

先抑后扬、市场供给端短期改善的反弹逻辑还在

报告摘要：

CPI1.8%，固定资产投资增速 20.4%符合预期，PPI,社会消费品零售总额，工业增加值，贸易顺差、进出口增速，M2 和新增信贷均低于预期，实体恢复的步伐要比预期迟缓。其中企业中长期信贷仅 1000 多亿，经济增长的新动力依稀难见。

经济面目前尚难成为市场支撑，在企业盈利较为困难、市场长期存在较大不确定的情况下，既有解禁股环比减少、8-10 月份恰是窗口，也有近期新股审批趋缓的“主动”，两者构成了短期股市供给端改善的主要，而供给端的改善却是当下市场反弹的主要逻辑，目前依然成立。

我们依然维持中期市场是在缺乏基本面、缺乏“根据地”下的宽幅震荡，而后期的风险在于美元指数等全球资金的异动、这种风险发生在明年的可能性更大些。

就短期市场而言，关注点主要立足于市场供给端的变化，市场出现了温和的反弹；同时，经济数据的低迷或引发新一轮政策刺激，为市场带来新的动力。

下周市场有望先抑后扬、整体保持反弹的概率较大，上证指数可能运行区间为 2140-2200；板块上立足于成长股的超跌反弹以及机构增持股的补涨；如国防军工、安防移动互联、页岩气等新能源开发。

相关报告

《政策因素存在不确定性，主题性投资机会为主—A 股周策略 20120806》

2012-8-05

《大底虽远、反弹则近，关注金融和项目基建等——8 月 A 股投资策略报告 20120802》

2012-8-02

《逆转虽需时日、但短线不宜悲观——A 股周策略报告 20120730》

2012-7-30

证券分析师：沈正阳

执业证书编号：S0550511010009

(021)20361167 shenzy@nesc.cn

目 录

1. 一周市场回顾：罕见 5 连阳、谨慎中活跃度增强，反弹仍将持续	3
2. 市场归因：政策预期升温，但更在于股市供需关系的改善预期	4
2.1. 经济数据喜忧参半，将准等政策预期再度升温	4
2.2. 公开市场滚动操作作用趋缓，降准或不期而遇利好市场	6
2.3. 中报业绩冲击渐趋尾声，最近 2 个月份是选择反弹的重要时间窗口期	7
3. 继续关注成长性的超跌反弹和机构增持股的补涨	8
4. 市场策略：先抑后扬、关注成长的超跌反弹和机构增仓股的补涨	9

表 1: SW 二级板块的周涨跌情况	3
表 2: 个股涨跌幅排名表	4
表 3: 2012 年 7 月经济数据	4
图 1: 银行间货币市场拆借利率低位小幅回落	5
图 2: 票据贴现利率低位盘整	5
表 4: 7 月-8 月公开市场操作，正逆回购情况表	6
图 3: 公开市场操作周货币投放量	7
表 5: 2012 年 8-12 月限售股解禁情况	7

1. 一周市场回顾：罕见 5 连阳、谨慎中活跃度增强，反弹仍将持续

上周市场连续反弹、持续活跃，周一打破前期的连续 4 周的黑色周一魔咒，放量上涨 1.02%，成交量环比上升 33%，并一举成功踩上 20 日短期均线，权重板块全面企稳，房地产，钢铁，金融服务，煤炭等表现强势。随后两日随着成交量地持续高位，以及对周四公布 CPI 数据回归‘1 时代’的一致预期下，周期及非周期板块全面活跃。下半周随着 7 月经济数据的出炉，市场上涨节奏有所趋缓，但权重板块仍轮番支撑大盘。全周上证综指录得 1.69% 涨幅，深成指更是 1.78% 的涨幅，两市成交量合计 6338.7 亿元，环比上升 45%。市场活跃度明显提升，反弹或将延续。

上周也是 7 月经济数据以及上市公司 2012 年中报集中披露的时间点，经济数据的喜忧参半和上市公司业绩的成绩单都为市场的波动及投资提供了一些方向。周四公布的 CPI 1.8%，为 30 个月以来的新低。CPI 的有效回落一方面反映前期政策控通胀的目标已经达成，另一方面为货币政策的实施提供有效空间，为市场对政策的想象空间进一步加大，也更加明确政府政策由‘控通胀’向‘稳增长’的转换。固定资产投资增速 20.4%，大致符合市场预期；但 PPI-2.9%、工业增加值增速 9.2%、社会零售额增速 13.1%，均低于市场的预期。加之周五公布的新增信贷数据为 5401 亿远低于预期的 6600 亿。市场在后半周表现强势中略带动力不足也不足为奇。

