

经济企稳预期增强，股指仍有反弹空间

- 国庆期间，在政策方面，尤其是货币政策角度，并未出现降息或降准的明显有利政策，经济调控的力度仍然体现稳中求进的基调。9月制造业 PMI 为 49.8%，同时也是今年 5 月份以来连续 4 个月回落后的首次回升。从 PMI 先行指标看，9 月经济生产企稳的迹象较为明显，出口以及库存都有利于经济进一步恢复，四季度各月有望延续阶段性恢复。9 月的 PMI 数据有利于稳定投资者对经济的过度担忧，有利于增强投资者信心，以及市场整体表现。
- 外围市场方面，受美国失业率超预期下降等因素影响，道琼斯工业平均指数创出新高，假期期间，整体上欧美股市均出现不同程度的上涨。欧、美、日等发达国家虽然分别出现 PMI 回升或失业率阶段性回落，但是经济增长的动力依然较为疲弱，欧元区 PMI 已经 14 个月处于 50% 的荣枯线下方，欧债危机的压力依然存在，经济增长的动力依然较弱。受全球经济增长压力影响，以澳大利亚为代表的发达国家延续了宽松政策的调控基调。
- 在季度末期以及假期过后，资金市场利率有望出现回落，流动性预期也将得到显著改善，尤其是 9 月央行进行了规模较大的净投放，其效应或将于 10 月在资金以及证券市场中得到更为明显的体现。
- 10 月中小板以及创业板将逐步进入解禁高峰，尤其是 10 月月末开始，解禁规模显著增加，但是当前，市场整体的解禁规模仍然较为温和，并未出现显著增加。虽然 10 月份整体解禁规模相对较小，但对于中小板企业的长期套现压力仍然适宜持谨慎态度。
- PMI 数据进一步增强市场对于经济企稳的预期，而本周将陆续公布的 9 月经济数据也有望将进一步强化这一预期，出口的回升、投资增速的加快以及库存结构的调整后期等均有利于四季度经济整体表现。而外围市场中欧美等股指的上涨有利于增强投资者信心，国内流动性压力在节后也有望得到进一步缓解，央行持续大规模净投放效应有望在资金市场上有所体现。因此，股指有望延续节前反弹的整体步伐，但上涨力度或有减弱，震荡上涨为主。
- 从投资策略角度看，政策调控仍以经济表现为稳中求进的格局为主，大规模、明显的刺激推动效应难以出现，经济的弹性决定了市场的上涨高度，适宜一定仓位下，逐步介入、持股为主。
- 谨慎对待未来解禁压力较大的中小板以及创业板。

相关报告

《经济调控难度增大、股指筑底仍需政策支持--A 股十月策略 20120926》

2012-9-26

《市场或将先抑后扬、关注风格的逐步切换》

2012-9-23

证券分析师：杜长春

执业证书编号：S0550511110001

(021)20361139 ducc@nesc.cn

目 录

1. 节前市场概述：探底回升，略显强势.....	3
2. 政策面平静，欧美股指上涨.....	4
2.1. 市场以及政策层面相对平静，主要经济体 PMI 回升，经济企稳预期增强.....	4
2.2. 美国失业率回落，欧美股指上涨为主.....	6
3. 流动性压力短期释放，资金价格有望回落	7
4. 解禁规模月末上升，短期压力有限.....	8
5. 短期市场运行及投资策略：经济企稳预期渐强，反弹有望延续.....	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.....	4
图 3、国内 PMI 出现反弹.....	4
图 4、非制造业 PMI 虽有回落，但仍处于扩张阶段.....	5
图 5、欧、美、日等发达经济体 PMI 多以回升为主，法国回落明显.....	5
图 6、俄罗斯等金砖四国 PMI 多以回升.....	5
图 7、美国就业出现好转，失业率下降.....	6
图 8、市场流动性有望进一步改善.....	7
图 9、9 月公开市场大规模投放效果将在 10 月显现	7
图 10、10 月解禁规模逐步增加，短期压力有限	8

