

经济企稳主线为主，市场热点轮动表现

- 从经济增长的三大主因以及先行指标看，当前经济企稳的迹象已经较为明确，而且温家宝总理近期也强调了经济稳定的重要性以及对经济增长的信心。经济增速回落以及业绩因素在市场前期持续调整中也得到较为充分的体现。因此，市场也释放了对于经济的担忧。
- 从资金市场利率表现看，整体保持相对平稳，市场流动性并未出现大幅波动，反而以逐步回落为主。资金市场利率的相对低位并未导致实体经济整体的资金利率下行，企业债以及国债收益率均出现不同程度的上行，银行理财产品预期收益率也有显著提升，表明当前实体经济层面的资金成本压力依然较大。
- 三季报披露高峰临近，业绩不及预期的阶段性压力仍然存在，工业企业利润累计同比增速回落幅度在收窄，而且9月数据要好于8月恢复程度，从工业企业数据看，上市公司三季度业绩增速见底的可能性较大。
- 在经济企稳回升阶段，业绩的阶段性冲击将被经济企稳以及经济稳定政策对冲，不及预期的业绩增速对股价的冲击反而成为个股的投资机会。因此，当前业绩的冲击效应或将有所弱化。但对于同时面临业绩与解禁的部分小盘股，仍然需要保持适当谨慎。
- 政策因素对市场的影响仍然存在，受此影响市场热点轮动为主，股指整体上整固或震荡反弹为主。操作上，在股指调整阶段适当逐步低吸，谨慎追涨。
- 近期对于地产调控政策的申明或将对短期市场热点存在影响，从经济企稳的主线看，前期上涨的化工、家电、电子以及交运设备有望延续表现，而从经济转型角度看，具有转型特征的周期性板块更值得关注，如高铁、核电、电气设备、节能环保等。

相关报告

《数据强化经济企稳回升，市场高位整固——A股策略周报》

2012-10-15

《嗟来之食诚难咽，源头活水直可饮——四季度A股投资策略 20121009》

2012-10-09

证券分析师：杜长春

执业证书编号：S0550511110001
(021)20361139 ducc@nesc.cn

目 录

1. 一周市场概述：整固反弹，略显强势	3
2. 经济企稳确定性强，市场流动性向好	4
2.1. 投资拉动下经济企稳	4
2.2. 资金市场流动性向好但企业资金成本仍然较高	5
3. 盈利增速三季度有望见底，业绩冲击符合预期	6
4. 短期市场运行及投资策略：政策因素影响下，热点轮动、股指整固	7

图 1、各板块连续两周涨跌幅	3
图 3、市场风格指数一周表现	4
图 3、固定资产投资：中央项目持续恢复，地方项目低位企稳	4
图 4、房地产销售上升有助于投资增速的稳定	5
图 5、资金市场利率下行，流动性温和释放	5
图 6、企业债、国债以及银行理财产品预期收益率都出现回升	6
图 7、国有企业利润累计增速连续两个月收窄，上市公司三季度业绩有望见底	6
图 8、利润增速随经济企稳而回升	7
图 9、当前估值已经充分反应业绩的回落	7

1. 一周市场概述：整固反弹，略显强势

节前上周股指在经过节后连续的窄幅波动，在 2100 点附近整固后，在周四出现大幅上涨，而且成交量也出现增加，股指在经过连续整固后出现反弹，市场整体表现略显强势。

周一，股指触底反弹，但业绩冲击效应有所显现，当日公布的物价数据出现显著回落，而物价的回落增强了货币政策进一步调整的预期，但业绩因素导致了市场的弱势，中兴通讯的巨额亏损，直接导致一字巨量跌停，受此影响，三季报的负面因素得到进一步扩大，周一跌停的 16 只股票中，有 12 家上市公司三季报业绩公告显示出现不同程度的业绩下降。与此相对比，业绩相对稳定甚至保持高增长的医药以及食品饮料板块出现强势上涨；周二以及周三，股指均以窄幅波动的走势为主，市场表现出上涨缺乏突破信心，下跌缺乏足够做空动能，处于弱势平衡格局中。经济层面的多维度数据仍存在分歧，经济企稳向上的力度难以确定，周期性板块产能过剩与库存下降难以带动相关行业整体盈利能力的提升，业绩改善程度相对有限，导致市场整体估值水平难以出现更为明显的修复甚至提升，投资者对于十八大会议前后经济稳定政策的走向预期仍然较强，导致市场整体缺乏充足的做空意愿，股指震荡整固中略显强势；周四，受三季度经济数据企稳等因素带动，股指出现大幅上涨，地产等周期性板块领涨，对于当前经济走势的认识，温总理也强调了对于经济稳定增长的重视，也增强了市场整体对于经济的信心。三季度经济数据显示，经济企稳迹象较为明显，投资、消费均呈现不同程度的恢复。周五，股指窄幅波动，高位震荡整理，市场整体表现较为强势。