放眼外围市场，美国 3 大股指受就业数据好于预期体征，均高位盘整且创出本轮调整以来的新高，欧洲主要股指：富时 300，德国 DAX，法国 CAC40 指数均创新高。外围股市稳定也有助于 A 股市场的企稳反弹。

就市场而言，本周 SW 一级板块指数全部录得正收益，有色，钢铁，电子，农林牧渔，医药生物表现较为强势，金融服务，家电，交通运输，公用事业表现较弱。市场由前期权重周期股下跌，资金寻找非周期消费股避险的风格转化为前期下跌较多权重周期板块超跌反弹，加之回落后消费股活跃的共振。板块轮动明显且有所延续，题材概念股也疯狂地活跃起来，如稀土概念个股本周受到资金的爆炒。市场存量资金活跃，有助于市场进一步的反弹。

就下周而言，板块轮动的轮动而非简单普涨，市场关注点料集中在降准降息预期以及资本市场供求关系层面，因此，一些前 2 个月跌幅较大的板块，依然有超跌反弹的要求：国防军工、建材、电力设备等板块有超跌反弹的要求；同时，2 季度受机构显著增持且 7 月至今较为疲软的机构增持概念股，具有一定的补涨要求。就市场整体而言，市场的热度还将延续、但由于较疲软的经济数据以及尚未兑现的政策举动，下周指数可能先抑后扬、在短暂休息后反弹有望持续发酵。

表 1: SW 二级板块的周涨跌情况

name	区间涨跌幅(周)	name	区间涨跌幅(周)
林业 II	13.82	航空运输 II	(1.08)
化学纤维	9.91	石油开采 II	(0.22)
园区开发 II	7.84	其他轻工制造 II	0.00
塑料 II	6.60	铁路运输 II	0.03
农产品加工	6.35	证券 II	0.59
贸易 II	6.26	动物保健 II	0.77
畜禽养殖 II	6.07	银行 II	0.78
有色金属冶炼与加工	5.82	机场 II	1.02
纺织制造	5.82	白色家电	1.29
化学原料	5.80	保险 II	1.33

数据来源：东北证券，Wind

表 2:个股涨跌幅排名表

证券名称	上周涨跌幅	二级行业	证券名称	上周涨跌幅	二级行业
蓝英装备	50.69	专用设备	苏大维格	-9.91	光学光电子
永安林业	50.67	林业 II	光华控股	-8.72	房地产开发 II
山东墨龙	47.33	专用设备	深赛格	-8.71	零售
九洲电气	46.51	电气设备	张裕 A	-7.97	饮料制造
海泰发展	45.7	园区开发 II	艾迪西	-7.61	建筑材料
三湘股份	36.94	房地产开发 II	海南瑞泽	-6.71	建筑材料
华资实业	33.08	农产品加工	毅昌股份	-5.62	视听器材
高新发展	33.05	房地产开发 II	华电国际	-5.32	电力
湖北能源	33.04	电力	ST 三星	-4.99	光学光电子
浔兴股份	32.34	纺织制造	大龙地产	-4.97	房地产开发 II
众和股份	29.82	纺织制造	渤海活塞	-4.86	通用机械
金飞达	29.48	服装家纺	升达林业	-4.75	家用轻工
国星光电	27.86	光学光电子	四川双马	-4.6	建筑材料
中色股份	27.61	有色金属冶炼与加工	九牧王	-4.51	服装家纺
青岛碱业	26.41	化学原料	新嘉联	-4.44	电子制造 II
江南嘉捷	25.8	专用设备	华能国际	-4.39	电力
ST 安彩	25.56	光学光电子	宏源证券	-4.38	证券 II
厦门钨业	25.46	有色金属冶炼与加工	四方股份	-4.32	电气设备
天科股份	25.43	化学制品	富安娜	-4.18	服装家纺
创元科技	25.28	综合 II	零七股份	-3.75	酒店 II

