

报告类型 / 投资策略报告

短期消化外围市场负面影响，调整中低吸为主

报告摘要：

业绩披露空档期叠加外围市场等不利因素，股指出现持续调整。从短期市场面对扰动看，本周进入限售股解禁高峰，共有约 890 亿元限售股面临解禁，市场短期承受解禁压力较大但进入 3 月解禁压力骤减。房地产价格增速转正，地产调控再加码，打击市场人气。地产银行的连续回调拖累市场。外围各国货币战争预期加强，日元走弱、美元走强、金价油价大幅下跌。在空档期频繁刺激市场脆弱的神经，促成股指短期内的快速调整。

从后市市场演绎逻辑看，首先，经济复苏 2-3 个季度逻辑依旧存在，而就已披露上市公司 2012 年年报以及业绩快报看，部分行业业绩已逐季改善，如家电、电子、信息设备、医药生物、房地产、公用事业等。宏观经济的持续复苏已传导到微观上市公司，只待业绩公布提振市场。其次，虽然央行在春节后通过公开市场操作实现流动性回收，但并未改变当前资金面的相对宽松状态，从银行间货币市场拆借利率以及票据贴现率看，春节前后均处于较低水平，一方面反映实体经济货币需求较平稳，在央行主动调控下并未出现资金供给短缺；另一方面，较低的资金使用成本也为经济复苏提供较强的支撑，有利后市发展。

第三，美元短期走强尚难以形成持续性上涨，美元的走强更多是受到包括欧洲、日本以及部分新兴市场国家的弱势货币策略下的推动，是被动走强，美国失业率仍然维持在 7.9% 的相对高位，在房地产市场以及消费者信心等方面仍存在反复，因此，美国经济的复苏基础尚不牢固，从时间窗口以及美国经济实际情况看均不支持短期内美元的持续走强。

短线业绩披露空窗期叠加海内外多重利空因素压制，市场内在运行需要回调消化浮动筹码。在宏观数据、流动性、市场情绪均未发生根本转变，未来市场还有上攻动能。随着 3 月底年报集中披露，3 月初年报行情将逐级展开，当下回调仍是低吸机会，但同时也要注意市场的分化注重个股选择。可关注蓝筹回调机会，以及资金腾挪下的中小板个股机会。重点如大金融走势，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。

相关报告

《股指高位震荡，板块轮动期待业绩释放——A 股周策略 20130217》

2013-2-18

《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

证券分析师：杜长春

执业证书编号：S0550511110001
(021)20361139 ducc@nesc.cn

目 录

1. 一周市场回顾：节后主动回调，机会大于风险	3
2. 市场归因：业绩披露空档期叠加多重利空，市场受累回调 2300 点	4
2.1. 市场回调迎接年报行情，空档期利空难改中期趋势	4
2.2. 央行节后主动收缩流动性，但不改市场流动性的相对宽松	7
2.3. 节日效应降温市场情绪，开户数回落不减交易热情	8
3. 小专题：就已披露 2012 年年报和业绩快报看业绩改善	9
4. 下周策略：市场回调符合预期，下周企稳后迎来反弹窗口	10

表 1: 大盘股为下跌主因，资金腾挪突显小盘股魅力	3
表 2: 金融汽车回落拖累指数，医用公用事业活跃显调仓换股	3
表 3: 建材汽车金融领跌市场，业绩改善个股受追捧	4
图 1: 近 2 年年报披露分布，3、4 月底为披露高峰	5
图 2: 2 月限售股解禁高峰以小股票为主，3 月压力骤减	6
图 3: 美元强黄金软，国际风险偏好改善或进入拐点	6
图 4: 日元连续贬值，货币宽松引发货币战	6
表 4: 正回购启动，节后央行回笼资金力度加强对冲充裕流动性	7
图 5: 货币回笼力度加大，流动性充裕，货币政策稳健	7
图 6: SHIBOR 利率低位有利于降低实体资金成本	8
图 7: 票据利率持续走低，流动性充裕情况未变	8
图 8: 过节效应促股票基金开户双回落	9
图 9: 开户回落而交易活跃度不减，市场人气未涣散	9
表 5: SW2 级行业业绩环比回升持续 3 个季度，可重点关注	10