图 1、各板块连续两周涨跌幅

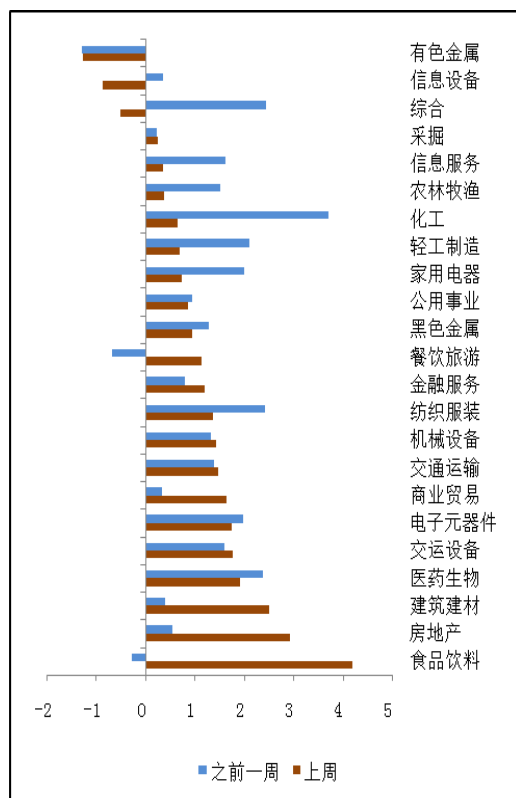


图 2、市场风格指数一周表现



数据来源：WIND，东北证券

数据来源：WIND，东北证券

截至上周五收盘，上证综指收于 2128.3 点，周涨幅 1.11%，股指低位出现连续三周上涨，深成指周上涨 1.69%，创业板上涨 1.49%。市场成交量整体较为温和并未出现快速上升，投资者仍持有观望态度。盘面上，食品饮料、房地产、建筑建材、医药生物等板块涨幅居前，市场热点在防御类与周期性板块中轮动，有色金属、信息设备出现调整，煤炭、信息服务、农林牧渔板块涨幅相对较小，市场风格以低市盈率的绩优股为主。

2. 经济企稳确定性强，市场流动性向好

2.1. 投资拉动下经济企稳

三季度以及九月经济数据公布，经济企稳迹象较为明显，三季度 GDP 同比虽有小幅回落，但环比增速加快，表明宏观经济已经出现阶段性改善。

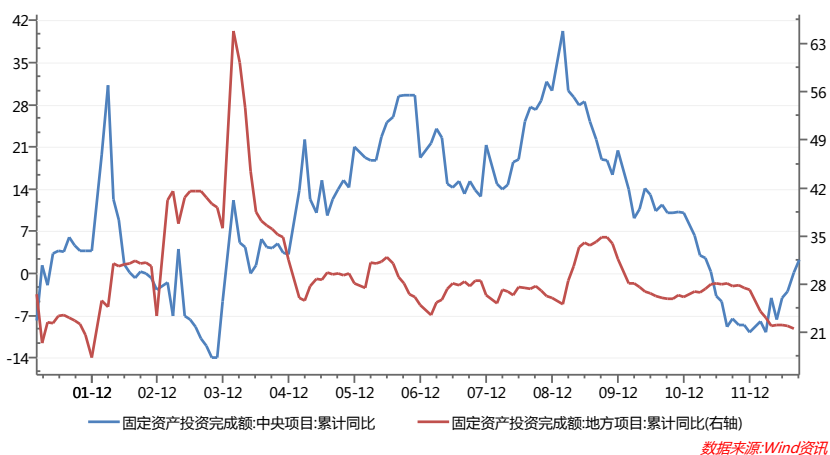
经济企稳的推动因素看，投资、消费以及外贸均出现企稳，固定资产投资累积同比 9 月为 20.5%，出现低位小幅回升态势，新开项目投资增速为 25.7%，保持了较高增速，为固定资产投资的好转奠定基础。在投资领域，中央项目持续回升，地方项目增速表现为低位企稳，地方投资的相对落后一定程度上受到资金的制约，在经济稳定政策作用下，资金来源累积同比回升至 18.2%，到位资金的恢复有助于地方项目投资的恢复。从投资角度看，目前已经出现较为明显的企稳回升状况。制约了经济的大幅波动。房地产方面，虽然新开工面积出现回落，但是房屋与销量的回升，有望带动地产投资需求的上升。

