

政策推进下经济将止跌，关注业绩稳定及政策推动主线

A 股月度策略报告

2012 年 4 月 30 日

主要观点：

- 市场的回升主要来自逆周期政策预期下的信心改善以及资金环比的改善，体现为信用债利差的回落、期限利差的回升，短期资金利率依然处于回落之中。贷款短期化、存款定期化的货币信贷特征，短期内虽然难以根本性改变，但是月度数据层面的微调改善预计正在发生、利于市场。
- 净投放货币、差别准备金率外，财政政策也在推进。前三月份财政预算支出同比增速显著回升、远高于 2010-2011 年同期财政支出的增速、也逼近了 2009 年同期水平。就支出的方向看，以基建为代表的交通运输项回升显著。传统的逆周期政策正在逐步推进。
- 非金融类上市公司业绩增速连续 2 个季度出现负增长，整体业绩短期较难有突破。2011 年全部 A 股归属母公司的净利润增速为 13%、金融类 22.8%、非金融类 4.6%；2011 年 4 季度单季度非金融类为-18.8%、今年 1 季度非金融类则为-15%。
- 业绩分化显著。以 2012 年 1 季度为例，仅餐饮旅游、食品饮料、金融、信息服务、公用事业、家电和采掘等有所增长，而钢铁、交通运输、轻工、化工、机械等多数板块业绩持续回落。创业板、中小板的业绩增速低于沪深 300 指数，但要好于其他非金融类整体的业绩增速，显示在股市融资后的创业板和中小板公司获取了一定的抵御经济回落能力。
- 新股发行、退市制度以及鼓励分红、鼓励蓝筹、降低交易费用等相关政策的出台，有利于资本市场的长远；短期看，偏中性。更需要关注未来进一步降低资本市场财税的措施如红利税，则将显著改善投资持有的回报率。
- 当下市场环境要好于前两年 5 月份的情景，市场有望延续震荡回升的格局，只是空间受制于业绩负增长；预计上证指数可能在 2300-2600。市场仍以存量资金为主，仓重者 2450 点上方可阶段性减仓、适度把握波段。
- 配置上延续 2 季度策略的“上游+下游”和项目基建推进的思路。就 5 月而言，在经济回落、政策推进效果尚待验证时期，尤其关注成长稀缺、业绩稳定的主线。主线一、关注业绩增长稳定且估值相对合理又有分红的板块，如饲料、饮料、水务、金融等；主线二、紧跟逆周期政策的导向，继续关注铁路、电网等相关基建以及煤炭、贵稀金属等资源板块。

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、上月行情及策略回顾中看市场：逆周期政策推进方向及力度是市场的主逻辑.....	2
二、5月市场运行逻辑：政策改善进一步承兑、验证经济的止跌企稳.....	4
1、贷款短期化、存款定期化的货币信贷特征有逐步改善迹象.....	4
2、财政支出增速较前两年显著回升、传统逆周期政策在兑现中.....	6
3、经济依然处于低位，上市公司盈利增速持续负增长.....	7
4、行业和风格的业绩分化显著、上游+下游略好、创业板和中小板略好于非金融类整体.....	8
5、资本市场制度建设短期偏中性，后期更偏重红利税等改善持有回报率的措施.....	10
三、市场运行及投资策略.....	10
1、市场运行：情景好于前两年、政策推进和经济止跌预期是市场主要动能.....	10
2、投资机会：业绩稳定+政策推动.....	12
表 1：上游和下游耐用品行业表现相对较好.....	3
表 2：创业板指数低迷、但申万小盘指数表现突出，风格整体均衡.....	3
表 3：金改及铁路等本轮逆周期政策主要方向对应板块表现突出.....	4
图 1：中长期信贷增速低位、贷款短期化特征明显.....	5
图 2：M1-M2 与 M1/M2 显示货币活化度在低位.....	5
图 3：债券期限利差仍在扩大、信用利差还有缩小，经济前景预期在改善.....	6
图 4：票据利率及 SHIBOR 利率均在震荡回落的格局中，未来还有持续.....	6
图 5：前三月财政支出同比增速显著高于 2010-2011 年，增速恢复至 2009 年水平.....	7
表 4：财政支出分项看，交通运输为代表的基建投入增速快速回升.....	7
图 6：非金融类上市公司 2011Q4、2012Q1 连续单季度净利润负增长、分别为-19%和-15%.....	8
图 7：非金融类毛利辉回落至 18% 下方、中小板和创业板略高些.....	8
表 5：金融、食品饮料、家电、采掘等行业业绩有所增长，钢铁等盈利领跌.....	9
表 6：不同风格估值及业绩增速比较.....	9
图 8：新增开户数有所回落、市场存量资金主导的运作特征短期难以改变.....	11
表 7：后续新股发行规模环比将有所增加、注意其累积效应.....	11
表 8：部分盈利增长且估值合理的板块列表.....	12

一、上月行情及策略回顾中看市场：逆周期政策推进方向及力度是市场的主逻辑

二季度和四月份的 A 股投资策略，我们均诉诸于经济回落下的逆周期政策；即，二季度策略标题为“稳增长逆周期政策推进、市场整固后有回升”以及四月策略标题为“估值有支撑、政策预期在兑现，股指探底回升”。回顾四月策略、并展望后期市场，我们认为，市场的运行，大体围绕着逆周期政策的逻辑在运行；只是本轮逆周期政策与 2008 年末的四万亿政策有所区别。