1. 一周市场回顾：节后主动回调，机会大于风险

上周为春节后第一个交易周。沪指周一高开后便一路下探，银行地产煤炭有色领跌大盘，沪指快速来到 2300 点附近。截至周五收盘，全周沪指报收 2314.16 点，下跌 118.24 点，跌幅为 4.86%，成交 5214.2 亿元；深成指报 9364.54 点，下跌 624.55 点，跌幅为-6.25%，成交 4959.2 亿元。成交与节前持平。

节后市场主动回调消化前期涨幅中获利筹码。市场在业绩披露的空窗期选择调整，而资金腾挪机构调仓换股迹象明显。我们认为当下调整为本轮反弹来的首次大幅度调整，调整主要以金融、煤炭、有色、地产等前期强势周期权重板块为主。指数一周内跌去 100 点有余。但板块轮动较明显，医药、公用使用板块个股表现活跃。局部板块与个股将维持市场人气。未来随着 2012 年年报披露正式开启，有业绩稳定预期及政策导向性板块会继续受市场关注。短线回调是重新布局的好时机。

从市场运行角度，春节前，市场连续上涨 2 个月有余，2013 年 2 月 8 日是市场站上 20 日均线的第 48 个交易日，期间未出现明显调整。市场强势出乎大部分人预料。本轮第一阶段估值修复行情，在 2400 点上方对指数提升的力量已十分有限。进入 2 月，非金融板块整体估值已回到 23 倍附近，创出 2012 年来新高。市场目前更多是对业绩预期的期待。但在经济数据验证弱复苏的背景下，对业绩的期待不确定性远大于，当初对估值修复的一致性判断。3 月底 2012 年年报才将集中披露。结合时点及空间，当下调整符合节后回调百点的判断。而就已披露上市公司 2012 年年报以及业绩快报看，部分行业业绩已逐季改善，如家电、电子、信息设备、医药生物、房地产、公用事业等。当下相关板块表现便表明未来市场运行逻辑由估值向业绩的转换。

随着市场的暴跌，短线风险有所释放，企稳有待验证。从时间节点的角度，调整或将延续至下周后半段。市场在 2300 点附近或将迎来首波支撑。目前不盲目悲观，可重点关注银行、券商、保险等蓝筹回调机会，受房地产数据利好的建筑建材、以及业绩逐季改善的医药、家电、公用事业等板块机会。

表 1：大盘股为下跌主因，资金腾挪突显小盘股魅力

name	最新 PE	20130208PE	PE 波动率	最新 PB	20130208PB	PB 波动率	周涨幅	月涨幅
大盘指数	10.74	11.38	(5.62)	1.59	1.69	(5.92)	(6.69)	(4.01)
中盘指数	30.23	30.99	(2.45)	2.39	2.44	(2.05)	(2.46)	1.75
小盘指数	37.74	37.98	(0.63)	2.31	2.34	(1.28)	(1.12)	2.15
高市盈率指数	65.39	67.90	(3.70)	3.40	3.47	(2.02)	(1.44)	1.30
中市盈率指数	31.75	32.49	(2.28)	2.61	2.67	(2.25)	(1.73)	0.76
低市盈率指数	8.73	9.25	(5.62)	1.44	1.53	(5.88)	(6.78)	(4.44)
高市净率指数	34.89	35.03	(0.40)	6.30	6.32	(0.32)	(0.57)	3.36
中市净率指数	25.84	27.58	(6.31)	2.33	2.48	(6.05)	(5.72)	(1.30)
低市净率指数	8.56	9.03	(5.20)	1.16	1.22	(4.92)	(5.90)	(4.44)

数据来源：东北证券，Wind

表 2：金融汽车回落拖累指数，医用公用事业活跃显调仓换股

行业	区间涨跌幅(周)	行业	区间涨跌幅(周)
林业 II	6.26	证券 II	(11.18)
环保工程及服务 II	4.86	保险 II	(10.46)
水务 II	4.64	煤炭开采 II	(8.98)

医疗服务 II	4.40	其他采掘 II	(8.94)
动物保健 II	4.12	汽车整车	(8.48)
燃气 II	3.44	银行 II	(7.93)
饮料制造	2.67	建筑材料	(7.44)
网络服务	2.50	有色金属冶炼与加工	(6.64)
医疗器械 II	2.35	专用设备	(5.24)
化学制药	2.16	汽车零部件 II	(5.11)

