

观察股指短期调整力度，关注市场中的补涨机会

- 此次中央经济工作会议重要强调了内需的重要作用，和实现扩大内需的重要方式，即推进城镇化，此外，强调了经济体制改革的重要性，鼓励大胆探索和尝试，允许摸着石头过河。在政策调控中，重点强调了切实降低实体经济发展的融资成本，目前，在企业整体盈利能力下降的当下，信贷成本的高位不利于经济的发展，降低融资成本有望成为未来货币政策的重要看点。
- 从目前经济发展的重点看，未来经济发展或将以城镇化发展为主，同时将更加突出经济增长的质量以及经济转型的重要性，进一步推进经济体制改革，突出强调以经济效益为核心。
- 从市场走势看，更多表现为周期性行业的估值修复，而目前市场估值在 15 倍 PE 以下的行业包括银行、建筑、石油石化、交运、家电、煤炭、汽车、钢铁房地产行业。此类板块整体上估值仍处于较低水平，而此类板块整体的市场权重较高，从此角度看，当前市场整体上涨的估值基础仍然存在。
- 从基本面角度看，周期性行业存在估值修复的内在推动因素，经济企稳的迹象较为明确，PMI 指数持续回升、固定资产投资完成额以及固定资产投资新开工项目都出现回升，经济企稳的迹象已经在工业企业利润低位企稳向上的走势中得以体现，因此，从基本面角度看，当前经济企稳确定的背景下，市场存在一定的基本面支撑。
- 短期投资策略：股指的持续反弹主要集中在估值相对较低的周期性行业也为，也是经济复苏的提前反应，符合市场运行的客观现实。在经济工作会议兑现后，市场将围绕经济发展的重要领域为主，尤其是城镇化相关方面，在基本面未有显著变化时，股指的调整力度和空间相对有限。适当仓位观望为主，对于涨幅相对较小的小盘股，尤其是偏周期性行业中部分业绩较为确定的优质个股可以选择在调整过程中介入，同时关注煤炭、化工等涨幅较小板块中低估值个股的补涨机会。

相关报告

《置之死地而后生，低吸但不追涨——A 股投资策略周报》

2012-12-09

《犬牙交错、谋定价值——2013 年 A 股投资策略》

2012-12-04

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：震荡调整后强势上涨	3
2. 中央经济工作会议：城镇化是扩内需最大潜力所在	4
2.1. 突出稳增长，重在扩内需	4
2.2. 城镇化发展、产业结构调整与体制改革成为重点	5
3. 市场运行逻辑：周期性行业的估值修复	5
4. 市场成交量激增，后市资金供给仍有空间	7
5. 短期市场运行及投资策略：大涨后观察调整力度，或以强势为主	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、实体经济融资成本偏高制约经济活力	4
图 4、十二月市场解禁压力逐步增加	6
图 5、各行业市场估值历史比较	6
图 6、固定资产投资企稳回升	7
图 7、基金整体仓位仍然较低	7
图 8、新增基金开户数快速上升，新增股票账户以及参与交易账户数仍有待恢复	8

1. 一周市场概述：震荡调整后强势上涨

上周股指在经过持续反弹后出现冲高回落，开始阶段性调整，股指在经过持续反弹后逐步进入压力区域，11月经济数据表明当前经济复苏的力度仍然较为有限，而市场缺乏增量资金进入导致了股指整体面临调整的需求。

