

2012 年 4 月 16 日

企稳震荡

——市场周报第 58 期

相关研究

《震荡企稳——市场周报第 57 期》2012/4/9

《云卷云舒静待花开——市场周报第 56 期》2012/3/26

《调整后有望企稳——市场周报第 55 期》2012/3/19

《还有什么坏消息没被预期？——市场周报第 54 期》2012/3/12

《顺势而为——市场周报第 53 期》2012/3/5

《量价齐升 震荡上行——市场周报第 52 期》2012/2/27

《犹豫中前行——市场周报第 51 期》2011/2/20

《警惕回调——市场周报第 50 期》2011/2/13

《短线暖意浓 反弹渐遇阻——市场周报第 49 期》2011/2/6

《龙抬头？倒春寒？——市场周报第 48 期》2012/1/30

证券分析师

李筱璇 A0230511040044

lixix@swsresearch.com

(8621)23297818×7280

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>

主要结论：

- 上周上证综指、深成指、沪深 300、中小板综指和创业板综指的涨幅分别为 2.28%、2.63%、2.41%、1.96%和 2.56%。
- **有望上试，仍需震荡整固，有待量能配合。**上周是不确定性逐渐消除的过程，市场在震荡中探底企稳；本周可能以企稳之后的震荡整固蓄势、消化阻力为主。1) 预期改善得到强化，但仍需落实。尽管经济数据喜忧参半扰动市场情绪，但内外局势终于落定，从平台贷到新批项目、从信贷放量到差异化下调存准、从温州到深圳……政策微调加大力度并持续发酵，对冲 GDP 的不及预期，不过预期上调越快，也越需要兑现与落实。2) 仍然有待于流动性的持续改善。3 月新增存、贷款超市场预期，也引发对后续放贷和下调存准的分歧，不过向小微企业的明显倾斜有助于市场需求的恢复和市场利率的回落，也有利于股市流动性基础的改善；本周 8 只新股发行，对短期资金面是个考验。3) 有望上试 2400 点，但阻力仍大，有震荡整固要求。上周上证指数和深证成指均站上 60 日均线，深证成指还站上 30 日均线，均线系统得到一定改善，不过 60 日均线附近阻力仍较大，需要震荡整固。继续上行主要取决于三点：一是量能配合持续放大；二是银行等权重股的稳定；三是房地产、金融创新概念等热点的持续性。
- **中期转强趋势在逐步确认，但不宜过分乐观。**1) 我们仍然维持转型期市场的判断，上半场系统性风险与结构性机会并存，难有大牛市行情。2) 对于今年我们之前提出“等待机会，关注变化，着手布局”，其实从去年四季度我们就判断市场开始进入底部区域，今年的机会将大于风险。去年我们强调股市的风险，大类资产配置较好的方向是小贷和银行理财，今年我们提示股市的机会；短期的波动很让人纠结，抄底逃顶都很难，但关键是大方向的把握，向下向上的能见度是否清晰。3) 本轮行情已超越超跌反弹的级别，右侧在逐步确认中：一是 60 日均线，上证综指、深证成指、沪深 300 和中小板综指的 60 日均线均已拐头向上；二是经济虽未见底，但向下预期已反映的较为充分；三是政策方向渐趋明朗。4) 最有希望的推动因素仍是分母。一方面从货币的常规供求看，3 月信贷放量印证此前预期（1-2 月份信贷减速是好事情，规范之后可能会见到放松（可能不仅仅是存准）），货币增速触底回升迹象更为明显，而物价下降，房价下降，投资减速，长期资金入市在加快推动，股市的流动性基础改善；另一方面高利贷风险暴露、银信和理财等监管趋严、整顿交易所等使得在大类资产配置上利于股票的因素增多，其实股市风险偏好水平已经提升。
- **本周上证指数核心波动区间判断（2300，2400）。**

目 录

11. A股市场一周思考	2
1.1 上周市场回顾	2
1.2 一周见闻与思考	2
1.3 后市展望：2300-2400	5
2. 货币/债券市场概览	7
2.1 公开市场	7
2.2 货币市场	8
2.3 利率/信用市场	9
3. 期货市场概览	10
3.1 商品	10
3.2 股指期货	12
4. 周边及海外市场概览	13
4.1 亚洲	13
4.2 美国	14
4.3 欧洲	15
4.4 货币及其它	16

1. A股市场一周思考

1.1 上周市场回顾

上周上证综指、深成指、沪深 300、中小板综指和创业板综指的涨幅分别为 2.28%、2.63%、2.41%、1.96%和 2.56%。两市成交量 7017.8 亿元。