在消费以及外贸方面也出现好转，社会消费品零售总额同比增长 14.2%，受地产销量回暖带动下的家具、家电、建材增速上升带动，耐用消费品整体出现企稳迹象。

在国际贸易方面，9 月进出口金额同比增长为 6.3%，而 8 月份为 0.2%，国际贸易整体出现快速反弹，三季度整体贸易顺差稳步增加。

从经济增长的三大主因以及先行指标看，当前经济企稳的迹象已经较为明确，而且温家宝总理近期也强调了经济稳定的重要性以及对经济增长的信心。经济增速回落以及业绩因素在市场前期持续调整中也得到较为充分的体现。因此，市场也释放了对于经济的担忧。

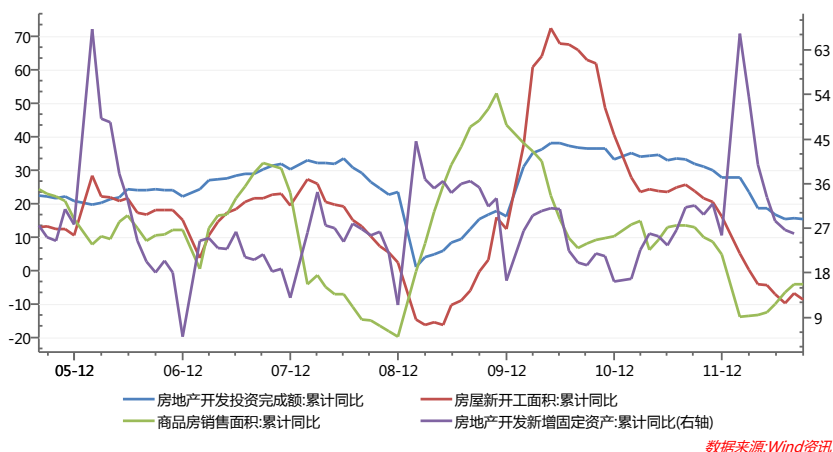
图 3、固定资产投资：中央项目持续恢复，地方项目低位企稳



数据来源: Wind 资讯

数据来源: WIND, 东北证券

图 4、房地产销售上升有助于投资增速的稳定



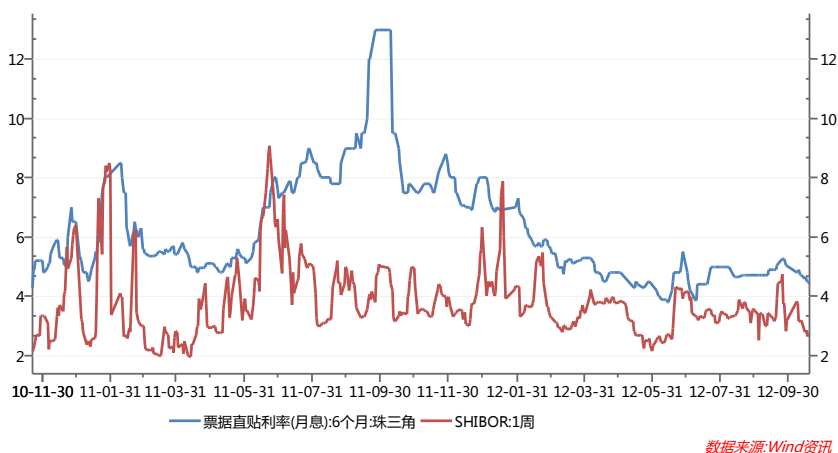
数据来源：WIND，东北证券

2.2. 资金市场流动性向好但企业资金成本仍然较高

虽然货币政策调整节奏持续低于市场预期，但央行持续通过公开市场操作方式调控资金市场供给，从资金市场利率表现看，整体保持相对平稳，市场流动性并未出现大幅波动，反而以逐步回落为主。

