

股指低位有支撑，阶段性企稳为主

- 从市场快速下跌的影响因素看，既有经济的复杂因素，也有市场面临的资金供需失衡，大量新股等待上市等客观现实，此外，外围经济的复杂性仍然存在，欧债危机的影响持续存在，希腊面临新的救援问题，而美国财政悬崖仍存在不确定性。
- 十月金融数据显示，信托、票据及企业债在社会融资规模中占比达到了 40.5%，一方面表明当前银行对于信贷的支持仍然较为谨慎，另一方面，当前信贷成本仍然较高，企业通过债券等途径获取更多资金。信贷成本的相对高位对于企业扩大生产，降低成本都具有负面作用。从信贷结构变化看，当前的货币政策仍然较为谨慎，货币政策的相对谨慎也表明经济走势的不确定性依然较大，经济企稳反弹的力度相对有限，经济仍然缺乏弹性。
- 十月全社会用电量同比增速出现回升，重工业需求增长相对较快，用电量近期连续数月增速保持低位，从电力需求与经济关系看，当前十月份的同比增长幅度难以意味着经济的快速反弹。
- 统计数据显示，11 月 1 日至 11 月 15 日，两市减持市值为 25.6 亿元，增持为 4.9 亿元，从股份变动看，减持为 2.8 亿股，增持为 0.7 亿股，11 月前半月净减持 20.7 亿元。从上市公司减持的市场估值看，减持个股的平均市盈率为 38.1 倍 PE，增持平均市盈率为 33.4 倍 PE。解禁数据表明，即使在当前股指相对低位，但上市公司重要股东解禁的意愿较强，而且目前个股的相对估值仍然较高。因此，市场面临着解禁与新股的长期压力。
- 从后市市场走势看，当前股指再次临近 2000 点，从经济当前企稳的市场普遍共识看，并不支持股指的持续下跌，当前的回落从市场估值层面看，反应了经济以及业绩的不利因素，同时也释放了前期市场维稳行情的压力。因此，股指在 2000 点附近存在一定支撑。
- 从投资策略角度看，股指的持续回落不仅是对当前经济的谨慎，也反映出对未来经济的保守情绪，股指的企稳向好仍然需要政策因素的支持，尤其是产业政策的进一步明确，因此，从投资层面看，当前仍在个股基本面前提下以低吸为主。行业方面，关注经济政策关系较为紧密的高铁、水利、园林环保等板块，以及家电、医药等板块为主。

相关报告

《维稳行情尾部、控制仓位布局为主——A 股策略周报 20121111》

2012-11-11

《布局于经济企稳的结构机会，防范估值短期回落风险》

2012-11-06

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：震荡回落，快速下跌.....	3
2. 经济走势仍有不确定性，市场缺乏政策推动.....	3
2.1. 信贷低位，货币政策相对谨慎.....	3
2.2. 经济仍为弱势企稳，关注政策导向.....	4
3. 市场仍面临解禁与新股两大潜在压力.....	5
4. 短期市场运行及投资策略：股指低位仍有支撑，低位震荡为主.....	6

图 1、新增信贷低于预期，企业中长期贷款稳步增加.....	4
图 2、货币政策谨慎，信贷成本出现上升，制约经济活力.....	4
图 3、10 月发电量回升明显，重工业回升较快.....	5
图 4、发电量单月回升幅度有限，经济弱势企稳.....	5
图 5、短期解禁压力释放，但大小非变现需求仍较强.....	6
图 6、市场估值低位，不利业绩推动股指下跌.....	7

1. 一周市场概述：震荡回落，快速下跌

上周股指震荡下行，大幅回落，市场受到维稳行情结束，以及经济走势的不确定性等多重因素制约。

周一，股指低位震荡小幅收高，物价以及投资等经济数据符合预期，十八大期间政策以及经济数据方面整体上对股指形成一定支撑作用，但市场热点分散，生态文明相关个股活跃，市场成交量维持低迷；周二，股指受到房地产调控以及低于预期的信贷数据影响，股指出现大幅回落，券商板块受到取消佣金下限、放开营业部审批等不利消息影响，领跌市场，随着投资者认为维稳行情的结束，股指缺乏增量资金的关注，股指下行压力较大；周三，股指小幅回升，但市场成交量低迷，沪市 359 亿的成交量也是 8 月 31 日沪指创下 352 亿后的年内第二次地量，市场也缺乏经济以及政策方面的有效支撑，弱势格局下权重股反弹力度较弱，周期性行业也缺乏推动因素，弱势格局延续。周四，股指早盘低开后窄幅震荡，午后出现杀跌，欧债危机下希腊再遇援助问题，而美国财政悬崖拖累下，美股持续回落，全球经济的复杂变化以及国内的经济弱势格局，导致了投资者部分恐慌性出场，盘面上，股指低量下跌。周五，股指延续之前弱势，小幅跳空低开后震荡回落，股指盘中一度逼近 2000 点整数关口。盘面上地产、建筑建材、机械跌幅相对较小，采掘、食品饮料领跌。

