

报告类型 / 投资策略报告

股指高位震荡，板块轮动期待业绩释放

报告摘要：

节前市场加快上涨步伐、活跃度增强，并创下5年多来首次日线8连阳，强势风格不言而喻。

银行、地产是市场上涨的急先锋、风向标。近期上游资源品的活跃也助推市场向上。但从整体市场看，中小市值高贝塔板块与个股表现趋强，行业板块分化轮动已经展开。

春节期间市场相对平稳，各主要市场涨跌幅均有限，唯有在货币战争、欧洲经济乏力的阴影下美元指数在触及78.92前期低点后反身向上，黄金则下挫、盘中跌破1600。在此背景下，全球经济复苏是相对缓慢的、大宗商品价格的回升也是缓慢的，从需求端出发的选择配置逻辑是可行且持续的。

节后资金腾挪造就热点与板块的轮动，并将维持市场热度。在宏观经济数据进一步确认、资金腾挪效应显现，业绩稳定明确、低估值板块仍将是市场热点。

市场整体依然在改善的逻辑和通道中，但短期市场需要休整，2月下旬开始调整的压力将增大、彼时需要谨慎看待市场，可关注蓝筹回调机会，以及资金腾挪下的中小板个股机会。关注大金融走势，券商、汽车、家电等业绩改善明显板块以及受经济复苏带动的中游设备制造业回暖情况。

相关报告

《强势上升面临技术压力位、短期或有波动，顺势而为-A股周策略 20130204》

2013-2-04

《市场改善，需预防业绩披露期市场波动的加剧——2月A股投资策略报告 20130131》

2013-1-31

《股指调整空间有限，逢低布局为主-A股周策略 20130128》

2013-1-28

《业绩快报提供板块轮动催化，高位蓄势孕育第二季——A股周策略 20130120》

2013-1-21

证券分析师：沈正阳

执业证书编号：S0550511010009

(021)20361167 shenzy@nesc.cn

目 录

1. 一周市场回顾：节前强势横盘，板块轮动分化明显.....	3
2. 市场归因：宏观数据稳定，流动性与情绪触发市场热情.....	4
2.1. 数据验证经济复苏，‘弱’字诀将难改善.....	4
2.2. 央行节前集中释放流动性，放大逆回购操作改善流动性预期.....	6
2.3. 新增 A 股账户数高位盘整，市场热度还将延续.....	8
3. 下周策略：资金腾挪下板块分化，指数微调而赚钱效应不减.....	9
表 1: 主板估值修复到位，小股票或接过上涨大旗.....	3
表 2: 银行回落促市场震荡，资金腾挪助热点扩散.....	3
表 3: 个股活跃现赚钱效应.....	4
图 1: CPI 压力较小，为政策提供空间.....	5
图 2: PPI 回升缓慢，静待节后经济复苏.....	5
图 3: 贸易顺差环比改善，经济复苏难脱‘弱’字诀.....	6
表 4: 节前最后一周逆回购释放，改善流动性预期.....	6
图 4: 人民币升值趋缓，中间价仍处低位.....	7
图 5: 央行控制流动性预期效果显现，节前利率回落缓解成本压力.....	7
图 6: 票据利率持续回落，实体需求减弱.....	8
图 7: 新增账户数高企，市场活跃度不减.....	8
图 8: 交易账户数印证市场热度.....	9

1. 一周市场回顾：节前强势横盘，板块轮动分化明显

上周为春节前最后一个交易周，是 1949 反弹以来第 10 个交易周。沪指在 2400 点上方强势横盘，除周 4 由于资金套现压力显现对市场有所冲击，其余交易日市场表现平稳。截至周五收盘，全周沪指报收 2432.40 点，上涨 13.38 点，涨幅为 0.55%，成交 5925.1 亿元；深成指报 9989.09 点，上涨 168.8 点，涨幅为 1.72%，成交 4664.7 亿元。节前交投清淡，环比下降。

