

维稳行情进入后程，股指步入压力区

- 三季报披露结束，全部 A 股归属母公司净利润第三季度同比增速为 -2.08%，第二季度增速为 -1.6%，回落幅度较第二季度相比有所收窄。第三季度业绩延续回落但幅度已经收窄或出现企稳，业绩增速整体上对市场的冲击已经得到消化。从经济先行指标以及业绩角度看，四季度出现企稳甚至好转的可能性较大。
- 国内 10 月 PMI 数据为 50.2%，回升至荣枯线上方，同时经季节性调整的 10 月汇丰 PMI 终值为 49.5%，并未 8 个月新高。由于需求的相对有限，当前经济仍然处于企稳回升的前期，而且回升的幅度仍然较弱。从全球格局看，10 月欧元区以及德国、法国等核心国家制造业 PMI 均出现回落，且处于 50% 的下方，欧元区整体经济的形式不容乐观，但另一方面，美国以及俄罗斯、巴西等新兴市场 PMI 均以上升为主，有利于我国出口保持相对稳定增长或复苏。
- 全球流动性的持续宽松，港币持续大幅升值，同时香港楼市价格也出现快速上涨，热钱大量进入香港市场的另一方面因素也与国内经济企稳以及人民币升值预期有关。因此，在全球流动性过剩的背景下，热钱仍然存在进入国内市场的动机，流动性也有望出现持续向好，并有助于人民币资产价格。
- 十八大召开前夕，经济以及市场等多层面的维稳效应显现，随着会议召开的临近，维稳行情进入后程，同时，股指也反弹至 2150 点的前期压力区域，在会议期间，股指缺乏政策因素的支持，面临上方压力位考验。
- 近期市场反弹的推动因素看，除政策因素外，经济企稳确定性增加、国内流动性向好发展，当前仍然以场内资金为主，而在 11 月上旬期间，市场面临巨额解禁压力。因此，在资金供给相对有限，政策平静期，股指持续上涨的基础略显不足。
- 从投资策略角度看，对于当前的反弹仍需要适当保守，不宜过于激进，尤其是在 2150 点的压力区域注意仓位结构以及仓位控制。行业方面，经济企稳仍然是重要投资主线，关注经济政策关系较为紧密的高铁、水利、电力设备等板块，以及家电、券商等板块为主。

相关报告

《重视经济企稳回升的多重证据链，反弹终曲尚未到》

2012-10-28

《经济企稳主线为主，市场热点轮动表现-A 股周策略 20121022》

2012-10-21

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：低位整固，快速上涨	3
2. 三季报业绩冲击释放，四季度业绩将有改善	4
2.1. 第三季度上市公司净利润增速触底	4
2.2. PMI 数据好转，经济企稳较为明确	5
3. 人民币升值、流动性有望进一步向好	6
4. 短期市场运行及投资策略：维稳行情进入后程，股指面临上方压力位	8
图 1、各板块连续两周涨跌幅	3
图 2、市场风格指数一周表现	4
图 3、不同板块业绩增速变化	4
图 4、工业企业利润同比回升，上市公司四季度业绩有望好转	5
图 5、新订单以及新出口订单恢复，购进价格回升明显	6
图 6、欧元区等国以及日本 PMI 出现回落且在 50%以下，美国及俄罗斯、南非出现回升	6
图 7、公开市场上周大规模净投放	7
图 8、人民币持续升值，热钱流入意愿增强	7
图 9、十月住宅均价延续反弹，热钱流入加大地产调控难度	7
图 10、十一月市场解禁压力较大	8

