

经济回落预期兑现，稳经济政策助股指反弹

- 预计经济增长季度增速回落至 7.5 附近，经济回落预期兑现，在经济内生性增长以及经济稳定政策的作用下，经济有望实现阶段性底部，三季度经济小幅回升。
- 6 月物价进一步回落至 2.5% 附近，物价的大幅回落拓宽政策发挥空间。而在政策实施导向上，将以稳增长与调结构并重，也决定了当前固定资产投资方面难以出现大规模扩张。在稳增长方面，保持流动性适度投放以及信贷成本的合理回归，同时通过投资稳定需求；调结构以提高全要素生产率为宗旨，突出节能、环保等领域的引导作用。
- 政策调控空间看，财政收支差额前五个月达 1.15 万亿，而全年预算赤字 8000 亿元，财政政策仍有较大发挥空间；货币政策上，较高存款准备金率将发挥“池子”的调节功能，7 月仍是存准率下调的重要时间窗口。
- 市场的外围影响因素弱化，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。
- 从市场运行角度看，促成股指持续回落的不利因素已在预期之中，市场的被动式下跌更多是对部分不利因素过度反应，在经济回落的不利预期兑现后，伴随经济稳定政策的实施，市场存在筑底反弹的客观条件。
- 从市场反弹的高度看，由于目前市场缺乏市场整体估值提升的动力，更多表现为股指被动下跌后的自我修复为主，因此，股指首先有望修复六月中下旬因汇丰 PMI 回落、流动性阶段性紧张、大盘股 IPO 等情绪因素所导致的非理性下跌，即 2300 点一线，而如果随着市场对于经济稳定预期的增强，流动性以及经济稳定政策的持续兑现，市场情绪的好转，股指有望对 6 月初因外围市场因素所导致的股指恐慌性下跌进行修复，即在 2350 点附近。因此，我们认为股指修复至 2300 点附近的仍是大概率事件。
- 配置上适宜均衡配置，重点可关注业绩稳定增长类行业，而由于经济与股指之间的滞后关系以及经济企稳或反弹的力度较为有限，因此，仍需偏向以防御为主。周期股存在超跌反弹机会但持续性存疑，非周期防御类具有更高安全边际。
- 7 月投资主线：首先，关注受经济以及市场阶段性预期改善推动的券商、保险以及政策长期受益的环保、节能领域等；其次，行业基本面存在改善基础以及业绩较为稳定增长（周期性）行业，如港口、海洋工程、装饰园林、中药、信息服务等。

相关报告

《股指超跌反弹修复前期不利预期影响——A 股周策略 20120702》

2012-7-02

《存量博弈看政策路线，区间震荡做逢低吸纳——A 股周策略 20120624》

2012-6-24

《经济回升幻觉、市场“四渡赤水”——2012 年 A 股中期投资策略报告》

2012-6-24

证券分析师：杜长春

执业证书编号：S0550511110001

(021)20361139 ducc@nesc.cn

目 录

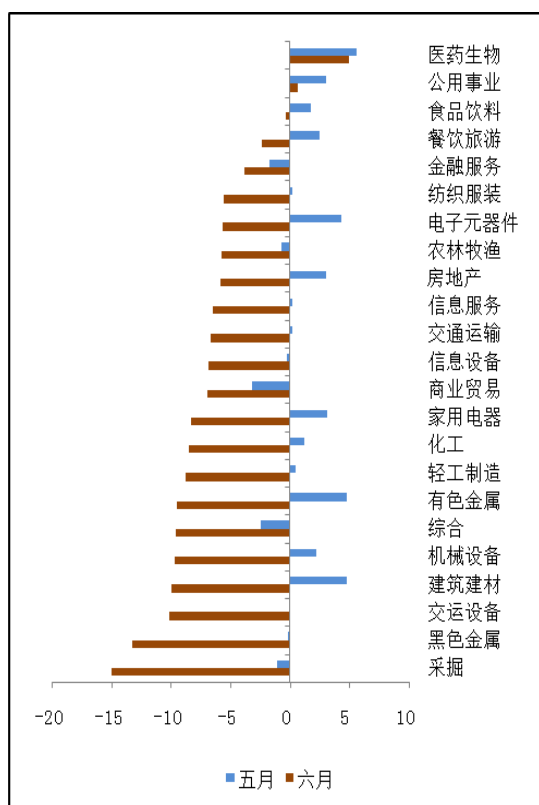
1. 六月市场回顾：降息预期兑现，经济及新股压力下股指破位下行.....	3
2. 市场运行环境：经济现阶段性底部，政策调整仍有推进.....	4
2.1. 经济现阶段性底部.....	4
2.2. 物价回落拓宽政策调控空间.....	6
2.3. 政策调控思路的转变，稳增长与调结构并重.....	8
2.4. 货币政策：存款准备金率仍有下调需求.....	9
3. 七月股指运行：经济不利预期兑现，股指筑底反弹.....	10
3.1. 欧盟峰会缓解欧债压力，通过 1200 亿欧元经济刺激计划.....	10
3.2. 经济回落预期兑现，市场焦点转向政策取向，股指筑底反弹.....	11
4. 七月投资策略：防御基调下的均衡配置.....	12
图 1、六月市场分化明显防御为主.....	3
图 2、固定资产投资中央与地方增速.....	5
图 3、房地产本年施工项目计划投资增速回升.....	5
图 4、房地产销售的阶段性回暖有助于新开工面积的恢复.....	5
图 5、固定资产投资资金来源中预算内资金与国内贷款逐步恢复.....	6
图 6、CRB 指数回落，输入性通胀压力降低.....	7
图 7、国内农产品批发价格指数持续回落.....	7
图 8、猪肉价格持续回落.....	7
图 9、今年四、五月财政支出增加，财政政策仍有较大发挥空间.....	9
图 10、外汇占款持续维持低位，“池子”需要发挥调节作用.....	10
图 11、公开市场持续净投放.....	10
图 12、意大利主权融资能力有望恢复.....	11
图 13、美国就业数据.....	11
图 14、非金融以及沪深 300 对应市盈率.....	12
图 15、非金融以及沪深 300 对应市净率.....	13
图 16、工业企业利润低速增长，上市公司整体业绩难有超预期表现.....	13
表 1、六月部分概念板块表现，政策推动成为市场热点.....	4
表 2、重要经济指标低于预期.....	6
表 3、财政支持领域当月同比.....	9
表 4、中报业绩预告汇总.....	13
表 5、中报业绩预告且持续保持较高增长的个股筛选.....	13