上周市场过节特征明显，但强势不减。2400 点上方反复震荡，有惊无险。流动性改善情绪激市场持续活跃。海外持续量化宽松，日本提升通胀目标，日元大贬，日股大涨。而央行 2 月 5 日 4500 亿及 2 月 7 日 4100 亿天量逆回购满足节前资金需求，继续改善流动性预期。市场情绪方面，上周 A 股新开账户数 12.2 万为近期高位，反映市场情绪处于高位仍将延续，风险偏好持续改善。2 月 8 日公布宏观数据喜忧参半：外贸顺差环比持续回落为 291.5 亿，略超市场预期，表明外围市场经济改善正向国内传导。CPI2.0、PPI-1.6 改善程度有限，经济弱复苏环境未有根本改善。M2 与新增人民币贷款跳升为经济注入活力，但效果有待观察。当下在情绪亢奋，流动性充裕、宏观经济复苏较明确条件下，市场上行逻辑不变，但形式或更加多样。

从市场内部驱动力看，估值修复力度减弱，而高贝塔板块重获资金青睐。从近一周表现看，低市盈率板块累计涨幅 0.17%，低市净率板块累计涨幅-0.15%，而高市盈率板块累计涨幅 2.16%、高市净率板块累计涨幅 3.66%，与上周表现大相径庭。随着宏观经济短期复苏迹象明确，市场更加期待上市公司业绩确认。3 月底将进入 2012 年年报密集披露期，对业绩的预判将影响市场下一阶段的走势。短期估值修复行情告一段落，业绩确认行情或将展开。短期市场资金板块腾挪带来震荡不可避免，市场仍有看点，但期待指数继续大幅向上比切实际。3 月前市场将迎来短暂的修正期，深幅调整概率小，活跃板块将向小股票转移。

板块方面，银行、地产、农林牧渔、家电等前期持续强势板块表现相对较弱，资金获利了结意愿较强，资金的腾挪已经展开。但在流动性充裕以及板块的示范效应，不排除上述板块在业绩预期确认后继续活跃。短期可以关注涨幅较小，业绩相对确认的板块。操作上，春节过后，流动性缓解，资金继续关注市场。市场热度不减。短期市场在 2400 点震荡加大，各个活跃板块涨幅较大，获利盘与解套盘累积压力有待释放。市场在资金腾挪中寻找新的热点但仍以业绩为主线。把握市场等待业绩验证过程中的低吸机会。短期重点关注，与环保相关概念股、与城镇化相关的建筑建材以及相对 2012 年估值高位尚有空间且业绩有改善的大金融、交运设备、家电以及食品等板块。

表 1：主板估值修复到位，小股票或接过上涨大旗

name	最新 PE	最新 PB	最近收盘价	周	月	年	成交量环比
上证综指	11.89	1.61	2,432.40	0.55	1.97	7.20	-2.62%
深证成指	27.78	2.45	9,989.09	1.72	3.32	9.57	-7.21%
沪深 300	11.02	1.62	2,771.73	1.04	3.16	9.86	0.74%
中小板指	28.98	2.72	4,680.39	4.02	4.68	10.48	-6.74%
创业板指	35.97	2.82	823.03	5.20	6.06	15.29	-6.23%

数据来源：东北证券，Wind

表 2：银行回落促市场震荡，资金腾挪助热点扩散

行业	区间涨跌幅(周)	行业	区间涨跌幅(周)
汽车整车	7.46	银行 II	(4.69)

医疗服务 II	6.68	种植业	(1.98)
交运设备服务	6.63	畜禽养殖 II	(0.55)
食品加工制造	5.89	酒店 II	(0.54)
汽车零部件 II	5.77	保险 II	(0.53)
建筑装饰	5.56	仪器仪表 II	(0.11)
电子制造	5.55	其他轻工制造 II	0.00
物流 II	5.25	铁路运输 II	0.03
化工新材料 II	5.09	电力	0.24
动物保健 II	5.05	港口 II	0.39