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。

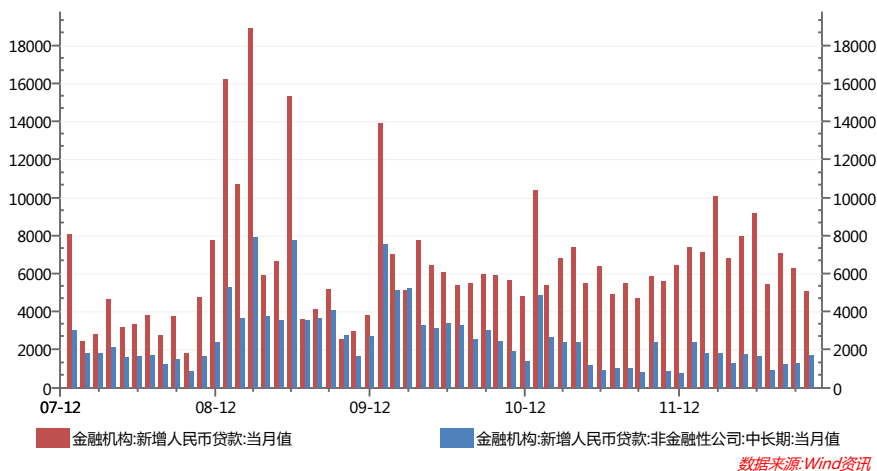
2. 经济走势仍有不确定性，市场缺乏政策推动

2.1. 信贷低位，货币政策相对谨慎

十月物价数据符合预期，出口增长略超预期，投资、消费持续回升，经济数据表明需求改善、生产企稳，有利于四季度经济整体上保持稳定。

但在金融数据方面，则出现了一些杂音，十月新增信贷仅有 5020 亿元，低于市场预期的 5800 亿元，而在社会融资总量方面，前十月达到 1.29 万亿元，表明资金的需求仍然较为旺盛，但是从资金的供给层面看，信托、票据及企业债在社会融资规模中占比达到了 40.5%，一方面表明当前银行对于信贷的支持仍然较为谨慎，另一方面，当前信贷成本仍然较高，企业通过债券等途径获取资金。信贷成本的相对高位对于企业扩大生产，降低成本都具有负面作用。从信贷结构变化看，当前的货币政策仍然较为谨慎，货币政策的相对谨慎也表明经济走势的不确定性依然较大，经济企稳反弹的力度相对有限，经济仍然缺乏弹性。

