

报告类型 / A 股周投资策略报告

全球稳增长导向，利于市场情绪的修正

- 虽然有准备金率下调，但在市场调整通道中收效甚微、未能改变调整的格局。不过，准备金率下调、释放流动性并宣示了总量角度的政策“作为”，使得市场资金的活跃寻找到了些许信心；热点活跃，如港口等传统板块也因有关主题而活跃。这从一个侧面佐证了当下的市场，并非去年的熊市特征市；今年是一个更具结构性且偏向上的市场特征。
- 中期看，存在了货币政策进一步放松的“现实”以及经济回升“幻觉”的双重叠加，这种叠加未来将对市场产生积极影响。这种叠加的可能性较高且在增强；理由：通胀回落及外围不稳下货币政策的进一步作为和大宗商品快速下跌及重点项目推进叠加下的部分行业补库存。
- 短期市场，准备金率下调后资金价格的确在进一步回落；欧美股市连续暴跌后，G8 会议强化经济增长以及保持欧元区完整的催化下，存在超跌反弹的要求，这有利于改善 A 股外围环境。同时，国内产业政策等的推进也为市场提供更多的信心。
- 近期市场比较特别。一般在股市下挫的过程中，往往权重抗跌、而中小盘股杀跌较大；比如 3 月中下旬市场的杀跌。而本次市场回落 100 点，中小板对上证 180 的估值溢价则一直维持在 2.92 倍左右。本轮下跌中权重股和中小盘股的同幅回调，可以解读为市场并非通过具有高解禁压力的中小板的主动杀跌来带动大盘的回落，而下跌更多在于市场的被动型杀跌、主要来源于欧债危机对应的全球市场暴跌。因此，外围一旦短线有所企稳，则对 A 股市场短期构成利好，利于市场的反弹。
- 展望下周市场，短期有内在的支撑要求，考虑到 G8 会议对强化增长以及希望欧元区完整的表述以及美元指数由前期 81.7 高点的回落，外围的利空因素有所消减，这利于 A 股市场的短期修复，因此市场可能在 2320-2400 点之间运行。
- 操作上，基于对中期市场相对积极的看法，可做逢低吸纳策略。配置上，政策推进下的主题投资依然有活跃、包括铁路基建、节能设备、物联网等；另外，上周港口等交通运输板块的回升，则提供了一个思路，即一些盈利稳定的低估值权重，可借助一些利好实现一定程度的向上修复，从这种角度看，除了已经表现的交通运输外，煤炭、水泥、工程机械、电力等均有潜质。

相关报告

《政策与基本面博弈期，股指震荡中低吸为主--A 股周策略 20120514》

2012-5-14

《回升格局中有阶段性整理、关注业绩成长——A 股周策略报告 20120506》

2012-5-06

证券分析师：沈正阳

执业证书编号：S0550511010009

(021)20361167 shenzy@nesc.cn

目 录

1. 行情回顾：受累于外围暴跌、A股回落但主题投资活跃.....	3
1.1. A股与海外市场存在异步性、更加关注国内政策.....	3
1.2. 主题投资活跃、政策主线决定了结构机会.....	3
2. 市场运行逻辑：外围博弈下、坚定政策推进的预期.....	5
2.1. 中期看点：政策作为的“现实”和经济补库的“幻觉”，利于中期市场.....	5
2.2. 外围阶段性缓和及国内产业政策推进，利于市场短期反弹.....	6
3. 下周市场运行：区间震荡中有反弹、关注结构.....	7
表 1: 上周全球股市大幅下挫、欧洲及资源国股市领跌.....	3
表 2: 板块表现略显无效、主题特征较为明显.....	4
表 3: 券商、环保、自由贸易区等主题个股表现突出.....	4
图 1: 经济仍处于回落格局中，政策推进节奏需要加强.....	5
图 2: 下调准备金率后、资金价格显著回落.....	6
图 3: 近期发改委等部委相关产业政策出台频率有加快迹象.....	7
图 4: 中小板估值溢价近期持续在高位，倒逼权重板块的修复机会.....	8
表 4: 不同估值及估值溢价水平的横向比较.....	8

