

2012 年 10 月 22 日

# 窄幅震荡

——市场周报第 84 期

## 相关研究

《震荡整固 有待放量——市场周报第 83 期》2012/10/15

《维稳行情——市场周报第 82 期》2012/10/8

《2000 点面临考验——市场周报第 81 期》2012/9/24

《超跌反弹有望延续——市场周报第 80 期》2012/9/17

《超跌反弹有望延续——市场周报第 79 期》2012/9/10

《又见地量——市场周报第 78 期》2012/9/3

《2100 点争夺战——市场周报第 77 期》2012/8/27

《心态脆弱 量能制约——市场周报第 76 期》2012/8/20

《连涨之后需要整固蓄势——市场周报第 75 期》2012/8/13

## 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涨幅分别为 1.11%、1.69%、1.21%、1.15%和 1.18%。两市成交量 5212.6 亿元，环比萎缩 8.95%。
- **震荡整固，2132 点阻力需要消化。**上周市场先盘后涨，站上 60 日均线，重心上移，但冲高仍乏力。十八大之前维稳氛围依然浓厚，向下系统性风险可控；总理讲话提振信心，四季度经济同比改善渐成共识；三季报集中披露期业绩风险犹存，尚缺乏基本面和资金面的强有力支撑，制约风险偏好大幅提升；2132 点及 2145 点阻力较大，需要震荡整固以待进一步利好刺激和量能放大。
- **维稳氛围浓厚，经济预期改善，向下风险可控。**十八大之前市场将维持维稳预期，而近期维稳之手也确实频频出动，从发改委批复项目到铁路投资加速，从汇金增持到央企回购增持，再到温总理在经济座谈会上的讲话，尽管市场对利好反应边际递减，但浓厚的维稳氛围下，向下的系统性风险可控。9 月份经济数据多数超预期，由于去年四季度基数低，同比数据回升概率大，经济短期企稳改善渐成共识，而温总理讲话更明显提振市场信心。
- **三季报风险仍有待释放，2100 点上方压力较大。**1) 经济数据表现出一定积极信号，底部隐现，但发电量再创新低，中观方面中上游终于有企稳迹象，不过下游数据出现反复、再度回落。而微观层面上上市公司三季报仍难有实质改善，盈利预测下调风险较大，虽然我们预计对市场冲击小于中报，但风险仍不容忽视，尤其个股风险。2) 上周站上 60 日均线，重心上移，有向上突破迹象，但上方阻力仍较大。今年 1 月 6 日的低点 2132 点在前期破位后构成反压，9 月 7 日反弹至此未形成有效突破，因此 2132 点附近阻力较大，再向上是 9 月 7 日反弹的高点 2145 点，2130-2150 点区间阻力较大。3) IPO 重启和大限解禁构成潜在压力，虽有险资加仓和产业资本出手，但新增资金流入迹象依然不明显，量能明显不足，此处的有效突破仍需要量能持续温和放大。
- **本周上证指数核心波动区间判断（2080，2150）。**

# 目 录

---

|                     |           |
|---------------------|-----------|
| <b>11. A股市场一周思考</b> | <b>2</b>  |
| 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：2080-2150  | 6         |
| <b>2. 货币/债券市场概览</b> | <b>7</b>  |
| 2.1 公开市场            | 7         |
| 2.2 货币市场            | 8         |
| 2.3 利率/信用市场         | 9         |
| <b>3. 期货市场概览</b>    | <b>11</b> |
| 3.1 商品              | 11        |
| 3.2 股指期货            | 13        |
| <b>4. 周边及海外市场概览</b> | <b>13</b> |
| 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涨幅分别为 1.11%、1.69%、1.21%、1.15%和 1.18%。两市成交量 5212.6 亿元，环比萎缩 8.95%。