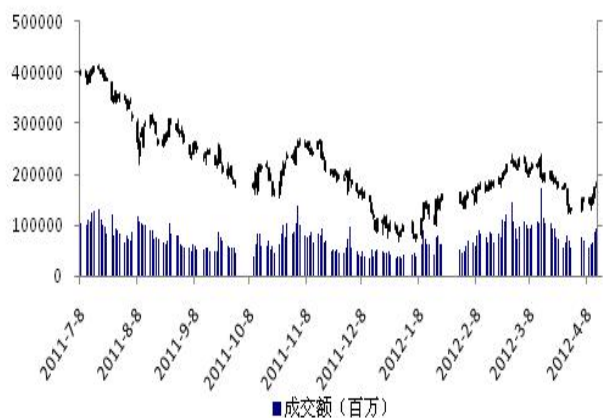
表 1：一周市场特征：探底企稳回升

		周一	周二	周三	周四	周五
当日走势		冲高回落缩量整理	探底回升	低开企稳震荡	震荡上扬	小幅攀升
指数点位	上证综指	2285.78	2305.86	2308.93	2350.86	2359.16
	深证成指	9710.91	9795.97	9802.32	10007.65	10043.72
	沪深300	2495.15	2519.79	2520.04	2570.44	2580.45
日收益率	上证综指	-0.90%	0.88%	0.13%	1.82%	0.35%
	深证成指	-0.77%	0.88%	0.06%	2.09%	0.36%
	沪深300	-0.98%	0.99%	0.01%	2.00%	0.39%
成交量	上证综指	551.3	631.34	675.17	873.16	923.21
	深证成指	519.62	597.86	599.35	781.84	864.9
	沪深300	381.81	440.65	436.28	595.37	618.93
行业	领涨	黑色金属 0.81% 食品饮料 -0.20% 交通运输 -0.25%	房地产 2.31% 家用电器 1.66% 综合 1.50%	房地产 1.42% 餐饮旅游 1.19% 家用电器 0.92%	采掘 2.91% 金融服务 2.59% 商业贸易 2.27%	有色金属 1.59% 综合 1.25% 家用电器 0.95%
	领跌	电子 -1.83% 农林牧渔 -1.83% 信息设备 -1.73%	黑色金属 0.17% 食品饮料 0.17% 有色金属 0.69%	有色金属 -0.47% 黑色金属 -0.26% 采掘 -0.19%	黑色金属 0.99% 交通运输 1.30% 家用电器 1.32%	食品饮料 -0.26% 交运设备 0.13% 房地产 0.32%
风格	领涨	绩优/高PE/高PB	活跃/中价/亏损	小盘/中PE/亏损	中价/微利/小盘	微利/小盘/中盘
	领跌	活跃/中价/新股	高价/高PB/绩优	高价/高PB/大盘	绩优/活跃/高PB	活跃/低PB/大盘
热点		交运, 物流	地产, 家电	地产	采掘, 金融	有色, 深圳金融创新概
个股	涨/平/跌	505/162/1785	1836/175/443	1268/184/1003	2198/131/126	1588/197/690
	涨停	3/11: 皖维高新, 新海股份	6/11: 东方宾馆, 中茵股份	5/8: 沙河股份, 东方宾馆	50/12: 华联控股, 嘉凯城	8/8: 华联控股, 大众公用
	跌停	宇顺电子 -9.17%	辉丰股份 -9.15%	N隆基 -5.95%	斯米克 -5.28%	通程控股 -5.23%
重要事件		3月CPI 3.6%, PPI -0.3%; 发改委部署今年经济运行八项工作; 银监会积极治理银行业不规范经营行为; 一季度铁路运输逐步回升; 稀土行业启动大整合; 《软件和信息技术服务业“十二五”发展规划》日	银监会: 继续推进差异化小微企业贷款政策落地; 交通部: 千方百计做好交通投融资, 采取措施支持航运业; 一季度汇金险资增持工行中行; 广州5月将建成首条民间金融街; 美国3月谘商会就业趋势指数出现回落;	3月出口增8.9%, 进口增5.3%; 外汇局: 积极适应形势有序推进资本项目可兑换; 中共中央决定对薄熙来严重违纪问题立案调查; 周小川: 坚定推进温州改革, 促进民间融资规范化和阳光化;	3月新增贷款超万亿; 深圳拟推系列金融创新支持实体经济; 央行决定开发独立的人民币跨境支付系统; 发改委: 将着重营造战略性新兴产业发展的市场环境; 环渤海动力煤价连涨5周; 3月粗钢日均产量回升;	Q1 GDP 8.1%; 世行下调今年中国经济增速预期至8.2%; 广东研究减少房地产交易税收 增加保有环节税收; 美联储重申零利率政策; 欧央行: 今年CPI或高于2% 高流动性不会引发通胀;