1. 一周市场概述：低位整固，快速上涨

上周股指整体以上涨报收，前半周受三季报不利业绩等因素影响，股指低位整固，周四受 PMI 数据向好等因素推动，股指出现大幅上涨。

周一，低位窄幅震荡，受人民币升值等因素推动，造纸板块活跃，而市场对于周末的消息面反应也比较平淡，政策面上，证监会表示：为优化资本市场投资者结构，鼓励长期投资，有关部门正研究个人股息红利税按持股期限实行差异化征收的政策。实际上，由于我国目前上市公司整体的股息率相对较低，长期投资价值的吸引力较低，且难以改变当前过度发挥融资功能的现实，未能有效提振投资者信心。在经济方面，9 月权贵规模以上工业企业利润同比增长 7.8%，工业企业利润的企稳也有利于判断上市公司业绩的恢复。但是由于经济复苏力度的不确定性较大，因此，三季度上市公司整体的业绩冲击对个股的影响仍然存在。在业绩回落的整体格局下，市场的估值也处于被动提升，导致了投资者的谨慎情绪进一步增加；周二、周三，股指延续弱势震荡，周二盘中出现快速拉升，但幅度和力度均较弱，未能带动股指整体表现，部分业绩低于预期的个股出现大幅下跌，甚至跌停，但业绩因素的影响也随着季报的临近结束而弱化，在欧、美、日新一轮量化宽松后，日本政府再次推行量化宽松政策，同时印度也实施降准，在人民币再次升值时，外围市场流动性的宽松进一步推升了热钱的流入，一定程度上有助于稳定人民币资产的价格；周四，季报披露结束业绩因素的不利影响得到释放，在当日披露的 10 月 PMI 数据为 50.2%，PMI 数据显示经济企稳已经较为确定，促使周期性行业整体上表现强势，有色、建筑建材以及地产领涨为主。

图 1、各板块连续两周涨跌幅

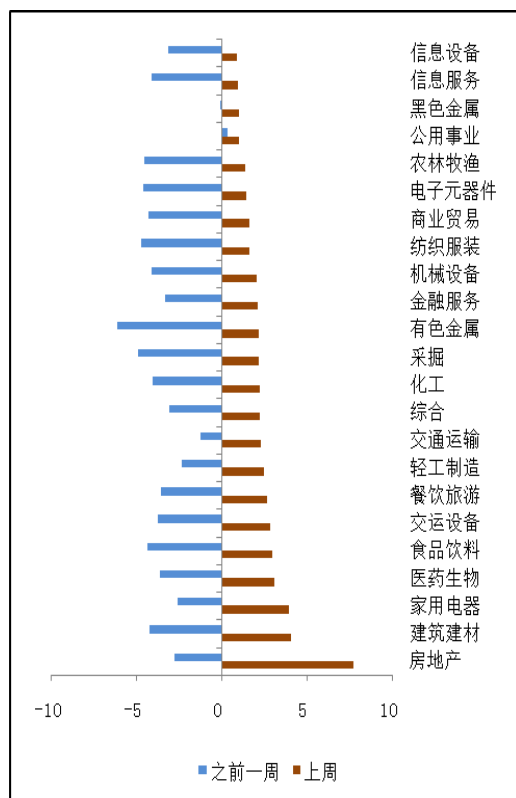
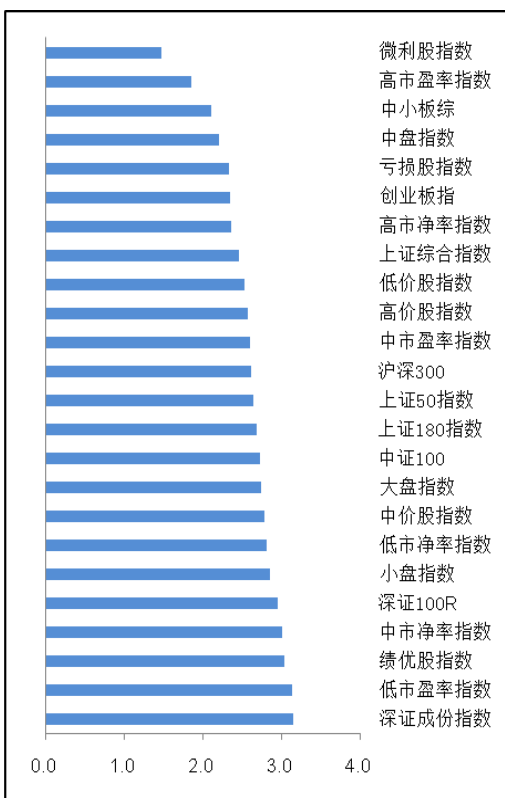


