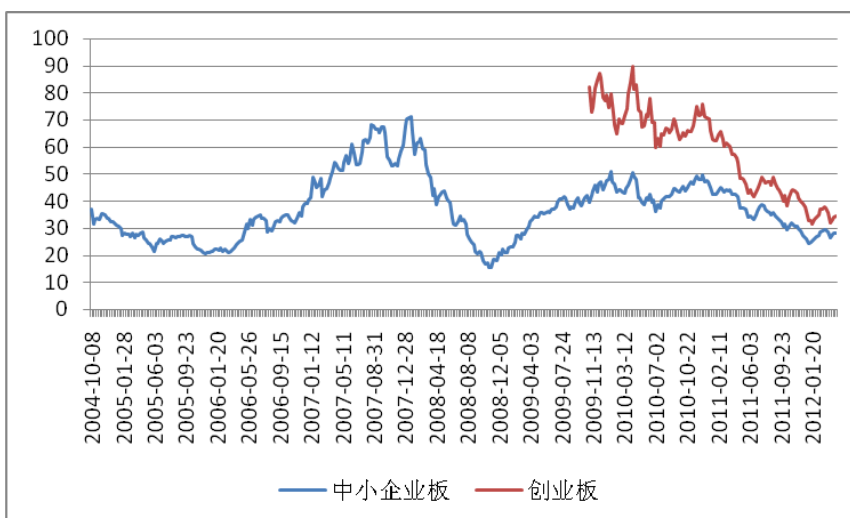
目前市场的结构性矛盾仍然存在，沪深 300 整体估值为 11.27 倍 PE，处于历史底部区域，并与发达国家证券市场较为接近甚至低于美国主要指数的估值。但是中小板以及创业板的整体估值虽然出现持续回落，但与目前其整体业绩表现看，仍然面临一定的估值压力，从市场表现上看，近期的上涨中，创业板涨幅明显较弱，甚至出现下跌，而主板市场出现强势上涨，市场风格的分化仍然体现为小盘股的估值与业绩之间的背离，因此，在经济探底过程中，小盘股的在缺乏业绩支撑下的高估值进一步提升的空间有限，而且也面临着较大的压力。

图 8、沪深 300 估值与中小板估值溢价



数据来源：WIND，东北证券

图 9、中小板与创业板估值



数据来源：WIND，东北证券

四、短期股指运行及投资策略：股指上涨途中面临重要压力区域，后市仍需政策配合

周末消息面较为平静，央行之前所说将通过下调存款准备金率等政策释放流动性的政策预期并未兑现，而市场在经历持续上涨后步入 2132 点首轮反弹的高点区域，虽然目前市场成交量温和增加，但较前期高点时的成交量相比，仍略显欠缺，而市场在缺乏更为明确的政策配合下，投资者的入市动机或受到影响，因此，当前是股指上涨途中面临又一重要压力区域，后市股指表现仍需政策配合，如果政策面持续平静，市场或将在 2400 点附近震荡蓄势为主。此外，下周为五一节前的交易时间，也是政策调整的敏感时期，市场在此期间的政策预期仍然存在，也是稳定股指的又一因素。

从投资策略角度看，市场的持续上涨也累计了众多获利筹码，尤其是券商以及部分深圳、天津、上海等区域概念股，在市场的压力区域内，也存在着较大的调整空间，也不适宜进一步追涨。目前，仍然可以关注部分涨幅较小，或是底部放量的周期性个股，例如工程机械、建筑建材等行业，其中部分市值适中的蓝筹股仍存在补涨的需求，此外，从业绩角度看，在经济复苏预期下，部分前期行业业绩整体表现较差的行业也有望面临着业绩拐点的出现，尤其是电气设备、专用设备中游制造业以及水上运输等板块。

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。