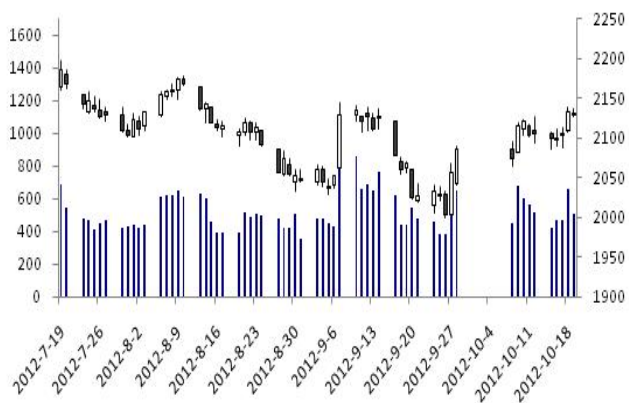
表 1：一周市场特征：震荡上行

|      |       | 周一                                                                                                                                                        | 周二                                                                                                                                  | 周三                                                                                                                                          | 周四                                                                                                                                                  | 周五                                                                                                                              |
|------|-------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 当日走势 |       | 弱势整理探底回升                                                                                                                                                  | 冲高遇阻回落                                                                                                                              | 先抑后扬                                                                                                                                        | 高开高走                                                                                                                                                | 震荡小幅回落                                                                                                                          |
| 指数点位 | 上证综指  | 2098.7                                                                                                                                                    | 2098.81                                                                                                                             | 2105.62                                                                                                                                     | 2131.69                                                                                                                                             | 2128.3                                                                                                                          |
|      | 深证成指  | 8621.97                                                                                                                                                   | 8645.54                                                                                                                             | 8641.18                                                                                                                                     | 8798.2                                                                                                                                              | 8796.42                                                                                                                         |
|      | 沪深300 | 2294.86                                                                                                                                                   | 2298.16                                                                                                                             | 2300.8                                                                                                                                      | 2336.08                                                                                                                                             | 2332.47                                                                                                                         |
| 日收益率 | 上证综指  | -0.30%                                                                                                                                                    | 0.01%                                                                                                                               | 0.32%                                                                                                                                       | 1.24%                                                                                                                                               | -0.16%                                                                                                                          |
|      | 深证成指  | -0.33%                                                                                                                                                    | 0.27%                                                                                                                               | -0.05%                                                                                                                                      | 1.82%                                                                                                                                               | -0.02%                                                                                                                          |
|      | 沪深300 | -0.42%                                                                                                                                                    | 0.14%                                                                                                                               | 0.11%                                                                                                                                       | 1.53%                                                                                                                                               | -0.15%                                                                                                                          |
| 成交量  | 上证综指  | 423.09                                                                                                                                                    | 472.42                                                                                                                              | 470.71                                                                                                                                      | 657.12                                                                                                                                              | 506.06                                                                                                                          |
|      | 深证成指  | 506.19                                                                                                                                                    | 508.26                                                                                                                              | 470.06                                                                                                                                      | 650.84                                                                                                                                              | 551.82                                                                                                                          |