数据来源：东北证券，Wind

表 3：建材汽车金融领跌市场，业绩改善个股受追捧

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
昆百大 A	37.47	零售	巢东股份	(17.68)	建筑材料
ST 宏盛	27.64	综合 II	华新水泥	(15.06)	建筑材料
南化股份	26.28	化学原料	祁连山	(14.40)	建筑材料
中国武夷	25.43	房地产开发 II	冀中能源	(14.27)	煤炭开采 II
中航三鑫	24.46	建筑材料	长安汽车	(13.92)	汽车整车
冠豪高新	22.57	造纸 II	山煤国际	(13.79)	煤炭开采 II
香雪制药	20.42	中药 II	冀东水泥	(13.73)	建筑材料
恒顺醋业	17.80	食品加工制造	大有能源	(13.72)	煤炭开采 II
海博股份	16.82	公交 II	金隅股份	(13.68)	建筑材料
创业环保	16.79	水务 II	锡业股份	(13.53)	有色金属冶炼与加工
飞利信	16.67	计算机应用	乐通股份	(13.42)	化学制品
蓝盾股份	16.65	计算机应用	海通证券	(13.34)	证券 II
广州浪奇	16.49	化学制品	兴业证券	(13.22)	证券 II
星星科技	16.30	电子制造 II	海螺水泥	(13.16)	建筑材料
开尔新材	16.16	建筑材料	国海证券	(13.01)	证券 II
科达机电	15.79	专用设备	潍柴动力	(12.88)	汽车零部件 II
宜科科技	15.78	纺织制造	天山股份	(12.79)	建筑材料
天壕节能	15.60	环保工程及服务 II	金地集团	(12.74)	房地产开发 II
荣信股份	15.57	电气设备	吉林敖东	(12.64)	证券 II
山大华特	15.38	化学制药	金龙汽车	(12.42)	汽车整车

数据来源：东北证券，Wind

2. 市场归因：业绩披露空档期叠加多重利空，市场受累回调 2300 点

2.1. 市场回调迎接年报行情，空档期利空难改中期趋势

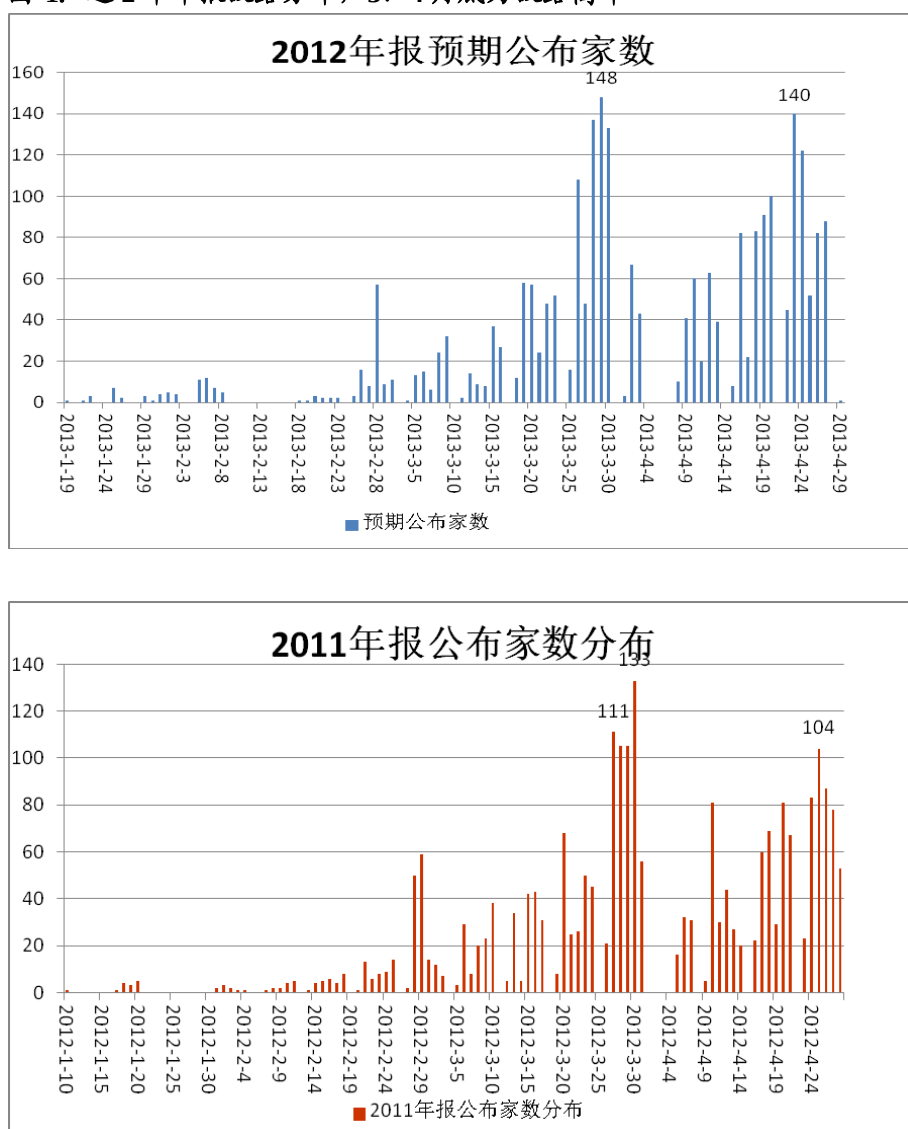
近期进入市场较为明显的空档期：前期估值修复行情结束，但业绩确认行情还未展开。根据我们统计，近两年 A 股上市公司公布年报主要集中于 3、4 月的最后一周，假设年报行情开始与披露期的前一个月，那当下正值行情来临前的黎明。市场在 2400 点上方一方面获利盘颇多，继续上攻分歧加大，根基不稳；另一方面，市场依旧担忧经济复苏进展，经济弱复苏带来市场预期不强，加之前期涨幅巨大，部分透支未来，给市场带来少许隐忧。市场选择本周回调在预期之中。