1. 六月市场回顾：降息预期兑现，经济及新股压力下股指破位下行

回顾五月策略，基于对经济稳定政策的预期，我们认为当时流动性仍然需要进一步改善，尤其是资金价格的高企不利于企业信贷的投放，尤其是银行信贷成本与资金市场价格之间的背离，需要通过降低贷款基准利率的形式实现资金价格的有效回落，实现实体经济层面信贷成本的真实回落。实际上，6月8日开始的降息也与我们的判断较为温和，降息表明了经济稳定政策的推出。基于经济稳定政策的判断，我们也对六月持有相对乐观的态度。

但是，从市场实际走势看，由于此次降息具有非对称特征，对银行业整体业绩具有一定影响，导致银行股的持续弱势，拖累了股指的整体表现，此外，降息并未彻底缓解投资者对于经济的担忧情绪，尤其是汇丰 PMI 数据的再次回落，都表明当前经济稳定政策的力度仍然有所欠缺，市场在降息等利好因素下出现了横盘震荡为主。在端午节之后，国内房地产市场再次出现量价齐升格局，使得经济政策再次受到地产调控的影响，地产调控政策的不确定性使得前期表现强势的地产股出现调整，而恒大事件也对地产板块基本面构成不利影响。在市场流动性层面，临近年中、季末，银行存贷比等考核压力下，资金市场利率出现跳升，端午节前最后一个交易日，Shibor 各期限品种全线跳涨，其中隔夜 Shibor 报 3.5900%，比 10 日均值 2.6808% 高出 90 多个基点；7 天 Shibor 报 4.3083%，比 10 日均值高出近 150 个基点，节后仍未出现显著回落。在股指下行过程中，市场中新股发行仍在延续，尤其是以中信重工大盘股为代表的新股上市，对市场人气以及投资者信心都构成较大的又一负面因素。六月份，股指在月初外围市场的负面影响，中旬降息下股指的震荡整理以及下旬再次受到经济、流动性、地产市场以及新股发行等诸多不利因素的共同影响下，股指出现了破位下挫。

图 1、六月市场分化明显防御为主



数据来源：WIND，东北证券

六月市场中表现出较强的防御特征，医药生物板块连续两月取得正收益，且整体表现要显著好于其他行业，此外，公用事业、食品饮料、餐饮旅游板块表现相对稳定，出现小幅上涨或跌幅较小，与此相比，采掘、黑色金属、交运设备以及建筑建材、机械等强周期性行业出现大幅下跌。表现出投资者对于经济回落的不确定性以及对此的担忧情绪。

从概念板块表现看，市场热点以政策推动下的概念板块为主，6月三沙市的成立推动三沙、海南等区域板块有所表现，而需求推动，业绩稳定的苹果、装饰园林、触摸屏等板块也相对较好，而高铁、稀土永磁、温州金改等概念板块在前期经过炒作后出现明显调整，可见市场的热点仍然主要受到政策推动为主。

表 1、六月部分概念板块表现，政策推动成为市场热点

板块名称	成份区间涨跌幅(算术平均) %	市盈率(TTM, 整体法)
三沙	2.69	13.92
抗癌	0.56	30.12
苹果	0.07	34.45
装饰园林	-0.05	27.12
海南旅游岛	-0.81	19.68
生物育种	-1.46	35.32
触摸屏	-1.68	33.1
环保概念	-2.5	24.54
安防监控	-2.67	35.34
舟山新区	-3.22	14.97
深圳前海新区	-3.27	12.09
股权激励	-3.78	22.32
智能交通	-4.02	32.06
3D	-4.18	23.81
煤层气(页岩气)	-4.23	11.47
鄱阳湖	-4.66	15.89

数据来源：WIND，东北证券

2. 市场运行环境：经济现阶段性底部，政策调整仍有推进

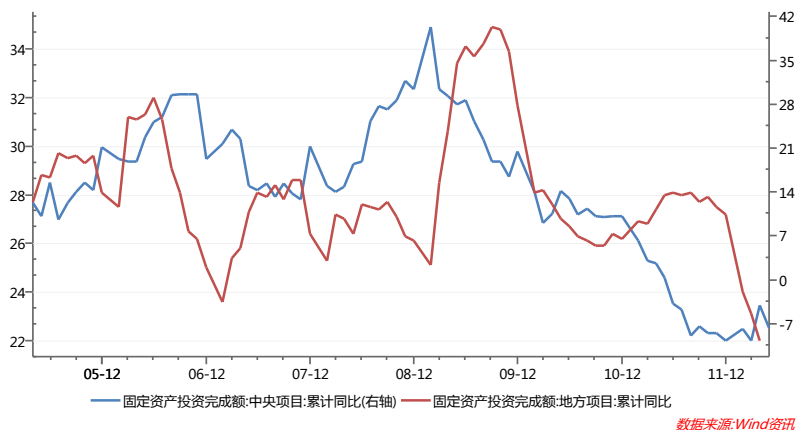
2.1. 经济现阶段性底部

在经济各层面数据出现持续回落后，经济内生性增长支撑下投资等经济指标出现企稳。在投资方面，新开工项目计划总投资额累积同比增速持续稳定，而且自2月份以来本年施工项目计划总投资额累积同比已是连续三个月回升，这对于固定资产投资稳定具有重要作用。