上半周，股指延续之前上涨势头，整体以小幅上涨为主，市场保持了较高活跃度和成交量，周一有超过40只个股涨停、周二有近30只个股涨停，农林牧渔、电子、机械设备、建筑建材、房地产等板块均有表现，市场的热点集中在城镇化发展相关的基建、地产、建材等板块为主，此外，受到中央一号文件的带动，农业板块近期也是持续活跃，市场仍然以政策关注点为主线。同时，由于基建等周期性板块具备了一定的估值以及价格等方面的优势，在政策预期下出现了阶段性的反弹。同时也带动了投资者的参与热情，市场成交量维持高位。以上证50为代表的蓝筹股整体走势更是突破前期震荡的上轨，创出反弹的新高。市场的上涨是对市场蓝筹股投资价值的认同也是市场资金风险偏好下降，经济回落驱动下的价值投资回归。在后半周，股指震荡回落，出现调整，但市场仍然表现出相对强势，近期公布的外贸数据并不理想，但市场整体仍然保持了较高的活跃度，外贸数据也从侧面说明当前经济的复苏并非一帆风顺，经济复苏的基础仍然较为薄弱，尤其是外围市场对国内经济的影响仍然存在较大的不确定性，此外，金融数据中的中长期贷款甚至出现回落，也表明经济的相对弱势，从市场角度看，建筑建材、交运设备等强势板块处于区间震荡的上轨，领涨板块出现技术性调整，但在周五股指大幅上涨，上证综指上涨4.31%，创业板指涨3.8%，市场成交量大幅放大，市场的上涨受到中央经济会议召开、平安空翻多等因素刺激。

图 1、各板块连续两周涨跌幅

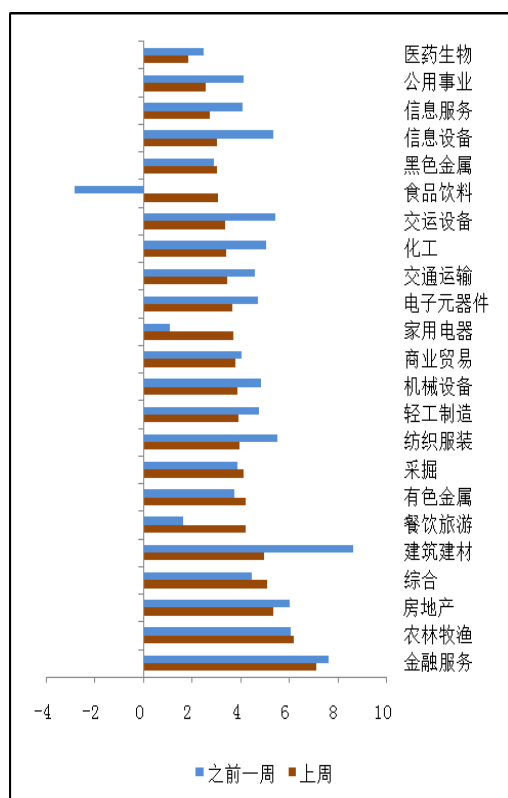


图 2、市场风格指数一周表现



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2150.63点,周涨幅4.31%,深成指周上涨4.17%,创业板上涨2.94%,市场成交量较为活跃,尤其是上周五,单日成交量成为数月来最多值。盘面上,金融服务、农林牧渔以及房地产、建筑建材等板块涨幅居前,医药生物、公用事业、信息服务、信息设备等板块涨幅相对较小,食品饮料板块在经历之前大幅下跌后,也出现反弹。市场以绩优蓝筹板块为主,上证50指数大幅上涨,而以创业板为代表的小盘股表现相对落后。

2. 中央经济工作会议: 城镇化是扩内需最大潜力所在

2.1. 突出稳增长, 重在扩内需

市场期待的中央经济工作会议结束,会议提出明年的经济工作六大主要任务。

一、加强和改善宏观调控,促进经济持续健康发展。要牢牢把握扩大内需这一战略基点,培育一批拉动力强的消费增长点要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策,充分发挥逆周期调节和推动结构调整的作用。实施稳健的货币政策,要注意把握好度,增强操作的灵活性。要适当扩大社会融资总规模,保持贷款适度增加,保持人民币汇率基本稳定,切实降低实体经济发展的融资成本。要继续坚持房地产市场调控政策不动摇。