1. 行情回顾：受累于外围暴跌、A股回落但主题投资活跃

1.1. A股与海外市场存在异步性、更加关注国内政策

上周市场震荡回落；虽然有准备金率下调，但在市场调整通道中收效甚微，未能改变调整的格局。不过，准备金率下调、释放流动性并宣示了总量角度的政策作为，使得市场游资的活跃寻找到了些许信心。整体而言，在欧债危机再度发酵的背景下，美元飙升、全球避险升温，大宗商品和股市双双回落。其中，俄罗斯、巴西、澳大利亚等资源国股市以及法国等欧洲股市领跌，相对而言美国股市以及中国A股的表现更为抗跌些。

近期A股市场的表现，显示A股与国外市场存在着显著的异步性，A股受国内因素的影响在强化、尤其是在政策推进的格局中。海外股市，例如欧洲股市、在去年10月份即见底、开始了震荡回升之路；而A股则从1月A股才开始反弹。本次全球股市的调整，外围市场也早于A股市场，外围在3月份调整至今、而A股区间震荡、只是在近期有连续2周的调整。

结合政策逐渐作为的当下市场环境，A股受外围的冲击是在弱化的、更多回归国内因素，关注经济回落态势以及政策进展，是中短期A股的主要因素。

表 1: 上周全球股市大幅下挫、欧洲及资源国股市领跌

简称	收盘价	上周涨跌幅(%)	简称	收盘价	上周涨跌幅(%)
上证综合指数	2345	-2.11	圣保罗 IBOVESPA 指数	54513	-8.30
深证成份指数	9903	-3.02	纳斯达克综合指数	2779	-5.28
澳大利亚标普 200 指数	4046	-5.57	韩国综合指数	1782	-7.02
道琼斯工业平均指数	12369	-3.52	东京日经 225 指数	8611	-3.82
巴黎 CAC40 指数	3008	-3.89	俄罗斯 RTS 指数	1289	-11.95
伦敦富时 100 指数	5268	-5.52	孟买 Sensex30 指数	16153	-0.86
法兰克福 DAX 指数	6271	-4.69	标准普尔 500 指数	1295	-4.30
恒生指数	18952	-5.07	台湾加权指数	7151	-3.38

数据来源：东北证券，Wind

1.2. 主题投资活跃、政策主线决定了结构机会

今年以来的行情，是在经济和业绩双双下滑的背景下展开的。但板块的活跃度，却比去年要强些；主要原因在于政策取向由去年的取紧，变为今年的趋松。虽然经济比较差，信贷结构也不合理、短多长少；但正是这种格局，使得主题的活跃度强于去年，比如今年的金改主题。

就上周而言，节能家电、环保设备以及中日韩自由贸易概念下对港口等传统板块的关注。毕竟，以港口、高速等交通运输板块，是机构投资者配置较少的板块；且整个板块，市值也不小。强势个股如连云港、大连港、锦州港，西部证券、青岛金王等等。

这从一个侧面佐证了当下的市场，并非去年的熊市特征市；今年是一个更具结构性且偏向上的市场特征。

就强势个股而言，上周主要集中在港口、券商、山东区域；值得注意的是，前期的区域主题炒作偏多于当地的地产股，而本次的山东及沿海的区域主题炒作，则集中于基础设施类及一些服务板块。这一方面表明，单纯的房地产主题在目前市况下、市场的兴趣在弱化而非增强；另一方面，市场对机构参与度少且偏于大物流概

念的有所升温。

由此可见，尽管整个信贷规模同比有回落、经济也有回落，但短期资金依然相对充裕、从而导致各类主题投资相当活跃，且这些主题投资主要围绕着政策的主线；同时，目前来看，尽管降息之类强力的货币政策尚未出台，但大量的产业以及区域规划等则在陆续出台，这也为市场提供了不少主题的机会。比如最近铁路建设引入民间资本、物联网相关的规划以及重庆等区域建设等等。

表 2：板块表现略显无效、主题特征较为明显

板块名称	上周涨跌幅	板块名称	上周涨跌幅
SW 家用电器	1.25	SW 医药生物	-2.35
SW 交通运输	1.23	SW 信息服务	-2.59
SW 公用事业	0.15	SW 采掘	-2.59
SW 餐饮旅游	-0.5	SW 机械设备	-2.61
SW 商业贸易	-0.78	SW 有色金属	-2.66
SW 综合	-1.26	SW 农林牧渔	-2.71
SW 纺织服装	-1.35	SW 建筑建材	-2.74
SW 轻工制造	-1.58	SW 化工	-2.83
SW 房地产	-1.74	SW 黑色金属	-3.03
SW 电子	-1.93	SW 交运设备	-3.11
SW 金融服务	-1.99	SW 食品饮料	-3.35
SW 信息设备	-2.1		

