

股指反弹缺乏基本面配合，底部仍有待确认

- 经济弱势格局持续存在，尤其是7月的工业增加值、进出口等经济数据，整体上表现较弱，在经济数据的弱势格局下，政策预调微调的预期上升，而在今年两次降息后，经济企稳反弹的力度较弱，再一次降息的必要性显著提升。另一方面，物价出现快速回落，物价的低位运行也为降息等货币政策的实施提供条件和基础，因此，在物价压力显著回落的当下，降息的时点也较为合理。从货币以及金融数据看，货币政策方面，降息或降准均有较强的预期。而降准、降息迟迟未能兑现，市场流动性受到考验，市场心理防线受到冲击。
- 从近期中央调查组反馈信息以及房价等数据表明，地产调控仍将保持高压态势，由管理层对地产的态度凸显出当前经济转型的必由之路。由于房地产投资占据20%的固定资产投资，房地产市场的调控对经济走势也存在一定的负面因素，导致了部分投资者对经济的悲观情绪仍然长期存在，也导致了降息等政策的谨慎出台。
- 从市场角度看，管理层也在试图通过不同的利好政策增强投资者信心，近期包括增加QFII审批、员工持股计划、降低交易费用、鼓励上市公司分红、加快转融通业务等不同方式的政策。从市场反应看，仍然不能平息经济下行的压力。
- 转融通业务虽然在一定程度上能够增加市场参与资金量，但该业务的开展也导致了市场对于部分强势个股的做空预期上升，近期市场中食品饮料、金融服务等前期强势板块也出现下跌。
- 股指上周坚守2100点整数关口，但市场成交快速萎缩，市场在局部反弹的过程中也缺乏成交量的配合，市场热点也较为分散，难以推动市场持续上涨，因此，从短期股指走势看，仍将考验2100点的支撑力度。在此，谨慎的投资者可以低仓位观望为主。
- 从投资策略角度看，当前无论从经济周期以及企业盈利周期看，经济以及盈利拐点都难以在短期内出现，市场与经济走势之间的领先性也将受到经济弱势格局的牵制，因此，从经济以及盈利周期看，股指仍将持续低位运行，反弹缺乏基本面的有效配合。当下股指在下跌过程中，仍然适宜逐步介入的方式为主，因为，从历史低点及其之后的表现看，在股指形成确定性低点之前，部分行业或个股通常会早于市场见底，因此，对于具有基本面强力支撑的个股其下跌仍是介入的良机，但仍要以逐步加仓的策略为主。

相关报告

《先抑后扬、市场供给端短期改善的反弹逻辑还在——A股周策略 20120813》

2012-8-12

《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

证券分析师：杜长春

执业证书编号：S0550511110001

(021)20361139 ducc@nesc.cn

目 录

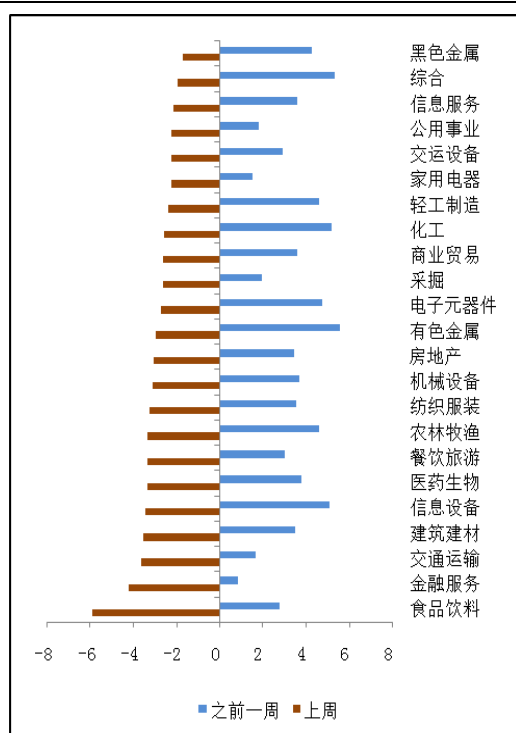
1. 上周市场概述：震荡下行，低位反弹.....	3
2. 经济政策调控低于预期，市场心理防线受冲击.....	4
2.1. 降准、降息迟迟未能兑现，市场流动性受考验.....	4
2.2. 地产调控决心凸显经济转型必由之路.....	5
3. 市场利好因素尚难以扭转投资者低迷情绪	6
4. 短期市场运行及投资策略.....	8
图 1、各版块连续两周涨跌幅.....	3
图 2、市场风格指数一周表现.....	5
图 3、银行间市场利率出现阶段性回升.....	5
图 4、初步测算热钱呈现持续外流迹象.....	5
图 5、房地产价格的反弹导致调控高压态势延续.....	6
图 6、低迷市场下融券卖出量依然较大.....	6
图 7、融资买入额增量有限	7