|      | 沪深300 | 285.69                                                                                                                                                    | 327.05                                                                                                                              | 312.71                                                                                                                                      | 450.5                                                                                                                                               | 331.73                                                                                                                          |
| 行业   | 领涨    | 食品饮料 1.31%<br>医药生物 1.08%<br>家用电器 0.19%                                                                                                                    | 食品饮料 1.68%<br>医药生物 0.98%<br>农林牧渔 0.64%                                                                                              | 化工 0.79%<br>有色金属 0.78%<br>建筑建材 0.64%                                                                                                        | 房地产 3.62%<br>建筑建材 2.14%<br>机械设备 1.94%                                                                                                               | 交运设备 0.28%<br>建筑建材 0.25%<br>黑色金属 0.21%                                                                                          |
|      | 领跌    | 有色金属 -2.25%<br>信息设备 -2.24%<br>农林牧渔 -1.37%                                                                                                                 | 综合 -0.66%<br>黑色金属 -0.35%<br>有色金属 -0.28%                                                                                             | 家用电器 -0.48%<br>综合 -0.46%<br>房地产 -0.24%                                                                                                      | 医药生物 0.89%<br>农林牧渔 0.99%<br>金融服务 1.06%                                                                                                              | 医药生物 -0.86%<br>有色金属 -0.77%<br>化工 -0.69%                                                                                         |
|      | 风格    | 绩优/高价/高PB                                                                                                                                                 | 高PB/绩优/高价                                                                                                                           | 新股/低价/低PB                                                                                                                                   | 中价/活跃/中PB                                                                                                                                           | 微利/中PB/绩优                                                                                                                       |
| 热点   | 领涨    | 绩优/微利/活跃                                                                                                                                                  | 微利/活跃/高PE                                                                                                                           | 中PB/高价/大盘                                                                                                                                   | 高PB/中PE/高价                                                                                                                                          | 活跃/中PE/高PB                                                                                                                      |
|      | 领跌    | 新股/微利/活跃                                                                                                                                                  | 微利/活跃/高PE                                                                                                                           | 中PB/高价/大盘                                                                                                                                   | 高PB/中PE/高价                                                                                                                                          | 活跃/中PE/高PB                                                                                                                      |
| 个股   | 涨/平/跌 | 683/117/1758                                                                                                                                              | 1360/255/943                                                                                                                        | 1396/230/932                                                                                                                                | 2350/80/128                                                                                                                                         | 931/196/1432                                                                                                                    |
|      | 涨停    | 1/8: 南风化工, 大族激光                                                                                                                                           | 9/4: 南风化工, 东方创业                                                                                                                     | 4/4: 江苏阳光, 长航凤凰                                                                                                                             | 9/6: 华远地产, 中航地产                                                                                                                                     | 4/8: 海鸥卫浴, 物产中                                                                                                                  |
|      | 跌停    | 16: 雏鹰农牧, 开尔新材                                                                                                                                            | 2: 盛屯矿业, 科学城                                                                                                                        | 科学城 -9.93%                                                                                                                                  | 天津磁卡 -5.31%                                                                                                                                         | 常发股份 -9.69%                                                                                                                     |
| 重要事件 |       | CPI 1.9%; PPI -3.6%;<br>中央财政提前下达2013年<br>低保预算696亿元;<br>10月上旬铁路货运装车呈<br>现缓慢回升势头;<br>多银行上浮中期存款利<br>率;<br>第112届广交会今日开幕;<br>保障性安居工程新开工率<br>在97%;<br>西班牙或11月申援 | 全国人大将审议基金法修<br>订草案<br>环保部涉核项目审批加<br>快;<br>西气东输三线工程全面开<br>工 四线可研已完成;<br>中央财政支持新能源汽车<br>技术创新;<br>美国9月商品零售额环比<br>升1.1%;<br>德国可能给希腊紧缩放松 | 马凯: 科学有序加快铁<br>路建设;<br>券商创新11条措施有望<br>年内出齐;<br>发改委: 推进铁矿石期<br>货的条件逐步成熟;<br>两条能源大动脉全面开<br>建;<br>9月美国工业环比升0.4%<br>CPI环比上涨0.6%;<br>欧元区9月CPI同比增 | 温家宝: 经济增速基本趋<br>稳 并继续出现积极变化;<br>陈德铭: 全力做好四季度<br>外贸工作 力争多增长;<br>环渤海动力煤价格指数涨<br>幅扩大;<br>10月上旬粗钢产量环比<br>增;<br>鼓励地热资源开发利用相<br>关政策有望近期发布;<br>9月美国新屋开工数创四 | 国务院: 坚持把稳增长<br>放在更重要位置 抓紧抓<br>好抓出成效;<br>9月房价运行平稳;<br>三季度企业景气指数下<br>行到122.8;<br>多部门拟出台系列政策<br>扶持光伏业发展;<br>美国上周首次申请失业<br>救济者增4.6万 |