二、夯实农业基础,保障农产品供给。

三、加快调整产业结构,提高产业整体素质。把化解产能过剩矛盾作为工作重点,要加强对各个产能过剩行业发展趋势的预测,制定有针对性的调整和化解方案。

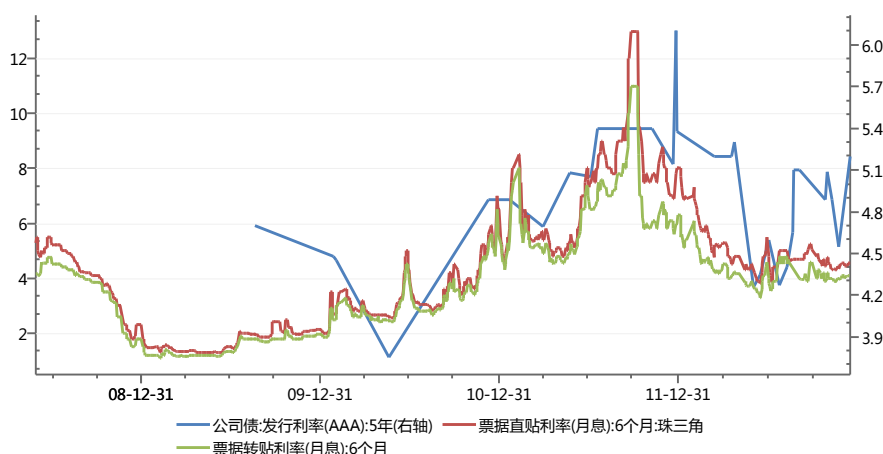
四、积极稳妥推进城镇化,着力提高城镇化质量。要把有序推进农业转移人口市民化作为重要任务抓实抓好。

五、加强民生保障,提高人民生活水平。

六、全面深化经济体制改革,坚定不移扩大开放。从解决当前突出矛盾出发,及时推出改革新举措。要深入研究全面深化体制改革的顶层设计和总体规划,明确提出改革总体方案、路线图、时间表。

此次中央经济工作会议重要强调了内需的重要作用,和实现扩大内需的重要方式,即推进城镇化,此外,强调了经济体制改革的重要性,鼓励大胆探索和尝试,允许摸着石头过河。在政策调控中,重点强调了切实降低实体经济发展的融资成本,目前,在企业整体盈利能力下降的当下,信贷成本的高位不利于经济的发展,降低融资成本有望成为未来货币政策的重要看点。