1. 节前市场概述：探底回升，略显强势

节前股指走势由弱到强，略超市场预期，受经济弱势以及政策预期落空等因素叠加，股指持续震荡下行，上证综指在 2000 点上方得到一定支撑，但即使在弱势格局下，市场期待的政策因素并未出现。周三，上证综指震荡下挫，盘中跌破 2000 点，至 1999.48 点，但收盘时勉强收于 2000 点上方。盘面上，创业板连续跌幅较大，明显弱势主板市场，主要受到十月中后期大规模中小盘个股解禁的影响，投资者在解禁临近前本能的采取规避的操作策略。

就在市场悲观情绪蔓延，甚至达到承受极限时，周四下午，股指在券商板块带动下，出现快速拉升，上证综指单日上涨超过 50 点，涨幅达 2.6%，股指的快速上涨受到消息面推动，一方面创业板 34 家上市公司主动延期解禁时间，另一方面，消息称，证监会将对新股制度进行改革等，虽然收盘前，证监会及时进行了辟谣，但是，股指仍然维持强势至收盘，而且市场成交量也出现显著增大。周五，股指低开高走，延续强势，大幅上涨，成交量依然较大，有色、地产、商业贸易板块涨幅居前，创业板、中小板涨幅较大强于主板市场，消息面上，证监会有关部门负责人表示，正积极研究推进上市公司现金分红税收制度调整，会同相关主管部门研究修订相关税收政策，降低证券投资税负；进一步研究完善上市公司分红与再融资挂钩制，政策提振市场信心的态度也较为明显。节前股指的上涨更多是对当前股指低位、市场投资价值的一定认可，也是对长假期间、十八大会议之前，经济以及市场维稳的预期。

图 1、各版块连续两周涨跌幅

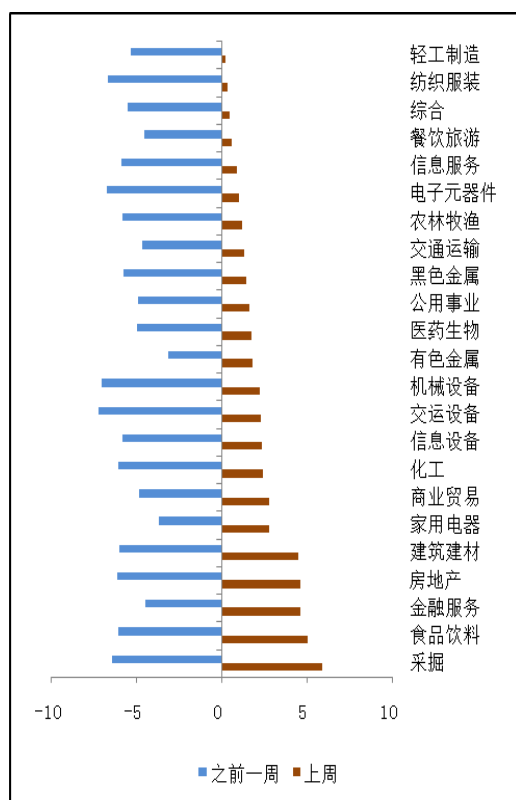
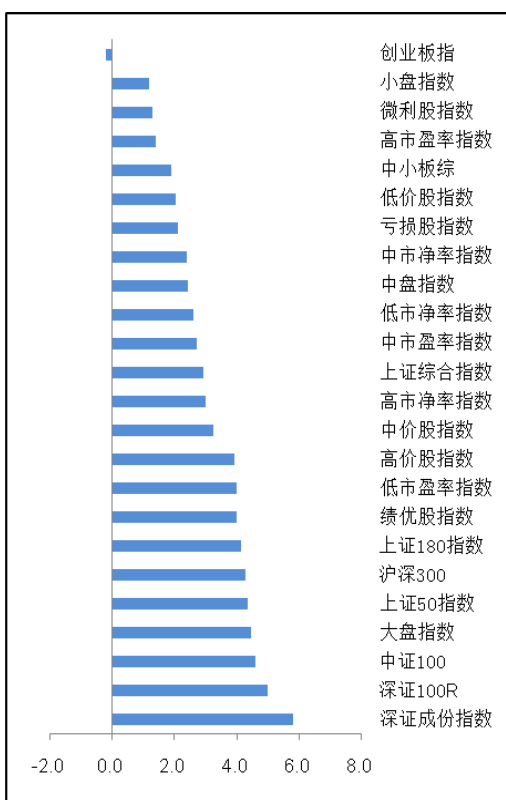