图 1、新增信贷低于预期，企业中长期贷款稳步增加



数据来源: WIND, 东北证券

图 2、货币政策谨慎，信贷成本出现上升，制约经济活力

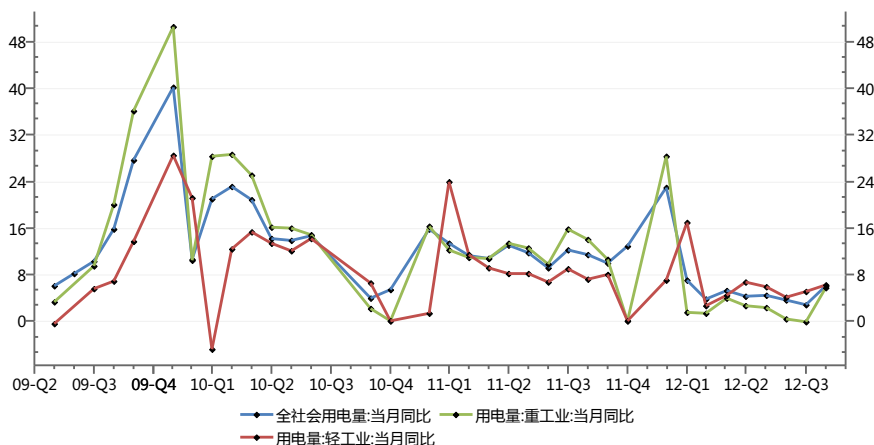


数据来源: WIND, 东北证券

2.2. 经济仍为弱势企稳，关注政策导向

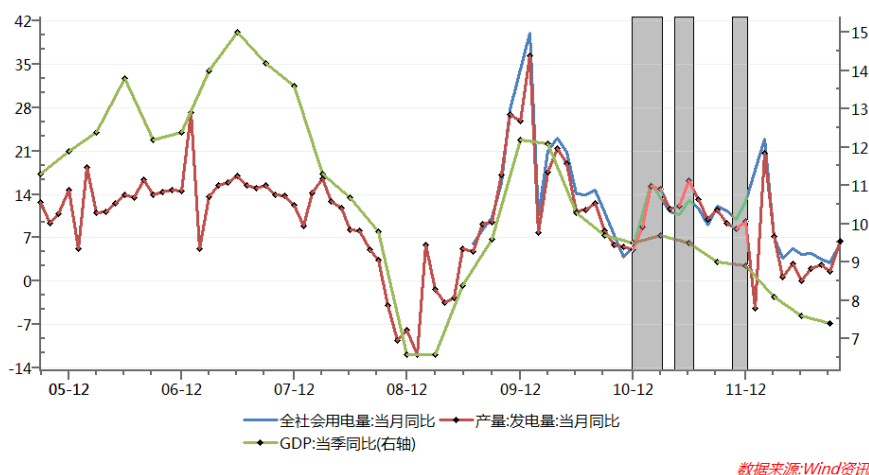
十月全社会用电量同比增速出现回升，重工业需求增长相对较快，用电量近期连续数月增速保持低位，从电力需求与经济关系看，当前十月份的同比增长幅度难以意味着经济的快速反弹，从2010以及2011年的历史数据看，即使是单月甚至连续几月的用电增长恢复，经济仍以下行为主。因此，当前经济整体上仍未弱势企稳。影响经济走势的因素中，政策导向仍为主导，尤其是在十八大会议后，关注城镇化、高铁以及节能环保、医改等领域的政策走势为主。

图 3、10 月发电量回升明显，重工业回升较快



数据来源: WIND, 东北证券

图 4、发电量单月回升幅度有限，经济弱势企稳



数据来源: WIND, 东北证券

3. 市场仍面临解禁与新股两大潜在压力

虽然股指处于相对低位，但是市场的融资功能仍在发挥，尤其是首批创业板进入解禁高峰，前期新股发行放缓后，仍有近八百家公司等待上市。从上市公司重要股东的行为看，虽然目前股指处于低位，但解禁后变现的意愿仍然较高。

统计数据显示，11 月 1 日至 11 月 15 日，两市减持市值为 25.6 亿元，增持为 4.9 亿元，从股份变动看，减持为 2.8 亿股，增持为 0.7 亿股，11 月前半月净减持 20.7 亿元。从上市公司减持的市场估值看，减持个股的平均市盈率为 38.1 倍 PE，增持平均市盈率为 33.4 倍 PE。

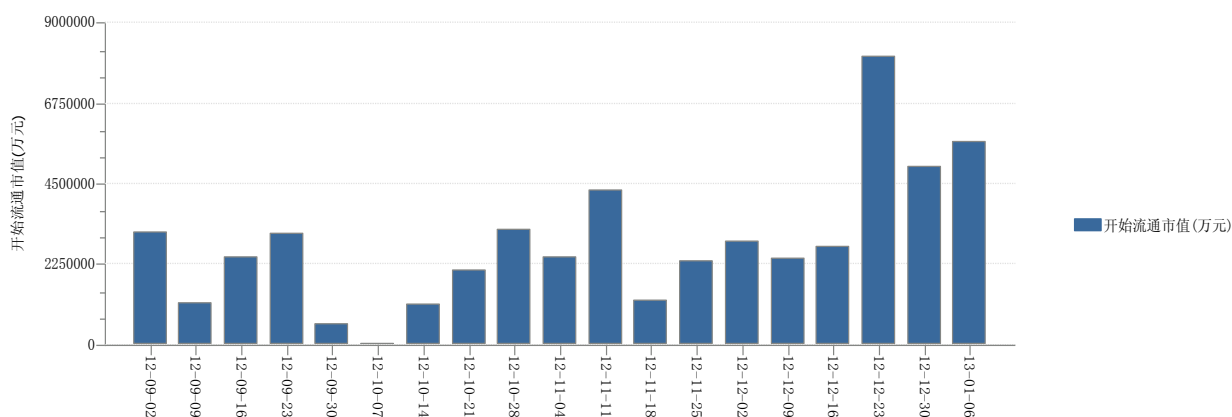
统计数据表明，即使在当前股指相对低位，但上市公司重要股东解禁的意愿较强，而且目前个股的相对估值仍然较高。

