

报告类型 / 投资策略报告

存量博弈看政策路线，区间震荡做逢低吸纳

报告摘要：

- 欧美经济数据不佳、美联储下调了美国的经济增速；美元指数回升、纽约油价跌破 80、黄金破 1600。
- 汇丰 PMI 再度回落至 48.1、创出年内调整的新低，预示着 2 季度经济将考验 7.5%。大宗商品价格回落的同时，部分信托产品也出现兑付风险。煤炭有色等资源股以及券商保险信托等非银行金融股成了上周市场的领跌品种。
- 市场的热点集中在 TMT 以及中游部分行业。移动互联网、传媒等 TMT 板块，更多定义为超跌反弹以及过度反应后的行为修正，这种修正更多体现在存量资金博弈的市场中；存量资金博弈的市场，由于没有系统性的催化，资金往往以轮动的思路来演绎，这是解释近期 TMT 板块反弹的逻辑。同时，电力航空等中游的表现，并非源于需求的改善，而是来源于上游煤炭原油价格回落的成本转移。
- 展望下周，坚定的维持经济回落下逆周期政策推进的逻辑，目前欧洲推出 1300 亿欧元的刺激方案以及美国的扭转计划均显示出全球逆周期政策推进的冲动；当然，我们也认为，当下环境有别于 2005、2008 年，改善的空间和力度均有限，经济回升某种意义上更多是幻觉和预期。
- 因此，策略上，以存量资金主导为逻辑，区间震荡为市场运行形态，以事件催化、板块轮动为主要投资方向。操作上，以四渡赤水、区间震荡为逻辑，2300 点下方逢低吸纳；短期以成本改善下的电力、航空、交运为主题投资点，中期则以需求改善及需求平稳为主要配置方向，关注铁路基建、核电海工等高端装备以及包括近期活跃的移动互联网等信息技术板块；并对白酒、饲料、景点、生物医药等需求平稳、业绩稳定的板块逢低吸纳。

相关报告

《外围市场无碍经济稳定政策，股指反弹为主--A 股周策略 20120618》

2012-6-18

《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

《每日市场研判：经济幻像、股市梦幻--20120522》

2012-5-31

证券分析师：沈正阳

执业证书编号：S0550511010009

(021)20361167 shenzy@nesc.cn

1. 大宗商品压力、信托承兑，加剧市场波动

上周市场内忧外患。外部经济回落，欧美经济数据不佳、美国复苏也有乏力、美联储下调了美国的经济增速；同时，美联储延长了扭转交易的时间，美联储继续扩大持债久期。全球经济的低迷、库存的高位，使得避险又有所升温，上周美元指数探底回升、从 81.2 回升至 82.2；大宗商品价格下挫、纽约油价跌破 80、黄金破 1600。

与此同时，国内地产调控分歧又起；汇丰 PMI 再度回落至 48.1、创出年内调整的新低，预示着 2 季度经济将考验 7.5%。

大宗商品价格回落的同时，部分信托产品也出现兑付风险。两者导致煤炭有色等资源股以及券商保险信托等非银行金融股成了上周市场的领跌品种。就上周抗跌品种而言，受益于移动互联网的 TMT 板块领涨上周板块且抗跌性较强。另外电力航空等板块受煤炭、原油价格下行，而表现相对较好。

市场的热点集中在 TMT 以及中游部分行业。应该说，移动互联网、传媒等 TMT 板块，上半年以来表现整体不佳、除了部分电子股。因此上周以及最近一段时间的活跃，更多定义为超跌反弹以及过度反应后的行为修正，这种修正更多体现在存量资金博弈的市场中；存量资金博弈的市场，由于没有系统性的催化，资金往往以轮动的思路来演绎，这是解释近期 TMT 板块反弹的逻辑。同时，电力航空等中游的表现，并非源于需求的改善，而是来源于上游煤炭原油价格回落的成本转移，这种成本转移行情，背后也蕴含着非系统性的逻辑、只是蛋糕分割的问题；当然，由于通胀的回落，要素价格改革的推进将加快，这也是同为成本改善逻辑的电力股要强于航空股的逻辑。

