

一月: 2150-2350

——2013 年 1 月大势研判

相关研究

- 12 月的强势反弹超出我们预期，我们认为反弹基础是经济企稳回升态势的基本确立，反弹动力是政策预期升温、场外资金大举介入、供求压力缓解和超跌。1 月份这些因素的动力将有所减弱，但尚无明显的利空因素，我们认为市场可能涨势趋缓，以强势震荡为主，预计上证指数核心波动区间为 2150-2350 点。
- **经济企稳回升态势基本得到确认，向下风险暂消。**1) 小周期弱复苏的悬念不大，1-2 月数据真空，因此 12 月数据之后中观行业表现、PMI 以及年报等将更为市场关注，年报风险犹存，但整体层面出现明显利空的概率不大，经济向下风险消除构成做多基础。2) 正因为是小周期弱复苏，而且市场越来越认识到经济转型的长期性和艰巨性，对周期性弱回升的兴趣减小，所以我们认为这可以构成反弹基础，但尚不足以形成强有力的可持续的做多动力（如 09 年上半年）。早周期板块的繁荣虽然受到经济复苏、投资拉动和行业回暖的刺激，但更大程度上来自政策预期的高涨和低估对配置资金的吸引；在市场对结构性和长期性问题关注日甚的背景下，如果重回周期猛进但结构恶化的经济轨道，尽管利于部分行业的基本面，但恐怕整个市场的风险补偿将会提升。
- **场外资金介入，供求关系改善。**1) 资金的持续流入和量能的温和放大显示本轮反弹非存量资金所为，增量资金入场现象明显，市场流动性恢复。2) 经历大幅反弹后，A/H 折价的吸引力下降，获利回吐压力有所增加，场外资金的大举流入可能趋缓；不过由于增量资金的入场形成了较为持续的热点，市场信心的恢复和赚钱效应的显现又使得市场吸引力提升，如果安然度过春节，那么节后通常流动性的小阳春仍将给市场带来资金动力。3) 监管层正面应对“堰塞湖”，着力 IPO 分流。4) 尽管创业板大限解禁风险较大，但 1 月份整体限售解禁压力有所缓解。
- **市场情绪提升，热点多元化。**1) 市场人气回升，风险偏好上升，风险溢价显著回落。2) 本轮反弹很大程度上由银行、地产等周期权重蓝筹板块引领，消费品和成长股相对较弱，不过各板块均取得超过 12% 的绝对收益，跑输大盘的幅度有限，市场可操作性大大增加。
- **趋势向好，仍需整固。**技术上看市场趋势向好迹象在增强。不过 2300-2350 点一带是前期成交密集区，上行阻力较大，且本轮反弹以来尚未有过回调确认，因此一定的强势震荡、蓄势整固，甚至适当回调确认更有利于行情的稳步上行。

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>

目 录

1.上月市场简要回顾	2
2.市场发展环境概述	4
3. 1 月行情分析展望	4
3.1 1 月行情总体判断	4
3.2 经济弱复苏构成反弹基础	5
3.3 场外资金介入，供求关系改善	8
3.4 市场情绪提升	12
3.5 仍存震荡整固要求	14

1. 上月市场简要回顾¹

2012 年 12 月上证指数探底反弹，主要波动区间在 1949.46 点至 2269.51 点间，当月收盘 2269.13 点，较 2012 年 11 月上涨 289.01 点，涨幅 14.60%。上海市场月度成交额为 17165 亿元，环比大幅放大 87.37%。我们曾预计上证指数下方 1850-1900 区间有支撑，上方阻力区间 2000-2050 点，实际运行大幅超出我们预期。

表 1：2012 年 12 月沪深市场运行概况

项目	2012 年 12 月 31 日			与 2012 年 11 月 30 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	2086.17	853.83	1879.62	5.36%	13.41%	9.76%
上证 180/深证 100/申万 300	4934.33	3110.93	1711.13	5.73%	10.67%	7.85%
上证 50/深成指/申万 50	1613.09	8679.22	1638.18	4.22%	9.82%	6.04%
新综指/中小板指/沪深 300	1764.88	4859.11	2293.11	5.35%	16.12%	7.17%
市价总值（亿元）	157540.9	70910.0	210861.0	14.83%	17.60%	0.00%
流通市值（亿元）	133472.8	46861.1	163622.5	16.10%	17.37%	0.00%
A 股总股本加权平均价格（元）	6.45	10.04	7.26	14.62%	17.03%	15.40%
A 股算术平均价格（元）	9.23	12.38	11.17	16.20%	18.22%	17.57%
A 股总股本加权平均市盈率（扣除亏损股）	11.0	21.6	12.5	14.77%	17.11%	15.34%
A 股总股本加权平均市净率（扣除负资产股）	1.65	2.38	1.83	14.52%	16.63%	15.22%