数据来源：东北证券，Wind

2. 市场归因：政策预期升温，但更在于股市供需关系的改善预期

2.1. 经济数据喜忧参半，将准等政策预期再度升温

7 月经济数据本周集中公布。CPI1.8%，固定资产投资增速 20.4%符合预期，PPI, 社会消费品零售总额，工业增加值，贸易顺差，M2，新增信贷均低于预期。其中新增信贷较上月仅增加 5401 亿远低于市场预期的 6600 亿的规模，而企业中长期信贷仅 1000 多亿，实体经济的恢复步伐进一步减慢。面对当前经济降速，政府持续挤压房地产泡沫的大背景下，投资放缓，货币需求下降，经济增长的动力疲弱都是可以预见的。

实体经济活力未得到回复。相应对政府逆周期政策的出台的预期还将持续在市场中发挥作用。我们认为前期出台的经济政策在不久的将来一定会显现效果，只是强弱的问题，反应在数据上是经济数据的改善，时间或在 8 月。目前经济数据的进一步走软或将进一步倒逼政策的出台，增强市场对逆周期政策的集体预期。本周市场在经济数据疲弱的大背景下，依然表现强势，途中虽有短暂的扰动，但综合表现可圈可点。股市与经济的时滞更多反应的是市场对经济的预期。短期市场或已先于经济反弹，结合对政策预期加强效应的叠加，市场短期反弹还将延续。

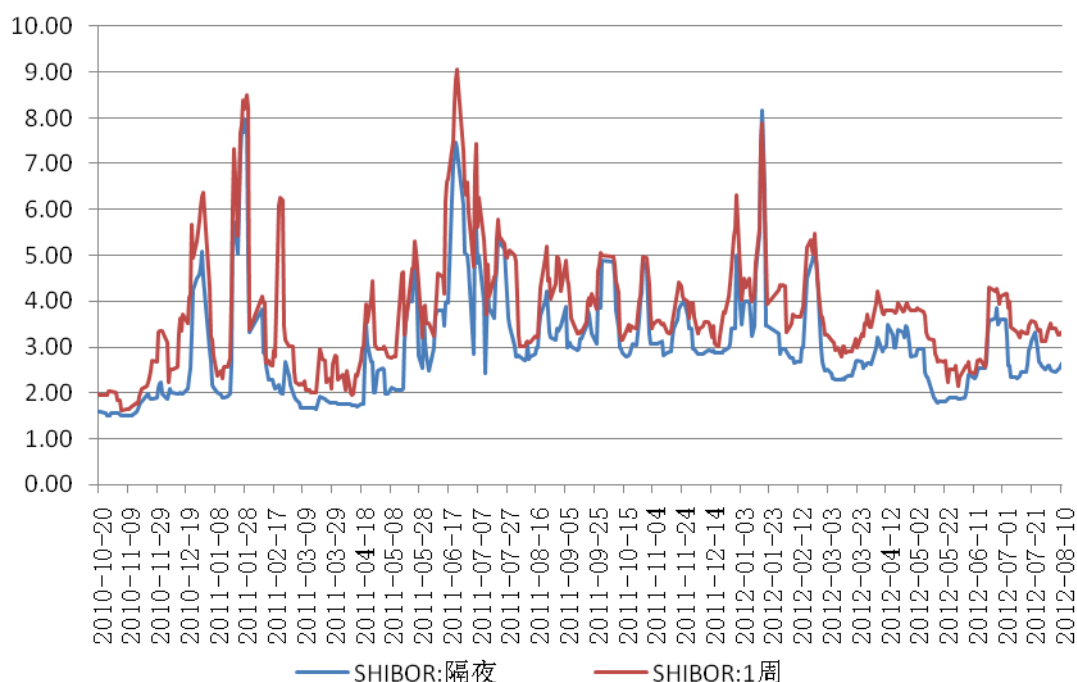
表 3:2012 年 7 月经济数据

公布时间	事件	预测值	实际值	上期值	去年同期值
------	----	-----	-----	-----	-------

2012/8/9	CPI:同比(%) 2012/07	1.7	1.8	2.2	6.5
2012/8/9	PPI:同比(%) 2012/07	-2.3	-2.9	-2.1	7.5
2012/8/9	固定资产投资:累计同比(%) 2012/07	20.5	20.4	20.4	25.4
2012/8/9	社会消费品零售总额:同比(%) 2012/07	13.8	13.1	13.7	17.2
2012/8/9	工业增加值:同比(%) 2012/07	9.7	9.2	9.5	14
2012/8/10	贸易顺差(亿美元) 2012/07	328.2	251.5	317.2	301.4
2012/8/10	M2:同比(%) 2012/07	13.7	13.9	13.6	14.7
2012/8/10	新增人民币贷款(亿元) 2012/07	6626.4	5401	9198	4926.1

