

策略研究 / A股市场趋势月报

2013年01月06日

李皓舒
联系人 lihaoshu@mail.htsc.com.cn

谢志才 执业证书编号:S0570512070062
研究员 (0755)8249 2295
xiezhicai@mail.htsc.com.cn

江金凤
联系人 jiangjinfeng@mail.htsc.com.cn

相关研究

- 1 《暖冬行情》2012.11
- 2 《等待秋收》2012.10
- 3 《黎明前的黑暗》2012.09

把握年初的结构性机会

——2013年1月A股市场趋势研判

投资要点:

◆ **主要观点：把握年初的结构性机会。**我们维持此前的判断，市场反弹的行情在未来两个月内仍将延续，但由于估值洼地的效应削弱、资金面扰动等因素，继续上行空间受到限制，后期将以结构性机会为主。一季度由于节日等因素进入企业业绩、经济数据、政策等发布的清淡期，基本面进入难以证伪和证实的阶段，短期不会对市场造成系统性风险。盈利上看，从已公布的年报盈利预告情况和当前的盈利一致预期来看，盈利风险部分释放，且四季度由于基数较低，企业业绩存在超预期的可能。而冬末春初由于外围市场、经济及资金面等多方面的影响，存在较大下行风险。

◆ **经济政策：难以证伪的空窗期。**一季度由于节日等因素进入企业业绩、经济数据、政策等发布的清淡期。领先指标、宏观及中观等多方数据验证显示短期经济回稳的趋势仍将延续，我们判断1月即将公布的12月宏观数据同比受基数原因影响仍将继续上行；而1月份重要的工业生产、消费、投资等数据的缺失使得无论基本面超预期还是低于预期，都进入难以证伪和证实的阶段，短期不会对市场造成系统性风险。企业盈利好转仍将持续。从上市公司业绩来看，四季度因为基数偏低，且一致盈利预期下调比较充分，存在超预期的可能。

◆ **资金供求：估值优势有望继续吸引外围资金。**预计年末资金扰动对市场的冲击要弱于往年，A股相对H股估值优势显现有利于吸引全球资金配置。QFII、产业资本对蓝筹股的偏好使得市场在前期强势上涨后出现系统性风险的概率偏小，后续资金对市场的支持力度和持续性有赖于养老金投资范围扩大、境外资金引入政策的落实力度，从公开信息来看相关政策或已在酝酿中。

◆ **估值情绪：短期需整固但不改反弹趋势。**市场情绪继续回升，但出现超买现象，短期需警惕回调的可能。技术上看，市场整体的反弹趋势不变，但短期由于超买在目前的位置需要整固，整固后市场将继续上行，但由于银行、房地产等板块前期的大幅上涨也需整固，因此本月整体上行幅度可能较小。

正文目录

主要观点：把握年初的结构性机会	5
12月市场表现回顾	5
市场趋势展望	7
经济政策：难以证伪的空窗期	8
经济政策难以证伪的空窗期	8
企业盈利不会造成系统性风险	9
警惕冬末春初的寒意	10
流动性与资金供求：估值优势有望吸引境外资金配置 A 股	11
流动性与资金价格：境外资金流入支撑市场估值	11
产业资本：乐观情绪有所收敛，结构上偏好蓝筹股	12
微观资金供求：长期资金入市政策或在酝酿中	12
估值情绪：短期需整固但不改反弹趋势	15
国内市场情绪继续上升，出现超买现象	15
境外市场情绪回升，对中国的市场情绪也略有上升	17
短期整固不改反弹走势	18
风险提示	21

图表目录

证券研究报告	1
图 1: 12月国内主要资产表现	5
图 2: 12月全球资产表现	5
图 3: 12月各行业涨幅（申万一级）	6
图 4: 周期股推动本轮行情	6
图 5: 银行估值洼地的修复带动市场上行	6
图 6: EPFR 新兴市场资金加速流入	6
图 7: 经济短期向好	6
图 8: 新订单和新出口订单	8
图 9: 生产订单差继续下降	8
图 10: 工业生产继续回暖	9
图 11: 基建投资拉动粗钢产量	9
图 12: 铁矿石价格回升力度高于螺纹钢	9
图 13: 铁矿石库存显著下降	9
图 14: 工业企业利润与主营业务收入双双上升	10