图 2、市场风格指数一周表现



数据来源：WIND，东北证券

数据来源：WIND，东北证券

国庆前收盘，上证综指收于 2086.17 点，周涨幅 2.93%，深成指上涨 5.82%，创业板则出现探底回升，创业板指小幅下跌 0.22%。市场成交在周末出现回升，投资者参与热度有所提升。盘面上，采掘、食品饮料、金融服务以及房地产等周期性板块涨幅居前，轻工、纺织服装、餐饮旅游等板块涨幅相对较小，创业板出现调整、小盘指数涨幅较小。

2. 政策面平静，欧美股指上涨

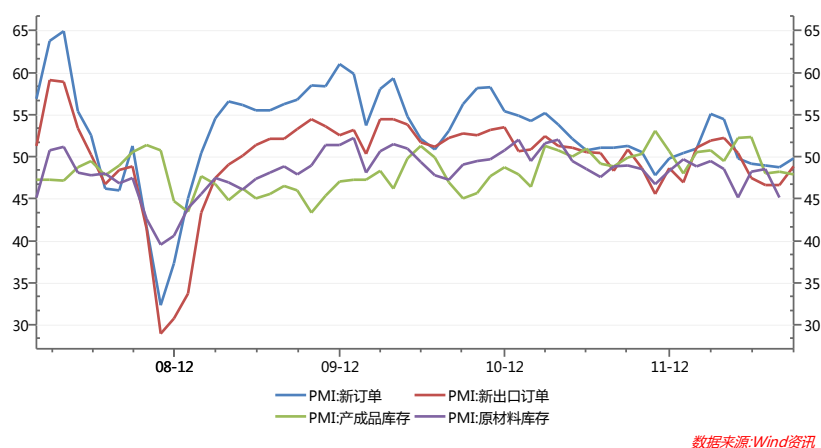
2.1. 市场以及政策层面相对平静，主要经济体 PMI 回升，经济企稳预期增强

“十一”国庆期间，在政策方面，尤其是货币政策角度，并未出现降息或降准的明显有利政策，经济调控的力度仍然体现稳中求进的基调。

在 1 日公布的 PMI 数据看，9 月制造业 PMI 为 49.8%，同时也是今年 5 月份以来连续 4 个月回落后的首次回升。在主要分项指数中，多数指数均不同程度回升，尤其是新订单指数 49.8%、新出口订单指数 48.8%，分别回升 1.1%与 2.2%，表明企业订单的阶段性的恢复，以及出口的相对企稳。此外，原材料库存指数等主要先行指数也出现回升，原材料库存指数上升 1.9%至 47%，同时产成品库存下降 0.3%至 47.9%，反应当前需求有所企稳恢复，生产恢复的阶段。PMI 数据显示当前稳增长的政策措施效应逐渐显现，经济运行筑底趋稳的迹象较为明显，有助于四季度经济稳定增长，甚至出现小幅反弹。

从经济角度看，虽然 9 月的工业生产数据并不确定，但从 PMI 先行指标看，9 月经济生产企稳的迹象较为明显，出口以及库存都有利于经济进一步恢复，四季度各月有望出现阶段性恢复。

