

2012 年 1 月 5 日

一月:2050-2250

——2012 年 1 月大势研判

相关研究

- 我们估计 2012 年 1 月上证指数主要波动区间为 2050 点至 2250 点。
- 相对于 2、3 月欧债到期高峰，全球经济 1 月份处于暴风雨来临前的短暂平静阶段。货币政策处于观望期，大多趋于宽松的基调。整体而言，无论美国、欧洲，还是新兴市场，经济下行风险较大，金融市场将持续动荡。
- 中央经济工作会议确定 2012 年的重点是实现稳中求进，与中央政治局会议确定的基调相同。总体上看，明年政策将在总体基调不变的情况下，根据经济实际状况做预调微调，可能呈现“货币政策无为，而财政政策有为”格局。财政政策有为主要体现在继续推进结构性减税、推进营业税改增值税和房产税试点，合理调整消费税范围和税率结构等方面。
- 中央经济工作会议在部署 2012 年经济工作时强调，要发挥好资本市场的积极作用，有效防范和及时化解潜在金融风险；同时要深化重点领域和关键环节的改革，完善多层次资本市场。面对中央经济工作会议赋予我国资本市场的新要求、新任务，证券市场需要从以融资为核心的卖方市场向以投资为核心的买方市场转型，坚定不移地深化改革创新，优化直接融资结构，建立与多层次资本市场相匹配的投资者体系，加快国际化步伐，积极拓展资本市场的覆盖面和包容能力。

证券分析师

魏道科 A0230511040068
weidk@swsresearch.com
钱康宁 A0230511040071
qiankn@swsresearch.com
蒋健蓉 A0230511040021
jiangjr@swsresearch.com
马骏 A0230511040011
majun@swsresearch.com

联系人

周睿
(8621)23297818×7308
zhourui@swsresearch.com

地址：上海市南京东路 99 号
电话：(8621)23297818
上海申银万国证券研究所有限公司

<http://www.swsresearch.com>

本公司不持有或交易股票及其衍生品，在法律许可情况下可能为或争取为本报告提到的公司提供财务顾问服务；本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的上市公司所发行的证券或投资标的，持有比例可能超过已发行股份的 1%，还可能为或争取为这些公司提供投资银行服务。本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询。客户应全面理解本报告结尾处的“法律声明”。

目 录

1.上月市场分析总结	2
2.上月市场运行特征统计分析	2
2.1 2011 年 12 市场运行概况	2
2.2 2011 年 12 月市场整体运行特征	2
2.3 2011 年 12 月板块运行	4
2.4 2011 年 12 月个股表现	5
3.市场发展环境分析	7
3.1 总体结论	7
3.2 世界经济下行风险较大	8
3.3 新年目标是实现稳中求进	9
3.4 2012：多层次资本市场转型年	9
4.2012 年 1 月份行情总体估计	11
4.1 1 月份行情总体估计	11
4.2 技术分析	12
4.3 市场基本运行格局	13

1. 上月市场分析总结

2011 年 12 月上证指数先下跌后盘整，总体格局是震荡回落，主要波动区间在 2423 点至 2134 点间，当月收盘 2199.42 点，较 2011 年 11 月下跌 133.99 点，月度成交量减少，达 10227 亿元。我们曾估计上证指数 12 月份主要区间 2300 点至 2500 点，与实际运行的高低点分别误差 3.06% 和 7.12%。

上证指数 2011 年 12 月份开盘 2392.49 点，最低 2134.02 点，最高 2423.56 点，收盘 2199.42 点，跌 5.74%。月 K 线为上影线 31.07 点，实体为 193.07 点，下影线为 65.40 点的阴线。沪市 12 月份成交额为 10227 亿元，较上月的 16233 亿元减少 37%。

2. 上月市场运行特征统计分析

2.1 2011 年 12 市场运行概况

表 1：2011 年 12 沪深市场运行概况

项目	2011 年 12 月 30 日			与 2011 年 11 月 30 日相比		
	上海	深圳	两市	上海	深圳	两市
上证指数/深证综指/申万 A 股	2199.42	866.65	1915.46	-5.74%	-12.81%	-10.82%
上证 180/深证 100/申万 300	5009.29	3168.23	1752.40	-5.76%	-9.58%	-7.03%
上证 50/深成指/申万 50	1617.61	8918.82	1622.39	-2.71%	-7.99%	-3.24%
新综指/中小板指/沪深 300	1861.02	4920.98	2345.74	-5.70%	-13.53%	-6.97%
市价总值（亿元）	147491.6	65600.4	213092.0	-9.87%	-14.87%	-11.47%
流通市值（亿元）	122199.0	41440.8	163639.9	-9.03%	-14.89%	-10.59%
A 股总股本加权平均价格（元）	6.32	10.77	7.23	-10.48%	-16.52%	-12.29%
A 股算术平均价格（元）	9.50	14.44	12.47	-18.49%	-15.69%	-16.41%
A 股总股本加权平均市盈率（扣除亏损股）	11.0	19.6	12.3	-9.69%	-15.74%	-11.29%
A 股总股本加权平均市净率（扣除负资产股）	1.77	2.53	1.95	-10.79%	-17.46%	-12.79%

