

报告类型 / 投资策略报告

数据强化经济企稳回升，市场高位整固

报告摘要：

上周指数微涨，大盘股搭台、小盘股唱戏的特征较为明显，周期股轮动分化明显。随着4季度基本面的企稳，市场正能量在酝酿。在十八大前，政策还将偏暖。期待反弹进一步开展，但主要以结构性行情为主，个股可能分化严重。

目前市场运行的逻辑，主要是经济企稳回升预期和政策维稳，其目标高度在半年线附近。

其一、就周末货币信贷及出口数据来看，强化了经济企稳回升的宏观预期。同时，重点产业来看，中观改善也在佐证中：煤炭价格企稳且料将还有回升、低价区域水泥价格稳重有升、钢价也有企稳；房地产、汽车销量改善、家电结构性特征显著；BDI低位反弹、乙烯等基础化工产品产量回落态势有所缓解；表明经济企稳存在中观层面的支撑。

其二、政策维稳依然延续，投资者情绪在改善、A股新开户数在改善。

因此，较好的流动性环境，叠加政策维稳和经济企稳回升预期，市场反弹的格局依然成立；只是，市场反弹，依然面临着盈利下滑的冲击，机会更多来自于估值修复，这注定了修复的力度是有限且是轮动式的。

预计市场高位整固；操作上，不追涨但逢低可吸纳；将十八大的维稳行情与布局经济复苏前夜的趋势行情相结合，防范业绩地雷、借助市场高位整固阶段、逢低吸纳早周期估值修复行情。重点关注：周期类个股——煤炭、水泥、汽车、家电等以及券商保险；政策推进类个股：高铁、环保工程等；盈利稳健类个股——医药、白酒等板块的。

相关报告

《嗟来之食诚难咽、源头活水直可饮——四季度A股投资策略 20121009》

2012-10-10

《经济企稳预期增强，股指仍有反弹空间——策略周报 20121008》

2012-10-08

《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》

2012-9-24

证券分析师：沈正阳

执业证书编号：S0550511010009

(021)20361167 shenzy@nesc.cn

目 录

1. 上周市场回顾：冲高整理、2100 点盘整蓄势	3
2. 市场归因：基本面企稳回升下的分化行情将持续演绎	4
2.1. 四季度基本面企稳，反弹获得实质性支撑	4
2.2. 央行公开市场滚动逆回购操作或进尾声，存在进一步政策落地的要求	5
2.3. 市场情绪有所回升，险资汇金增持权重板块	6
3. 小专题：产业角度看经济企稳回升的中观分布结构	7
4. 下周策略：经济企稳回升的态势日渐明朗、市场高位整固且反弹格局未变	13

表 1：二级行业周涨跌显示周期股活跃但周期股内部分化加剧	3
表 2：周个股涨跌幅显示，“地热”家电、化工及重组概念股活跃；而盈利不佳个股持续性较差	3
图 1，贸易顺差当月值	5
图 2，房地产开发与商品房销售	5
表 3：9 月-10 月公开市场操作，正逆回购情况表	6
图 3，银行间货币市场拆借利率	6
图 4：沪深 A 股合计新增股票账户数低位回升	7
图 5：煤炭价格近期稳步回升、将有持续性	8
图 6：煤炭库存下降明显，未来补库存压力加大	8
图 7：重点城市水泥数据显示低价水泥区域价格有所反弹	9
图 8：国内主要钢材品种价格企稳回升明显	9
图 9：钢铁库存下降到历史地位，去库存接近尾声	10
图 10：乙烯产量增速的负增长有所收敛	10
图 11：汽车产销量回升明显	11
图 13：房地产销售面积及销售额同增	11
图 14：家电产量低位，需求不足	12
图 15：公路铁路客运与货运量	12
图 16：BDI 低位反弹	13
图 17：发电量，用电量低迷，回升不明显，工业增加值企稳，经济处于弱复苏	13

1. 上周市场回顾：冲高整理、2100点盘整蓄势

本周五个交易日，2阳3阴，市场经过前期的上涨来到2100点上方，涨势趋缓。多空双方均表现谨慎。而成交量的不配合制约大盘向上的空间，并未给市场指明方向。全周上证指数微涨0.9%，深证成指微跌0.33%，中小板指数涨1.06%，创业板涨2.76%。市场行情开始结构性分化，大盘股搭台，小盘股唱戏的格局初显。

前期我们的报告一直强调，在宏观经济背景没有根本性转变的现在，中长期机会仍需等待。但短期时间来到9月底十月初，市场接近2000点附近，股指的超跌反弹机会渐行渐近。一方面，前期市场击穿2000点，为技术派资金进场提供信号；另一方面，9月底到10月底是市场最佳的反弹时间窗口：限售股解禁压力尚未爆发，十八大前的维稳行情预期。再者基本面情况也有所企稳，各项数据环比得到改善。这些都是市场回暖的积极因素。市场也正如我们预期一样在9月最后2个交易日和节后的一周表现强势，短期反弹幅度达到5%，回到2100点上方。我们认为短期反弹还未结束，但上涨的形式或将改变，市场结构性行情将继续发酵，受到政策扶持，基本面回升利好影响的板块与个股将表现强势，同时应该积极关注主题性机会。

板块方面，受政策影响明显的交通运输板块，汽车，家电板块表现明显好于其他板块，而受产品价格波动影响较大的化工板块也录得3.7%的周收益排名第一，随后是纺织服装，医药生物。而权重周期类个股全周波动较大，金融，地产，煤炭，钢铁，有色等板块周涨幅居后，拖累大盘上涨。从板块分布看，大盘股强势减弱与小盘主题股的切换正在进行中，虽然市场高位盘整，但市场活跃度未减，股指上涨的形态或将改变，但不影响上涨的结果。我们认为目前的调整是反弹中继正常的表现，但操作上需选择谨慎，后期个股分化会更加严重，结构性机会犹存，但把握难度加大。

操作上需要关注前期持续受政策暖风利好的部分基础设施建设板块，如高铁，电网，环保，等板块的中期机会，弹性较好；与转型相关的节能减排，钢构等板块；后期防御性品种如医药，家电板块以及与金改概念相关的券商，保险板块机会。

表 1：二级行业周涨跌显示周期股活跃但周期股内部分化加剧

name	区间涨跌幅(周)	name	区间涨跌幅(周)
石油化工	7.81	有色金属冶炼与加工	(1.51)
化学原料	5.37	保险 II	(1.28)
其他电子 II	4.75	景点	(1.18)
化学纤维	4.70	通信设备	(1.17)
燃气 II	4.54	旅游综合 II	(0.71)
化工新材料 II	4.42	餐饮 II	(0.49)
航运 II	4.02	饮料制造	(0.42)
生物制品 II	3.75	煤炭开采 II	(0.15)
包装印刷 II	3.18	证券 II	(0.08)
其他采掘 II	3.14	其他轻工制造 II	0.00

数据来源：东北证券，Wind

表 2：周个股涨跌幅显示，“地热”家电、化工及重组概念股活跃；而盈利不佳个股持续性较差

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
汉钟精机	51.285	通用机械	SST 华新	-22.6165	综合 II
大冷股份	38.6643	通用机械	SST 华塑	-14.2361	建筑材料
天津松江	38.6364	房地产开发 II	上海钢联	-11.6517	网络服务