表 1、上市公司大小非增减持比较

市场分类	减持个股数	减持市值(亿元)	增持个股数	增持市值(亿元)
深圳主板	4	2.0	12	0.6
中小企业版	38	5.3	17	0.9
创业板	26	4.1	7	0.1
沪市主板	10	14.2	15	3.3
合计	78	25.6	51	4.8

数据来源: WIND, 东北证券

图 5、短期解禁压力释放, 但大小非变现需求仍较强



数据来源: Wind资讯

数据来源: WIND, 东北证券

除了当前解禁类上市公司的变现压力仍然存在, 另一方面市场的融资需求仍然较大, 当前 IPO 审核通过尚未上市的公司有 99 家, 此外, IPO 审核申报企业达 872 家, 尚未上市的 99 家公司预计募集资金为 608 亿元。因此, 市场面临着解禁与新股的长期压力。

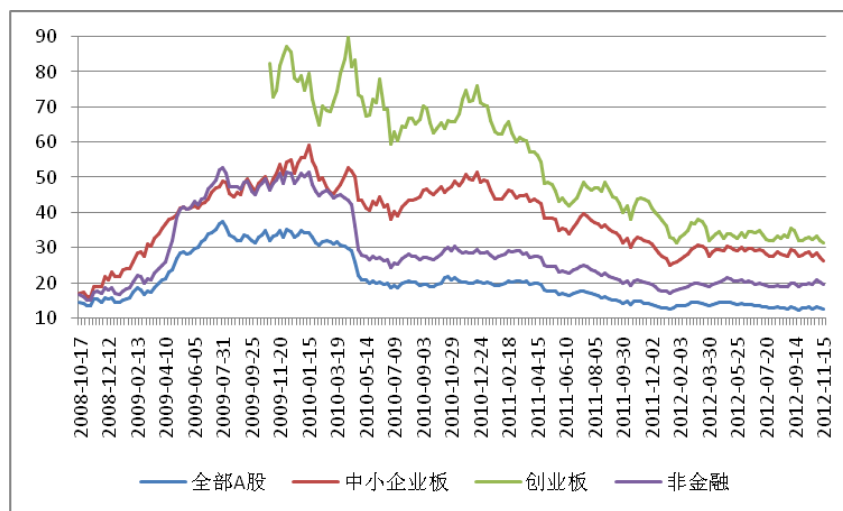
4. 短期市场运行及投资策略: 股指低位仍有支撑, 低位震荡为主

股指受到维稳行情结束以及经济的复杂因素共同作用, 出现阶段性回落, 并再次回落至箱体震荡的低位, 从市场的影响因素看, 既有经济的复杂因素, 也有市场面临的资金供需失衡, 大量新股等待上市等客观现实, 此外, 外围经济的复杂性仍然存在, 欧债危机的影响持续存在, 希腊面临新的救援问题, 欧洲央行 15 日也下调了今明年欧元区经济增长预期, 而美国财政悬崖仍存在不确定性。

从后市市场走势看, 当前股指再次临近 2000 点, 从经济当前企稳的市场普遍共识看, 并不支持股指的持续下跌, 当前的回落从市场估值层面看, 反应了经济以及业绩的不利因素, 同时也释放了前期市场维稳行情的压力。因此, 股指在 2000 点附近存在一定支撑。

从投资策略角度看, 股指的持续回落不仅是对当前经济的谨慎也反映出对未来经济的保守情绪, 股指的企稳向好仍然需要政策因素的支持, 尤其是产业政策的进一步明确, 因此, 从投资层面看, 当前仍在个股基本面前提下以低吸为主。行业方面, 关注经济政策关系较为紧密的高铁、水利、园林环保等板块, 以及家电、医药等板块为主。

图 6、市场估值低位，不利业绩推动股指下跌



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