注：申万系列指数自 2011 年起按自由流通 A 股进行加权计算

数据来源：申万研究，详细数据请见 www.swsresearch.com

2.2 2011 年 12 月市场整体运行特征

2.2.1 行业贡献度

表 2：2011 年 12 月申万一级行业贡献度分析

行业	贡献度	涨跌幅
化工	10.91%	-17.22%
机械设备	10.88%	-13.75%
有色金属	8.80%	-17.40%
医药生物	8.35%	-13.98%
食品饮料	6.91%	-14.31%

合计 45.8%

数据来源：申万研究

2.2.2 个股贡献度

表 3：2011 年 12 月沪深两市 A 股贡献度分析 (不包括本月实施股改的股票)

沪市						深市					
股票简称	正向贡献度%	涨跌幅%	股票简称	反向贡献度%	涨跌幅%	股票简称	正向贡献度%	涨跌幅%	股票简称	反向贡献度%	涨跌幅%
重庆啤酒	2.84	-64.90	中国石油	-5.05	2.96	五粮液	2.10	-12.60	万科 A	-0.46	5.81
中国重工	2.04	-19.65	农业银行	-2.62	3.15	广发证券	1.93	-20.99	荣盛发展	-0.44	29.60
贵州茅台	1.94	-7.98	工商银行	-1.46	1.19	洋河股份	1.82	-11.85	泛海建设	-0.32	16.44
中国铝业	1.35	-16.40	招商银行	-1.30	5.89	盐湖股份	1.45	-19.67	招商地产	-0.30	10.09
山东黄金	1.25	-21.79	中国人寿	-1.18	2.98	西山煤电	1.34	-19.96	华侨城 A	-0.27	6.09
中信证券	1.13	-9.59	中国银行	-0.87	1.38	中国宝安	0.77	-35.77	海康威视	-0.26	5.42
兖州煤业	1.08	-12.74	中国太保	-0.76	5.96	河北钢铁	0.72	-16.86	冀东水泥	-0.21	9.74
华锐风电	1.01	-22.38	上海汽车	-0.75	4.51	泸州老窖	0.71	-10.47	大华股份	-0.16	11.09
中国远洋	1.00	-20.13	华夏银行	-0.64	8.09	森马服饰	0.70	-18.98	金科股份	-0.15	10.28
包钢稀土	0.93	-15.44	中国石化	-0.62	1.13	双汇发展	0.68	-12.01	美的电器	-0.14	2.94

数据来源：申万研究

说明：参照沪深两市交易所的指数编制方法，沪市新股第 11 个交易日计入指数，深市新股按首日收盘价计入指数。

2.2.3 市场成本

表 4：不同时间段的上海市场成交额加权平均成本

时间段	加权平均成本
2001 年 6 月 14 日-2011 年 12 月 30 日	3077
2002 年 7 月 1 日-2011 年 12 月 30 日	3095
2003 年 11 月 13 日-2011 年 12 月 30 日	3120
2004 年 4 月 7 日-2011 年 12 月 30 日	3136
2005 年 6 月 3 日-2011 年 12 月 30 日	3163
2007 年 2 月 27 日-2011 年 12 月 30 日	3218
2007 年 10 月 17 日-2011 年 12 月 30 日	3037
2008 年 10 月 29 日-2011 年 12 月 30 日	2806
2009 年 8 月 4 日-2011 年 12 月 30 日	2886
2010 年 7 月 1 日-2011 年 12 月 30 日	2777

数据来源：申万研究

2.2.4 市场估值水平

图 1：上海 A 股平均股价变动图

图 2：上海 A 股流通股加权平均市盈率变动图（扣除亏损股）

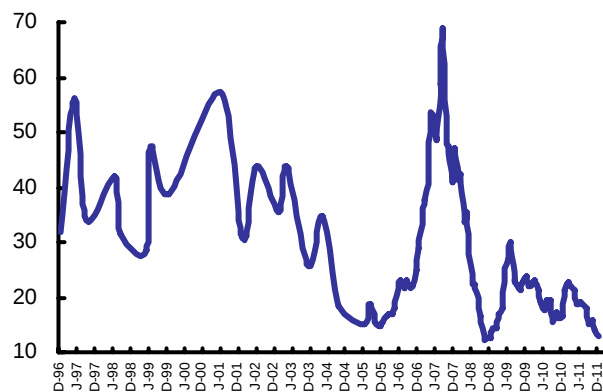
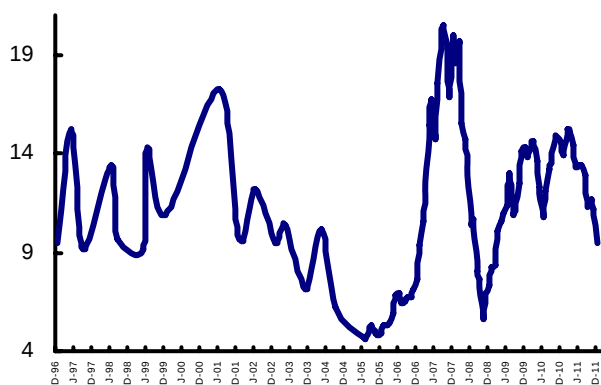
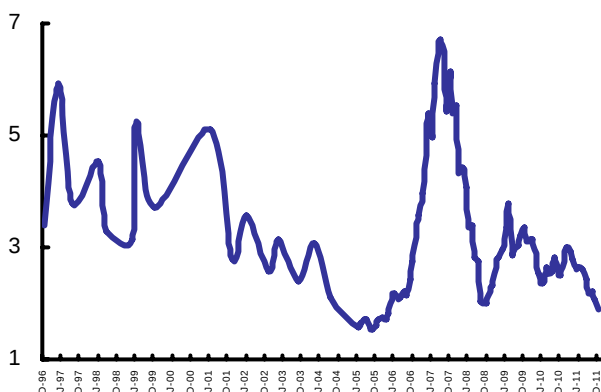