大元股份	33.1126	有色金属冶炼与加工	宜安科技	-9.894	通用机械
英唐智控	33.0585	电子制造 II	上海建工	-9.8476	建筑装饰
天津磁卡	31.1445	其他电子 II	保龄宝	-9.8361	农产品加工
常发股份	31.0992	白色家电	易联众	-9.5945	计算机应用
华意压缩	30.7536	白色家电	永太科技	-8.3067	化学制品
卫星石化	28.4459	化学原料	广晟有色	-7.9277	有色金属冶炼与加工
新疆天宏	28.143	综合 II	久联发展	-7.8696	化学制品
长航凤凰	27.9528	航运 II	云南锗业	-7.6155	有色金属冶炼与加工
ST 泰复	27.7017	综合 II	苏大维格	-7.4074	光学光电子
海立股份	27.1845	白色家电	祁连山	-7.2961	建筑材料
烟台冰轮	26.9919	通用机械	水晶光电	-7.26	光学光电子
南化股份	25.6637	化学原料	电广传媒	-7.1429	网络服务
江南红箭	24.8673	通用机械	苏交科	-6.7555	建筑装饰
金杯汽车	24.2063	汽车整车	摩恩电气	-6.7265	电气设备
艾迪西	22.7506	建筑材料	天山股份	-6.6239	建筑材料
沧州大化	22.5503	化工新材料 II	鸿利光电	-6.6148	光学光电子
汉钟精机	51.285	通用机械	SST 华新	-22.6165	综合 II

数据来源：东北证券，Wind

2. 市场归因：基本面企稳回升下的分化行情将持续演绎

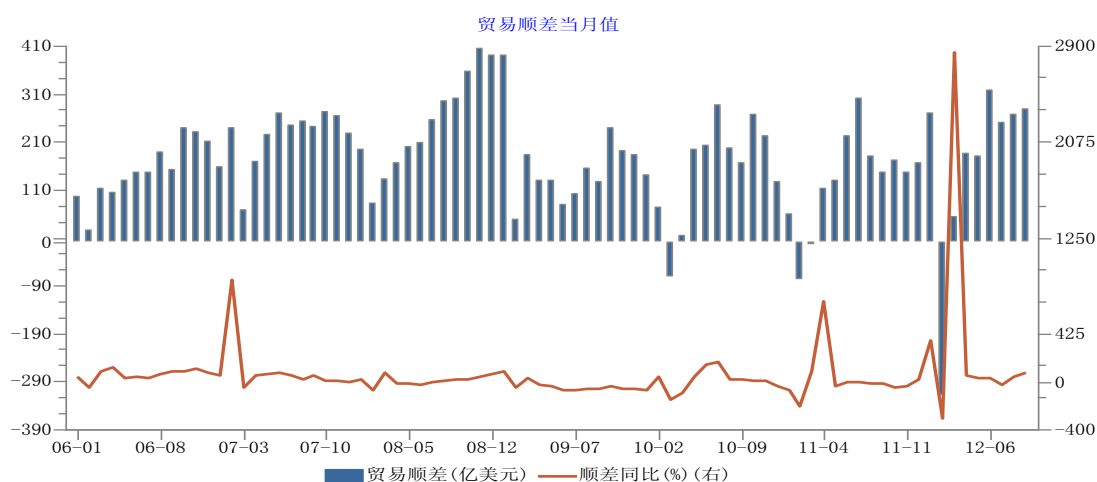
2.1. 四季度基本面企稳，反弹获得实质性支撑

十月一日公布的 9 月 PMI 指数显示为 49.8，较上月回升 0.6 是五个月以来的首次回升，本次指数回升主要受新订单、生产指数和原材料库存指数所致。其中，新订单指数是自今年 3 月以来首次回升。9 月采购、生产还是营销环比均出现不同程度的改善，产成品的持续去库存、较低的原材料库存以及购进价格和订单的反弹，这种改善还在继续，表明前三季度政策效果真在逐步显现。

14 日，海关总署发布我国外贸最新情况。9 月份，我国进出口总值为 3450.3 亿美元，增长 6.3%。其中，出口 1863.5 亿美元，增长 9.9%，单月出口规模创历史新高；进口 1586.8 亿美元，增长 2.4%。贸易顺差为 276.7 亿美元，较上月增加 10.1 亿美元。虽欧洲经济不容乐观，但美国经济的企稳，加速我国外贸需求的回暖。

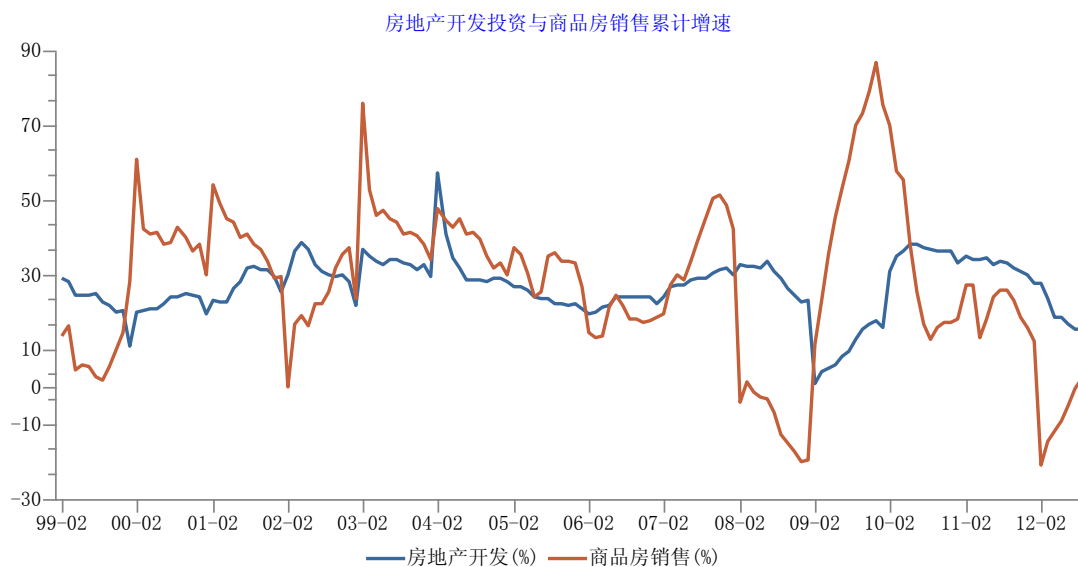
房地产销售近 3 个月在持续回升，价格保持稳定。近日房地产企业拿地的热情重燃，最近保利地产在 8、9 两月停止购地后，在 10 月以 45 亿元拿下上海徐汇滨江地块，11 日以 21.24 亿元竞得外高桥的热门地块，12 日以 32.59 亿元摘得杨浦区平凉街道商住地。三日拿地近百亿元突显央企对楼市后市的看好。地产的企稳回升对经济有支撑作用。而周一将公布 CPI 数据，市场普遍预期物价水平不会大幅反弹，控通胀的目标不会发生变化，价格平稳释放政策空间。

