

报告类型 / 投资策略报告

等待但不悲观、紧盯转型主线的低吸机会

疲软的 PMI 数据、持续延后的降准等更有利的政策，经济面和政策面双重低于预期，使得历史低位的市场依然没能有所转机，上周市场依然弱势。

经济转型艰巨以及股市供给压力的客观背景下，中短期市场的关注点在于预判下半年吃饭行情出现的时机及方向。

经济短期出现显著改观的概率比较小；而 8-10 月份是下半年解禁规模较少的月份。考虑到十八大重大事件，吃饭行情在会议之前发动且时间在 1 个月内是大概率事件；其中的催化剂在于 8 月份信贷数据及工业产出数据相对 7 月略有改善，以及降准和股市减税政策的兑现，是未来反弹的主要催化剂。

当下是短期黎明前的黑暗，等待并关注未来一段时间经济数据的披露和政策面的推进，以及会议召开时点。策略上，等待但不悲观，紧盯转型主线板块的低吸机会；金改主线的券商，产业转型的环保、文化传媒等。

相关报告

《股指反弹缺乏基本面配合，底部仍有待确认--A 股周策略 20120820》

2012-8-20

《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

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：市场疲弱、经济萎靡，打破弱平衡仍需政策刺激.....	2
2. 市场归因：业绩回落、政策低于预期，但市场选择将临近	4
2.1. 半年报业绩增长总体负增长，经济基本面难言乐观.....	4
2.2. 公开市场天量逆回购或成本轮逆回购操作最后一枪，降准势在必行.....	5
2.3. 未来一个月限售股解禁压力较小，市场供求达到弱平衡.....	7
3. 下周策略：等待但不悲观、紧盯转型主线股的低吸机会	8
表 1: TMT 及医药为代表的二级板块上周领涨	3
表 2:TMT、ST 摘帽等主题个股领涨，而地产产业链表现不佳	3
图 1:汇丰中国 PMI 继续回落.....	5
表 3: A 股市场 2012 年中报利润增长情况.....	5
表 4: 7 月-8 月公开市场操作，正逆回购情况表	6
图 2:银行间货币市场拆借利率低位小幅回落.....	6
图 3: 票据贴现利率低位盘整	7
表 5: 2012 年 8-12 月限售股解禁情况	7
图 4: 新增股票账户数及新增基金开户数.....	8

1. 一周市场回顾：市场疲弱、经济萎靡，打破弱平衡仍需政策刺激

本周市场围绕 2100 点做小幅震荡，全周成交量较上一周基本持平。周一市场受周末并未有利好政策出台刺激而早盘直接低开，打穿 2100 点整数关口，创下本轮调整新低 2089.02 点，虽尾盘收于 2100 点上方，但反弹成交量未放出，量能的不足直接影响市场在关键点位的表现，随后 3 个交易日，市场仍在 2100 点附近徘徊，波动幅度十分有限，市场成交清淡。周四公布的 8 月汇丰 PMI 预览值仅为 47.8，较上一期回落 1.5，较去年同期降 2.1。经济数据的惨淡再次点燃市场悲观情绪，周五市场低开低走，收盘更是创下本轮调整的收盘新低。市场疲态尽显。

经济基本面萎靡从两个方面制约着市场：一方面，基本面回落直接反应在上市公司业绩方面就是业绩的下滑。本周上市公司 2012 年半年报披露已接近尾声，从已披露情况看，全部 A 股公司归属母公司净利润同比负增长 0.24%；除去金融服务性行业，已披露的上市公司归属母公司净利润同比负增长 10.06%，较去年均有较大幅度下降。盈利增长的下降，会进一步向下牵引市场的估值体系，在经济弱背景的

现在，估值体系下移会给市场带来一定压力。另一方面，经济基本面的回落会引发市场对逆周期政策对冲经济周期的预期的升温，但如果政策未及时出台或出台后效果并不明显，对股票市场的冲击也是不小。目前 A 股市场正承受着这双重压力，估值体系的下移，与政策出台与效果能否得到验证。这样也不难理解市场在当前点位进退两难而无法选择方向的原因。

