

2012 年 4 月 5 日

四月:2350-2150

——2012 年 4 月大势研判

相关研究

- 我们估计 2012 年 4 月上证指数主要波动区间为 2350 点至 2150 点。
- 美联储的 QE3 预期和欧债问题的后续进展依然是近期市场关注的焦点。对于市场所关心的 QE3，我们认为美联储今年很可能推行 QE3，时间可能为 4 月或 6 月宣布、6 月后执行，方式可能为冲销式 QE。4 月份，西班牙等国将迎来偿债高峰，市场对债务危机的担忧仍未消除，再加上地缘政治影响，金银、原油等大宗商品价格可能继续维持高位。
- 保增长、调结构、稳物价是本届政府在最后一年任期内的主要任务。在诸多结构性目标未完成的情况下，调结构将是今年工作的重中之重，结构调整将主要在三个方面 7 项工作中展开。关于物价，由于上涨因素仍在，因此控通胀不能掉以轻心。未来随着经济和通胀的进一步回落，政策将趋向宽松。
- 在监管层持续高调地推动下，近期证券市场各层面的创新都呈现加速发展的态势，而创新也不约而同地成为证券公司转型发展的主攻方向。总体而言，从市场基础制度到市场结构，从证券公司主体到具体业务结构，创新的“集结号”已经吹响。

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

严晓鸥
(8621)23297818×7559
yanxo@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 2012 年 3 月市场运行概况	2
2.2 2012 年 3 月市场整体运行特征	2
2.3 2012 年 3 月板块运行	4
2.4 2012 年 3 月个股表现	6
3.市场发展环境分析	8
3.1 总体结论	8
3.2 QE3 不远了吗？	8
3.3 跨界政府将调结构进行到底	9
3.4 证券市场和证券行业都在加速创新	10
4.2012 年 4 月份行情总体估计	13
4.1 4 月份行情总体估计	13
4.2 技术分析	13
4.3 市场基本运行格局	15

1. 上月市场分析总结

2012 年 3 月上证指数震荡下跌，主要波动区间在 2476 点至 2242 点间，当月收盘 2262.79 点，较 2012 年 2 月下跌 165.70 点，月度成交量增加。从行业特征看，申万 23 个一级行业指数全线下挫，其中餐饮旅游、食品饮料和商业贸易行业指数跌幅较小，采掘、机械设备行业指数涨幅居前。从风格指数观察，高价股和高市净率板块跌幅较小，活跃股和新股板块跌幅较大。我们曾估计上证指数 3 月份主要区间 2500 点至 2300 点，与实际运行的高低点分别误差 0.96% 和 2.52%。

上证指数 2012 年 3 月份开盘 2418.79 点，最低 2242.34 点，最高 2476.22 点，收盘 2262.79 点，跌 6.82%。月 K 线为上影线 57.43 点，实体为 156.00 点，下影线为 20.45 点的阳线。沪市 3 月份成交额为 20225 亿元，较 2 月的 17717 亿元增加 14.16%。

2. 上月市场运行特征统计分析

2.1 2012 年 3 月市场运行概况

表 1：2012 年 3 月沪深市场运行概况

项目	2012 年 3 月 30 日			与 2012 年 2 月 29 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	2262.79	891.84	1995.50	-6.82%	-6.81%	-7.09%
上证 180/深证 100/申万 300	5262.41	3339.43	1835.89	-6.84%	-7.01%	-7.11%
上证 50/深成指/申万 50	1705.63	9410.26	1721.25	-6.43%	-6.41%	-6.23%
新综指/中小板指/沪深 300	1914.90	5045.38	2454.90	-6.81%	-6.09%	-6.80%
市价总值（亿元）	153782.7	68847.3	222630.0	-5.95%	-5.79%	-5.90%
流通市值（亿元）	126650.7	44080.1	170730.8	-6.81%	-6.13%	-6.63%
A 股总股本加权平均价格（元）	6.53	11.14	7.48	-6.64%	-6.72%	-6.59%
A 股算术平均价格（元）	9.93	14.53	12.73	-7.41%	-7.00%	-7.01%
A 股总股本加权平均市盈率（扣除亏损股）	11.5	20.5	12.8	-5.74%	-6.54%	-5.88%
A 股总股本加权平均市净率（扣除净资产股）	1.77	2.57	1.96	-9.53%	-7.79%	-9.08%

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 2012 年 3 月市场整体运行特征

2.2.1 行业贡献度

表 2：2012 年 3 月申万一级行业贡献度分析

行业	贡献度	涨跌幅
金融服务	15.08%	-5.70%
机械设备	11.51%	-9.73%

化工	7.15%	-7.80%
采掘	6.64%	-9.83%
有色金属	6.34%	-7.97%
合计	46.7%	

数据来源：申万研究

2.2.2 个股贡献度

表 3：2012 年 3 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%
中国石油	11.90	-7.89	包钢稀土	-1.23	20.79	五粮液	2.08	-6.81	苏宁电器	-1.20	8.33
中国人寿	4.31	-12.52	包钢股份	-0.39	13.12	盐湖股份	2.03	-14.89	比亚迪	-0.77	8.26
中国神华	2.89	-7.18	维维股份	-0.26	41.88	西山煤电	1.82	-14.70	国海证券	-0.61	28.43
中国石化	2.66	-5.65	厦门钨业	-0.22	9.69	深发展 A	1.63	-8.13	广发证券	-0.43	2.37
工商银行	2.32	-2.25	中国船舶	-0.19	6.82	冀中能源	1.51	-14.24	川润股份	-0.41	71.64
农业银行	1.82	-2.55	上海建工	-0.18	17.60	潍柴动力	1.37	-13.63	章源钨业	-0.38	15.29
中国平安	1.80	-10.39	九州通	-0.18	14.48	中联重科	1.35	-9.79	杰瑞股份	-0.34	9.03
中国银行	1.56	-2.94	辽宁成大	-0.16	9.31	徐工机械	1.22	-16.08	海康威视	-0.32	3.45
三一重工	1.55	-15.84	沱牌舍得	-0.13	19.10	中金岭南	0.95	-18.88	斯米克	-0.30	44.44
招商银行	1.52	-7.54	金种子酒	-0.12	14.04	铜陵有色	0.95	-13.31	江钻股份	-0.29	28.27