而从短期市场面对扰动看，本周进入限售股解禁高峰，共有约 890 亿元限售股面临解禁，市场短期承受解禁压力较大但进入 3 月解禁压力骤减。房地产价格增速

转正，地产调控再加码，打击市场人气。地产银行的连续回调拖累市场。外围各国货币战争预期加强，日元走弱、美元走强、金价油价大幅下跌，国际投资者风险偏好改善或进入拐点。在空档期频繁刺激市场脆弱的神经，造就此次回调的跌幅巨大也不足为奇。

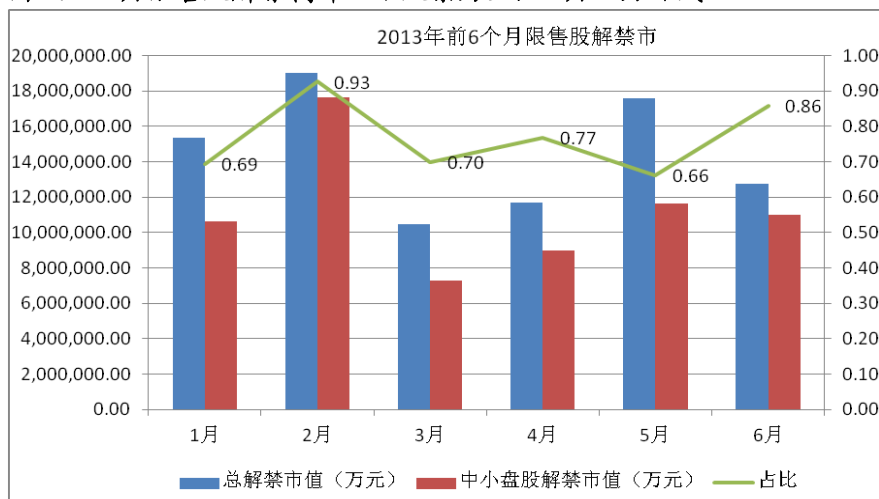
从中期看，经济复苏 2-3 个季度逻辑依旧存在，而就已披露上市公司 2012 年年报以及业绩快报看，部分行业业绩已逐季改善，如家电、电子、信息设备、医药生物、房地产、公用事业等。宏观经济的持续复苏已传导到微观上市公司，只待业绩公布提振市场。后市在业绩改善确定，增长明确后市场仍有机会。短期休整不改中期趋势。未来需要把握结构性分化行情机会。可重点把握蓝筹回调后估值再度提升机会，以及业绩稳健或改善明确受政策导向利好板块。重点关注，银行回调机会，以及家电、医药、公用事业等业绩提前稳定板块机会。