占固定资产投资20%左右的房地产投资上，在降息以及部分地区首套房优惠政策等因素的刺激下，商品房销售出现低位企稳迹象，而在经济弱势格局中，未来降息仍有操作空间的背景下，房地产市场的销售有望逐步得到恢复，销售的恢复有助于稳定新开工面积的稳定，而且从历史数据上看，商品房销售面积增速也领先于新

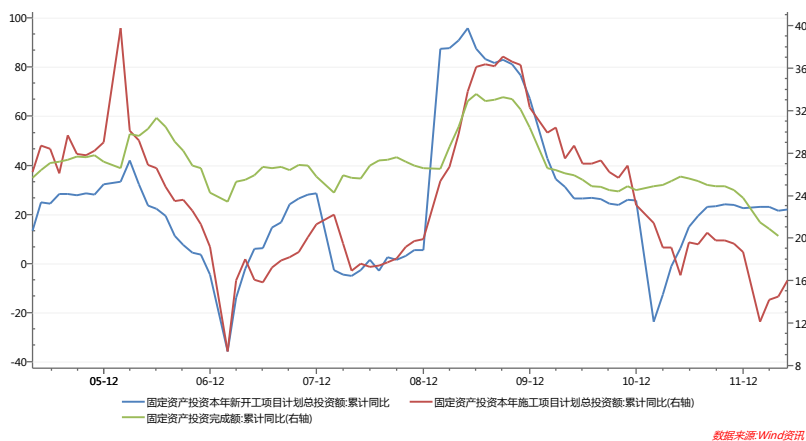
开工面积增速，因此，房地产市场的阶段性恢复对于稳定投资以及上游原材料需求、下游消费需求等都具有重要作用。

图 2、固定资产投资中央与地方增速



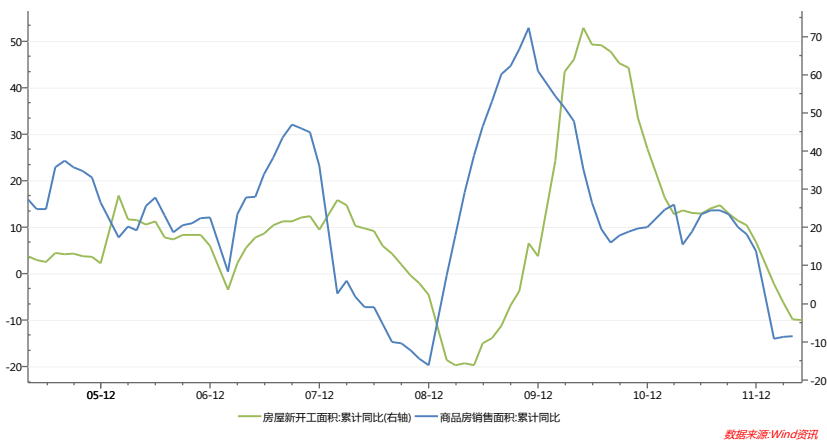
数据来源: WIND, 东北证券

图 3、房地产本年施工项目计划投资增速回升



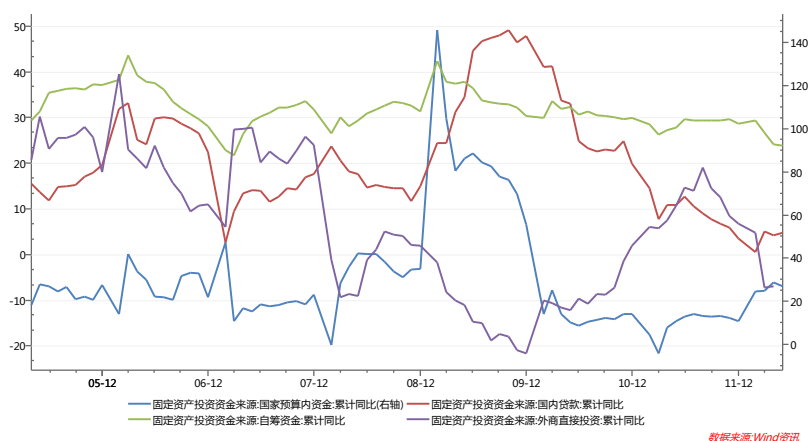
数据来源: WIND, 东北证券

图 4、房地产销售的阶段性回暖有助于新开工面积的恢复



数据来源: WIND, 东北证券

图 5、固定资产投资资金来源中预算内资金与国内贷款逐步恢复



数据来源: WIND, 东北证券

从市场对经济走势的一致预期看,二季度市场整体预期增速在 7.7%左右,我们宏观预测数据为 7.5%,对于经济回落的整体趋势较为明确,而且从相对更长的周期看,三季度普遍认为经济将存在 0.2%左右的回升。由此可见,市场整体对于经济走势的认识较为一致,二季度经济阶段性低点较为明确。

表 2、重要经济指标低于预期

指标	201206 预测数据			历史实际值					
	市场预测值	东北证券预测值	最近一个月预测家数	201205	201204	201203	201202	201201	201112
GDP:当季(%)	7.7	7.5	24			8.1			8.9
CPI(%)	2.6	2.4	30	3.0	3.4	3.6	3.2	4.5	4.1
PPI(%)	-1.7	-1.6	16	-1.4	-0.7	-0.3	0.0	0.7	1.7
社会消费品零售(%)	13.0	13.4	6	13.8	14.1	15.2	16.4	13.1	18.1
工业增加值(%)	9.7	9.5	7	9.6	9.3	11.9	21.3		12.8
出口(%)	10.3	8.6	4	15.3	4.9	8.9	18.4	-0.5	13.3
进口(%)	12.0	14.0	5	12.7	0.3	5.3	39.7	-15.2	11.7
贸易顺差(亿美元)	229.8	—	4	187.0	184.3	53.5	-316.2	270.8	166.0
固定资产投资:累计(%)	19.6	19.7	10	20.1	20.2	20.9	21.5		23.8
M2(%)	13.0	13.4	10	13.2	12.8	13.4	13.0	12.4	13.6
人民币贷款:新增(亿元)	8820.0	—	10	7932.0	6818.0	10100.0	7107.0	7381.0	6405.0