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-2012 年 3 月 30 日	3056
2002 年 7 月 1 日-2012 年 3 月 30 日	3073
2003 年 11 月 13 日-2012 年 3 月 30 日	3097
2004 年 4 月 7 日-2012 年 3 月 30 日	3112
2005 年 6 月 3 日-2012 年 3 月 30 日	3138
2007 年 2 月 27 日-2012 年 3 月 30 日	3187
2007 年 10 月 17 日-2012 年 3 月 30 日	3010
2008 年 10 月 29 日-2012 年 3 月 30 日	2785
2009 年 8 月 4 日-2012 年 3 月 30 日	2853
2010 年 11 月 11 日-2012 年 3 月 30 日	2714

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

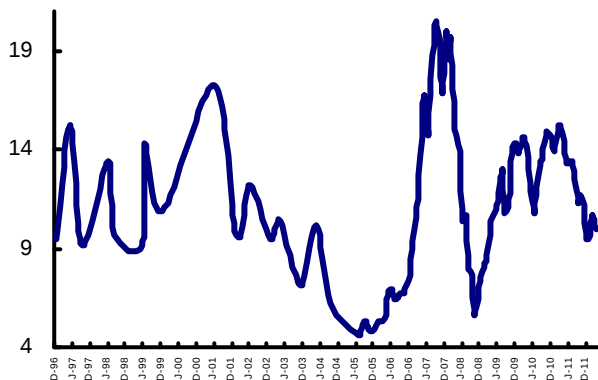


图 2：上海 A 股流通股加权平均市盈率变动图（扣除亏损股）

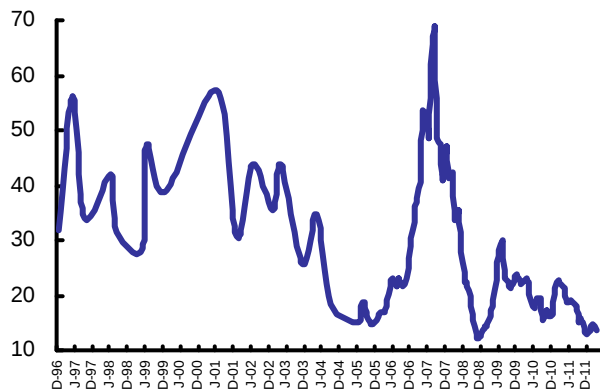
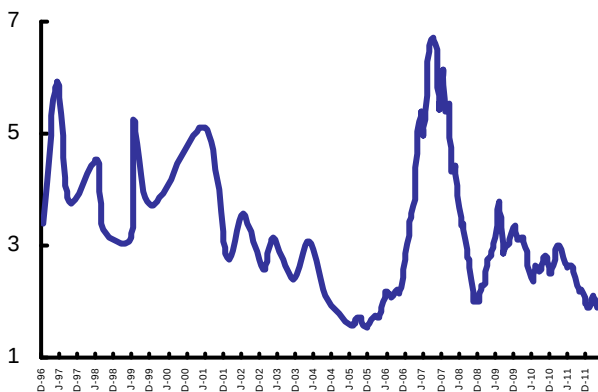