数据来源：东北证券，Wind

表 3：券商、环保、自由贸易区等主题个股表现突出

证券代码	证券简称	上周涨跌幅%	二级行业	证券代码	证券简称	上周涨跌幅%	二级行业
600735.SH	新华锦	50.44	贸易 II	600638.SH	新黄浦	-11.82	房地产开发 II
600613.SH	永生投资	45.82	中药 II	002205.SZ	国统股份	-12.49	建筑材料
000663.SZ	永安林业	35.35	林业 II	600184.SH	光电股份	-12.59	非汽车交运设备
300283.SZ	温州宏丰	33.06	电气设备	002157.SZ	正邦科技	-12.74	饲料 II
601008.SH	连云港	31.54	港口 II	000519.SZ	江南红箭	-13.00	通用机械
002673.SZ	西部证券	25.46	证券 II	000628.SZ	高新发展	-13.10	房地产开发 II
000626.SZ	如意集团	24.64	贸易 II	600862.SH	南通科技	-13.11	通用机械
601880.SH	大连港	22.76	港口 II	002200.SZ	*ST 大地	-13.18	林业 II
600190.SH	锦州港	21.82	港口 II	002520.SZ	日发数码	-13.37	通用机械
000750.SZ	国海证券	21.70	证券 II	600072.SH	中船股份	-13.57	非汽车交运设备
000007.SZ	零七股份	19.36	酒店 II	600401.SH	海润光伏	-14.00	包装印刷 II
000881.SZ	大连国际	18.88	综合 II	600857.SH	工大首创	-14.07	贸易 II
002537.SZ	海立美达	18.76	通用机械	300259.SZ	新天科技	-14.12	仪器仪表 II
300055.SZ	万邦达	18.33	水务 II	000877.SZ	天山股份	-14.41	建筑材料
002240.SZ	威华股份	17.90	家用轻工	000979.SZ	中弘股份	-14.45	房地产开发 II
002094.SZ	青岛金王	17.57	家用轻工	600615.SH	丰华股份	-15.08	房地产开发 II

600520.SH	中发科技	16.44	通用机械	002648.SZ	卫星石化	-15.53	石油化工
002312.SZ	三泰电子	16.35	计算机设备	002445.SZ	中南重工	-15.96	金属制品 II
600350.SH	山东高速	16.25	高速公路 II	600145.SH	ST 国创	-16.29	建筑材料
000599.SZ	青岛双星	16.22	橡胶	300239.SZ	东宝生物	-16.98	生物制品 II

数据来源：东北证券，Wind

2. 市场运行逻辑：外围博弈下、坚定政策推进的预期

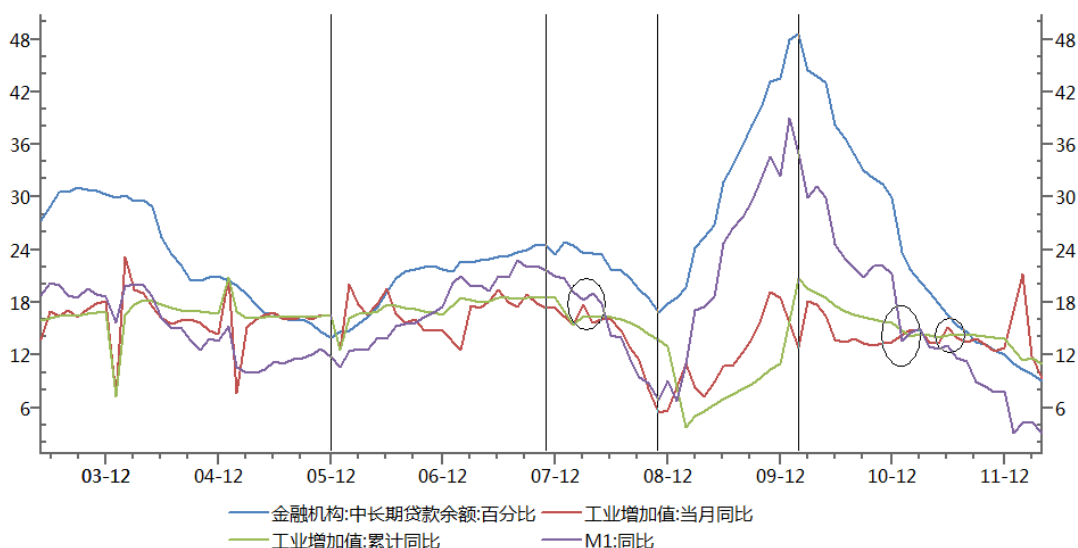
2.1. 中期看点：政策作为的“现实”和经济补库的“幻觉”，利于中期市场

当下市场是分歧的，面对同样疲软的数据。看多的认为，当下数据极其疲软，政策会进一步推进，重点关注政策面对市场的积极意义；看空的认为，经济疲软，外围不确定性，未来还会进一步恶化，重点关注经济回落对市场的消极意义。