图 3：上海 A 股流通股加权平均市净率变动图（扣除负资产股）



数据来源：申万研究

2.3 2011 年 12 月板块运行

2.3.1 申万风格指数

图 4：申万风格指数月度及 2011 年以来表现

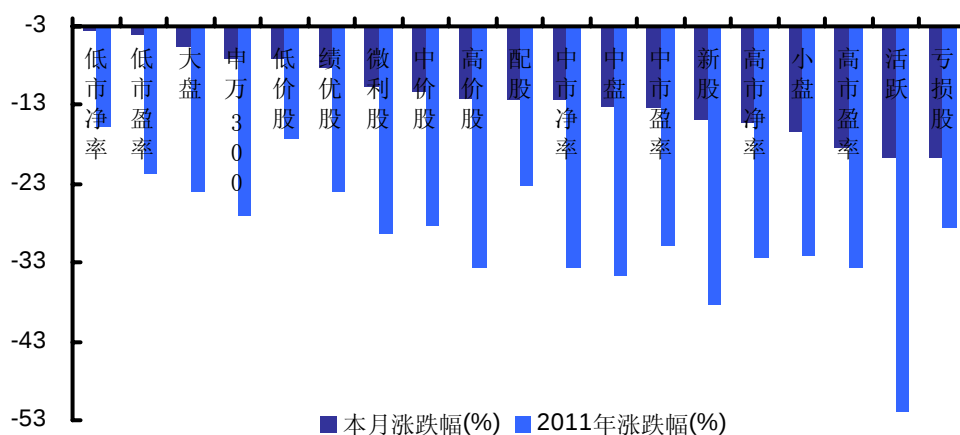
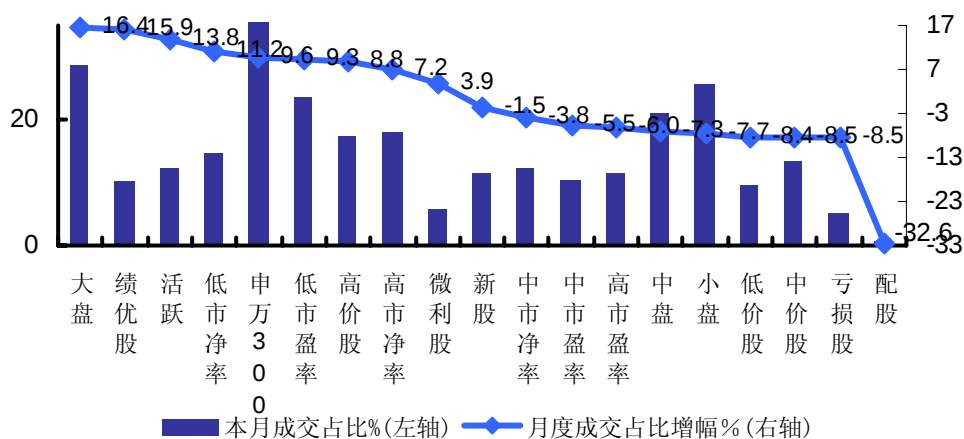


