

报告类型 / 投资策略报告

吃饭行情终于开启，关注节奏和结构

报告摘要：

所谓吃饭行情，一般指弱势的超跌反弹、幅度 10%左右且在行情早期反弹幅度最大、而后转向结构行情。基于对历年吃饭行情的客观存在性、催化剂以及演绎路径的分析，我们最近两周一直谈布局吃饭行情；周五放量长阳，意味着吃饭行情的开启。

当下新股发行趋缓、限售股解禁规模骤降且大股东增持回购增多，供求关系是下半年最好的时间窗口；外围市场平稳、美元阶段性回落、有利于缓和热钱的流出。同时，又面临 18 大，政策维稳具有必然性，且政策层面的确从加强基础设施建设以及研讨红利税减免等多维度展开。行情发生于此，具有必然性。

但是，不宜因为周五的长阳而过分乐观、大底尚早。周末数据显示，CPI 回升，PPI、工业增加值、固定资产投资继续回落，经济依然在回落格局中；当下基建投资等在稳增长，而 2008 年时的基建+地产+信贷的多重扩张。

市场判断上，以弱势反弹、一轮吃饭行情对待之，可能以三浪形态反弹。操作上，基于指数已经反弹百点、后期将以结构性特征为主，逢低吸纳、把握吃饭行情的节奏，即先以煤炭水泥等周期护盘、稳住大盘、搭建平台，然后转型个股趋于活跃。

因此，后市重点关注金改+基建+环保信息等转型股。重点关注受融资融券创新业务刺激的券商板块性，受政策持续关注的基建板块中的高铁轨交板块以及环保、TMT(移动互联网等)板块。

相关报告

《修复经济、业绩悲观预期、积极把握价值投资良机—A 股九月策略 20120829》

2012-8-31

《等待但不悲观、紧盯转型主线的低吸机会——A 股周策略报告 20120826》

2012-8-27

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：周五放量长阳，短期反弹确认.....	3
2. 市场归因：短期调整过度与政策利好频发带来共振行情.....	4
2.1. 短期市场调整过度，市场悲观情绪达到极致，做多热情积聚.....	4
2.2. 经济数据喜忧参半，维稳增长、政策暖风频吹.....	5
2.3. 供给压力在四季度后期陡增，当下是供求面上形成反弹的最佳时间窗口.....	7
3. 小话题：党代会对股市影响的事件分析——前涨后跌.....	8
4. 下周投资策略：吃饭行情开启、关注金改+基建+环保信息等转型股.....	8

表 1: 上周板块看，环保电子以及券商基建类板块领涨.....	3
表 2: 电子、信息、高铁、新疆等主题领涨.....	4
图 1: 沪深 A 股合计新增股票账户数持续低位，市场低迷.....	5
表 3: CPI 回升，而 PPI 及工业产出等仍处回落格局.....	6
表 4: 8 月-9 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震荡.....	7
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.....	8
表 6: 上证指数在历年换届的党代会前后表现——前涨后跌为主.....	8

1. 一周市场回顾：周五放量长阳，短期反弹确认

本周前四个交易日，市场在 2030 点上方做窄幅波动，下跌趋势较上周明显减缓，成交量未见异常。周五之前的盘面，万科 8 元企稳反弹、中信证券 10 元企稳反弹以及高铁股开始活跃；但银行板块却意外遭受打击，市场在两股力量的对冲下，并未延续周一上涨趋势，继续横盘整理。银行股的下跌给市场带来许多猜想，是坏账大面爆发还是非对称降息将再度降临。其他大盘权重股的表现周五前可谓乏善可陈。

但是，来到周五，受前一日美股大涨以及周四发改委集中批复 25 项城市轨道交通项目的影响，市场早盘便高开高走，随后一路上扬至午盘休市，期间未有任何调整，成交量也明显放量，午后市场高位震荡整理，强势不改。当日沪市上涨 3.7%，成交量达到惊人的 1111 亿是前一交易日的 2.6 倍。市场的做多热情一触即发。

前期我们的报告一直强调，市场来到 2000 点附近，短期调整幅度已达 17%。虽经济基本面并不支持市场趋势性行情，但短期深幅调整加之以对逆周期政策的期待，一旦政策效果显现或新政策出台，在两者的共振下，市场短线反弹概率极大，在 2000 点附近继续看空，风险大于收益。在本周前半段，银行板块杀跌拖累大盘，但总体市场活跃度不减，市场下跌意愿已不重，反而做多热情在压抑许久后有集中爆发可能，从电子科技股如 3D 打印概念，安防监控，智能支付，物联网，持续强势可看出。

