

关注春节效应与法国评级下调影响

◆市场回顾

——本周 A 股市场继续结束了此前连续 9 周的下跌，出现了上涨。上海市场上涨了 3.75%，深圳市场上涨了 3.45%。市场风格方面，大盘蓝筹股表现好于小盘股。从全周的指数表现来看，沪深 300 指数上涨了 4.53%，中证 500 指数上涨了 4.73%，中小板综指上涨了 3.09%，创业板综指下跌了 0.09%。——从板块表现来看，本周表现最好的六个行业分别为有色、采掘、化工、建筑、建材、房地产和农林牧渔；表现最差的六个行业分别为信息服务、公用事业、医药生物、食品饮料、纺织服装和家电，总体上周期类板块表现相对好一些，其中有色金属和采掘都出现了 10% 左右的涨幅。——全球来看，近期包括股市、大宗商品等风险资产的价格总体上波动幅度较小。标普下调了包括法国在内 9 个欧元区国家的评级，欧债危机再起波澜，预计风险资产将承受压力。

◆资金面

资金价格 ——本周 1 天/7 天质押式回购加权利率较上周末上升 67BP/59BP 至 4.68%/4.90%，货币市场资金价格的上升主要出现在周五，原因主要是春节的临近。全周资金价格的走势前低后高，符合我们上期周报的预期。货币市场的春节效应已经出现，下周继续上行是大概率事件。再向前看的长一点，春节效应消失之后（未必要等到春节之后），货币市场资金价格正常情况下会有所下行。——票据转贴方面，票据贴现买入报价笔数/票据贴现卖出报价笔数这个比例从上周的 5.17 下降至 2.61，加上春节效应已经出现，下周票据转贴利率上行是大概率事件，但春节效应之后正常情况下会有所下行。——票据直贴方面，本周 6 个月票据直贴利率（月息）较上周五下降了 3BP 至 7.3‰，周均值较上周下降 7.5BP 至 6.92‰，全周走势前低后高。短期来看，我们认为票据直贴利率走势类似与票据转贴利率——下周大概率是会上行，但春节效应过后会有所回落。中期来看，我们认为企业部门融资成本趋于下降是大概率事件。但就资本市场来说，即使是对此短期的季节性因素也不必担心。

国际资本流动 ——目前来看，即使假设 2011 年 12 月外商直接投资只有 80 亿美元（显著超过这个数字的可能性大），按照“残差法”计算的 2011 年 12 月份的“热钱”流出也将达到 2500-2600 亿元左右，“热钱”流出较此前两个月加剧，这符合我们此前的预期。向前看，进入 2012 年以来，上面相关指标显示 1 月份的“热钱”流出已显著减缓，甚至不能排除会出现流入的情况。不过，热钱流出趋缓（甚或转向）的可持续性还需要继续观察。**警惕法国评级下调**，一旦欧债危机明显升级，导致全球资金风险偏好转向避险资产，引发资本第二波大规模流出新兴经济体，那么，刚刚趋缓的热钱流出局势可能再度恶化。而这一点，毫无疑问对市场反弹的可持续性是不利的。

◆A 股市场春节效应：不必过于担忧资金价格的春节效应会对股市造成冲击。

◆国内政策：积极关注证券市场相关政策，特别是培育机构投资者的政策

◆国际金融领域重大事件

1、标普下调法国等欧洲九国评级：关注风险资产价格波动。虽然现在下结论为时尚早，需要密切关注两个问题：第一个问题是：法国十年期国债利率会走多高？第二个问题是：法国评级下调会对 2 月即将开始的欧洲融资高峰造成什么样的影响？前者决定了借钱解决问题的 EFSF、ESM 和 IMF 贷款三驾马车防线是否瓦解，后者决定了当前的援助规模是否需要增加。

联系人

徐彪

021-22169120

xubiao@ebcn.com

分析师

刘名斌（执业证书编号：S0930511100003）

021-22169170

liumb@ebcn.com

开文明（执业证书编号：S0930510120012）

021-22169160

kaiwm@ebcn.com

薛俊（执业证书编号：S0930510120022）

021-22169045

xuejun1@ebcn.com

范敏（执业证书编号：S0930510120021）

021-22169039

fanmin@ebcn.com

冯钦远（执业证书编号：S0930510120014）

021-22169119

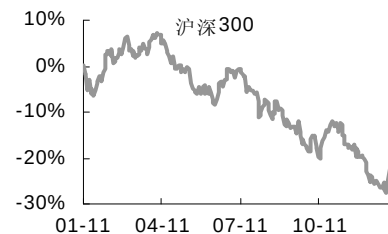
fengqy@ebcn.com

熊伟（执业证书编号：S0930511060001）

021-22169110

xiongwei@ebcn.com

大盘走势图



相关研报

光大策略动态：反弹可持续么？

.....2012-01-11

资金面，两个好消息！-光大策略周报 20120108

.....2012-01-08

800 亿小微金融债获批，关注流动性结构改善-

光大策略周报 201111225

.....2011-12-25

一、市场回顾

A 股市场

本周 A 股市场继续结束了此前连续 9 周的下跌，出现了上涨。上海市场上涨了 3.75%，深圳市场上涨了 3.45%。市场风格方面，大盘蓝筹股表现好于小盘股。从全周的指数表现来看，沪深 300 指数上涨了 4.53%，中证 500 指数上涨了 4.73%，中小板综指上涨了 3.09%，创业板综指下跌了 0.09%。