图 5：申万风格指数月度资金流向图



2.3.2 申万行业指数

图 6：申万行业指数月度及 2011 年以来表现

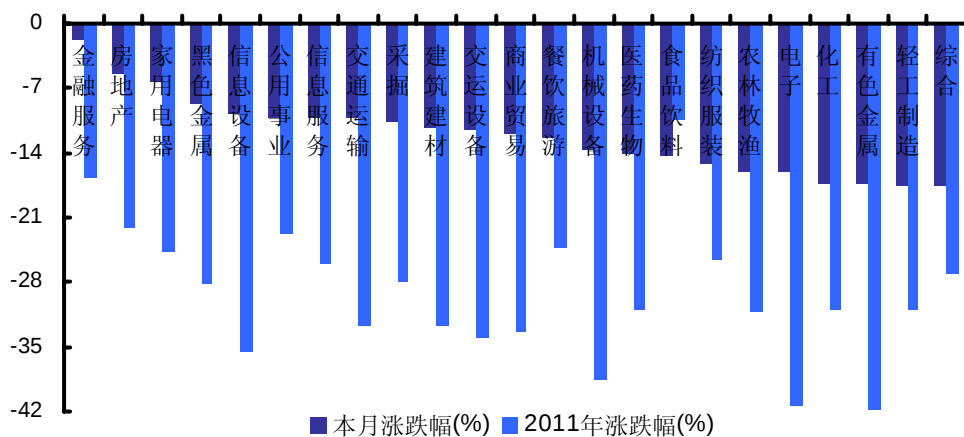
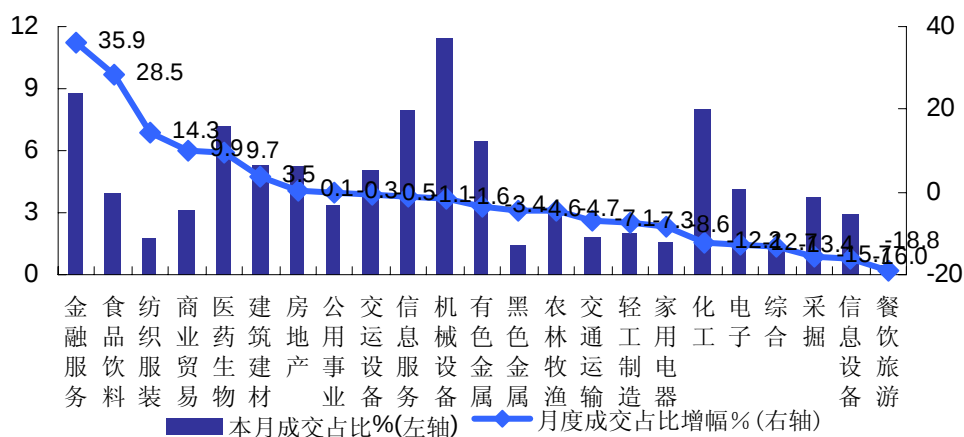


图 7：申万行业指数月度资金流向图

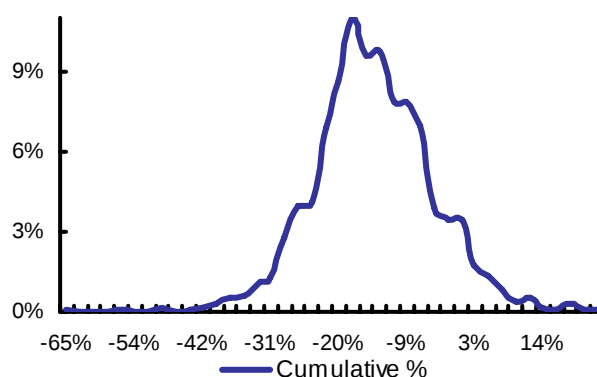


2.4 2011 年 12 月个股表现

2.4.1 涨跌幅分布

图 8：2011 年 12 月沪深两市 A 股涨跌幅分布图

图 8：2011 年 12 月沪深两市 A 股涨跌幅分布图



数据来源：申万研究

2.4.2 涨跌幅榜

表 5：2011 年 12 月沪深两市 A 股涨幅前 10 名和跌幅前 10 名个股

股票代码	股票简称	股价（元）	涨跌幅（%）	股票代码	股票简称	股价（元）	涨跌幅（%）
002146	荣盛发展	8.80	29.60	600132	重庆啤酒	28.45	-64.90
600376	首开股份	9.59	24.71	600146	大元股份	9.45	-57.55
002148	北纬通信	18.18	22.84	600228	*ST 昌九	6.62	-56.39
600793	ST 宜纸	15.53	19.37	000504	ST 传媒	4.75	-51.33
600379	宝光股份	9.64	17.71	600293	三峡新材	7.17	-51.06
600371	万向德农	18.43	17.54	600179	ST 黑化	4.23	-49.28
002164	东力传动	6.40	17.43	000995	ST 皇台	11.40	-46.80
000046	泛海建设	4.32	16.44	600520	中发科技	8.91	-46.42
000045	深纺织 A	9.31	16.37	600696	多伦股份	5.95	-44.08
002261	拓维信息	19.25	14.93	600844	丹化科技	11.94	-43.81

数据来源：申万研究

2.4.3 权重股表现

表 6：2011 年 12 月沪深两市总市值前 10 名个股表现

股票代码	股票简称	权重（%）	涨跌幅（%）	股票代码	股票简称	权重（%）	涨跌幅（%）
601857	中国石油	10.56	2.96	000858	五粮液	1.90	-12.60
601398	工商银行	7.45	1.19	002304	洋河股份	1.77	-11.85
601288	农业银行	5.16	3.15	000001	深发展 A	1.22	0.52
601988	中国银行	3.82	1.38	000002	万科 A	1.10	5.81
600028	中国石化	3.36	1.13	000776	广发证券	0.95	-20.99
601088	中国神华	2.80	-0.24	002024	苏宁电器	0.90	-6.95
601628	中国人寿	2.46	2.98	000568	泸州老窖	0.79	-10.47
600036	招商银行	1.40	5.89	000792	盐湖股份	0.78	-19.67
600519	贵州茅台	1.34	-7.98	000651	格力电器	0.74	-0.63
601318	中国平安	1.10	-2.33	000157	中联重科	0.74	-5.88