表 1: 上周非银行金融、煤炭有色农业等回落显著，TMT 板块表现相对突出

板块名称	年初以来涨跌幅	上周涨跌幅	板块名称	年初以来涨跌幅	上周涨跌幅
SW 证券 II	32.9	-5.63	SW 传媒	-0.69	-0.18
SW 农业综合 II	0.64	-4.85	SW 公交 II	5.53	-0.17
SW 多元金融 II	15.79	-4.16	SW 计算机设备	9.74	-0.06
SW 贸易 II	15.12	-3.35	SW 景点	-2.01	-0.02
SW 煤炭开采 II	-1.18	-3.03	SW 半导体	1.79	0.29
SW 通信运营 II	-24.6	-3.03	SW 物流 II	24.52	0.33
SW 渔业	-4.9	-3	SW 电子制造	11.19	0.63
SW 林业 II	16.31	-2.85	SW 航空运输 II	1.1	0.86
SW 非汽车交运设备	4.07	-2.82	SW 通信设备	-2.01	0.96
SW 保险 II	12.45	-2.75	SW 网络服务	4.51	1.34
SW 有色金属冶炼与加工	21.97	-2.46	SW 计算机应用	1.18	1.42

数据来源：东北证券，Wind

表 2: 一周涨跌幅居前个股列表

证券代码	证券简称	上周个股涨跌幅%	二级行业	证券代码	证券简称	上周个股涨跌幅%	二级行业
300205.SZ	天喻信息	35.2552	通信设备	600343.SH	航天动力	-9.5238	非汽车交运设备

002180.SZ	万力达	27.0249	电气设备	000979.SZ	中弘股份	-9.5349	房地产开发 II
002684.SZ	猛狮科技	24.153	汽车零部件	300055.SZ	万邦达	-9.8859	水务 II
300181.SZ	佐力药业	23.1499	中药 II	000626.SZ	如意集团	-10.0405	贸易 II
300250.SZ	初灵信息	21.9828	通信设备	002481.SZ	双塔食品	-10.8527	食品加工制造
000014.SZ	沙河股份	21.4383	房地产开发	000609.SZ	绵世股份	-11.3095	房地产开发 II
600613.SH	永生投资	21.4225	中药 II	002127.SZ	新民科技	-11.8261	化学纤维
002231.SZ	奥维通信	18.451	通信设备	600615.SH	丰华股份	-12.3299	房地产开发 II
000522.SZ	白云山 A	16.9735	化学制药	600568.SH	中珠控股	-12.3556	化学制药
300328.SZ	宜安科技	16.7944		000019.SZ	深深宝 A	-17.4449	饮料制造