1. 上周市场概述：震荡下行，低位反弹

上周股指震荡下行，延续弱势格局，上证综指再次下跌至 2100 点附近，周五尾盘小幅回升，上证综指坚守 2100 点整数关口。股指的持续弱势一方面受到政策调控低于预期影响，上周市场预期的降准或降息政策均未能兑现，市场整体成交也在周四、周五出现快速萎缩。

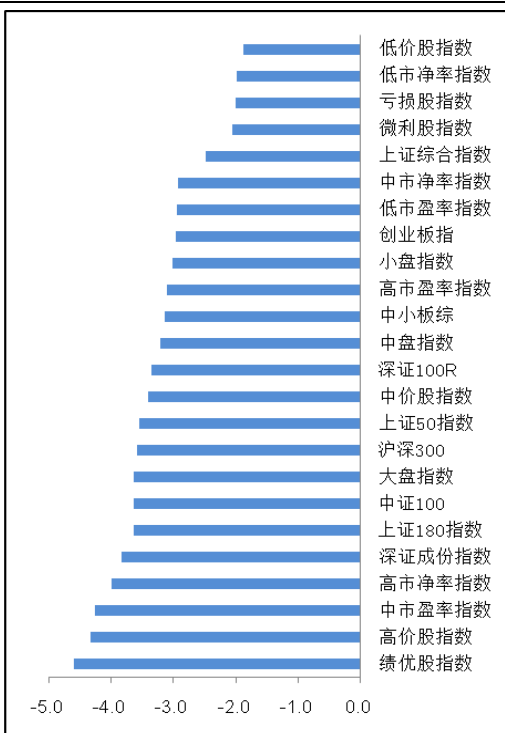
周一市场再次出现黑色星期一的走势，之前最新的经济数据整体表现较差，工业增加值回落并再创新低，而信贷规模整体上也低于市场预期，盘面上，地产、非银行金融以及机械、建筑建材等周期性行业都出现下跌，地产板块受到中央调查组的回馈信息影响，仍然存在进一步调控的压力，至少不存在放松的空间和可能。导致地产板块的大幅下跌。同时，中信证券为代表的券商股的放量下跌一方面有报道称中信证券海外投资亏损，另一方面也是对于 7 月业绩大幅回落的直接反应。周二，股指探底回升，近期证监会加快 QFII 审批节奏，前期批准的韩国央行等 QFII 也宣布 A 股建仓完毕，可见当前市场同国际市场相比仍然具有较强的吸引力；另一方面，国内投资者在股票开户数、基金开户数，期末持股数等方面都出现回落，普通投资者市场参与热情低迷，当前市场仍存在较大分歧。周三，股指再度下跌，银行板块的弱势拖累股指表现，而电子消费、环保、生物医药等具有转型以及新兴产业特征的部分子行业表现较好，消息面上，证监会有关部门负责人称正力促红利税减免，虽然近期政策层面存在诸多积极因素，但市场对此反应较为平淡，疲弱的经济以及持续低于预期的政策调控抑制市场热情。周四，股指低位窄幅震荡，市场成交快速回落，也是近期成交萎缩较为明显的一天，国务院总理温家宝到浙江杭州、湖州、嘉兴等地调研时指出，当前我国经济发展的基本面是好的，一些领域出现积极变化。同时也要清醒地看到，经济趋稳的基础还不牢固，经济困难可能还会持续一段时间。政策层面仍然缺乏超预期因素兑现。周五，股指探底回升，最低点临近前期低点。