图 3：上海 A 股流通股加权平均市净率变动图（扣除负资产股）



数据来源：申万研究

2.3 2012 年 3 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 2012 年以来表现

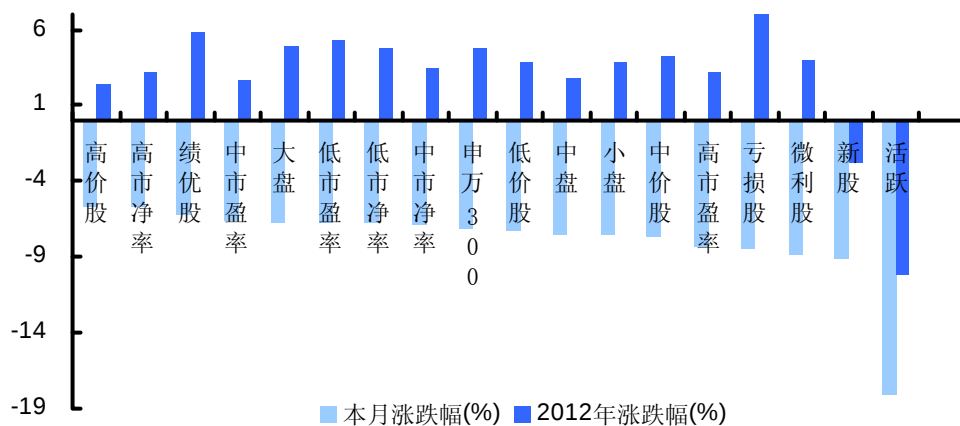
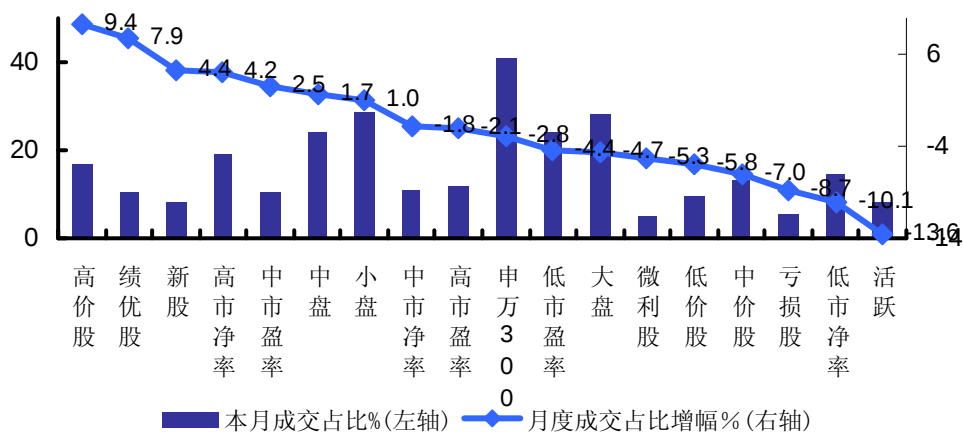


图5：申万风格指数月度资金流向图



2.3.2 申万行业指数

图6：申万行业指数月度及2012年以来表现

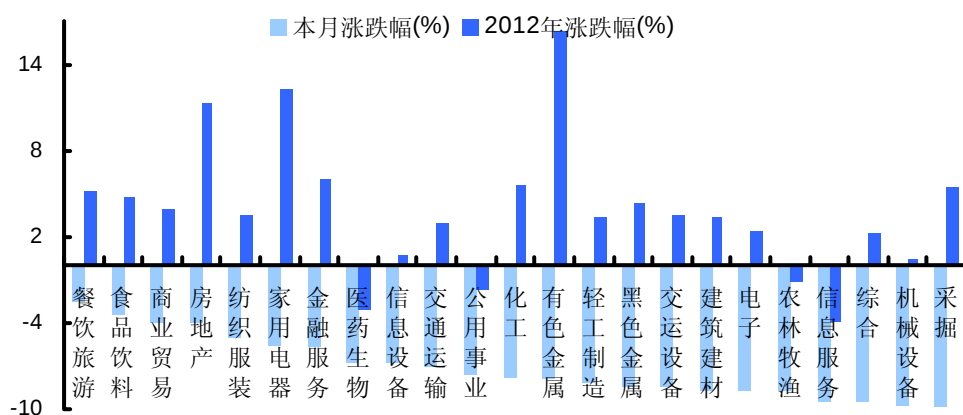
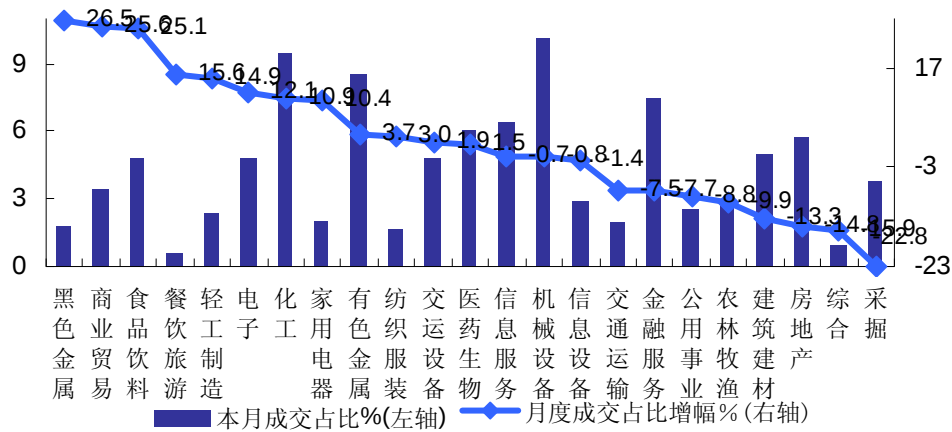


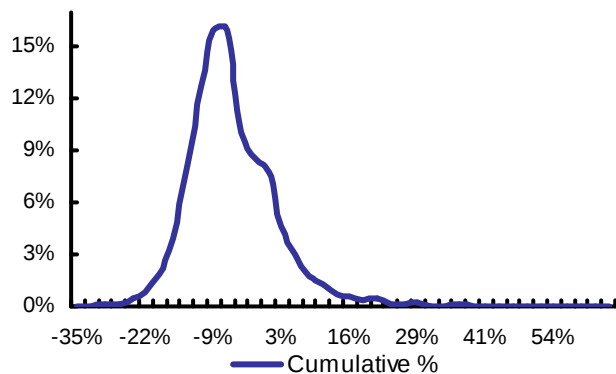
图7：申万行业指数月度资金流向图



2.4 2012 年 3 月个股表现

2.4.1 涨跌幅分布

图 8：2012 年 3 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 5：2012 年 3 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（%）
002272	川润股份	12.54	71.64	002214	大立科技	22.31	-34.59
600988	ST 宝龙	13.09	55.10	600532	*ST 华科	7.65	-31.76
002162	斯米克	10.14	44.44	000010	SST 华新	10.22	-30.14
600300	维维股份	6.03	41.88	600793	ST 宜纸	9.33	-27.62
002288	超华科技	13.47	34.24	600568	中珠控股	18.23	-27.57
000019	深深宝 A	11.53	33.76	300029	天龙光电	10.73	-27.25
000750	国海证券	16.85	28.43	600537	亿晶光电	15.34	-26.92
000852	江钻股份	14.43	28.27	600132	重庆啤酒	27.31	-26.78
000605	*ST 四环	11.11	27.70	600146	大元股份	10.29	-26.60