图 1：近 2 年年报披露分布，3、4 月底为披露高峰



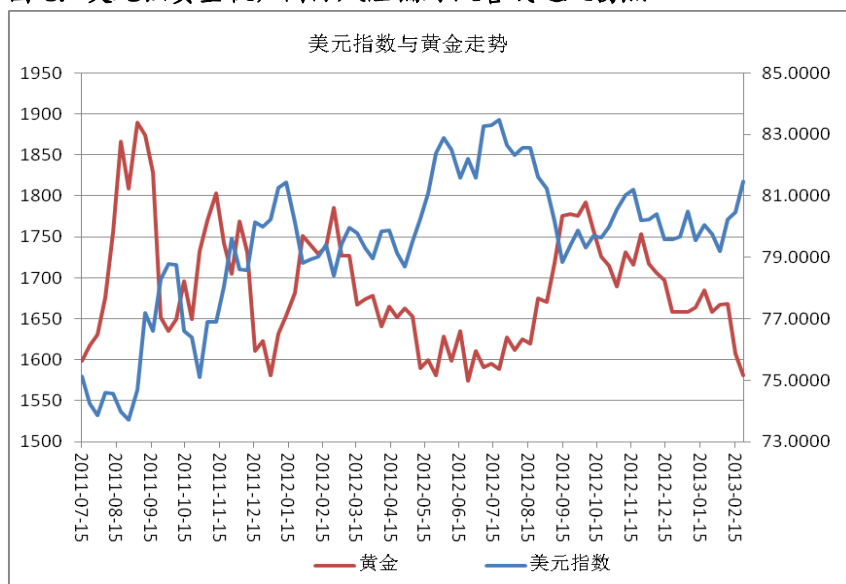
数据来源：东北证券，Wind

图 2： 2 月限售股解禁高峰以小股票为主，3 月压力骤减



数据来源：东北证券，Wind

图 3： 美元强黄金软，国际风险偏好改善或进入拐点



数据来源：东北证券，Wind

图 4： 日元连续贬值，货币宽松引发货币战



数据来源：东北证券，Wind

2.2. 央行节后主动收缩流动性，但不改市场流动性的相对宽松

节后第一周，央行恢复停止 15 个月之久的正回购操作以回笼银行间货币流动性。市场有人解读为央行货币政策转向重大信号。我们认为货币政策的主基调依旧是稳健，就当下情况看未出现进一步收紧的迹象，货币政策稳健适度宽松更有利于经济复苏。

正回购与逆回购一样是央行公开市场操作的手段之一。正逆回购的交互使用使央行调节货币流动性的手段多样，有利于央行更好调控实体经济的流动性以及控制货币预期。本周货币回笼量达到 9100 亿元创下近期天量。就单周看，货币回笼量惊人。但联系春节前后，不难发现，本周央行货币回笼意在收缩因满足节前资金需求而释放的流动性，是稳健货币政策的一种体现。单纯从回笼资金量角度判断货币政策并不完整。从银行间货币市场拆借利率以及票据贴现率看，春节前后均处于较低水平，一方面反映实体经济货币需求较平稳，在央行主动调控下并未出现资金供给短缺；另一方面，较低的资金使用成本也为经济复苏提供较强的支撑，有利后市发展。

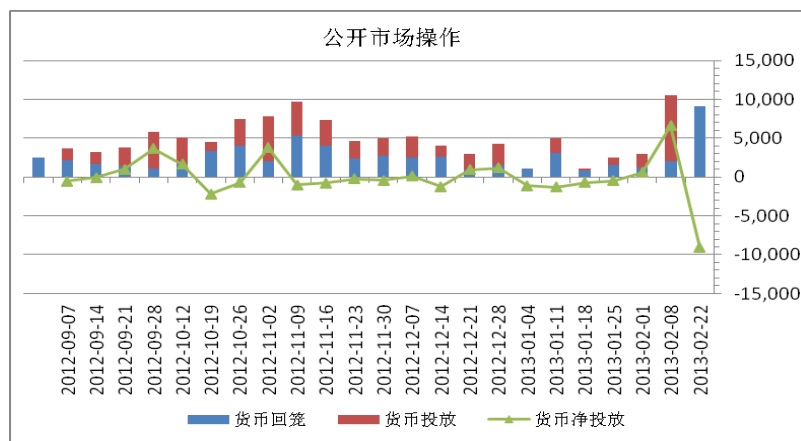
资金流动性充裕现状短期不会改变。而 2 月由于春节效应通胀压力或明显提升，央行调节货币流动性以及控制市场通胀及流动性预期越发谨慎。当下市场进入调整期，流动性预期有所减弱，但流动性充裕的事实不可否认。未来在通胀压力缓和，经济复苏明确的背景下，市场流动性充裕的情况还将延续。