图 1: 贸易顺差持续



数据来源：东北证券，Wind

图 2: 商品房销售低位持续改善、利于开发投资的企稳



数据来源：东北证券，Wind

2.2. 央行公开市场滚动逆回购操作或进尾声，存在进一步政策落地的要求

央行在近两个月的公开市场操作中持续使用逆回购的方式向市场注入流动性。短期缓解实体经济的自己需求。但逆回购方式释放的流动性不可与降准或降息所释放的流动性相比。降准降息是通过释放基础货币来释放流动性，具有乘数效应，而逆回购的公开市场操纵没有，所以降准与降息对实体经济影响会更为巨大，也是不可能被代替的。长时间的逆回购必将把资金池越滚越大，逆回购规模也由此前的几百亿上升到千亿级，期限也有所增加。央行在灵活运用逆回购的同时，规模的扩大也压缩了此类工具的操作空间。从表 3 可看出，本周逆回购到期量达到 3370 亿，但央行没有选择新的逆回购对冲，或说明逆回购的空间有限。在经济企稳成果需要巩固的阶段，降准或降息将更有助于经济恢复的方法。流动性的改善预期一直影响着市场。银行间货币市场拆解利率近期有所回落，一方面表明资金价格回落有助于

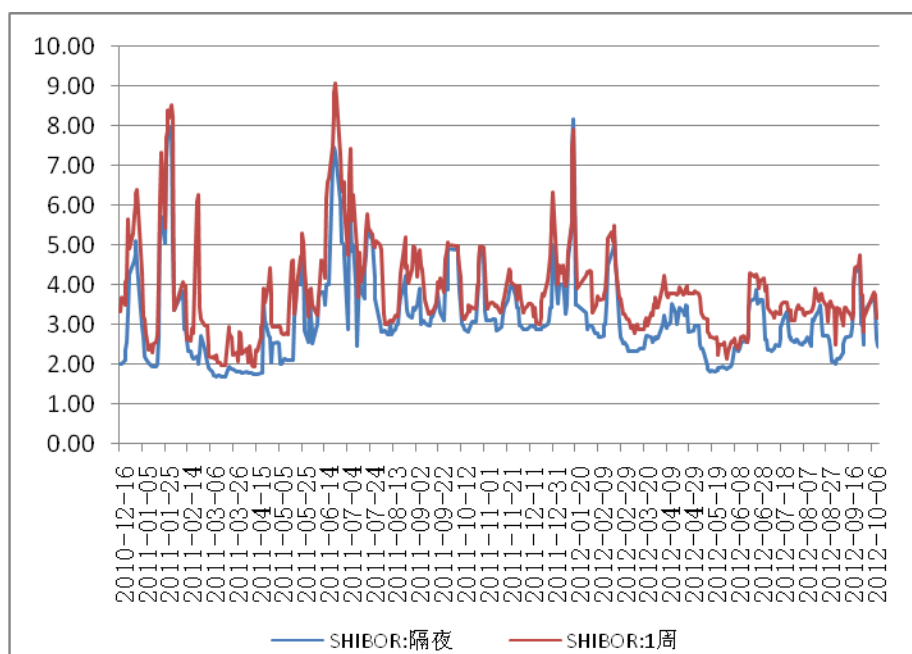
实体经济的发展，但另一方面，表明货币需求不足，实体经济仍处于较艰难的时期。

表 3: 9 月-10 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	
2012-09-08 - 2012-09-14	100	150	1320	1570	1650	1650	(80)
2012-09-15 - 2012-09-21	10	50	2350	2410	1400	1400	1010
2012-09-22 - 2012-09-28	20		4700	4720	1070	1070	3650
2012-10-06 - 2012-10-12	100		3240	3340	1700	1700	1640
2012-10-13 - 2012-10-19	100			100	3370	3370	(3270)
合计	330	200	11610	12140	9190	9190	2950

数据来源：东北证券，Wind

图 3: 银行间货币市场拆借利率节后有所回落



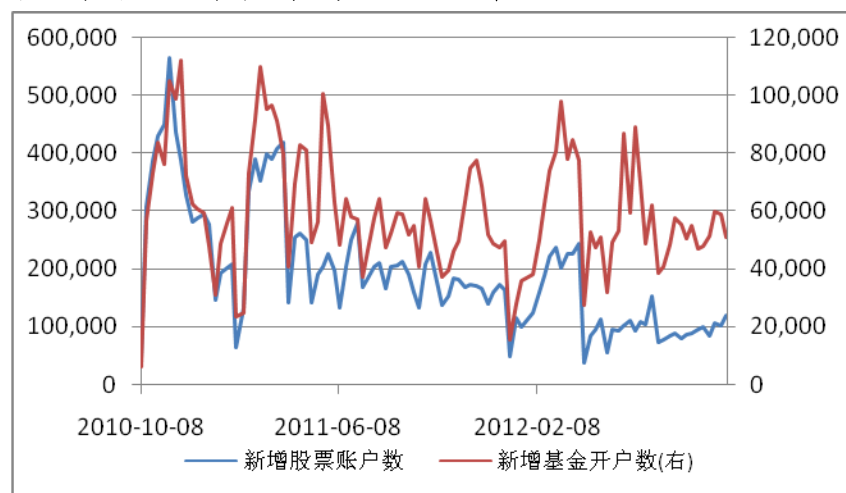
数据来源：东北证券，Wind

2.3. 市场情绪有所回升，险资汇金增持权重板块

从沪深 A 股新增账户数看，市场新增资金情况有所改善。从图 4 可看出，新增账户数持续处于历史低位，但近期有上升趋势，新增资金入场意愿的正在加强。保险资金节前百亿增仓后，10 日汇金公司又开始增持四大行股票。国家队的入场表明短期市场下跌的空间不大，在十八大前，维稳行情还将延续。

以风险控制为首要目标的资金入市表明管理层短期稳定市场的决心明确，加之 4 季度基本有向好的趋势，短期内市场核心动力正在加强，外部环境也在持续改善。

图 4: 沪深 A 股新增股票账户数低位回升



数据来源: 东北证券, Wind

3. 小专题:产业角度看经济企稳回升的中观分布结构

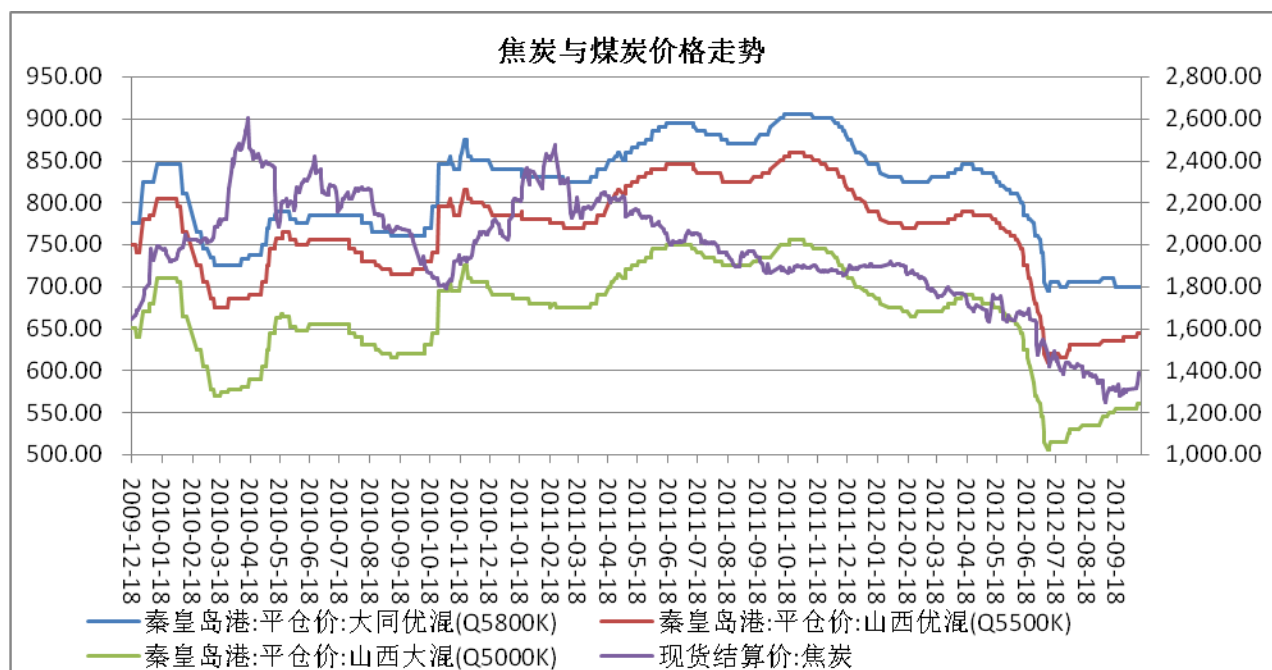
价格与销量是反应一个产品或一个行业运行状况好坏最好的指标,而行业景气程度的好坏从侧面反应整体经济的周期性,即我们可以通过观察判断行业景气高点,低点,拐点,趋势来验证经济所处于周期的位置。通过多行业的比较与分析,大致判断经济拐点的到来。因为经济是有不同行业叠加后形成,其内在联系是总与分的关系。我们希望通过观察重化工业品(煤炭,水泥,钢材,乙烯)的价格与库存走势,以及耐用消费品(汽车,房地产,家电)的销量以及与经济密切相关的运输(公路,铁路,航运),以及发电量的情况,相互叠加印证我们之前的看法:4季度经济企稳是大概率事件。