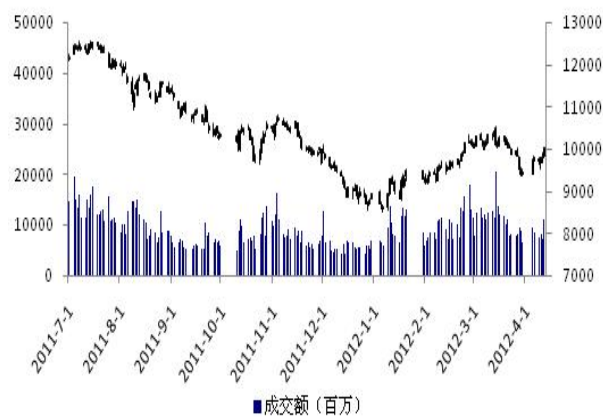
资料来源：申万研究

图 1：上证综指

图 2：深证成指



资料来源: Wind, 申万研究

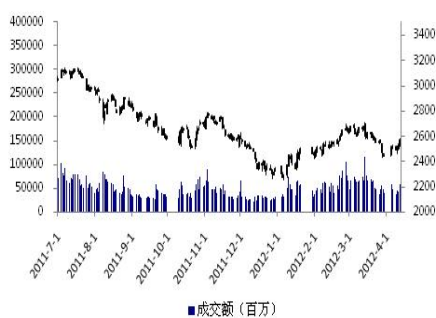


资料来源: Wind, 申万研究

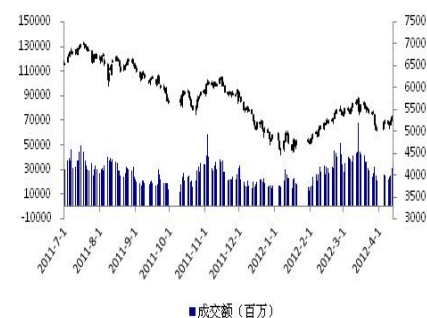
图 3: 沪深 300

图 4: 中小板综指

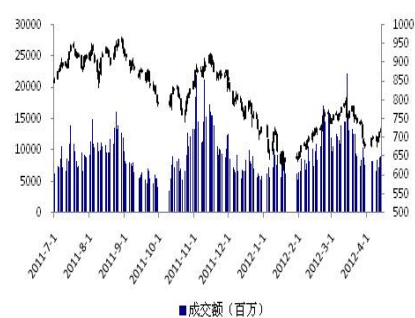
图 5: 创业板综指



资料来源: Wind, 申万研究



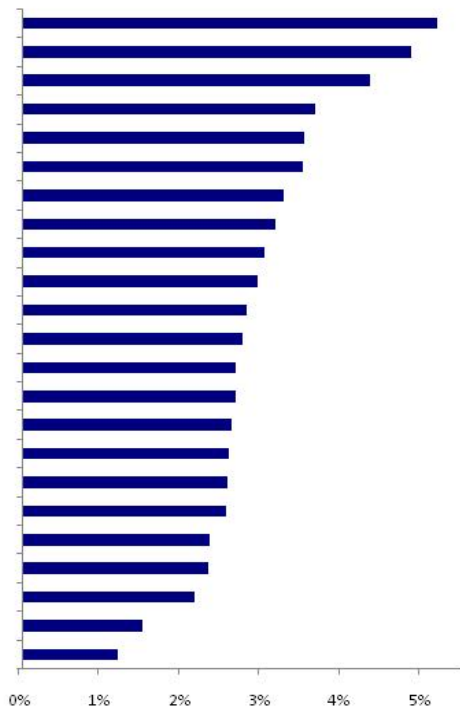
资料来源: Wind, 申万研究



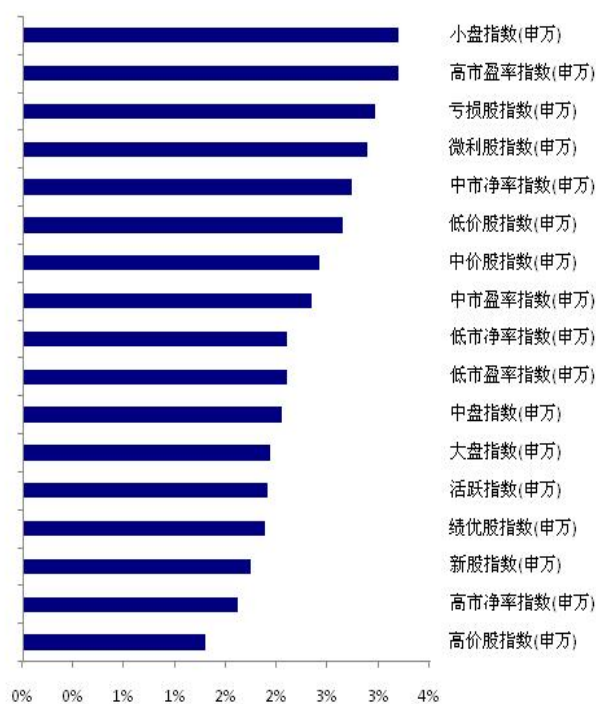
资料来源: Wind, 申万研究

图 6: 申万一级行业指数 (3 月 26 日-4 月 6 日)

图 7: 申万风格指数 (3 月 26 日-4 月 6 日)



资料来源: Wind, 申万研究



资料来源: Wind, 申万研究

1.2 一周见闻与思考

经济数据喜忧参半。上周陆续公布 3 月份及一季度经济和金融数据。申万宏观认为：1) 3 月 CPI 上涨 3.6%，明显高于预期。从主要类别看，食品价格尤其是鲜菜价格涨幅超预期是 CPI 超预期的主要原因。春节之后，要素价格改革和部分商品价格补涨对 CPI 的拉动作用开始显现。考虑到基数因素，我们将全年 CPI 涨幅从 2.6% 调高到 3%，其中食品价格上涨 6%，涨幅比此前预测提高 1 个百分点，非食品价格上涨 1.6%，涨幅维持不变。维持 CPI7 月份前后达到低点，1-3 季度逐季走低的趋势不变。2) 3 月出口增速 8.9%，高于我们预期 1.9 个百分点，进口增速 5.3%，低于我们预期 5.1 个百分点。