数据来源：申万研究

2.4.4 新股表现

表 7：2011 年 12 月沪深两市上市新股

股票代码	股票简称	申万行业	上市日期	流通 A 股 (万股)	发行价 (元)	首日涨幅 (%)	首日换手率 (%)	最新收盘 (元)	上市后涨幅 (%)	流通市值 (亿元)
002634	棒杰股份	服装家纺	2011-12-5	1340	18.10	24.97	89.28	19.06	-15.74	2.55
002639	雪人股份	通用机械	2011-12-5	3200	19.80	-6.26	37.50	13.56	-26.94	4.34
002640	百圆裤业	服装家纺	2011-12-8	1337	25.80	12.40	88.30	20.77	-28.38	2.78
002641	永高股份	建筑材料	2011-12-8	4000	18.00	3.44	70.54	13.91	-25.30	5.56
601555	东吴证券	证券	2011-12-12	27500	6.50	13.08	83.51	6.57	-10.61	18.07
300278	华昌达	通用机械	2011-12-16	1738	16.56	8.09	81.61	14.79	-17.37	2.57
601336	新华保险	保险	2011-12-16	12683.2	23.25	13.72	92.39	27.87	5.41	35.35
002642	荣之联	计算机应用	2011-12-20	2000	25.00	15.88	86.13	21.89	-24.44	4.38
002643	烟台万润	化工新材料	2011-12-20	2766	25.00	0.40	70.08	22.87	-8.88	6.33
002645	华宏科技	专用设备	2011-12-20	1337	27.00	-5.85	47.53	22.16	-12.82	2.96
002644	佛慈制药	中药	2011-12-22	1630	16.00	20.19	90.07	15.60	-18.88	2.54
002646	青青稞酒	饮料制造	2011-12-22	4800	16.00	26.88	90.64	17.78	-12.41	8.53
002647	宏磊股份	金属制品	2011-12-28	3383	12.80	-7.81	38.49	11.55	-2.12	3.91
002648	卫星石化	石油化工	2011-12-28	4000	40.00	-10.88	33.35	36.10	1.26	14.44
300279	和晶科技	电子制造	2011-12-29	1250	15.60	3.14	79.75	17.70	10.01	2.21
300280	南通锻压	通用机械	2011-12-29	2560	11.00	-10.18	46.55	10.28	4.05	2.63
300281	金明精机	专用设备	2011-12-29	1200	25.00	-15.76	46.33	21.24	0.85	2.55
300282	汇冠股份	电子制造	2011-12-29	921	17.20	32.67	92.00	23.35	2.32	2.15
平均				4314	19.92	6.56	70.23	18.73	-10.00	6.88

数据来源：申万研究

3. 市场发展环境分析

3.1 总体结论

全球经济暂时处于暴风雨来临前的平静期，政策维持宽松基调。“稳中求进”是 2012 年国内经济社会发展的总基调，财政政策将有所作为。2012 年，证券市场将开始从以融资为核心的卖方市场向以投资为核心的买方市场转型。

相对于 2、3 月欧债到期高峰，全球经济 1 月份处于暴风雨来临前的短暂平静阶段。货币政策处于观望期，大多趋于宽松的基调。整体而言，无论美国、欧洲，还是新兴市场，经济下行风险较大，金融市场将持续动荡。

中央经济工作会议确定 2012 年的重点是实现稳中求进，与中央政治局会议确定的基调相同。总体上看，明年政策将在总体基调不变的情况下，根据经济实际状况做预调微调，可能呈现“货币政策无为，而财政政策有为”格局。财政政策有为主要体现在继续推进结构性减税、推进营业税改增值税和房产税试点，合理调整消费税范围和税率结构等方面。

中央经济工作会议在部署 2012 年经济工作时强调，要发挥好资本市场的积极作用，有效防范和及时化解潜在金融风险；同时要深化重点领域和关键环节的改革，完善多层次资本市场。面对中央经济工作会议赋予我国资本市场的新要求、新任务，证券市场需要从以融资为核心的卖方市场向以投资为核心的买方市场转型，坚定不

移地深化改革创新，优化直接融资结构，建立与多层次资本市场相匹配的投资者体系，加快国际化步伐，积极拓展资本市场的覆盖面和包容能力。

3.2 世界经济下行风险较大

全球经济预计 1 月份下滑趋势明显，主要受全球性财政紧缩的影响，相对于 2、3 月欧债到期高峰，处于暴风雨的前夕，暂时相对平静；货币政策处于观望期，大多趋于宽松的基调。