周五大涨的直接导火索是政策维稳多维度展开。既有有关新股缓发、红利税减免研讨，更有基建项目刺激的作用。周四发改委密集批复各地城轨交通项目共 25 项后，周五又批复 30 个基建项目，总投资初步估算达到万亿元。市场对政府大规模投资拯救经济的预期迅速升温。这点也符合我们前期对政策将是反弹催化剂的判断。另外，十八大即将召开，市场希望维稳的呼声高涨。在市场低位，政策刺激，维稳呼声高涨三重作用下，市场反弹有望延续。

板块方面，前期强势的电子科技概念小盘股仍持续活跃，而直接受基础建设投资政策刺激高铁，城市轨道交通概念股受到追捧。周五，水泥，钢铁，有色，煤炭，券商等大盘权重股全面上涨，成为市场暴涨的主力军。前期强势的食品饮料，酿酒，生物医药略显疲态，资金调仓换股的迹象较为明显，需要谨慎对待。

我们认为，在经济基本面企稳尚未获得确认的现在，大盘蓝筹股全面上涨的概率不大。目前仍处于超跌反弹阶段，即所谓的吃饭行情、指数幅度一般在 10% 左右。

未来几个交易日，市场将出现明显分化，反弹绝不是以普涨的形式完成。在操作上，一方面关注权重板块的企稳状况，另一方面，重点关注实质受投资政策利好的基础建设板块，如下一步仍将持续投入的高铁，轨道交通概念板块，重点关注受市场短期转暖且融资融券业务顺利开展利好的券商板块；继续关注电子科技类高成长类公司的成长性的故事机会。市场在宏观基本面不支持的大背景下，短期反弹更多体现结构性机会，趋势性机会还未来到，投资者以弱势中的反弹即吃饭行情来对待，重点关注金改主线之券商保险，基建主线之高铁核电等，产业转型主线之环保、TMT 等。

表 1：上周板块看，环保电子以及券商基建类板块领涨

name	区间涨跌幅(周)	name	区间涨跌幅(周)
环保工程及服务 II	11.06	银行 II	(0.35)
证券 II	10.86	其他轻工制造 II	0.00
建筑材料	9.83	机场 II	1.88
有色金属冶炼与加工	8.28	燃气 II	2.06

建筑装饰	7.97	铁路运输 II	2.23
计算机设备 II	7.80	通信运营 II	2.26
电子制造	7.79	港口 II	2.51
畜禽养殖 II	7.79	钢铁	2.91
保险 II	7.48	医疗服务 II	3.20
金属非金属新材料	7.36	动物保健 II	3.31

数据来源：东北证券，Wind

表 2:电子、信息、高铁、新疆等主题领涨

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
中海科技	49.87	计算机应用	中联电气	-9.22	电气设备
达华智能	45.70	其他电子 II	金龙机电	-8.57	电气设备
雷柏科技	38.24	计算机设备 II	九发股份	-7.68	农产品加工
长江润发	34.69	专用设备	同花顺	-7.56	计算机应用
天玑科技	33.66	计算机应用	ST 天目	-7.42	中药 II
四方达	33.03	通用机械	ST 祥龙	-6.23	化学原料
鼎汉技术	32.35	电气设备	金洲管道	-6.10	金属制品 II
新疆天业	31.20	化学原料	栖霞建设	-5.79	房地产开发 II
开尔新材	30.95	建筑材料	象屿股份	-5.54	物流 II
宏昌电子	26.87	化工新材料 II	浪潮软件	-5.35	计算机应用
众合机电	24.55	环保工程及服务	ST 德棉	-5.27	纺织制造
晋西车轴	24.45	非汽车交运设备	贤成矿业	-5.17	煤炭开采 II
中京电子	23.58	元件 II	新海股份	-4.93	家用轻工
佛塑科技	22.75	塑料 II	*ST 嘉陵	-4.85	非汽车交运设备
威华股份	22.11	家用轻工	中环股份	-4.39	半导体
人民网	22.00	网络服务	恒顺电气	-4.33	电气设备
天喻信息	21.48	通信设备	广日股份	-4.18	钢铁
洪都航空	21.36	非汽车交运设备	一汽夏利	-4.07	汽车整车
延华智能	20.91	建筑装饰	松辽汽车	-4.07	汽车零部件 II