出口好于预期，同时进口低于预期，使得贸易顺差为大幅度增加至 53.5 亿美元。预计下半年全球经济和国内经济有所好转，维持全年对进出口贸易呈现前低后高走势的看法。随着下半年全球经济企稳，国内经济好转，我国整体外贸形势将有所改善，预计全年出口和进口增速有望达到 13.5% 和 16.5%，将实现贸易顺差 1291 亿美元。3) 3 月份新增贷款 1.01 万亿元，大幅度超出市场预期（7975 亿元），其中近 71% 是短期贷款和票据融资。从细分结构看，新增企业短期贷款占比达 40%，票据融资占比 15%，新增居民短期贷款约 20%。总量上虽然同比多增 3320 亿元，但中长期贷款的规模却只有去年同期的 65% 左右。短期贷款和票据融资上升，中长期贷款偏弱，表明当前企业投资意愿不足；同时，也和短期贷款资金成本较低，企业借短偿长，以及满足短期流动资金的需求有关。4) 1 季度经济呈现加速下滑走势，出口和投资的下滑是主因。鉴于 1 季度 GDP 低于预期，我们将全年 GDP 增速下调至 8.5%

（原先预测为 8.6%），2—4 季度 GDP 增长率分别为 8.1%、8.6%、8.8%，维持 2、3 季度经济先下再上，全年前低后高的观点不变。在出口下台阶之后，经济下滑的主要风险来自房地产投资，经济企稳回升的主要动力来自政府投资。5）随着 1 季度低于预期的 GDP 数据（同比 8.1%，环比年率 7.4%）的公布，提早触动了我们在春季报告中提出的见 8 保 7.5 的机制，更坚定了我们对于宏观政策会进一步放松的信心。在这种情况下，我们觉得争论国家是不是要保增长没有太多的意义，我们更应该把目光聚焦于国家会采取什么方式保增长，哪些领域会最大程度的受益，如何才能更大地分享政策红利。我们的回答是投资仍然是保增长的主要领域，国家将通过政府支出的加大、信贷的放松（已经在 3 月份开始看到）、大型项目的开工（已部署，尚未明确看到）来稳定经济增长。集短期保增长和中长期转型于一体的水利、电力、环保、高铁、轨交、电信、保障性住房、中西部等 8 大领域最为受益。