数据来源: WIND, 东北证券

2.2. 物价回落拓宽政策调控空间

在物价方面,6月整体物价将继续下行,我们预测 CPI 将回落至 2.4%左右,延续 5 月的回落态势,从农产品批发价格指数看,6月同比增速为 2.35%,较 5 月份同比增速的 10.1%大幅回落,从环比角度看,6月农产品批发价格也出现下降 3.3%。

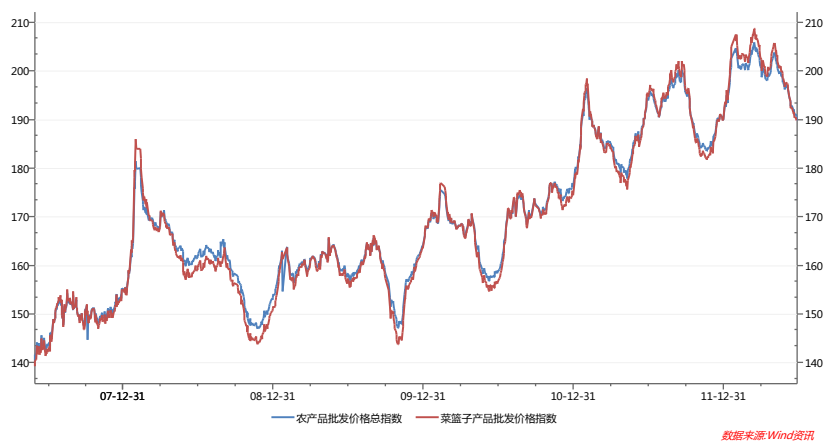
在猪肉价格上，22 省市猪肉均价也出现持续回落。

图 6、CRB 指数回落，输入性通胀压力降低



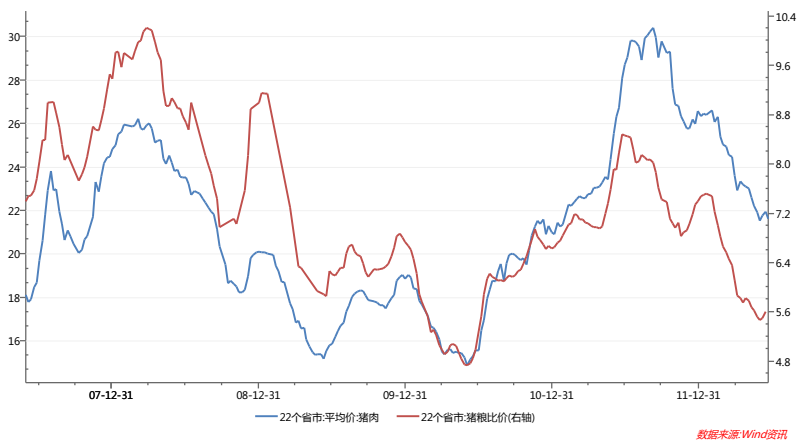
数据来源: WIND, 东北证券

图 7、国内农产品批发价格指数持续回落



数据来源: WIND, 东北证券

图 8、猪肉价格持续回落



数据来源：WIND，东北证券

此外，由于全球经济的疲弱格局，以及欧债危机的持续影响，国际大宗商品价格也出现持续回落，国内汽柴油价格也出现连续下调，能源价格的回落对于降低我国输入性通胀压力具有显著作用。因此，从国内外整体的经济形势以及能源等重要产品价格走势看，物价的回落较为明确，预期三季度整体的物价降持续维持在2.4%--2.5%附近，而物价的回落也将有助于未来拓宽政策调控的空间。因此，当前也面临着较好的政策实施窗口，在经济稳定增长的基调下，政策调控的推进力度有望得到加强。

2.3. 政策调控思路的转变，稳增长与调结构并重

根据应对金融危机时期的四万亿投资拉动经验，我国经济调控政策的方向和重点已经较为明确，在经济回落的过程中，要兼顾经济的平稳增长与经济的可持续健康增长之间的关系，稳增长与调结构并重将在未来政策调控中更多的得以体现。

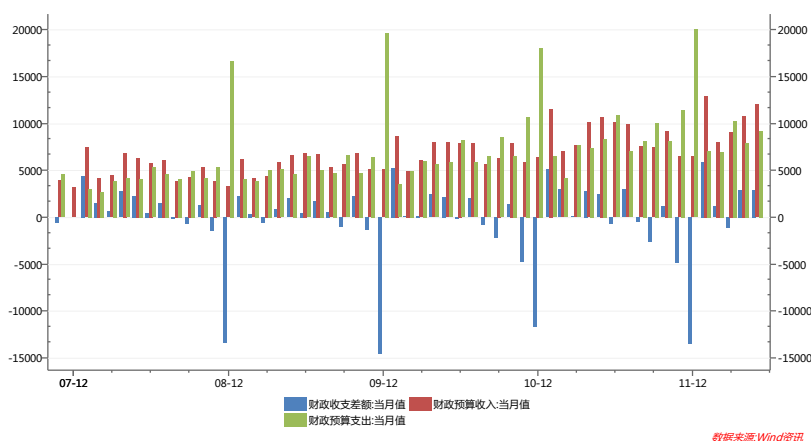
从经济稳定增长的角度看：首先要保持流动性的适度，使得资金市场价格保持在相对稳定且较低的状态，有助于缓解实体经济中资金成本的压力并满足经济中信贷的需求；其次，经济的疲弱受制于需求的不足，从稳定需求的角度看，在以固定资产投资为主的投资稳定政策仍是不可减少；此外，在消费、出口方面仍需要通过诸如政策刺激、税收优惠等方式使其保持相对稳定。