受制于投资回落，外需疲弱，内需贡献有限，短期中国基本面无法迅速好转。在此背景下，我们认为经济政策的持续推出以及部分月份信贷及产出数据的回升将会打破当下市场弱平衡，是市场出现“吃饭行情”的催化剂。

就市场而言，本周小盘概念股活跃，大盘股分化。市场由前期权重周期股轮番下跌后，部分周期股企稳，如有色，化工，但房地产，券商，煤炭仍领跌大盘给市场带来一定压力，前期强势的酿酒、食品饮料等遭遇持续回调，而与转型相关的环保、水务、页岩气概念股，与美国苹果产业链相关的触摸屏，通讯服务，受虫灾影响的农林牧渔子板块都录得较好收益，表现活跃。从板块活跃的分布看，早周期板块仍拖累大盘，显示市场对经济悲观预期的延续，而对局部概念板块的持续关注。

在未来的一段时间，此类情况或将延续，较好的一种状态是：在市场预期政策出台后，周期权重类板块企稳，而活跃概念股板块持续活跃，为市场带来一定人气。在目前经济回落未得到有效控制，市场创出新低后，有效政策出台的概率在进一步增大，而市场短期调整幅度已近极限，反弹将在政策的影响下触发。重点关注与转型相关的环保，水务的持续性机会，以及与下半年投资相关的基建板块，以及弹性较大且调整充分的券商板块。

表 1: TMT 及医药为代表的二级板块上周领涨

名称	区间涨跌幅(周)	名称	区间涨跌幅(周)
通信运营 II	5.40	房地产开发 II	(3.60)
医疗服务 II	4.61	物流 II	(3.59)
食品加工制造	4.11	旅游综合 II	(3.26)
医药商业 II	3.26	建筑装饰	(3.23)
农业综合 II	2.44	林业 II	(3.20)
光学光电子	2.43	专用设备	(3.17)
电子制造	2.19	煤炭开采 II	(2.89)
医疗器械 II	2.09	钢铁	(2.79)
其他电子 II	2.04	汽车整车	(2.20)
家用轻工	1.92	保险 II	(2.18)

数据来源：东北证券，Wind

表 2:TMT、ST 摘帽等主题个股领涨，而地产产业链表现不佳

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
宝莫股份	41.34	化学制品	宏达高科	-18.92	纺织制造
福日电子	39.18	其他电子 II	舒泰神	-14.79	生物制品 II
安彩高科	33.56	光学光电子	亚厦股份	-13.12	建筑装饰
梅雁水电	33.13	电力	柳工	-12.63	专用设备
金杯汽车	32.67	汽车整车	中国玻纤	-12.47	化工新材料 II
共达电声	30.54	电子制造 II	永安林业	-12.37	林业 II
山东章鼓	28.87	通用机械	金螳螂	-12.03	建筑装饰

精伦电子	27.13	通信设备	众和股份	-11.82	纺织制造
北人股份	26.97	专用设备	罗顿发展	-11.64	旅游综合 II
宝利沥青	26.07	石油化工	怡球资源	-11.53	有色金属冶炼与加工
宏昌电子	25.69	化工新材料 II	冀东水泥	-11.03	建筑材料
ST 科龙	23.7	白色家电	首钢股份	-10.98	钢铁
山东如意	22.41	纺织制造	建发股份	-10.95	物流 II
中房股份	21.45	房地产开发 II	开开实业	-10.92	服装家纺
赞宇科技	20.67	化学制品	中茵股份	-10.87	房地产开发 II
ST 磁卡	20.17	其他电子 II	北方创业	-10.85	非汽车交运设备
德赛电池	19.7	其他电子 II	科达股份	-10.36	建筑装饰
金磊股份	19.66	建筑材料	浔兴股份	-10.21	纺织制造
恒泰艾普	19.58	采掘服务 II	山推股份	-10.1	专用设备
盛达矿业	19.49	有色金属冶炼	时代万恒	-10.05	贸易 II