表 2：3 月经济数据预期差

	实际值	一致预期	申万预期	实际—一致	实际—申万
出口增速	8.90%	7.70%	7.00%	1.20%	1.90%
进口增速	5.30%	10.00%	10.40%	-4.70%	-5.10%
贸易顺差（亿美元）	53.5	-12.6	-53.0	66.1	106.5
CPI	3.60%	3.30%	3.20%	0.30%	0.40%
PPI	-0.30%	-0.10%	-0.10%	-0.20%	-0.20%
1-3 月投资增速	20.90%	20.50%	20.30%	0.40%	0.60%
1-3 月工业增速	11.60%	11.50%	11.60%	0.10%	0.00%
1-3 月消费增速	14.80%	15.40%	14.70%	-0.60%	0.10%
1 季度 GDP	8.10%	8.40%	8.40%	-0.30%	-0.30%
信贷（亿元）	10100.00	7757.60	7400.00	2342.40	2700.00
M1	4.40%	5.20%	4.30%	-0.80%	0.10%
M2	13.40%	13.00%	12.20%	0.40%	1.20%

资料来源：国家统计局，人民银行，海关总署，新浪财经，申万研究

注：市场一致预期数据来源：《证券市场周刊》发起、新浪财经独家网络发布的“中国宏观经济数据 3 月一致预期”

部分县域法人金融机构存准率下调 1 个百分点。中国人民银行日前下发通知称，4 月 1 日起对央行专项票据置换进展顺利的县域法人金融机构，给予 1% 的法定存款准备金率政策优惠，政策实施期为 2012 年 4 月 1 日至 2013 年 3 月 31 日。通知称，近期经分支机构审查、审核，央行总行对县域法人金融机构将新增存款一定比例用于当地贷款及其财务健康情况，以及已兑付专项票据的农村信用社(含农村商业银行和农村合作银行)改革进展情况进行了考核。对达标的县域法人金融机构，自 4 月 1 日起对央行专项票据置换进展顺利的县域法人金融机构，给予 1% 的法定存款准备金率政策优惠。现行存款准备金率比同类金融机构正常标准低 1 个百分点以上的县域法人金融机构，继续执行现行的存款准备金率。对达标的县域法人金融机构的支农再贷款政策，央行总行将安排增加支农再贷款额度 300 亿元，政策实施期为 2012 年 4 月 1

日至 2013 年 3 月 31 日。达标的县域法人金融机构可按涉农贷款增量的一定比例申请支农再贷款，利率执行现行支农再贷款利率水平。

央行扩大人民币汇率波动范围。中国人民银行 4 月 14 日对外宣布，自 2012 年 4 月 16 日起，银行间即期外汇市场人民币兑美元交易价浮动幅度由千分之五扩大至百分之一，即每日银行间即期外汇市场人民币兑美元的中间价，可在中国外汇交易中心对外公布的当日人民币兑美元中间价上下百分之一的幅度内浮动。

央行决定开发独立的人民币跨境支付系统。11 日，央行有关负责人表示，央行决定组织开发独立的人民币跨境支付系统（CIPS），进一步整合现有人民币跨境支付结算渠道和资源，提高跨境清算效率，满足各主要时区的人民币业务发展需要，提高交易的安全性，构建公平的市场竞争环境。人民币跨境支付系统（CIPS）建设目标是保证安全、稳定、高效，支持各个方面人民币跨境使用的需求，包括人民币跨境贸易和投资的清算、境内金融市场的跨境货币资金清算以及人民币与其他币种的同步收付业务。CIPS 的主要功能包括连接境内、外直接参与者，处理人民币贸易类、投资类等跨境支付业务，满足跨境人民币业务不断发展的需要；采用国际通行报文标准，支持传输包括中文、英语在内的报文信息；覆盖主要时区（亚、非、欧、美）人民币结算需求；提供通用和专线两种接入方式，参与者可自行选择等。

发改委：将着重营造战略性新兴产业发展的市场环境。11 日，发改委网站发布题为“战略性新兴产业发展开局良好”的文章。文章称，《国务院关于加快培育和发展战略性新兴产业的决定》（国发〔2010〕32 号）发布以来，各有关部门和社会各界加大政策支持，合力推动产业发展。一是加强宏观引导，编制了战略性新兴产业“十二五”规划和 7 个战略性新兴产业发展规划，以及物联网、集成电路、航空、航天等一系列细分领域的专项规划。同时，相继出台了新的软件产业和集成电路产业政策、高技术服务业指导意见、海洋工程装备产业创新发展战略、鼓励和引导民营企业发展战略性新兴产业的实施意见等一系列产业政策。二是加大要素支持。三是加快体制改革。四是强化科技创新。五是积极培育市场。六是开展国际合作。下一步，我们将着重营造有利于战略性新兴产业发展的市场环境，引导和发挥市场主体的积极性，认真做好战略性新兴产业发展形势的监测和分析，及时发现产业发展中的倾向性苗头性问题，加强信息引导，提出对策措施，促进战略性新兴产业健康发展。