我们认为，本轮应对经济回落的逆周期政策，是以维稳经济、推进改革的“稳中求进”逻辑在运行。即，一方面强化市场化改革的导向，推进资源要素价格改革、推进人民币汇率的弹性，这有别于 2008 年应对危机时汇率固定的思路，更为重要的是，强化金融和财税改革，这也是一大亮点；另一方面，客观而言，由于全球经济的低迷、国内经济增速的快速回落，经济转型依然缓慢、新的经济增长领域还没有显著成型，制造业升级及更新缓慢、新一轮的设备周期未能显著启动，在外需及消费需求短期相对较弱的情况下，应对经济回落、改善民生的传统的逆周期政策，主要指十二五规划项目对应的基础设施建设以及房地产相关政策有所完善，成了本轮逆周期政策的另一个维度，对应的铁路等基建项目以及首套房贷相关利率等优惠

政策的出台成了传统逆周期政策的一个注脚。

正是上述逻辑，构成了我们二季度策略中配置的主要思路。即，“逆周期政策组合带动中长期融资改善和刚需释放的思路来审视配置，关注上游+下游的行业：煤炭、券商、商业零售物流、地产、汽车等；关注重点规划项目的主题：铁路、水利、核电等；结合流动性的期限结构特征、挖掘稀缺：贵稀金属材料、业绩持续高增长预期下的成长股等。”

从4月份具体运行来看，市场反弹，以金融改革、铁路为代表的相关主题投资领涨；除了汽车板块外，以上游+下游为主要行业配置逻辑下的煤炭、券商、商贸物流、地产等行业板块也表现突出。

应该说，从市场的走势以及热点板块的分布看，4月份的走势，大致符合我们策略的逻辑及配置热点。对于地产板块较汽车表现更好些的逻辑，主要在于汽车销量虽然3月同比有所改善，但增速依然低迷、汽车板块的毛利率依然在回落且可能尚未回落到位；同时，虽然鼓励内需但汽车板块相对地产以及高铁方面在政策推进的力度要弱很多、且新能源汽车规划不如高铁等有实证性的资金投放，这也造成了汽车弱于地产并落后于其他交运设备的主要理由。

由此，当下市场的主要关注点在于政策兑现的力度及进程，有政策则市场有机会，政策力度大则相关板块表现也相对活跃些；否则，若政策无跟进、具体表现在信贷和财政等，则市场有所突破有压力、板块的活力也活跃也较难。承前启后，展望5月份行情，一方面，可继续关注逆周期政策进一步推进的力度和领域；另一反面，要关注政策推进下经济基本面能否出现改善的机会。

表1：上游和下游耐用品行业表现相对较好

板块名称	市盈率 TTM	4月涨跌幅	板块名称	市盈率 TTM	4月涨跌幅
SW 房地产	16.63	12.72	SW 采掘	14.19	5.01
SW 综合	40.81	12.26	SW 金融服务	8.44	4.7
SW 食品饮料	27.85	9.25	SW 信息设备	38.59	4.63
SW 建筑建材	12.8	8.07	SW 电子	38.28	4.33
SW 有色金属	31.61	7.13	SW 公用事业	25.5	4.33
SW 餐饮旅游	36.84	6.16	SW 家用电器	15.07	4.32
SW 交运设备	17.52	6.14	SW 轻工制造	47.93	3.9
SW 商业贸易	22.57	6.14	SW 医药生物	30.85	3.76
SW 农林牧渔	35.93	5.92	SW 纺织服装	25.78	3.23
SW 机械设备	25.61	5.8	SW 信息服务	35.18	2.65
SW 交通运输	21.88	5.66	SW 化工	18.09	2.52
SW 黑色金属	53.5	5.32			

数据源自 WIND，东北证券

表2：创业板指数低迷、但申万小盘指数表现突出，风格整体均衡

板块名称	市盈率 TTM	4月涨跌幅	总市值
全部 A 股	14.47	5.44	237504
中小企业板	29.27	3.5	29809
创业板	32.61	1.45	7671
上证 180	10.55	4.76	121009
SW 大盘指数成份	11.21	4.93	143393
SW 中盘指数成份	24.65	6.01	39212
SW 小盘指数成份	36.77	7.48	31309

数据源自 WIND，东北证券

表 3：金改及铁路等本轮逆周期政策主要方向对应板块表现突出

板块名称	市盈率 TTM	4 月涨跌幅	总市值
温州金融改革	29.14	26.47	906
新三板	26.18	19.96	797
海南旅游岛	23.22	14.24	1163
保障性住房	11.57	12.34	3897
高铁	15.94	11.58	3529
迪士尼	20.56	11.05	2134
航母	34.67	9.68	3123
水利水电建设	19.51	7.1	1285
核能核电	24.29	6.23	4566
新能源汽车	16.11	2.18	4645
智能电网	39.58	1.85	2680
锂电池	48.53	1.48	2816
移动互联网	35.65	0.71	1947
生物育种	39.16	-0.31	665

数据源自 WIND，东北证券

二、5 月市场运行逻辑：政策改善进一步承兑、验证经济的止跌企稳

1、贷款短期化、存款定期化的货币信贷特征有逐步改善迹象

当下经济情势，在季度策略中已经做描述。即，经济转型过程中，增长领域不够明显，虽然城镇化还有持续，但当下直观的路径看、缺乏长期增长的领域。这也是 2010 年中期开始，中长期信贷增速以及 M1 增速阶梯式回落的主要原因。