数据来源：东北证券，Wind

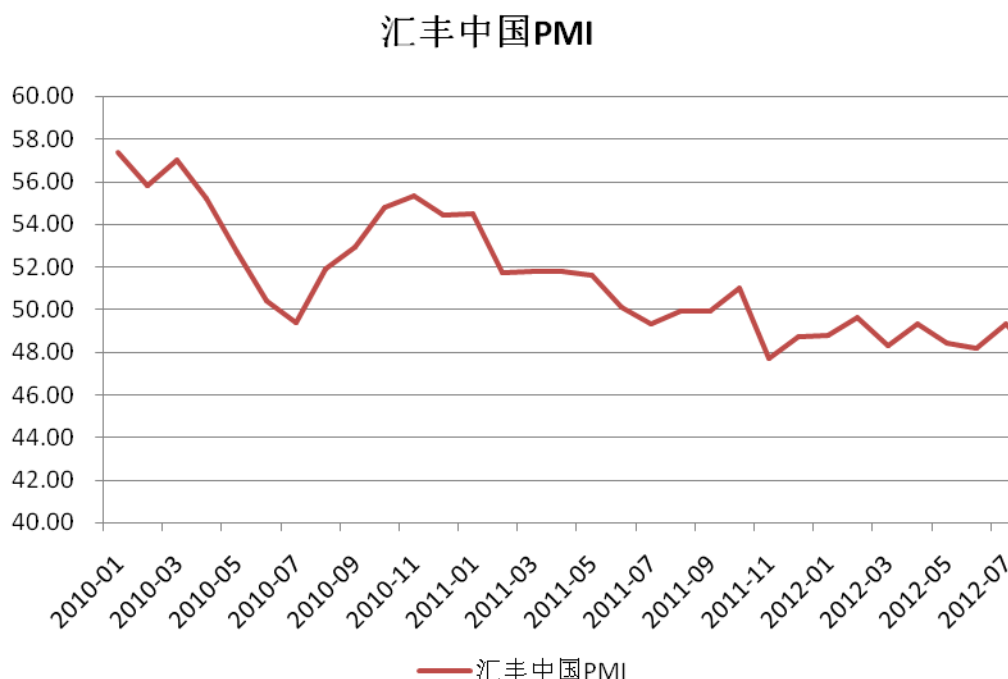
2. 市场归因：业绩回落、政策低于预期，但市场选择将临近

2.1. 半年报业绩增长总体负增长，经济基本面难言乐观

本周四公布的 8 月汇丰 PMI 预览值仅为 47.8，较上一期回落 1.5，较去年同期降 2.1，创近一年来的最大跌幅，且数值处于低位并持续处于 50 的荣枯分界线下，下跌幅度有加大趋势，表明中国经济经过近一年的调整努力，经济下滑趋势仍未得到有效控制，前期政策普遍被认为低于预期，政策效果或将十分有限。单个经济数据的走势或不能完全代表实体经济的走势，但经济下滑的趋势实实在在在上市公司业绩回落上体现出来。

截止本周，共有 2072 家上市公司公布 2012 年半年报，占所有上市公司的 84.57%，从归属母公司净利润同比增长情况看，仅 952 家上市公司录得正增长，占已披露的 45.95%，其余公司净利润增长为负，此番景象在往年是难以想象的。从整体绝对值来看，全部 A 股归属母公司净利润同比负增长 0.24%，剔除金融服务后，上市公司归属母公司净利润同比负增长高达 10.06%。中小企业的生存环境在持续恶化，转型的需求迫在眉睫，但政策的跟进仍需确认。