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（%）
600841	上柴股份	18.30	27.62	600179	ST 黑化	4.81	-26.57

数据来源：申万研究

2.4.3 权重股表现

表 6：2012 年 3 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	10.15	-7.89	002304	洋河股份	1.93	-1.44
601398	工商银行	7.35	-2.25	000858	五粮液	1.81	-6.81
601288	农业银行	5.10	-2.55	000001	深发展 A	1.17	-8.13
601988	中国银行	3.77	-2.94	000776	广发证券	1.17	2.37
600028	中国石化	3.25	-5.65	000002	万科 A	1.17	0.00
601088	中国神华	2.73	-7.18	002024	苏宁电器	0.99	8.33
601628	中国人寿	2.20	-12.52	000651	格力电器	0.89	2.06
600036	招商银行	1.36	-7.54	000568	泸州老窖	0.79	-3.93
600519	贵州茅台	1.32	-3.67	000157	中联重科	0.79	-9.79
601318	中国平安	1.13	-10.39	000792	盐湖股份	0.74	-14.89

数据来源：申万研究

2.4.4 新股表现

表 7：2012 年 3 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）
300293	蓝英装备	专用设备	12-3-8	1200	24.80	29.84	63.49	25.05	-22.20	3.01
300294	博雅生物	生物制品	12-3-8	1523	25.00	55.20	62.97	30.79	-20.64	4.69
002658	雪迪龙	仪器仪表	12-3-9	2750	20.51	31.16	61.87	20.00	-25.65	5.50
002659	中泰桥梁	建筑装饰	12-3-9	3120	10.10	56.44	65.98	11.88	-24.81	3.71
002662	京威股份	汽车零部件	12-3-9	6000	20.00	6.90	56.99	17.48	-18.24	10.49
601800	中国交建	建筑装饰	12-3-9	83716	5.40	23.33	67.41	5.57	-16.37	46.63
300295	三六五网	网络服务	12-3-15	1070	34.00	74.71	63.75	41.00	-30.98	4.39
300296	利亚德	光学光电子	12-3-15	2000	16.00	56.13	60.32	16.11	-35.51	3.22
300297	蓝盾股份	计算机应用	12-3-15	1970	16.00	93.63	66.00	19.38	-37.44	3.82
002660	茂硕电源	电子制造	12-3-16	1943	18.50	32.43	20.13	19.68	-19.67	3.82
002661	克明面业	食品加工制造	12-3-16	1665	21.00	28.57	32.53	21.68	-19.70	3.61
002663	普邦园林	建筑装饰	12-3-16	3499	30.00	30.00	30.49	39.47	1.21	13.81
002664	信质电机	电气设备	12-3-16	2674	16.00	40.63	30.00	16.61	-26.18	4.44
300298	三诺生物	医疗器械	12-3-19	1760	29.00	18.52	58.81	34.96	1.72	6.15
300299	富春通信	通信设备	12-3-19	1361	16.00	46.00	65.99	16.54	-29.20	2.25
300300	汉鼎股份	计算机应用	12-3-19	1760	18.00	24.17	60.31	18.17	-18.70	3.20
300303	聚飞光电	光学光电子	12-3-19	1646	25.00	14.68	58.37	23.70	-17.34	3.90
300301	长方照明	光学光电子	12-3-21	2164	20.00	6.55	55.38	19.50	-8.49	4.22

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)
300302	同有科技	计算机应用	12-3-21	1200	21.00	29.05	57.56	22.88	-15.57	2.75
300304	云意电气	汽车零部件	12-3-21	2000	22.00	2.27	53.14	18.73	-16.76	3.75
002665	首航节能	电气设备	12-3-27	2675	30.86	-5.41	43.31	26.28	-9.97	7.03
002666	德联集团	化学制品	12-3-27	3200	17.00	8.82	59.01	15.82	-14.49	5.06
002667	鞍重股份	专用设备	12-3-29	1360	25.00	-9.48	33.64	22.85	0.97	3.11
300305	裕兴股份	塑料	12-3-29	1600	42.00	-16.50	32.88	35.36	0.83	5.66
300306	远方光电	仪器仪表	12-3-29	1200	45.00	-9.73	43.51	43.15	6.23	5.18
300307	慈星股份	专用设备	12-3-29	4900	35.00	-13.66	30.52	31.30	3.57	15.34
601238	广汽集团	汽车整车	12-3-29	28696	9.09	1.21	53.55	8.52	-7.39	24.45
平均				6246	22.68	24.28	51.40	23.05	-15.58	7.52

数据来源：申万研究

3. 市场发展环境分析

3.1 总体结论

随着市场预期的不断升温，QE3 二季度推出的可能性较大。本届政府最后一年，调结构将被进行到底。证券市场和证券行业呈现加速创新的态势。

美联储的 QE3 预期和欧债问题的后续进展依然是近期市场关注的焦点。对于市场所关心的 QE3，我们认为美联储今年很可能推行 QE3，时间可能为 4 月或 6 月宣布、6 月后执行，方式可能为冲销式 QE。4 月份，西班牙等国将迎来偿债高峰，市场对债务危机的担忧仍未消除，再加上地缘政治影响，金银、原油等大宗商品价格可能继续维持高位。

