

股指调整空间有限，结构性分化过程中低吸为主

- 12月物价出现反弹，物价的反弹更多是受到天气因素影响下食品价格的上涨，CPI中的食品分项同比上涨4.2%，增速明显快于非食品价格的上涨。当前物价的反弹并非货币因素推动，在12月份资金市场整体利率走势较为平稳，在年末甚至出现短期的紧张，但当前资金面尚难以成为推动物价持续上涨的重要因素。
- 驱动股指上涨的基本面方面除了经济企稳得到进一步明确外，并未发生显著变化，因此，周期性行业的估值修复上方的压力较大，而小盘股也面临着解禁、业绩、估值等种种矛盾。因此，在物价、信贷等基本面的部分不利因素出现后，市场在情绪推动下的上涨发生转变，进而引发股指的快速调整。
- 本周，仍有发电量、工业增加值等重要经济数据公布，同时，进入年报披露时间，更多上市公司将发布业绩预告，也将对市场产生不同程度的影响，受此影响，个股之间也将出现分化，尤其是，当下投资者情绪相对较高，对于部分利好或不利因素容易产生过度反应的格局。因此，市场的及时在整体调整的格局下，仍有热点值得关注，而这种调整受业绩差异等因素影响，在蓝筹估值支撑下，整体的调整幅度有限，而且调整过程或将以时间换空间为主的方式进行，难以出现一步调整到位的局面。
- 从市场走势看，经济企稳的逻辑依然存在，城镇化等大逻辑尚未开始，市场预期也未发生重要变化，因此，当前市场的调整后，股指以三段式的上涨更为合理。因此，在股指调整中，对于仓位较低的投资者而言，也可以积极选择时机介入。从市场未来的关注焦点看，仍然适宜以业绩为主线，关注绩优股以及高送转概念，此外，行业因素影响的高铁、电力设备、核电等中游制造业也可关注。

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：高位震荡、出现调整.....	3
2. 经济数据阶段性扰动	4
2.1. 物价反弹非货币因素，货币政策仍以稳健为主.....	4
2.2. 信贷下降，但表外业务弥补社会资金需求.....	5
3. 市场运行逻辑：估值修复后的技术调整与热点切换	5
4. 市场成交活跃、但交易账户在下降.....	6
5. 短期市场运行及投资策略：调整或以时间换空间，市场将以概念性热点为主.....	7

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	3
图 3、食品价格的上涨推动物价反弹.....	4
图 4、猪肉价格相对稳定，制约物价上涨空间.....	4
图 5、市场资金面相对稳定.....	5
图 6、非金融及主板市场估值走势	6
图 7、持仓账户下降，资金等待时机入市.....	7

1. 一周市场概述：高位震荡、出现调整

上周股指高位窄幅震荡，但是在物价等数据影响下，周五出现明显调整，虽然股指整体涨幅并不明显，但市场上个股表现活跃，尤其是创业板等小盘股，表现出更为明显的强势。

周一，上证综指小幅回落 0.41%，深成指微涨 0.02%，而创业板指涨 2.09%，两市合计超过 40 家非 ST 个股涨停，航天航空、生物疫苗、北斗导航等板块涨幅较大。消息面上，发改委等十多个部委参与编制的《全国促进城镇化健康发展规划(2011-2020 年)》将于今年全国两会前后对外颁布，为新型城镇化提供了发展思路，但城镇化等相关板块多以周期性行业为主，前期在上涨中对此已有反应。周二，股指低开后出现震荡走势，但创业板延续强势继续以上涨为主，创业板指涨 2.09%，而且 B 股指数延续前期强势继续大幅上涨，市场风格轮动的格局，消息面上，多家公司正积极筹备以 B 赚 H 的形式解决 B 股出路。周三、周四股指窄幅震荡为主，周四公布的信贷数据显示，M2 同比增长 13.8%，12 月新增信贷 4543 亿元，创三年来新低，企业中长期贷款连续两个月负增长，但债券融资等带动社会融资总量维持较大规模。周五，股指早盘弱势震荡，午后出现持续回落，市场在持续上涨后出现了滞涨的情况，另一方面，物价等经济数据也存在一定的负面影响。受到基本面以及技术层面调整的需求市场出现快速下跌。