从各重化工业子行业的价格及库存情况看,煤炭焦炭,钢铁,乙烯的价格在近2个月都有所企稳,稳步回升,但仍处于历史低位。而水泥价格企稳但回升力度不足。库存方面,各产品库存均处于低位,去库存接近尾声的迹象明显。以上周期重化工业的数据表明经济下滑趋势已有所控制,短期企稳概率较大,但不确定性因素仍较多,明显复苏还有待观察。

耐用消费品方面,汽车,地产的销量较去年同期均有所下滑,表明经济仍处于下降趋势中,但环比数据已获得几个月改善,企稳迹象明显。同样反应出经济短期下行压力的减弱。家电产量位于历史低位,需求不足仍是最大问题,静待政策扶持。运输方面,公路铁路客运与货运量稳步提升,表明中国经济活动仍较活跃,而反应全球经济冷暖的波罗的海干散货指数(BDI)已3个月企稳回升。发电量与用电量依旧处于低位,需求不足是重要问题。

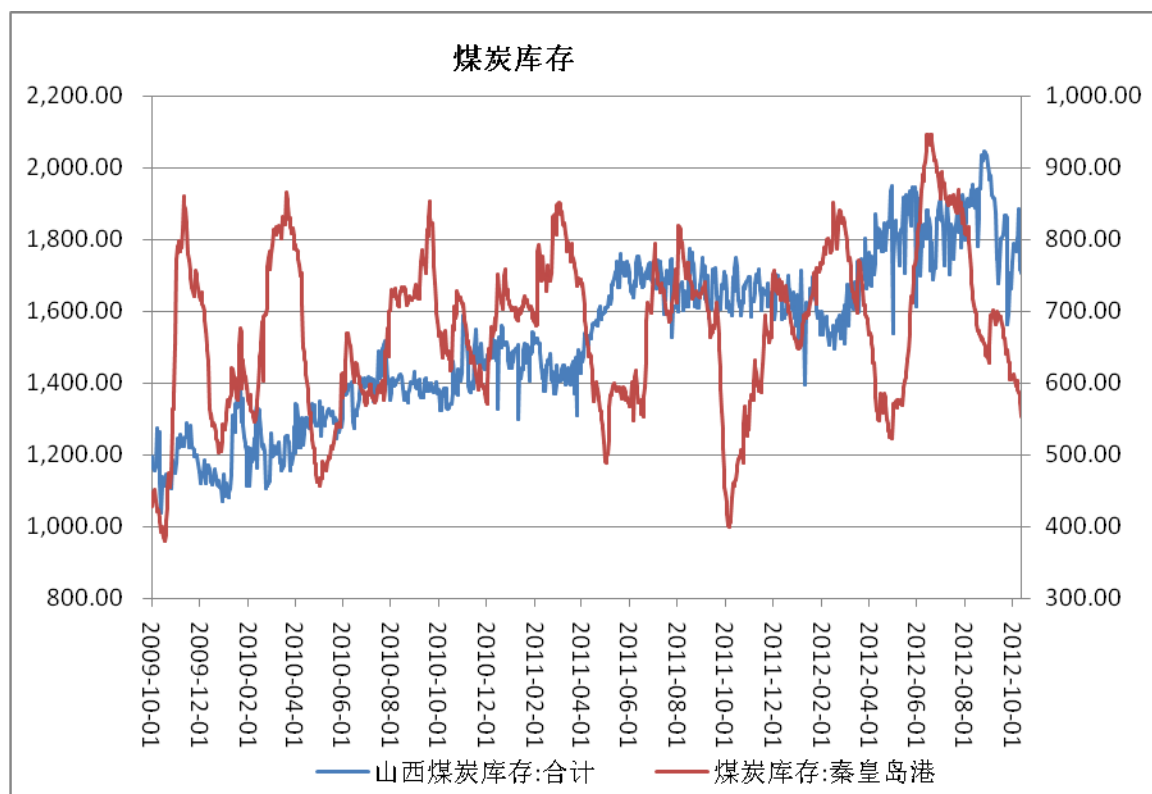
从以上分析及图表综合看,中国经济在外围市场的稳定与回暖下,也在逐步企稳,经济下滑趋势得到明显遏制。从重化工业,耐用消费品,运输及用电量的多重维度的相互验证。经济数据在4季度企稳是大概率时间,但由于经济结构的转型还在进行中,我们不能说经济的企稳会重新带来经济的反转,这仍有待观察。