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）

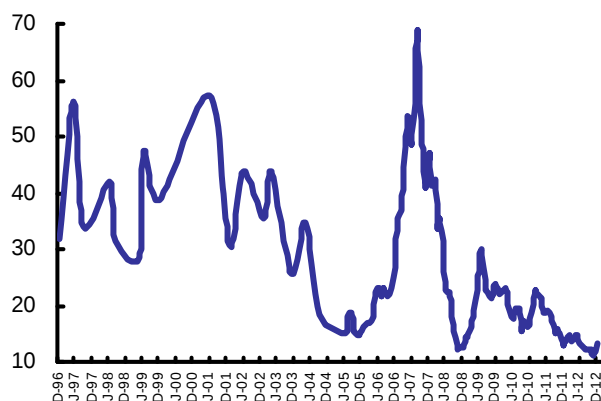
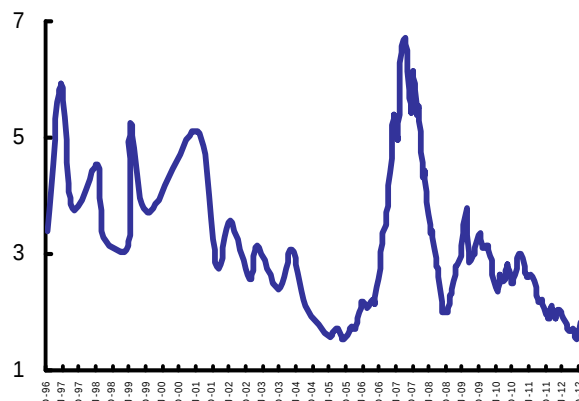