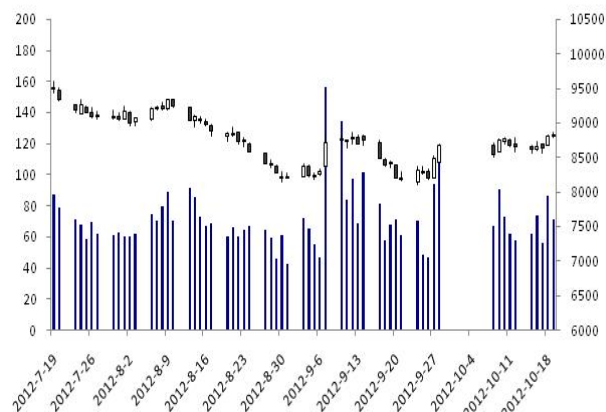
资料来源：申万研究

图 1：上证综指

图 2：深证成指



资料来源: Wind, 申万研究

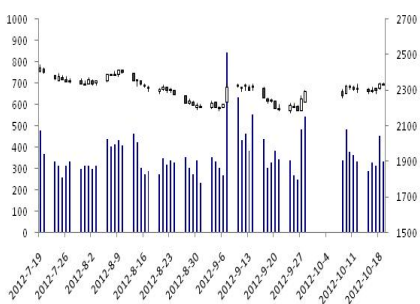


资料来源: Wind, 申万研究

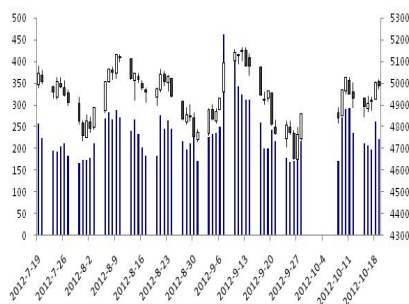
图 3: 沪深 300

图 4: 中小板综指

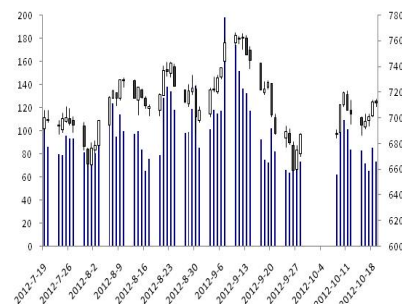
图 5: 创业板综指



资料来源: Wind, 申万研究



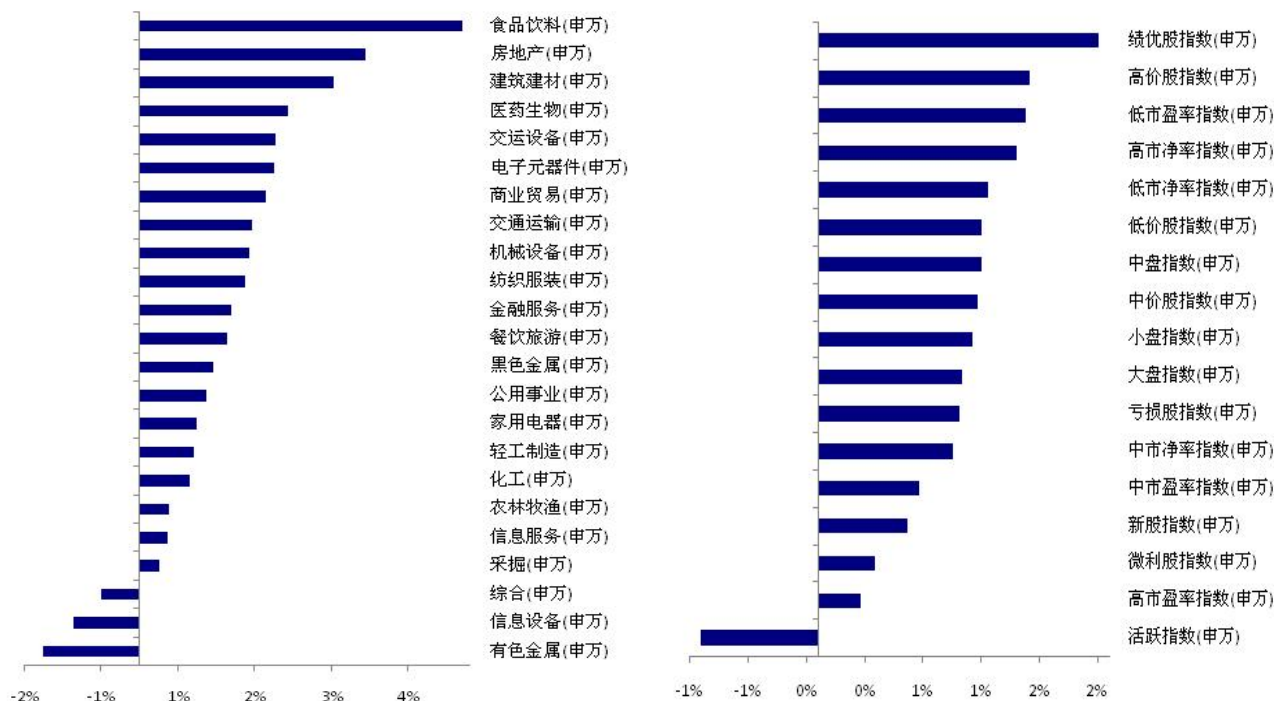
资料来源: Wind, 申万研究



资料来源: Wind, 申万研究

图 6: 申万一级行业指数

图 7: 申万风格指数



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

**L 型底部波动 4 季度略有回升。**上周经济数据公布完毕,申万宏观认为:3 季度及 9 月份经济数据基本符合预期,L 型底部确认,4 季度经济有望小幅回升。追究 2、3 季度 7.6% 和 7.4% 的 GDP 增速差别意义不大,更值得关注的是 9 月份经济中显示的积极变化,这使得经济企稳的概率明显增加。1、三大需求出现程度不同的回升。当月出口、投资和消费分别回升 7.2、3.1 和 1 个百分点。尽管季节性和异常因素影响有待剔除,但总体上向好信号明显。2、最先调整的重工业增速连续第 2 个月反弹。9 月重工业增长 9.3%,在上月的基础上再次加快 0.3 个百分点。水泥、原油和乙烯产量等基本产品产量增长明显加速。展望未来,我们维持 GDP “二探三稳四回升” 的判断,尽管回升幅度不会很大,但四季度有望回升。物价低位,为稳增长政策实施提供了空间,国家将继续实施宽松的财政和货币政策为经济增长和改革保驾护航。

表 2: 9 月经济数据预期差

|      | 实际<br>值 | 一致预<br>期 | 申万预<br>期 | 实际—<br>一致 | 实际—申<br>万 |
|------|---------|----------|----------|-----------|-----------|
| GDP  | 7.40%   | 7.40%    | 7.60%    | 0.00%     | -0.20%    |
| 出口增速 | 9.90%   | 4.30%    | 7.80%    | 5.60%     | 2.10%     |
| 进口增速 | 2.40%   | 2.30%    | 3.00%    | 0.10%     | -0.60%    |