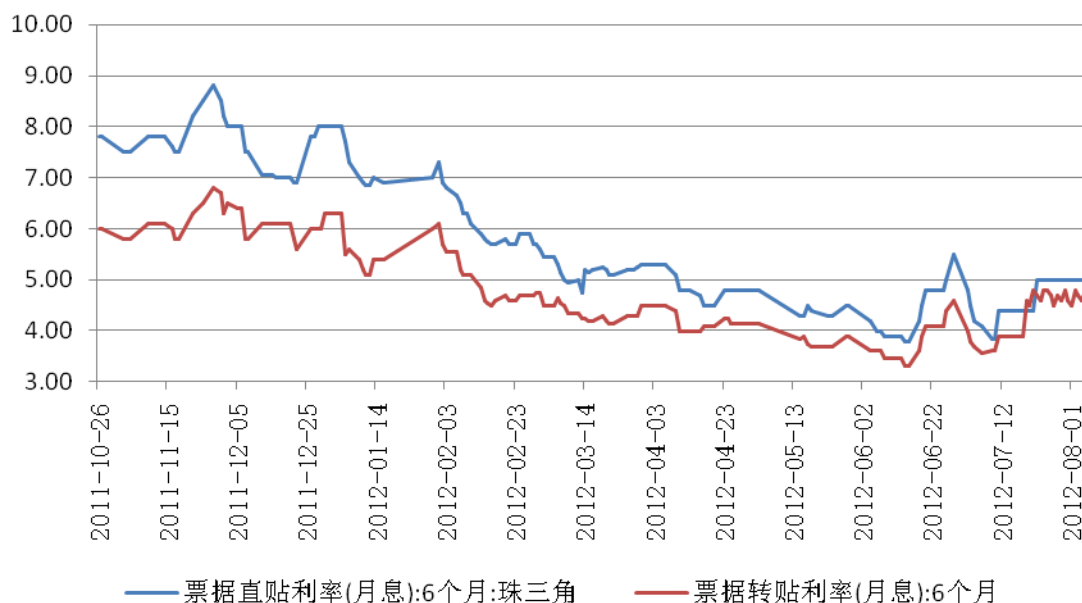
数据来源: 东北证券, Wind

图 1:银行间货币市场拆借利率低位小幅回落



数据来源: 东北证券, Wind

图 2: 票据贴现利率低位盘整



数据来源：东北证券，Wind

2.2. 公开市场滚动操作作用趋缓，降准或不期而遇利好市场

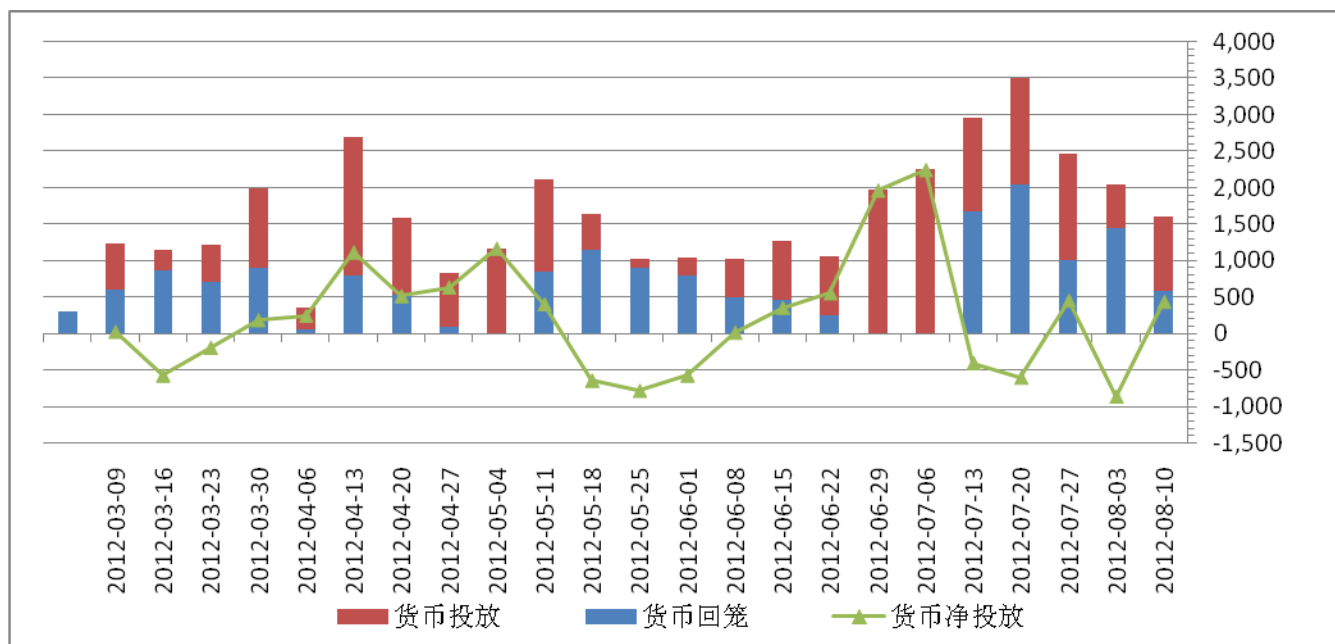
近期货币价格持续低位，主要体现在需求端的需求不足。外汇占款在今年来持续的负增长以及贸易顺差的小幅增长，表明热钱流出的速度在进一步加大，反应到汇率上就是人民币汇率由单边上涨转为双向波动，随着近日波动限制放开至1%，短期波动尤为巨大，人民币升值的态势得到逆转。在公开市场操作方面，央行持续使用逆回购手段向市场释放流动性，以新逆回购替换老逆回购的手段短期向市场释放的流动性已十分有限，由表4可看出，仅靠逆回购，央行近一个月实际回笼1610亿元。公开市场逆回购滚动操作的方式短期难以有效向市场释放流动性。而对降准，释放基础货币的预期也进一步加强。对降准预期的升温叠加对政策预期的升温，会带领市场短期向上，具有一定的持续性。

表4：7月-8月公开市场操作，正逆回购情况表

现金流发生日期	票据到期	投放量			回笼量		净投放量
		正回购到期	逆回购	合计	逆回购到期	合计	
2012-07-09 - 2012-07-15	110	570.0000	600.0000	1,280.0000	1,680.0000	1,680.0000	-400.0000
2012-07-16 - 2012-07-22	50	400.0000	1,000.0000	1,450.0000	2,050.0000	2,050.0000	-600.0000