在调结构方面，一方面，受到我国人口结构的迅速变化，传统低端劳动密集型产业受到人力成本等因素推动，存在主动转型的内在需求；另一方面，在资源瓶颈下，我国也迫切需要通过提高产能利用效率的方式逐步解决。调结构的最终目的仍然是提高全要素生产率。因此也决定了当前固定资产投资方面难以出现大规模投入。

从目前经济刺激的角度看，在信贷领域，全年新增信贷约有 8.5 万亿元，较 2011 年增加在 1 万亿元左右，增速约在 13.8%，在今年一季度信贷规模 2.46 亿元，占目标值近 29%，但这一规模仍然未能有效缓解经济回落态势。

在财政预算方面，今年财政赤字预期目标为 8000 亿元，较 2011 年减少 1000 亿元，但是 2011 年财政赤字实际值为 5189.67 亿元，在不考虑预算调节基金的情况下，财政赤字预算较 2011 年增加规模在 3000 亿元左右。从财政与信贷增量的角度看，对经济整体的刺激力度虽然有限，但是从目前财政收支结构看，前五月财政收支差额为 1.15 万亿元，因此，财政政策方面仍有较大的实施空间，从信贷投放以及经济走势看，当前的政策对经济的支持力度仍然略显薄弱，未来仍需要在财政、信贷等多方面实施有效措施稳定经济。

图 9、今年四、五月财政支出增加，财政政策仍有较大发挥空间



数据来源：WIND，东北证券

表 3、财政支持领域当月同比

指标名称	一般公共服务	教育	科学技术	文化体育与传媒	社会保障和就业	医疗卫生	环境保护	城乡社区事务	农林水事务	交通运输
2011-01	73.3	53.2	143.5	91.4	170.0	83.7	51.4	107.0	209.0	55.4
2011-03	24.3	27.1	54.2	38.1	36.6	64.3	92.0	38.4	26.5	25.1
2011-04	17.9	23.2	23.7	33.6	70.6	43.9	46.8	52.8	35.8	13.6
2011-05	28.4	44.2	-35.3	12.4	29.7	74.6	65.9	44.1	47.7	82.1
2011-06	29.7	35.2	10.7	44.3	17.6	72.6	21.1	43.4	37.1	57.6
2011-07	10.9	14.3	3.5	16.3	28.6	66.2	-6.8	42.1	17.2	92.7
2011-08	18.9	31.9	-27.8	26.9	3.0	38.7	25.9	48.4	51.0	29.4
2011-09	21.8	27.8	11.6	19.4	17.6	14.8	-0.5	33.7	19.9	9.7
2011-10	26.1	27.5	-14.7	38.8	18.9	36.6	-2.5	37.1	28.0	96.8
2011-11	10.1	19.7	55.1	14.5	-10.2	3.6	-8.9	7.2	3.4	64.5
2012-01	2.5	11.2	87.8	8.3	6.2	17.5	8.2	23.6	3.3	47.8
2012-03	20.6	42.5	-10.3	21.1	22.0	67.6	51.9	39.0	45.5	120.3
2012-04	6.5	22.4	-31.9	1.2	-23.8	6.1	1.4	27.3	28.8	40.2
2012-05	13.3	22.3	112.8	17.3	-7.0	1.8	13.0	16.6	2.7	-7.3

数据来源：WIND，东北证券

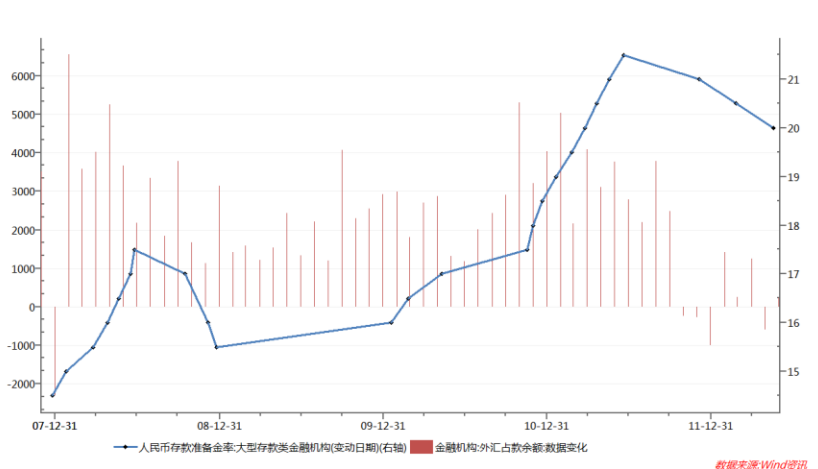
2.4. 货币政策：存款准备金率仍有下调需求

存款准备金率作为调控货币供给的重要工具，在对冲热钱流入等方面发挥了重要作用。随着人民币升值预期的降温，以及国内经济的相对疲弱，外汇占款持续出现快速回落，维持在较低水平。较高存款准备金率也需要发挥“池子”的调节功能，适当降低有利于恢复当前实体经济的流动性状况，提升经济活力。

从存款准备金率的调整节奏看，今年二月与五月分别进行过调整，而且是在经济数据公布前后，7 月中旬是经济数据公布的重要时间点，在经济持续快速回落的背景下，货币政策调整的及时性较强且存在下调的需求，而 7 月仍是存款准备金率下