图 5： 煤炭价格近期稳步回升、将具有一定持续性



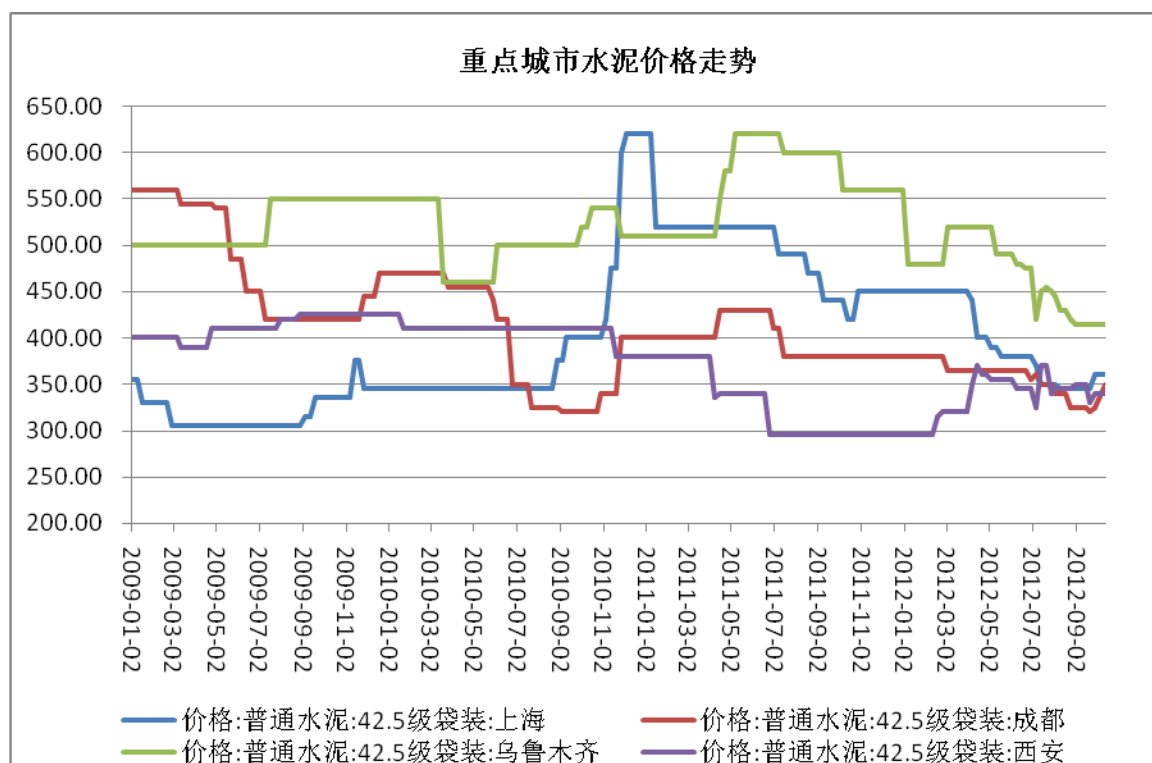
数据来源：东北证券，Wind

图 6： 煤炭库存下降明显，未来补库存压力加大



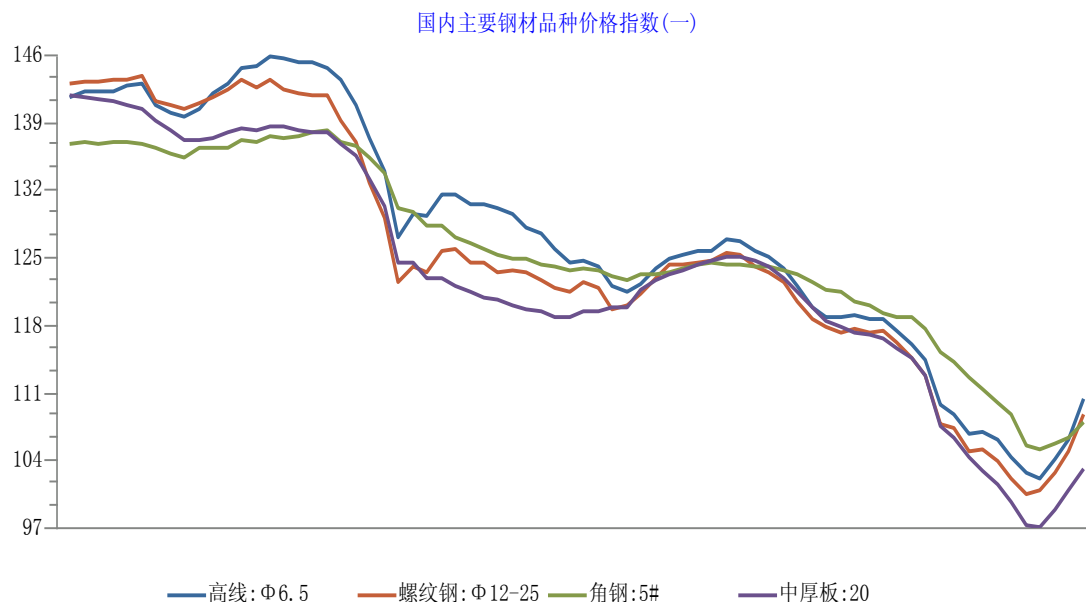
数据来源：东北证券，Wind

图 7: 重点城市水泥数据显示低价水泥区域价格有所反弹



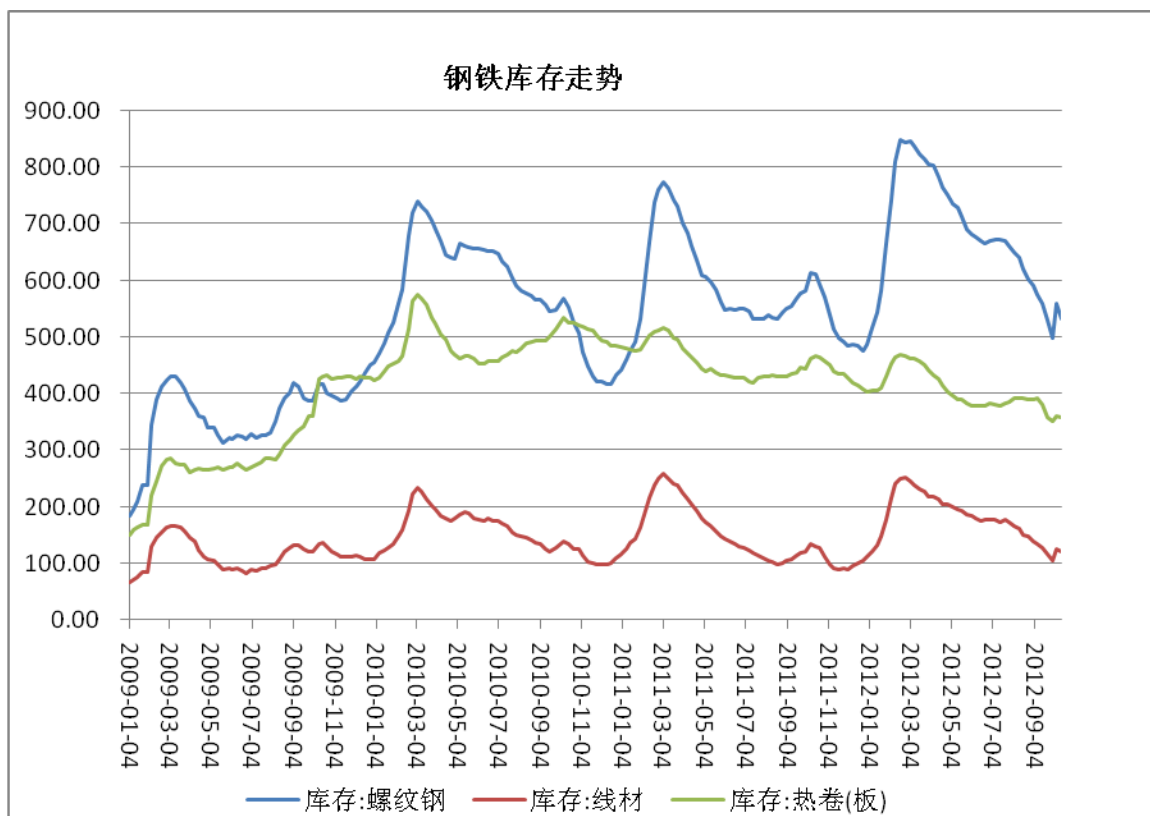
数据来源: 东北证券, Wind

图 8: 国内主要钢材品种价格企稳回升明显



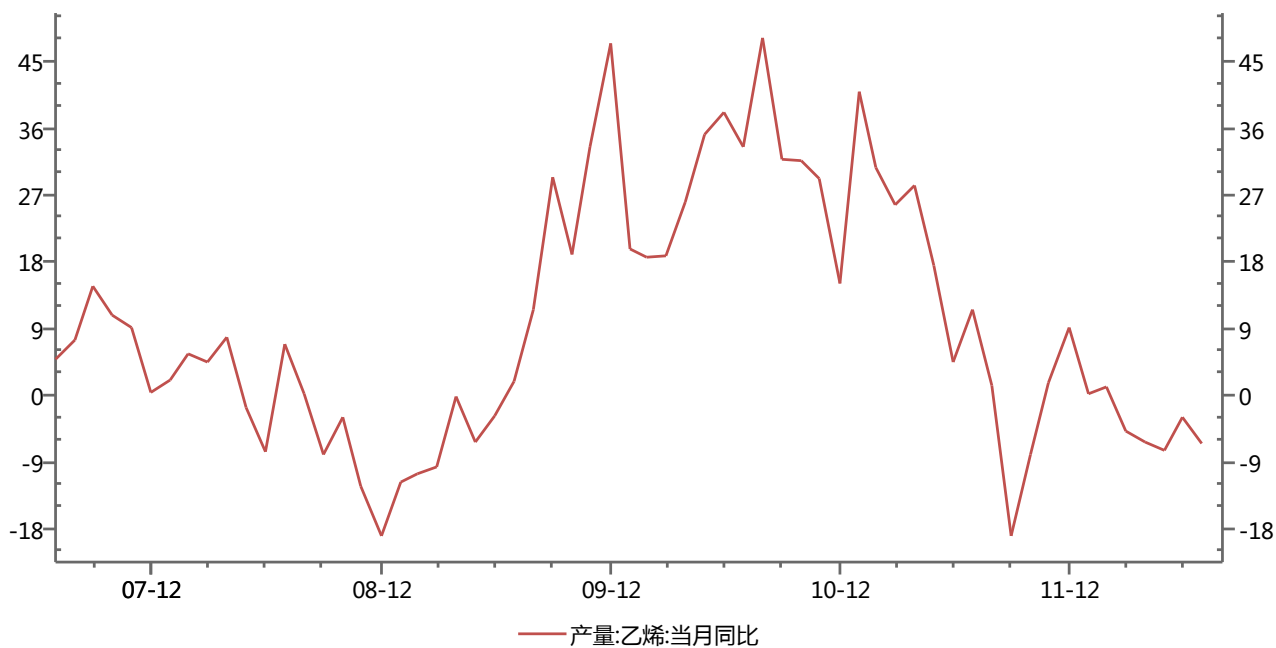
数据来源: 东北证券, Wind

图 9: 钢铁库存下降到历史地位, 去库存接近尾声



数据来源: 东北证券, Wind

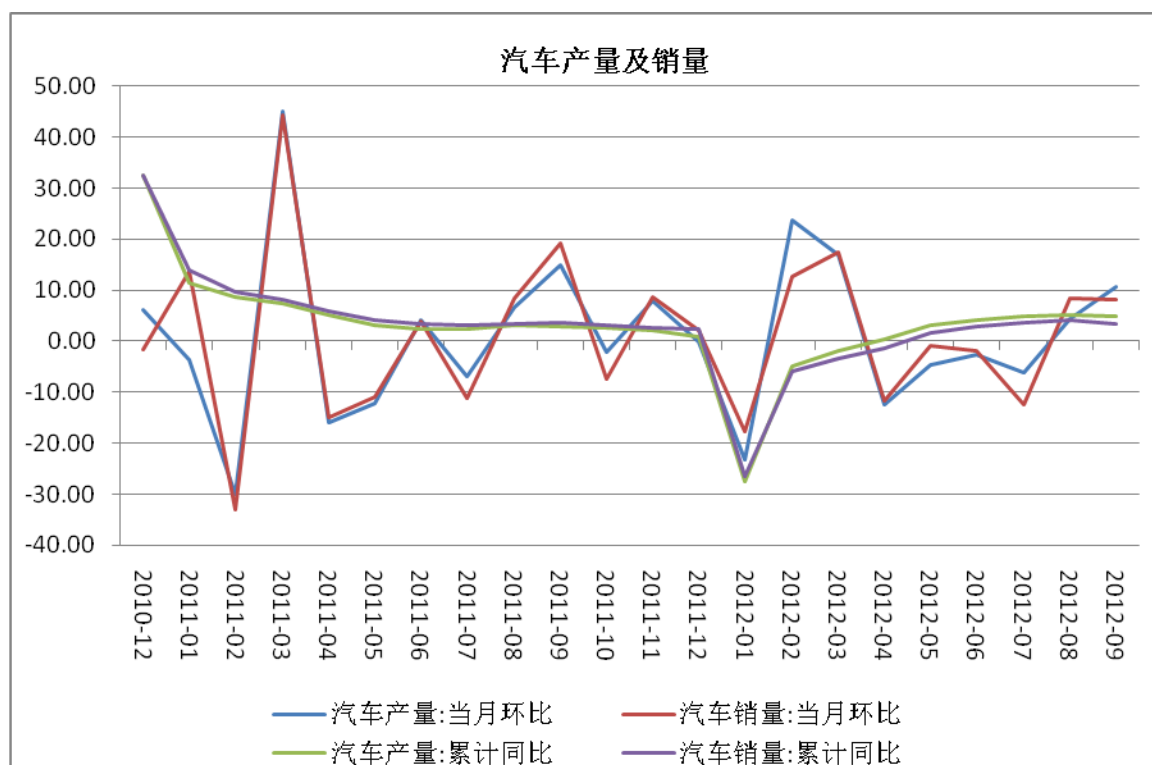