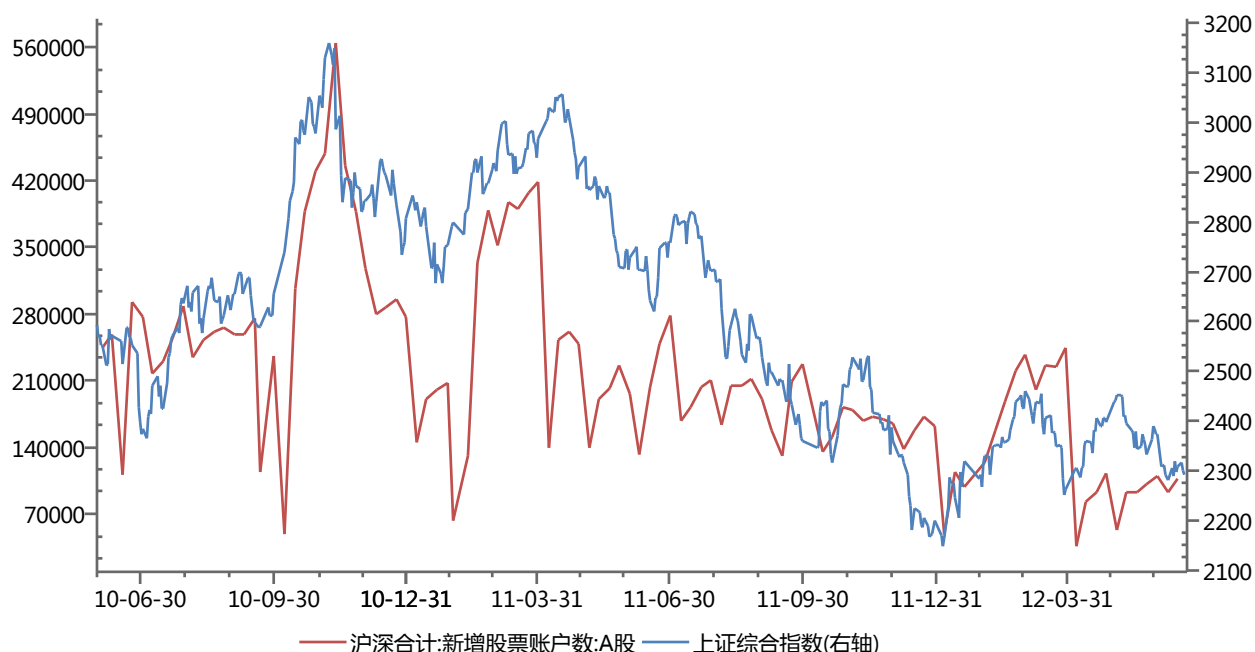
数据来源：东北证券，Wind

2. 坚持逆周期政策推进逻辑，区间震荡下做逢低吸纳

展望下周，我们认为，坚定的维持经济回落下逆周期政策推进的逻辑、目前欧洲推出 1300 亿欧元的刺激方案以及美国的扭转计划均显示出全球逆周期政策推进的冲动；当然，我们也认为，当下环境有别于 2005、2008 年，改善的空间和力度均有限，经济回升某种意义上更多是幻觉和预期。因此，策略上，以存量资金主导为逻辑，区间震荡为市场运行形态，以事件催化、板块轮动为主要投资方向。

因此，操作上，以四渡赤水、区间震荡为逻辑，2300 点下方逢低吸纳；短期以成本改善下的电力、航空、交运为主题投资点，中期则以需求改善及需求平稳为主要配置方向，关注铁路基建、核电海工等高端装备以及包括近期活跃的移动互联网等信息技术板块；并对白酒、饲料、景点、生物医药等需求平稳、业绩稳定的板块逢低吸纳。