图 1、各板块连续两周涨跌幅(%)

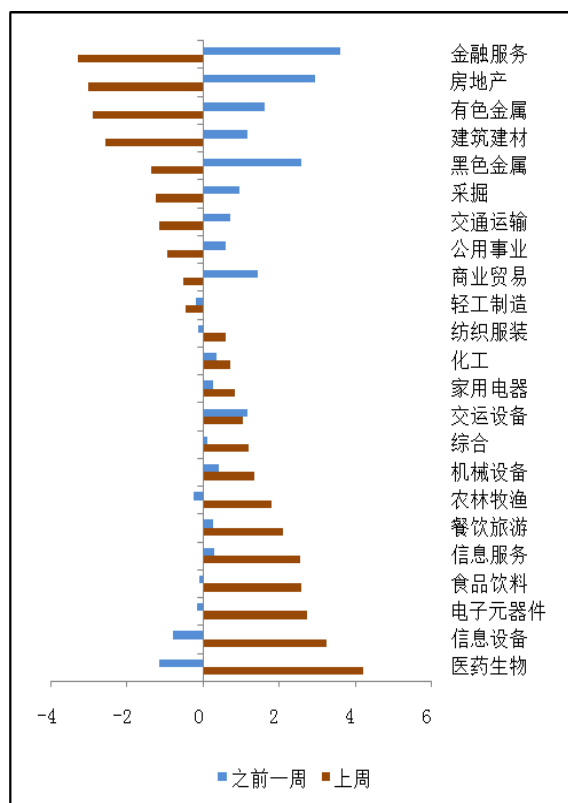
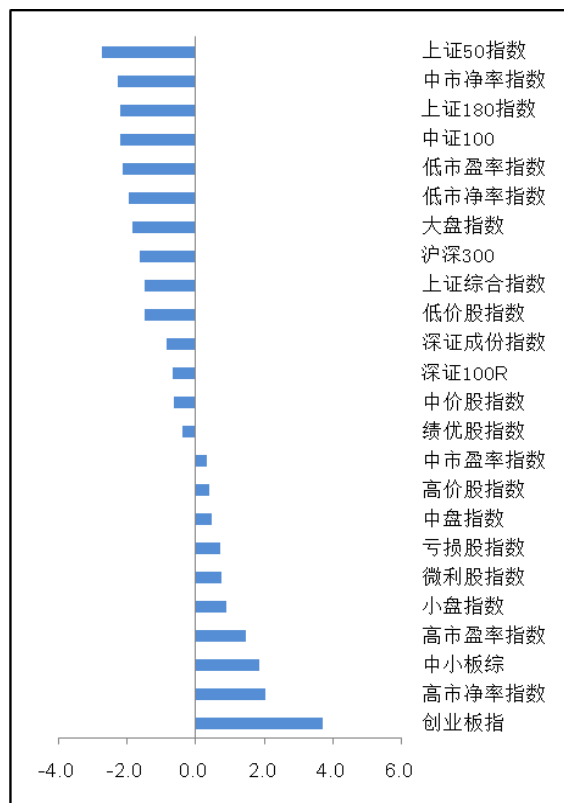


图 2、市场风格指数一周表现



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 2243 点，全周下跌 1.49%，深成指周下跌 0.86%，创业板上涨 3.72%，市场成交量较为活跃，创业板更为明显。盘面上，市场在风格偏好出现明显变化，前期的普涨格局出现分化，金融地产、有色、钢铁、建筑建材

等前期强势的周期性板块均出现明显调整，而医药生物、食品饮料、餐饮旅游以及农林牧渔等消费类涨幅居前，前期涨幅相对较小的信息设备、电源器件、信息服务等板块也以补涨为主。在周期性板块调整时，小盘股活跃度上升，高估值的小盘综合指数、创业板指等涨幅明显，而正盛 50、上证 180 等低估值蓝筹板块出现调整，市场风格出现阶段性轮动。