图 3、实体经济融资成本偏高制约经济活力



数据来源:Wind资讯

数据来源：WIND，东北证券

2.2. 城镇化发展、产业结构调整与体制改革成为重点

历年中央经济会议确定经济基调，重要任务集中在宏观调控目标、“三农”工作重点、经济转型结构调整以及节能环保、经济体制改革、对外开放等方面。

从目前经济发展的重点看，未来经济发展或将以城镇化发展为主，同时将更加突出经济增长的质量以及经济转型的重要性，进一步推进经济体制改革，突出强调以经济效益为核心。

表 1、今年中央经济工作会议重要内容

时间	基调	重要内容	当年经济增速
2011.12.12—12.14	稳中求进	继续加强和改善宏观调控，促进经济平稳较快发展；坚持不懈抓好“三农”工作，增强农产品供给保障能力；加快经济结构调整，促进经济自主协调发展；深化重点领域和关键环节改革，提高对外开放水平	9.3%
2010.12.10—12.12	巩固和扩大应对国际金融危机冲击成果，保持经济平稳较快发展，促进社会和谐稳定。	加强和改善宏观调控，保持经济平稳健康运行；推进发展现代农业，确保农产品有效供给；加快经济结构战略性调整，增强经济发展协调性和竞争力；加大改革攻坚力度，推动经济发展方式转变。	10.4%
2009.12.5—12.7	把保持经济平稳较快发展和加快经济发展方式转变有机统一起来，在发展中促转变，在转变中谋发展	提高宏观调控水平，保持经济平稳较快发展；加大经济结构调整力度，提高经济发展质量和效益；夯实“三农”发展基础，扩大内需增长空间；深化经济体制改革，增强经济发展动力和活力；推动出口稳定增长，促进国际收支平衡。	9.2%
2008.12.8—12.10	保持经济平稳较快发展	加强和改善宏观调控，实施积极的财政政策和适度宽松的货币政策；巩固和发展农业农村经济好形势，保障农产品有效供给、促进农民持续增收；加快发展方式转变，推进经济结构战略性调整；深化改革开放，完善有利于科学发展的体制机制。	9.6%
2007.12.3—12.5	防止经济增长由偏快转为过热、防止价格由结构性上涨演变为明显通货膨胀	完善和落实宏观调控政策，保持经济平稳较快发展的势头；切实加强农业基础地位，增强农业和农村经济发展活力；提高自主创新能力，推进产业结构优化升级；加大攻坚力度，确保节能减排取得重大进展；促进区域协调发展，积极稳妥推进城镇化；全面深化改革，完善推动科学发展、促进社会和谐的体制机制。	14.2%

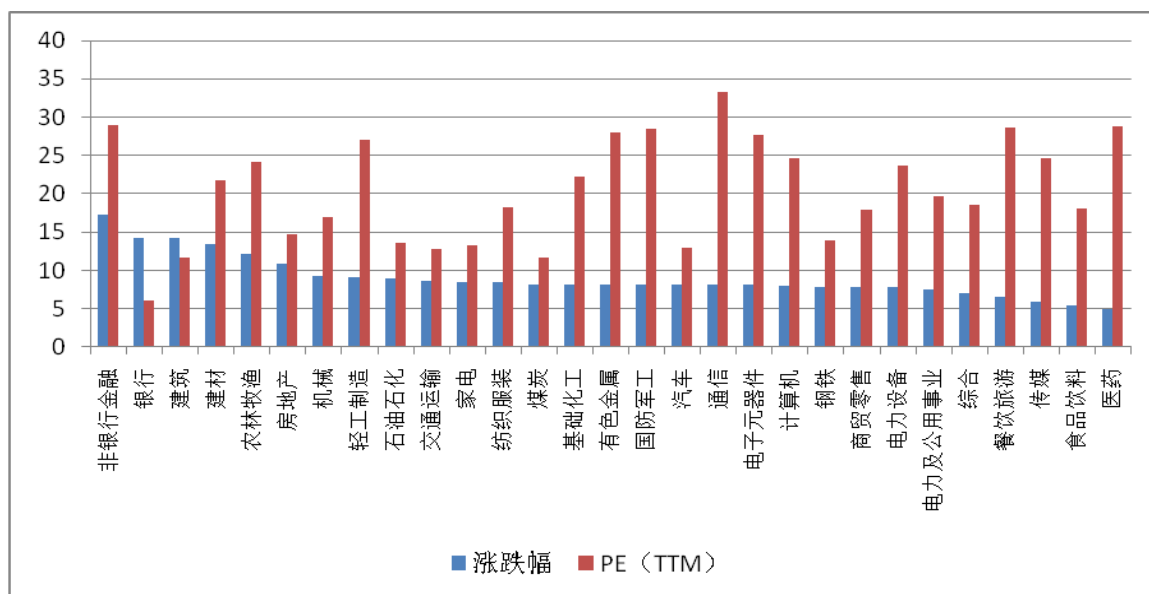
数据来源：东北证券

3. 市场运行逻辑：周期性行业的估值修复

自上证 1949 点以来反弹的市场表现看，除非银行金融受市场成交回暖等因素推动，农林牧渔受中央一号文件等因素推动外，市场以银行、建筑、建材、房地产、机械以及石油石化、交通运输、家电等周期性板块为主，而估值相对较高的通信、电子元器件、计算机、餐饮旅游、医药等板块整体涨幅相对较小。