2012-07-23 - 2012-07-29	10		1,450.0000	1,460.0000	1,000.0000	1,000.0000	460.0000
2012-07-30 - 2012-08-05	10		580.0000	590.0000	1,450.0000	1,450.0000	-860.0000
2012-08-06 - 2012-08-12	20		1,000.0000	1,020.0000	580.0000	580.0000	440.0000
2012-08-13 - 2012-08-19	50	300.0000		350.0000	1,000.0000	1,000.0000	-650.0000
合计	250	1,270.0000	4,630.0000	6,150.0000	7,760.0000	7,760.0000	-1,610.0000

数据来源：东北证券，Wind

图 3: 公开市场操作周货币投放量



数据来源: 东北证券, Wind

2.3. 中报业绩冲击渐趋尾声, 最近 2 个月份是选择反弹的重要时间窗口期

进入 8 月中旬, 为期 1 个半月的中报披露期也近尾声, 根据统计在已公布 575 家上市公司中, 业绩增长的为 328 家, 业绩负增长的 247 家, 比例约为 3:2。在随后半个月间, 剩下约 2000 家上市公司将集中披露 2012 年中期业绩, 业绩前景堪忧。市场在当前时点, 主要选择业绩稳定增长或超预期增长的个股进行操作, 一方面表明, 市场在前期单边下跌后, 投资思路由炒作绩差概念股向被错杀的有业绩支撑的绩优股转移。另一方面, 随后集中披露的个股中, 业绩能支撑股价的个股将逐渐减少, 市场选择当下时点反弹也是无奈之举。