解读是见仁见智的。笔者认为，股票是一个关乎信心的资产，信心的直观指标是流动性。当流动性改善之时，股市往往会领先于经济回升；当流动性紧张之时，纵使经济不差、但股市估值将受挤压、也难有机会。

当下，经济回落是显著的，这一点从我们一直谈论的中长期信贷余额增速持续回落中可以看出；在金改初期、社会融资未有显著改善的时期，中长期信贷增速的趋势仍然决定了经济运行的趋势，期间也许有小幅的背离，比如 2011 年 1 季度和 2011 年 6-7 月份以及 2008 年 5-6 月份、出现过工业增加值小幅的回升，但彼时中长期信贷增速均处于回落格局中，但是这种背离是短暂的，最终，只有在中长期信贷增速回升的时候、经济增速还会有显著的改善。

图 1：经济仍处于回落格局中，政策推进节奏需要加强



数据来源:Wind资讯

数据来源：东北证券，Wind

根据目前信贷规模及结构，中长期信贷增速还有小幅回落的、不排除回落至 9% 下方，经济是疲软的；正是如此，政策的推进将是必然的。我们预期未来降准和降息均有必要性。又，由于大宗商品的大幅下跌以及一些重点项目的推进，部分行业存在低位补库存的可能，比如 2011 年 6-7 月份以及 2008 年 5-6 月份大宗商品大幅回落下一些行业的补库存行为导致对应行业增加值的回升。

因此，中期看，存在了货币政策进一步放松的“现实”以及经济回升“幻觉”的双重叠加，这种叠加将对市场产生积极影响。笔者认为，这种叠加的可能性较高，

且在增强；理由在于，通胀回落及外围不稳下货币政策的作为和大宗商品快速下跌及重点项目推进叠加下的部分行业补库存。

2.2. 外围阶段性缓和及国内产业政策推进，利于市场短期反弹

当然就短期市场而言，准备金率下调后资金价格的回落。欧美股市连续暴跌后，G8 会议强化经济增长以及保持欧元区完整的催化下，存在超跌反弹的要求，这有利于改善 A 股外围环境。

同时，国内产业政策等的推进也为市场提供更多的信心。周末，铁道部发布鼓励和引导民间资本投资铁路实施意见；发改委发布了物联网技术研发及产业化专项的通知。物联网、铁路等均为市场提供新的亮点。

图 2：下调准备金率后、资金价格显著回落



数据来源: Wind 资讯

数据来源：东北证券，Wind

图 3: 近期发改委等各部门相关产业政策出台频率有加快迹象

➡	关于组织实施2012年物联网技术研发及产业化专项的通知(发改办高技[2012]1203号) (2012-05-18) NEW
➡	关于2012年全国节能宣传周活动安排的通知(发改环资[2012]1320号) (2012-05-16) NEW
➡	关于印发“十二五”国家政务信息化工程建设规划的通知(发改高技[2012]1202号) (2012-05-15) NEW
➡	关于组织开展国家电子商务示范城市电子商务试点专项的通知(发改办高技[2012]1137号) (2012-05-15) NEW
➡	关于做好2012年度备案创业投资企业年检工作和中国创业投资行业发展报告(2012)编纂工作的通知(发改办财金[2012]1088号) (2012-05-15) NEW
.....	
➡	通过验收的再制造试点单位和产品名单(第一批) 2012年第8号公告 (2012-05-14)
➡	《缓解生猪市场价格周期性波动调控预案》 2012年第9号公告 (2012-05-11)
➡	关于规范医疗服务价格管理及有关问题的通知(发改价格[2012]1170号) (2012-05-10)