保增长、调结构、稳物价是本届政府在最后一年任期内的主要任务。在诸多结构性目标未完成的情况下，调结构将是今年工作的重中之重，结构调整将主要在三个方面 7 项工作中展开。关于物价，由于上涨因素仍在，因此控通胀不能掉以轻心。未来随着经济和通胀的进一步回落，政策将趋向宽松。

在监管层持续高调地推动下，近期证券市场各层面的创新都呈现加速发展的态势，而创新也不约而同地成为证券公司转型发展的主攻方向。总体而言，从市场基础制度到市场结构，从证券公司主体到具体业务结构，创新的“集结号”已经吹响。

3.2 QE3 不远了吗？

美联储的 QE3 预期和欧债问题的后续进展依然是近期市场关注的焦点。对于市场所关心的 QE3，我们认为美联储今年很可能推行 QE3，时间可能为 4 月或 6 月宣布、6 月后执行，方式可能为冲销式 QE。4 月份，西班牙等国将迎来偿债高峰期，市场对债务危机的担忧仍未消除，再加上地缘政治影响，金银、原油等大宗商品价格可能继续维持高位。

QE3 预期进一步升温。

由于自 3 月 26 日以来，美联储主席伯南克表示：美国经济状况虽有所改善，但美联储不能排除推出第三轮量化宽松政策 (QE3) 的可能性，并强调“是美联储的强力货币政策保证了美国经济没有再度陷入衰退，保证了经济复苏进程避免了可能遭遇的反复”。这直接引致市场对 QE3 的预期进一步升温。引致此种预期强化的因素主要在以下两方面：其一，持有“可能需要采取更快宽松政策”的委员基本都在今年的公开市场委员会 (FOMC) 上具有投票权。其二，在美国二季度的经济增速不明以及失业率高企的情况下，市场对宽松性政策的预期和需求都将更为强烈。因此，4 月 24-25 日的 FOMC 会议非常值得关注。随着 QE3 市场预期的继续升温，美元指数可能会进一步受挫，黄金等大宗价格可能会继续维持高位。

冲销式 QE 可能性大。

我们认为，美联储今年很可能推行 QE3，概率约为 60%-70%，而时间可能为 4 月或 6 月宣布、6 月后执行。方式可能为冲销式 QE：美联储先通过购买 MBS 和长期国债 6000 亿美元左右，给市场注入流动性；但同时担心资金过多流向商品，从而通过附加条款部分回收流动性，限制资金流向大宗商品，减少通胀的上行风险。

避险情绪助推大宗商品价格维持高位。

4 月份欧元区将面临葡萄牙、西班牙等国的债务问题，近期西班牙、爱尔兰等国的国债收益率再度上升，显示投资者对欧元区其他国家债务危机的担忧加剧。而近期公布的经济数据显示欧元区或陷入经济衰退的境地，这令欧债危机雪上加霜，欧债危机仍将长期困扰金融市场。此外，近期紧张的中东局势进一步助推避险情绪的升温，黄金白银及原油等大宗商品价格可能继续维持高位。

3.3 跨界政府将调结构进行到底

跨界政府在“高增长”与“调结构”二者间，选择后者。

2012 年是“十二五”时期承前启后的重要一年，也是本届政府任期最后一年，但这最后一年绝不是垃圾时间。在用了近三年的时间还清保增长的旧账之后，本届政府将做几件必须做但一直没能做的事情，一则完成本届政府的宿愿，二则为下届政府留下一个良好的开端和政治遗产。

温总理的政府工作报告显示，2011 年，我国经济增长和居民收入水平均取得了较快增长，但同样有很多计划目标未完成，比如 CPI、M2，以及单位 GDP 能耗降低、氮氧化物降低等很多约束性指标等。鉴于以往五年目标完成“前紧后松”的节奏经验，2012 年，我国面临着空前巨大的压力，若再不能完成上述结构性指标，将直接影响到“十二五”规则目标的实现。因此，在高增长和调结构两者之间，本届政府明确地，也可以说是无奈地选择将以调结构为重。

“调结构”着重在三个方面 7 项工作。

我们认为，今年的结构调整将着重在三个方面 7 项工作中展开。第一方面是调整收入分配结构，其中包括完善收入分配政策、促进城乡社保一体化、实现贫困区一揽子脱贫 3 项工作；第二方面是调整经济结构，其中包括引入 PM2.5 新指标和实现单位 GDP 能耗下降 3.5% 两项工作；第三方面是转变经济增长动力，其中包括严控房地产和落实新非公 36 条细则两项工作。

政策将随着经济的回落而趋于宽松。

物价上涨因素仍在，不能掉以轻心。

证券行业创新表现在市场基础制度、市场结构、业务结构和证券公司主体四个方面。

市场基础制度方面：各项制度创新在积极推进。

市场结构方面：场外市场建设加速，债券市场快速发展，衍生品创新加速推进。

业务结构方面：双融业务、股票约定式回购、直投业务等创新业务发展进程加速。

当然，调结构也必须以一定的经济增长为支撑。目前市场力量主导的出口和房地产投资都在继续走弱，而国家主导的基建投资增速在 1-2 月份还是继续回落，但是随着 GDP 增长速度越来越接近 7.5% 的容忍底线，政策将通过推进在建续建项目、加大开工重点十二五项目进行应对，届时将看到基建投资的改善。总体而言，随着经济和通胀的进一步回落，政策将趋向宽松，降准、降息、加大重点项目的开工等政策将促进经济在底部企稳。