数据来源：东北证券，Wind

2. 市场归因：短期调整过度与政策利好频发带来共振行情

2.1. 短期市场调整过度，市场悲观情绪达到极致，做多热情积聚

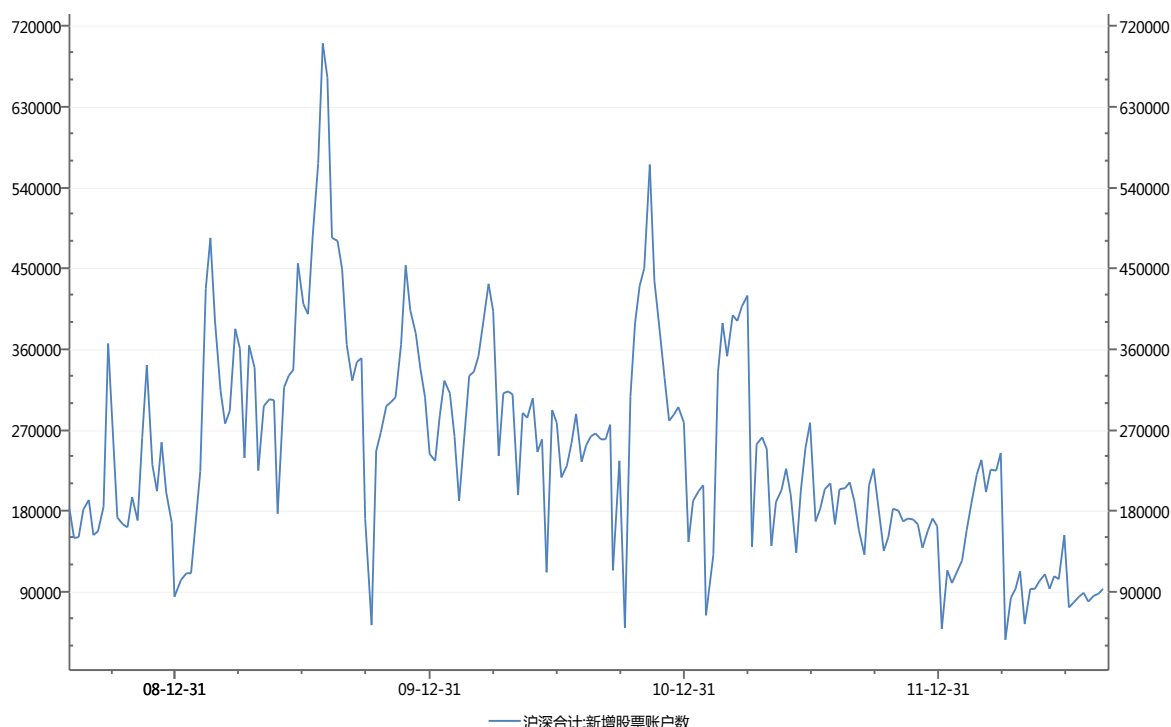
市场自 2012 年 5 月 7 日 2451 点的下跌到本周四，共 88 个交易日，时间跨度长达 4 个月，最大跌幅达到 422 点，下跌超过 17.22%。期间未有一次像样的反弹。进入 9 月以来市场下跌幅度趋缓，但仍处于近 3 年的低位，2000 点附近，即使在银行股集体杀跌的情况下市场也未见恐慌性抛盘出现，成交量亦未有放大。表明现在市场已经对下跌有所麻木，对悲观的经济预期已有所准备，市场内部下跌动力已经不足。

从沪深 A 股新增账户数看，市场新增资金情况不容乐观。从图一可看出，新增账户数持续处于历史低位，新增资金入场意愿的减弱，加大市场上行的压力。我们

分析场外资金入市意愿不强主要因为宏观经济的不确定性以及对市场价值重估的判断存在分歧。在目前经济基本面未得到明显改善的情况下，市场估值体系的重新建立将不可避免。从中长期看，系统性风险较大，作为关注中长期投资回报的场外资金还未到大规模进场的阶段。市场悲观情绪浓重。场内资金在没有场外资金的支持下，只能选择资金的腾挪，抱团取暖。从近期食品饮料，酿酒板块的集体调整，到现在电子科技股的疯涨可看出，资金腾挪效应初显，市场结构性机会犹存，但把握难度较大，持续性有待确认。所以我们认为短线市场在悲观情绪达到极致，资金腾挪效应初显，做多热情已有效急剧，需要催化剂刺激。

