

## 股指超跌反弹修复前期不利预期影响

- 股指在经济数据公布前期的回落是对经济不利预期的充分反应，从经济运行角度看，在内生性增长以及经济稳定政策的逐步实施后，有望实现阶段性见底的走势。因此，对于经济整体状况短期并不适宜过度悲观。
- 欧盟峰会在经济以及债务问题上取得了重要突破，对稳定西班牙、意大利等问题国家国债收益率具有重要作用。有助于稳定投资者对债务危机的持续担忧情绪。而经济刺激方案，有助于从根本上实现债务问题的解决，但是从经济刺激的规模看，总量仍然较为有限，只是短期内缓解了金融市场压力。
- 股指的下跌是对不利经济数据的真实反映，尤其是在经济稳定政策相对温和的当下，投资者的谨慎情绪仍然持续存，同时也是对于市场资金面阶段性紧张以及 IPO 等因素的过度反应。从股指表现看，在持续快速回落后出现了超跌反弹，但市场成交量并未显著增加，表明当前市场仍然缺乏更多的增量资金入场。在经济数据公布前夕，市场有望出现震荡反弹的走势。
- 首先，经济数据的大幅回落已在市场预期之中，而市场前期对此已出现过明确反应。在经济数据明确前，市场对于经济稳定政策仍存在较强预期，因此，市场对不利经济数据的反应以及政策预期都有助于市场的阶段性反弹；其次，6 月下旬，市场也受到资金面的短期压力影响，在此期间，央行也进行了大量的逆回购操作，在银行季末、年中考核过后，市场资金的需求力度减弱，资金面的压力有效缓解后，流动性好转较为明确；此外，欧债危机的阶段性平息，以及欧盟的经济刺激计划等，都有助于缓解全球金融市场对欧债已经欧洲经济增长的压力。外围市场的平稳也为国内市场创造客观条件。
- 从操作角度看，在不利因素逐步明确后，市场压力充分释放，反而成为股指反弹的重要推动作用。从行业角度看，前期周期性行业受经济下行等不利因素影响，出现持续回落，在经济数据明确后，周期性行业有望出现超跌反弹，但是由于未来经济企稳甚至反弹的周期较长，存在不确定性，因此，周期性板块的上涨仍然缺乏有效的基本面支撑。因此行业选择上，仍不适宜过度激进，关注市场预期向好受益的券商、保险板块，以及业绩增长较为明确，中报预期较好的相应板块以及个股，如中药、信息服务、TMT 等行业为主。

### 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

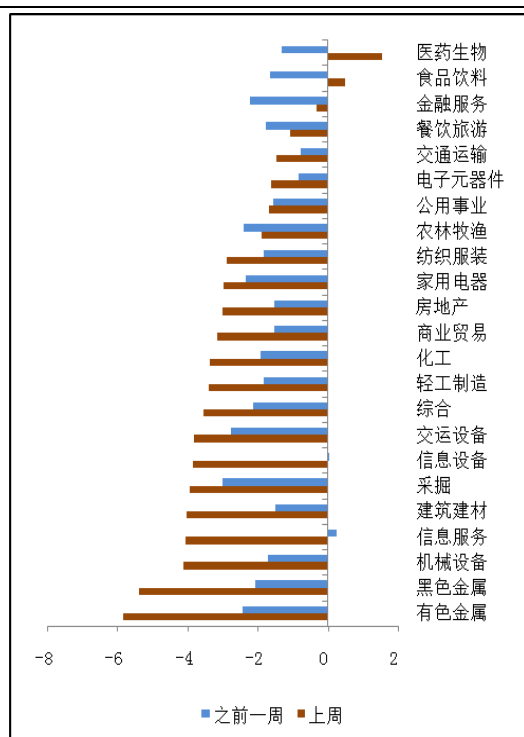
|                                    |   |
|------------------------------------|---|
| 1. 上周市场概述：触底反弹、成交量持续低迷.....        | 3 |
| 2. 市场运行逻辑：充分反应经济等不利因素，释放做空动能.....  | 4 |
| 2.1. 二季度经济回落或将成为阶段性底部.....         | 4 |
| 2.2. 资金面阶段性紧张后，市场流动性压力缓解.....      | 5 |
| 3. 欧盟峰会缓解全球金融市场短期压力.....           | 6 |
| 4. 短期股指运行及投资策略：经济数据明确前，股指震荡反弹..... | 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、PMI 再次回落至低位，经济压力持续存在.....      | 4 |
| 图 4、PMI 分项指标显示库存上升、订单下降.....       | 5 |
| 图 5、公开市场净投放为主.....                 | 5 |
| 图 6、虽然公开市场持续净投放，但年中资金市场压力依然较大..... | 6 |