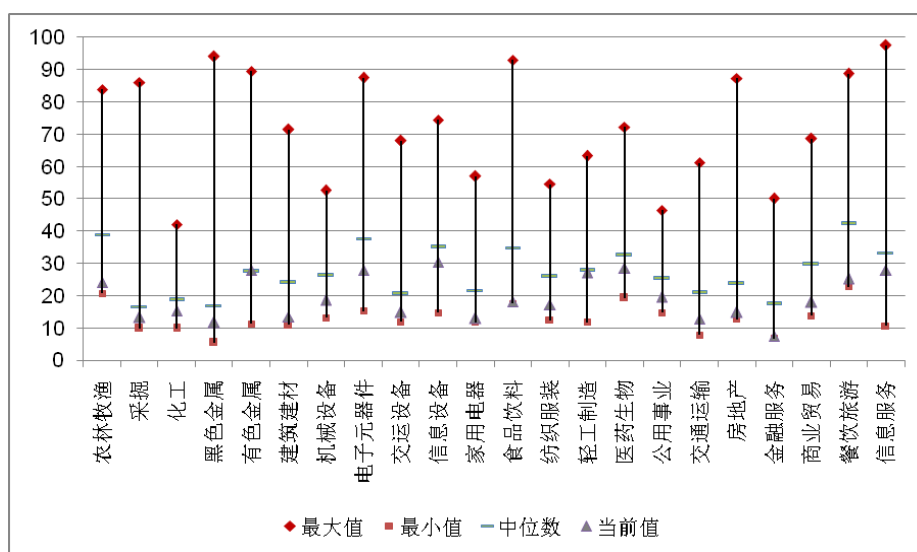
从市场走势看，更多表现为周期性行业的估值修复，而目前市场估值在 15 倍 PE 以下的行业包括银行、建筑、石油石化、交运、家电、煤炭、汽车、钢铁房地产行业。此类板块整体上估值仍处于较低水平，而此类板块整体的市场权重较高，从此角度看，当前市场整体上涨的估值基础仍然存在。

图 4、十二月市场解禁压力逐步增加



数据来源：WIND，东北证券

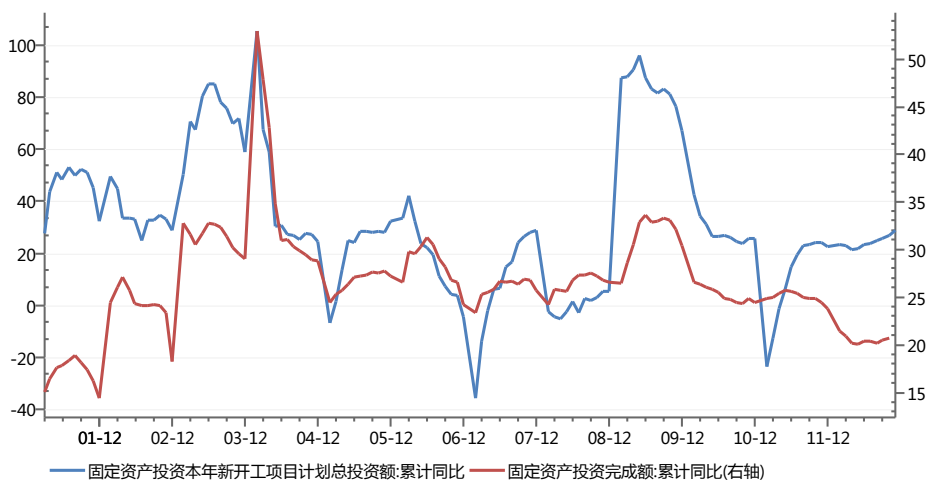
图 5、各行业市场估值历史比较



数据来源：WIND，东北证券

从基本面角度看，周期性行业存在估值修复的内在推动因素，经济企稳的迹象较为明确，PMI 指数持续回升、固定资产投资完成额以及固定资产投资新开工项目都出现回升，经济企稳的迹象已经在工业企业利润低位企稳向上的走势中得以体现，因此，从基本面角度看，当前经济企稳确定的背景下，市场存在一定的基本面支撑。