此外，除了保增长、调结构外，稳物价仍是今年宏观调控的首要任务。从导致物价上涨的四方面因素看，劳动力价格仍然在上涨，输入性通用压力犹存，农产品价格上升趋势依旧，要素价格改革则是刚性需求，因此通胀不是一个短期问题，而是一个长期问题。农产品价格上涨将是影响物价的最主要因素，我们发现 3 月份蔬菜价格呈现环比加速上涨的格局，预计今年将是蔬菜价格的上涨年，是猪肉价格的下降年。

3.4 证券市场和证券行业都在加速创新

随着 2012 年年初全国金融工作会议的召开，创新成为今年证券公司发展的主题，各种关于创新的论述和新闻不绝于耳。总体而言，证券行业的创新发展主要表现在市场基础制度、市场结构、业务结构和证券公司主体四个层面的创新。近期，证券行业各层面的创新都呈现加速发展的态势。

在资本市场基础制度建设方面，关于发行体制、退市机制、内幕交易等方面的制度创新正在加速推进（详见附表 1）。在发行制度方面，证监会调整了 IPO 发审的预披露时间，提高了发行上市的透明度。未来，证监会还将在引入存量发行、完善配售渠道以及构建第三方询价机制等方面做出积极的探索。在退市机制方面，A 股市场自成立以来真正意义上的退市公司只有 42 家，仅占上市公司总数的 1.8%。近期监管部门从完善恢复上市审核标准、缩短退市时间、改进退市风险揭示等方面完善了退市制度，增强资本市场活力。在内幕交易方面，证监会在坚持“零容忍”的态度下，加大了监管力度，提升资本市场的基础质量。

在市场结构方面，郭主席在年初的全国证券期货监管工作会议上明确指出“以柜台交易为基础，加快建立统一监管的场外交易市场，为非上市股份公司提供阳光化、规范化的股份转让平台。”在场外市场建设上，上海股权托管中心会加速推出；中关村股份代办转让系统也将延续发展；在债券市场发展上，公司债和高收益债将是今年发展的重点。同时，各种金融衍生品的创新发展也在加速推进。

在业务结构方面，证券公司的各项创新业务都在加紧推出。融资融券业务已经转为常规业务，现今融资融券余额约为 380 亿元，随着证券金融公司的正常运行，证券公司的双融业务发展将迎来巨大空间。股票约定式回购的发展将提高证券公司自有资金的利用率，提升盈利水平，目前中信、海通、银河三家券商已经获得试点资格。除此之外，证券公司的直投业务、衍生品套期保值业务和做市商业业务等创新业务的发展进程也在不断加速。

证券公司主体方面：创新成为发展战略且创新业务的收入贡献度上升。

在证券公司的主体层面，创新渐渐演变成证券公司的战略之一，证券公司这一创新主体的影响力在不断强化（详见附表 2）。近来，国金证券、国海证券、宏源证券和东北证券先后增发融资 190 亿元，主要用于创新业务发展。招商证券将创新战略作为公司三大战略之一，并借助香港公司创新发展推动内地市场的原创性创新发展。中信证券和海通证券作为行业中的领军者，继续加大创新业务的发展力度，提升创新业务的收入贡献度。光大证券在创新发展上，继续坚持其跟随者的角色定位，稳步推进资产管理和直投等创新业务的发展。

附表 8：政策密集发布，显示创新在加速

日期	资本市场制度创新方面的政策
1 月 10 日	郭树清明确今后任务：完善新股价格形成机制，改革股票承销办法，完善预先披露和发行审核信息公开制度；推动养老金、公积金等长期资金入市；加快引进 QFII 步伐并增加额度，适时推出双向跨境 ETF；试点高收益企业债、市政债、机构债等新品种；加快建立统一监管的场外交易市场，尽快推出《非上市公众公司管理办法》；推进行政审批制度改革；抓紧建设原油等大宗商品期货市场，稳妥推出国债、白银等期货品种。
1 月 13 日	《国务院关于同意建立清理整顿各类交易场所部际联席会议制度的批复》指出，同意建立由证监会牵头的清理整顿各类交易场所部际联席会议制度。
1 月 20 日	已获准转交社保基金理事会运作的地方养老金及随后有望投资运作的各地基本养老金将参考社保基金投资，主要投资标的有三大类，包括股票、债券和实业投资。
2 月 2 日	证监会表示，对非上市公司吸收合并上市的申请今后将由原来的发行部和上市部两个部门“双审”改为一个部门“单审”，以简化行政许可程序。
2 月 2 日	郭树清再次表示，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。
2 月 2 日	证监会再推新股监管组合拳，杜绝无理由高报价，杜绝报价报告中的选择性、倾向性可比公司估值结论，杜绝粉饰业绩。
2 月 6 日	财政部和证监会发布通知指出，将调整会计师事务所申请证券资格的条件，年度收入门槛从 1600 万元大幅提高到 8000 万元，软性约束亦有提高。
2 月 10 日	中国金融期货交易所发布通知，国债期货仿真交易 13 日启动，合约均为 5 年期国债。
2 月 11 日	证监会宣布，公募基金参与股指期货的各项准备工作已经就绪，基金管理公司可根据自身情况和法律法规，平稳有序推进公募基金参与股指期货交易工作。
2 月 20 日	证监会发布《上市公司并购重组专家咨询委员会工作规则》，明确专家咨询委的性质和工作职责。
2 月 21 日	证监会下发《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》，新规定包括：明确持股 30% 以上的股东每年 2% 自由增持股份的锁定期从 12 个月降至 6 个月，股东持股比例达到 29.9% 后可在一年内继续增持 2%，而无需要约收购等。
2 月 22 日	郭树清表示，要着重做好服务实体经济、进一步改善企业融资结构、深化证券期货重点领域改革开放三方面工作。包括显著提高公司类债券融资比重，进一步改善市场价格结构不合理状况，切实解决新股发行价格过高和恶炒绩差股问题等。
2 月 27 日	财政部、税务总局通知称，对涉及证券、期货交易所等证券行业准备金支出，准予在企业所得税税前扣除。
3 月 1 日	郭树清表示要切实解决恶炒绩差股问题，同时支持上市公司并购重组。
3 月 1 日	郭树清表示将加大买方和承销商的定价责任，对涉嫌“共谋”和操纵的行为予以惩处。
3 月 1 日	郭树清表示债市改革关键是消除政府为企业担保。
3 月 3 日	证监会明确提出“完善证券民事赔偿机制，发挥诉讼作用”。
3 月 5 日	郭树清表示，要加快推进中小企业债券融资、股权融资，研究私募在债券和股权融资方面作用。同时