图 2、市场风格指数一周表现



数据来源：WIND，东北证券

数据来源：WIND，东北证券

周五，股指延续强势，小幅上涨，地产板块领涨，香港政府多次干预汇市，热钱流入压力增加，地产板块受到业绩以及资金因素支撑。

截至上周五收盘，上证综指收于2117.05点，周涨幅2.46%，深成指周上涨3.15%，创业板上涨2.34%。市场成交量并未随股指的上涨出现大幅上升，创业板以及主板市场成交量整体上均有所萎缩，股指的上涨过程中，投资者仍然较为谨慎。盘面上，周期性板块表现突出，房地产、家住建材、家电等板块涨幅居前，同时医药生物以及食品饮料板块也有明显上涨，信息设备、信息服务以及黑色金属、公用事业等板块涨幅相对较小，市场风格以绩优蓝筹股为主，创业板整体表现相对较弱。

2. 三季报业绩冲击释放，四季度业绩将有改善

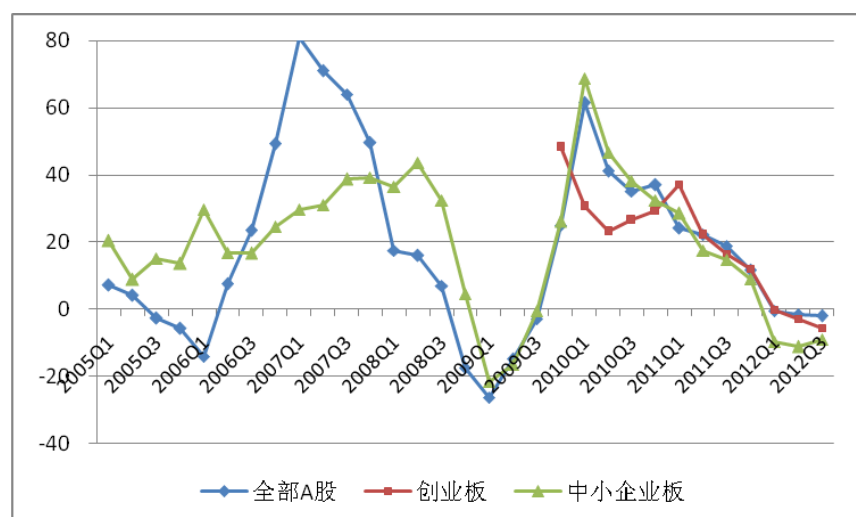
2.1. 第三季度上市公司净利润增速触底

三季报披露结束，全部A股归属母公司净利润第三季度同比增速为-2.08%，第二季度增速为-1.6%，回落幅度较第二季度相比有所收窄；创业板第三季度净利润同比增速回落至-5.72%，二季度为-2.95%，但第三季度较第二季度业绩增速回落幅度较为接近；中小企业板第三季度业绩增速回落幅度有所收窄，第三季度为-9.05%，而第二季度为-11.18%。