美国数据难有延续超预期态势。

美国 1 月各项经济数据或难以延续上月的良好态势，不及预期。消费者信心再度下滑，带动消费支出减少；政府支出和消费继续减少，雇员人数持续下降；劳动力市场情况改善有限，失业率仍居高位；企业投资增速继续减缓。阻碍经济复苏另一大障碍是低迷的房地产市场。在通胀压力减弱、失业高企、经济失速的背景下，预计美国维持宽松的货币政策，可能于 6 月推行第三轮量化宽松政策（QE3），大规模购买 MBS 以支撑房地产市场。预计美国 2012 年继续缓慢复苏，或呈现前低后高的走势，第一季度 GDP 环比增长 1.6%，低于 2011 年下半年，主要因为财政紧缩第一季度或拖累美国 GDP 0.46 个百分点，对后三个季度的负面冲击或边际递减。

欧洲可能进一步恶化甚至陷入衰退。

欧洲经济形势很可能进一步恶化甚至陷入衰退，预计欧盟第一季度 GDP 同比增长 0.6%，第二季度可能出现负增长。各项经济指标继续下滑，工业、服务业活动放缓，希腊逐步开展债务重组，欧盟各国也开始财政整顿，减赤对本已脆弱的经济无疑是雪上加霜。1 月 14 日，欧央行和英国央行或维持货币政策不变，但欧央行不排除再度降息的可能，为即将到来的债务高峰减轻偿债压力。

法国前景堪忧。

最大的风险点来自于法国被调降评级和欧洲银行的压力。市场在暴风雨到来前，可能选择提前抛售欧洲边缘国家国债，导致其收益率进一步上行，进而引发投资者担忧银行资产质量恶化而做空，迫使银行继续回收对外投资和贷款。而法国银行业持有希腊、意大利乃至欧元区五国银行业债务最多，被推上风头浪尖，加之法国经济一季度可能出现负增长，前景堪忧，导致法国评级被下调，甚至出现法国农业信贷银行的倒闭，对实体经济造成大冲击。

另外，新兴市场经济受到资金撤离、竞争力减弱的影响，货币持续贬值，出口大幅下滑，对全球经济增长的边际贡献减弱。

关注重要事件时点，警惕经济下行风险。

整体来看，世界经济下行明显，金融市场持续动荡，下行风险较大，对国内经济和金融市场亦造成压力。1 月值得密切关注的主要问题有：一是欧洲边缘国家的国债拍卖情况和收益率上升幅度，以此作为监测欧洲金融风险加剧的信号，特别是 1 月 16 日意大利和 1 月 20 日葡萄牙、西班牙、希腊均面临月内最大债务到期的时候。二是美国房地产数据能否企稳，消费支出是否达到预期。三是关注政策动向，主要是 1 月 14 日的欧央行议息会议、1 月 28 日的美联储议息会议，以及希腊推进债务重组，欧盟推进财政联盟和 2000 亿通过 IMF 援助边缘国家的进展。

3.3 新年目标是实现稳中求进

中央经济工作会议落幕，总体上看明年政策将在总体基调不变的情况下，根据经济实际状况做预调微调。明年的重点是实现稳中求进，与中央政治局会议确定的基调相同。

稳中求进是工作总基调。

把握好稳中求进的工作总基调，“稳”体现在实现“保持宏观经济政策基本稳定，保持经济平稳较快发展，保持物价总水平基本稳定，保持社会大局稳定”，“进”体现在“继续抓住和用好我国发展的重要战略机遇期，在转变经济发展方式上取得新进展，在深化改革开放上取得新突破，在改善民生上取得新成效”。简单而言就是在保持经济平稳运行的前提下，推进经济结构调整以及各项改革。

稳增长有三种方式。

稳增长的主要方式有：第一，“重点抓好在建和续建工程，确保国家已经批准开工的在建水利、铁路、重大装备等项目资金需求。”第二，“加大对“三农”、保障性住房、社会事业等领域的投入，继续支持欠发达地区、科技创新、节能环保、战略性新兴产业、国家重大基础设施在建和续建项目、企业技术改造等”；第三，“支持劳动密集型产业和小型微型企业发展”等。

财政政策可以有为。

2012 年或将呈现“货币政策无为，而财政政策有为”格局。虽然从历史上看，稳健的政策基调可根据具体经济情况进行调整，可以如 2003-2004 年的偏紧，也可以如 2008 年下半年的极度宽松。但对于 2012 年稳健的货币政策，考虑到目前国内经济虽处于衰退阶段，但总体又好于 2008 年四季度，我们认为再现 2008 年四万亿刺激计划、信贷大规模投放的可能性非常小，即使想这样做，银行受存贷比的约束也不能大量投放信贷。而财政政策可以有为，主要体现在继续推进结构性减税、推进营业税改增值税和房产税试点，合理调整消费税范围和税率结构等。

税制改革及利率汇率改革是未来的重点。

会议提出的几项重点改革值得关注。第一，要推进营业税改征增值税和房产税改革试点，合理调整消费税范围和税率结构。关注营业税改增值税给不同生产性服务业的影响，关注消费税相关改革对具体消费领域的促进作用；第二，要全面改革资源税制度，研究推进环境保护税改革，要完善原油成品油价格形成机制，逐步理顺煤电价格关系。第三，要深化利率市场化改革和汇率形成机制改革，保持人民币汇率基本稳定。民间借贷市场以及银行间表外业务的发展，使得市场上的存款和贷款利率已经远远高于央行制定的银行间存贷款利率水平，利率市场化改革势在必行；而人民币汇率改革的下一个重点我们认为是扩大人民币汇率单日波动幅度，允许人民币有升有贬。