数据来源：东北证券，Wind

表 3：个股活跃现赚钱效应

证券名称	上周涨跌幅	二级行业	证券名称	上周涨跌幅	二级行业
成城股份	57.07	贸易 II	裕兴股份	(9.61)	塑料 II
掌趣科技	46.46	网络服务	汉鼎股份	(8.38)	计算机应用
神剑股份	38.27	化学制品	金飞达	(8.23)	服装家纺
吴通通讯	33.58	通信设备	青海华鼎	(7.56)	通用机械
方大特钢	32.63	钢铁	中核钛白	(6.67)	化学制品
双林股份	31.89	汽车零部件 II	天音控股	(6.50)	零售
乐通股份	31.69	化学制品	华数传媒	(6.21)	网络服务
聚飞光电	31.35	光学光电子	宏达矿业	(5.93)	其他采掘 II
北矿磁材	30.84	金属非金属新材料	精功科技	(5.84)	电气设备
普洛股份	30.16	化学制药	九洲电气	(5.81)	电气设备
成城股份	57.07	贸易 II	嘉寓股份	(5.64)	建筑材料
掌趣科技	46.46	网络服务	中国高科	(5.50)	综合 II
神剑股份	38.27	化学制品	亿晶光电	(5.19)	电气设备
吴通通讯	33.58	通信设备	泸州老窖	(5.03)	饮料制造
方大特钢	32.63	钢铁	三五互联	(5.00)	计算机应用
双林股份	31.89	汽车零部件 II	海润光伏	(4.87)	电气设备
乐通股份	31.69	化学制品	隆基股份	(4.76)	电气设备
聚飞光电	31.35	光学光电子	大商股份	(4.68)	零售
北矿磁材	30.84	金属非金属新材料	滨海能源	(4.64)	电力
普洛股份	30.16	化学制药	青青稞酒	(4.60)	饮料制造

数据来源：东北证券，Wind

2. 市场归因：宏观数据稳定，流动性与情绪触发市场热情

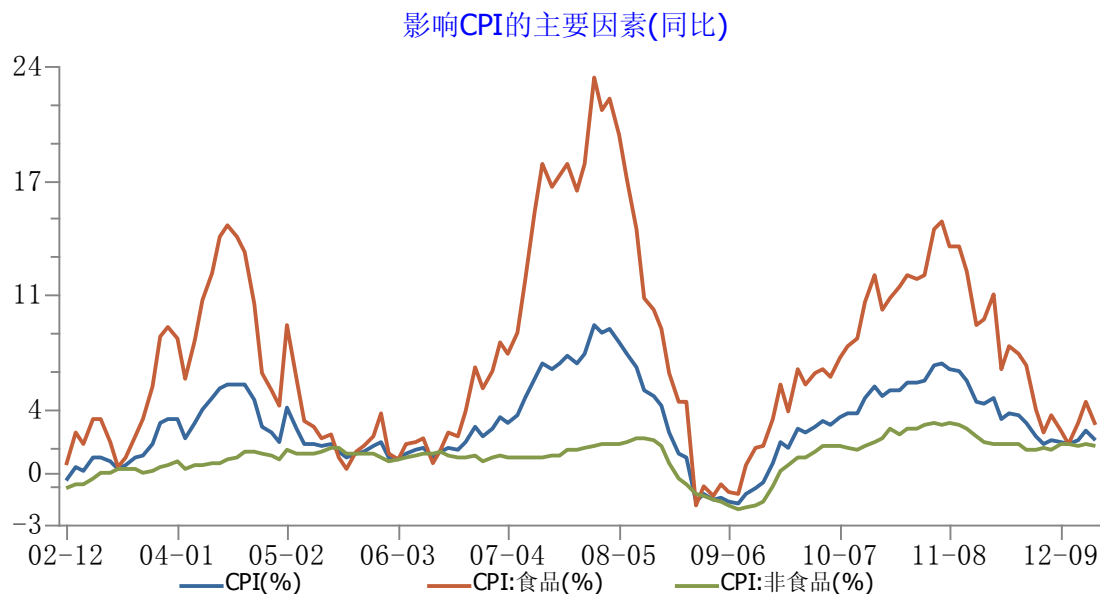
2.1. 数据验证经济复苏，‘弱’字诀将难改善

2月8日公布宏观数据喜忧参半：外贸顺差环比持续回落为291.5亿，同比微幅上升，但略超市场预期，表明外围市场经济改善正向国内传导。1月CPI为2.0符合普遍预期，仍处低位，预计2月由于春节效应CPI将大幅提升，但整体仍处于可控范围，向上空间犹存。未来政策仍有调控空间，但需谨慎对待。2月PPI为-1.6环比改善明显，但依旧处于0下方，提升力度与持久度仍需要观察。从此前宏观数据看经济弱复苏环境未有根本改善。而M2与新增人民币贷款跳升为经济注入活力，但效