从各板块以及市场整体业绩表现看，第三季度业绩延续回落但幅度已经收窄或出现企稳，业绩增速整体上对市场的冲击已经得到消化。

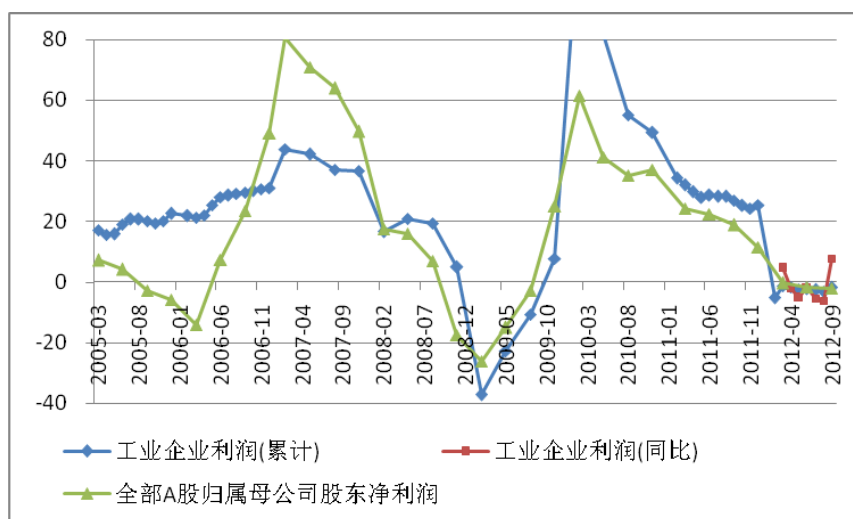
从上市公司业绩变动趋势看，四季度出现企稳甚至好转的可能性较大，从工业企业利润与上市公司利润之间的关系看，二者拟合度较高，规模以上工业企业9月份当月净利润增速出现快速上升，为7.8%，而8月份为-6.2%，可见利润改善的幅度较为明显。另一方面，10月PMI为50.2%，也出现好转，且处于荣枯线上方，表明经济企稳的确定性较高，因此，从经济先行指标以及业绩角度看，四季度整体业绩有望得到改善。