图 15:	一致预期显示企业利润有望继续回升	10
图 16:	上证 A 股盈利预测调整与上证指数	10
图 17:	沪深 300 盈利预测调整与沪深 300 指数	10
图 18:	中小板盈利预测调整与中小板指数	10
图 19:	创业板盈利预测调整与创业板指数	10
图 20:	市场利率年末冲高后小幅回落	11
图 21:	做多人民币热情仍然高涨	11
图 22:	AH 股溢价指数跌破 100	11
图 23:	EPFR 新兴市场资金流入领先 A 股走势	11
图 24:	12 年 12 月产业资本净减持 39.8 亿	12
图 25:	12 年 12 月增减持公告数之差 -342	12
图 26:	产业资本偏好于主板	12
图 27:	净减持行业占多数	12
图 28:	公募基金新增资金有限	13
图 29:	保费收增长稳定	13
图 30:	散户开户积极性提升	13
图 31:	养老金入市潜力巨大	13
图 32:	预计 1 月融资仍将以再融资为主	14
图 33:	1 月解禁总规模 1739 亿	14
图 34:	本月解禁以首发限售股为主	14
图 35:	中小股东解禁占比仅 9.3%	14
图 36:	高弹性子行业的超额收益指数	15
图 37:	龙头股指数	15
图 38:	高于 10 周均价的股票占比	15
图 39:	高于 52 周均价的股票占比	15
图 40:	机构看多与看空比例	16
图 41:	机构看多与看空比例之差与上证综指	16
图 42:	沪深 300 指数期货价格与成交金额	16
图 43:	沪深 300 指数期货价格/沪深 300 现货	16
图 44:	十年期国债收益率与 AAA 企债收益率	16
图 45:	AAA 与 AA 企债收益率之差	16
图 46:	上证 A 股 E/P-十年期国债收益率	17
图 47:	剔除金融后 A 股 E/P-十年期国债收益率	17
图 48:	上证 A 股 E/P-理财产品预期收益率	17
图 49:	剔除金融后 A 股 E/P-理财产品预期收益率	17

图 50:	美国标普 500 VIX 指数下行	17
图 51:	流入新兴市场的资金上升	17
图 52:	美国财政悬崖关注指数	18
图 53:	中国影子银行关注指数	18
图 54:	人民币 12 个月 NDF 与上证综指	18
图 55:	中国五年期 CDS 下行	18
图 56:	中国意外经济指数	18
图 57:	美国和欧洲的意外经济指数	18
图 58:	上证综指日线	19
图 59:	上证综指周线	19
图 60:	上证综指月线	19
图 61:	上证综指成交金额均值	19
图 62:	KST 指标	19
图 63:	250 日 CYS 指标	19
图 64:	资金净流入家数	20
图 65:	资金净流入金额	20
图 66:	各行业近 20 日流入资金	20
图 67:	本月可能走势	20