|           |        |        |        |        |        |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 贸易顺差（亿美元） | 276.7  | 214.9  | 231.7  | 61.80  | 45.00  |
| CPI       | 1.90%  | 1.90%  | 1.90%  | 0.00%  | 0.00%  |
| PPI       | -3.60% | -3.50% | -3.50% | -0.10% | -0.10% |
| 1-9 月投资增速 | 20.50% | 20.30% | 20.20% | 0.20%  | 0.30%  |
| 9 月工业增速   | 9.20%  | 9.00%  | 9.20%  | 0.20%  | 0.00%  |
| 1-9 月消费增速 | 14.10% | 13.30% | 14.00% | 0.80%  | 0.10%  |
| 信贷（亿元）    | 6232   | 6816   | 7500   | -584   | -1268  |
| M1        | 7.30%  | 5.20%  | 5.50%  | 2.10%  | 1.80%  |
| M2        | 14.80% | 13.70% | 13.90% | 1.10%  | 0.90%  |

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

**温家宝：经济增速基本趋稳 并继续出现积极变化。**10 月 12 日、13 日和 15 日，温家宝在北京先后召开行业协会负责人、部分地方部门和企业负责人以及专家学者三场座谈会，听取大家对当前经济形势的意见和建议。会上，温家宝说，**第三季度的经济形势应该说比较好。现在可以有信心地讲，中国经济增速基本趋于稳定，并且继续出现积极的变化。**随着各项政策措施进一步落实到位，中国经济还会进一步企稳。会上，温家宝表示，在稳增长过程中，消费扩大比较明显。外贸方面，外部市场不是由我们决定的，当前最重要的是把促进外贸稳定增长的政策措施落到实处。温家宝说，尽管面前的困难还不小，但还是可以看出当前经济发展的基本趋势，无论是经济增长、结构调整，还是民生改善，都有比较好的进展，甚至出现了一些转折。关于房地产，温家宝说，**房地产调控初见成效，但依然不稳定，必须坚持调控政策不动摇。**今天的调控，包括房地产业的科学规划、规范市场秩序、使价格合理回归，都是为了促进房地产业的长期稳定和可持续发展。**调控手段，从长期讲还需要逐步完善，更加注重市场和法制手段。**温家宝说，国际金融危机的深层次影响还在不断显现。外部环境仍然十分严峻，扩大外需的难度很大，弥补外需萎缩的难度不小。**当前企业效益下降和财政收入增速减缓比较明显，经济趋稳的基础还不够牢固。**对此，我们要有清醒的认识，未雨绸缪，沉着应对。今年还剩一个季度，面临的困难不小。做好下一阶段经济工作，第一，要坚定信心。我们有信心经过努力实现全年的经济社会发展目标。第二，每一个地方、部门、领导干部、企业家都要发挥积极性、能动性和创造性。第三，狠抓落实。今年出台了一系列稳增长、调结构、惠民生的政策措施，有的已经落实了，有的还没有落实，有的落实得不够好。应该认真检查贯彻落实的情况。第四，要推进改革。把稳增长的各项政策措施与改革结合起来。第五，要重视改善民生的各项工作。据悉，前三季度城镇新增就业 1024 万人，完成了全年目标的 114%；中央项目投资转降为升，投资到位资金增速回升。

**国务院：坚持把稳增长放在更重要位置 抓紧抓好抓出成效。**17 日，国务院召开常务会议，分析当前经济形势，安排部署四季度经济工作。会议指出，当前我国经济发展的基本面是好的，经济增速趋于稳定并继续出现积极变化。今年以来，中央把稳增长放在更加重要的位置，加强和改善宏观调控，及时出台相关政策措施，对增强市场信心、促进经济增速企稳，起到了重要作用。随着各项政策继续落实到位并发挥作



用，我国经济将进一步趋稳。会议强调，当前我国经济社会发展面临的国内外环境仍然错综复杂。会议指出，四季度，要坚持把稳增长放在更加重要的位置，抓紧、抓好、抓出成效。**一要坚持实施积极的财政政策和稳健的货币政策，促进经济平稳较快发展。**落实好结构性减税政策，稳步推进营业税改征增值税试点。强化预算支出管理，防止年底突击花钱。前瞻性地调节社会融资总规模，保持合理的市场流动性和新增贷款规模。优化信贷结构，扩大债券发行规模，促进资本市场稳定健康发展，改善对实体经济的金融服务。**二要加快转变经济发展方式，调整经济结构。**认真落实国务院《关于深化流通体制改革加快流通产业发展的意见》。实施好扩大节能家电等产品消费的政策。推进国家重点在建续建项目建设，加大金融支持，加快工程进度。支持民间资本进入符合国家产业政策的行业和领域。引导企业加大技术改造投入。继续严格控制“两高”和产能过剩行业扩张。**三要毫不放松地抓好农业生产，稳定农业发展好形势。**落实好中晚稻最低收购价和玉米、大豆、棉花等临时收储政策。促进生猪等农畜水产品生产持续稳定健康发展。引导农民稳定冬小麦、冬油菜播种面积。确保化肥等生产资料供应和价格基本稳定。积极开展冬春农田水利建设。加强防灾减灾工作。**四要着力深化改革和扩大开放。**继续深入推进财税、投融资、电价、行政审批等领域改革。制定收入分配制度改革总体方案和农村集体土地征收条例。认真落实促进外贸稳定增长的政策措施。**五要坚定不移地搞好房地产市场调控。**严格实施差别化住房信贷、税收政策和住房限购措施，抓紧研究制定符合我国国情、系统配套、科学有效、稳定可预期的房地产市场调控政策体系。推进保障性安居工程建设，确保保障房公平分配到低收入群众的手中。加快普通商品住房土地供应，有效增加普通商品房供给。**六要高度重视并妥善做好民生工作。**突出抓好就业工作。健全社会保障体系，重点做好城乡居民社会养老保险全覆盖工作。继续完善城镇职工和居民基本医疗保险制度，巩固完善新型农村合作医疗制度。坚持不懈抓好安全生产和食品药品安全。