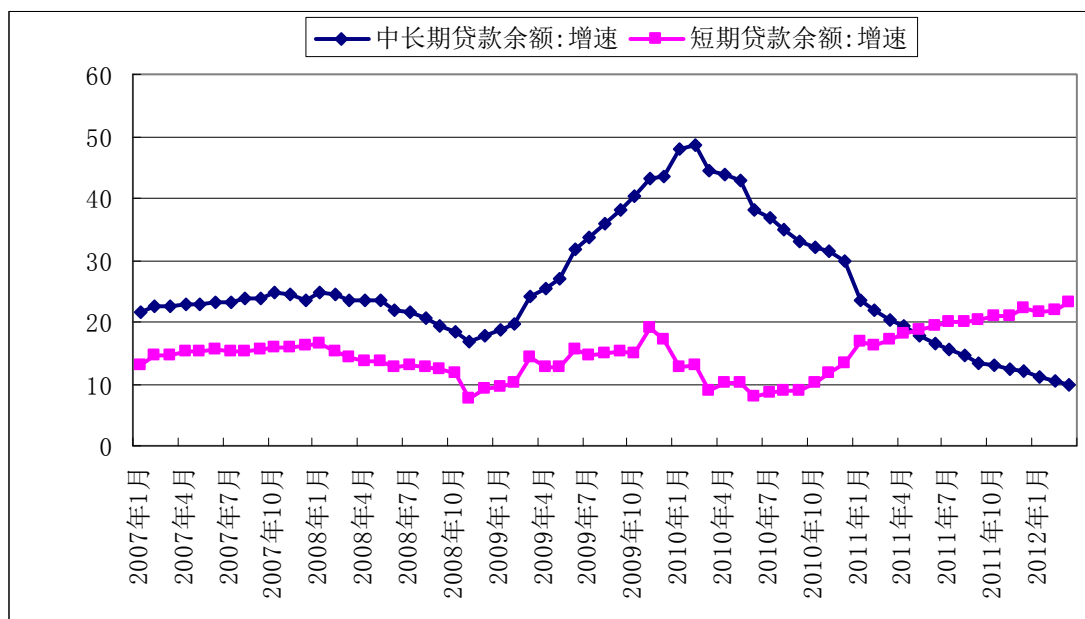
对应着，3 月份信贷 1 万亿、但中长期信贷余额增速回落至 10%、短期信贷余额增速还在 20% 上方；同时，M1 增速依然低位、用 M1 增速—M2 增速以及 M1 余额/M2 余额来衡量货币活化的程度，均显示货币活跃度依然处于历史新低的为止。

在此，贷款短期化、存款定期化的货币信贷格局中，市场前期的回升，主要来自政策预期下的信心的改善，以及资金层面环比的改善。体现为信用债利差的回落且还有回落空间，票据利率等短期资金利率依然处于回落之中，从而在缺乏实体经济增长直观领域的背景下、却印证了资金价格和风险溢价双回落对股市的改善意义，利于了今年以来股市的反弹。

展望 5 月份，由于 3 月份 1 万亿信贷，以及四月铁路等基建项目的推进和首套房利率优惠等利于刚需的改善，目前市场预计 4 月份信贷规模在 8000 亿左右，这将高于去年同期，也利于信贷增速、从而利于 M1 增速的缓步回升，利于 M1—M2 的止跌缓升；这一点，即使从未来数月来看，M1 增速以及中长期信贷增速更多呈现 L 型或者 U 型、尽管改善的力度存在不确定性、但进一步恶化的迹象中期来看是得到了消解。

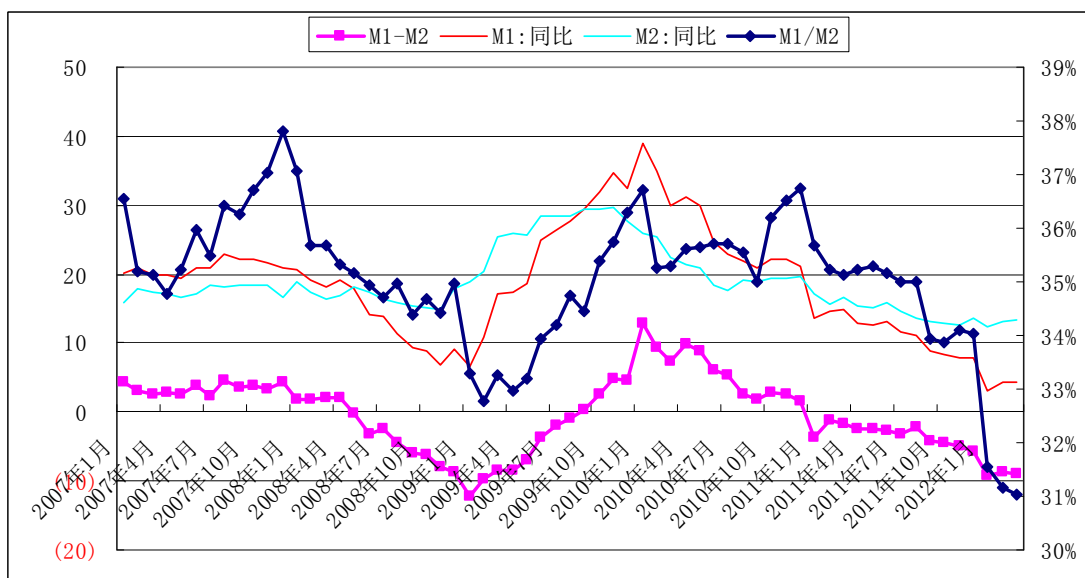
因此，贷款短期化、存款定期化的货币信贷特征，虽然短期内难以根本性改变，但是月度数据面上的微调改善，预计正在发生；比如目前市场预期的工业增加值增速从 5 月份开始就有所企稳回升，这是有利于市场的方面。