图 3、不同板块业绩增速变化



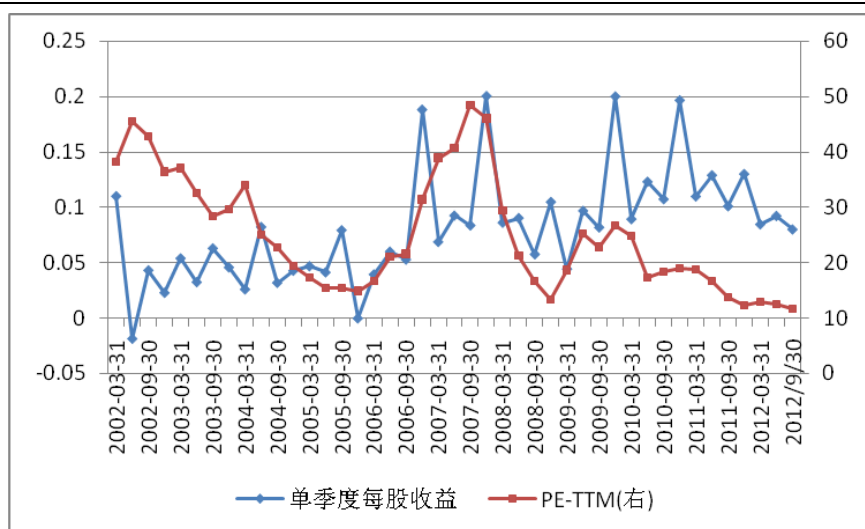
数据来源：WIND，东北证券

图 4、工业企业利润同比回升，上市公司四季度业绩有望好转



数据来源：WIND，东北证券

盈利能力下降，抑制市场估值



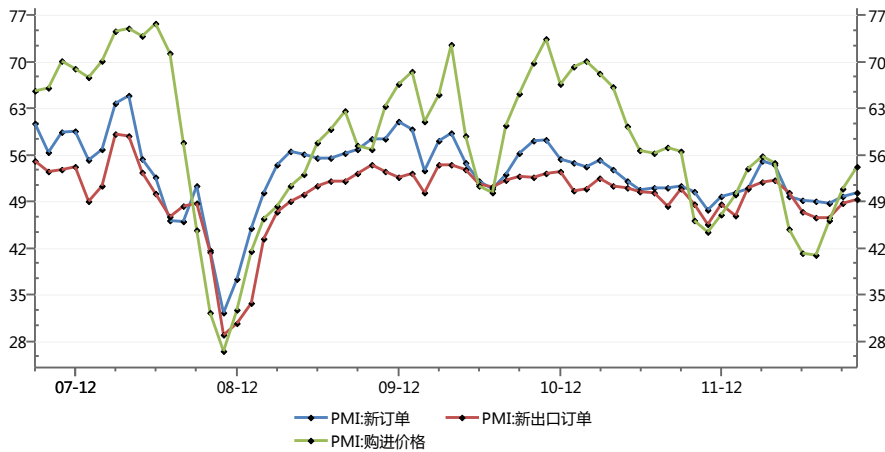
数据来源：WIND，东北证券

2.2. PMI 数据好转，经济企稳较为明确

国内 10 月 PMI 数据为 50.2%，回升至荣枯线上方，同时经季节性调整的 10 月汇丰 PMI 终值为 49.5%，高于上月 47.9%，并创下 8 个月新高。分项指标中，新订单以及新出口订单均出现回升，表明生产以及出口领域的企稳。此外，购进价格指数也出现回升，PPI 有望 10 月有望由负转正，产品价格的上升有望进一步推动生产领域的恢复。但由于需求的相对有限，当前经济仍然处于企稳回升的前期，而且回升的幅度仍然较弱。

从全球格局看，10 月欧元区以及德国、法国等核心国家制造业 PMI 均出现回落，且处于 50% 的下方，欧元区整体经济的形式不容乐观，但另一方面，美国以及俄罗斯、巴西等新兴市场 PMI 均以上升为主，有利于我国出口保持相对稳定增长或复苏。