图 1:汇丰中国 PMI 继续回落



数据来源：东北证券，Wind

表 3: A 股市场 2012 年中报利润增长情况

板块名称	归属母公司股东的净利润合计 (YOY) 2012 中报	归属母公司股东的净利润合计 (YOY) 2011 年报	归属母公司股东的净利润合计 (YOY) 2011 中报	归属母公司股东的净利润合计 (YOY) 2010 年报
全部 A 股	-0.24	11.67	23.39	39.04
非金融	-10.06	1.88	16.38	48.84
大盘指数成份	6.58	13.79	23.05	37.29
小盘指数成份	-19.46	-5.28	18.32	38.98

数据来源：东北证券，Wind

2.2. 公开市场天量逆回购或成本轮逆回购操作最后一枪，降准势在必行

央行为保持银行间资金的流动性，防止因前期逆回购到期导致的被动流动性收缩的情况的发生，本周继续在公开市场上采取 7 天期及 14 天期逆回购操作，共向市场投放 3650 亿，本周净投放量达到 2780 亿。一方面缓解银行间市场的流动性压力，缓解市场对降准的预期，但从表 4 中可以看出，在下周，仍将面临高达 2190 亿资金净回笼压力。

由于央行在一个多月的公开市场操作上始终采取滚动式的逆回购操作，未来因到期逆回购所带来的资金回笼压力将进一步加大。再者，依靠逆回购向市场注入流动性的方式与降准仍存在区别：一，逆回购主要作用的市场为银行间市场，从银行间市场传递到实体经济甚至股市需要一定的桥梁——需求，但目前实体经济对资金的需求并不旺盛，这点从近期银行间拆解利率以及票据贴现利率的低位走势就可看出。二，资金需求不旺，导致通过公开市场操作的方式来刺激经济，效果十分有限，没有降准降息直接。当下大型金融机构的存准率仍为 20%，中小型金融机构也为 16.5%，均处于历史高位，下调存准的空间犹存。持续逆回购操作在天量操作的背