图 1：中长期信贷增速低位、贷款短期化特征明显



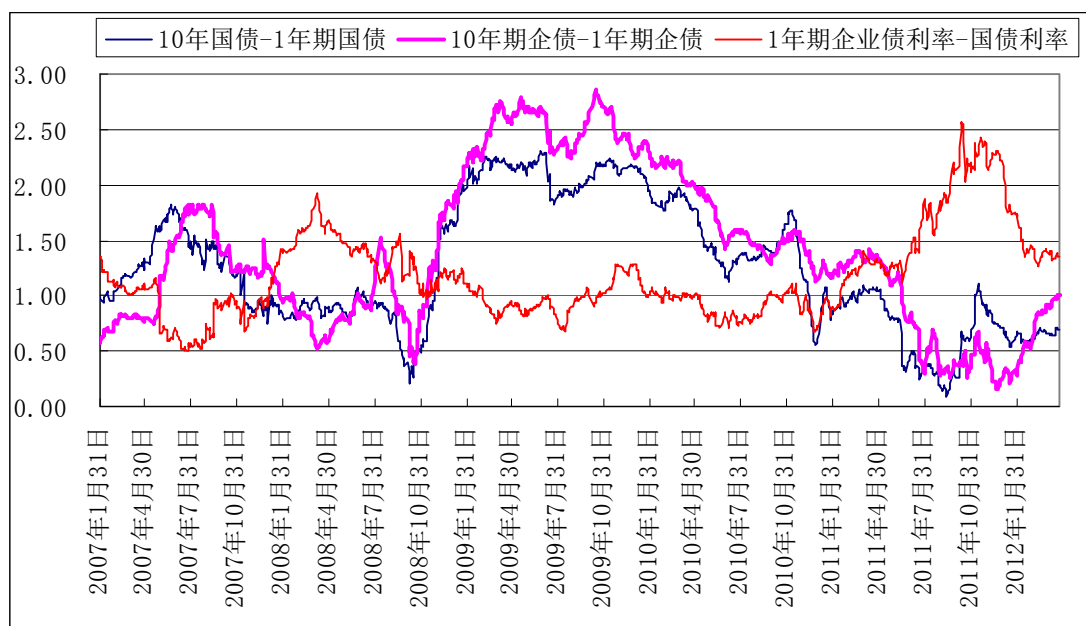
数据源自 WIND，东北证券

图 2：M1-M2 与 M1/M2 显示货币活化度在低位



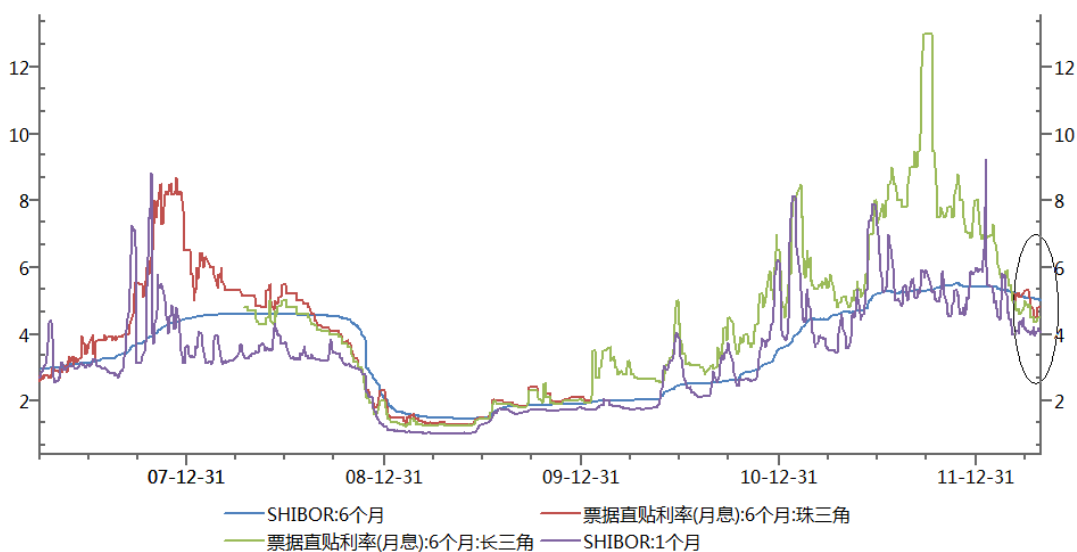
数据源自 WIND，东北证券

图 3：债券期限利差仍在扩大、信用利差还有缩小，经济前景预期在改善



数据源自 WIND，东北证券

图 4：票据利率及SHIBOR利率均在震荡回落的格局中，未来还有持续



数据来源:Wind资讯

数据源自 WIND，东北证券

2、财政支出增速较前两年显著回升、传统逆周期政策在兑现中

4 月份公开市场投放货币、差别准备金率等数量化货币政策的运用，体现了货币政策环境的逐步改善。虽然没有看到准备金率的下调，但 3 月份外汇占款 1247 亿增量、符合均值预期，同时，公开市场净投放约 2500 亿、考虑到差别准备金率的下调，两者累积释放的货币规模与 1 次准备金率的调整也相仿。