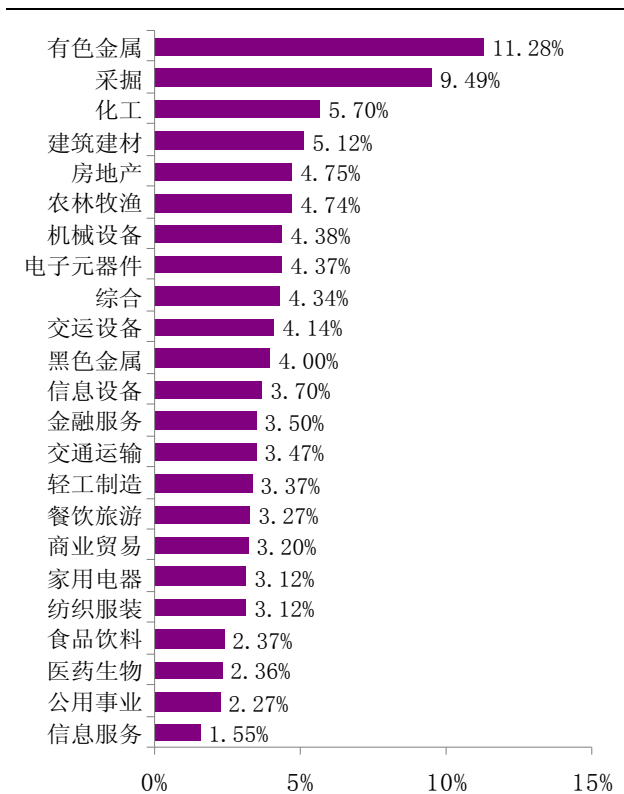
图表 1 A 股市场表现

指数	本周涨跌幅	本月涨跌幅	本年涨跌幅
上证指数	3.75%	2.05%	2.05%
深圳 A 股指数	3.45%	-2.43%	-2.43%
沪深 300	4.53%	2.07%	2.07%
中证 500	4.73%	-1.01%	-1.01%
中小板综指	3.09%	-3.70%	-3.70%
创业板综指	-0.09%	-8.53%	-8.53%
B 股指数	3.80%	0.65%	0.65%
股指期货 IF0001	2.12%	-10.53%	-23.66%

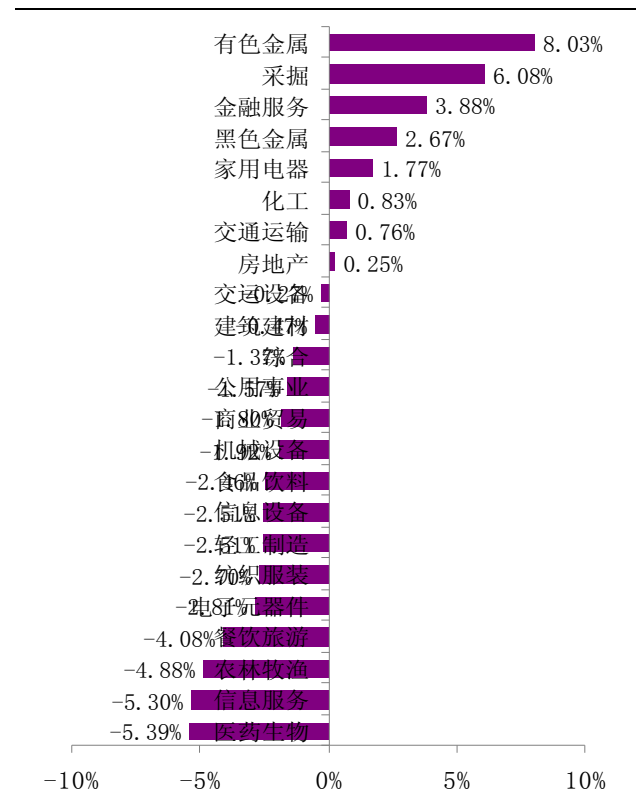
数据来源：Wind

从板块表现来看，本周表现最好的六个行业分别为有色、采掘、化工、建筑建材、房地产和农林牧渔；表现最差的六个行业分别为信息服务、公用事业、医药生物、食品饮料、纺织服装和家电，总体上周期类板块表现相对好一些，其中有色金属和采掘都出现了 10% 左右的涨幅。