就市场股票与资金的供需时间窗口看, 在未来的 5 个月中, 市场解禁规模将逐步加大, 主要以中小市值个股居多。从表 5 中能明显看出, 进入 10 月, 限售股解禁压力骤增。在经济情况不确定, 市场仅存量资金博弈无法吸引场外增量资金的当下, 解禁规模的放大, 无疑打破当前市场供给与需求的弱平衡状态, 市场方向的不确定性将进一步加大。

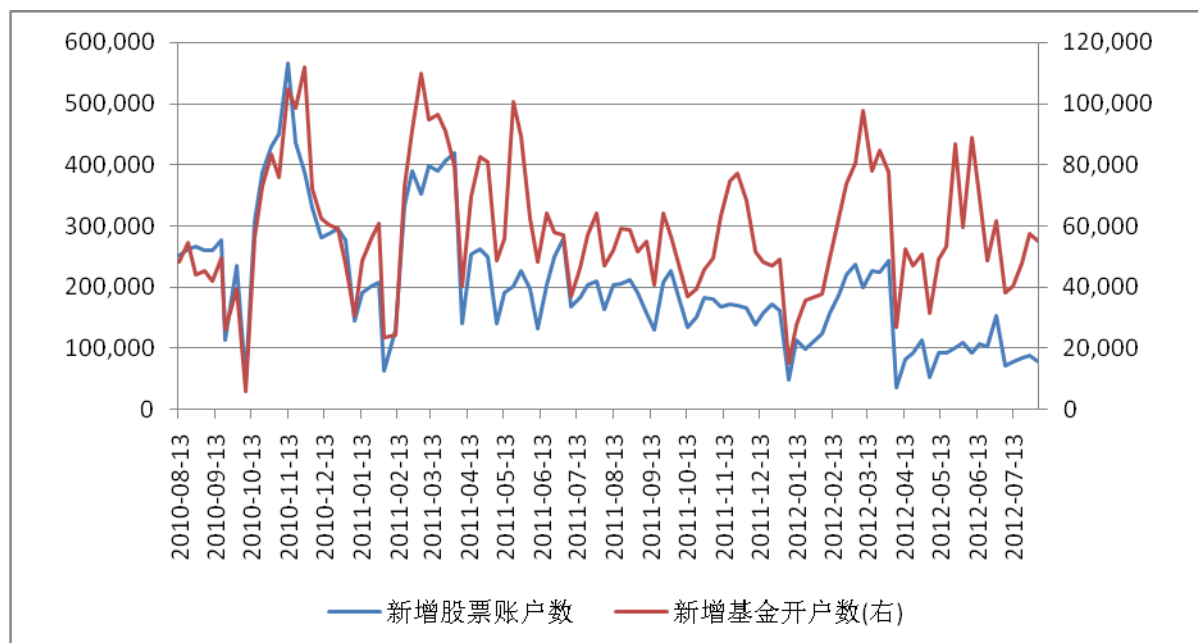
因此, 在经济尚未出现拐点、企业盈利较为困难、市场长期存在较大不确定的情况下, 场内资金的博弈, 结合供求关系、留给市场可操作的时间窗口并不多, 8-10 月份恰是改窗口。因此, 市场短期反弹的时间窗口已经打开, 静待反弹的延续。

表 5: 2012 年 8-12 月限售股解禁情况

截止日期	本期开始流通股数合计(亿股)	本期开始流通市值合计(亿元)
2012/8/31	127.47	1,211.01
2012/9/30	171.20	791.83
2012/10/31	119.22	1,289.40
2012/11/30	188.89	2,110.32
2012/12/31	329.88	2,529.94

数据来源: 东北证券, Wind

图 4: 新增股票账户数及新增基金开户数



数据来源：东北证券，Wind

3. 继续关注成长性的超跌反弹和机构增持的补涨

本轮反弹目前可定性为：市场超跌之后的价格恢复。恢复的是被错杀品种的价格中枢。我们判断市场反弹短期还将延续，重点关注错杀品种在本轮反弹中的表现。在弱势环境下的市场投资者拥有较低的风险偏好，受经济周期影响较小，业绩明确稳定增长的板块与个股更受投资者的青睐。如消费板块中的白酒、医药生物、餐饮旅游等，都成为机构与散户投资者的避风港，而受经济周期影响的强周期板块表现不经如人意，以及以题材为主的 ST 板块以及中小盘个股遭到市场的放弃，出现大于市场的跌幅。在跌跌不休的市场下，市场气氛低迷。我们在警惕业绩地雷的同时更应该找寻被错杀的绩优股的投资机会。我们通过对三个维度的筛选大致勾勒出业绩稳定，机构增仓，未来预期增长的个股组合。如表 6：