图 3、国内 PMI 出现反弹

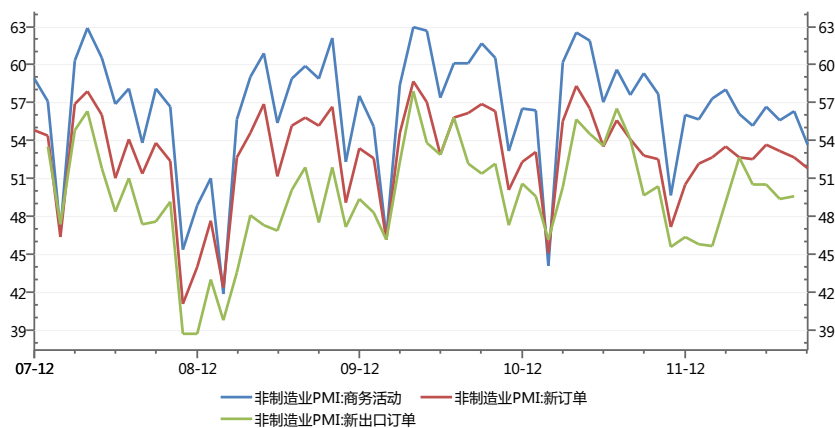


数据来源: WIND, 东北证券

在非制造业领域，9 月非制造业 PMI 出现回落，由 8 月的 56.3%回落至 53.7%，但仍处于 50%的荣枯平衡线以上，表明非制造业仍处于扩张的阶段，从制造业以及非制造业的整体表现看，经济扩张的步伐虽有减速，但并未形成明显的持续恶化状况，实际上，当前经济稳增长的步伐和力度相对较弱，如果政策支撑力度进一步加强，经济企稳回升的预期或将更为明确。

