

报告类型 / 投资策略报告

外围市场无碍经济稳定政策，股指反弹为主

希腊危机虽然难以通过一次大选就能得到根本解决，但对于缓解由此给金融市场所带来的影响具有重要作用，为短期缓解欧债危机也提供了喘息的机会。在希腊问题短期影响缓解后，市场关注焦点也将回归国内经济基本面为主，因此，外围市场的影响趋于弱化。

降息对于降低实体经济的信贷新成本具有重要意义，降息后，经济中的流动性也将得到进一步向好，资金在价格以及量的供给层面都将得到持续改善，流动性的充足对于经济增长具有重要作用，缓解企业经营压力的同时，也为企业提供扩张的动力和条件。

金融创新改革向保险、证券、汇率以及利率改革等深层次领域推进；要素价格改革推进进程以公用事业领域内阶梯电价明确实施时间表为标志，已正式启动；引导民间资本投资的新 36 条实施细则也将密集出台。政策面延续创新、改革的思路在多个领域内开展，也为经济转型提供条件，而且未来也将在更多领域开展，而由政策推动下的改革也将成为市场关注热点。

从市场估值以及当前经济基本面的状况看，股指仍有上涨动能和基础，市场的反弹将伴随外围市场影响的弱化以及政策基本面持续推动。操作策略上，当前仍然适宜保持适度仓位，或者在 2300 点下方逐步低吸为主。行业选择上，关注要素价格改革相关领域包括电力、水务、燃气等公用事业类，以及近期新 36 条细则出台受益相关板块，例如水利建设等基础设施建设领域。

相关报告

《政策效应需要时间累积、市场信心孕育改善机会——A 股周策略 20120610》

2012-6-10

《股指调整中关注政策面的进一步明确——A 股周策略 20120604》

2012-6-04

证券分析师：杜长春

执业证书编号：S0550511110001
(021)20361139 ducc@nesc.cn

目 录

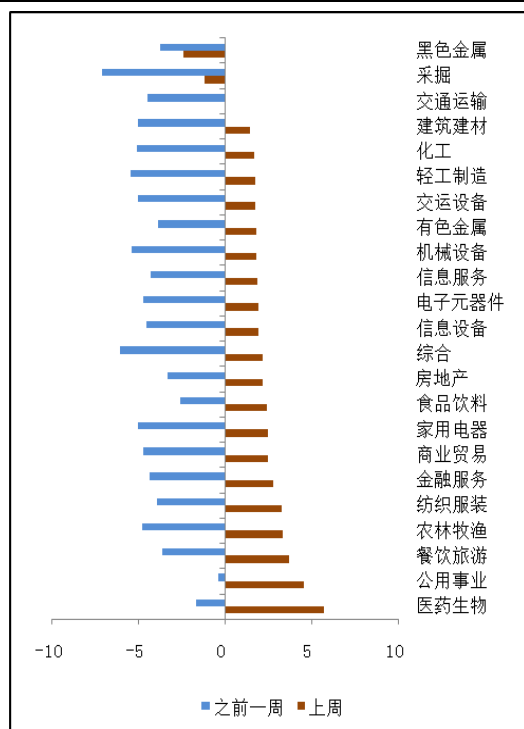
1. 上周市场概述：低位震荡、小幅反弹	3
2. 市场运行逻辑：外围市场不确定性下，股指调整蓄势	4
2.1. 希腊大选，市场谨慎乐观	4
2.2. 货币政策调整后，流动性持续向好	4
2.3. 经济领域加快改革与创新步伐	5
3. 短期股指运行及投资策略：基本面改善初期，股指仍有反弹基础	6
图 1、各版块连续两周涨跌幅	3
图 2、市场风格指数一周表现	3
图 3、标普 500VIX 指数并未大幅攀升	4
图 4、银行间资金市场利率回落至低位	5
图 5、公开市场仍以净投放为主	5
图 6、经济在政策作用下有企稳	6
图 7、市场非金融估值也已处于相对低位	7

1. 上周市场概述：低位震荡、小幅反弹

上周股指上半周出现快速上涨，后半周高位震荡整理，股指的上涨受到多项经济政策的出台以及管理层对稳定经济重要性的关注，但与此同时此次经济稳定政策的力度不可与金融危机时期同日而语，这一点也得到发改委官员的澄清，也导致股指反弹后的震荡、犹豫走势。