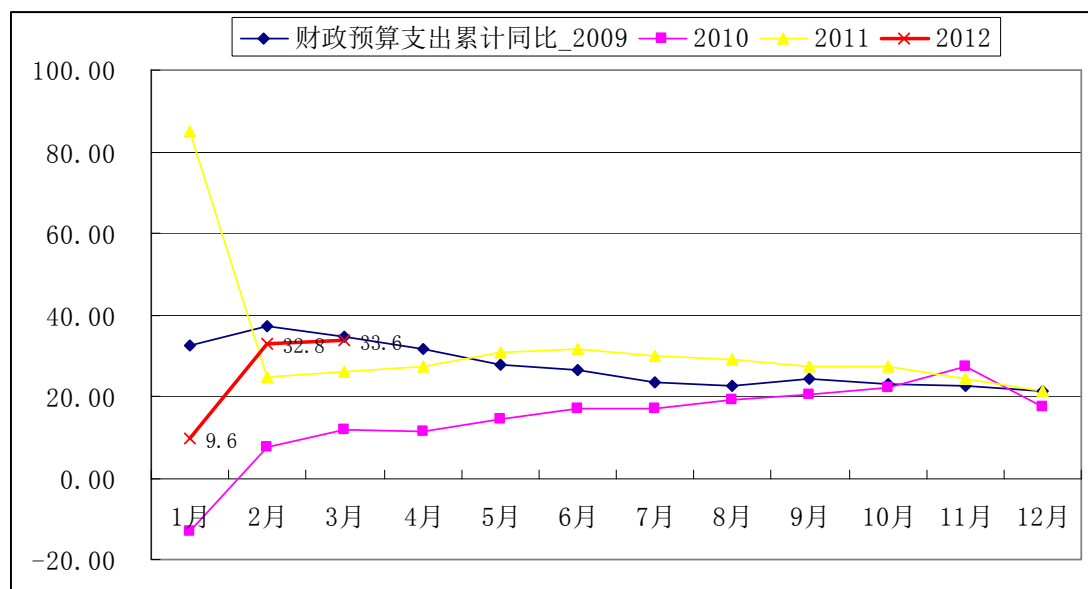
4 月份没有出现准备金率整体的下调，与我们跟踪的外汇占款对冲率测算并无矛盾；也不改变二季度有 0.5-1%准备金率下调的预期。因此，货币信贷改善的进程依然在维持。

同时，财政支出在经济回落格局下也开始逆周期的有所弹升。2012 年前三月份，财政预算支出累计同比增速回升至 33%、远高于 2010-2011 年同期财政支出的增速；该数据也逼近了 2009 年金融危机时期的财政支出增速水平。

就财政支出的方向看，增速显著回升的是以基建为代表的交通运输类，这一点于铁路建设逐步恢复是一致的；同时，环保、教育、医疗的增速也有持续的扩张。

由此可见，不仅货币政策有所改善，财政支出水平也开始逐步发力、尤其是交通运输等基建领域；从货币以及财政支出的进展看，传统的逆周期政策正在逐步发力。

图 5：前三月财政支出同比增速显著高于 2010-2011 年，增速恢复至 2009 年水平



数据源自 WIND，东北证券

表 4：财政支出分项看，交通运输为代表的基建投入增速快速回升

累计同比%	2011-03	2011-12	2012-03	2012 年 3 月-2011 年 3 月
财政预算支出:交通运输	-0.90	36.10	102.14	103.04
财政预算支出:环境保护	33.10	7.20	64.84	31.74
财政预算支出:教育	19.80	28.40	34.72	14.92
财政预算支出:医疗卫生	55.60	32.50	68.17	12.57
财政预算支出	26.00	21.20	33.59	7.59
财政预算支出:城乡社区事务	38.90	27.80	40.75	1.85
财政预算支出:农林水事务	37.10	21.70	38.05	0.95
财政预算支出:一般公共服务	21.50	19.00	19.85	-1.65
财政预算支出:科学技术	35.70	17.10	32.70	-3.00
财政预算支出:文化体育与传媒	30.30	22.50	22.26	-8.04
财政预算支出:社会保障和就业	44.50	22.00	33.22	-11.28

数据源自 WIND，东北证券

3、经济依然处于低位，上市公司盈利增速持续负增长

尽管货币政策及财政政策逐步在落实，但是经济依然低迷。面对潜在增速回落和宏观调控的双重作用，经济已经不存在如 2009 年 V 型修复的内外部条件。因此，虽然政策推进、硬着陆担忧得以化解，但短期经济面依然处于相对低位、GDP 增速 8%左右、工业增加值增速在 11.5%左右，对应非金融类上市公司业绩增速也已经连续 2 个季度出现负增长了。

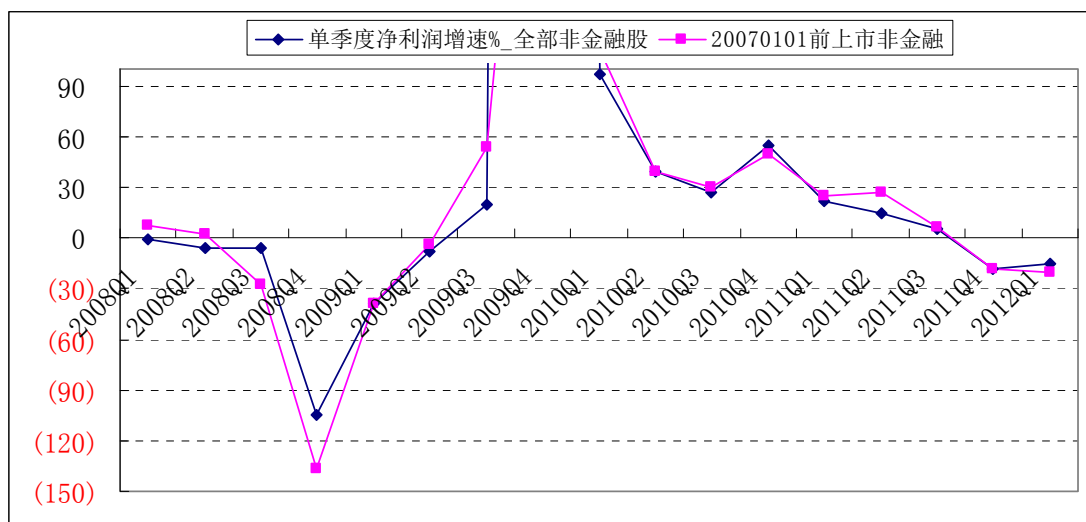
2011 年四季度非金融单季度归属母公司净利润的业绩增速为-19%、2012 年 1 季度非金融类单季度业绩