在周五爆量长阳后，短线反弹必将延续，但对中长期走势还需确认经济情况而定，不可过分乐观，市场还将继续探底之路；操作上，以弱势反弹即吃饭行情来对待之即可。

图 1:新增股票账户数持续低位，市场情绪内生性的需要做阶段性修正



数据来源:Wind资讯

数据来源:东北证券, Wind

2.2. 经济数据喜忧参半，维稳增长、政策暖风频吹

国家统计局公布 8 月 CPI 为 2%，PPI 为-3.5%，工业增加值同比增长 8.9%，固定资产投资同比增长 20.2%。CPI 小幅反弹基本符合预期，而 PPI 则创下 34 个月的新低。CPI 与 PPI 的组合显示宏观调控的效果还将反复，而工业增加值继续回落略超预期，以及固定资产投资的持续回落表明实体经济尤其是工业企业的情况在去库存周期中并未出现好转或者说去库存还将继续。

在经济预期一再推后的现在以及前期逆周期政策实施效果的不显著，都刺激政府推出更行之有效政策。周四以及周五发改委集中批复大批投资项目或能说明政府正有意加紧出台政策以减缓经济下滑趋势。对市场也有正面刺激作用，对相关上市公司也会带来利好。

货币政策层面，央行已经连续十一周采用逆回购方式释放流动性，以降低市场

对降准预期，但目前通过 7 天，14 天，28 天逆回购滚动操作的办法已进入大量对冲阶段，有效释放流动性能力十分有限，除非继续扩大规模，否则此种方式将无法延续。我们认为单一逆回购策略无法满足当下实体经济对资金的需求，在 8 月经济数据公布后，央行或将视情况采取不同操作，以配合刺激政策出台，未来不排除降准的可能。

从实体货币需求看，实体对货币的需求依旧不旺盛，银行间货币市场拆借利率以及票据贴现利率均处于低位，这也与悲观的经济数据所匹配。央行以货币政策刺激经济的需求仍未减退。

表 3: CPI 回升，而 PPI 及工业产出等仍处回落格局

指标	201207	201208 预测值	201208 实际值
CPI (%)	1.8	2	2
PPI (%)	-2.9	-3.1	-3.5
社会消费品零售 (%)	13.1	13.3	13.2
工业增加值 (%)	9.2	9.1	8.9
固定资产投资: 累计 (%)	20.4	20.5	20.2
M2 (%)	13.9	13.8	
人民币贷款 (%)	16	15.9	
人民币贷款: 新增 (亿元)	5401	5879.5	