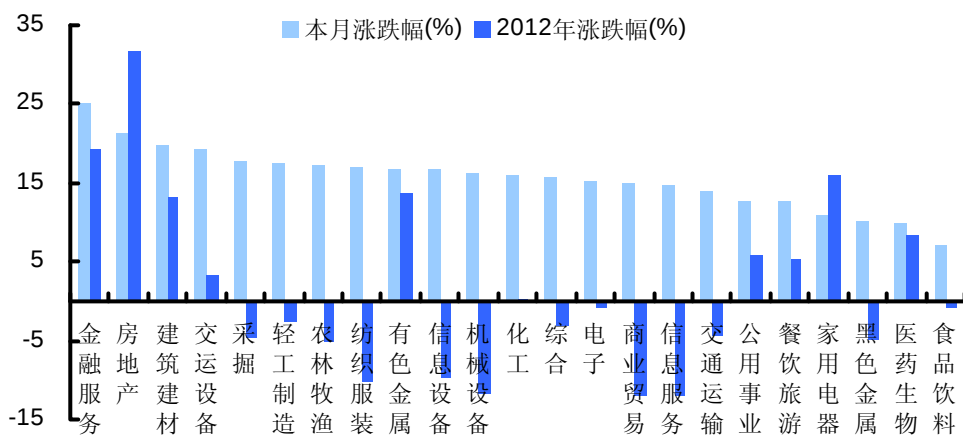
图 2：上海 A 股流通股加权平均市净率变动图（扣除负资产股）



数据来源：申万研究

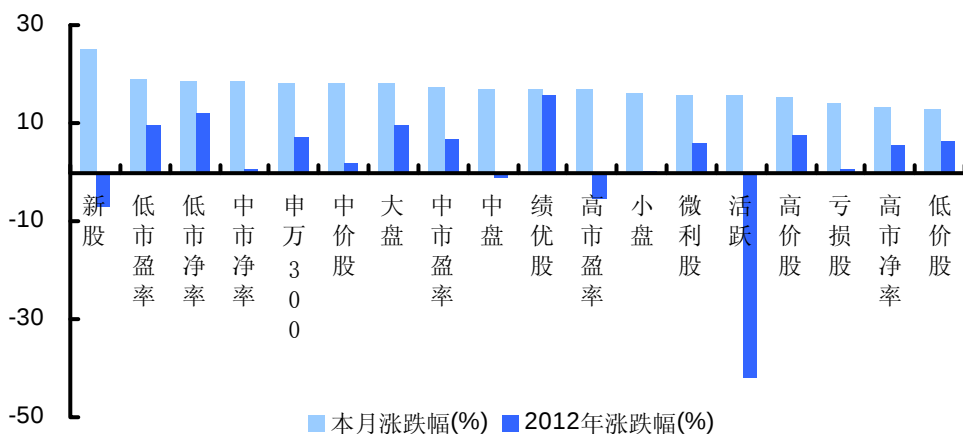
¹ 本节部分引自申万报告《2013 年 1 月市场统计月报》，详情请参阅。

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

QE4 与“财政悬崖”。美国再度推出量化宽松，短期利好商品市场，中长期支撑黄金走势。然而由于“财政悬崖”谈判悬而未决，令市场存在诸多变数。预计近期两党可能达成短期协议，将“悬崖”变“盆地”，明年美国经济将因此温和上涨。

在“适度宽”的环境下抓住六大发展重点。新一届中央领导集体的首次经济工作会议，向市场传达出了中央对经济的把握度和自信度。会议承继了“十八大”精神，强化政治局精神，分析部署更加清晰务实。明年我国将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，政策环境为“适度宽松”。通过对经济增量和存量的统筹安排，会议规划了六大发展重点以充实科学发展的内涵。

持续创新推动资本市场转型深化。近期以柜台交易市场开放为代表的金融机构创新，预计在未来一段时间还将继续深化。与此同时，随着鼓励企业境外上市以及疏导缓解 IPO 排队等政策的出现，未来企业融资渠道和融资成本都将呈现改善态势。展望 2013 年，场外市场发展、金融机构创新、发行制度改革和开放层次多元化将成为资本市场发展的年度主题词。

表 2：2013 年证券市场政策展望

政策类别	政策内容
市场建设	以柜台市场为突破口，大力发展场外市场
	稳步推进金融衍生品发展，引入合理对冲机制
	积极发展债券市场，扩大直接融资比例
机构发展	走机构化和多元化道路，壮大投资者力量
	放松资产管理，鼓励金融机构创新
基础制度	发行市场化以强化信息披露为抓手
	适时探索券商自主配售制
对外开放	扩大 QFLP 试点，尝试 QDLP，提高市场开放层次
	额度松绑与投资扩大并重，加大对外资的敞开力度

资料来源：申万研究

3. 1 月行情分析展望

3.1 1 月行情总体判断

² 本节引自申万报告《2013 年 1 月股市发展环境展望》，详情请参阅。

12 月的强势反弹超出我们预期，我们认为反弹基础是经济企稳回升态势的基本确立，反弹动力是政策预期升温、场外资金大举介入、供求压力缓解和超跌。1 月份这些因素的动力将有所减弱，但尚无明显的利空因素，我们认为市场可能涨势趋缓，以强势震荡为主，预计上证指数核心波动区间为 2150-2350 点。

经济企稳回升态势基本得到确认，向下风险暂消。1) 小周期弱复苏的悬念不大，1-2 月数据真空，因此 12 月数据之后中观行业表现、PMI 以及年报等将更为市场关注，年报风险犹存，但整体层面出现明显利空的概率不大，经济向下风险消除构成做多基础。2) 正因为是小周期弱复苏，而且市场越来越认识到经济转型的长期性和艰巨性，对周期性弱回升的兴趣减小，所以我们认为这可以构成反弹基础，但尚不足以形成强有力的可持续的做多动力（如 09 年上半年）。早周期板块的繁荣虽然受到经济复苏、投资拉动和行业回暖的刺激，但更大程度上来自政策预期的高涨和低估对配置资金的吸引；在市场对结构性和长期性问题关注日甚的背景下，如果重回周期猛进但结构恶化的经济轨道，尽管利于部分行业的基本面，但恐怕整个市场的风险补偿将会提升。

场外资金介入，供求关系改善。1) 资金的持续流入和量能的温和放大显示本轮反弹非存量资金所为，增量资金入场现象明显，市场流动性恢复。2) 经历大幅反弹后，A/H 折价的吸引力下降，获利回吐压力有所增加，场外资金的大举流入可能趋缓；不过由于增量资金的入场形成了较为持续的热点，市场信心的恢复和赚钱效应显现又使得市场吸引力提升，如果安然度过春节，那么节后通常流动性的小阳春仍将给市场带来资金动力。3) 监管层正面应对“堰塞湖”，着力 IPO 分流。4) 尽管创业板大限解禁风险较大，但 1 月份整体限售解禁压力有所缓解。

市场情绪提升，热点多元化。1) 市场人气回升，风险偏好上升，风险溢价显著回落。2) 本轮反弹很大程度上由银行、地产等周期权重蓝筹板块引领，消费品和成长股相对较弱，不过各板块均取得超过 12% 的绝对收益，跑输大盘的幅度有限，市场可操作性大大增加。