9 月的 PMI 数据有利于稳定投资者对经济的过度担忧，有利于增强投资者信心，以及市场整体表现。

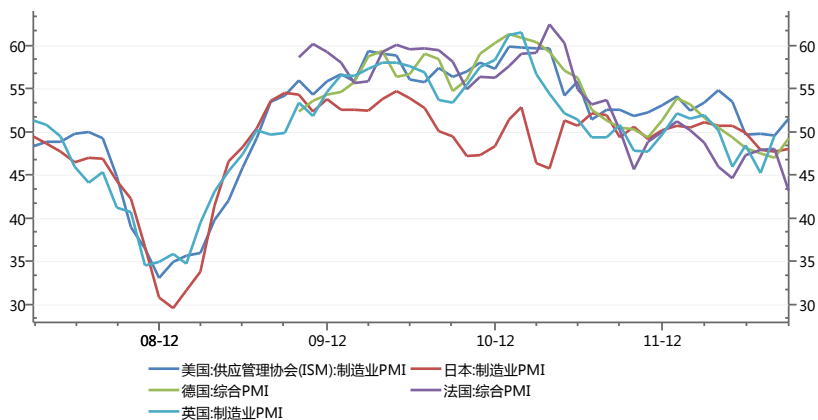
图 4、非制造业 PMI 虽有回落，但仍处于扩张阶段



数据来源: Wind 资讯

数据来源: WIND, 东北证券

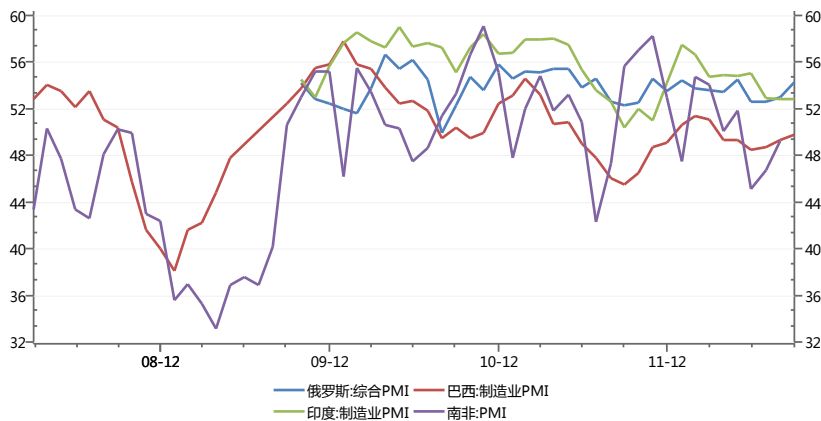
图 5、欧、美、日等发达经济体 PMI 多以回升为主，法国回落明显



数据来源: Wind 资讯

数据来源: WIND, 东北证券

图 6、俄罗斯等金砖四国 PMI 多以回升



数据来源: Wind 资讯

数据来源: WIND, 东北证券

2.2. 美国失业率回落，欧美股指上涨为主

外围市场方面，受美国失业率超预期下降等因素影响，道琼斯工业平均指数创出新高，假期期间，整体上欧美股市均出现不同程度的上涨。

10月2日，澳大利亚央行下调利率0.25个百分点，并表示中国经济减速和欧洲衰退促使其将利率降至3.25%。

10月4日，欧洲央行货币政策会议结束，同时决定维持0.75%的主导利率不变，欧洲央行行长德拉吉表示，预计欧元区经济增长将依然疲弱。

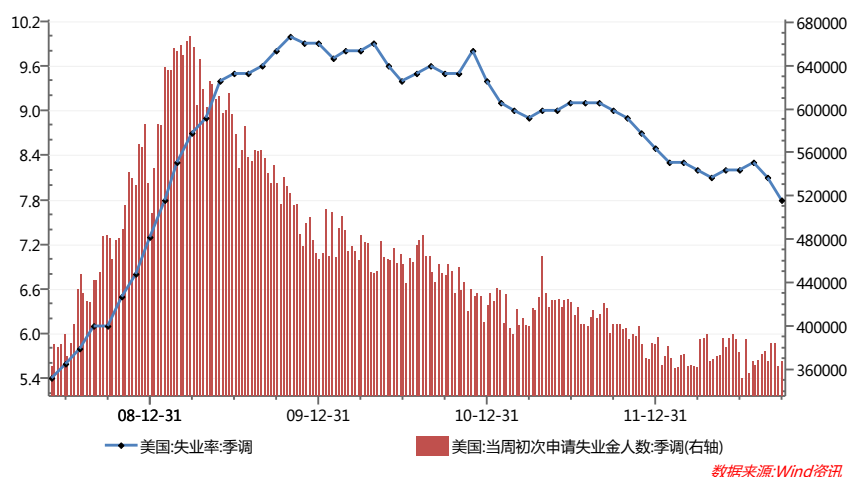
10月5日，日本央行宣布维持利率在0-0.1%不变，维持80万亿日圆资产购买规模不变。

表 1、国庆期间，外围市场多以上涨为主

指数\收盘价	2012/9/21	2012/9/28	2012/10/5	之前一周涨跌幅	上周涨跌幅
道琼斯工业平均指数	13579.47	13437.13	13610.15	-1.05	1.29
标准普尔 500 指数	1460.15	1440.67	1460.93	-1.33	1.41
纳斯达克指数	3179.96	3116.23	3136.19	-2.00	0.64
伦敦金融时报 100 指数	5852.62	5742.07	5871.02	-1.89	2.25
法国 CAC 指数	3530.72	3354.82	3457.04	-4.98	3.05
德国 DAX 指数	7451.62	7216.15	7397.87	-3.16	2.52
东京日经 225 指数	9110.00	8870.16	8863.30	-2.63	-0.08
标普/澳证 200 指数	4408.29	4387.02	4494.38	-0.48	2.45
韩国 KOSPI 指数	2002.37	1996.21	1995.17	-0.31	-0.05
新加坡海峡时报指数	3078.23	3060.34	3107.87	-0.58	1.55
俄罗斯 RTS 指数	1522.63	1475.70	1508.72	-3.08	2.24
巴西圣保罗交易所指数	61320.07	59175.86	58571.59	-3.50	-1.02
印度孟买 sensex30 指数	18752.83	18762.74	18938.46	0.05	0.94
香港恒生指数	20734.94	20840.38	21012.38	0.51	0.83
台湾证交所加权股价指数	7754.59	7715.16	7690.65	-0.51	-0.32