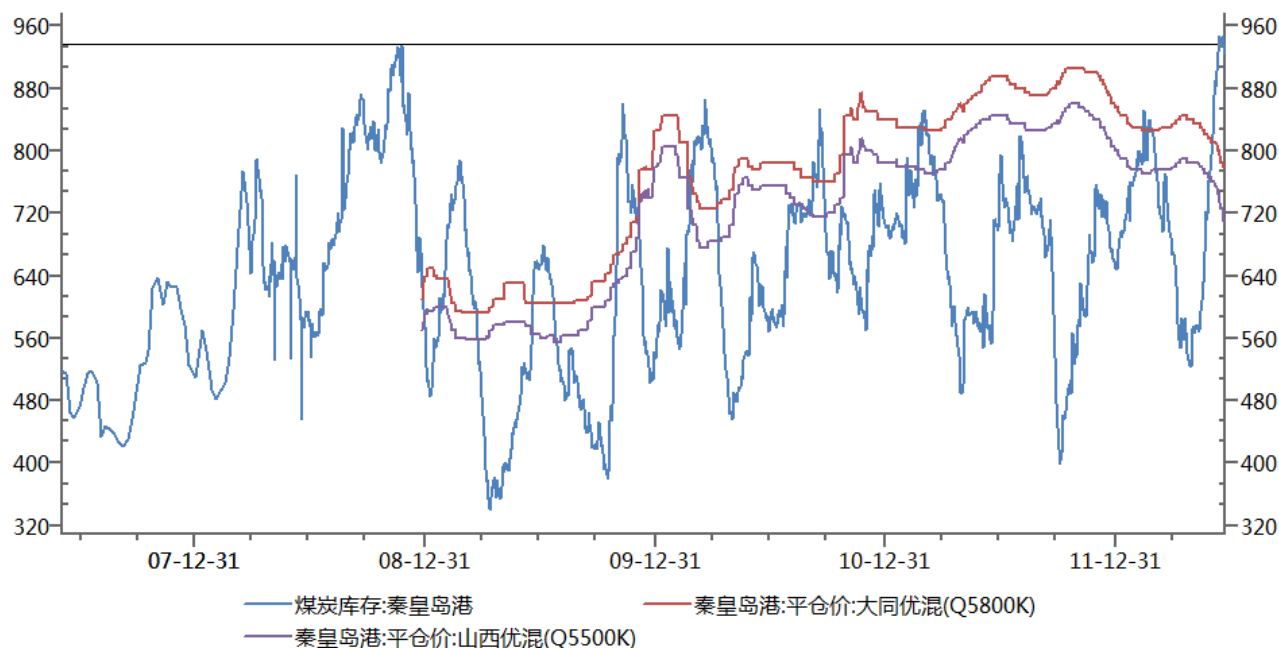
图 1：周新开户数继续维持在 10 万户左右，存量资金博弈为主



数据来源:Wind资讯

数据来源：东北证券，Wind

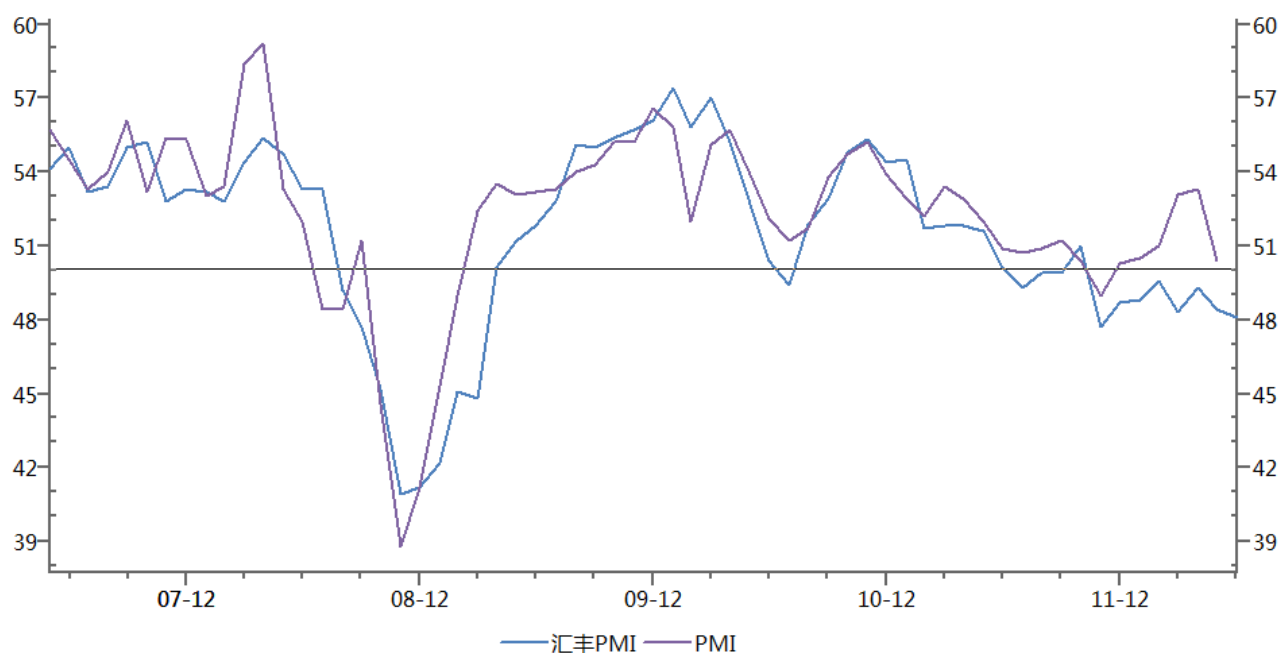
图 2: 大宗商品如煤炭等价格继续回落, 库存高企



数据来源:Wind资讯

数据来源: 东北证券, Wind