## 1. 上周市场概述：触底反弹、成交量持续低迷

上周股指大幅波动，前半周股指持续回落，周五出现大幅反弹。市场对于经济的悲观预期仍然存在，而市场流动性的阶段性紧张也制约了投资者的参与热情，股指在跌破 2200 点重要技术支撑位后出现快速超跌反弹。但市场整体成交量维持低位，投资者即使在持续回落后参与反弹的动力仍显不足。

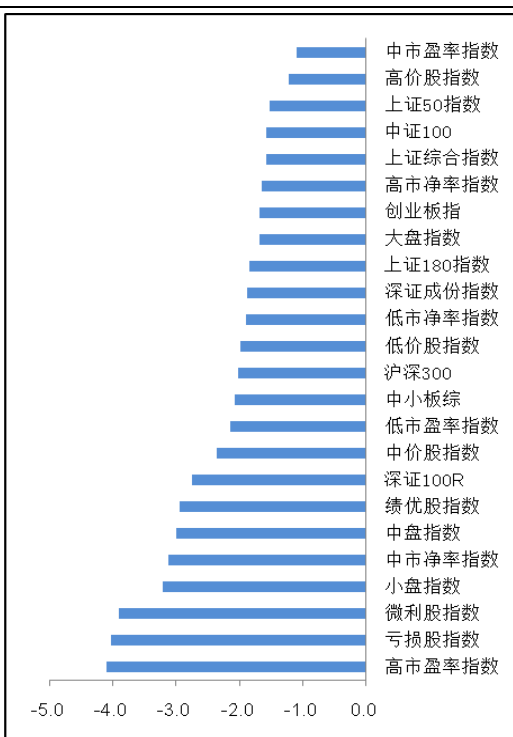
周一股指延续之前的弱势格局，再次大幅下跌，煤炭、有色等周期性权重行业跌幅较大，股指的下跌仍然主要是对经济整体的悲观预期所致。此外，市场的低位并未出现有效的成交量支持，反弹力度不足而破位下跌。周二，低位震荡，表现较弱，消息面上人大常委会审议预算法修正案草案，明确规定地方政府不能举债，有助于稳定政府负债规模和盲目投资，但对经济的支撑作用仍需要财政支撑以及国家项目为主，而新 36 条细则有助于吸引民间资本的投资进入。此外，河南地产新政明确利率七折优惠，促成地产股的活跃，但市场整体仍然保持弱势。周三，股指延续低位震荡的弱势格局，证监会称公积金投资运营研究取得实质进展，入市步伐加快，但市场谨慎情绪为主，投资者担忧港股 ETF 推出将分流场内资金。周四，股指再次出现破位下跌，上证综指收盘时低于 2200 点整数关口，虽然央行近期持续进行逆回购释放流动性，但资金市场利率维持高位波动，并未出现显著回落，资金市场的紧张增加投资者的谨慎情绪，市场上地产、有色、煤炭等周期性蓝筹板块再度下挫。周五，股指震荡后，出现震荡反弹，上证全天下涨 1.35%，券商、保险、医药、食品饮料等板块涨幅居前，但市场整体成交量并未显著增加，股指的上涨更多以超跌反弹的性质为主。

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 2225.43 点，上周累计下跌 1.57%，深成指累积下跌 1.88%，创业板指下跌 1.67%，市场成交量延续分化，主板市场成交量持续低迷，而创业板成交量较为活跃。盘面上，市场呈现较为明显的防御特征，医药生物、食品饮料板块小幅上涨，金融、餐饮旅游跌幅较小，而有色、钢铁、机械以及建筑建材等周期性行业跌幅较大。在风格指数方面，上证 50 相抵稳健，而小盘指数、高市盈率、亏损股等跌幅居前，市场整体谨慎情绪较浓。