**李克强：逐步将营业税改征增值税扩至全国。**10月18日，中共中央政治局常委、国务院副总理李克强主持召开扩大营业税改征增值税试点工作座谈会。他强调，要按照推动科学发展、加快转变经济发展方式的要求，以结构性减税推动结构调整与改革，以营改增为重要抓手，促进产业结构升级，助推工业创新转型，加快服务业和中小企业发展，改革与完善财税体制，为经济长期平稳较快发展增添动力和活力。李克强强调，推进营改增是从大局着眼、细处入手、牵一发而动全身的举措，这不是营业税和增值税的简单转换，而是重大制度创新。通过将营业税逐步改为增值税，基本消除这方面重复征税并实现公平税负，做到对货物和服务统一征税，有利于防止重产品、轻服务的问题。这达到了简化和规范税制的要求，体现了税改的方向。改革采取深入论证、积极试点、从点到面、稳步推开的做法，积极平稳有序，前行一步，夯实一步，这将为深化财税体制改革、推进正税清费提供有益借鉴。李克强最后说，改革是我国发展的强劲动力。目前改革已进入攻坚阶段和深水区，涉及更深层次利益格局调整，实施难度也更大。必须以更大决心和勇气推进重点领域和关键环节改革，进一步深化财税、企业、金融、价格、收入分配等项改革，以制度创新焕发发展动力。

**9 月用电量增速降至 2.9%。**据国家能源局，9 月份，全社会用电量 4051 亿千瓦时，同比增长 2.9 %。这一增速较 2011 年同期 12.2% 的增速回落了 9.3 个百分点，比 8 月用电量增速下降 0.7 个百分点，创出历史同期新低。1-9 月，全国全社会用电量 36882 亿千瓦时，同比增长 4.8%；其中，第一产业用电量 795 亿千瓦时，下降 0.3%；第二产业用电量 27023 亿千瓦时，增长 2.9%；第三产业用电量 4285 亿千瓦时，增长 11.3%；城乡居民生活用电量 4779 亿千瓦时，增长 11.6%。1-9 月，全国发电设备累计平均利用小时为 3439 小时，同比减少 151 小时。全国电源新增生产能力（正式投产）4138 万千瓦，其中水电 937 万千瓦，火电 2582 万千瓦。

**开工投资暂时回落，关注三四线销售走势。**关于 9 月房地产数据，申万地产组认为：1) 库存压力及资金改善，新开工本月下降不改回升趋势。9 月新开工面积 1.2 亿平，同比下降 24.0%，较 8 月大幅回升 37.9 个百分点。8 月新项目入库对数据的影响可能高于此前预期，实际新开工回升力度仍较平稳。实际上 3 季度新开工面积同比下降 11.8%，较二季度 12.0% 的降幅略有收窄，我们维持对新开工见底回升的趋势判断。2) 投资暂时回落，未来将逐步企稳。9 月全国房地产开发投资额 7358 亿元，同比增长 14.2%，较 8 月的 17.0% 下降 2.8 个百分点，8 月投资数据的显著回升存在一部分新项目集中入库的影响，因此 9 月适度回落符合预期。3 季度房地产开发投资同比增长 13.7%，较 2 季度的 13.0% 略有增长，我们认为投资趋势将逐渐企稳，但短期回升幅度相对有限。3) 销售低于预期，预计未来回升应可持续，但三四线市场表现增加了回升幅度的不确定性。9 月全国商品房销售面积为 1.1 亿平，同比-3.6%，较上月的 12.9% 下降 16.5 个百分点，低于我们的预期。销售金额同比上升 4.9%，较上月下降 15.5 个百分点。整体而言，9 月销售率仍在继续回升，目前看未来销售态势应可持续，考虑到去年四季度基数较低，预计未来几个月销售面积单月增幅仍可能持续回升，但三四线市场的表现可能增加了销售回升幅度的不确定性。4) 维持各项预测。维持 12、13 年销售面积同比增速 3%、5%，新开工面积同比增速-5%、9%，投资同比增速 15%、12% 的预测。