表 4：正回购启动，节后央行回笼资金力度加强对冲充裕流动性

现金流发生日期	投放量		回笼量			净投放量
	逆回购	合计	正回购	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			500	8,600.0	8,600.0	-9100.0
合计	11,610.0	11,610.0		14,190.0	14,190.0	-2,080.0

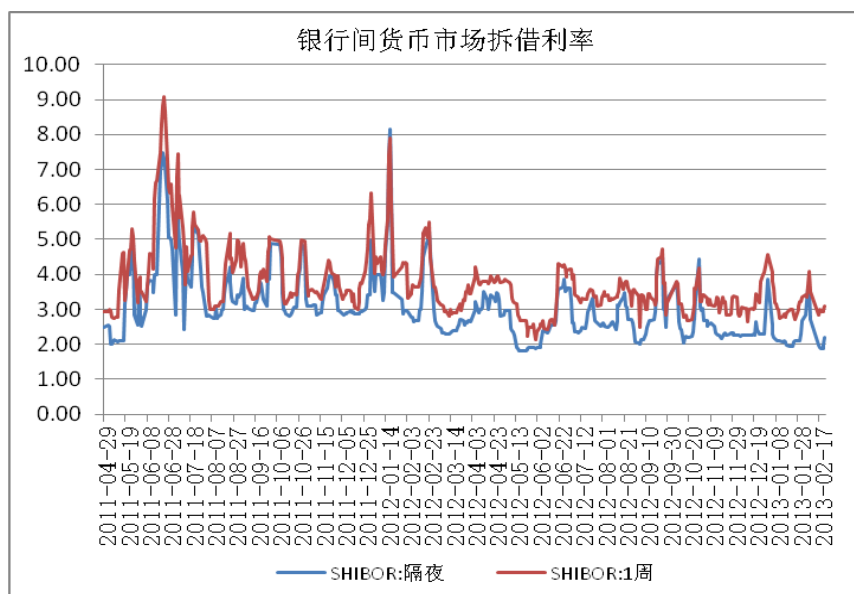
数据来源：东北证券，Wind

图 5：货币回笼力度加大，流动性充裕，货币政策稳健



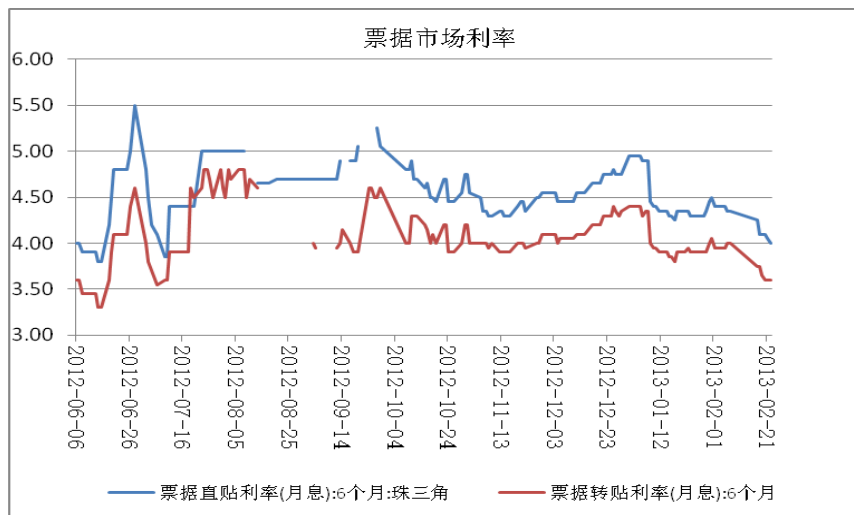
数据来源：东北证券，Wind

图 6: SHIBOR 利率低位有利于降低实体资金成本



数据来源: 东北证券, wind

图 7: 票据利率持续走低, 流动性充裕情况未变



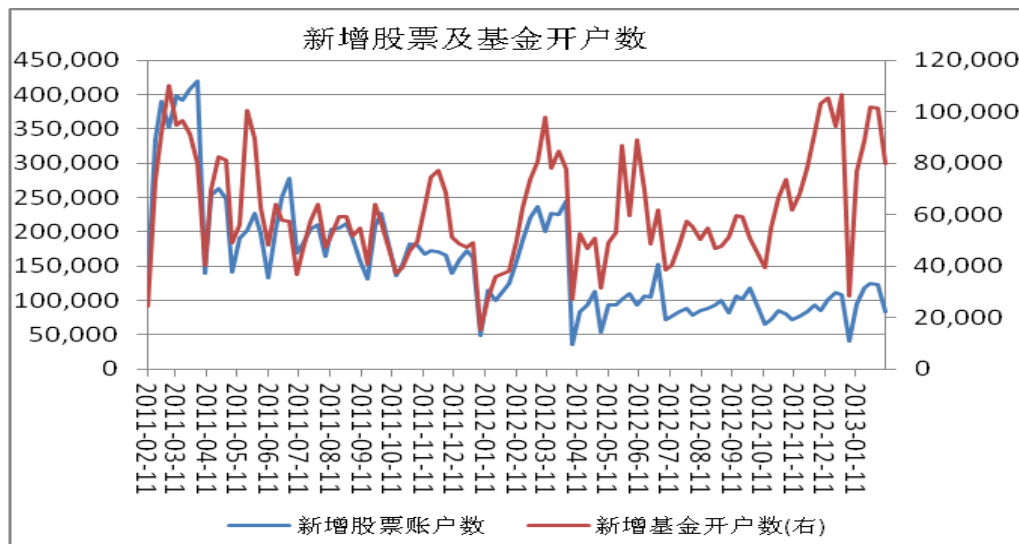
数据来源: 东北证券, wind

2.3. 节日效应降温市场情绪, 开户数回落不减交易热情