数据来源: 发改委

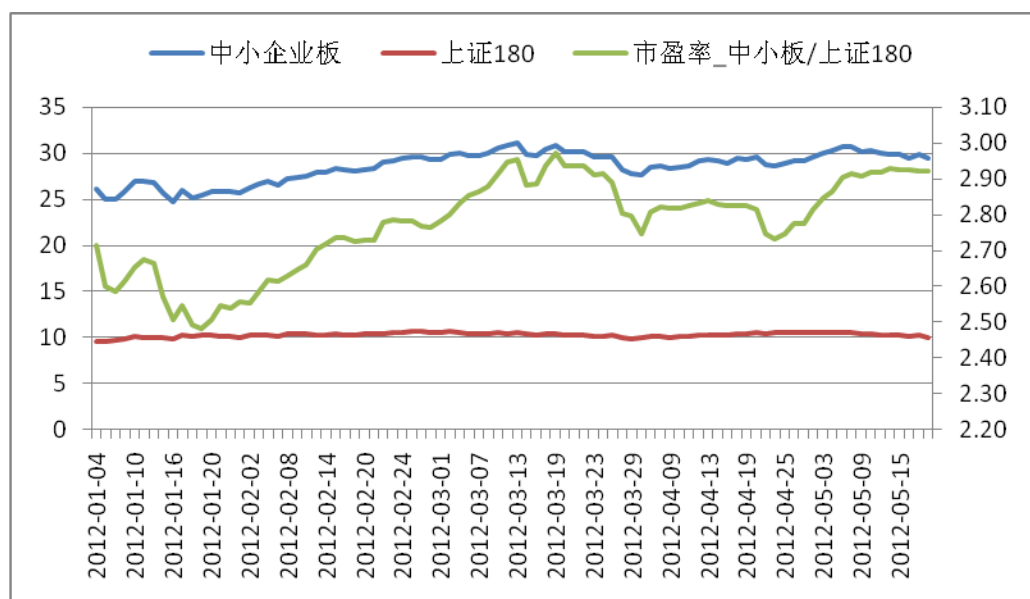
3. 下周市场运行: 区间震荡中有反弹、关注结构

近期市场比较特别。一般在股市下挫的过程中, 往往权重抗跌、而中小盘股杀跌较大; 这有利于中小盘股估值溢价的回落, 比如3月中下旬市场的杀跌, 彼时中小板和创业板显著回落, 使得中小板对上证180的市盈率估值溢价从2.97倍逐步回落至2.73倍、估值溢价回落了8%。而本次市场回落的100点期间, 中小板对上证180的估值溢价一致在2.92倍左右, 本轮下跌中权重股和中小盘股是同步回调, 这可以解读为市场并非通过具有高解禁压力的中小板的主动杀跌来带动大盘的回落, 而下跌更多的意义在于市场的被动型杀跌、主要来源于欧债危机及对应的全球市场暴跌; 因此, 外围一旦短线有所企稳, 则对A股市场短期构成利好, 利于市场的反弹。

当然, 中小板对上证180较高的估值溢价总是需要一定的修正, 若以权重上行来实现的话, 那么上周港口等交通运输板块的回升, 则提供了一个思路, 即一些盈利稳定的低估值权重, 可借助一些利好实现一定程度的向上修复。从这种角度看, 除了港口外, 煤炭、水泥、电力等均有潜质。

展望下周市场, 指数已经回落至2340点附近、短期有内在的支撑要求, 考虑到G8会议对强化增长以及希望欧元区完整的表述以及美元指数由前期81.7高点的回落, 外围的利空因素有所消减, 这利于A股市场的短期修复, 因此市场可能在2320-2400点之间运行。操作上, 基于对中期市场相对积极的看法, 可做逢低吸纳策略; 配置上, 可关注煤炭、汽车等上下游相关板块, 以及政策推进下主题投资依然有活跃、包括铁路基建、节能设备等。

图 4：中小板估值溢价近期持续在高位，倒逼权重板块的修复机会



数据来源：东北证券，Wind

表 4：不同估值及估值溢价水平的横向比较

板块名称	流通 A 股 市值亿元	市盈率 TTM0518	市净率 0518	市盈率 2008-10-31
全部 A 股	178688	14.09	1.89	13.54
中小企板	15892	29.45	3.01	16.2
创业板	2892	33.41	2.78	
上证 180	100391	10.08	1.58	12.54
沪深 300	123792	11.07	1.68	12.41
非金融主板 20120514	117697	19.08	2.07	15.32
中小板和创业板	18343	30.58	2.97	16.5
SW 金融服务	42598	7.99	1.41	11.17
中小板/上证 180		2.92	1.91	1.29

数据来源：东北证券，Wind

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本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反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：<http://www.nesc.cn>

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760