图表 2 本周主要行业的表现



图表 3 本月主要行业的表现



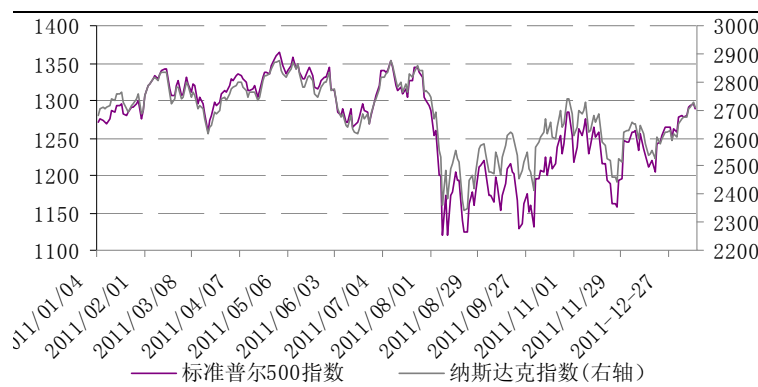
数据来源: Wind

数据来源: Wind

美国股市

美国股市本周出现较大幅度上涨, 标普 500 指数本周上涨了 0.88%, 纳斯达克指数本周上涨了 1.36%。主要的经济事件有: (1)、美国上周季调后初请失业金人数 39.9 万人高于预期; (2)、美国去年 12 月核心零售销售环比降 0.2%; (3)、美国 11 月商业库存环比增长 0.3% 低于预期; (4)、美国 11 月空缺职位数量减少 6.3 万至 316 万, 连续第二个月下滑; (5)、美国 11 月批发库存总额环比增 0.1% 逊预期; (6)、美国 2011 年 12 月中小企业乐观程度指数连续第四个月上升, 反映出小企业主对销售、收益以及经济前景的预期改善; (7)、美国 11 月消费者信贷增加 203.7 亿美元, 创 2001 年来最大单月涨幅, 较之前调查的增长 70 亿美元的预估高出近两倍; (8)、美国 1 月密歇根大学消费者信心指数初值 74.0, 预期 71.5, 前值 69.9。

图表 4 本周标普 500、纳斯达克分别上涨 0.88%、1.36%



数据来源: Wind

美国股市的板块方面, 材料和金融板块表现最好, 表现差的板块有能源、公用事业和必需消费品板块。

图表 5 标普 500 指数各个板块表现

指数名称	本周涨跌幅	本月涨跌幅	本年涨跌幅
标普 500 指数	0.88%	2.50%	2.50%
非必需消费品指数	0.74%	3.33%	7.89%
必需消费品指数	-0.26%	-1.27%	9.12%
能源指数	-1.24%	0.32%	3.10%
金融指数	3.09%	6.24%	-13.32%
保健指数	0.89%	2.02%	12.40%
工业指数	2.55%	5.08%	2.01%
信息技术指数	0.08%	2.66%	4.03%
材料指数	3.93%	7.91%	-4.66%
电信服务指数	1.33%	-1.43%	-0.61%
公用事业指数	-0.43%	-3.08%	11.30%

数据来源: Bloomberg,

全球主要股市表现: 普涨

全球股市方面, 我们跟踪的 15 个主要市场中, 本周只有英国和墨西哥这两个国家的股市出现下跌, 但跌幅都很小。反过来看, 虽然全球市场本周算是普涨,

但是涨幅总体上不算大。这与上周的情况有些类似，反映出近期全球股市的波动相对较小。

图表 6 全球主要股市表现

各国指数	PE (TTM)	PB	本周涨跌幅 (%)	本月涨跌幅 (%)	本年涨跌幅 (%)
标准普尔 500 指数	13.60	2.10	0.88	2.50	2.50
伦敦金融时报 100 指数	10.00	1.61	-0.23	1.16	1.16
日经 225 指数	16.58	1.10	1.31	0.53	0.53
法兰克福 DAX 指数	10.31	1.27	1.41	4.15	4.15
巴黎 CAC 40 指数	9.37	1.09	1.88	1.16	1.16
香港恒生指数	8.69	1.38	3.29	4.18	4.18
韩国综合指数	18.99	1.10	1.77	2.74	2.74
泰国证交所指数	12.80	1.97	0.83	1.90	1.90
菲律宾马尼拉综合指数	16.46	2.54	2.91	5.53	5.53
印尼雅加达综合指数	17.20	2.92	1.70	2.97	2.97
墨西哥 MXX 指数	18.30	2.48	-0.69	-1.43	-1.43
富时/JSE 南非综合指数	11.69	2.08	0.54	2.94	2.94
孟买 SENSEX 30 指数	14.73	2.60	1.93	4.53	4.53
圣保罗 IBOVESPA 指数	9.55	1.31	0.93	4.22	4.22
沪深 300 指数	12.06	1.92	4.53	2.07	2.07

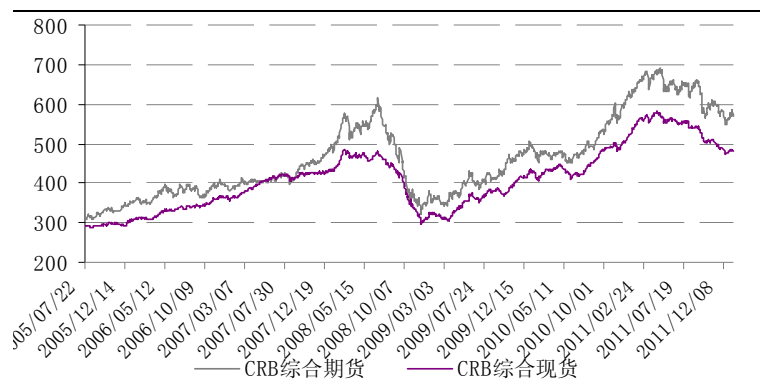
数据来源：Bloomberg, Wind

注：估值数据来源于 Bloomberg，涨跌幅数据来源于 Wind

大宗商品

本周 CRB 现货价格、CRB 期货价格分别较上周上涨了 0.13%、0.21%，波动不大。

图表 7 本周 CRB 现货、期货价格分别上涨 0.13%、0.21%



数据来源：Wind

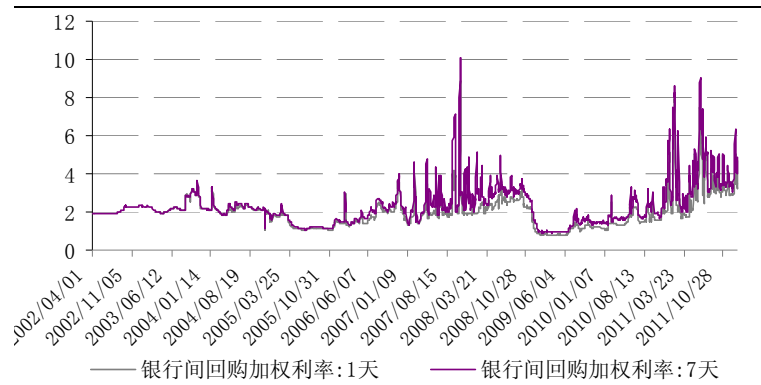
本周五，标普下调了包括法国在内的 9 个欧元区国家的评级，欧债危机在前期的短暂的略微安静之后，再起波澜。在这种情况下，全球股市、大宗商品、美元等风险资产的价格将很可能难以维持近期小幅波动的状态。