**欧盟峰会成果有限。**1) 9 月美国新屋开工数创四年新高。据美国商务部，9 月美国新屋开工数环比大幅增长 15%，经年化调整后为 87.2 万套，创 2008 年 7 月以来新高，远超过市场预期的中值（77 万套）。9 月建筑许可经年化调整后增至 89.4 万套，同样超过市场预期，创 2008 年 7 月以来新高。9 月美国新屋开工数同比增长 34.8%，创 4 月以来最大同比增幅。美国商务部还将 8 月新屋开工数向上修正为 75.8 万套，高于初值（75 万套）。2) 美国上周首次申请失业救济者增 4.6 万。据美国劳工部，在截至 13 日的一周里，美国首次申请失业救济人数环比大幅增加 4.6 万人，达到 38.8 万人，高于市场预期中值 36.5 万人。美国劳工部还将截至 6 日当周的首次申请失业救济人数由初值 33.9 万人上修至 34.2 万人。3) 英国央行会议纪要：MPC 成员一致同意暂时按兵不动，对扩大 QE 的必要性和效果存意见分歧。17 日公布的会议纪要显示，在 10 月初的议息会议上，英国央行 9 名 MPC 成员一致同意暂时维持量化宽松规模在 3750 亿英镑不变，以及维持基准利率在 0.5% 不变。关于接下来是否需要进一步扩大资产购买规模以及扩大 QE 是否对实体经济有很大帮助，MPC 成员持不同意



见。4) 为期两天的欧盟首脑秋季峰会 19 日在欧盟总部布鲁塞尔闭幕。欧盟领导人经过漫长的马拉松式会谈后, 在建立欧洲银行业单一监管机制方面达成一致, 但在解决欧债危机最紧迫的多个棘手问题上没有任何进展。最大成果是欧盟领导人同意在 2013 年 1 月 1 日前搭建起银行业单一监管机制的法律框架。这一共识的重要意义在于, 它使得备受市场关注的欧洲建立银行业单一监管机制的时间表进一步清晰起来。此外, 此次峰会在应对欧债危机一系列紧迫问题上毫无进展, 也没有显示出这些问题近期有可能得到妥善解决的迹象。

### 1.3 后市展望: 2080-2150

上周上证指数波动区间为 2085.11-2137.69, 日收盘波动区间为 2098.70-2131.69, 符合我们 2080-2150 的预期。

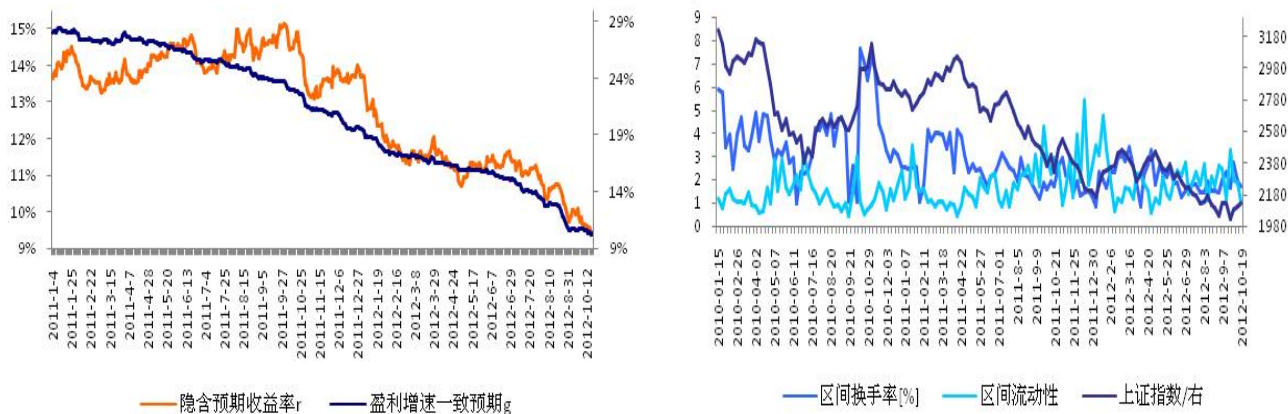
**震荡整固, 2132 点阻力需要消化。**上周市场先盘后涨, 站上 60 日均线, 重心上移, 但冲高仍乏力。十八大之前维稳氛围依然浓厚, 向下系统性风险可控; 总理讲话提振信心, 四季度经济同比改善渐成共识; 三季报集中披露期业绩风险犹存, 尚缺乏基本面和资金面的强有力支撑, 制约风险偏好大幅提升; 2132 点及 2145 点阻力较大, 需要震荡整固以待进一步利好刺激和量能放大。