深圳拟推系列金融创新支持实体经济。12 日，深圳市政府常务会议研究通过《关于加强改善金融服务支持实体经济发展的若干意见》。意见提出改善金融服务的一系列创新政策，旨在进一步发挥金融对实体经济发展的支持和服务作用，加快经济发展方式转变和产业转型升级。意见提出，深圳市将推进前海金融创新，构建更具国际竞争力的现代产业体系。大力推进前海开展场外交易市场发展、金融业综合经营、资本项目开放及利率汇率形成机制市场化等金融体制机制改革和业务模式创新。将加快推进深港银行跨境人民币贷款业务试点，利用香港低成本人民币资金支持前海开发开放和重点产业发展。争取更多前海地区企业和金融机构在香港发行人民币债券，拓宽实体经济领域债务融资渠道。意见明确，深圳市今年还将推进前海股权交易所建设，规

范企业股权流动和股权融资，率先建成在全国有重要影响力的区域性场外交易市场。根据意见，深圳市计划 2012 年跨境人民币业务结算量不低于 3600 亿元，继续保持全国前列。为此，意见提出，深圳将丰富金融服务市场主体，进一步完善人民币跨境结算基础设施，支持跨国企业在前海设立全球结算中心。意见指出，深圳市加大对战略性新兴产业支持力度，在现有信息、生物、超材料、新能源四只国家创业投资基金的基础上，积极推动设立前海股权投资母基金。加大对现代服务业支持力度，探索在前海推动金融业与航运业有效结合，争取设立航空、航运金融租赁公司，开展进入银行间市场拆借资金和发行债券试点。意见还提出，深圳市将完善多层次资本市场建设，拓宽融资渠道。2012 年，新增上市公司数量不低于 30 家，首发和再融资累计募集资金突破 500 亿元。稳步发展中小企业集合债券、集合票据等新型债务融资工具，研究制定区域集优债等适应中小企业融资特点的金融服务方案并推动实施。12 日，深圳市发布银行业金融机构小微企业金融服务工作指引，在全国首次明确小微企业不良贷款容忍度可放宽至 5%。这被视为深圳支持实体经济发展的的重要举措之一。该指引对小微企业贷款（含个人经营贷款）在全部贷款余额中的占比按不同银行类别进行了区分要求：国有大型银行深圳分行不低于 10%，全国性股份制银行深圳分行不低于 20%，城市商业银行深圳分行不低于 30%，农村商业银行不低于 60%，村镇银行不低于 75%。这份指引的发布，也标志着小微企业信贷差异化监管政策在深圳正式落地。

公开市场继续净投放，市场资金利率回落。上两周公开市场到期资金分别为 1910 亿，央票继续停发，正回购为 790 亿，净投放 1120 亿，利率收平。银行间资金面有所改善，上周五银行间 7 天回购利率和 3 个月 SHIBOR 分别为 3.8044%和 4.8368%。

1.3 后市展望：2300-2400

上周上证指数波动区间为 2258.86-2369.70，日收盘波动区间为 2285.78-2359.16，略超出我们 2270-2350 的预期。

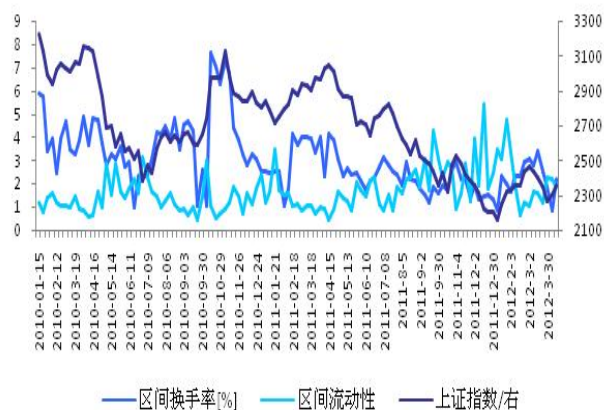
有望上试，仍需震荡整固，有待量能配合。上周是不确定性逐渐消除的过程，市场在震荡中探底企稳；本周可能以企稳之后的震荡整固蓄势、消化阻力为主。1）预期改善得到强化，但仍需落实。尽管经济数据喜忧参半扰动市场情绪，但内外局势终于落定，从平台贷到新批项目、从信贷放量到差异化下调存准、从温州到深圳……政策微调加大力度并持续发酵，对冲 GDP 的不及预期，不过预期上调越快，也越需要兑现与落实。2）仍然有待于流动性的持续改善。3 月新增存、贷款超市场预期，也引发对后续放贷和下调存准的分歧，不过向小微企业的明显倾斜有助于市场需求的恢复和市场利率的回落，也有利于股市流动性基础的改善；本周 8 只新股发行，对短期资金面是个考验。3）有望上试 2400 点，但阻力仍大，有震荡整固要求。上周上证指数和深证成指均站上 60 日均线，深证成指还站上 30 日均线，均线系统得到一定改善，不过 60 日均线附近阻力仍较大，需要震荡整固。继续上行主要取决于三点：一是量能配合持续放大；二是银行等权重股的稳定；三是房地产、金融创新概念等热点的持续性。