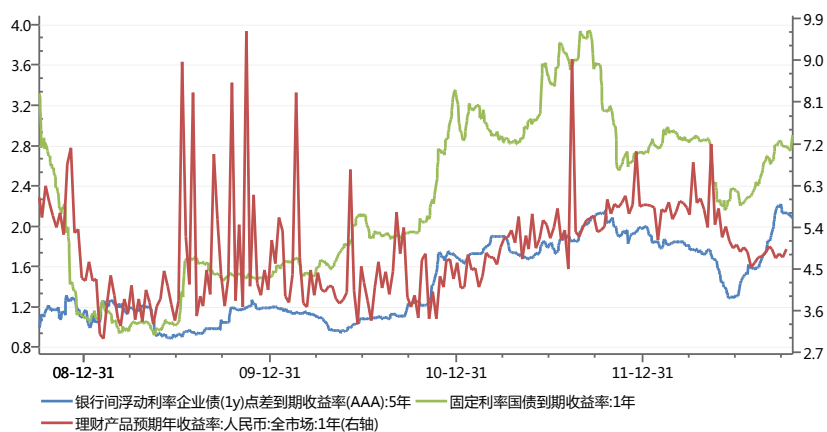
然而资金市场利率的相对低位并未导致实体经济整体的资金利率下行，企业债以及国债收益率均出现不同程度的上行，银行理财产品预期收益率也有显著提升，表明当前实体经济层面的资金成本压力依然较大。一方面，经济回落下，企业违约风险在上升，市场风险溢价需求上升；另一方面，基础利率持续稳定，并未向市场传递更为明显的经济刺激意图，导致经济缺乏弹性，企业经营压力持续存在。信贷成本难以从根本上得到缓解。

图 5、资金市场利率下行，流动性温和释放



数据来源：WIND，东北证券

图 6、企业债、国债以及银行理财产品预期收益率都出现回升



数据来源: Wind资讯, 中国债券信息网

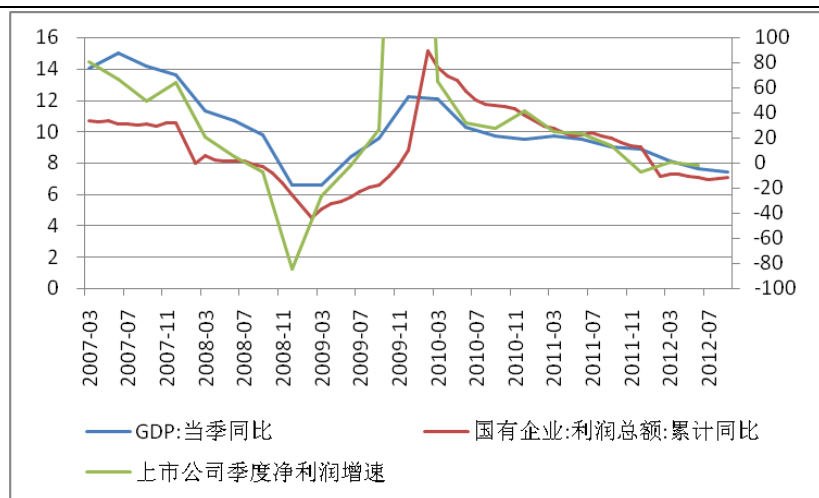
数据来源: WIND, 东北证券

3. 盈利增速三季度有望见底，业绩冲击符合预期

三季报披露高峰临近, 上周部分业绩增速回落的小盘股公司股价出现大幅下跌, 业绩不及预期的阶段性压力仍然存在, 从工业企业利润累计同比增速变化趋向看, 上市公司整体三季度业绩同比增速有望见底, 工业企业利润累计同比在七月达到-13.2%后, 八月、九月则分别为-12.8%、-11.4%, 业绩增速回落幅度在收窄, 而且9月数据要好于8月恢复程度, 从工业企业数据看, 上市公司三季度业绩增速见底的可能性较大。