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 2114.89 点，上周下跌 2.49%，上证综指再次考验前期低点，深成指下跌 3.84%，创业板指下跌 2.96%，市场整体成交出现明显的缩量，投资者观望情绪为主。盘面上，市场普跌为主，其中，食品饮料、金融服务以及生物医药等前期表现相抵稳健的强势板块出现下跌，尤其是食品饮料跌幅居前，此外，交通运输、建筑建材、信息设备、餐饮旅游等板块跌幅均较为明显，相对而言，钢铁、信息服务、公用事业板块跌幅相对较小。

2. 经济政策调控低于预期，市场心理防线受冲击

2.1. 降准、降息迟迟未能兑现，市场流动性受考验

一方面，经济弱势格局持续存在，尤其是 7 月的经济数据，整体上表现较弱，工业增加值同比上涨 9.2%，增速创下了 2009 年 5 月以来的新低；进出口额同比分别增长 4.7% 和 1%，较上月分别下降了 1.6% 和 10.3%，远低于市场预期。数据表明，整体上我国经济形势仍然较为严峻，经济企稳向好的并未出现明显拐点。

在经济数据的弱势格局下，政策预调微调的预期上升，尤其是在今年两次降息后，经济企稳反弹的力度较弱，再一次降息的必要性显著提升。

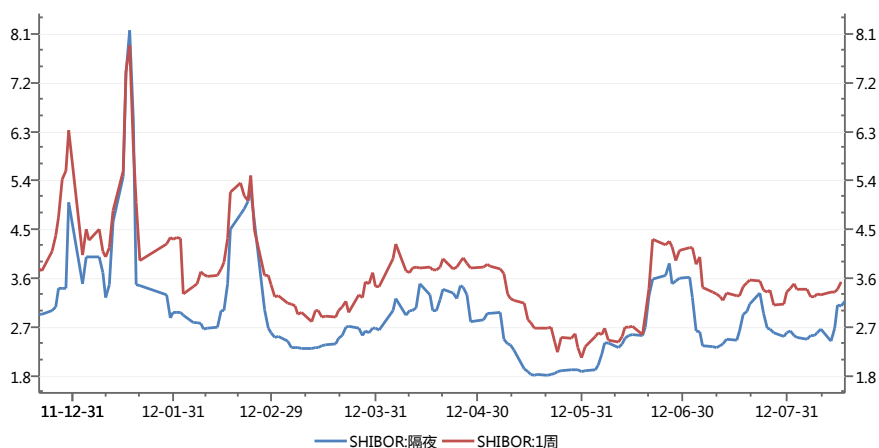
另一方面，物价出现快速回落，物价的低位运行也为降息等货币政策的实施提供条件和基础，因此，在物价压力显著回落的当下，降息的时点也较为合理。

此外，经济由低迷转向复苏，需要流动性的相对充裕，而从当下部分金融以及货币数据看，7 月份，外汇占款较上月净减少 38.2 亿，这也是年内第二次出现单月外汇占款净减少的情况，在贸易顺差相对低位的情况下，央行仍以逆回购为主对冲流动性的需求。根据商务部公布的数据，7 月当月 FDI 为 75.8 亿美元，同比下降 8.7%，创 35 个月来新低，并出现连续两个月负增长，整体上热钱仍以净流出为主。在外资利用方面，1-7 月，全国新批设立外商投资企业 13677 家，同比下降 12.3%；实际使用外资 666.7 亿美元，同比下降 3.6%。7 月实际使用外资 75.8 亿美元，同比下降 8.7%。上述数据表明，热钱外流仍在延续，而外资流入持续放缓，导致国内资金供给出现局部失衡，市场资金利率上升。