图 6、固定资产投资企稳回升



数据来源:Wind资讯

数据来源: WIND, 东北证券

4. 市场成交量激增，后市资金供给仍有空间

上周市场整体维持相对较高的成交量，上周五更是创出近月来巨量，两市单日成交超过 2000 亿元。市场成交量的增加有利于市场底部的确认和形成，而从以往低点形成特点看，主要是在下跌过程中持续缩量，而在上涨过程中，温和增加或天量成交。经过周五的巨量后，投资者情绪或将受到触动，市场活跃度提升，但仍然需要较高的成交量作为保证。从目前市场资金供需结构看，基金整体仓位较低、投资者参与热情低迷，市场再被激发后有望吸引场外资金的进入。

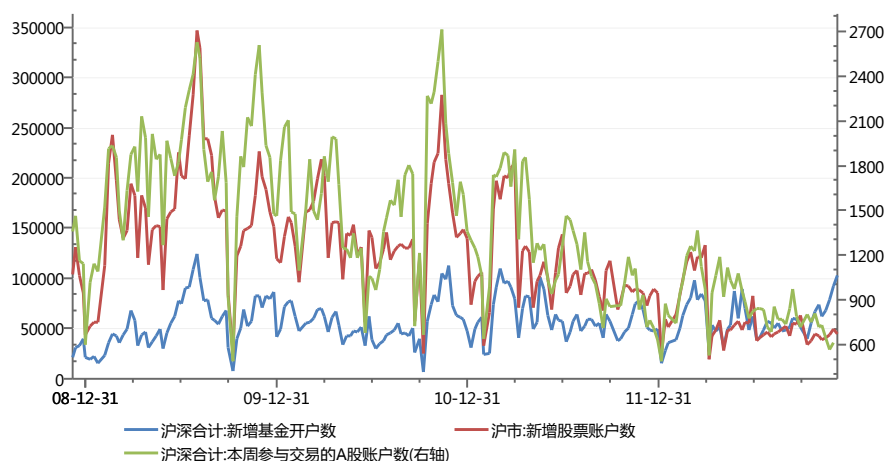
基金仓位随着股指的持续回落出现快速下降，而目前基金平均 76.8% 的仓位已经处于相对较低水平，其回落幅度与市场的跌幅较为相近。从市场资金供给角度看，基金整体的仓位在较低的情况下，在基本面未发生重大负面变化前，进一步主动性减仓的可能性较小。

图 7、基金整体仓位仍然较低



数据来源: 同花顺, 东北证券

图 8、新增基金开户数快速上升，新增股票账户以及参与交易账户数仍有待恢复



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：大涨后观察调整力度，或以强势为主

从后市市场走势看，周五的大涨激发了市场的做多热情，但随着指数的上涨市场分歧也将有所增加，如果说周五是对经济工作会议的反应，则市场在上涨后的调整及其力度将是确定市场运行的重要时期，强势调整则有利于行情的进一步发展，也表明市场将有更多空翻多的举动。

从投资策略角度看，股指的持续反弹主要集中在估值相对较低的周期性行业也为，也是经济复苏的提前反应，符合市场运行的客观现实。在经济工作会议兑现后，市场将围绕经济发展的重要领域为主，尤其是城镇化相关方面，在基本面未有显著变化时，股指的调整力度和空间相对有限。适当仓位观望为主，对于涨幅相对较小的小盘股，尤其是偏周期性行业中部分业绩较为确定的优质个股可以选择在调整过程中介入，同时关注煤炭、化工等涨幅较小板块中低估值个股的补涨机会。

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