3.4 2012：多层次资本市场转型年

2011 年，A 股市场走出了一波过山车的行情，投资者的情绪持续低迷，要从根本上解决中国股市的现有问题，就必须从政策和制度建设入手进行变革。随着股改完成和市场化改革的不断推进，以及投资者成熟度有所提高，证券市场需要从以融

证券市场开始从以融资为核心的卖方市场向以投资为核心的买方市场转型。

资为核心的卖方市场向以投资为核心的买方市场转型，这是一个市场步向成熟的标志。中央经济工作会议在部署 2012 年经济工作时强调，要发挥好资本市场的积极作用，有效防范和及时化解潜在金融风险；同时要深化重点领域和关键环节的改革，完善多层次资本市场。面对中央经济工作会议赋予我国资本市场的新要求、新任务，资本市场从监管部门到市场各方参与者需要从筹资向投资转变，坚定不移地深化改革创新，优化直接融资结构，建立与多层次资本市场相匹配的投资者体系，加快国际化步伐，积极拓展资本市场的覆盖面和包容能力。

发挥好资本市场的积极作用，必须进一步加快完善层次丰富、结构合理、功能完善的资本市场体系建设，优化直接融资结构。

尽管 2009 年我国 IPO 重启以来，中国企业成为了全球 IPO 市场的主要来源，上市数量与融资额连续两年在全球居首。但从我国的融资结构来看，直接融资占比的提高并不明显。截至 2011 年 11 月的数据显示，全国融资总额中，间接融资额约为 6.85 万亿，占比约 87%，直接融资约为 1.02 万亿，占比约 13%。2001 年至今，直接融资比重仅提高了约 3.74%。由此可见，单纯依靠 IPO 途径，对扩大直接融资比重作用并不明显。而且从 2011 年 A 股行情走势来看，过快的一级市场扩容还会对二级市场造成压力。因此改善我国融资结构必须发展多层次资本市场，多渠道扩大直接融资比重。首先要大力推进场外市场建设步伐，多渠道扩大直接融资；其次大力发展债券市场，特别是公司债券市场，创新高收益债品种；再次要进一步推进发行制度的市场化改革；最后，可以借助股票约定式回购等创新业务，不断开辟新的融资渠道。

发挥好资本市场的积极作用，必须大力培育结构合理、成熟理性的多元化投资者群体。

与成熟市场相比，整个国内机构投资者主体还不成熟，无论从数量上、规模上来说都比较小。从机构投资者持股占比来看，国内机构投资者占比大约在 20%，个人投资者占比达到近 80%。成熟市场的机构投资者占比则在 70%左右。散户在市场所占比例过高，使得 A 股的投机性强，股市容易大起大落。目前中国的资本市场上，机构投资者主要有公募基金、证券公司、QFII、QDII、保险资金、社保基金、企业年金、以及私募基金。多种力量融合的态势已经初步出现，各类机构投资者内部也开始了分化与细化的发展。从政策导向来看，未来整个社保类的资金一定会寻找合适的方式，和资本市场成功实现对接。对于大量的地方社保基金和公积金，全国社保的做法值得借鉴，可由各地方组建地方社保基金理事会和公积金理事会，有条件的可以自行构建投资管理团队，也可以参照企业年金管理方式，以市场化方式委托实力强、风控意识高的专业投资机构进行管理运作。对于企业年金可先行扩充投资管理人队伍，尤其要扩充基金公司和证券公司等金融机构，实现投资管理队伍的多元化。分级基金、固定收益类基金在产品方面展开了有益的尝试，未来预计在合规的前提下，管理层会积极鼓励基金公司根据不同渠道客户特征差异推出有针对性的产品，通过产品创新、投资创新、服务创新等来发展壮大。此外，从证监会对券商上市的审慎性监管要求细化来看，优质券商上市要求将被适度放宽，这将有利于消除行业垄断，形成充分竞争的市场态势。

发挥好资本市场的积极作用，必须进一步推进国际化，提升我国在全球的话语权。

过去的十年是中国资本市场不断学习和赶超海外资本市场的十年，未来的十年将是中国证券行业融入全球金融体系，谋求全球发展地位的十年。证券市场国际化和人民币国际化并无绝对的先后关系，两者是互为推进的。因此，国际化是推进证