二、资金面

资金价格

本周1天/7天质押式回购加权利率较上周末上升67BP/59BP至4.68%/4.90%，货币市场资金价格的上升主要出现在周五，原因主要是春节的临近。全周资金价格的走势前低后高，符合我们上期周报的预期。其中，质押式回购日间的加权利率最低出现在周三：1天/7天较上周五下降76BP/31BP至3.25%/4.00%。周五的公开市场资金价格大幅上升表明春节效应已经出现，下周继续上行是大概率事件。再向前看的长一点，春节效应消失之后（未必要等到春节之后），货币市场资金价格正常情况下会有所下行。

图表8 1天/7天质押式回购加权利率 4.68/4.90（%）



数据来源：Wind

票据转贴利率方面，本周6个月票据转贴利率（月息）较上周五下降了2BP至5.4‰，均值也较上周下降了5.6BP至5.24‰，全周走势跟回购利率一样，前低后高，最低点出现在周三和周四，下降至5.10‰。

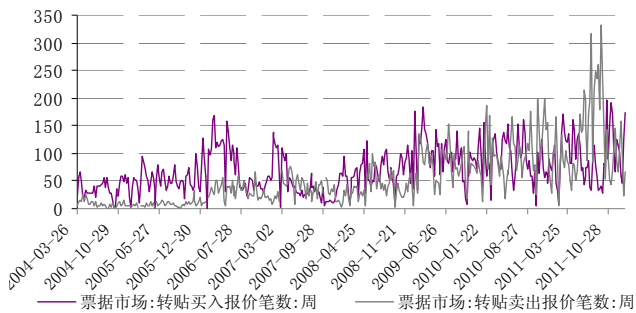
图表9 6个月票据转贴利率 5.4‰



数据来源：Wind

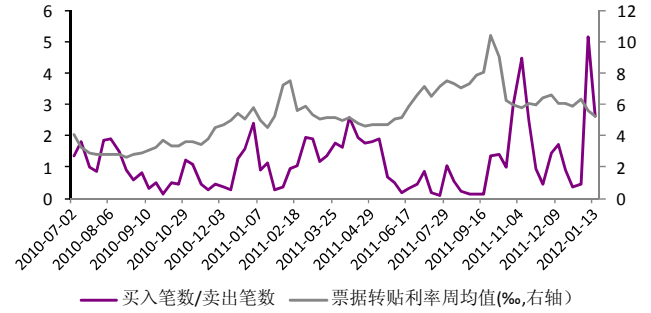
从票据转贴报价笔数来看，本周转贴买入报价笔数从前一周的124笔上升至175笔，转贴卖出报价笔数则从前一周的24笔大幅上升至67笔。**票据贴现买入报价笔数/票据贴现卖出报价笔数**这个比例从上周的5.17下降至2.61。转贴卖出/买入报价笔数在一定程度上反应了银行间市场的票据贴现的供/求关系，并且具有1-2周的领先性，从这个层面来看，票据贴现买入报价笔数/票据贴现卖出报价笔数的下降意味着票据转贴利率将可能上升，加上春节效应已经出现，下周票据转贴利率上行是大概率事件，但春节效应之后正常情况下会有所下行。

图表 10 票据市场转贴买入/卖出报价笔数：175/67



数据来源：Wind

图表 11 票据转贴供求关系领先转贴利率 1-2 周



数据来源：Wind

票据直贴方面，本周 6 个月票据直贴利率（月息）较上周五下降了 3BP 至 7.3‰，周均值较上周下降 7.5BP 至 6.92‰，全周走势跟转贴利率一样，前低后高，最低点出现在周三和周四，下降至 6.85‰。票据直贴利率表征的是实体经济从银行获取融资的成本，其趋势下行往往表明实体经济流动性在边际上有所改善。从间接融资的优、劣势的角度来看，我们认为在票据融资成本高企的情况下，参与票据融资的主体中更多的是中小企业。目前，随着兴业银行 300 亿元的金融债已经募集完毕，民生银行 500 亿元金融的额度也已获央行批准，小微企业金融债的实质性启动将在一定程度上利于中小企业的流动性的改善。短期来看，我们认为票据直贴利率走势类似与票据转贴利率——下周大概率是会上行，但春节效应过后会有所回落。中期来看，我们认为企业部门融资成本趋于下降是大概率事件。但就资本市场来说，即使是对此短期的季节性因素也不必担心。

