

2012 年 11 月 1 日

十一月:1950-2150

——2012 年 11 月大势研判

相关研究

- 我们估计 2012 年 11 月份上证指数主要波动区域为 1950 点至 2150 点。。
- **谨慎观望氛围仍将较浓，弱势缩量窄幅波动格局或将延续。**1) 11 月前半月十八大及多国大选等政治事件密集，不确定性较大，市场谨慎观望氛围可能较浓。2) 经济底部企稳迹象渐显，市场对复苏持续性和力度分歧仍较大，短期难证实亦难证伪，处于观察期。3) 事件因素的不确定性本身存在向上或向下的风险，经济数据也有大幅超预期可能，不排除意外因素的发生拓宽市场的波动空间。
- **上下大幅突破均缺乏有效动力。**1) 维稳要求仍在。2) 经济数据改善，担忧减轻，三季报收官，个股风险释放告一段落，暂无明显可见的新的做空因素。3) 尽管 IPO 明显放缓，限售股解禁实际抛压不大，但资金面潜在压力犹存，临近年底市场风险偏好可能回落，供求关系难有明显改善。而实际来看，量能萎缩、资金外流仍是近期制约市场的关键因素。4) 技术上看，60 日均线 and 2132 点构成反压，2100 点上方阻力较大；但短期 2000 点下方空间也不大，1950 点附近有支撑。

证券分析师

李筱璇 A0230511040044

lixix@swsresearch.com

钱康宁 A0230511040071

qiankn@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.上月市场简要回顾	2
2.市场发展环境概述	4
3.11 月行情分析展望	5
3.1 11 月行情总体判断	5
3.2 谨慎观望氛围可能仍较浓厚	5
3.3 上下大幅突破均缺乏有效动力	9

1. 上月市场简要回顾¹

2012 年 10 月上证指数冲高回落，主要波动区间在 2053.09 点至 2138.03 点间，当月收盘 2068.88 点，较 2012 年 9 月下跌 17.29 点，跌幅 0.83%。全月的波动区间进一步收窄。上海市场月度成交额为 9201.8 亿元，环比萎缩 20.32%。我们曾估计上证指数 10 月份主要区间 2000 点至 2200 点，与实际运行的高低点分别误差 62 点和 53 点。

表 1：2012 年 10 月沪深市场运行概况

项目	2012 年 10 月 31 日			与 2012 年 9 月 28 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	2068.88	844.80	1859.84	-0.83%	-1.06%	-1.05%
上证 180/深证 100/申万 300	4857.81	3039.14	1681.45	-1.55%	-2.31%	-1.73%
上证 50/深成指/申万 50	1587.05	8469.80	1600.92	-1.61%	-2.41%	-2.27%
新综指/中小板指/沪深 300	1750.10	4790.58	2254.82	-0.84%	-1.41%	-1.67%
市价总值（亿元）	143221.9	67639.1	210861.0	-0.49%	-0.73%	-0.57%
流通市值（亿元）	119583.8	44038.7	163622.5	-0.29%	0.11%	-0.18%
A 股总股本加权平均价格（元）	5.89	9.65	6.72	-0.79%	-1.08%	-0.87%
A 股算术平均价格（元）	8.89	11.95	10.78	-1.33%	-0.84%	-0.99%
A 股总股本加权平均市盈率（扣除亏损股）	10.0	20.6	11.5	-0.83%	-1.45%	-0.98%
A 股总股本加权平均市净率（扣除负资产股）	1.51	2.30	1.70	-3.71%	-2.27%	-3.39%