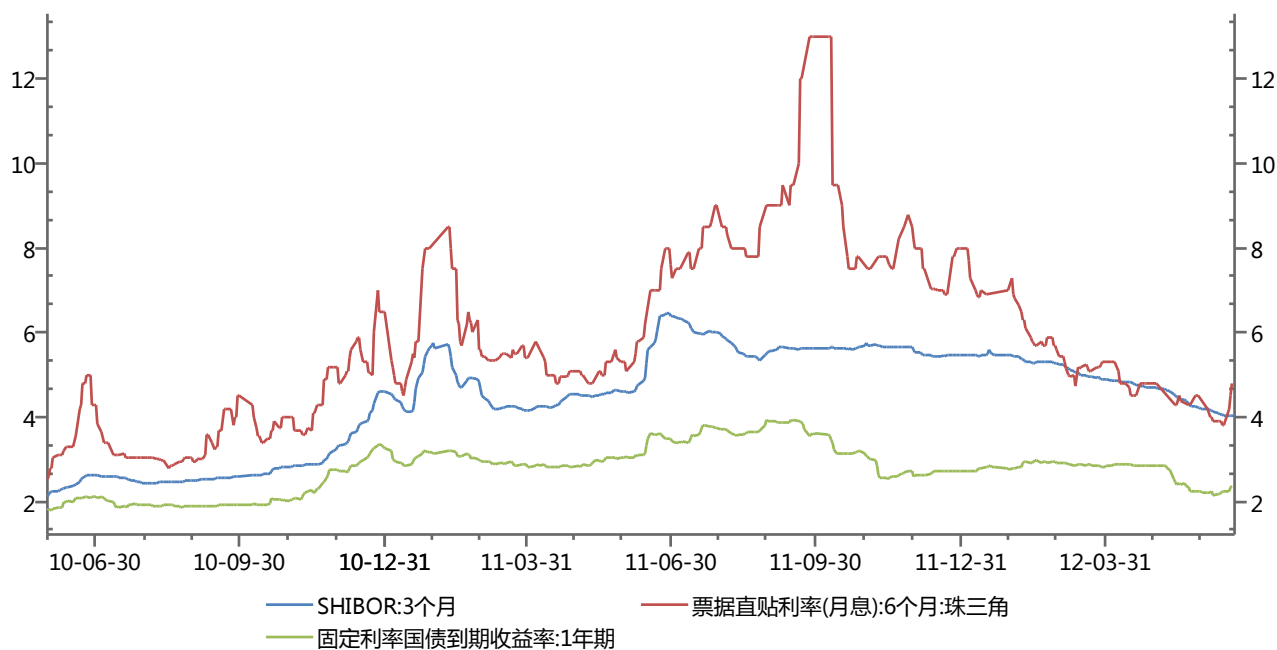
图 3: 汇丰 PMI 指数回落, 经济惨淡冲击以存量资金为主的 A 股市场



数据来源:Wind资讯

数据来源: 东北证券, Wind

图 4: 季末资金价格也现反弹, 扰动市场



数据来源: Wind资讯 中国债券信息网

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