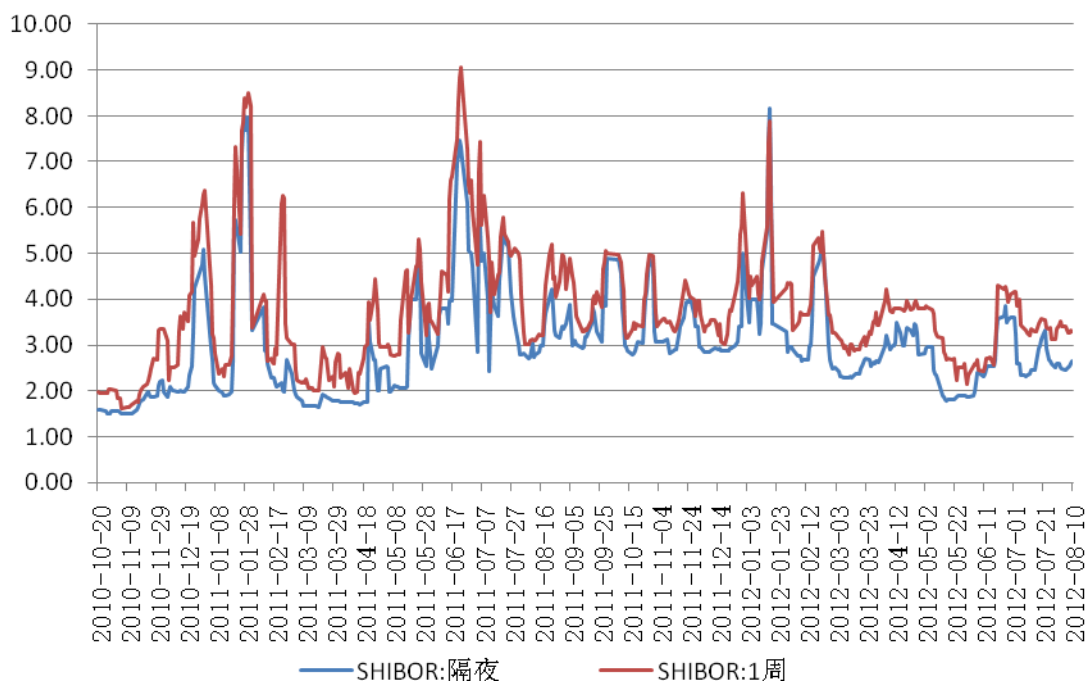
后或将迎来真正存准的下调。

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	投放量				回笼量		净投放量
	票据到期	正回购到期	逆回购	合计	逆回购到期	合计	
2012-07-23 -	10		1450	1460	1000	1000	460
2012-07-29							
2012-07-30 -	10		580	590	1450	1450	(860)
2012-08-05							
2012-08-06 -	20		1000	1020	580	580	440
2012-08-12							
2012-08-13 -	50	300	1400	1750	1000	1000	750
2012-08-19							
2012-08-20 -	30	300	3650	3980	1200	1200	2780
2012-08-26							
2012-08-27 -	10	300		310	2500	2500	(2190)
2012-09-02							
合计	130	900	8080	9110	7730	7730	1380