数据来源：WIND，东北证券

图 7、美国就业出现好转，失业率下降



数据来源：Wind资讯

数据来源：WIND，东北证券

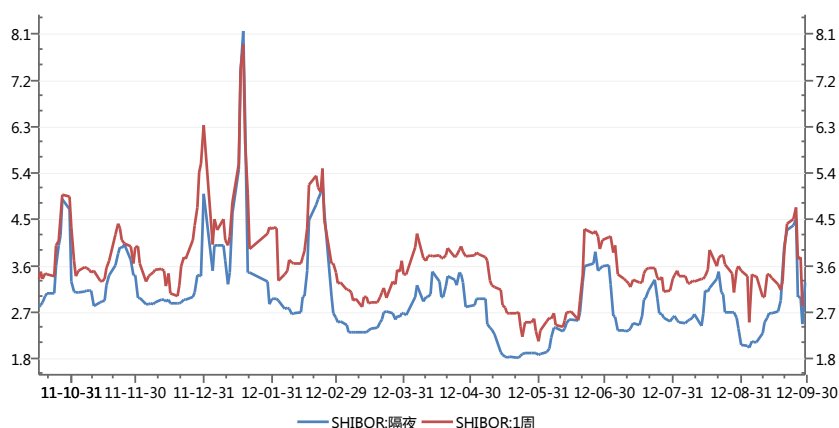
欧、美、日等发达国家虽然分别出现 PMI 回升或失业率阶段性回落，但是经济增长的动力依然较为疲弱，欧元区 PMI 已经 14 个月处于 50% 的荣枯线下方，欧债危机的压力依然存在，经济增长的动力依然较弱。受全球经济增长压力影响，以澳大利亚为代表的发达国家延续了宽松政策的调控基调。

在经济整体复苏的过程中，国内股票市场仍然面临相对有利的局面，包括流动性的因素以及政策的预期等。

3. 流动性压力短期释放，资金价格有望回落

9 月底受季末以及节前资金需求等因素影响，资金市场价格出现短期的上升，投资者观望情绪下，虽然股指出现上涨但市场整体参与度有所下降。为了平衡资金市场供需，央行持续进行了大量的公开市场操作，且以净投放为主，在季度末期以及假期过后，资金市场利率有望出现回落，流动性预期也将得到显著改善。在未出现更多不利因素的情形下，资金有望重新向股票市场流动，增加资金市场以及证券市场的资金供给。