图 10: 乙烯产量增速的负增长有所收敛



数据来源: Wind资讯

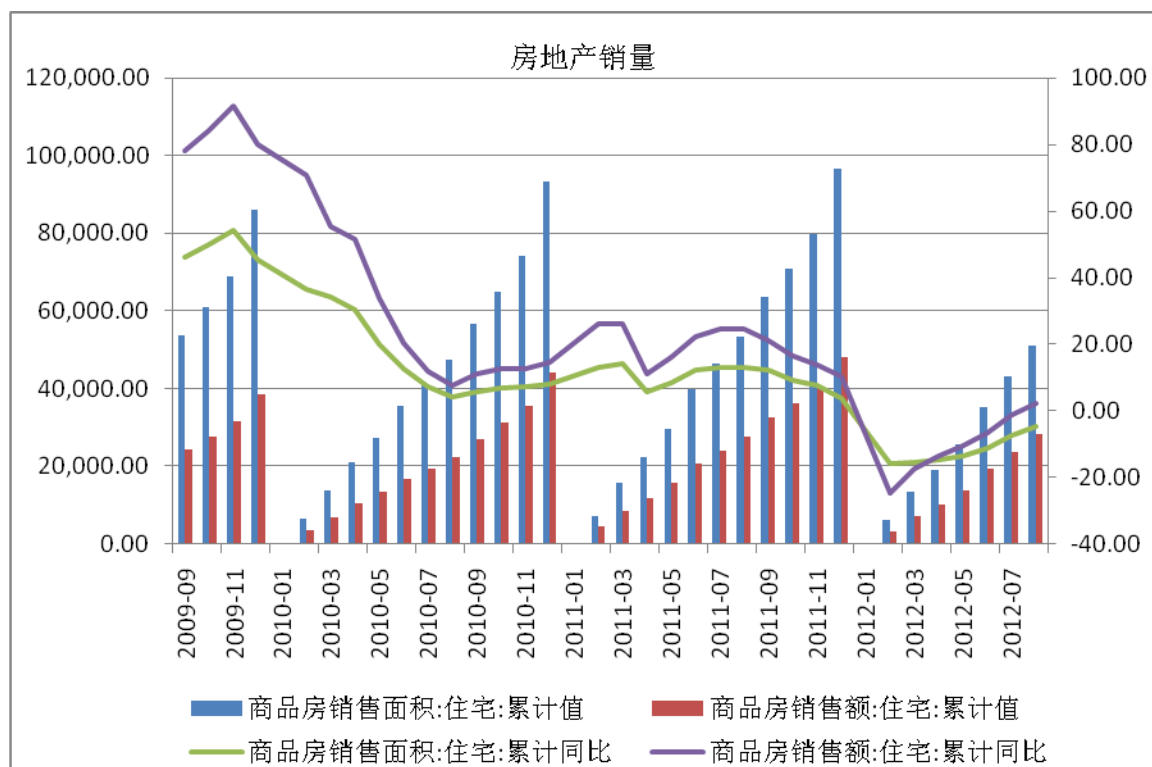
数据来源: 东北证券, Wind

图 11: 汽车产销量回升明显



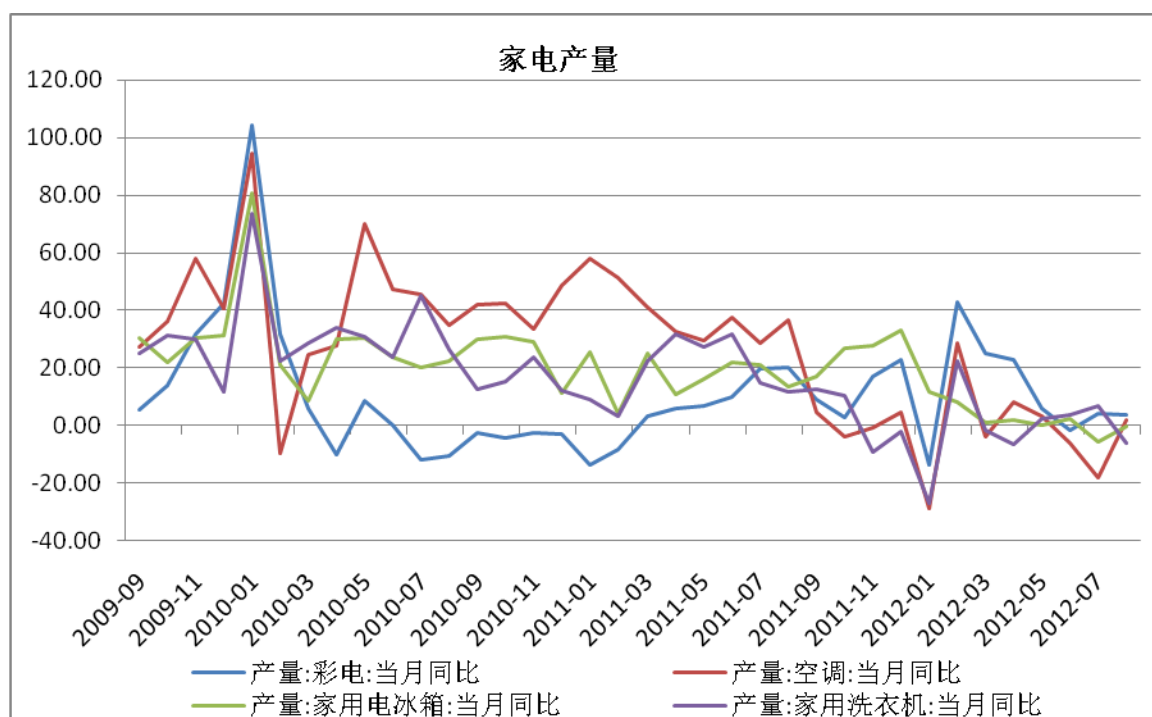
数据来源: 东北证券, Wind

图 13: 房地产销售面积及销售额同增



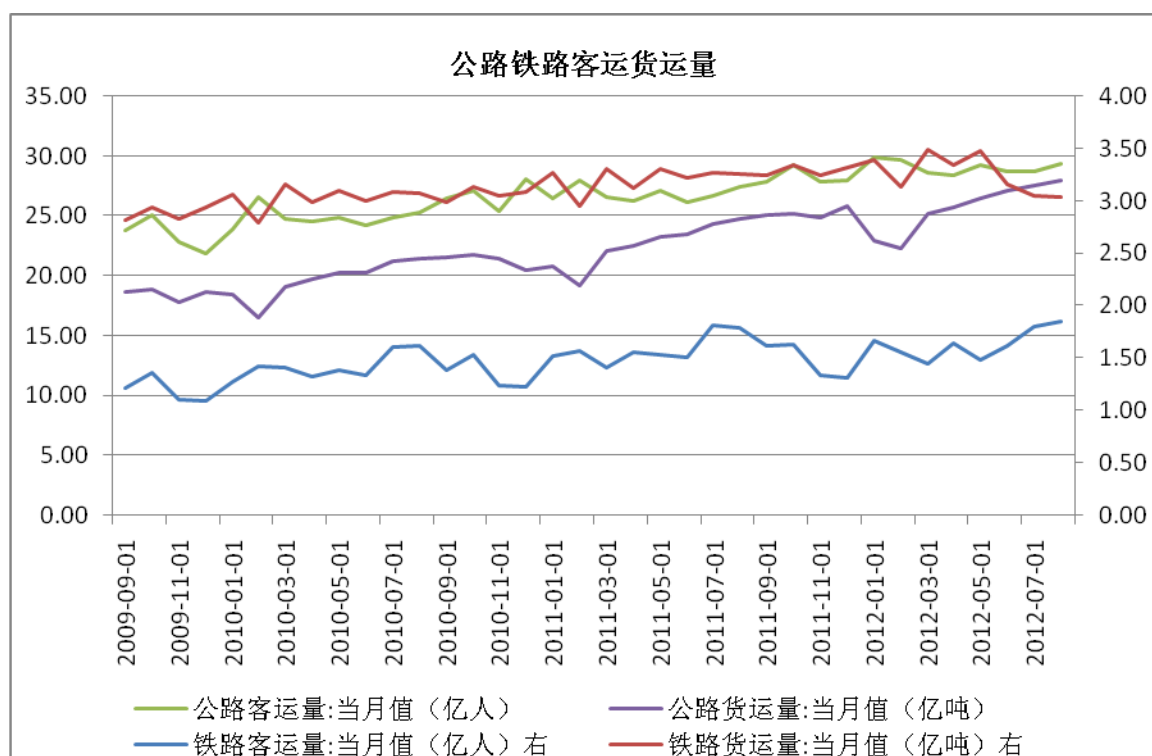
数据来源: 东北证券, Wind

图 14: 家电产量低位，需求不足



数据来源：东北证券，Wind

图 15: 公路铁路客运与货运量



数据来源：东北证券，Wind

图 16: BDI 低位反弹

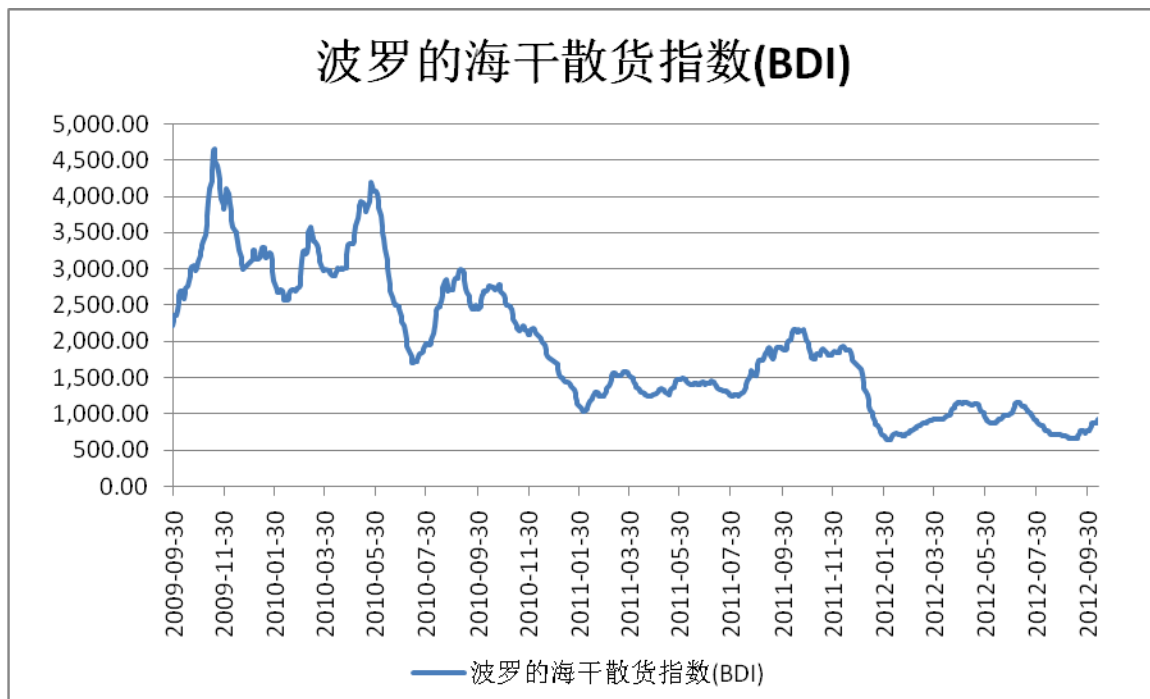