	大力支持贵州民营企业上市融资。
	证监会强调，公司治理是中国证券市场发展最重要的关键词之一。下一阶段，证监会将“保持监管力度，有序推动上市公司治理水平的提升”，此外，还提出推动因企业违法信息披露引发的民事赔偿制度建设，发挥诉讼仲裁在公司治理中的作用。
3 月 5 日	
3 月 5 日	上交所表示争取上半年推出高收益债，支持小微企业尤其是高科技、创新型小微企业，为其提供新的融资平台。
3 月 5 日	深交所表示创业板退市制度“很有可能”在今年一季度推出。
3 月 8 日	深交所出台最严厉临时停牌措施抑制炒新，新股上市首日盘中成交价较开盘价涨跌幅达到 10%以上，或换手率达到 50%以上，即停牌至 14 点 57 分。
3 月 14 日	上交所发布《关于征求优化大宗交易机制有关措施意见的函》拟修改大宗交易规则，在交易市场收盘后增加一个独立的大宗交易时段（16:00—20:00）。同时，降低交易门槛，A 股大宗交易最低额度由“50 万股或 300 万元人民币”调整至“10 万股或 60 万元人民币”。
3 月 15 日	上海公布《上海市吸收外资和境外投资“十二五”规划》的通知显示，“十二五”期间，上海将支持符合条件的外商投资企业在境内公开发行股票、债券和中期票据，支持符合条件的外资金融机构通过发行债券等方式筹集人民币资金，支持上海证券交易所扩大 QFII 投资规模和投资范围，探索在上海期货市场、黄金市场、金融衍生品市场等其他金融市场引入 QFII 制度。
3 月 16 日	证监会表示，正在研究老三股股票股改和转板问题，新股注册制和审核制的实质性差别不大，正在积极协调降低公司与分红相关的操作成本，集中力量研究改进和完善主板退市制度。
3 月 19 日	证监会明确，在现行两名保荐代表人具体负责一家发行人的保荐工作，可同时在主板（含中小板）和创业板各有一家企业在审企业的基础上，调整为允许同时在主板（含中小板）和创业板各有两家企业在审企业。
3 月 20 日	证监会表示，正在加快推进基金法及其配套法规的修改步伐，争取在拓宽业务范围、适当松绑投资限制、完善内部治理、规范行业服务行为等方面取得新突破，保护投资者合法权益。
3 月 27 日	经中国证监会批准，上海证券交易所正式发布修订后的《上海证券交易所交易型开放式指数基金业务实施细则》。《细则》对上交所 ETF 的发售、申购、赎回、交易以及信息披露的整个过程进行了规范，明确了跨市场、跨境 ETF 的买卖、申购、赎回相关事宜，为该所首只跨市场、跨境 ETF 的发行上市做好了规则层面的准备。
3 月 29 日	发改委《2012 年深化经济体制改革重点工作意见》中指出，要“稳妥推进原油等大宗商品期货”，原油期货的相关方案已由上海期货交易所、国家发改委财政金融司、证监会期货部等共同起草并修订，其原则性框架包括美元计价、基准油、离岸交易、保税交割四大方面。
3 月 30 日	郭树清表示，要加快期市发展，增强服务经济能力。他指出，要抓紧建设原油期市，稳妥推出国债白银焦煤期货。

资料来源：申万研究

附表 9：创新是多家证券公司的发展主题词

证券公司	创新发展
	年初将创新战略作为公司三大基础战略之一；
招商证券	借助香港公司创新业务发展经验促进内地创新业务开展； 鼓励从产品、业务到管理，制度的各项原创型创新
国金证券	拟定向增发融资不超过 30 亿元，主要用于创新业务发展
宏源证券	拟定向增发融资不超过 70 亿元，用于扩大资本金
国海证券	拟定向增发融资不超过 50 亿元，扩大业务规模，尤其是创新业务规模
东北证券	拟定向增发融资不超过 40 亿元，扩充业务范围
中信证券	创新业务全面布局，2011 年收入贡献率超 10%
海通证券	大力发展双融业务，成立资产管理子公司