表 6：选择机构增仓、中报及三季报增长预期确定的个股做重点关注

代码	名称	中报业绩%	三季报	三季报描述	行业
002004.SZ	华邦制药	290.3267	预增	净利润约 26,988.52 万元~30,102.58 万元, 增长 160%~190%	化工
002450.SZ	康得新	204.2756	预增	净利润约 27,987.12 万元~31,096.7 万元, 增长 170%~200%	化工
002124.SZ	天邦股份	173.0931	预增	净利润约 4,347.88 万元~5,217.45 万元, 增长 150%~200%	农林牧渔
300026.SZ	红日药业	149.7728	预增	大幅度增加	医药生物
002381.SZ	双箭股份	107.2682	预增	净利润约 4408.534050 万元~5336.646480 万元, 增长 90%~130%	化工
002133.SZ	广宇集团	102.5419	预增	净利润约 9,549 万元~12,487 万元, 增长 30%~70%	房地产
002568.SZ	百润股份	88.6128	预增	净利润约 5,320.98 万元~6,318.66 万元, 增长 60%~90%	食品饮料
002241.SZ	歌尔声学	75.2361	预增	净利润约 56,059 万元~66,570 万元, 增长 60%~90%	电子
002236.SZ	大华股份	75.1721	预增	净利润约 32,678.14 万元~38,805.30 万元, 增长 60%~90%	信息设备
002358.SZ	森源电气	60.5662	预增	净利润约 13,015.15 万元~14,750.51 万元, 增长 50%~70%	机械设备
002507.SZ	涪陵榨菜	52.404	预增	净利润约 8,681 万元~10,684 万元, 增长 30%~60%	食品饮料
002341.SZ	新纶科技	52.0758	略增	增长 30%~50%	电子

002311.SZ	海大集团	52.051	预增	净利润约 43,943.46 万元~53,359.92 万元, 增长 40%~70%	农林牧渔
002653.SZ	海思科	51.9085	预增	净利润约 27177.816126 万元~33217.330821 万元, 增长 35%~65%	医药生物
002429.SZ	兆驰股份	51.1825	略增	净利润约 34,372.11 万元~39,660.13 万元, 增长 30%~50%	家用电器
002375.SZ	亚厦股份	50.7365	预增	净利润约 42,698.45 万元~48,391.57 万元, 增长 50%~70%	建筑建材
002663.SZ	普邦园林	48.8972	预增	净利润约 13,240.23 万元~16,295.67 万元, 增长 30%~60%	建筑建材
002546.SZ	新联电子	48.4823	略增	净利润约 8,658 万元~9,990 万元, 增长 30%~50%	机械设备
002557.SZ	洽洽食品	48.1885	略增	净利润约 17,739.13 万元~20,468.22 万元, 增长 30%~50%	食品饮料

数据来源: 东北证券, Wind

4. 市场策略：先抑后扬、关注成长的超跌反弹和机构增仓股的补涨

对于中期(下半前)市场的看法, 我们持续认为市场是在缺乏基本面、缺乏“根据地”下的宽幅震荡, 而后期的风险在于美元指数等全球资金的异动、这种风险发生在明年的可能性更大些。因此, 在基本面并未恶化之际, 7 月的数据表明、经济回落趋势未改但 M2 等景气指数并非同步恶化; 目前来看, 经济企稳是一致预期。

就短期市场而言, 关注点主要立足于市场供给端的变化; 近期新股审批略有迟缓、限售股解禁规模也有回落, 市场出现了温和的反弹; 同时, 经济数据的低迷或引发新一轮政策刺激, 为市场带来新的动力。下周市场有望先抑后扬、整体保持反弹的概率极大, 上证指数可能运行区间为 2140-2200; 板块上立足于成长股的超跌反弹以及机构增持股的补涨; 如国防军工、安防移动互联、页岩气等新能源开发。

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