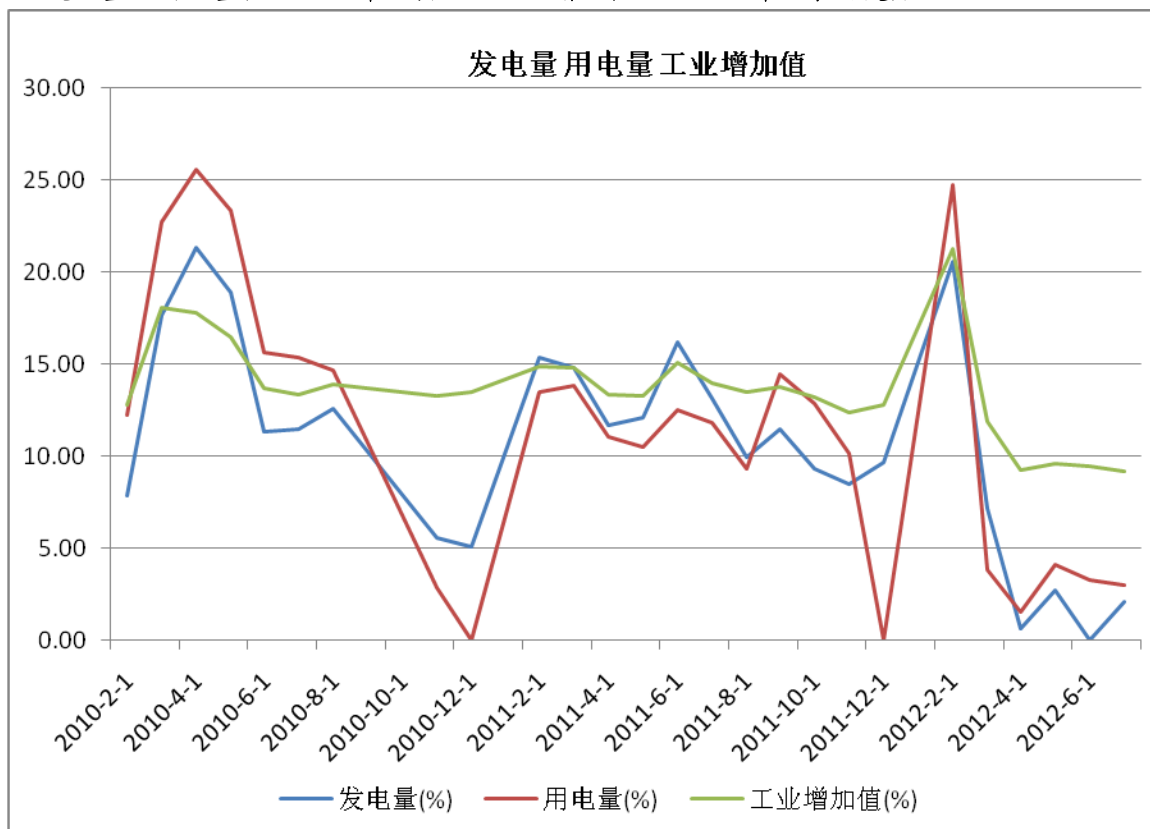


图 17: 发电量, 用电量低迷, 回升不明显, 工业增加值企稳, 经济处于弱复苏



4. 下周策略: 经济企稳回升的态势日渐明朗、市场高位整固且反弹格局未变

本周市场在高位盘整，始终位于 2100 点上方。短期资金获利了结以及机构的调仓换股造就市场相对疲弱的表现。但我们认为随着不坚定资金的出逃以及机构调仓换股的结束，市场还将继续向上反弹。

本周大盘股搭台，小盘股唱戏的特征较为明显。随着 4 季度基本面的企稳，市场内部正力量正在酝酿爆发。在十八大前，政策还将偏暖。所以我们期待反弹进一步开展。但反弹后期主要以结构性行情为主，个股可能分化严重。

目前市场运行的逻辑，主要是经济企稳回升预期和政策维稳，其目标高度在半年线附近。其一、就周末货币信贷及出口数据来看，强化了经济企稳回升的宏观预期。同时，重点产业来看，中观改善也在佐证中：煤炭价格企稳且料将还有回升、低价区域水泥价格稳重有升、钢价也有企稳；房地产、汽车销量改善、家电结构性特征显著；BDI 低位反弹、乙烯等基础化工品产量回落态势有所缓解；表明经济企稳存在中观层面的支撑。其二、政策维稳依然延续，投资者情绪在改善、A 股新开户数在改善。因此，较好的流动性环境，叠加政策维稳和经济企稳回升预期，市场反弹的格局依然成立；只是，市场反弹，依然面临着盈利下滑的冲击、机会更多来自于估值修复，这注定了修复的力度是有限且是轮动式的。

因此，预计市场高位整固；操作上，不追涨但逢低可吸纳；将十八大前的维稳行情与布局经济复苏前夜的趋势行情相结合，防范业绩地雷、借助市场高位整固阶段、逢低吸纳早周期估值修复行情。重点关注：周期类个股——煤炭、水泥，汽车、家电等以及券商保险；政策推进类个股：高铁、环保工程等；盈利稳健类个股——医药、白酒等板块的。

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