图 13: 分子走平, 分母向下



资料来源：朝阳永续，Wind，申万研究

图 14: 市场情绪小幅回升



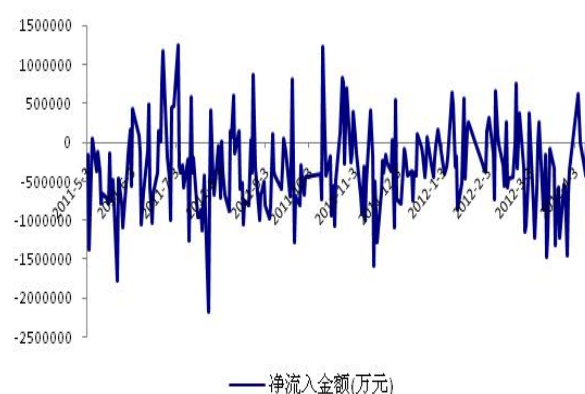
资料来源：Wind，申万研究

图 13: 货币利率回落



资料来源：Wind，申万研究

图 14: 节后市场资金大幅净流入



资料来源：Wind，申万研究

中期转强趋势在逐步确认，但不宜过分乐观。1）我们仍然维持转型期市场的判断，上半场系统性风险与结构性机会并存，难有大牛市行情。2）对于今年我们之前提出“等待机会，关注变化，着手布局”，其实从去年四季度我们就判断市场开始进入底部区域，今年的机会将大于风险。去年我们强调股市的风险，大类资产配置较好的方向是小贷和银行理财，今年我们提示股市的机会；短期的波动很让人纠结，抄底逃顶都很难，但关键是大方向的把握，向下向上的能见度是否清晰。3）本轮行情已超越超跌反弹的级别，右侧在逐步确认中：一是 60 日均线，上证综指、深证成指、沪深 300 和中小板综指的 60 日均线均已拐头向上；二是经济虽未见底，但向下预期已反映的较为充分；三是政策方向渐趋明朗。4）最有希望的推动因素仍是分母。一方面从货币的常规供求看，3 月信贷放量印证此前预期（1-2 月份信贷减速是好消息，

规范之后可能会见到放松（可能不仅仅是存准），货币增速触底回升迹象更为明显，而物价下降，房价下降，投资减速，长期资金入市在加快推动，股市的流动性基础改善；另一方面高利贷风险暴露、银信和理财等监管趋严、整顿交易所等使得在大类资产配置上利于股票的因素增多，其实股市风险偏好水平已经提升。

本周关注：微调政策动向，公开市场与资金利率，年报和一季报，外围市场

2. 货币/债券市场概览

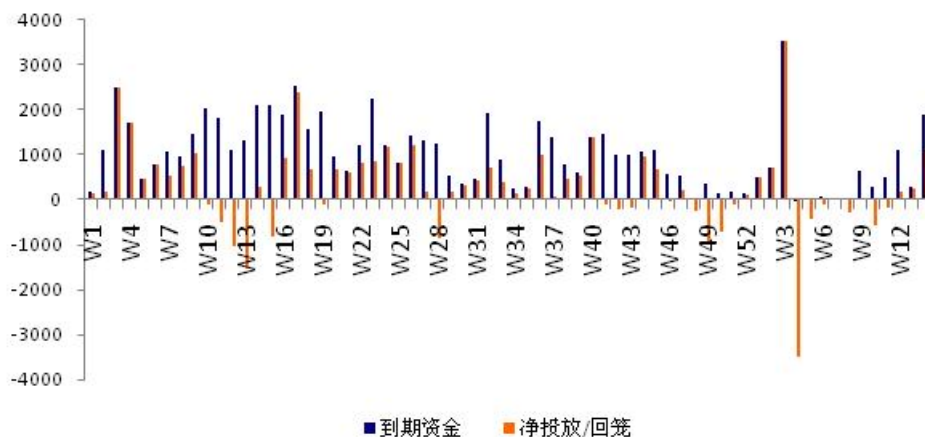
2.1 公开市场

表 3：上周公开市场操作

日期	品种	期限	规模/亿元	利率/%	利率变动/bp
2012-4-10	正回购	28 天	520	2.8	0.00
2012-4-12	正回购	91 天	270	3.14	0.00