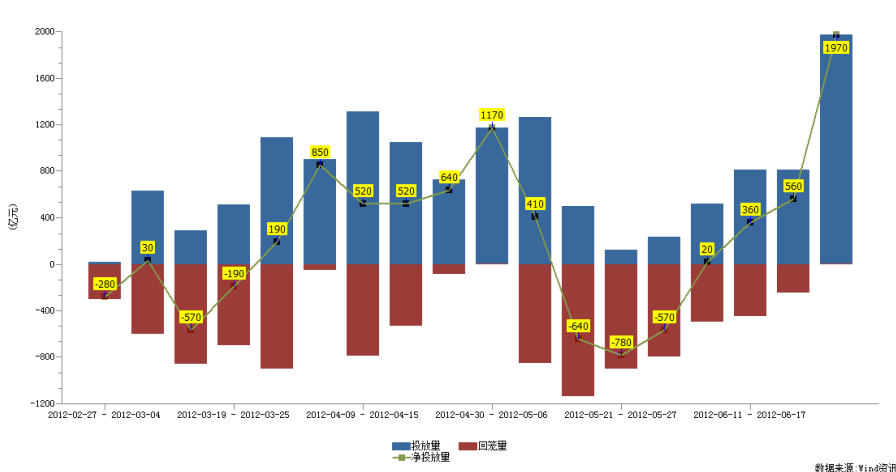
调的重要事件窗口。

图 10、外汇占款持续维持低位，“池子”需要发挥调节作用



数据来源：WIND，东北证券

图 11、公开市场持续净投放



数据来源：WIND，东北证券

3. 七月股指运行：经济不利预期兑现，股指筑底反弹

3.1. 欧盟峰会缓解欧债压力，通过 1200 亿欧元经济刺激计划

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。

首先：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。

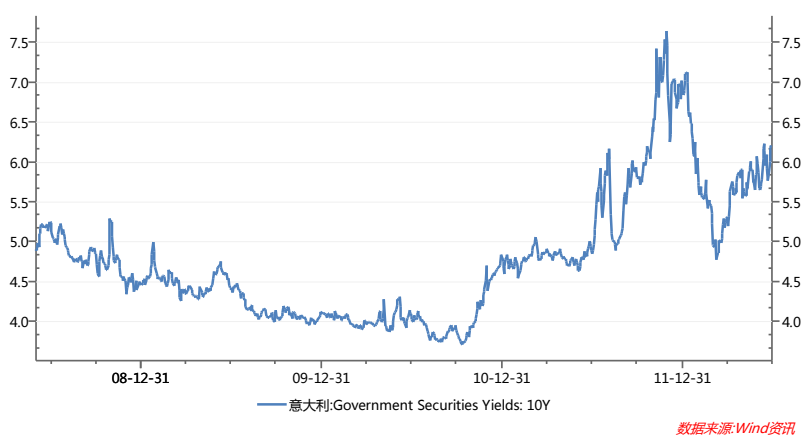
其次：峰会出台了一项 1200 亿欧元 (约合 1490 亿美元) 的促进增长和创造就业

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，只是短期内缓解了金融市场压力。

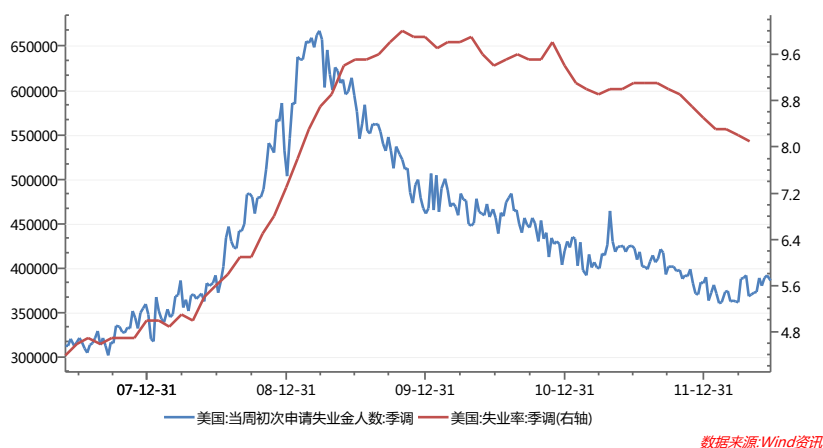
在美国经济方面，消费者信心指数逐步回升，就业数据虽有波动，但仍然较为平稳，但经济的复苏力度仍然较弱，政策对经济的稳定需求依然较大，短期对金融市场尚不会出现超预期影响。

图 12、意大利主权融资能力有望恢复



数据来源：WIND，东北证券

图 13、美国就业数据



数据来源：CEIC，东北证券

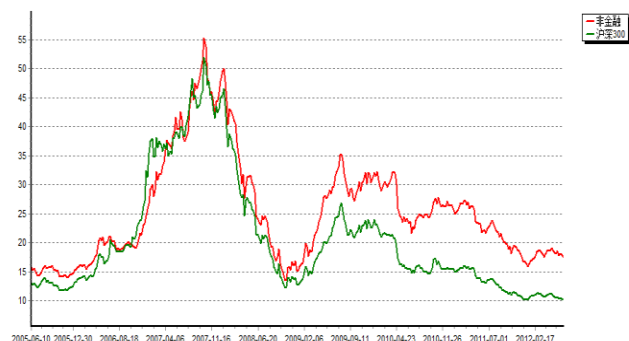
3.2. 经济回落预期兑现，市场焦点转向政策取向，股指筑底反弹

从当前经济运行以及市场预期看，二季度经济的回落已经较为明确，而且经济仍然呈现快速回落的态势，而从中国所面临的全球经济格局看，经济的恢复已经很

难依靠外需的拉动，发挥经济的内生性增长动力仍是经济稳定的重要方式。因此，在经济数据公布的重要事件窗口，市场焦点将更多的关注于经济稳定的相关措施，从目前的政策导向看，一方面，通过部分垄断领域的改革提升经济活力；另一方面，在传统领域内，适度的刺激为主，并向有利于经济结构调整的相关领域倾斜。从政策的实施途径看，货币政策在预调微调的基调下仍然存在调控空间，尤其是存款准备金率的下调，在财政政策方面，财政支出力度加大，政策对于重点项目、核心领域投资的支持和引导都将是市场关注的焦点。