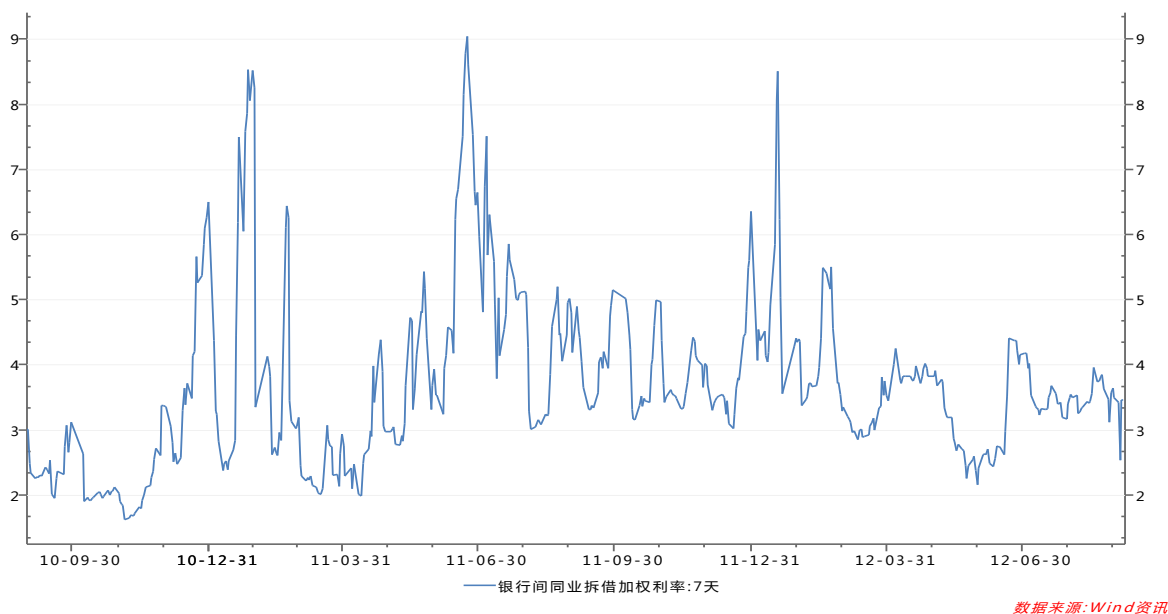
数据来源：东北证券，Wind

表 4: 8 月-9 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	
2012-08-06 - 2012-08-12	20		1000	1020	580	580	440
2012-08-13 - 2012-08-19	50	300	1400	1750	1000	1000	750
2012-08-20 - 2012-08-26	30	300	3650	3980	1200	1200	2780
2012-08-27 - 2012-09-02	10	300	1650	1960	2500	2500	-540
2012-09-03 - 2012-09-09	30	200	1350	1580	2100	2100	-520
2012-09-10 - 2012-09-16	100	150		250	1650	1650	-1400
合计	240	1250	9050	10540	9030	9030	1510

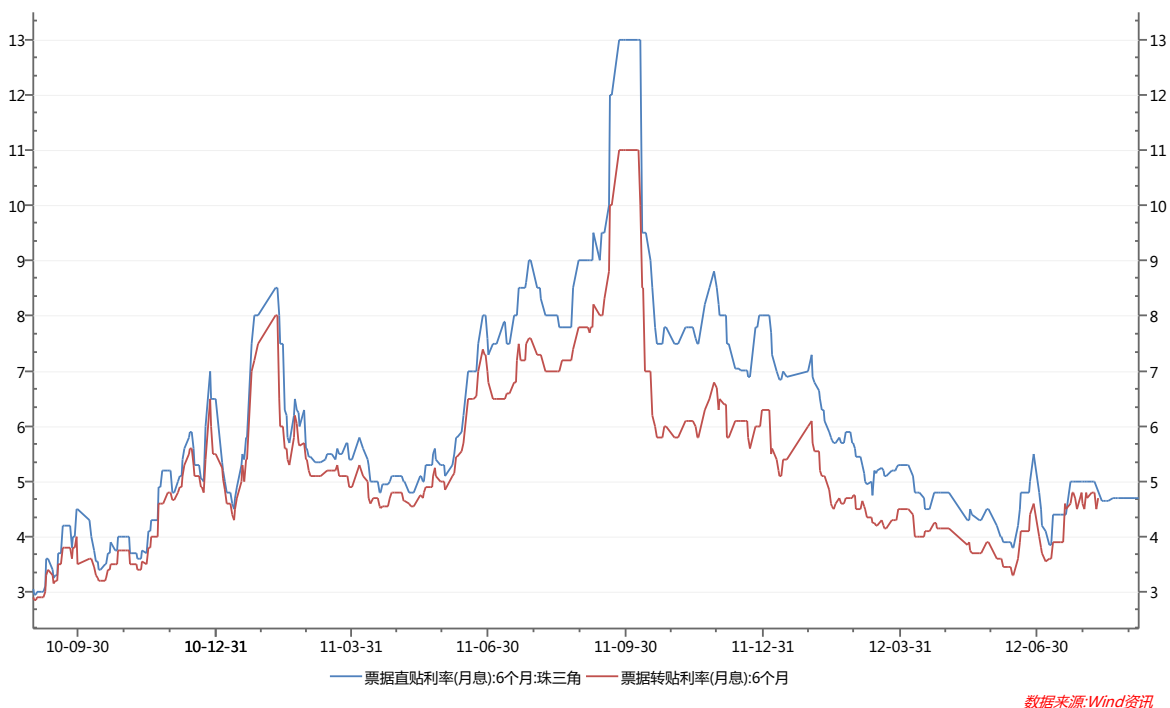
数据来源：东北证券，Wind

图 2: 银行间货币市场拆借利率低位震荡



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. 供给压力在四季度后期陡增，当下是供求面上形成反弹的最佳时间窗口