资料来源：人民银行，申万研究

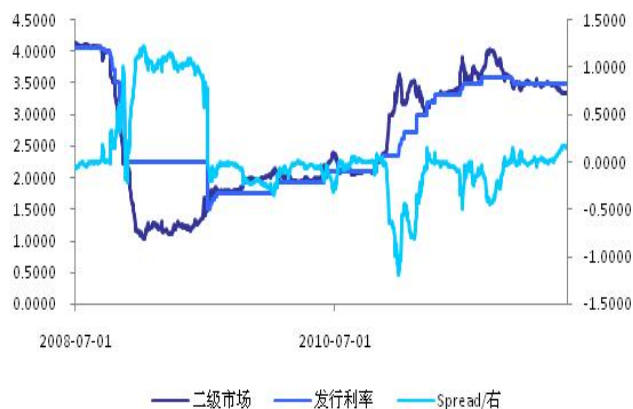
图 13：净投放 1120 亿（亿元/周）



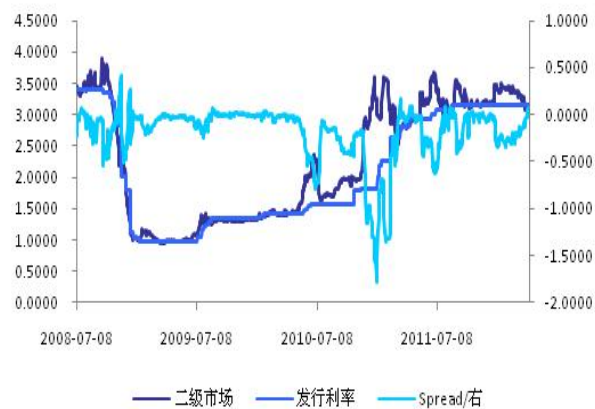
资料来源：人民银行，申万研究

图 14：1 年期央票收益率 (%)

图 15：3 月期央票收益率 (%)



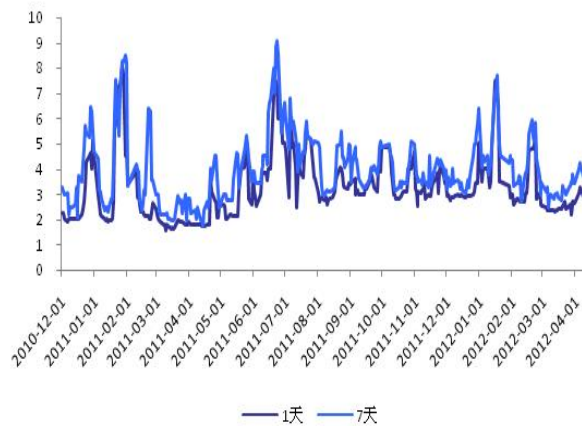
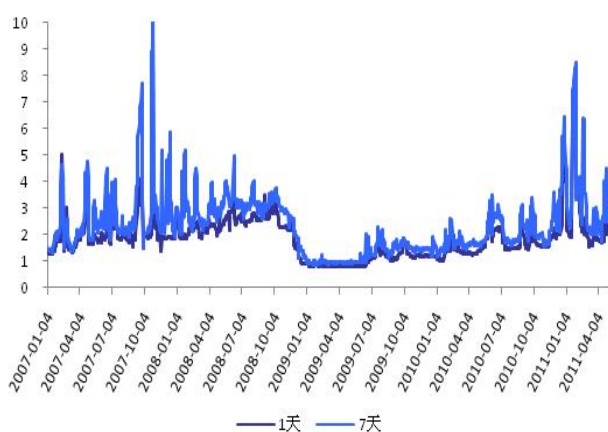
资料来源：Wind，申万研究



资料来源：Wind，申万研究

2.2 货币市场

图 16：银行间质押式回购利率（%）



资料来源：Wind，申万研究

图 17：SHIBOR（%）