主要观点：把握年初的结构性机会

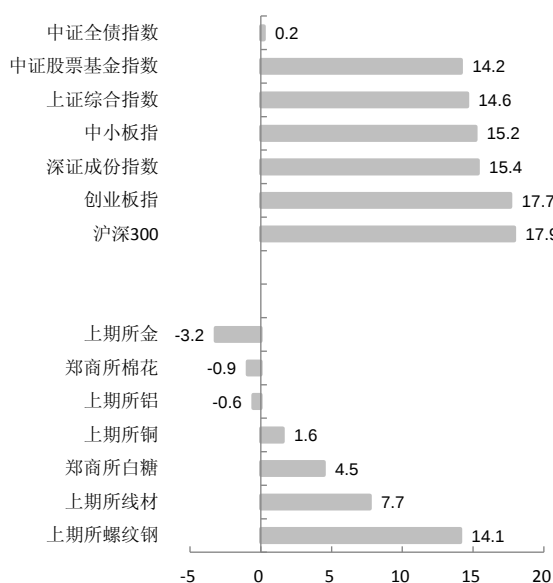
12月市场表现回顾

12月，A股涨幅高居全球主要资产前列，一改往日“熊冠全球”的态势。沪深300、创业板及中小板分别上涨17.9%、17.7%和15.2%。从行业上看，金融、地产、建筑等周期性行业涨幅居前。

我们认为，推动该轮行情上涨主要有以下几方面原因：

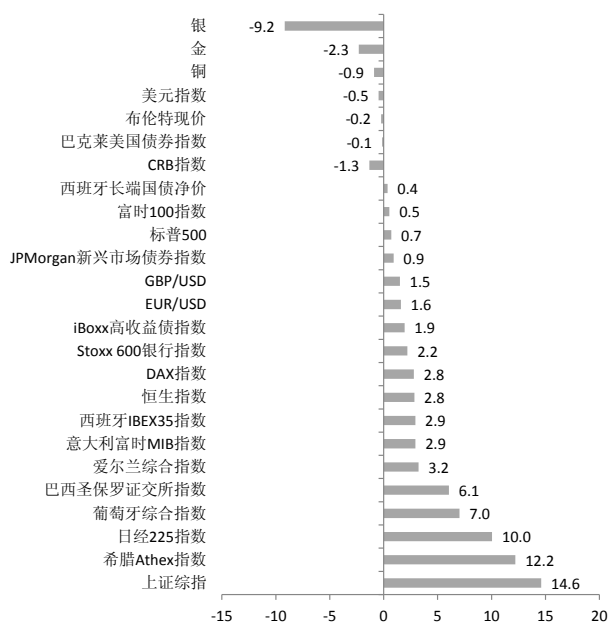
- 1、经济短期向好的趋势得到认同。尽管经济数据从三季度中后期开始便全面好转，但在极度悲观的情绪下，市场对此心存疑虑。随着经济数据的好转持续三个月，短期向好的趋势逐渐得到认同，形成了市场反弹的基础。
- 2、部分周期性行业的估值洼地是促成市场反弹的重要因素。本轮上涨从低估值的银行开始，其估值洼地的修复触发行情上行，并逐步扩大到其他相对低估的周期性行业。
- 3、外围流动性推动是另一个诱因。12月议息会议上，美联储宣布通过扩大QE3的购买规模来替换扭转操作，提升全球风险偏好，EPFR监测的新兴市场资金流入呈现加速的态势。同时，QFII大规模入市也得到监管层的证实。外围市场对低估值蓝筹的偏好成为市场上行的另一个诱因。
- 4、新一届领导层亮相提振市场信心，财政部、国土资源部、住建部等十多个部委参与编制的《全国促进城镇化健康发展规划(2011-2020年)》即将颁布等引发对改革的期待。

图 1： 12月国内主要资产表现



资料来源：Wind, Bloomberg, 华泰证券研究所

图 2： 12月全球资产表现



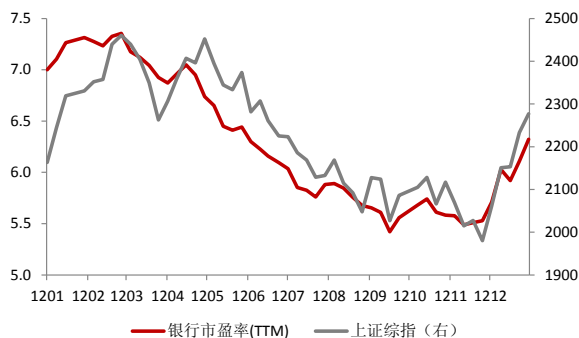
资料来源：Wind, Bloomberg, 华泰证券研究所

图 3: 12月各行业涨幅(申万一级)