图表 12 6 个月票据直贴利率 7.0‰

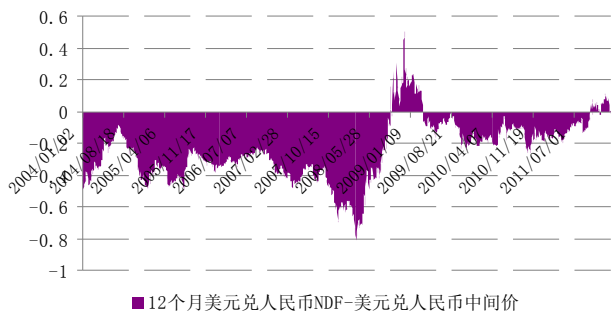


数据来源：Wind

国际资本流动

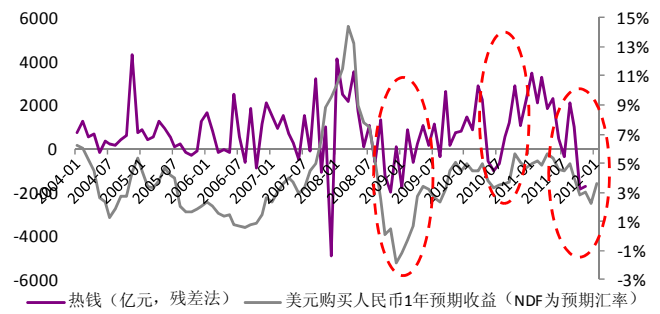
贬值预期方面，12 个月美元兑人民币 NDF-美元兑人民币中间价本周有所下降由上周五的 0.028 降至本周五的 -0.0145，该指标在本周出现了自 11 月下旬以来首次转向负值。美元购买人民币的预期收益方面，2011 年 12 月的预期收益由 11 月的 3.02% 下降至 2.21%，出现显著下滑。而进入 2012 年之后，这一预期收益有所上升，1 月截止目前的日均值为 3.63%，较上周的 2.85% 继续上升。从这两个指标来看，人民币贬值预期在逐渐消失，甚至在转变为升值预期。

图表 13 美元兑人民币 NDF-中间价-0.0145



数据来源: Wind

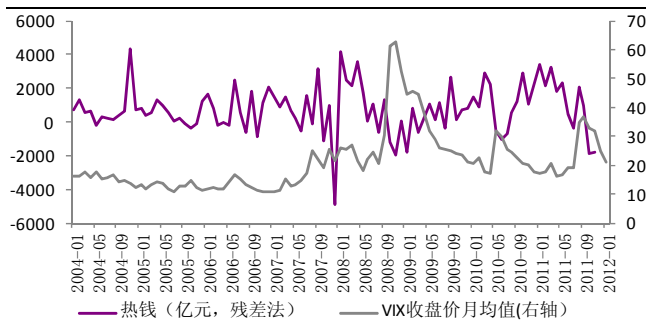
图表 14 购买人民币的预期收益



数据来源: Wind

从 VIX 指数来看, 12 月份的日均值为 25, 较 11 月份的 32 出现显著下降; 截止本周的 1 月份日均值为 21.28, 继续下降。从 VIX 指数的角度来看, 投资者恐慌情绪继续显著下行。但近期美元指数仍在持续上行, 本周美元指数收于 81.45, 较上周的 81.27 略微上升。

图表 15 VIX 指数(1 月至今均值 21.28)继续下行



数据来源: Wind

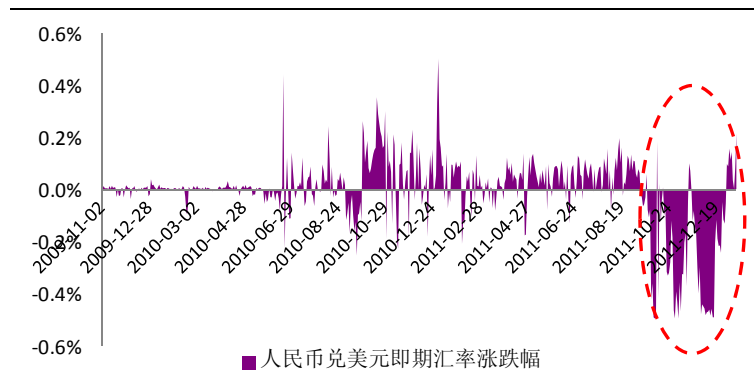
图表 16 美元指数 81.45



数据来源: Wind

从人民币兑美元即期汇率的角度来看, 本周继续出现上涨。

图表 17 人民币兑美元即期汇率继续上涨



数据来源: Wind

本周公布的数据显示, 2011 年 12 月份我国贸易顺差为 165.2 亿美元, 金融机构外汇占款净减少 1003.3 亿元。即使假设 2011 年 12 月外商直接投资只有 80 亿美元(显著超过这个数字的可能性大), 按照“残差法”计算的 2011 年 12 月份的“热钱”流出也将达到 2500-2600 亿元左右, “热钱”流出较此前两个月加剧, 这符合我们此前的预期。

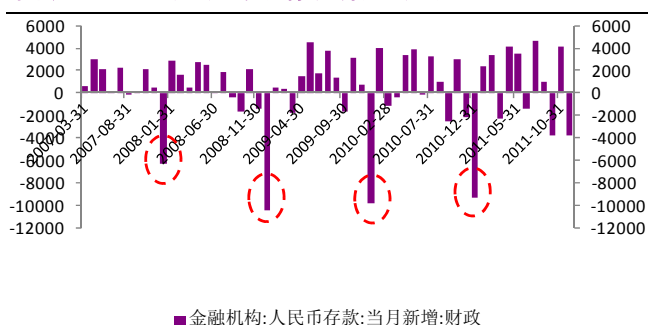
向前看, 进入 2012 年以来, 上面相关指标显示 1 月份的“热钱”流出已显著减缓, 甚至不能排除会出现流入的情况。当然, 目前我国经济仍处于下行过程中, 而美国经济持续好转的迹象已经很明显; 另外, 我国房价将下降已经越来越