果有待观察。

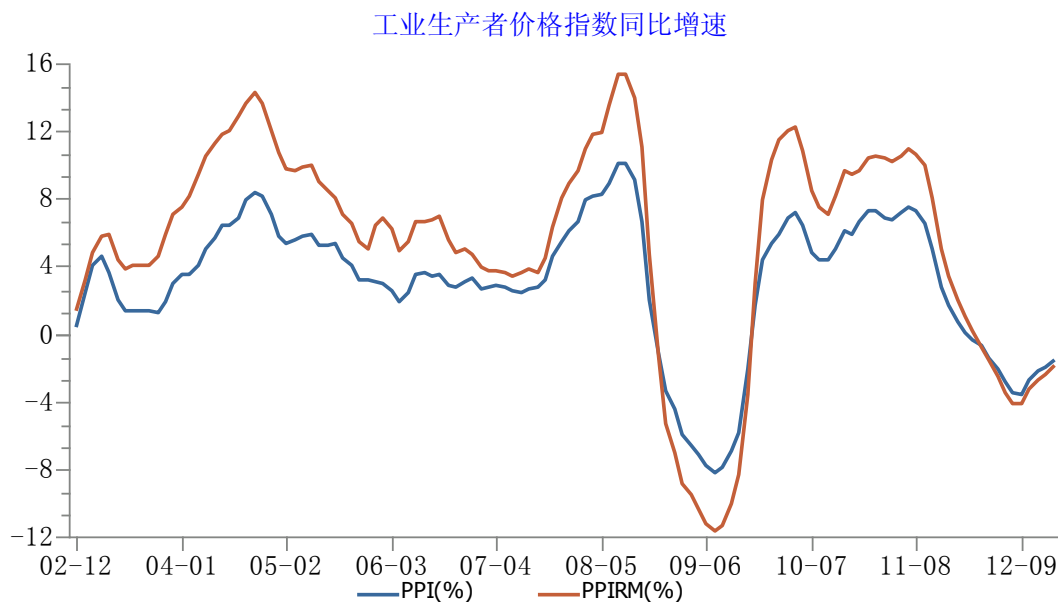
整体看，经济活力正缓慢复苏，符合我们此前对经济弱复苏判断，而经济进一步改善确认需要上市公司微观数据的支持。未来市场对业绩关注度将进入一个新的高度。宏观经济‘弱’字诀仍难改善，但持续时间或将拉长，以缓慢复苏式调整替代经济剧烈波动，短期对市场有支撑作用。