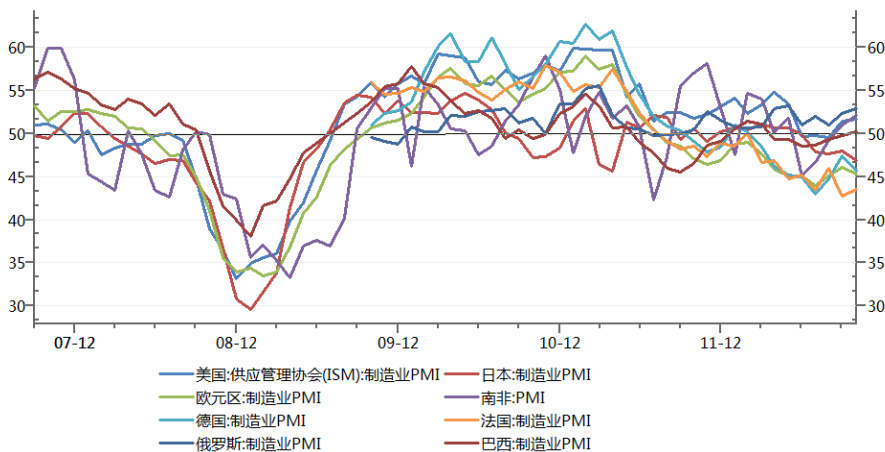
图 5、新订单以及新出口订单恢复，购进价格回升明显



数据来源:Wind资讯

数据来源: WIND, 东北证券

图 6、欧元区等国以及日本 PMI 出现回落且在 50%以下，美国及俄罗斯、南非出现回升



数据来源:Wind资讯

数据来源: WIND, 东北证券

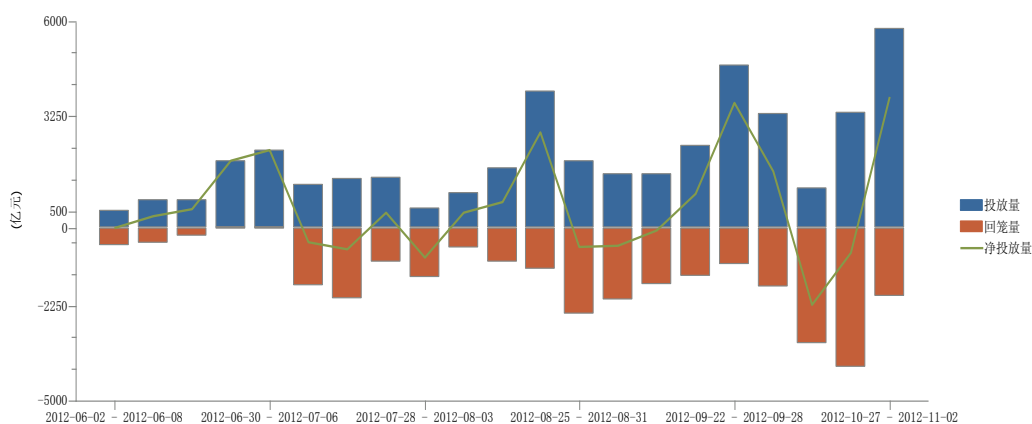
3. 人民币升值、流动性有望进一步向好

随着欧美日等发达经济体持续进行量化宽松，导致全球流动性的持续宽松，近期香港汇率市场中，港币持续大幅升值，同时香港楼市价格也出现快速上涨，港币的大幅升值导致香港政府多次干预汇市。

热钱大量进入香港市场的另一方面因素也与国内经济企稳以及人民币升值预期有关。因此，在全球流动性过剩的背景下，热钱仍然存在进入国内市场的动机，流动性也有望出现持续向好，并有助于人民币资产价格。

但另一方面，十月房地产价格仍有反弹，一线以及二线城市住宅价格继续上涨，表明当前国内地产调控的压力依然较大，如果热钱大规模进入国内，并不利于地产调控，因此，国内货币政策并非主动放松。