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

图 1：上海 A 股流通股加权平均市盈率变动图（扣除亏损股）

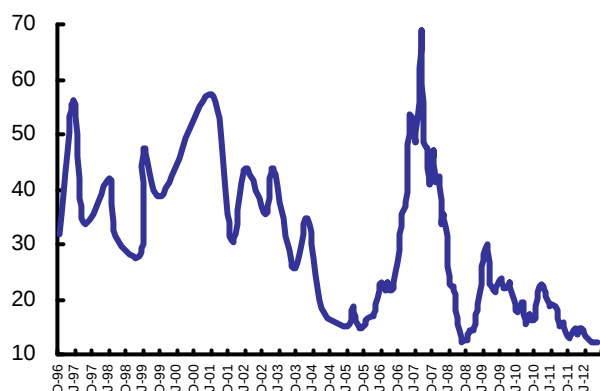
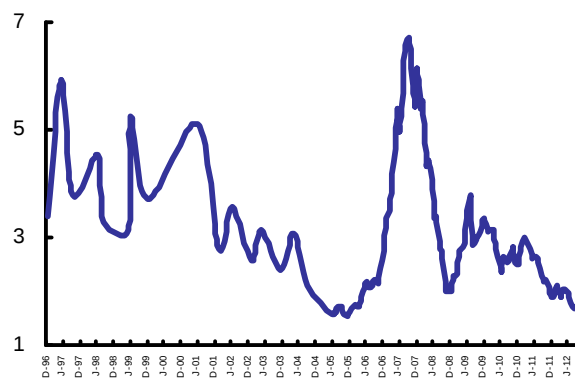


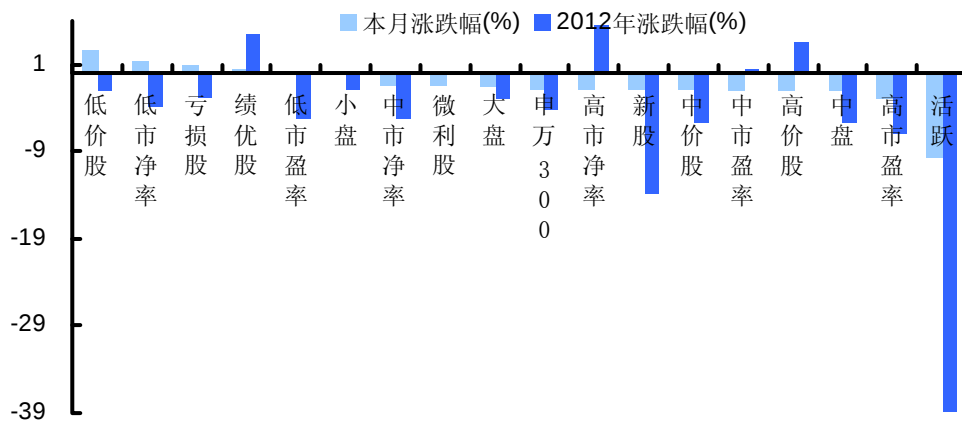
图 2：上海 A 股流通股加权平均市净率变动图（扣除负资产股）



¹ 本节部分引自申万报告《2012 年 9 月市场统计月报》，详请参阅。

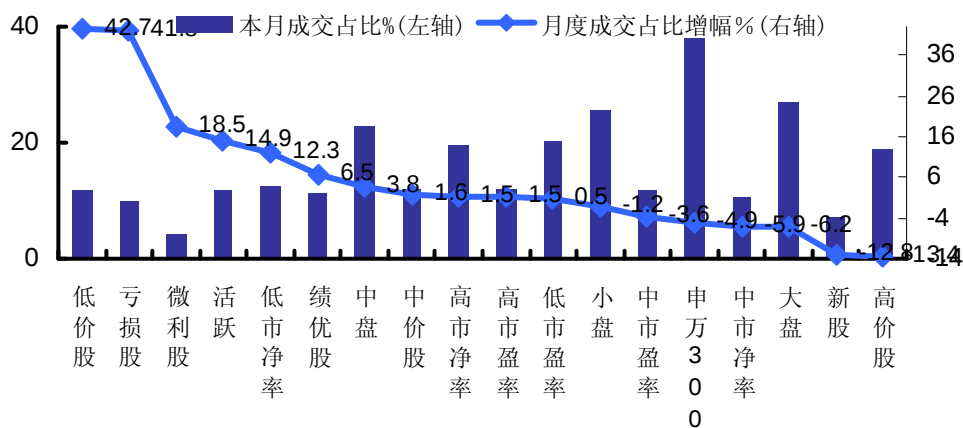
数据来源：申万研究

图 3：申万行业指数月度及 2012 年以来表现



资料来源：申万研究

图 4：申万风格指数月度及 2012 年以来表现



资料来源：申万研究

2. 市场发展环境概述²

政选期待新领袖。11 月将迎来多个国家换届选举，各国纷纷拉开政选帷幕，财政悬崖、经济刺激计划、地方政局稳定等成为众党派间的争论焦点，紧张的竞争氛围渐浓。各地都期待新领袖的新气象能带领大家熬过经济增长的寒冬。