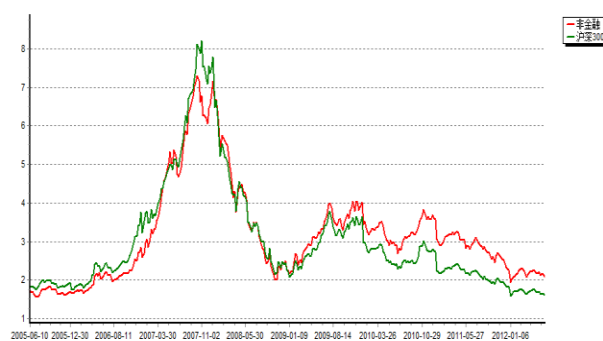
从市场运行角度看，当前促成股指持续回落的不利因素已在预期之中，而且在持续回落中得到体现，股指的回落过程中表现为持续缩量，市场的被动式下跌更多是对部分不利因素过度反应，而市场的下跌并未吸引抄底资金的关注，仍是对经济走势以及经济稳定政策的不确定性。在经济回落的不利预期兑现后，伴随经济稳定政策的实施，市场存在筑底反弹的客观条件，此外，欧债问题的阶段性缓解，也为股指的反弹构成有利的外部条件。从市场反弹的高度看，由于目前市场缺乏市场整体估值提升的动力，更多表现为股指被动下跌后的估值修复为主，因此，股指首先有望修复六月中下旬因汇丰 PMI 回落、流动性阶段性紧张、大盘股 IPO 等情绪因素所导致的非理性下跌，即 2300 点一线，而如果随着市场对于经济稳定预期的增强，流动性以及经济稳定政策的持续兑现，市场情绪的好转，股指有望对 6 月初因外围市场因素所导致的股指恐慌性下跌进行修复，即在 2350 点附近。因此，我们认为股指修复至 2300 点附近的仍是大概率事件。

图 14、非金融以及沪深 300 对应市盈率



数据来源：WIND, 东北证券

图 15、非金融以及沪深 300 对应市净率



数据来源：WIND, 东北证券

4. 七月投资策略：防御基调下的均衡配置

从市场运行的角度看，股指的反弹仍然缺乏基本面的有效支撑，股指上涨推动因素更多表现为不利预期兑现后的压力释放，或是对于未来经济政策的憧憬，以及在此背景下投资者情绪的阶段性好转，因此，市场整体以自我修复为主。配置上更适宜均衡配置，重点可关注业绩稳定增长类行业，而由于经济与股指之间的滞后关系以及经济企稳或反弹的力度较为有限，因此，仍需偏向以防御为主。

从行业属性看，周期性行业中在 6 月的下跌中跌幅较大，尤其是煤炭、机械、建材、钢铁等板块为主，在经济回落的不利于预期兑现后，周期性行业存在超跌反

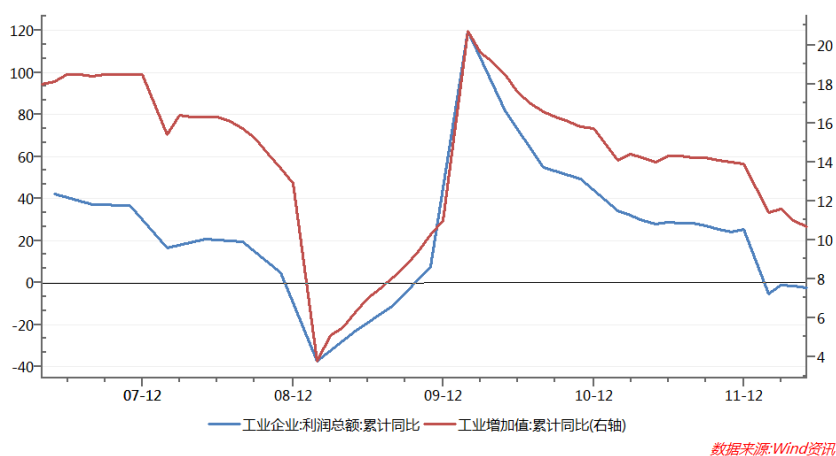
弹的预期，但在经济仍处于政策预期或是稳定政策的初期，在行业基本面未出现显著向好迹象时，难以出现持续表现的条件。

非周期性行业在经济回落中已有持续表现，6月受成本下降以及行业基本面改善等因素推动，电力、医药、TMT等行业表现相对较好。

7月投资主线：首先，关注受经济以及市场阶段性预期改善推动的券商、保险以及政策长期受益的环保、节能领域等。

其次，行业基本面存在改善基础以及业绩较为稳定增长（周期性）行业，如港口、海洋工程、装饰园林、中药、信息服务等。

图 16、工业企业利润低速增长，上市公司整体业绩难有超预期表现



数据来源：WIND，东北证券

表 4、中报业绩预告汇总

类型	预增	预减	续盈	续亏	首亏	扭亏	略增	略减	不确定
家数	85	103	151	59	69	17	250	131	11
占比	9.7%	11.8%	17.2%	6.7%	7.9%	1.9%	28.5%	15.0%	1.3%