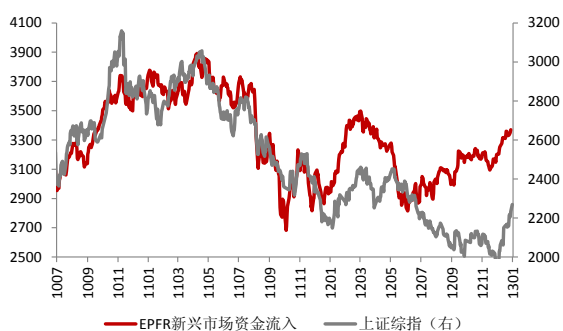
资料来源: 华泰证券研究所

图 4: 周期股推动本轮行情

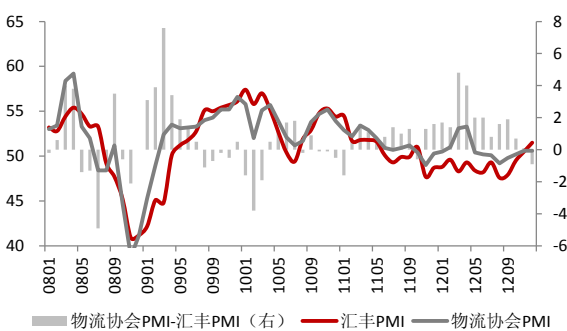
资料来源: Wind, Bloomberg, 华泰证券研究所

图 5: 银行估值洼地的修复带动市场上行

资料来源: Wind, Bloomberg, 华泰证券研究所

图 6: EPFR 新兴市场资金加速流入

资料来源: Wind, Bloomberg, 华泰证券研究所

图 7: 经济短期向好

资料来源: Wind, Bloomberg, 华泰证券研究所

市场趋势展望

我们维持此前的判断，市场反弹的行情在未来两个月内仍将延续，但由于估值洼地的效应削弱、资金面扰动等因素，继续上行空间受到限制，后期将以结构性机会为主。一季度由于节日等因素进入企业业绩、经济数据、政策等发布的清淡期，基本面进入难以证伪和证实的阶段，短期不会对市场造成系统性风险。盈利上看，从已公布的年报盈利预告情况和当前的盈利一致预期来看，盈利风险部分释放，且四季度由于基数较低，企业业绩存在超预期的可能。而冬末春初由于外围市场、经济及资金面等多方面的影响，存在较大下行风险。

- **一季度由于节日等因素进入企业业绩、经济数据、政策等发布的清淡期。**根据 Wind 统计的结果，超过 90% 的公司选择在 3、4 月份披露业绩。我们判断 1 月即将公布的 12 月宏观数据同比受基数原因影响仍将继续上行；而 1 月份重要的工业生产、消费、投资等数据的缺失使得无论基本面超预期还是低于预期，都进入难以证伪和证实的阶段，短期不会对市场造成系统性风险。
- **短期经济企稳的态势仍能延续。**中采 PMI 新订单与上月持平，出口订单略有下降，但是积压订单上升且生产订单差继续下降，意味着短期相对于订单恢复力度来看生产能力偏弱，订单对生产的支持仍有望得以延续。宏观及中观等多方数据验证也显示短期基本面的系统性风险不大，资源品价格的上行也部分反映出企业对短期经济乐观的预期。
- **企业盈利好转仍将继续。**随着经济回稳、PPI 的回升，工业企业盈利开始出现阶段性的好转趋势，工业企业毛利和净利率也将继续改善。从上市公司业绩来看，四季度因为基数偏低，且一致盈利预期下调比较充分，亦不会造成系统性风险。
- 预计年末资金扰动对市场的冲击要弱于往年，A 股相对 H 股估值优势显现有利于吸引全球资金配置。
- **短期警惕回调的可能。**12 月产业资本在市场强势上涨以后，中旬后净减持扩张迹象显著，表明产业资本对后市乐观情绪有所收敛。高于 10 周均线的个股占比上行至 85.56%，处于超买区域，高于 52 周均线的股票占比上行至 33%，龙头股指数也继续上行至超买区域。