图 1: CPI 压力较小，为政策提供空间



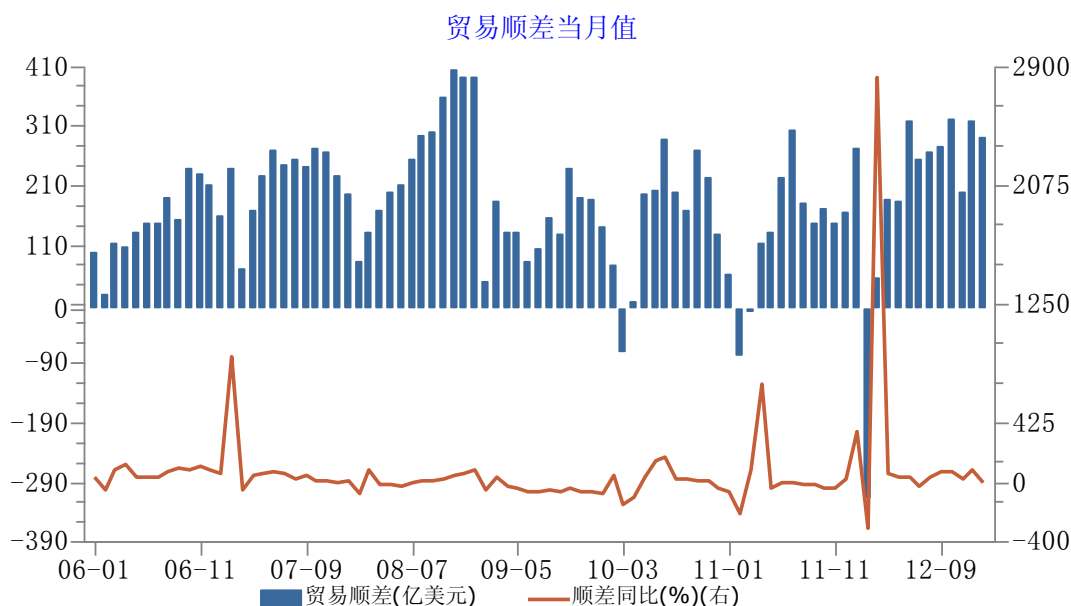
数据来源：东北证券，Wind

图 2: PPI 回升缓慢，静待节后经济复苏



数据来源：东北证券，Wind

图 3: 贸易顺差环比改善, 经济复苏难脱‘弱’字诀



数据来源: 东北证券, Wind

2.2. 央行节前集中释放流动性, 放大逆回购操作改善流动性预期

节前最后一周, 央行一改此前一个月的通过逆回购操作小幅回笼资金态势, 在 5 日及 7 日投放资金达 8600 亿元以应对实体经济对春节资金货币需求。从货币市场银行间拆借利率走势可看出, SHIBOR 利率在此前出现跳升, 在央行公开市场操作后, 利率快速回落。资金成本预期得到有效控制, 保证货币市场节前节后稳定。流动性继续充裕预期得到强化。票据市场利率的持续回落表明实体经济对货币需求并未有明显改善, 实体的资金需求仍偏弱, 市场弱复苏态势仍需观察。

外围市场在春节假期内也以高位盘整居多。外贸顺差超预期表明外围投资者依然关注看好中国发展。近期人民币脱离美元走势持续升值, 而外汇占款在 2012 年末持续上升也表明在国外释放流动性的大背景下, 资金进一步回流中国的趋势较为明显且仍在进行中。

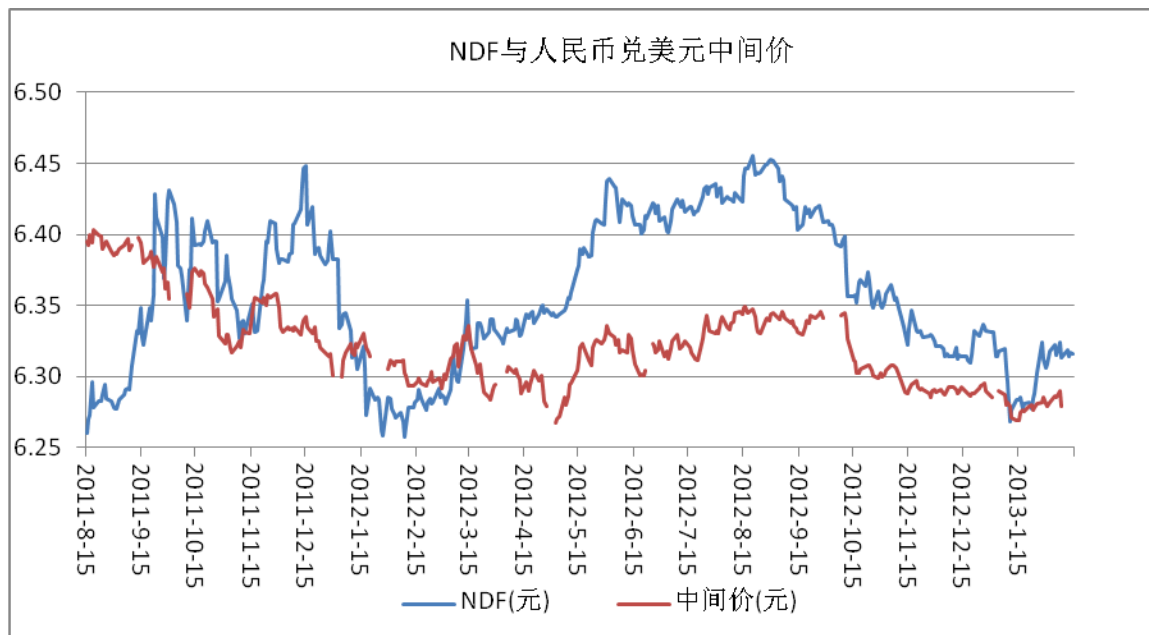
资金流动性充裕短期不会改变, 有利市场后市展开。而通胀压力较低, 经济复苏任务较重的背景下, 央行释放流动性改善流动性预期的动力充分, 适度宽松的货币政策短期不会发生改变。