市场一直以来就有以供需不平衡作为股市下跌理由。我们认为这是有其道理的。任何物品的价格最终都是以供需双方力量所决定的，供求关系是价格决定的最直接的力量。股市也不例外，我们暂且不说 IPO 是否停发，但就根据上市公司解禁规模看，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必将被打破。当下已处于 9 月上旬，解禁压力最小。市场在无增量资金

进场，交易气氛又显谨慎的大背景下，目前达到极弱的供求平衡中。有利于市场上涨的时间窗口已打开，而周五突然的长阳短暂打破这种供需弱平衡，选择在当前时点向上反弹是最后也是最好的时机，在未来的两周里，反弹还将延续，随9月的过去，时间窗口的关闭，供需弱平衡或将再次出现。

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

3. 小话题：党代会对股市影响的事件分析——前涨后跌

我们总结了从1992年14大开始的历年沪市A股在召开会议之前以及召开会议之后的市场表现。从下表可看出，在过去的涉及换届的四次党代会看，在举办之前的一个月间，市场较容易录得正收益，除去1992年市场建立初期的异常值，后三届召开前一个月市场平均录得5.43%（2002年16大的前三周市场也是上涨的），而在会议期间以及会议结束后的一个月，市场往往处于调整态势，三届平均分别录得-4.37%及-4.84%。我们认为导致这一现象的主要原因是：在代表大会召开之前，市场对部分政策发布实施已有预期，提前反应在相关个股及板块上，导致会前的市场活跃。在开会期间是市场对前期预期确认的过程，经过前期市场的上涨，继续向上的动力缺乏，自然向下寻找支撑，利好兑现调整在所难免。而会后的1个月里，市场无继续刺激因素，市场回调修整。

结合上面对市场供需平衡时间窗口以及重大事件影响股市走势时间窗口的分析，加之目前市场点位的敏感，我们判断在18大召开之前的一个月里，市场将打开上涨的窗口。周五的暴涨只是拉开本轮反弹的序幕，下周市场有望延续强势，但以结构性行情为主。

表 6：上证指数在历年换届的党代会前后表现——前涨后跌为主

大会	开始时间	结束时间	前1个月	期间	后一个月
17大	2007/10/15	2007/10/21	13.51	-1.44	-9.01
16大	2002/11/8	2002/11/14	-2.61	-6.01	-6.28
15大	1997/9/12	1997/9/18	5.40	-5.66	0.76
14大	1992/10/12	1992/10/18	-11.04	0.68	-40.80

数据来源：东北证券，Wind

4. 下周投资策略：吃饭行情开启、关注金改+基建+环保信息等转型股

基于对历年吃饭行情的客观存在性、催化剂以及演绎路径的分析，我们最近两周一直谈布局并把握吃饭行情。本周市场在周五放量长阳后确定短期反弹，符合我们前期对市场的判断。

应该说，当下新股发行趋缓、限售股解禁规模骤降且大股东增持回购增多，供求关系是下半年最好的时间窗口；同时，外围市场平稳、美元阶段性回落、有利于缓和热钱的流出。同时，又面临18大，政策维稳具有必然性，且的确从加强基础设施建设以及研讨红利税减免等多维度展开。从这种角度上讲，布局吃饭行情发生于此时，具有必然性；且正是因为这种弱势反弹，在反弹之处往往具有爆发性。这

一点在上周五的反弹中依然明晰。

但是，不宜因为周五的长阳而过分乐观、大底尚早；本轮反弹是市场悲观情绪与政策刺激形成的共振效应，在基本面没有确实改善，CPI 回升，PPI，工业增加值，固定资产投资继续回落的大背景下，周期性股票的上涨不具有持续性，更多呈现出超跌反弹的态势。

市场判断上，以弱势反弹、一轮吃饭行情对待之；吃饭行情，一般幅度在 10% 左右。操作上，基于指数已经反弹百点、后期将以结构性特征为主，逢低吸纳、把握吃饭行情的节奏，即先以煤炭水泥等周期护盘、稳住大盘，然后转型个股趋于活跃。重点关注会受政策持续关注的基建板块中的高铁，轨道交通相关概念个股的中长期机会；而受市场转暖且融资融券创新业务刺激的券商板块性机会，以及前期强势的电子科技类公司的高成长股市。

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