经济政策：难以证伪的空窗期

经济政策难以证伪的空窗期

一季度由于节日等因素进入企业业绩、经济数据、政策等发布的清淡期。根据 Wind 统计的结果，截至 2013 年 1 月 6 日公布 2012 年年报披露时间的 2472 家公司里，3 月份之前披露业绩的仅有 157 家公司，超过 90% 的公司选择在 3、4 月份披露业绩。我们认为 1 月即将公布的 12 月宏观数据同比受基数原因影响仍将继续上行；而 1 月份重要的工业生产、消费、投资等数据的缺失使得无论基本面超预期还是低于预期，都进入难以证伪和证实的阶段，短期不会对市场造成系统性风险。

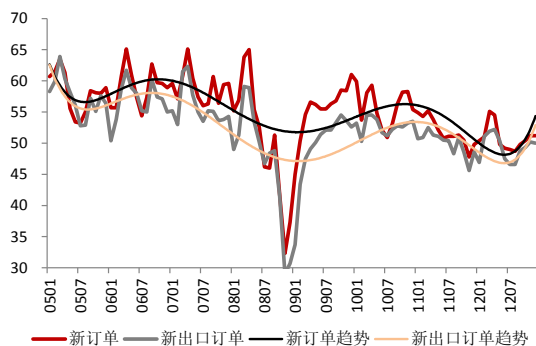
从领先指数、宏观数据来看，我们认为短期经济企稳的态势仍能延续。

领先指数上来看，9 月份以来，物流协会及汇丰 PMI 双双保持向好的趋势。12 月份，汇丰 PMI 环比上行 0.2。受季节性因素影响，12 月中采 PMI 指数一般略低于前一个月的水平。当前中采 PMI 与上月持平，好于季节性规律。

分项上，订单指数出现微幅震荡，但总体趋势依然向好。新订单与上月持平，出口订单略有下降，但是积压订单上升且生产订单差继续下降，意味着短期相对于订单恢复力度来看生产能力偏弱，订单对生产的支持仍有望得以延续。

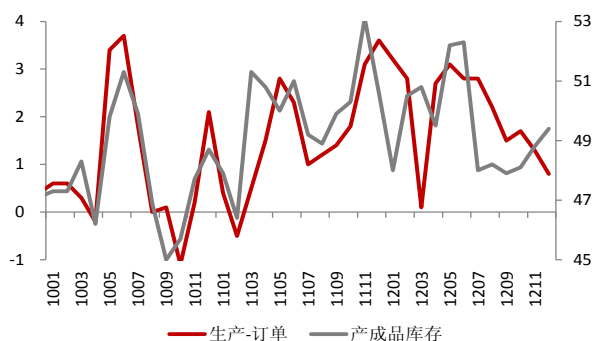
原材料库存再次下降，产成品库存则出现了连续第三个月上升。我们认为，短期内原材料价格的大幅反弹一定程度上抑制了原材料补库存的需求。而产成品库存的持续上升与生产订单差的持续下降相背离，反映了企业短期内仍然相对乐观，有助于经济的继续企稳。

图 8： 新订单和新出口订单



资料来源：Wind, Bloomberg, 华泰证券研究所

图 9： 生产订单差继续下降

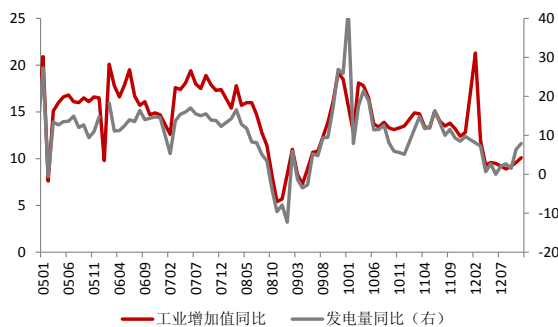


资料来源：Wind, Bloomberg, 华泰证券研究所

宏观及中观等多方数据验证也显示短期基本面的系统性风险不大。工业生产及发电量增速持续回暖，基建投资对粗钢产量的拉动仍有望延续。由于基建投资的惯性，未来两个月内维持平稳增长仍为大概率事件。