越成为共识。在这种情况下，热钱流出趋缓（甚或转向）的可持续性还需要继续观察。尤其是，需要评估刚刚发生的法国评级下调带来的影响。如果欧债危机明显升级，导致全球资金风险偏好转向避险资产，引发资本第二波大规模流出新兴经济体，那么，刚刚趋缓的热钱流出局势可能再度恶化。而这一点，毫无疑问对市场反弹的可持续性是不利的。

三、春节效应

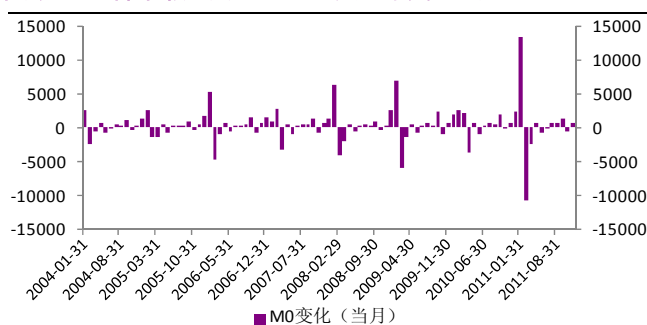
春节到来，经济对流通中的货币的需求将出现跃迁式的上升，即 M0 在春节之前会出现大幅度的上升。春节之后，经济对流通中的货币的需求将回归常态。

图表 18 12 月份财政存款集中投放



数据来源：同花顺

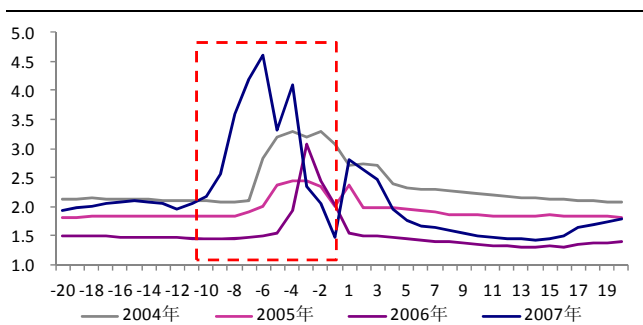
图表 19 春节前对流通中的货币需求大幅上升



数据来源：同花顺

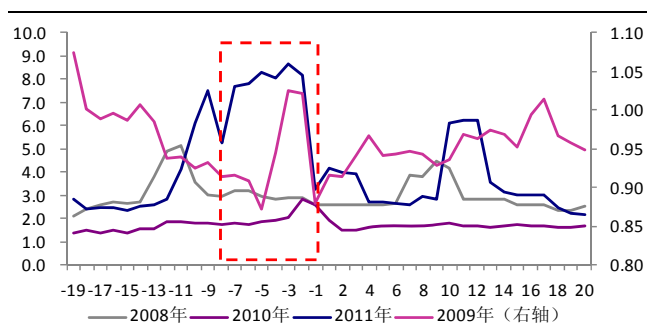
春节前经济对流通中的现金的需求大幅上升，这将导致银行间市场资金相对紧张，这点从银行间市场 7 天回购利率在春节前后的表现可以看出：2004 年至今，除了 2008 年之外，其他年份中，春节前都会有一段时间出现回购利率显著上升，春节之后逐步回落。从时间点上来看，大概在春节前 1-2 周资金价格会开始上升。

图表 20 资金价格（7 天回购利率）春节效应



数据来源：Wind

图表 21 资金价格（7 天回购利率）春节效应



数据来源：Wind

从上面的分析来看，资金价格即将面临春节效应的考验，出现显著上升是大概率事件——回顾历年春节期间的资金价格数据，这基本上是每年都会出现。但是，股票市场是否会显著地受到资金价格的这种季节性影响呢？我们回顾过去 21 年以来的 A 股市场（上证指数）在春节期间的表现，并没有看到证据表明资金价格的“春节效应”会对股票市场造成冲击。相反，我们看到，不管是春节当月，还是春节前 5 个交易日、春节前 10 个交易日，以及春节后 5 个交易日、春节后 10 个交易日，A 股市场绝大部分情况下都是上涨的。特别是春节前 5 个交易日和春节前 10 个交易日，过去 10 年，在这个时间段 A 股市场都出现了上涨。

图表 22 历年春节期间 A 股市场的表现

春节时间	上证指数节前节后表现				
	春节当月	节前 5 个交易日	节前 10 个交易日	节后 5 个交易日	节后 10 个交易日
1991-02-15	2.34	2.11	1.97	1.77	0.00
1992-02-04	16.42	0.82	2.21	0.72	8.99
1993-01-23	53.57	3.44	23.70	16.19	26.62
1994-02-10	0.09	-0.18	-1.85	-3.67	-4.89
1995-01-31	-13.16	-1.51	-5.90	-1.64	-4.31
1996-02-19	2.90	5.24	3.15	2.96	1.69
1997-02-07	7.83	1.13	4.88	0.04	6.28
1998-01-28	2.41	0.74	-1.37	1.91	0.79
1999-02-16	-3.93	-3.22	-4.23	3.57	5.49
2000-02-05	11.70	4.77	8.95	6.88	6.47
2001-01-24	-0.38	-1.86	-2.81	-6.56	-5.77
2002-02-12	2.21	1.40	3.80	1.20	7.06
2003-02-01	0.81	2.69	2.73	0.30	0.64
2004-01-22	6.26	1.20	5.49	3.05	5.66
2005-02-09	9.58	4.56	2.80	1.22	2.92
2006-01-29	8.35	2.00	3.88	0.91	1.00
2007-02-18	3.40	9.82	12.17	-6.71	-2.35
2008-02-07	-0.80	3.18	0.88	-0.69	-8.85
2009-01-26	9.33	1.85	4.50	5.39	12.93
2010-02-14	2.10	2.68	0.96	1.41	0.17
2011-02-03	4.10	4.54	3.32	3.58	4.76

