

东源嘉盈 2013 年二季度投资策略

一、一季度经济弱复苏预期影响估值修复行情的延续

2012年第四季度GDP增长7.9%，全年GDP实现7.8%增长，我们此前认为经济在四季度见底企稳，A股市场将延续估值修复行情，但2013年一季度的经济数据显示经济处弱复苏状态，估值修复行情在上证指数达到2444.8点后戛然而止。

1-2月经济数据显示经济增速有所下滑，通胀抬头。工业增加值增速继续回落：规模以上工业增加值同比实际增长9.9%，比2012年12月份回落0.4个百分点。通胀上升、消费不振：2月份CPI环比上涨1.1%，比1月份扩大了0.1个百分点；CPI同比上涨3.2%，比1月份上升了1.2个百分点。但2013年1-2月份，社会消费品零售总额同比名义增长12.3%，较去年12月的15.2%下降3个百分点。房屋销售大幅回升，引发中央新一轮调控：商品房销售面积同比增长49.5%，增速比去年全年提高47.7个百分点；商品房销售额增长77.6%，增速比去年全年提高67.6个百分点。先行指标中国制造业采购经理指数（PMI）显示制造业复苏放缓：1月与2月PMI分别为50.4、50.1，均低于2012年12月的50.6，经济弱复苏特征明显。

政策新变化也约束市场估值修复行情的展开：“两会”报告将2013年M2增速下调为13%，比去年降低1个百分点，引发市场对货币政策收紧的担忧；银监会清理影子银行的新规将导致流动性趋紧、社会融资成本上升；理财产品结构调整还将带来局部融资困难等短期摩擦成本并制约宏观经济复苏。

二、二季度策略

预计二季度行情以调整为主旋律。由于房地产调控和影子银行的整顿，未来几个月大概率事件为房地产成交量的萎缩与社会融资额的回落，加上IPO重启预期，三者共同作用，将继续弱化经济复苏预期、抑制市场估值水平抬升，高估值板块调整压力大。

预期6月后市场出现新的机会，原因在于，地产调控和影子银行整顿不利于短期经济复苏、增加了经济短期波动性，但却有利于消除经济中期复苏过程中的制约因素如房价上涨和通胀上升等，中长期内起到了拉伸经济复苏长度的作用。此外，改革新红利或逐步释放：深化改革或成为核心主旋律，新领导层亦已显示更大决心。再有，外需持续复苏的累积效应有望逐步显现：1-2月出口增速23.6%，较去年四季度的9.4%大幅回升，显示外需企稳的概率在逐渐增大。

二季度主要风险因素在于：经济下行超预期；通胀上行超预期；改革措施不达预期；外围经济疲弱。

投资策略：经济弱复苏特征将在上市公司 2012 年报与 2013 年一季报中显现，我们将重点关注业绩明显改善的成长性股票和低估值且业绩稳健类股票，并结合经济改革中的主题投资机会选择投资标的。