“十八大”迎接新政治周期。“十八大”攸关中国未来 5 年走向，因此备受海内外关注。胡锦涛总书记 7 月在中央党校的讲话是此次会议最重要的思想理论准备。我们认为，目前我国的经济增长面临着五大环境变化：资产增长高峰已过、区域经济增长格局差异明显、货币环境名松实紧、房地产市场较长时间将处于僵持状态、资产价格增长格局将从有形到无形转变，经济转型势在必行。

创新营造券业发展新天地。目前国内包括银行、保险、证券等整个金融行业都面临着巨大的政策变化，证券行业在此背景下正加速业务转型。预计 11 月份政策发布仍将密集于拓宽投资领域、强化证券公司托管、结算、代理业务等业务创新方面，将催生证券公司新的盈利模式，开辟券业发展新天地，提升证券公司在金融行业中的竞争优势和话语权，同时也有利于推进我国资本市场的完善发展。

表 2：股市发展环境主要因素预测（2012 年 11 月）

市场 政策	■ 资金供给：资金面依旧偏紧
	■ 证券供给：发审可能持续“空窗”
	■ 市场监管：关注强化证券公司托管、结算、代理业务等政策
宏观 调控	■ 货币政策：从数量型调控向价格型调控转型
	■ 财政政策：关注收入分配改革政策的出台
	■ 其他政策：关注“十八大”
国内 经济	■ 经济增长：经济波动中企稳
	■ 物价指数：CPI 继续小幅回落
	■ 企业效益：降幅收窄
国际 环境	■ 世界经济：关注各国选举潮
	■ 国际股市：震荡格局

² 本节引自申万报告《2012 年 10 月股市发展环境展望》，详情请参阅。

3. 11 月行情分析展望

3.1 11 月行情总体判断

我们估计 2012 年 11 月份上证指数主要波动区域为 1950 点至 2150 点。

谨慎观望氛围仍将较浓，弱势缩量窄幅波动格局或将延续。 1) 11 月前半月十八大及多国大选等政治事件密集，不确定性较大，市场谨慎观望氛围可能较浓。2) 经济底部企稳迹象渐显，市场对复苏持续性和力度分歧仍较大，短期难证实亦难证伪，处于观察期。3) 事件因素的不确定性本身存在向上或向下的风险，经济数据也有大幅超预期可能，不排除意外因素的发生拓宽市场的波动空间。

上下大幅突破均缺乏有效动力。 1) 维稳要求仍在。2) 经济数据改善，担忧减轻，三季报收官，个股风险释放告一段落，暂无明显可见的新的做空因素。3) 尽管 IPO 明显放缓，限售股解禁实际抛压不大，但资金面潜在压力犹存，临近年底市场风险偏好可能回落，供求关系难有明显改善。而实际来看，量能萎缩、资金外流仍是近期制约市场的关键因素。4) 技术上看，60 日均线 and 2132 点构成反压，2100 点上方阻力较大；但短期 2000 点下方空间也不大，1950 点附近有支撑。

3.2 谨慎观望氛围可能仍较浓厚

3.2.1 政治事件密集，不确定性前观望以对

美国、日本等国大选，中国共产党第十八次代表大会，一系列对大局影响重大的政治事件将于 11 月上半月密集展开，我们预计面对较大的不确定性，市场的谨慎观望氛围可能比较浓厚。

11 月 6 日美国大选，目前来看奥巴马和罗姆尼势均力敌，二人政见分歧明显，而大选之后的国会将有近 2 个月的真空期，使得两党对于财政悬崖问题进行激烈讨论和政治博弈。

表 3：奥巴马和罗姆尼的政治分歧明显

	经济	财政	税收	其他
奥巴马	短期通过刺激政策； 长期通过削减支出 和增加富人征税来 缩紧财政赤字	减少支出和增加税收（对富人征税），计划未来 10 年削减 4 万亿美元赤字	对于年收入低于 20 万美元的个人和低于 25 万美元的夫妇，延长布什时代减税政策；年收入 100 万美元以上的纳税至少 30%；上调最高两档税率 3-4 个百分点；限制富人税收优惠；上调资本利得税率至 20%，提高富人分红税；调低企业所得税最高一档税率至 28%，给予制造业税	支持大众医疗法案和 Dodd-Frank 法案