2. 经济数据阶段性扰动

2.1. 物价反弹非货币因素，货币政策仍以稳健为主

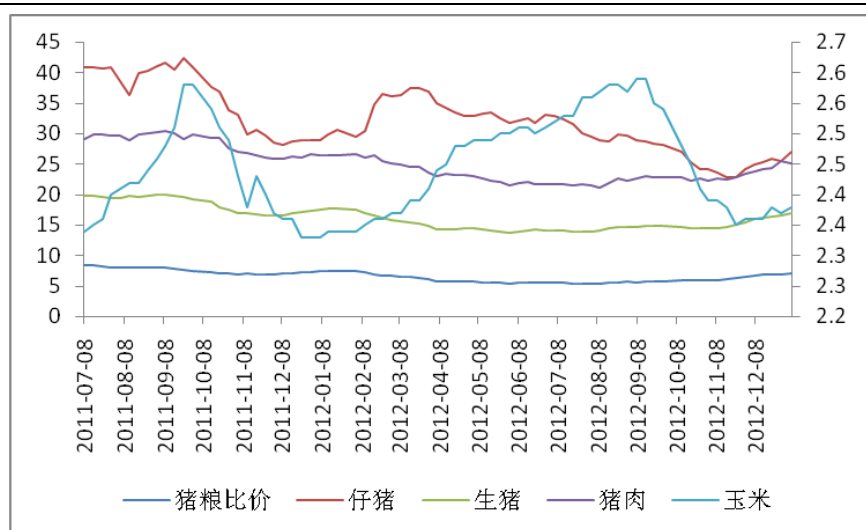
12 月物价出现反弹，物价的反弹更多是受到天气因素影响下食品价格的上涨，从农产品批发价格和菜篮子批发价格指数走势看，都出现较为明显的快速上涨，CPI 中的食品分项同比上涨 4.2%，增速明显快速非食品价格的上涨，此外，消费价格也出现快速上涨，同比上涨 2.5%，11 月份为 1.9%。

图 3、食品价格的上涨推动物价反弹



数据来源：WIND，东北证券

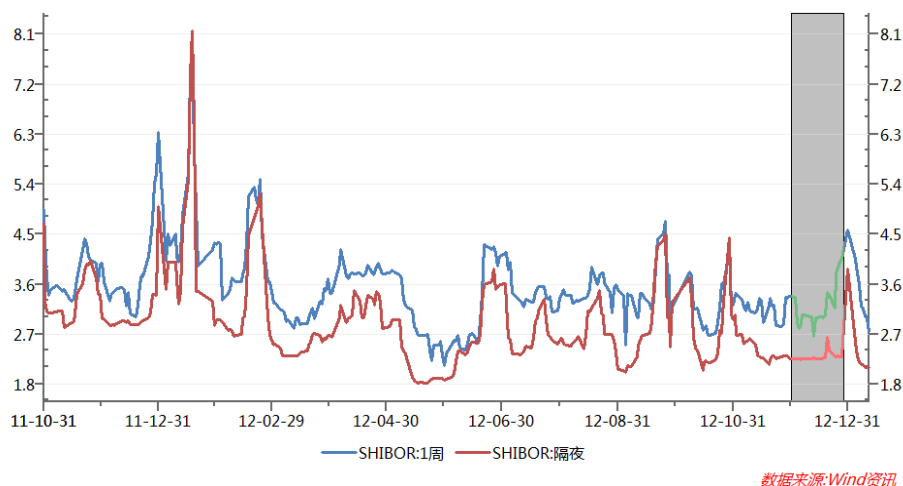
图 4、猪肉价格相对稳定，制约物价上涨空间



数据来源：WIND，东北证券

当前物价的反弹并非货币因素推动，在 12 月份资金市场整体利率走势较为平稳，在年末甚至出现短期的紧张，但当前资金面尚难以成为推动物价持续上涨的重要因素。

图 5、市场资金面相对稳定



数据来源：WIND，东北证券

2.2. 信贷下降，但表外业务弥补社会资金需求

12 月新增信贷 4543 亿元，也是四季度中最低值，信贷的下降一方面受到整体资金供给的制约；另一方面，目前社会融资渠道退款，通过银行信贷之外的表外业务获取资金的占比则不断提升。12 月全社会融资总量额为 1.63 万亿元，也是四季度中最高值，较去年同比增长 27.9%，但从各业务构成看，信贷占比下降明显，而未贴现银行承兑汇票、信托贷款、委托贷款等表外业务整体占比在不断提升，债券融资占比也在提升。