**维稳氛围浓厚, 经济预期改善, 向下风险可控。**十八大之前市场将维持维稳预期, 而近期维稳之手也确实频频出动, 从发改委批复项目到铁路投资加速, 从汇金增持到央企回购增持, 再到温总理在经济座谈会上的讲话, 尽管市场对利好反应边际递减, 但浓厚的维稳氛围下, 向下的系统性风险可控。9 月份经济数据多数超预期, 由于去年四季度基数低, 同比数据回升概率大, 经济短期企稳改善渐成共识, 而温总理讲话更明显提振市场信心。

**三季报风险仍有待释放, 2100 点上方阻力较大。**1) 经济数据表现出一定积极信号, 底部隐现, 但发电量再创新低, 中观方面中上游终于有企稳迹象, 不过下游数据出现反复、再度回落。而微观层面上市公司三季报仍难有实质改善, 盈利预测下调风险较大, 虽然我们预计对市场冲击小于中报, 但风险仍不容忽视, 尤其个股风险。2) 上周站上 60 日均线, 重心上移, 有向上突破迹象, 但上方阻力仍较大。今年 1 月 6 日的低点 2132 点在前期破位后构成反压, 9 月 7 日反弹至此未形成有效突破, 因此 2132 点附近阻力较大, 再向上是 9 月 7 日反弹的高点 2145 点, 2130-2150 点区间阻力较大。3) IPO 重启和大限解禁构成潜在压力, 虽有险资加仓和产业资本出手, 但新增资金流入迹象依然不明显, 量能明显不足, 此处的有效突破仍需要量能持续温和放大。

图 8: 分母向下, 分子略有回落

图 9: 市场活跃度有所回升

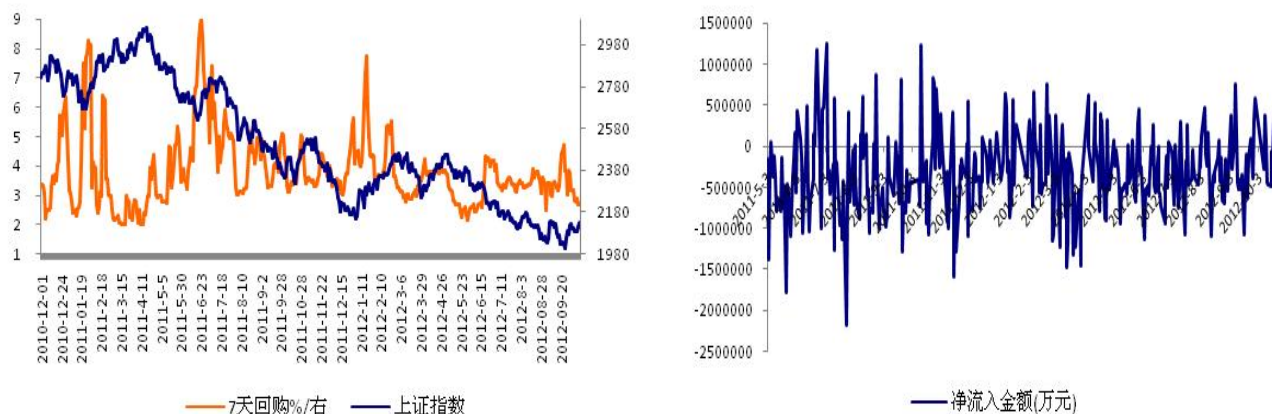


资料来源：朝阳永续，Wind，申万研究

资料来源：Wind，申万研究

图 10：货币利率大幅回落

图 11：上周市场资金依然净流出



资料来源：Wind，申万研究

资料来源：Wind，申万研究

本周关注：广交会，房地产市场及政策动向，公开市场与资金利率，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 |
|------------|-----|------|-------|------|---------|
| 2012-10-16 | 逆回购 | 7 天  | 180   | 3.35 | 0.00    |
| 2012-10-16 | 逆回购 | 28 天 | 580   | 3.6  | 0.00    |
| 2012-10-18 | 逆回购 | 7 天  | 200   | 3.35 | 0.00    |
| 2012-10-18 | 逆回购 | 14 天 | 100   | 3.45 | 0.00    |

资料来源：人民银行，申万研究

图 12: 净回笼 2210 亿 (亿元/周)



资料来源: 人民银行, 申万研究

图 13: 1 年期央票收益率 (%)



资料来源: Wind, 申万研究

图 14: 3 月期央票收益率 (%)



资料来源: Wind, 申万研究

## 2.2 货币市场

图 15: 银行间质押式回购利率 (%)