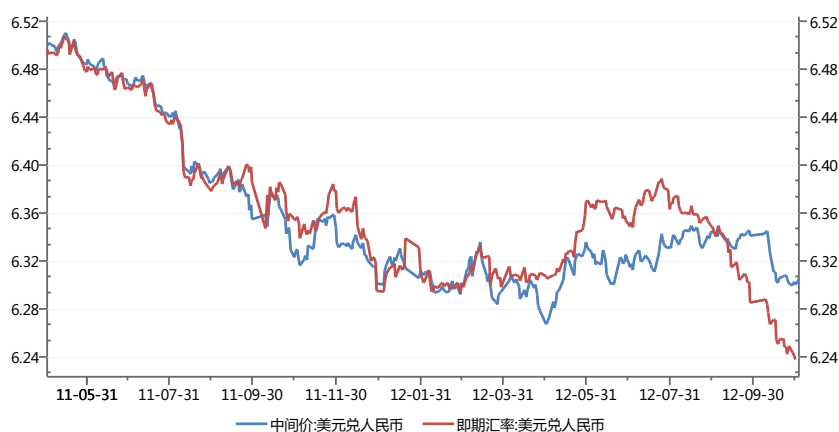
图 7、公开市场上周大规模净投放



数据来源:Wind资讯

数据来源: WIND, 东北证券

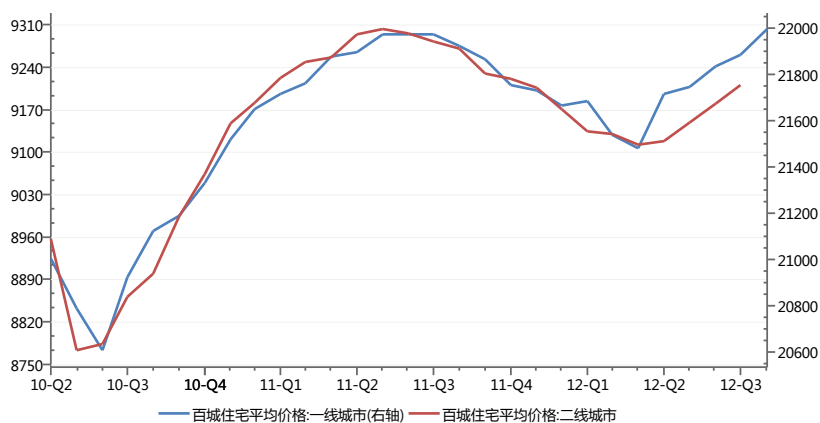
图 8、人民币持续升值，热钱流入意愿增强



数据来源:Wind资讯

数据来源: WIND, 东北证券

图 9、十月住宅均价延续反弹，热钱流入加大地产调控难度



数据来源:Wind资讯

数据来源: WIND, 东北证券

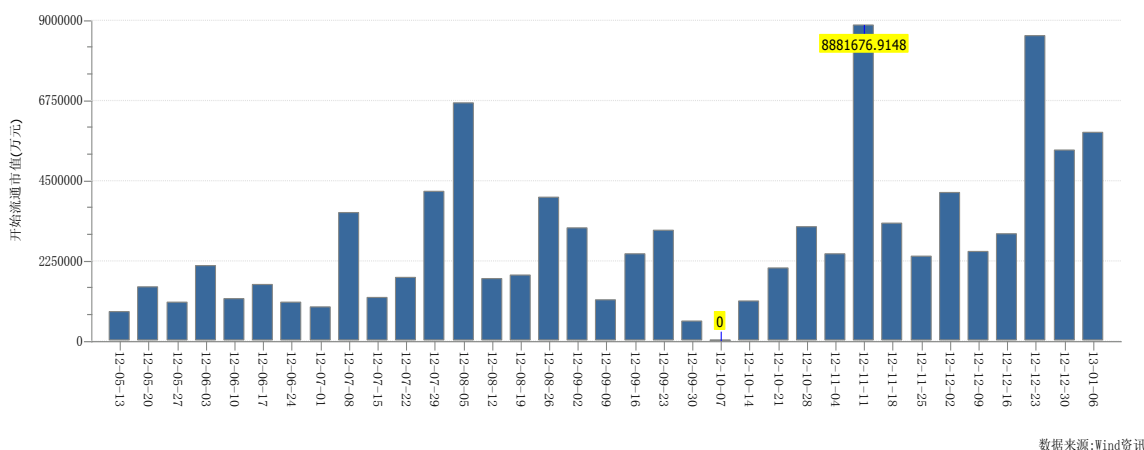
4. 短期市场运行及投资策略：维稳行情进入后程，股指面临上方压力位

十八大召开前夕，经济以及市场等多层面的维稳效应显现，经济企稳迹象较为明显，而证券市场方面，新股发行节奏放缓，部分新股发行价格或发行规模出现变更，券商资管、自营业务创新等，此外，引入市场长期投资资金政策仍在酝酿。多重因素促成股指企稳回升。随着会议召开的临近，维稳行情进入后程，同时，股指也反弹至 2150 点的前期压力区域，在会议期间，股指缺乏政策因素的支持，面临上方压力位考验。

从近期市场反弹的推动因素看，除政策因素外，经济企稳确定性增加、国内流动性向好发展，但是，从近期市场成交量变化以及资金市场价格走势看，并未出现异常，当前仍然以场内资金为主，而在 11 月上旬期间，市场面临巨额解禁压力。因此，在资金供给相对有限，政策平静期，股指持续上涨的基础略显不足。

从投资策略角度看，人民币升值以及热钱流入等因素仍然存在，股指仍有反弹动力，但同时进入政策面平静期以及大规模解禁期，股指上方仍有压力，因此，对于当前的反弹仍需要适当保守，不宜过于激进，尤其是在 2150 点的压力区域注意仓位控制。行业方面，经济企稳仍然是重要投资主线，关注经济政策关系较为紧密的高铁、水利、电力设备等板块，以及家电、券商等板块为主。

图 10、十一月市场解禁压力较大



数据来源: WIND, 东北证券

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