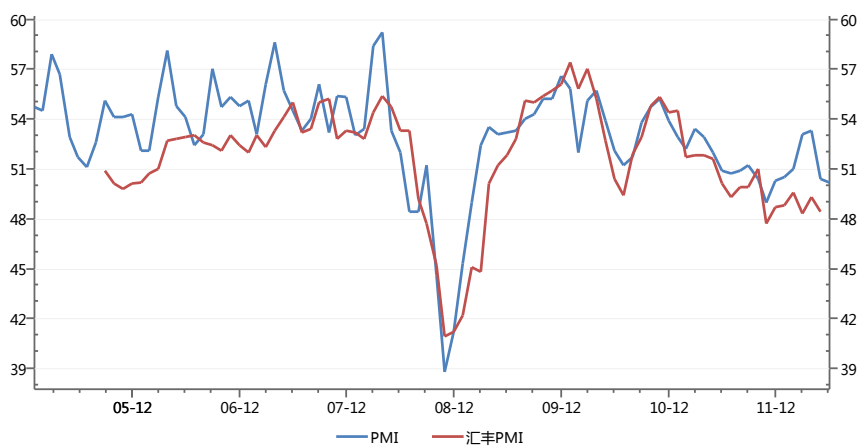
## 2. 市场运行逻辑：充分反应经济等不利因素，释放做空动能

### 2.1. 二季度经济回落或将成为阶段性底部

市场对于经济回落已经有了较为充分预期，而且整体上呈现出快速回落的状态，而在经济回落过程中，政策虽然已经出现预调微调，但政策调整的力度较为温和，对经济的刺激力度也较为有限。导致部分投资者对经济的悲观情绪持续存在，而伴随经济的回落上市公司整体业绩也难有超预期表现，市场的估值水平受到业绩回落等因素的牵制。因此，股指在短期资金面紧张，市场成交量低迷以及大盘股上市等多重因素的共同作用，出现持续下跌。尤其是煤炭、有色、机械、建材等强周期性行业成为股指下跌主要推动因素。

股指在经济数据公布前期的回落是对经济不利预期的充分反应，从经济运行角度看，在内生性增长以及经济稳定政策的逐步实施后，有望实现阶段性见底的走势。因此，对于经济整体状况短期并不适宜过度悲观。