趋势向好，仍需整固。技术上看市场趋势向好迹象在增强。不过 2300-2350 点一带是前期成交密集区，上行阻力较大，且本轮反弹以来尚未有过回调确认，因此一定的强势震荡、蓄势整固，甚至适当回调确认更有利于行情的稳步上行。

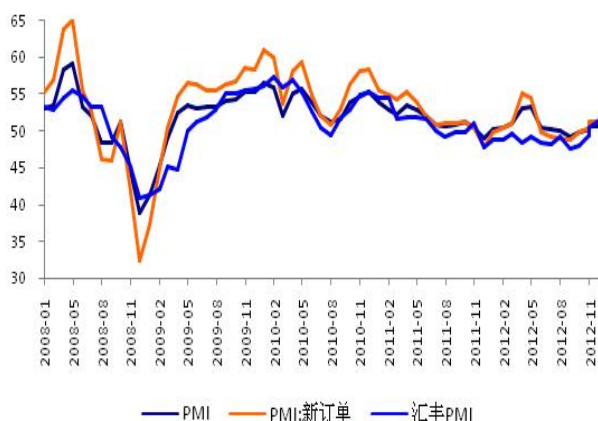
3.2 经济弱复苏构成反弹基础

3.2.1 经济企稳回升态势基本确立

经济企稳回升态势基本得到确认，向下风险暂消。尽管 11 月外贸和信贷结构数据仍有反复，但 9 月份以来，从 PMI 到进出口、投资、消费三驾马车，从工业增加值到工业企业利润，陆续公布的经济数据趋势向好，房地产和汽车销售屡超预期，基建加速带动中上游回暖，经济企稳回升态势基本确立并得共识。申万宏观预计 12

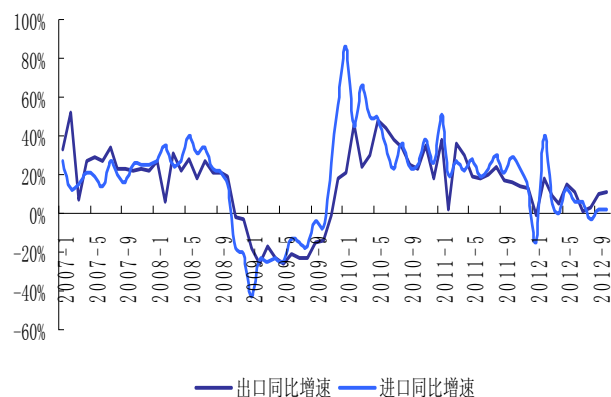
月 CPI 为 2.3%，PPI 降幅继续收窄至-1.8%；预计 12 月工业增加值增速为 10.2%，比上月提升 0.1 个百分点；投资增速为 20.5%，比上月回落 0.2 个百分点；出口增速预计为 4%，比上月提升 1.1 个百分点；信贷投放量预计为 5606 亿元，比去年同期多增 106 亿，全年共投放信贷 8.3 万亿。大多数经济指标预测值好于 11 月份。