增速为-15%。经济的低迷、体现在上市公司盈利增速的回落以及盈利能力的回落，毛利率回落。

目前来看，基于 2 季度经济止跌企稳的预判，又在季节性因素的作用下，非金融类 2 季度业绩环比将有所改善，同比增速回落的幅度有望进一步缩小，但业绩负增长的格局需要经济回升的支撑。

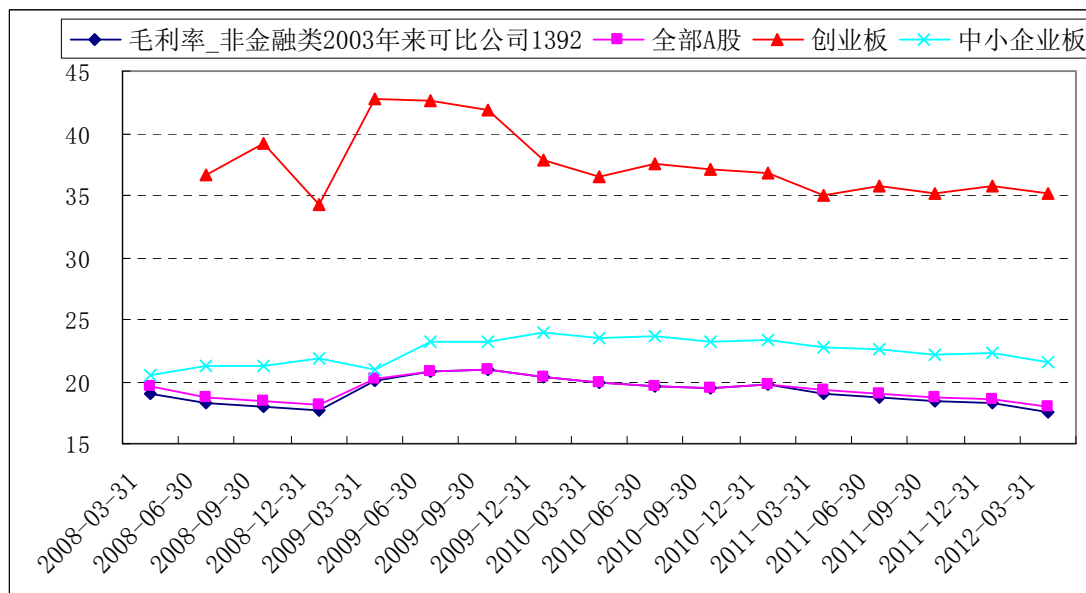
因此，目前来看，上市公司层面，除了银行为代表的金融板块，非金融类上市公司业绩短期较难有突破。市场可能更多立足于逆周期政策推进下一些先导行业的环比改善信号、以及挖掘一些盈利稳定增长的板块机会上。

图 6：非金融类上市公司 2011Q4、2012Q1 连续单季度净利润负增长、分别为-19%和-15%



数据源自 WIND，东北证券

图 7：非金融类毛利率回落至 18% 下方、中小板和创业板略高些



数据源自 WIND，东北证券

4、行业和风格的业绩分化显著、上游+下游略好、创业板和中小板略好于非金融类整体

2011 年全部 A 股归属母公司的净利润增速为 13%、其中金融类 22.8%、非金融类 4.6%；2011 年四季度单季度全部 A 股业绩增速即出现负增长、为-6.8%，金融类为 9.2%、非金融类为-18.8%。进入 2012 年，1 季度全部 A 股业绩增速 0.64%、几乎零增长，其中金融类还有 14.6%增速、而非金融类则为-15%。

上市公司业绩大幅回落，且分化显著。以 2012 年 1 季度为例，仅餐饮旅游、食品饮料、金融、信息服务、公用事业、家电和采掘等有所增长，而钢铁、交通运输、轻工、化工、机械等多数板块单季度业绩持续回落。

就风格而言，我们除了要看到，创业板、中小板业绩增速低于包括了银行股在内的沪深 300 指数为代表的权重板块外，还需要看到，当剔除金融股以后，创业板和中小板的 2012 年 1 季度业绩增速要好于非金融类整体的业绩增速，显示了通过资本市场融资后的创业板和中小板公司获取了一定的抵御经济回落的能力，这一点在风格分析中值得关注；除了看到中小板和创业板的业绩增速好于主板具有一定的特殊性、即通过资本市场 IPO 的缘故外，还需要看到，没有能够再融资的普通中小企业、其盈利增速显著回落，比如申万小盘股指数 2012 年 1 季度业绩增速回落 28%、回落幅度要高于中盘的 22%。

因此，从业绩看风格，除了看到中小板创业板的高估值外，也要看到创业板等上市公司由于 IPO 融资后的抵御风险能力的改善，还要看到其与一般中小企业的差异，客观的看到目前创业板和中小板的相对估值溢价。