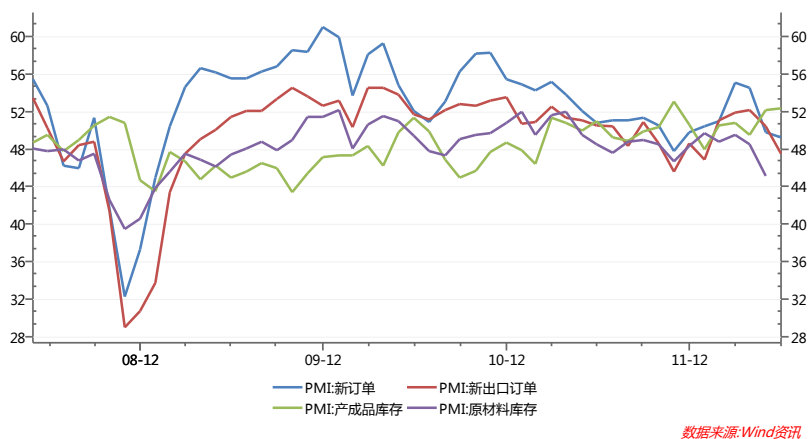
图 3、PMI 再次回落至低位，经济压力持续存在



数据来源: Wind资讯

数据来源: WIND, 东北证券

图 4、PMI 分项指标显示库存上升、订单下降

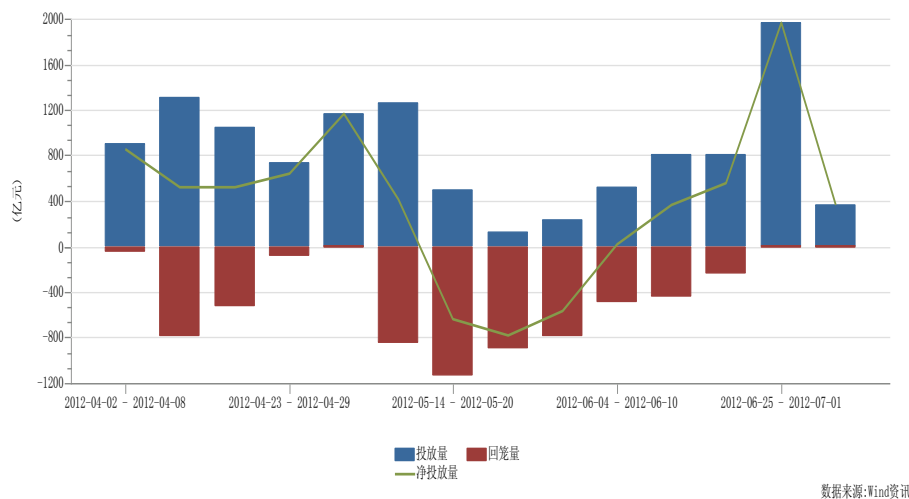


数据来源: WIND, 东北证券

## 2.2. 资金面阶段性紧张后，市场流动性压力缓解

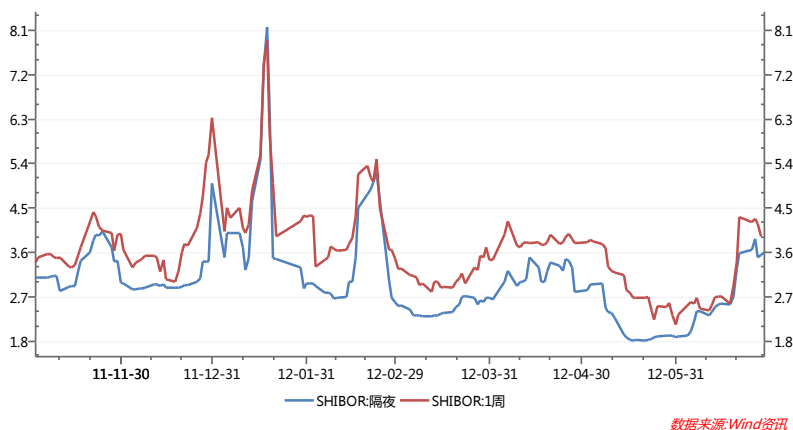
上周是季末、年中的重要事件窗口，银行受存贷比等考核压力，导致资金需求增加，资金市场利率出现上升，虽然在此期间央行进行了大规模的逆回购操作，但仍未能有效缓解资金面的阶段性压力。在此之后，市场资金面有望在央行逆回购以及资金需求的下降而出现快速扭转。因此，本周内资金市场利率有望出现快速回落，资金面阶段性压力已过。

图 5、公开市场净投放为主



数据来源: WIND, 东北证券

图 6、虽然公开市场持续净投放，但年中资金市场压力依然较大



数据来源: WIND, 东北证券

### 3. 欧盟峰会缓解全球金融市场短期压力

6月29日，欧盟峰会闭幕。会议通过两项重要决议，峰会对于经济增长的重视以及对解决债务危机而采取的措施超出市场预期，当日欧美股市大涨。

一方面，欧盟领导人同意设立欧元区银行业单一监管机构，以使银行能够通过该地区救助基金进行资本重组，而不会增加所在国政府债务。此举将使西班牙政府免于为本国银行业获得的援助资金承担偿还义务。欧洲救助基金的实施有助于稳定西班牙、意大利等国家的国债收益率，恢复其主权融资能力。

另一方面，峰会出台了一项1200亿欧元(约合1490亿美元)的促进增长和创造就业方案。

此次欧盟峰会在经济以及债务问题上取得了重要突破，对稳定西班牙、意大利等问题国家国债收益率具有重要作用。有助于稳定投资者对债务危机的持续担忧情绪。而经济刺激方案，有助于从根本上实现债务问题的解决，但是从经济刺激的规模看，总量仍然较为有限，但短期内对于缓解了金融市场压力具有重要作用。

在美国经济方面，消费者信心指数逐步回升，就业数据虽有波动，但仍然较为平稳，但经济的复苏力度仍然较弱，政策对经济的稳定需求依然较大，短期对金融市场尚不会出现超预期影响。

### 4. 短期股指运行及投资策略：经济数据明确前，股指震荡反弹

股指的下跌是对不利经济数据的真实反映，尤其是在经济稳定政策相对温和的当下，投资者的谨慎情绪仍然持续存，同时也是对于市场资金面阶段性紧张以及IPO等因素的过度反应。从股指表现看，在持续快速回落后出现了超跌反弹，但市场成交量并未显著增加，表明当前市场仍然缺乏更多的增量资金入场。在经济数据公布前夕，市场有望出现震荡反弹的走势。

首先，经济数据的大幅回落已在市场预期之中，而市场前期对此已出现过明确反应。在经济数据明确前，市场对于经济稳定政策仍存在较强预期，因此，市场对不利经济数据的反应以及政策预期都有助于市场的阶段性反弹。

其次，6月下旬，市场也受到资金面的短期压力影响，在此期间，央行也进行了大量的逆回购操作，在银行季末、年中考核过后，市场资金的需求力度减弱，资金面的压力有效缓解后，流动性好转较为明确。

此外，欧债危机的阶段性平息，以及欧盟的经济刺激计划等，都有助于缓解全球金融市场对欧债已经欧洲经济增长的压力。外围市场的平稳也为国内市场创造客观条件。

从操作角度看，在不利因素逐步明确后，市场压力充分释放，反而成为股指反弹的重要推动作用。从行业角度看，前期周期性行业受经济下行等不利因素影响，出现持续回落，在经济数据明确后，周期性行业有望出现超跌反弹，但是由于未来经济企稳甚至反弹的周期较长，存在不确定性，因此，周期性板块的上涨仍然缺乏有效的基本面支撑。因此行业选择上，仍不适宜过度激进，关注市场预期向好受益的券商、保险板块，以及业绩增长较为明确，中报预期较好的相应板块以及个股，如中药、信息服务、TMT等行业为主。

**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