节前最后一周, 由于节日效应以及市场对过节资金需求, A股开户数、基金开户数出现明显下降, 参与交易 A股数出现小幅下降。根据中登公司数据披露, 截至 2013 年 2 月 8 日, 一周内沪深两市合计新增 A 股开户数为 83755 户, 环比回落 32%, 回到 10 万户下方; 基金开户数 79627 户, 环比回落 21%; 而一周内参与 A 股交易账户数位 1109.48 万户, 环比微降 5.4%。节前开户数回落但交投活跃, 表明市场受过节效应实质影响较小, 市场当下的走势更应关注基本面以及业绩变化。本周市场单边下跌或短期打击市场人气。但中期走势并未走坏, 基本面情况平稳未发生重大变化。只是市场长期处于高位, 前期估值修复预期达到, 而短期业绩预期确认出现空窗期。市场在经过大幅上涨后失去方向, 回调整理也在情理之中。

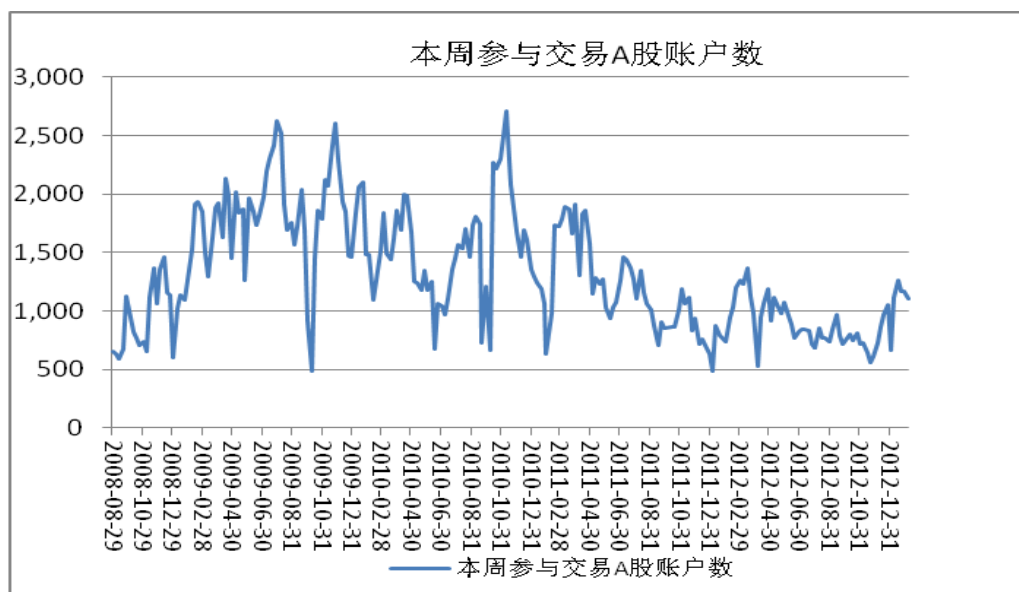
就市场情绪角度，市场热度依旧不减，大盘权重主动回调，但创业板指本周创出反弹新高。市场参与者调仓换股、资金腾挪迹象较为明显，未来市场热点还将在业绩稳定政策预期的板块中轮动。市场在短期深幅调整后，人气不减，积极应对市场变化，精选把握有业绩保障个股机会。