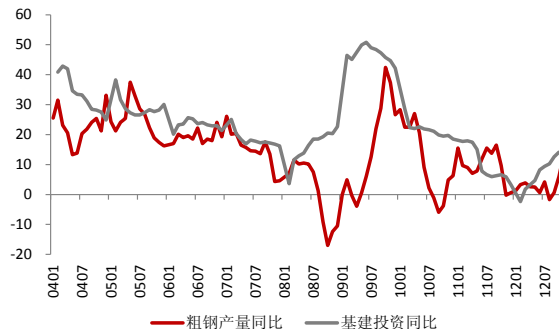
资源品价格的上行也部分反映出企业对短期经济乐观的预期。前期国内钢企为规避成本波动风险，普遍采取低库存策略，导致钢厂原材料备货不足。近期经济的持续好转推动钢厂原材料库存回补需求上升，铁矿石库存大幅下降，价格明显回升。

图 10: 工业生产继续回暖



资料来源: Wind, Bloomberg, 华泰证券研究所

图 11: 基建投资拉动粗钢产量



资料来源: Wind, Bloomberg, 华泰证券研究所

图 12: 铁矿石价格回升力度高于螺纹钢



资料来源: Wind, Bloomberg, 华泰证券研究所

图 13: 铁矿石库存显著下降



资料来源: Wind, Bloomberg, 华泰证券研究所

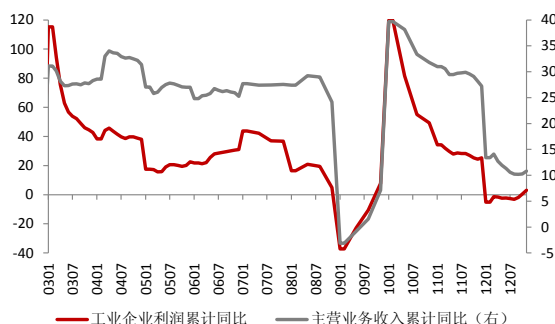
企业盈利不会造成系统性风险

随着经济回稳、PPI的回升，工业企业盈利开始出现阶段性的好转趋势，工业企业毛利和净利率也将继续改善。11月规模以上工业企业的盈利状况继续好转。主营业务收入增速连续两月回升，利润总额累计增速连续两月转正，毛利率也有所扩张。这可能与去年较低的基数有关，但从数据上看，工业企业盈利改善的趋势暂未改变。尽管中长期看，工业企业的产能利用率较低制约了利润回升空间，但短期来看，一致预期显示PPI仍将继续回升，投资带来的需求改善也有望延续，工业企业盈利状况回暖的趋势在一季度持续为大概率事件。

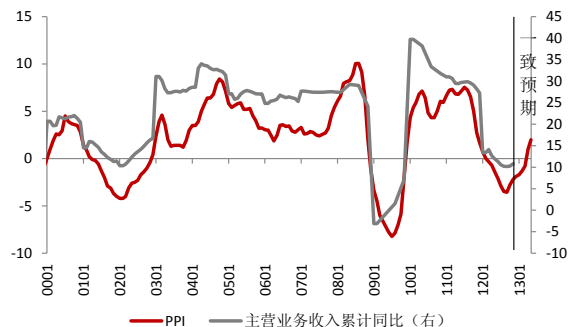
从上市公司业绩来看，四季度因为基数偏低，且一致盈利预期下调比较充分，亦不会造成系统性风险。