因此，从货币以及金融数据看，货币政策方面，降息或降准均有较强的预期。

第四，从企业的经营数据看，经济的下行压力已经在国有企业运行上得到充分体现，而且企业的经济拐点也未有显著改善迹象。财政部公布的数据显示，7 月国有企业营业收入同比增长 6.5%，较 6 月 11.5% 的增速大幅下降，7 月利润同比下降 14.6%，下滑幅度较 6 月的 12.3% 进一步加大。库存同比增速从 6 月的 19.5% 大幅降至 17.8%，整体来看需求仍然较弱，而去库存过程仍在进行，企业经营层面的改善仍需要时间跟踪。

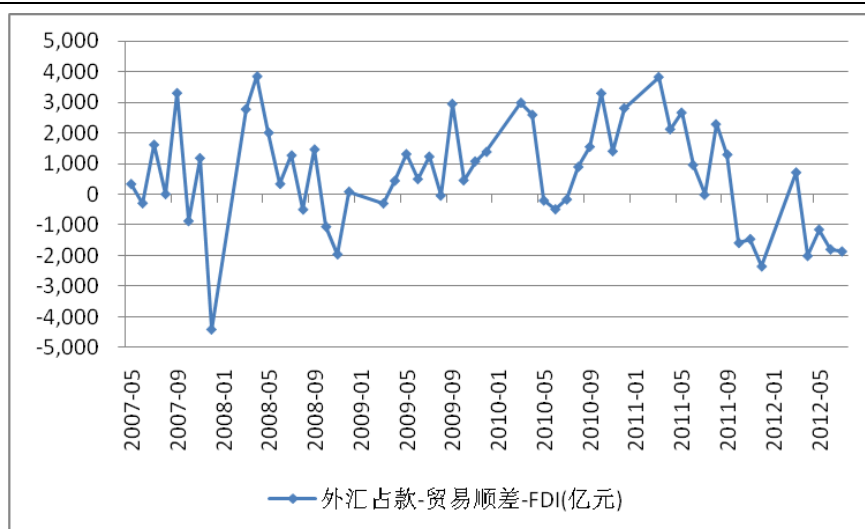
图 3、银行间市场利率出现阶段性回升



数据来源: Wind资讯

数据来源: WIND, 东北证券

图 4、初步测算热钱呈现持续外流迹象

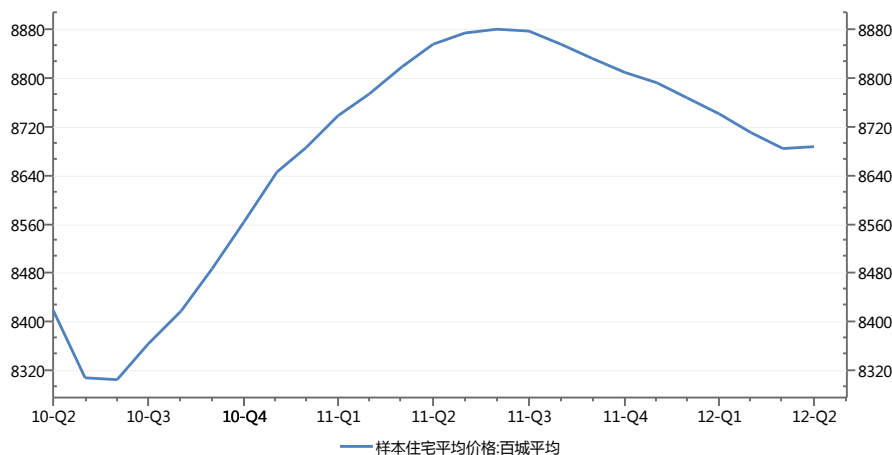


数据来源: WIND, 东北证券

2.2. 地产调控决心凸显经济转型必由之路

近期地产板块出现持续调整,自7月上旬到目前已有一个月时间,结束了持续强势的格局。其走势表明市场之前预期经济下行压力下地产政策有限度放松,但是,从近期中央调查组反馈信息以及近期房价等数据表明,地产调控仍将保持高压态势,并对部分地区的变相放松进行了明确批评,由管理层对地产的态度凸显出当前经济转型的必由之路。由于房地产投资占据20%的固定资产投资,而且其所能带动的产业链条更长,也是其他行业短期难以替代的,因此,房地产市场的调控对经济走势也存在一定的负面因素,导致了部分投资者对经济的悲观情绪仍然长期存在,地产调控的短期痛苦仍然存在。房地产市场尤其房价的反弹,也导致了降息等政策的谨慎出台。