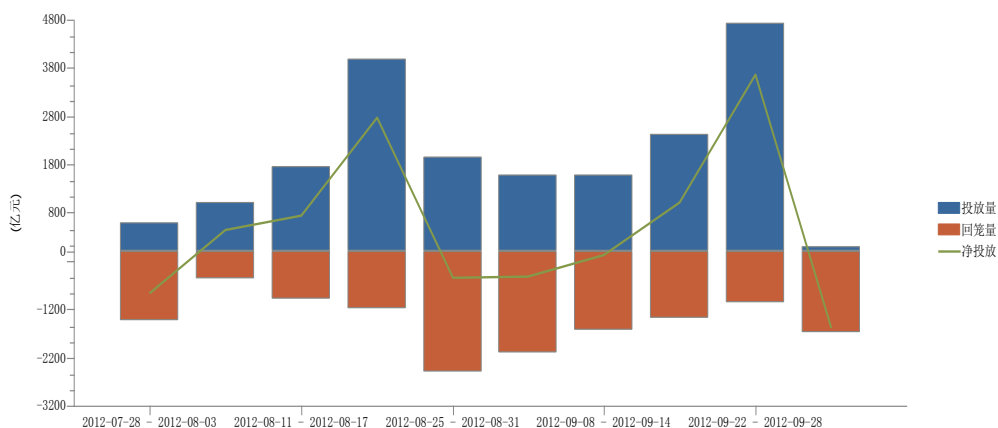
图 8、市场流动性有望进一步改善



数据来源: Wind资讯

数据来源：WIND，东北证券

图 9、9 月公开市场大规模投放效果将在 10 月显现



数据来源: Wind资讯

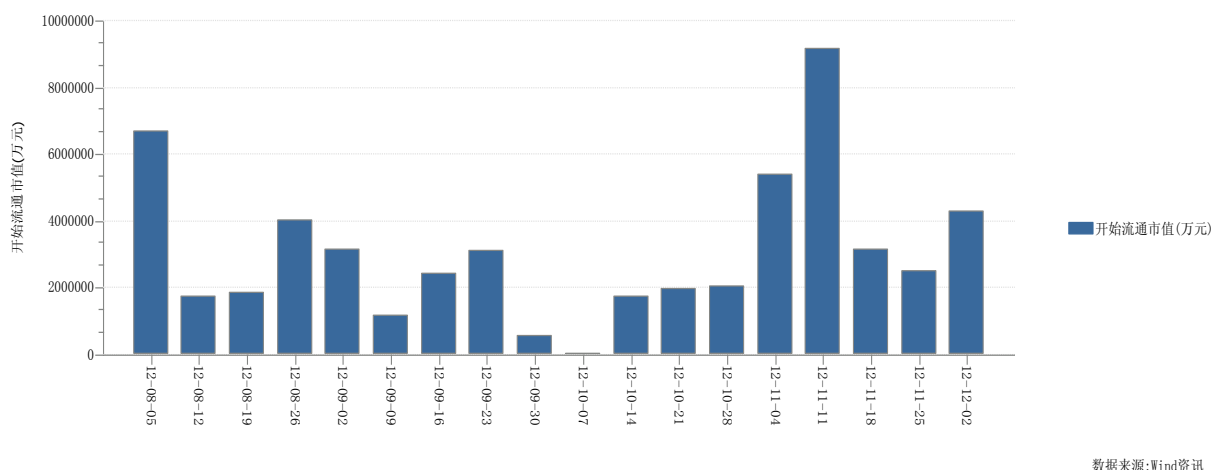
数据来源：WIND，东北证券

4. 解禁规模月末上升，短期压力有限

10月中小板以及创业板将逐步进入解禁高峰，尤其是10月月末开始，解禁规模显著增加，但是当前，市场整体的解禁规模仍然较为温和，并未出现显著增加。创业板作为解禁的重要部分，节前对此已有所反应，但是受到多家创业板公司主动延长锁定期后，出现上涨，但是这一效应能否继续得到普遍认同，同时有更多的公司响应，当前尚不确定，如果能得到更多的上市公司配合，对于市场的解禁压力或将有所减小。

但是，从9月的上市公司二级市场交易情况看，大小非解禁变现的动机依然存在，9月共有241家上市公司重要股东出现股票交易情况，其中，净增持的有69家（2家持平），减持的有170家，在净减持的上市公司中，有135家上市公司属于中小板以及创业板（创业板49家、中小板86家），占比达86.8%。由此可见，即使是在市场相对低位的当下，中小企业重要股东仍然存在较强的套现意愿。虽然10月份整体解禁规模相对较小，但对于中小板企业的长期套现压力仍然适宜持谨慎态度。

图 10、10月解禁规模逐步增加，短期压力有限



数据来源:Wind资讯

数据来源: WIND, 东北证券

5. 短期市场运行及投资策略：经济企稳预期渐强，反弹有望延续

PMI 数据进一步增强市场对于经济企稳的预期，而本周将陆续公布的9月经济数据也有望将进一步强化这一预期，出口的回升、投资增速的加快以及库存结构的调整后期等均有利于四季度经济整体表现。而外围市场中欧美等股指的上涨有利于增强投资者信心，国内流动性压力在节后也有望得到进一步缓解，央行持续大规模净投放效应有望在资金市场上有所体现。因此，股指有望延续节前反弹的整体步伐，但上涨力度或有减弱，震荡上涨为主。

从投资策略角度看，政策调控仍以经济表现为稳中求进的格局为主，大规模、明显的刺激推动效应难以出现，经济的弹性决定了市场的上涨高度，适宜一定仓位下，逐步介入、持股为主。

行业方面，继续关注市场敏感性强的蓝筹板块，尤其是券商、保险，以及行业基本面有望改善的核电、高铁板块，谨慎对待解禁压力较大的中小板以及创业板。

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