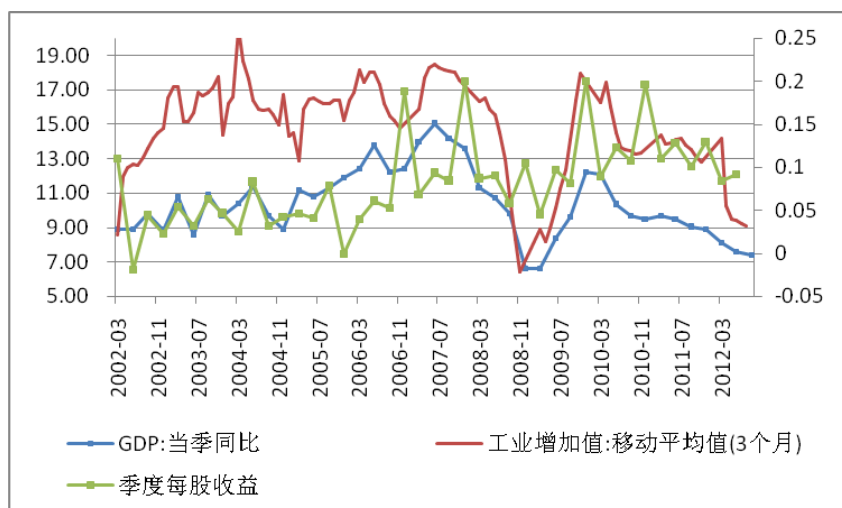
在经济企稳回升阶段, 业绩的阶段性冲击将被经济企稳以及经济稳定政策对冲, 不及预期的业绩增速对股价的冲击反而成为个股的投资机会。因此, 当前业绩的冲击效应或将有所弱化。但对于同时面临业绩与解禁的部分小盘股, 仍然需要保持适当谨慎。

图 7、国有企业利润累计增速连续两个月收窄，上市公司三季度业绩有望见底



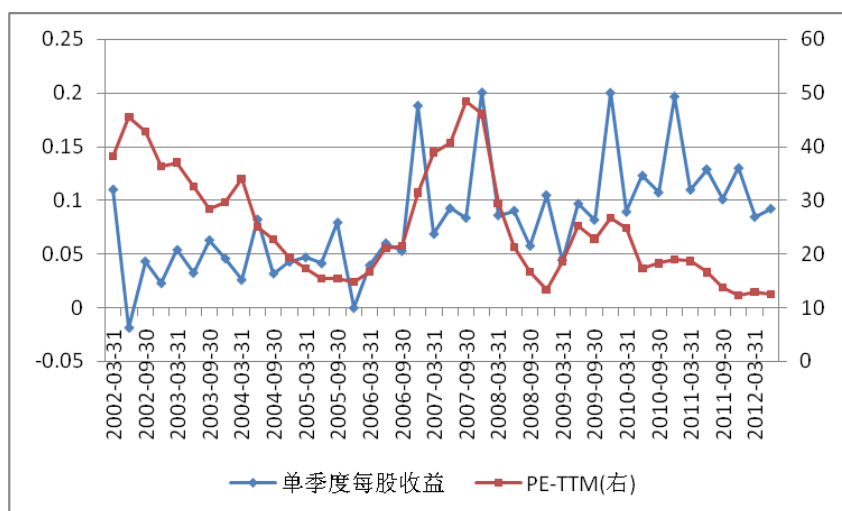
数据来源: WIND, 东北证券

图 8、利润增速随经济企稳而回升



数据来源：WIND，东北证券

图 9、当前估值已经充分反应业绩的回落



数据来源：WIND，东北证券

4. 短期市场运行及投资策略：政策因素影响下，热点轮动、股指整固

上周食品饮料、房地产以及建筑建材类板块领涨，投资者对经济企稳以及稳定政策下的房地产等传统行业存在乐观预期，此外，业绩因素导致了食品饮料、医药生物类板块相对强势。对于房地产行业的政策调控在投资者与管理层之间似乎存在分歧，政策因素对地产板块仍然具有负面影响，难以出现放松的政策现实，因此，房地产板块的上涨是对于近期地产市场以及土地市场成交活跃的直接反应，行业整体仍缺乏更有利的政策因素。

食品饮料以及医药生物具有一定的防御性，食品饮料的业绩因素仍存在一定风险因素，而医药生物板块相对而言当前的投资价值更明确一些。

从投资策略角度看，政策因素对市场的影响仍然存在，受此影响市场热点轮动为主，股指整体上整固或震荡反弹为主。操作上，在股指调整阶段适当逐步低吸，谨慎追涨。

近期对于地产调控政策的申明或将对短期市场热点存在影响，从经济企稳的主线看，前期上涨的化工、家电、电子以及交运设备有望延续表现，而从经济转型角度看，具有转型特征的周期性板块更值得关注，如高铁、核电、电气设备、节能环保等。

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