数据来源：WIND，东北证券

表 5、中报业绩预告且持续保持较高增长的个股筛选

证券代码	名称	预警类型	预告净利润同比增长下限(%)	预告净利润同比增长上限(%)	行业	2012Q1增速	2011Q4增速	2011Q3增速	PE
002501.SZ	利源铝业	预增	50	60	有色金属	52.0	59.8	54.2	21.9
002422.SZ	科伦药业	略增	0.00	30.00	医药生物	16.1	32.1	44.2	22.7
002313.SZ	日海通讯	预增	40.00	60.00	信息设备	55.2	36.1	37.8	29.7
002331.SZ	皖通科技	略增	30.00	50.00	信息服务	28.6	52.6	13.3	29.6
002065.SZ	东华软件	略增	30.00	50.00	信息服务	30.5	35.9	29.2	26.6
002557.SZ	洽洽食品	略增	30.00	50.00	食品饮料	40.5	57.8	50.7	29.8
002570.SZ	贝因美	略增	0.00	30.00	食品饮料	17.2	4.0	7.0	19.2
002458.SZ	益生股份	略增	20.00	40.00	农林牧渔	18.2	299.9	859.4	17.1
002567.SZ	唐人神	预增	90.00	120.00	农林牧渔	85.1	18.8	81.7	26.8
002385.SZ	大北农	预增	40.00	70.00	农林牧渔	42.9	68.7	52.1	27.6

002448.SZ	中原内配	略增	15.00	40.00	交运设备	17.5	26.7	53.6	17.1
002357.SZ	富临运业	略增	20.00	50.00	交通运输	5.9	38.0	192.1	17.8
002116.SZ	中国海诚	略增	20.00	40.00	建筑建材	27.1	36.7	38.7	25.4
002429.SZ	兆驰股份	预增	40.00	70.00	家用电器	57.9	49.7	17.1	18.0
002367.SZ	康力电梯	略增	10.00	30.00	机械设备	14.2	43.1	16.1	19.5
002534.SZ	杭锅股份	略增	0.00	30.00	机械设备	9.6	2.2	18.0	21.0
002520.SZ	日发数码	略增	10.00	40.00	机械设备	12.3	73.0	74.8	21.1
002478.SZ	常宝股份	略增	0.00	30.00	机械设备	2.4	42.8	28.0	21.2
000426.SZ	兴业矿业	扭亏	480.41	670.61	公用事业	197.8	7008.1	-15.5	28.4
002485.SZ	希努尔	略增	20.00	50.00	纺织服装	21.5	44.2	33.3	17.5
002269.SZ	美邦服饰	略增	10.00	30.00	纺织服装	16.9	5.3	31.7	19.5
002146.SZ	荣盛发展	略增	30.00	50.00	房地产	31.8	38.8	64.1	12.8
002179.SZ	中航光电	略增	10.00	30.00	电子	13.9	13.3	5.8	27.4
002033.SZ	丽江旅游	略增	0.00	30.00	餐饮旅游	6.8	64.7	164.9	27.0

数据来源：WIND，东北证券（股价为 6.29 日收盘价）

附：A 股市场宏观影响因素动态模型跟踪

附表 1、核心变量及细分指标的期望值

核心变量	权重	细分指标	出现状态	市场影响	概率	期望值	细分指标权重
经济	0.4	二季度 GDP	超出预期	55	0.3	48.5	0.3
			符合预期	50	0.4		
			低于预期	40	0.3		
		6 月固定资产投资增速	超出预期	65	0.3	52.5	0.2
			符合预期	50	0.5		
			低于预期	40	0.2		
		6 月社会消费品零售总额增速	超出预期	60	0.3	52	0.2
			符合预期	50	0.5		
			低于预期	45	0.2		
		6 月对外贸易（贸易顺差）	超出预期	55	0.2	49.5	0.2
			符合预期	50	0.5		
			低于预期	45	0.3		
		PMI 指数	低于预期	45	1	45	0.1
货币	0.2	6 月 M2	超于预期	60	0.3	49	0.4
			符合预期	50	0.5		
			低于预期	30	0.2		
		6 月新增信贷规模	超于预期	70	0.4	55	0.4
			符合预期	50	0.3		
			低于预期	40	0.3		
		短期公开市场操作净回笼	净投放为主	55	1	55	0.2
利率、汇率	0.1	Shibor 一周	面临回落	55	1	55	0.2
		6 月份一年期国债到期收益率	回落	55	1	55	0.2
		票据直贴利率	短期上升	40	1	40	0.2
		美元指数走势	反弹	45	1	45	0.2
		人民币 12 月 NDF	贬值预期	45	1	45	0.2
通货膨胀	0.1	6 月 CPI	符合预期	55	1	55	0.3
		PPI	符合预期	55	1	55	0.1
		农产品批发价格指数	回落周期内	55	1	55	0.3
		猪肉价格	持续回落	55	1	55	0.3
市场情绪	0.2	成交量	持续低迷	45	1	45	0.2
		沪深新增股票、基金账户数	低位	45	1	45	0.1
		参与交易的 A 股账户数	低位	45	1	45	0.1
		股指运行节奏与趋势	趋势下方	45	1	45	0.3
		沪深 300 市盈率	近历史低点	55	1	55	0.2
		中小板估值溢价率	均值区域	50	1	50	0.1

数据来源：东北证券（参见策略专题报告：A 股市场宏观影响因素动态模型构建及实际应用）

附表 2、市场期望值汇总

指标	变量评分	权重	各变量期望值	市场期望值
经济	49.85	0.4	19.94	50.26
货币	52.6	0.2	10.52	
利率、汇率	48	0.1	4.8	
通货膨胀	55	0.1	5.5	
市场情绪	47.5	0.2	9.5	

数据来源：东北证券

结论：根据对所选宏观因素指标的跟踪以及未来走势对市场影响的判断，模型结果表明，7 月股指将以中性或弱势反弹格局为主。

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