数据来源：Wind

我们此处提股市的“春节效应”并不是要对市场做短期判断——我们对市场的判断更多是基于中期（即 3 个月），而是想说明不必担忧货币市场资金价格的“春节效应”会对股市造成冲击。

四、国内经济与政策

积极关注证券市场相关政策的推出

媒体报道了两则消息：

- 1、证监会有关部门负责人昨日透露，证监会已与相关部门达成一致意见，正在研究进一步扩大 RQFII 试点规模，争取在机构类型、投资范围、投资比例等方面有所突破。同时有关试点机构发行人民币 A 股 ETF 产品也正在积极研究当中。

（来源：<http://www.cnstock.com/index/cj/201201/1793589.htm>）

- 2、传新股发行改革或将网下申购比例提高至 20% 以上。据透露，监管层的改革思路是增加资金供应。其中，主要指进一步扩大能够参加网下询价的机构投资者队伍，让更多的包括集合资产管理计划、证券投资集合资金信托集合，以及企业年金等获得询价对象的资格。

（来源：<http://news.cnstock.com/ttyw/201201/1793823.htm>）

从近期金融政策对资本市场的发展方向的指向来看，我们认为主要突出了以下

几点：

一、促进价值投资，包括近期红利分配政策、新股发行市场化定价、鼓励产业资本增持等方面；

二、培育机构投资者，包括鼓励社保基金、企业年金、保险公司等机构投资者增加对资本市场的投资比重，积极推动全国养老保险基金、住房公积金等长期资金入市，以及 QFII 额度扩大，RQFII 的开展等多个方面；

三、保护投资者，督促上市公司分红，证监会成立了投资者保护局；

四、企业融资的市场化，包括新股发行定价机制、退市制度形成、审批制度改革等。

我们认为，2011 年 12 月 30 日外汇管理局披露已批准 10 家公司共 107 亿元的 RQFII 额度这个事情重要的不在于审批的额度是 107 亿元，而在于这个事情的推进速度超预期的快。同时，近期我们还看到证监会成立投资者保护局浮出水面。我们有理由相信，包括促进价值投资、培育机构投资者、保护投资者、企业融资市场化等方面将会逐步有实质性的政策推出。我们认为，上述的 4 个方面中，前 3 个对市场和投资者来说会起到正面的影响。在当前市场处于估值低位的背景下，需要警惕相关政策、特别是培育机构投资者的相关政策可能会加快出台。

图表 23 近期与资本市场相关的主要政策（会议）

时间	来源	与资本市场相关的政策内容要点
2012 年 1 月 10 日	媒体报道	证监会投资者保护局已在 2011 年底正式成立，目前已经开展工作。
2012 年 1 月 9 日	全国证券期货监管工作会议	1、继续深化发行体制改革，完善新股价格形成机制，切实解决新股发行价格过高和恶炒绩差公司股票问题；2、大力推进债券市场改革，建设规范统一的债券市场，显著提高公司类债券融资在直接融资中的比重；3、积极推进退市制度改革，逐步形成市场化和多元化的退市标准体系；4、大力推进行政审批制度改革，坚持市场优先和社会自治的原则，主动改变监管理念和方式，大幅减少事前准入和审批；5、推动基金公司向现代资产管理机构转型；鼓励社保基金、企业年金、保险公司等机构投资者增加对资本市场的投资比重，积极推动全国养老保险基金、住房公积金等长期资金入市；适当加快引进 QFII 的步伐，增加其投资额度；逐步扩大 RQFII 试点范围和投资额度；6、督促上市公司明确对股东的回报，切实加强对其红利分配决策过程和执行情况的监管，强化对未按承诺比例分红、长期不履行分红义务公司的监管约束。
2012 年 1 月 6-7 日	全国金融工作会议	今年金融工作：要深化新股发行制度市场化改革，抓紧完善发行、退市和分红制度，加强股市监管，促进一级市场和二级市场协调健康发展，提振股市信心。
2011 年 12 月 30 日	国家外汇管理局	外管局批准 10 家机构 107 亿 RQFII 额度。
2011 年 12 月 30 日	关于修改《上市公司收购管理办法》第六十二条及第六十三条的决定（征求意见稿）	鼓励大股东增持。
2011 年 12 月 15 日	《财经》年会——郭树清主席演讲	建设有中国特色的国际一流投资银行：第一，要提高行业集中度，增强行业整体抗风险能力；第二，要切实贯彻以客户为中心的经营理念，做好投资者服务工作；第三，推动行业创新发展，提升核心竞争力；第四，“以我为主”，稳步扩大证券行业的对外开放；第五，完善监管方法，增强风险防控能力，探索符合我国宏观形势