图 5：官方和汇丰 PMI 连续三月位于 50 上方



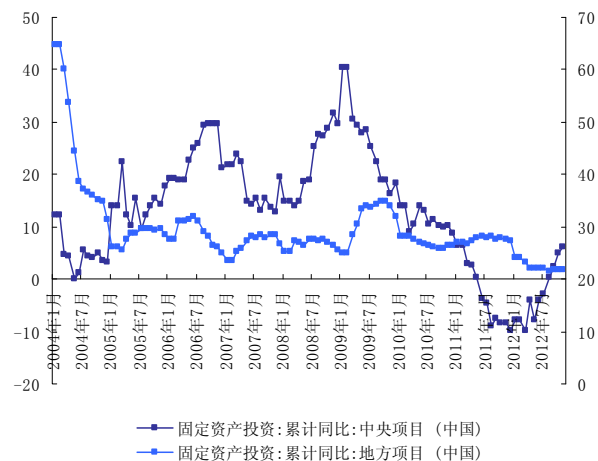
资料来源：Wind、申万研究

图 6：10 月份出口大幅反弹进口与上月持平



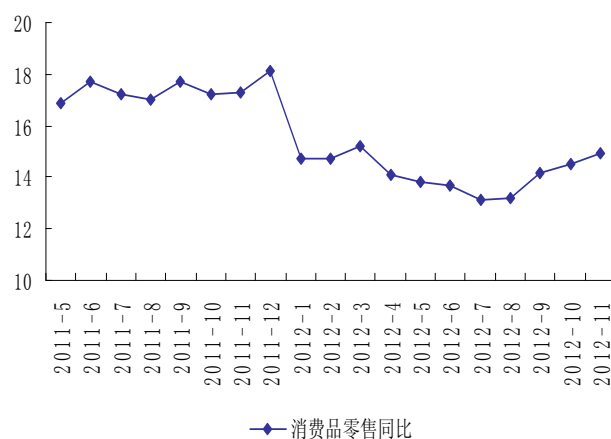
资料来源：CEIC、申万研究

图 7：中央项目投资增速提升



资料来源：CEIC、申万研究

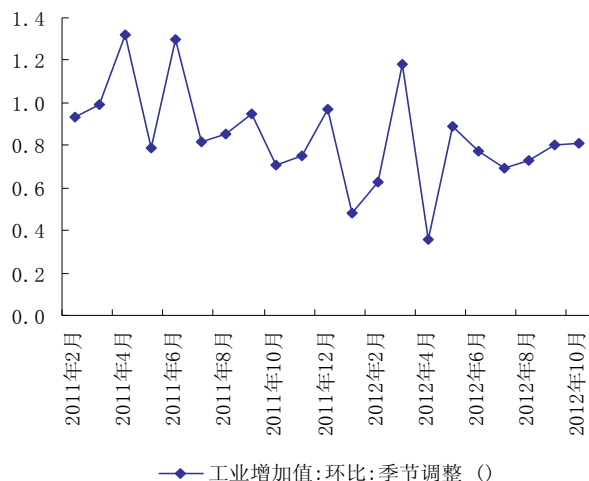
图 8：社会消费品零售总额同比增速连续 4 个月回升



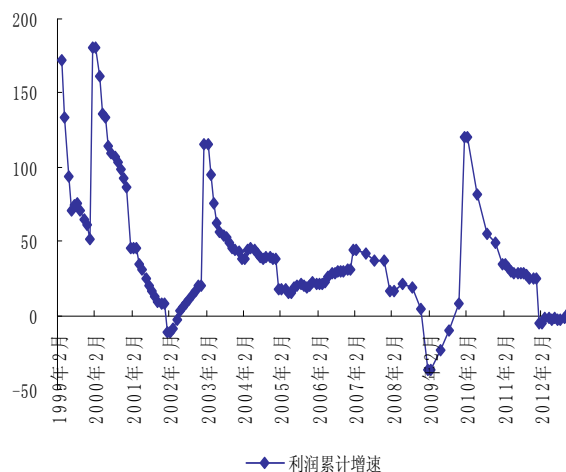
资料来源：CEIC、申万研究

图 9：重工业带动工业增加值增速反弹

图 10：11 月规模以上工业企业利润累计和单月增速均创新高



资料来源: CEIC、申万研究



资料来源: 统计局、申万研究

3.2.2 经济弱复苏构成反弹基础

向下风险暂消，经济弱复苏构成反弹基础。我们此前提到经济企稳复苏，向下风险暂消，但数据利好效应显著弱化；回顾四季度，数据最初转好时曾对市场有过提振，不过质疑声较多，尽管连续三个多月来不断得到验证，但一方面市场对长期问题的担忧更甚，另一方面弱势之下市场通常对利好消息反映不足，因此似乎出现了基本面与市场走势的背离，进入12月份，随着众多中观数据的超预期改善，经济企稳回升态势更加明确，基本成为市场共识，12月份的反弹在一定程度上是短期市场对短期经济走势的滞后反应。展望未来1-2个月，我们认为：1）小周期弱复苏的悬念不大，1-2月数据真空，因此12月数据之后中观行业表现、PMI以及年报等将更为市场关注，年报风险犹存，但整体层面出现明显利空的概率不大，经济向下风险消除构成做多基础。2）正因为是小周期弱复苏，而且市场越来越认识到经济转型的长期性和艰巨性，对周期性弱回升的兴趣减小，所以我们认为这可以构成反弹基础，但尚不足以形成强有力的可持续的做多动力（如09年上半年）。早周期板块的繁荣虽然受到经济复苏、投资拉动和行业回暖的刺激，但更大程度上来自政策预期的高涨和低估对配置资金的吸引；在市场对结构性和长期性问题关注日甚的背景下，如果重回周期猛进但结构恶化的经济轨道，尽管利于部分行业的基本面，但恐怕整个市场的风险补偿将会提升。

图1：申万调研综合指数继续上升

图2：当前和未来景气度指数均继续上升