表 4: 节前最后一周逆回购释放, 改善流动性预期

现金流发生日期	投放量		回笼量		净投放量
	逆回购	合计	逆回购到期	合计	
2013-01-12 - 2013-01-18	200.0	200.0	900.0	900.0	-700.0
2013-01-19 - 2013-01-25	1,010.0	1,010.0	1,500.0	1,500.0	-490.0
2013-01-26 - 2013-02-01	1,800.0	1,800.0	1,210.0	1,210.0	590.0
2013-02-02 - 2013-02-08	8,600.0	8,600.0	1,980.0	1,980.0	6,620.0
2013-02-16 - 2013-02-22			8,600.0	8,600.0	-8,600.0
合计	11,610.0	11,610.0	14,190.0	14,190.0	-2,580.0

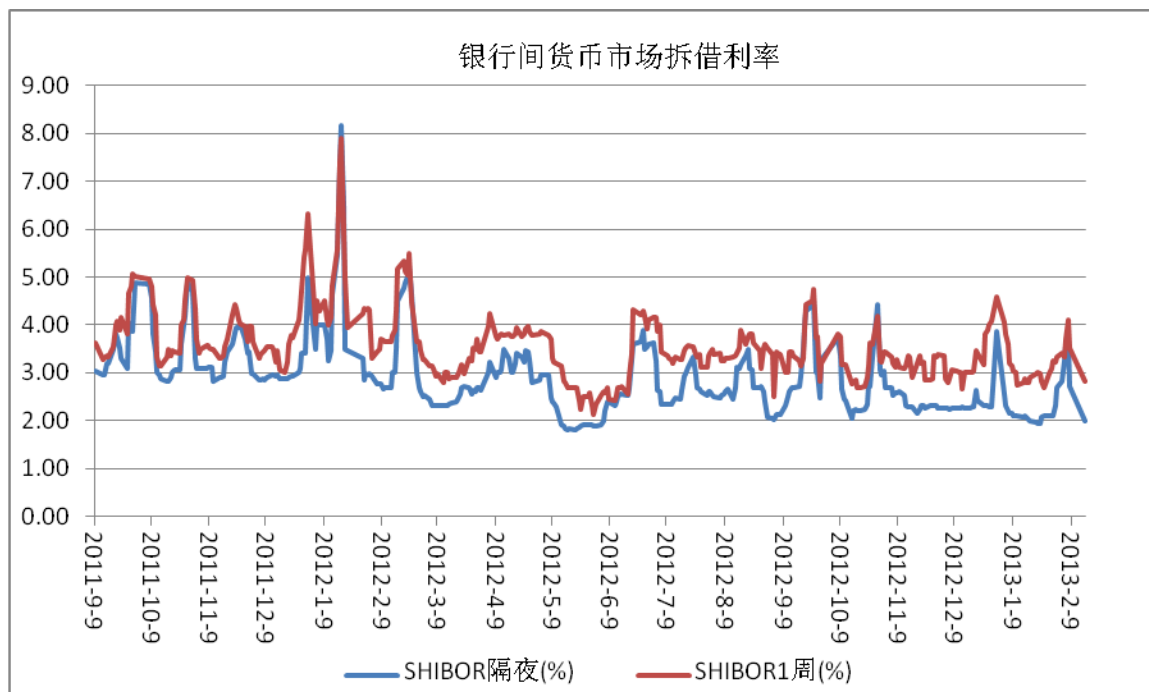
数据来源：东北证券，Wind

图 4：人民币升值趋缓，中间价仍处低位