图 5、房地产价格的反弹导致调控高压态势延续



数据来源: Wind资讯

数据来源: WIND, 东北证券

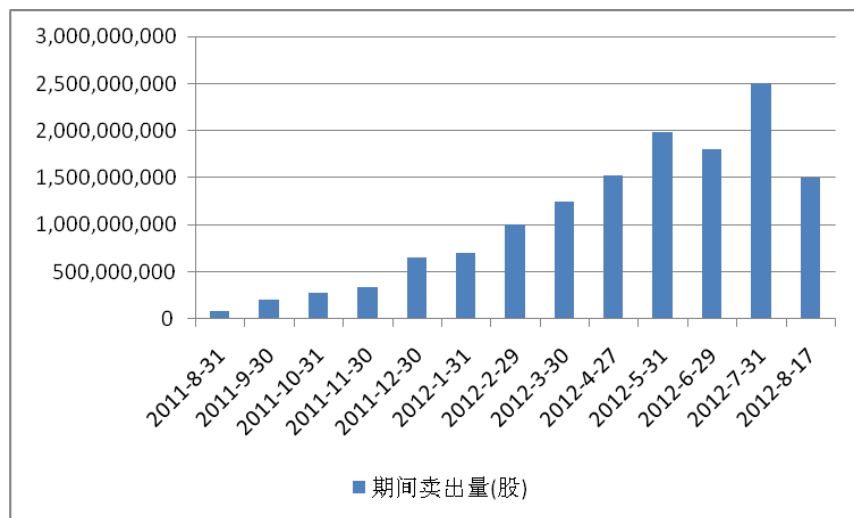
3. 市场利好因素尚难以扭转投资者低迷情绪

在经济持续弱势格局以及政策低于预期的表现, 导致了股指的反弹力度较弱且持续性较差。

但从市场角度看, 管理层也在试图通过不同的利好政策增强投资者信心, 近期包括增加 QFII 审批、员工持股计划、降低交易费用、鼓励上市公司分红、加快转融通业务等不同方式的政策。从市场反应看, 仍然不能平息经济下行的压力。实际上, 从政策的出发点以及着重点看, 证券市场层面的政策仍然以引导资金入市, 增强市场吸引力等方面入手, 对于市场关注的新股发行等核心问题涉及较少。

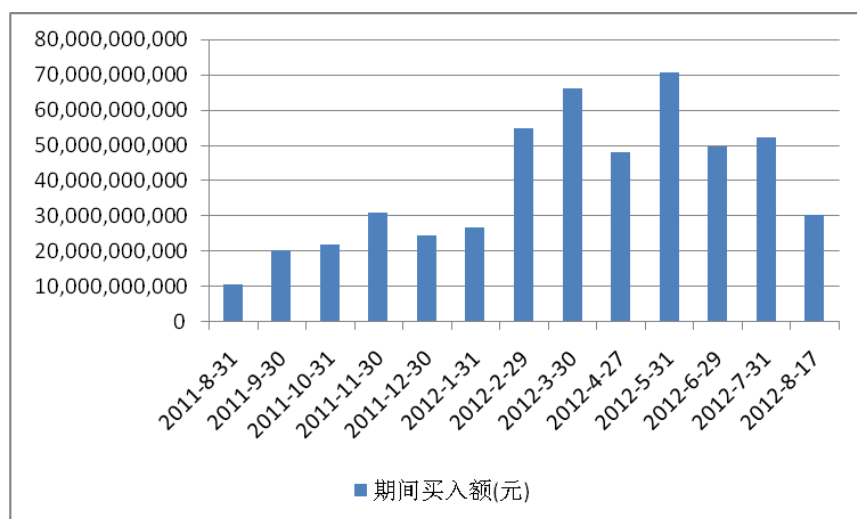
转融通业务虽然在一定程度上能够增加市场参与资金量, 但该业务的开展也导致了市场对于部分强势个股的做空预期上升, 近期市场中食品饮料等强势板块也出现下跌。