图 8：过节效应促股票基金开户双回落



数据来源：东北证券，wind

图 9：开户回落而交易活跃度不减，市场人气未涣散



数据来源：东北证券，wind

3. 小专题：就已披露 2012 年年报和业绩快报看业绩改善

临近年报披露期，对业绩的关注已成为市场进入第二阶段：业绩预期实现的关键。截至 2012 年 2 月 21 日，共有 61 家上市公司公布 2012 年年报，260 家上市公司公布 2012 年业绩快报。我们将其中的业绩情况做简单统计分析，再对比 2012 年 2 季度及 3 季度业绩环比表现，得到以下表格。表中主要展示连续 3 季度环比提升的

申万 2 级行业。其中汽车、交运设备服务、家电、房地产及相关建筑建材行业、医疗器械化学制药、以及环保等行业近期表现均强于市场，本次调整以来除房地产及建筑材料，其余均跑赢大盘。表明市场逻辑由前期估值修复向业绩稳定确认转换。我们认为未来随上市公司业绩披露，更多行业业绩改善还将延续，市场后期将重点关注业绩改善板块机会。在经济弱复苏，业绩改善背景下，市场资金将在有业绩保障的基础上追逐热点。在市场深调后可关注表中涨幅剧中或回调幅度较大板块，如继续关注汽车、家电、医药等板块机会。

表 5：SW2 级行业业绩环比回升持续 3 个季度，可重点关注

板块名称	营业收入（同比增长率）			归属母公司净利润（同比）			2012/12/4	2013/2/8
	2012/6/30	2012/9/30	2012/12/31	2012/6/30	2012/9/30	2012/12/31	本轮反弹幅度	本次调整幅度
园区开发 II	-28.35	-19.91	68.32	-38.21	-30.99	36.61	23.22	-2.83
医疗器械 II	15.02	16.89	20.41	10.56	10.25	63.05	42.36	3.90
汽车整车	0.49	0.67	26.63	-3.57	-4.34	36.14	33.02	-3.65
汽车零部件 II	-5.48	-2.85	2.20	-23.45	-21.39	-3.99	25.72	-2.35
农产品加工	2.18	7.79	10.59	-62.53	-54.46	-31.53	29.94	2.61
交运设备服务	8.51	11.26	20.67	-25.06	-79.14	17.08	34.46	4.98
建筑装饰	-0.34	2.45	36.39	-6.87	1.79	33.34	19.43	-3.60
建筑材料	-1.92	-0.54	20.67	-50.39	-52.86	-18.64	24.99	-6.33
计算机应用	11.51	12.8	26.34	-5.72	-5.86	21.05	34.04	1.10
计算机设备 II	-1.91	2	9.68	13.92	19.39	0.63	25.71	0.92
环保工程及服务 II	19.41	20.85	51.10	-34.45	-24.51	23.81	41.06	6.69
化学制药	4.19	7.02	46.08	-16.62	-11.05	39.05	33.05	4.28
房地产开发 II	14.91	19.56	38.36	0.78	4.66	23.72	19.21	-4.28
多元金融 II	5.96	5.81	89.31	-31.74	-26.19	68.86	30.45	-4.44
动物保健 II	8.73	9.97	11.69	-7.28	-4.1	26.14	43.59	5.65
白色家电	-9.07	-5.86	20.09	10.58	15.46	40.10	19.01	-2.74

数据来源：东北证券，wind

4. 下周策略：市场回调符合预期，下周企稳后迎来反弹窗口

上周股指下跌 100 点有余，市场短线风险逐步释放。短线业绩披露空窗期叠加海内外多重利空打压市场。市场内在运行需要回调消化浮动筹码。在宏观数据、流动性、市场情绪均未发生根本转变，未来市场还有上攻动能。随着 3 月底年报集中披露，3 月初年报行情将逐级展开，当下回调是介入市场良机。但未来不排除个股与行业分化行情。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