光大证券 资产管理子公司前期筹备工作完成，近期投入运作

国信证券 大力推动公司的制度创新，构建从产品、业务到组织结构的**创新机制**

资料来源：申万研究

4. 2012 年 4 月份行情总体估计

4.1 4 月份行情总体估计

我们估计 2012 年 4 月份上证指数主要波动区域为 2150 点至 2350 点。

从市场环境看，美联储的 QE3 预期和欧债问题的后续进展依然是近期市场关注的焦点。对于市场所关心的 QE3，我们认为美联储今年很可能推行 QE3，时间可能为 4 月或 6 月宣布、6 月后执行，方式可能为冲销式 QE。4 月份，西班牙等国将迎来偿债高峰，市场对债务危机的担忧仍未消除，再加上地缘政治影响，金银、原油等大宗商品价格可能继续维持高位。保增长、调结构、稳物价是本届政府在最后一任期内的主要任务。在诸多结构性目标未完成的情况下，调结构将是今年工作的重中之重，结构调整将主要在三个方面 7 项工作中展开。关于物价，由于上涨因素仍在，因此控通胀不能掉以轻心。未来随着经济和通胀的进一步回落，政策将趋向宽松。在监管层持续高调地推动下，近期证券市场各层面的创新都呈现加速发展的态势，而创新也不约而同地成为证券公司转型发展的主攻方向。总体而言，从市场基础制度到市场结构，从证券公司主体到具体业务结构，创新的“集结号”已经吹响。

从技术面看，上证指数 2012 年 4 月份可能震荡调整，期间反弹的动力相对有限，主要波动区域大致为 2350 点至 2150 点。主要参考因素有：1. 上证指数 60 日均线得而复失，显示目前继续上涨的动力不足。60 日均线曾是多空争夺的重要目标，它由支撑可能演变成阻力。3 月 28 日 60 日均线失守后，4 月份如有反弹，此线附近可能构成压力。目前 60 日均线在 2337 点附近，我们将 2350 点左右视作 4 月份的阻力区域。2. 如果再度回调，1 月 6 日的低点附近可能面临考验。2012 年 1 月曾探低 2132 点，之后强劲反弹 346 点，3 月份回吐至 2242 点，4 月份如果出现短期反弹，前期在 2350 点左右反复拉锯的区域可能形成阻力，股指不排除再度考验前期低点的可能。对于 4 月份可能的反弹，持相对谨慎态度。

4.2 技术分析

从技术面看，2012 年 4 月份上证指数可能震荡整理，反弹可能在 2350 点附近遇到压力，主要的波动区域为 2350 至 2150 点。

4.2.1 60 日均线失守 仍有争夺

2012 年 2 月初上证指数向上突破 60 日均线，在 2478 点遇阻回落，3 月份多方再度上试，在 2476 点回调，显示 3478 点以来的中期调整的中轨线附近压力较大。

60 日均线于 3 月 28 日再度失守，如有反弹，此线附近可能形成阻力，多空在 60 日均线附近将有争夺。我们姑且将此线附近作为 4 月份反弹的阻力区域。

图 9 60 日均线再度失守

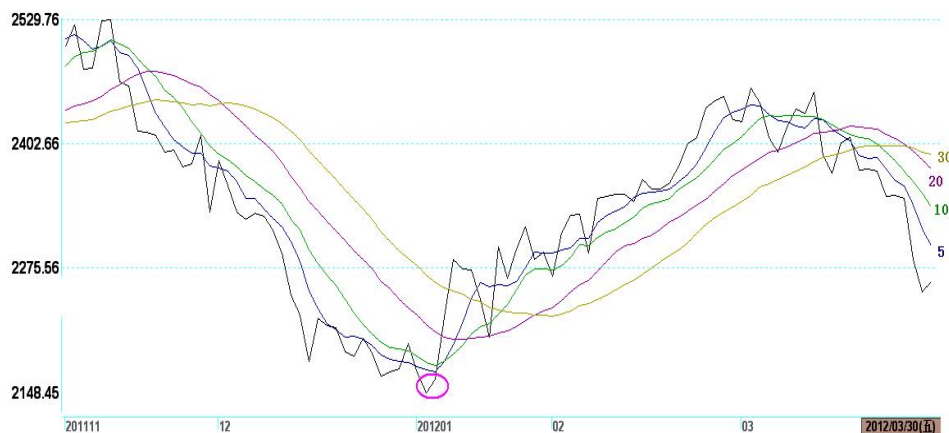


资料来源：申万研究

4.2.2 1 月份的低点可能面临考验

2012 年 1 月 6 日出现低点 2132 点，多方一口气将上证指数推升至 2476 点，上涨 346 点后出现调整，3 月份跌至 2242 点，尤其是跌破 2350 点之后，反弹的压力较大，且短中期均线系统呈空头排列，这种空头排列一般需要一些时间来修复。短期乖离率较大，可能引发技术性反弹，但反弹之后仍有调整压力，1 月份的低点可能面临考验。我们将 4 月份的低点区域设在 2200 点至 2150 点间。

图 10: 2132 点可能面临考验



资料来源：申万研究

4.3 市场基本运行格局

2012 年 4 月上证指数主要波动区域 2350 点至 2150 点。

综合以上分析，我们估计 2012 年 4 月份上证指数可能维持着震荡整理的格局，主要波动区域为 2350 点至 2150 点。

信息披露

证券分析师承诺

魏道科：市场趋势，钱康宁：政策与发展，蒋健蓉：政策与发展，马骏：数量分析：

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。