社会融资渠道的多样化，导致信贷为主的资金供给对市场以及对经济的影响有所弱化，但社会融资总量等指标作为货币政策调控的关注重点也难以平衡市场中的供需矛盾，尤其是当前相对较高的社会融资成本。

表 1、社会融资总量占比

指标名称	新增人民币贷款	新增外币贷款	新增委托贷款	新增信托贷款	新增未贴现银行承兑汇票	企业债券融资	非金融企业境内股票融资
2011-12	58.20	4.50	10.10	1.60	8.00	10.60	3.40
2012-03	63.50	3.40	7.20	4.40	5.90	10.20	2.30
2012-06	62.50	3.60	6.20	4.40	7.80	10.60	1.90
2012-09	57.30	4.60	7.30	6.00	6.50	13.30	1.90
2012-12	52.10	5.80	8.10	8.20	6.70	14.30	1.60

数据来源：wind, 东北证券

3. 市场运行逻辑：估值修复后的技术调整与热点切换

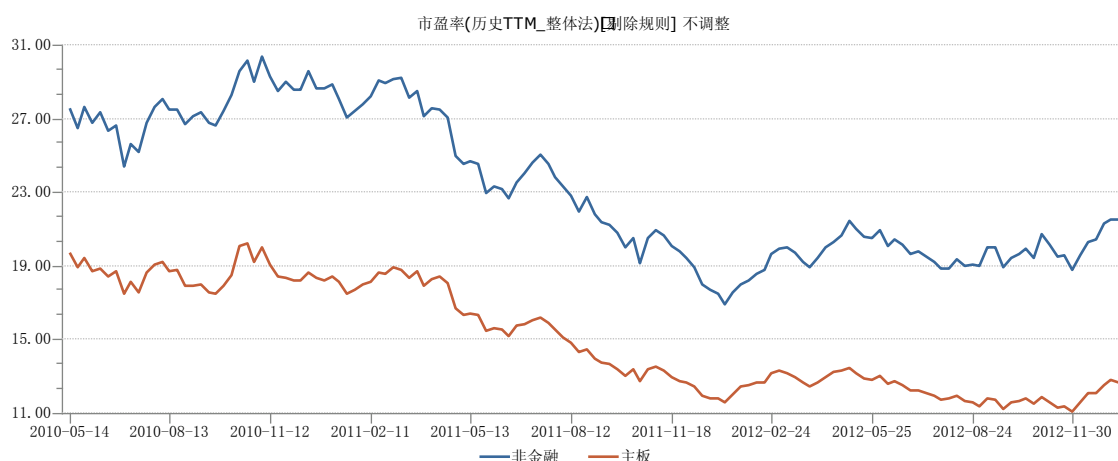
此轮股指的上涨经历两个阶段，第一阶段是以银行、地产、建筑建材等周期性

蓝筹股为主的估值修复行情，在此过程中周期性板块强势为主，而小盘股则表现相对较弱；第二阶段，则是以创业板尤其是卫星导航等概念为主情绪推动行情，在此阶段，市场也出现一定程度的分化，创业板为主的小盘股持续活跃，即使在主板市场调整中，仍有三、四十只个股涨停，这种行情是在投资者情绪恢复后，市场参与度上升的明显表现。在这两个阶段过程中，市场中经历了周期性板块到非周期、蓝筹股到小盘股的轮动。

实际上，驱动股指上涨的基本面方面除了经济企稳得到进一步明确外，并未发生显著变化，因此，周期性行业的估值修复上方的压力较大，而小盘股也面临着解禁、业绩、估值等种种矛盾。因此，在物价、信贷等基本面方面的部分不利因素出现后，市场在情绪推动下的上涨发生转变，进而引发股指的快速调整。