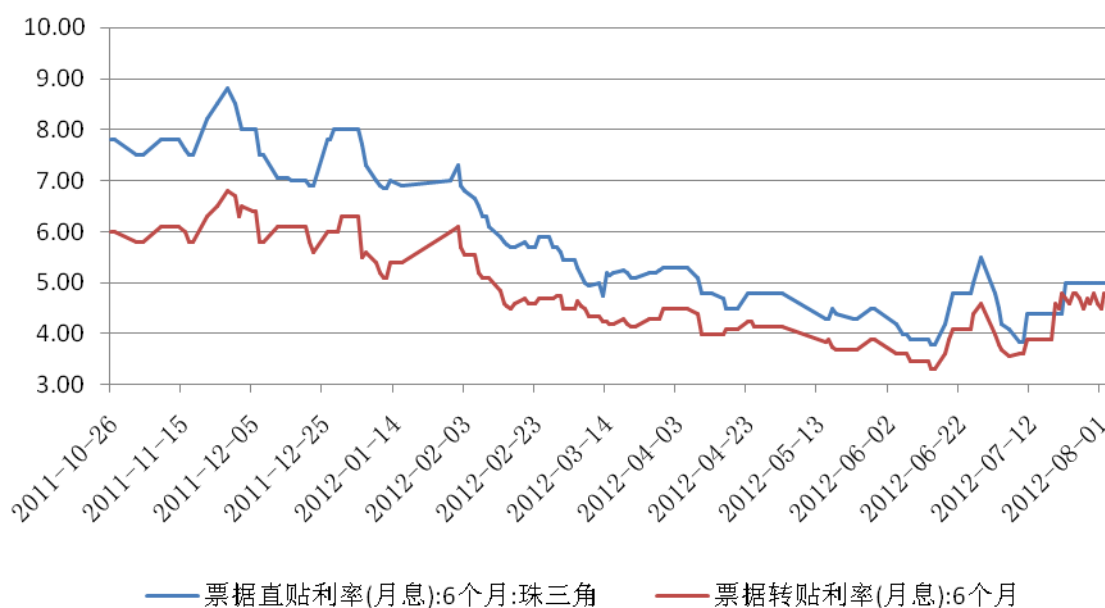
数据来源: 东北证券, Wind

图 2: 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 3: 票据贴现利率低位盘整



数据来源：东北证券，Wind

2.3. 未来一个月限售股解禁压力较小，市场供求达到弱平衡

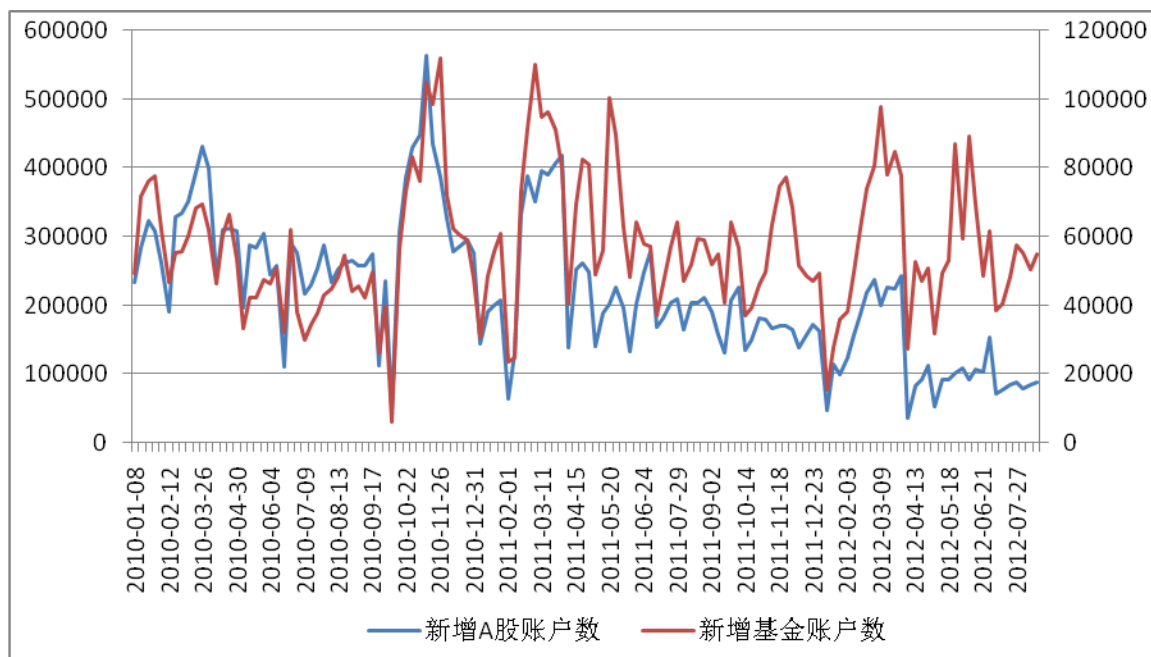
从表 5 中可明显看出进入 10 月份，市场限售股解禁市值将重新呈现快速上升格局，届时市场的供需平衡可能将被打破。解禁压力如此之大，对于目前较为脆弱的 A 股市场无疑又是雪上加霜。目前已处 8 月底，留给市场创造行情的时间已不多，我们认为从供求关系的角度，9 月是市场处于供需相对平衡的时点。从新开户情况看，A 股新增开户数仍处于较低水平，反应目前市场还不足以吸引场外资金的介入，市场成交量的低迷也反应场内资金博弈的减弱。结合市场当前点位，短期市场在等待经济企稳，业绩估值缓慢下移，市场供需相对平衡的过程中，实现在较平静的反弹的概率正逐步加大。在没有明确利空的弱势背景下，市场短期已经连续调整 4 个月，点位位于历史地位，目前盲目看空并不可取。

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. 下周策略: 等待但不悲观、紧盯转型主线股的低吸机会

本周市场低位整固,周五在经济数据疲弱影响下更是创出最低收盘价,市场表现疲弱。经济回落已形成一致性预期,合适企稳还需观察8月经济数据。下周中国PMI指数公布以及工业企业利润同比增长数据的出炉或指明当前经济运行趋势。所以下周我们应密切关注此两类数据短期公布对市场的影响。在目前政策真空期,经济数据的公布或也给政策指明方向,所以下周也需对政策面的关注。我们认为货币政策的时间窗口或将开启,需重点关注。对于市场,市场处于近3年来低点,成交萎缩,向下的空间不大,在等待政策实施与见效的过程中,任何沽空的行为短期有较大风险,在目前点位不宜盲目悲观,需等待政策及基本面的明朗。操作方面,重点关注当下受转型刺激的环保、水务等的中长期机会,关注可能受益于下一轮投资利好的基建如高铁、电网等板块,还可关注长期受益于老龄化问题的医疗保健相关板块。

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