图 6、低迷市场下融券卖出量依然较大



数据来源: WIND, 东北证券 (1998.5--至今)

图 7、融资买入额增量有限



数据来源: WIND, 东北证券

表 1、食品饮料、金融等强势股成为融券核心标的

证券代码	证券简称	融资余额(千万)	融券余额(千万)	融资融券余额(千万)	PE(TTM)	预期 PE-2012	申万行业
600519.SH	贵州茅台	95.39	8.31	103.70	21.97	17.80	食品饮料
000858.SZ	五粮液	94.26	5.26	99.51	18.20	14.79	食品饮料
601318.SH	中国平安	111.03	4.05	115.08	16.70	13.52	金融服务
002304.SZ	洋河股份	18.12	4.01	22.13	28.49	22.38	食品饮料
000002.SZ	万科 A	19.61	3.51	23.12	9.13	7.73	房地产
000651.SZ	格力电器	22.36	2.88	25.24	10.63	9.60	家用电器
600111.SH	包钢稀土	181.91	2.81	184.71	29.67	28.00	有色金属
600030.SH	中信证券	129.91	2.79	132.70	10.04	22.39	金融服务
000568.SZ	泸州老窖	41.97	2.75	44.72	15.60	13.06	食品饮料
000538.SZ	云南白药	9.51	2.56	12.06	30.89	27.37	医药生物
000157.SZ	中联重科	34.32	2.49	36.81	8.73	7.47	机械设备
600048.SH	保利地产	35.99	2.42	38.41	11.91	8.75	房地产
000895.SZ	双汇发展	8.45	1.73	10.19	140.11	22.00	食品饮料
000776.SZ	广发证券	28.28	1.64	29.92	34.56	27.97	金融服务
600031.SH	三一重工	27.61	1.61	29.21	10.04	8.62	机械设备
601328.SH	交通银行	42.82	1.58	44.40	5.13	4.63	金融服务
600256.SH	广汇能源	105.89	1.55	107.44	47.53	26.50	化工
000783.SZ	长江证券	24.24	1.37	25.61	46.35	26.45	金融服务
600518.SH	康美药业	32.92	1.35	34.27	28.54	23.41	医药生物
600362.SH	江西铜业	43.78	1.34	45.12	11.60	11.10	有色金属

数据来源: WIND, 东北证券

4. 短期市场运行及投资策略

周末市场消息面仍然较为平静，市场持续预期的降息、降准等政策并未兑现，政策调控的持续低于预期，而在经济层面，市场积极因素仍然较为有限，即未出现明显的财政政策信息，也缺乏经济刺激的立足点。从政策角度看，市场仍然缺乏上涨的推动因素。

在证券市场政策推进方面，员工持股计划等政策效果仍然较为有限，而转融通对于个股做空的预期上升，尤其是食品饮料、金融行业中的个股，一方面，融券量较为集中，另一方面，强势股的下跌也将导致融资方出现兑现利润偿还证券的操作大量出现，从而进一步压制相关个股及板块的表现。

股指上周坚守 2100 点整数关口，但市场成交快速萎缩，市场在局部反弹的过程中也缺乏成交量的配合，市场热点也较为分散，难以推动市场持续上涨，因此，从短期股指走势看，仍将考验 2100 点的支撑力度。在此，谨慎的投资者可以低仓位观望为主。

另一方面，从投资策略角度看，当前无论从经济周期以及企业盈利周期看，经济以及盈利拐点都难以在短期内出现，市场与经济走势之间的领先性也将受到经济弱势格局的牵制，因此，从经济以及盈利周期看，股指仍将持续低位运行，反弹缺乏基本面的有效配合；另一方面，当下股指在下跌过程中，仍然适宜逐步介入的方式为主，因为，从历史低点及其之后的表现看，在股指形成确定性低点之前，部分行业或个股通常会早于市场见底，因此，对于具有基本面强力支撑的个股其下跌仍是介入的良机，但仍要以逐步加仓的策略为主。

行业方面，关注具有转型特征以及业绩稳定的行业，如信息服务、信息设备、医药生物等方面的优质个股。

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