周一股指受到经济层面的利好数据带动，出现震荡上行走势，一方面，物价出现超预期回落，为未来经济政策的实施提供了更多空间；另一方面，油价的下调也将进一步物价压力；此外，外贸数据超预期，5月外贸数据表明中国经济在一定程度上开始企稳，周一上证收于2300点上方，并停止了之前持续下跌的走势。周二，外围市场下跌影响，股指出现调整，西班牙银行业虽然得到欧盟救助，但投资者仍然能存在一定忧虑情绪；周三，股指再次出现大幅上涨，美股受美联储可能推出经济刺激政策影响出席上涨，而国内市场也受到政策预期等多重因素的推动，尤其是经济企稳的可能性较大，流动性向好的基础较为明确，经济稳定政策的出现也有助于市场的企稳；周四，再次出现低位震荡，隔夜美股出现调整，市场受到外围市场持续影响，既有欧债危机的新境况也有全球经济的不确定性；周五，股指宽幅震荡，外围市场上，媒体报道G20央行准备联手稳定金融市场的消息从而刺激美股强劲反弹，而希腊最新民意调查的结果则刺激希腊股市大涨逾10%，外围市场的稳定促成股指早盘小幅高开后的上冲，但市场仍存在较为明显的分歧，即是对周五希腊大选的不确定性，也是对国内经济企稳的分歧，股指在收盘前出现快速拉升，表明当期市场中的分歧也受到政策面的对冲，市场仍存在一定的做多动能，而且前期的缩量也表明市场做空动能的衰竭。

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

截止上周五收盘，上证综指处于收于 2306.85 点，上周累计上涨 1.11%，深成指累积上涨 1.84%，创业板指涨幅较大，达 3.97%，市场成交量也出现分化，主板市场成交量出现萎缩，而创业板成交量显著增加。盘面上，医药生物、公用事业、餐饮旅游以及农林牧渔等行业涨幅居前，而采掘、黑色金属、交通运输板块出现调整，建筑建材、化工、轻工制造等板块涨幅相对较小，黑色金属与采掘连续两周出现回落。在风格指数方面，以创业板为代表的小盘股涨幅较大，创业板指、高市盈率、高价股以及中小板等指数涨幅居前，而低价格以及上证等指数相对弱势。

2. 市场运行逻辑：外围市场不确定性下，股指调整蓄势

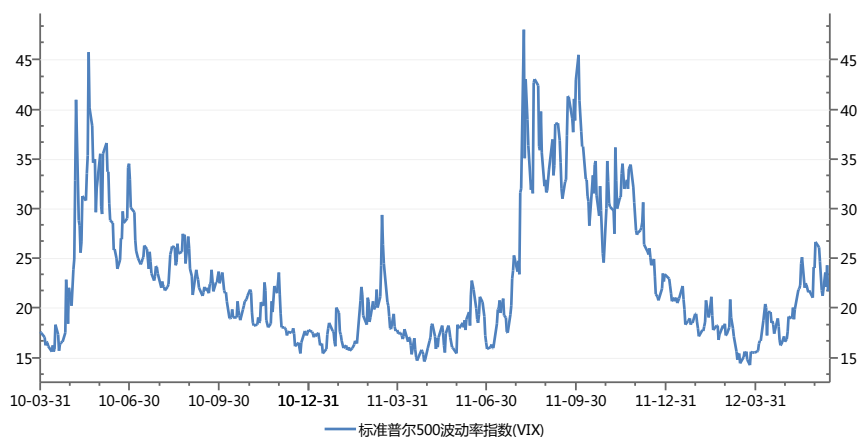
2.1. 希腊大选，市场谨慎乐观

希腊第二轮大选 17 日进行，而在此之前金融市场对此也有不同预期，也导致了全球金融市场波动，即有希腊大选结果对债务危机解决途径的影响，而希腊退出欧元区的影响也难以准确预料，此外也有对未来欧元区经济走势的担忧。

从临近大选金融市场表现看，当前希腊人民希望继续留在欧元区的意愿依然存在，民调结果也推动希腊股市大幅上涨，周四大涨 10.12%，周五低开高走再次上涨 1.85%，此外，美元指数在前期持续上涨后，近期也出现回落，欧元对美元近期也是逐步上行。从股市以及货币市场走势看，金融市场对希腊大选仍然倾向于相对乐观的结果。此外，标普 500 的 VIX 指数虽然稍早前出现了一轮快速上升，但近期临近希腊大选，该指数出现震荡回落的情况，表明投资者对此并未出现更为明显的恐慌和风险回避的情绪。

希腊危机虽然难以通过一次大选就能得到根本解决，但对于缓解由此给金融市场所带来的影响具有重要作用，为短期缓解欧债危机也提供了喘息的机会。在希腊问题短期影响缓解后，市场关注焦点也将回归国内经济基本面为主，因此，外围市场的影响趋于弱化。