表 5：金融、食品饮料、家电、采掘等行业业绩有所增长，钢铁等盈利领跌

板块名称	市盈率 TTM	2011 年 同比增 速	2011Q4 同比增 速	2012Q1 同比增 速	板块名称	市盈率 TTM	2011 年 同比增 速	2011Q4 同比增 速	2012Q1 同比增 速
餐饮旅游	36.84	17.64	-14.65	80.95	中小板	29.27	10.33	-4.99	-8.56
食品饮料	27.85	35.58	23.97	42.2	交运设备	17.52	6.73	4.94	-10.17
信息服务	35.18	14.37	-14.52	24.13	电子	38.28	31.76	155.94	-12.38
公用事业	25.5	-8.59	-4.02	16.66	非金融股	20.54	4.66	-18.82	-15.15
金融服务	8.44	22.81	9.27	14.67	信息设备	38.59	-7.5	-8.15	-17.79
家用电器	15.07	23.48	13.75	11.67	综合	40.81	126.51	31.95	-19.47
采掘	14.19	2.84	-13.45	6.93	有色金属	31.61	44.45	-39.07	-19.74
上证 180	10.55	15.23	-1.39	5.59	建筑建材	12.8	27.27	-0.32	-20.72
农林牧渔	35.93	31.85	28.97	3.8	纺织服装	25.78	2.16	-44.12	-21.44
沪深 300	11.54	14.24	-2.35	3.73	机械设备	25.61	7.14	-26.02	-24.22
全部 A 股	14.47	13.2	-6.83	0.64	化工	18.09	6.94	-37.65	-42.12
医药生物	30.85	11.92	-9.2	0.53	轻工制造	47.93	-5.97	-71.73	-48.09
创业板	32.61	15.45	1.68	0.08	交通运输	21.88	-37.41	-93.96	-51.39
房地产	16.63	16.27	9.54	-1.51	黑色金属	53.5	-44.26	-178.4	-122.55
商业贸易	22.57	24.02	-2.8	-4.43					

数据源自 WIND，东北证券

表 6：不同风格估值及业绩增速比较

板块名称	个数	总市值	流通 A 股市值	净利润 增速 _2011 年	净利润 增速 _2012Q1	市盈率 TTM	市盈率 2008-10-31	市净率最 新
全部 A 股	2381	237504	181604	13.2	0.64	14.47	13.54	1.96
上证 180	180	121009	103120	15.23	5.59	10.55	12.54	1.67
沪深 300	300	153738	127001	14.24	3.73	11.54	12.41	1.77
SW 银行 II	16	40082	30954	29.17	19.73	6.95	9.51	1.35
非金融股	1820	162162	132627	4.66	-15.15	20.54	15.51	2.24
中小企业板	670	29809	15852	10.33	-8.56	29.27	16.2	2.99
创业板	311	7671	2740	15.45	0.08	32.61		2.67

中小板对上 证 180						2.77	1.29	1.79
中小板对全 部非金融股						1.43	1.04	1.33
SW 大盘指数 成份	200	143393	117731	14.55	4.88	11.21	12.67	1.74
SW 中盘指数 成份	400	39212	28177	15.65	-21.59	24.65	14.05	2.49
SW 小盘指数 成份	800	31309	22721	-6.97	-28.33	36.77	18.96	2.51

数据源自 WIND，东北证券

5、资本市场制度建设短期偏中性，后期更偏重红利税等改善持有回报率措施

除了传统的货币、财政、产业政策外，今年资本市场自身的制度性建设有加速推进之势；新股发行制度，沪深交易所的退市制度以及鼓励分红、鼓励蓝筹、降低交易费用等相关政策的出台；这些政策有利于资本市场的长期建设、利于长远。

但短期看相对于货币信贷数据以及经济增速和企业盈利的前景而言，这些资本市场的制度建设偏于中性。从退市制度而言，目前符合净资产为负、营业收入低于千万的公司，样本数较少，主要集中在 ST 板块，因此，有利于抑制 A 股中的纯概念及绩差股的过度操作，但短期对市场整体的影响不大、偏于中性。

降低交易费用，目前指数交易所和登记机构层面，如果能进一步降低红利税、则效果要显著些、但需要更多部门的协调；就目前来看，降低的交易费用有限且并非如降低红利税一般能改善股票内在价值，因此，短期看，这些政策均属于偏中性。

但是更需要关注目前政策导向下，未来进一步较低资本市场财税的措施，尤其是红利税层面；目前来看，这方面政策的推进，也是市场所预期的，值得关注，若有、则能显著改善投资高分红公司的回报率、更利于长线资金的投资。

三、市场运行及投资策略

1、市场运行：情景好于前两年、政策推进和经济止跌预期是市场主要动能

展望今年 5 月份的市场环境，要好于 2010-2011 年的 5 月份。2010 年 5 月市场依然在调控格局中、又欧债危机初次恶化，经济处于回落中继，市场回落；2011 年 5 月经济回落但通胀高位、政策难有回旋余地，导致股市在经济回落冲击下无所支撑。

而今年 5 月份，如前文所述，尽管国内经济仍在回落、但预计是回落的后期，2 季度末有望止跌企稳；同时，物价相对可控，预计 4 月份回落至 3.5% 下方、5-6 月份仍有回落，而货币政策获得了一定的调整空间，从差别准备金率到准备金率均有动作，进一步的准备金率下调是可预期的，对应着资金价格和信用利差均将有所回落。除了推进市场化改革的政策外，传统逆周期政策也在推进、财政支出增速要远高于 2010-2011 年。