		的监管制度；第六，要加强服务，放松管制，改善行业发展的外部环境。
2011 年 12 月 14 日	中国证监会党委召开中心组（扩大）学习会议——传达学习中央经济工作会议精神	郭树清就证券期货监管系统学习贯彻中央经济工作会议精神提出几点具体要求：一是正确看待当前的国际国内形势；二是紧紧抓住资本市场改革发展最有利的历史时机；三是加大力度培育机构投资者队伍；四是抓紧落实与港澳建立更紧密经贸关系安排（CEPA）中的相关要求；五是稳妥有序做好岁末年初工作。
2011 年 12 月 1 日	郭树清主席在第九届中小企业融资论坛上的讲话	关于资本市场如何落实“十二五”规划，提出重点集中于：一是拓展和完善储蓄转化为投资的机制；二是切实加快结构调整和产业升级；三是全力促进科技创新；四是动员出更多资源来建设文化强国；五是维护国家经济金融安全； 关于资本市场下一步的任务：第一，加快多层次资本市场体系建设；第二，积极发展多样化的投融资工具；第三，大力培育多元化的投资者群体；第四，切实加强资本市场诚信建设；第五，坚决打击证券期货违法违规行为；第六，时刻警惕和防范区域性、系统性风险。

数据来源：光大证券

五、国际金融领域重大事件

标普下调法国等欧洲九国评级：关注风险资产价格波动

标准普尔于周五下午欧洲金融市场收盘后在纽约公布：决定下调 17 个欧元区成员国中九个国家的评级：意大利、西班牙、葡萄牙和塞浦路斯的评级被下调两档，法国、奥地利、马耳他、斯洛伐克和斯洛文尼亚的评级被下调一档。此次下调使得法国和奥地利失去 AAA 的最高评级，而意大利评级从 A 被下调至 BBB+、西班牙评级从 AA-被下调至 A。标准普尔同时还确认了其他 AAA 评级国家的评级，这其中包括德国、芬兰、荷兰和卢森堡。

标普此次下调评级之前，我们看到的是：（1）、欧央行在 1 月的议息会议中决定维持基准再融资利率 1% 的水平不变；（2）、英国央行维持基准利率不变，宣布将保持量化宽松规模在 2750 亿英镑；（3）、意大利和西班牙成功发债，债务危机压力减缓。

无疑，标普此次下调评级使得此前趋向有所平静的欧债危机再起大波澜，特别是欧元两大主脑之一的法国评级被下调应当是一个标志，预计 EFSF 的放贷能力将受负面影响。目前来看，法国、意大利、西班牙等国家的国债收益率尚未受到影响，但这可能有时差的原因，而当我们去看欧元兑美元汇率，周五收盘是下跌了 1.10%。预计全球股市、大宗商品等风险资产将可能改变近期小幅波动的状态，甚至可能开始承受较大压力。

图表 24 欧洲主要国家 10 年期国债收益率一周变化（%）

时间\国家	德国	法国	意大利	西班牙
2012/01/09	1.845	3.314	7.159	5.562
2012/01/10	1.884	3.249	7.119	5.487
2012/01/11	1.814	3.159	6.985	5.325
2012/01/12	1.835	3.04	6.632	5.131

2012/01/13	1.765	3.075	6.641	5.224
------------	-------	-------	-------	-------

数据来源：Bloomberg

现在去评估法国评级下调的影响，或许还为时尚早。

但是，现在去思考此后可能出现的发展，非常有意义。第一个关键的问题是：法国十年期国债利率会走多高？第二个比较关键的问题是：法国评级下调会对2月即将开始的欧洲融资高峰造成什么样的影响？

第一个问题意味着法国的市场融资能力是否会受到威胁，一旦受到较为明显的影响，我们几乎可以确定，EFSF、ESM 和 IMF 援助所构成的欧债危机第一道防线（通过借钱解决问题）将大概率告破，欧洲央行或许被迫采取措施干预市场。

第二个问题将考验当前 EFSF、ESM 和 IMF 援助的规模是否够用，一旦导致欧洲债务危机局势明显恶化，欧盟方面或者需要考虑追加救援规模。

或许衰退不可避免，但是，站在现在的时点，我们并不认为欧债危机会演变为类似欧元解体的新一轮全球性金融风暴。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

刘名斌，中国科学技术大学理学硕士、学士，2007 年开始从事期货套利策略研究与交易，2009 年加入光大证券策略团队，目前从事市场策略研究。

徐彪，吉林大学载运工具运用工程学士，复旦大学国民经济专业硕士，曾在招商银行负责个金条线宏观与策略研究，擅长自上而下研究市场。目前负责光大策略部市场策略。

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。公司经营业务许可证编号：z22831000。

本公司已获业务资格：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

光大证券股份有限公司研究所

上海市新闻路1508号静安国际广场3楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京	王汗青	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebsecn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebsecn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebsecn.com
企业客户	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebsecn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebsecn.com
	杨月		18910037319	yangyue1@ebsecn.com
上海	李大志	021-22169128	13810794466	lidz@ebsecn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebsecn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebsecn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebsecn.com
	徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebsecn.com
	韩佳	021-22169491	13761273612	hanjia@ebsecn.com
	冯诚	021-22169083	18616830416	fengcheng@ebsecn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lix1@ebsecn.com
深圳	黄鹏华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebsecn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebsecn.com
	江虹	0755-83024029	13810482013	jianghong1@ebsecn.com
	罗德锦	0755-83024064	13609618940	luodj@ebsecn.com
富尊财富中心	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebsecn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebsecn.com
	戚德文	021-22169152	15821755866	qidw@ebsecn.com
	顾超	021-22169485	18616658309	guchao@ebsecn.com