图 3、标普 500VIX 指数并未大幅攀升



数据来源: Wind资讯

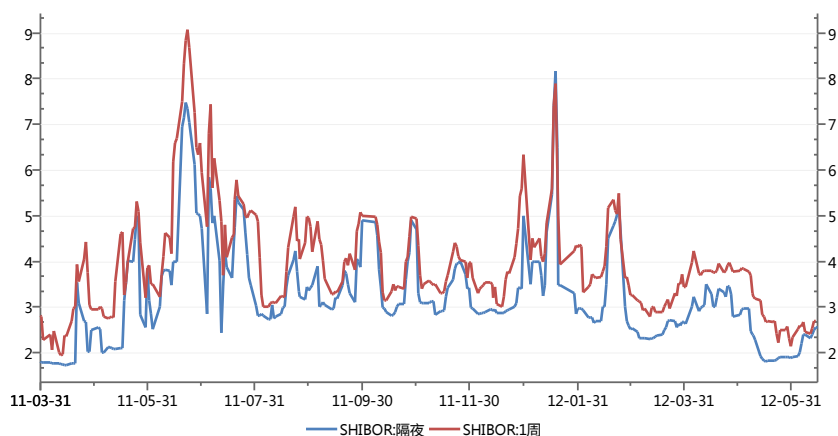
数据来源: WIND, 东北证券

2.2. 货币政策调整后，流动性持续向好

当前货币政策已经较为明确，降息对于降低实体经济的信贷新成本具有重要意义，降息后，经济中的流动性也将得到进一步向好，资金在价格以及量的供给层面

都将得到持续改善，流动性的充足对于经济增长具有重要作用，缓解企业经营压力的同时，也为企业提供扩张的动力和条件。

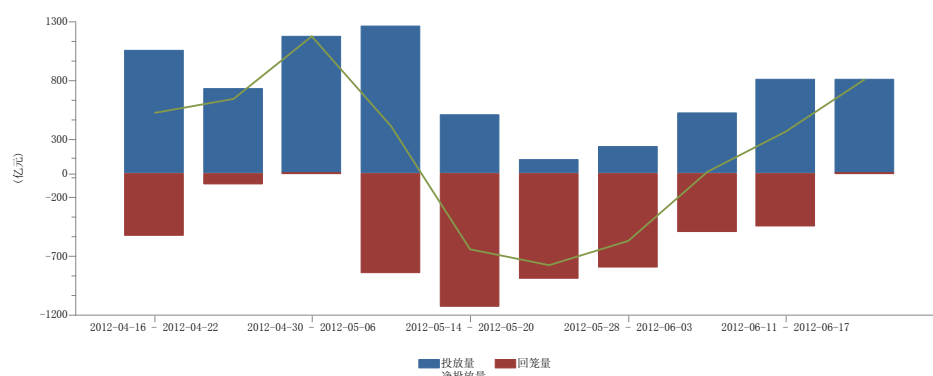
图 4、银行间资金市场利率回落至低位



数据来源: Wind资讯

数据来源: WIND, 东北证券

图 5、公开市场仍以净投放为主



数据来源: Wind资讯

数据来源: WIND, 东北证券

2.3. 经济领域加快改革与创新步伐

从降息方式看，已经体现出未来利率市场化的重要导向，也是货币政策改革推进的重要一步，显示出央行积极运用市场化价格工具进行调控的政策导向，在具体浮动幅度上平衡了存款人、贷款人以及商业银行等不同市场主体间的利益。

发改委，7月1日开始全面实施阶梯电价，居民阶梯电价制度是利用价格杠杆促进节能减排的又一次实践，阶梯电价在促进社会公平的同时，也可以培养全民节约资源、保护环境意识，逐步养成节能减排的习惯。这一始于2002年的改革历程，经过10年后最终确定时间表，传统领域内的价格改革突破瓶颈。为未来其他公共领域（水、天然气等）内的价格改革提供契机。

新36条实施细则将密集出台，按照国务院的要求，6月底前，各部门将完成出台“新36条”的实施细则的工作。这意味着未来几周，将迎来出台激发民间投资的政策密集期。国家发展和改革委员会日前透露，继铁道部、卫生部之后，鼓励和引导

民间资本投资健康发展而制定的细则将密集出台。此外，住房城乡建设部、水利部等已起草完成实施细则初稿，正在征求有关部门意见。上述负责人还表示，证监会、国资委的实施细则正在履行报批程序。电力、石油天然气领域的实施细则制定工作也在进行。

6月11日至12日，保监会在保险投资改革创新闭门讨论会上透露，13项保险投资新政目前正在征求意见，预计不久将陆续出台。13项关于保险投资新规，均向着拓宽投资品种、拓宽投资范围的方向迈进。主要包括：备受市场关注的“允许保险机构开展融资融券业务”、“允许保险机构参与境内及境外金融衍生品交易”、“拓宽保险资金境外投资品种和范围”、“拓宽境内股权和不动产投资范围”等。