股指的调整也与市场运行的节奏向匹配，而物价、信贷等经济数据并未改变经济企稳的现实，因此，只是市场中的阶段性扰动因素，而股指的回落也更多体现为技术调整为主，同时，在此过程中，市场热点也可能出现转变，尤其是年报期间，业绩因素对市场的影响权重加大，业绩稳定高速增长、高送转等相关个股将得到市场更多青睐，此外，行业方面的积极消息面因素也对相应板块构成支撑，例如铁路工作会议的召开等。

图 6、非金融及主板市场估值走势



数据来源: Wind资讯

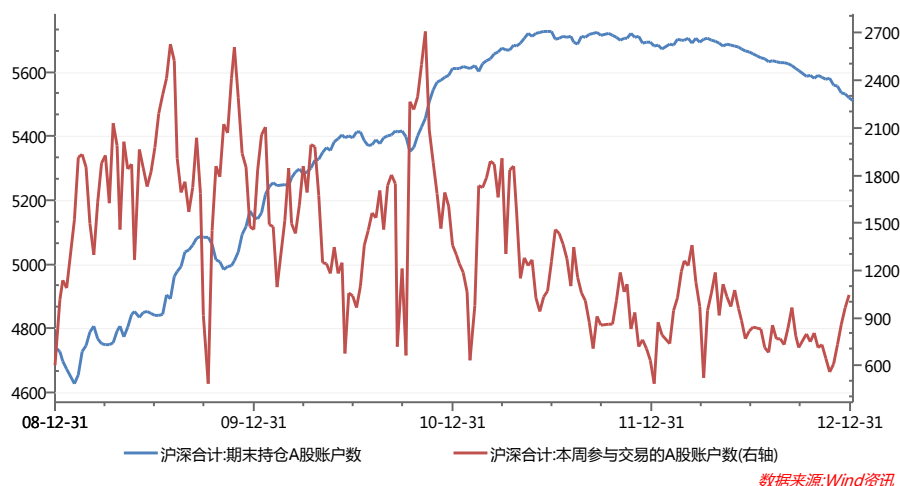
数据来源: WIND, 东北证券

4. 市场成交活跃、但交易账户在下降

十二月股指的快速上涨，虽然带动了市场中新开户数的快速反弹，但从市场参与度看，市场中的持仓账户数不增反减，而且参与交易的账户数整体上维持相对低位。这可能是由于市场以逼空式上涨为主，部分投资者未能及时跟进，而同时部分投资者在市场上涨后选择兑现收益或降低仓位为主，表现为持仓账户数的下降以及交易账户数并不活跃局面。

从资金角度看，市场中的普通投资者仍然占据较高比重，因此，目前仍有大量场外资金等待入市时机。在估股指调整中，有望吸引更多资金进场，因此，当前的调整复苏或将较为有限，多以震荡调整为主。

图 7、持仓账户下降，资金等待时机入市



数据来源: 同花顺, 东北证券

5. 短期市场运行及投资策略：股指调整空间有限，市场将以概念性热点为主

市场在经历估值修复与情绪推动下的轮动行情后，受基本面等因素影响而出现了调整，在本周，仍有发电量、工业增加值等重要经济数据公布，同时，进入年报披露时间，更多上市公司将发布业绩预告，也将对市场产生不同程度的影响，受此影响，个股之间也将出现分化，尤其是，当下投资者情绪相对较高，对于部分利好或不利因素容易产生过度反应的局面。因此，市场的及时在整体调整的格局下，仍有热点值得关注，而这种调整受业绩差异等因素影响，在蓝筹估值支撑下，整体的调整幅度有限，而且调整过程或将以时间换空间为主的方式进行，难以出现一步调整到位的局面。

从市场走势看，经济企稳的逻辑依然存在，城镇化等大逻辑尚未开始，市场预期也未发生重要变化，因此，当前市场的调整后，股指以三段式的上涨更为合理。因此，在股指调整中，对于仓位较低的投资者而言，也可以积极选择时机介入。从市场未来的关注焦点看，仍然适宜以业绩为主线，关注绩优股以及高送转概念，此外，行业因素影响的高铁、电力设备、核电等中游制造业也可关注。

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