券市场发展的必由之路。下一阶段证券市场的国际化将在以下三个方面推进：一是 RQFII 启航及 QFII 额度再放开，二是探索设立国际板，三是探索发展跨境 ETF。推出 RQFII 有助于拓宽在香港的人民币到内地资本市场的投资渠道，增强资本市场的流动性，也有助于促进人民币离岸业务发展，加速人民币国际化进程。目前我国证券市场的开放正按部就班进行，已完成了证券制度、证券中介机构、证券投资、证券交易的开放，推出国际板的条件较为成熟。境外经验显示，资本项目开放并不是证券市场开放的先决条件，鉴于我国目前外汇制度尚不允许人民币在资本项目下自由兑换的事实，我们可以借鉴境外成熟市场的经验，并结合我国具体国情，在开放初期制定相关政策予以应对。跨境 ETF 的发展境外已经发展的相当成熟，继跨境 IPO 和存托凭证之外的，全球跨境发行的第三种主要方式。跨境 ETF 有望在明年登陆国内市场，将成为中国投资者在全球范围进行投资和风险管理的有效工具。

4. 2012 年 1 月份行情总体估计

4.1 1 月份行情总体估计

我们估计 2012 年 1 月份上证指数主要波动区域为 2050 点至 2250 点。

从市场环境看，相对于 2、3 月欧债到期高峰，全球经济 1 月份处于暴风雨来临前的短暂平静阶段。货币政策处于观望期，大多趋于宽松的基调。整体而言，无论美国、欧洲，还是新兴市场，经济下行风险较大，金融市场将持续动荡。中央经济工作会议确定 2012 年的重点是实现稳中求进，与中央政治局会议确定的基调相同。总体上看，明年政策将在总体基调不变的情况下，根据经济实际状况做预调微调，可能呈现“货币政策无为，而财政政策有为”格局。财政政策有为主要体现在继续推进结构性减税、推进营业税改增值税和房产税试点，合理调整消费税范围和税率结构等方面。中央经济工作会议在部署 2012 年经济工作时强调，要发挥好资本市场的积极作用，有效防范和及时化解潜在金融风险；同时要深化重点领域和关键环节的改革，完善多层次资本市场。面对中央经济工作会议赋予我国资本市场的新要求、新任务，证券市场需要从以融资为核心的卖方市场向以投资为核心的买方市场转型，坚定不移地深化改革创新，优化直接融资结构，建立与多层次资本市场相匹配的投资者体系，加快国际化步伐，积极拓展资本市场的覆盖面和包容能力。

从技术面看，上证指数尚未真正走出调整的格局，继续运行在相对弱势的趋势中。2012 年 1 月主要波动区域大致为 2050 点至 2250 点。主要参考因素有：1. 上证指数目前尚未摆脱 2011 年 4 月 16 日 3067 点以来的调整趋势（见图 9）。尽管期间出现过多次反弹，也于 10 月下旬短期走出过 7 月 18 日之后的下降小通道，但终究未能突破 8 个多月的调整格局。60 日均线得而复失，跌势似乎未尽。2. 998 与 1664 点连线破位，可能变成阶段的压力。从月 K 线观察，2005 年 6 月 998 点与 2008 年 10 月 1664 点相连，构成几年来的趋势线，此线 2012 年 1 月大致在 2315 点，由支撑演化为压力。3. 2010 年 7 月的低点 2319 以及 2011 年 10 月的低点 2307 都相继破位，从理论上说，短期如有反弹，2307 点附近便构成颈线位。

4.2 技术分析

仅从技术面看，2012 年 1 月份上证指数可能震荡调整，主要的波动区域为 2050 至 2250 点。

4.2.1 3067 点以来的调整趋势未变

2011 年 4 月上证指数见高 3067 点，此后震荡下跌，7 月反弹至 2826 点，将这两个高点的相连，构成 8 个多月以来年下降轨道的上轨线，11 月份上证指数反弹至 2536 点遇阻回落，也较接近该轨道的上轨线。12 月仅反弹至 2423 点便无功而返，震荡调整的格局至今尚无明显的转变迹象。

图 9 3067 点以来的调整趋势



资料来源：申万研究

4.2.2 2307 成为压力

大底在何处，尚难预料。2005 年 6 月 6 日上证指数探低 998 点，2008 年 10 月 28 日跌至 1664 点，从月 K 线观察，两者的连线于 2012 年 1 月大致位于 2315 点，也就是 2300 点左右。目前 2307 点的再度破位，股指似乎仍有继续探底的趋势。大盘真正的底在何方，限于水平，我们暂时难以准确地判断。2010 年 7 月的低点 2319 点和 2011 年 10 月 2307 点的相续失守，可能意味着调整之路并没有终结。2012 年 1 月如果有反弹，其相应的技术压力在 2307 点，也许在 2250 点左右便遇阻。

图 10：2307 是颈线位



资料来源：申万研究

4.3 市场基本运行格局

2012 年 1 月上证指数主要波动区域 2050 点至 2250 点。

综合以上分析，我们估计 2012 年 1 月份上证指数可能维持着震荡调整的格局，主要波动区域为 2050 点至 2250 点。

信息披露

证券分析师承诺

魏道科, 钱康宁, 蒋健蓉, 马骏:

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询静默期安排及关联公司持股情况。

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通, 需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准, 本公司并接受客户的后续问询。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突, 不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况, 以及(若有必要)咨询独立投资顾问。

市场有风险, 投资需谨慎。

在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

若本报告的接收人非本公司的客户, 应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示, 否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权, 本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。