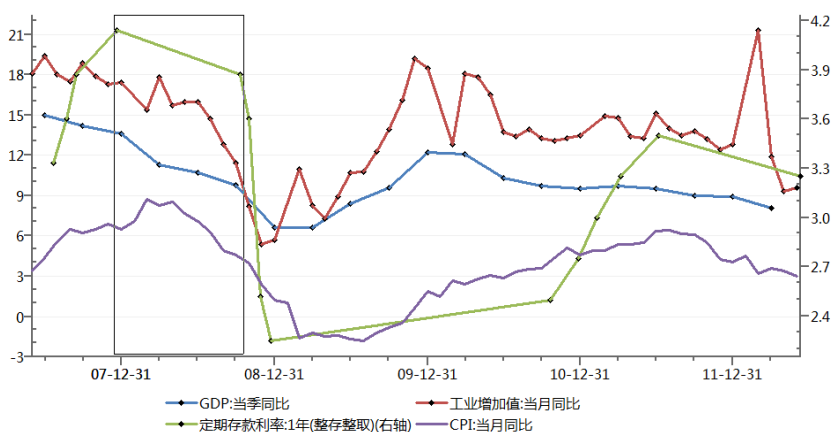
有报道称，从相关部委、铁路建设系统以及相关大型国有企业的高层等多个消息渠道证实，铁道部正在谋划成立三大集团，分别为投资、建设、运营集团公司，三大集团成立后将划归国资委，改革初步方案或将在10月前落定。

金融改革创新向保险、证券以及利率等深层次领域推进；要素价格改革推进进程以公用事业领域内阶梯电价明确实施时间表为标志，已正式启动；引导民间资本投资的新36条实施细则也将密集出台。政策面延续创新、改革的思路在多个领域内开展，也为经济转型提供条件，而且未来也将在更多领域开展，而由政策推动下的改革也将成为市场关注热点。

3. 短期股指运行及投资策略：基本面改善初期，股指仍有反弹基础

近期市场在2300点出现了弱势平衡，虽然国内已经出现了降息等明显的经济稳定政策，但一方面，外围市场的波动以及欧债等不确定性因素，导致了投资者的谨慎情绪仍然存在，另一方面，市场对于当前经济企稳仍存在分歧，从金融危机时的历史经验看，降息一次尚无法从根本上改变经济回落的趋势。在国内外经济等形式的诸多不确定因素面前，股指形成了震荡企稳的格局。

图6、经济在政策作用下有企稳



数据来源: Wind资讯

数据来源: WIND, 东北证券

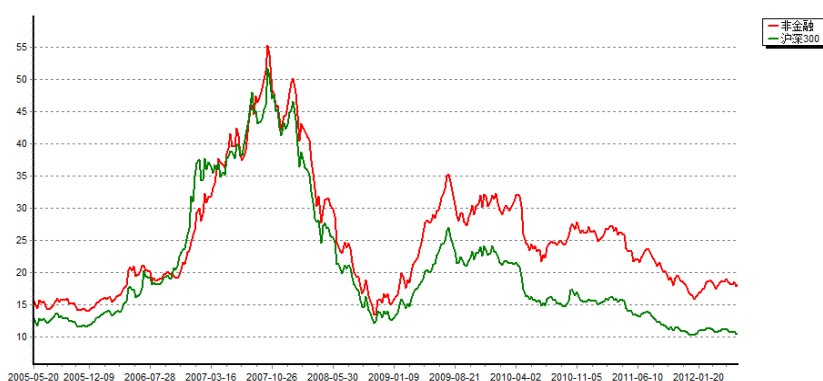
从经济走势的客观形式看，当前与金融危机时期相比，存在较大的差异，且目前的基本面一定程度上要好于金融危机初期。08年初工业增加值以及GDP出现了快

速回落，而且这一回落是在外围市场突然变化后直接导致的结果，而目前，经济回落是去年持续高物价下，政策主动调控的结果，经济回落具有主动性和可控性的特点，也是经济转型的内在需求。在物价方面，当时物价随着经济回落出现回落，但整体的上物价压力仍要略高于当前情形，因此，目前在价格回落阶段，政策仍有实施空间。

市场走势受到外围因素影响较大，并未充分反映当前经济政策持续调整的积极作用，以及经济企稳的预期。从经济稳定的推动因素看，仍然以流动性向好，政策层面的推动为主，包括消费、投资以及外贸等领域内的稳定政策。从后续政策演进过程看，对于新 36 条细则相关领域仍值得重点关注，此外，要素价格改革的推进也将成为市场热点。

从市场估值以及当前经济基本面的状况看，股指仍有上涨动能和基础，市场的反弹将伴随外围市场影响的弱化以及政策基本面持续推动。操作策略上，当前仍然适宜保持适度仓位，或者在 2300 点下方逐步低吸为主。行业选择上，关注要素价格改革相关领域包括电力、水务、燃气等公用事业类，以及未来新 36 条细则出台受益相关板块，例如水利建设等基础设施建设领域。

图 7、市场非金融估值也已处于相对低位



数据来源：WIND，东北证券

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