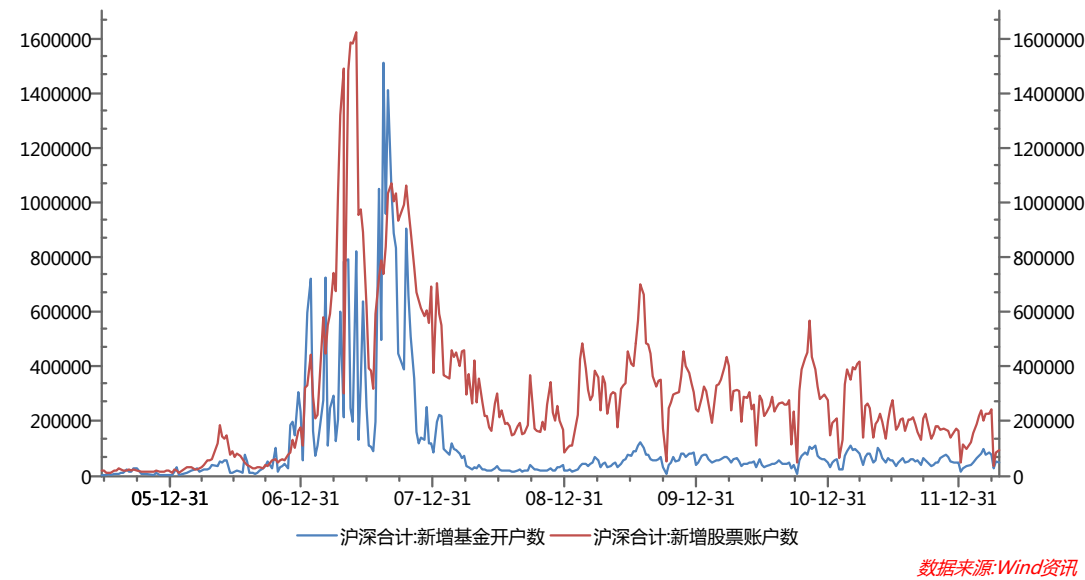
由此，从情景对比而言，今年 5 月份市场有望好于 2010-2011 年的情景，相对于前两年的下跌、今年 5 月份获取正收益的可能性大大提高了；只是业绩的负增长，这要比前两年差些、将制约了市场弹升的空间，所幸的是目前的估值水平及点位要低于前两年 5 月份的区域——彼时上证指数运行中枢在 2600-2700 点位置。

因此，如前文所述，结合近两年的情景对比，预计今年 5 月依然有延续震荡回升的格局，只是上行的空间受制于业绩的负增长；预计 5 月份上证指数可能运行在 2300-2600。

当然，由于经济止跌企稳、业绩止跌企稳需要时间和政策的累积，同时，当下市场仍以存量资金运作为主、新增资金有限，所以在操作策略上、仓重者 2450 点上方阶段性减仓、适度的把握波段。期间调整

的一个可能，在于供求关系的阶段性不均衡、即新股发行节奏加快的累积效应，毕竟 1-4 月份发审委通过的 IPO 公司中 85%的公司需要在未来数月间发行上市。

图 8：新增开户数有所回落、市场存量资金主导的运作特征短期难以改变



数据源自 WIND，东北证券

表 7：后续新股发行规模环比将有所增加、注意其累积效应

通过月份	合计通过家数	在后续月份已经上市家数	通过后还未上市家数	当月上市家数
2011 年 1 月	18	18		
2011 年 2 月	4	4		
2011 年 3 月	33	30	3	13
2011 年 4 月	32	32		18
2011 年 5 月	23	23		23
2011 年 6 月	18	18		26
2011 年 7 月	39	37	2	20
2011 年 8 月	11	10	1	23
2011 年 9 月	14	14		21
2011 年 10 月	19	18	1	10
2011 年 11 月	24	17	7	21
2011 年 12 月	30	25	5	18
2012 年 1 月	27	9	18	10
2012 年 2 月	10	1	9	13
2012 年 3 月	28	0	28	26
2012 年 4 月	24	0	24	14
总计	354	256	98	256

数据源自 WIND，东北证券

2、投资机会：业绩稳定+政策推动

配置方面，我们整体延续 2 季度策略的配置思路，即，从逆周期政策组合带动中长期融资改善和刚需释放的思路来审视配置，关注上游+下游的行业以及关注十二五规划项目推进的主题。

具体就 5 月份而言，尤其需要关注成长稀缺、业绩稳定的主题，这在经济回落、政策推进效果尚待验证时期。因此，主线一、关注年报季报业绩增长稳定且估值相对合理又有分红的板块，如饲料、饮料、水务、金融等；主线二、紧跟逆周期政策的导向，继续关注铁路、电网等相关投资项目以及煤炭、贵稀金属等资源板块。

表 8：部分盈利增长且估值合理的板块列表

板块名称	市盈率 (TTM 最新)	总市值	ROE2011	营业收入 2011 年度%	营业收入 2012Q1%	净利润 2011 年度%	净利润 2012Q1%
SW 饲料 II	15.29	740	20.42	166.3	183.51	200.85	164.76
SW 煤炭开采 II	14.55	12064	18.02	40.39	26.62	16.69	7.49
SW 饮料制造	26.83	8781	24.14	30	26.19	44.34	46.54
SW 畜禽养殖 II	26.73	561	12.18	27.31	27.62	132.3	26.01
SW 银行 II	6.95	40082	19.58	27.22	20.63	29.17	19.73
SW 水务 II	21.11	1101	11.52	24.57	27.54	17.46	12.94

数据源自 WIND，东北证券

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。