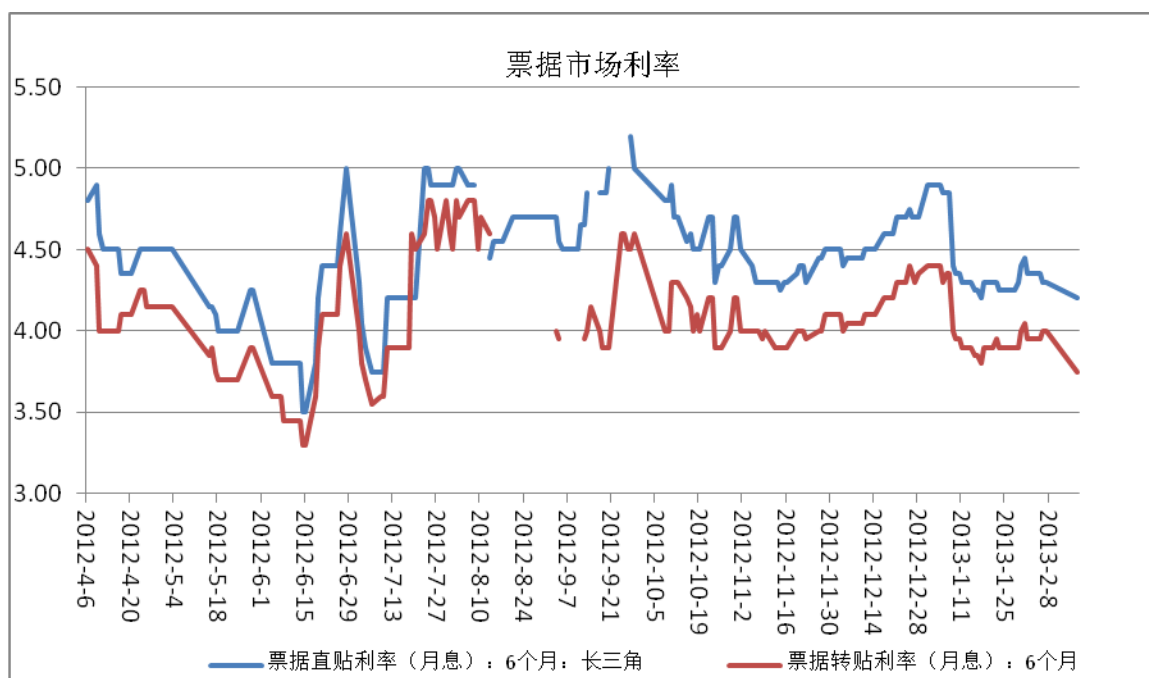
数据来源：东北证券，Wind

图 5：央行控制流动性预期效果显现，节前利率回落缓解成本压力



数据来源：东北证券，wind

图 6: 票据利率持续回落, 实体需求减弱

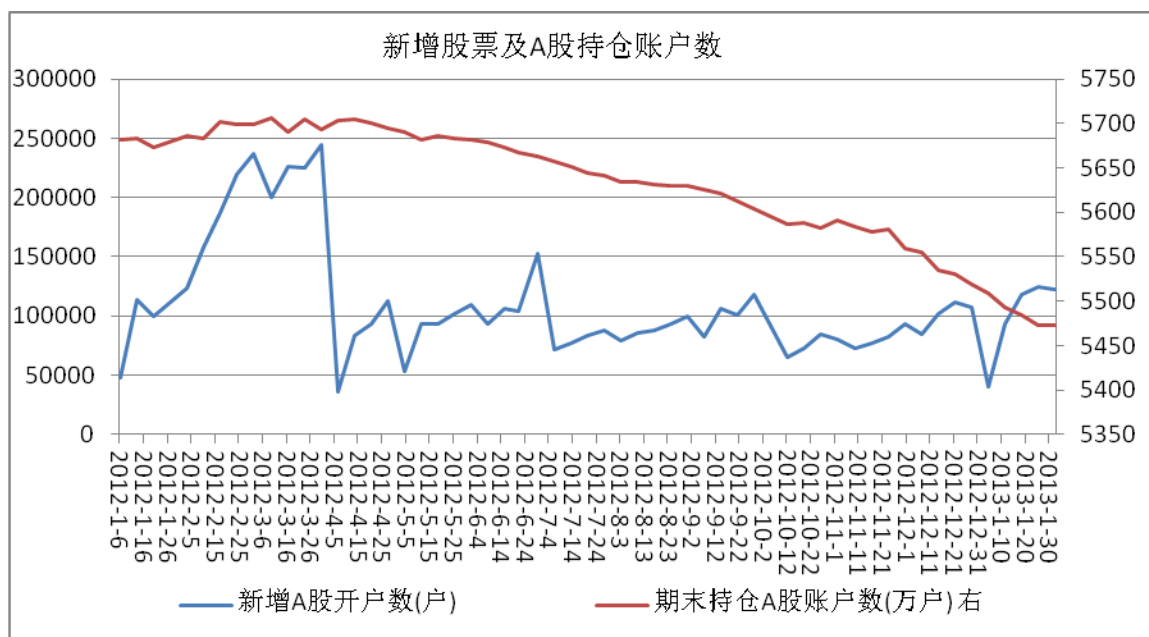


数据来源: 东北证券, wind

2.3. 新增 A 股账户数高位盘整, 市场热度还将延续

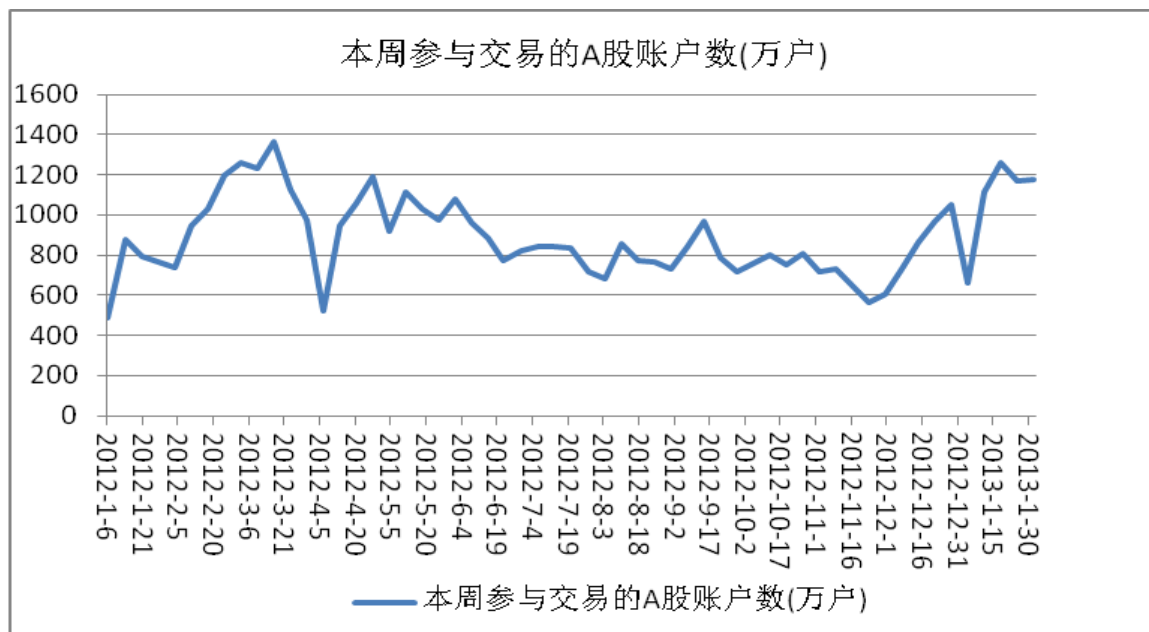
根据中登公司数据披露, 截至 2013 年 2 月 1 日, 一周内沪深两市合计新增 A 股开户数为 122460 户, 较前一周略有回落, 但仍处于 10 万户上方。全部 A 股持仓账户数为 5473 万户, 止跌企稳迹象明显。而一周内参与 A 股交易账户数达 1172 万户, 交投十分活跃, 表明人气并为因大幅上涨而有所松动。结合上周市场在 2300 点上方的强势震荡。节后行情仍可乐观, 但分化加大。指数微调而赚钱效应刺激市场板块活跃, 未来市场情绪还将保持高位。

图 7: 新增账户数高企, 市场活跃度不减



数据来源：东北证券，wind

图 8：交易账户数应证市场热度



数据来源：东北证券，wind

3. 下周策略：资金腾挪下板块分化，指数微调而赚钱效应不减

市场近期加快上涨步伐，并创下 5 年多来首次日线 8 连阳，强势风格不言而喻。银行、地产是市场上涨的急先锋、风向标。近期上游资源品的活跃也助推市场向上。但从整体市场看，中小市值高贝塔板块与个股表现趋强，行业板块分化轮动已经展开。我们认为，节后资金腾挪造就热点与板块的轮动，并将维持市场热度。在宏观经济数据进一步确认、资金腾挪效应显现，业绩稳定明确、低估值板块仍将是市场热点。随着 3 月年报集中披露，公司业绩确认推升股指，但短期市场需要休整，节后至 2 月底谨慎看待市场，可关注蓝筹回调机会，以及资金腾挪下的中小板个股机会。关注大金融走势，券商、汽车、家电等业绩改善明显板块以及受经济复苏带动的中游设备制造行业回暖情况。

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