根据华泰策略组的统计，从已公布的年报盈利预告情况和当前的盈利一致预期来看，盈利风险部分释放。

年初以来，无论是A股整体，还是中小板和创业板，盈利一致预期均经历了大幅下调，使得全年的盈利风险得到释放。上证A股盈利一致预期三季度从15%大幅下调至8.5%，四季度小幅下调至5.4%，下调趋势显著放缓。中小板盈利一致预期三季度从34%大幅下调至19%，四季度进一步下调至9.8%。创业板当前盈利一致预期下调至14.6%。

图 14: 工业企业利润与主营业务收入双双上升

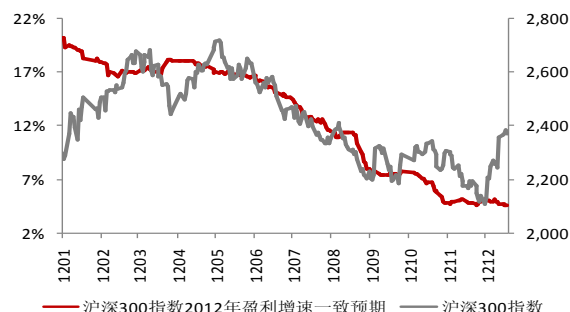
资料来源: Wind, Bloomberg, 华泰证券研究所

图 15: 一致预期显示企业利润有望继续回升

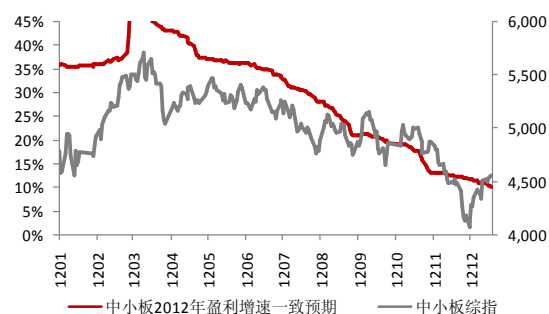
资料来源: Wind, Bloomberg, 华泰证券研究所

图 16: 上证 A 股盈利预测调整与上证指数

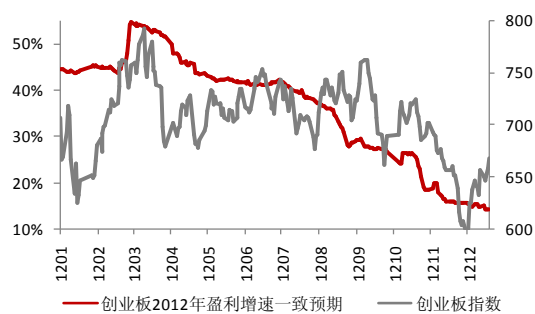
资料来源: Wind, 朝阳永续, 华泰证券研究所

图 17: 沪深 300 盈利预测调整与沪深 300 指数

资料来源: Wind, 朝阳永续, 华泰证券研究所

图 18: 中小板盈利预测调整与中小板指数

资料来源: Wind, 朝阳永续, 华泰证券研究所

图 19: 创业板盈利预测调整与创业板指数

资料来源: Wind, 朝阳永续, 华泰证券研究所

警惕冬末春初的寒意

我们判断 2、3 月份冬末春初之际市场或面临较大的下行风险。首先，外围市场的扰动是重要风险因素。按照我们年度策略的判断，财政悬崖：1、可能会在 12 月达成短期共识，以避免大幅度的财政开支缩减；2、明年 2、3 月将迎来债务上限问题。从对风险资产的影响来看，后者大于前者。明年一季度随着对债务上限的讨论重启将压制市场的风险偏好，外围市场可能出现流动性和基本面的高点，进而带动美股和商品市场回落。

其次，随着两会前维稳预期的消化，经济复苏的疲态也可能逐步显露。对“旺季不旺”的担忧或再次上行。二季度中小板、创业板解禁规模的放大也将对市场资金供求造成冲击。

流动性与资金供求：估值优势有望吸引境外资金配置 A 股

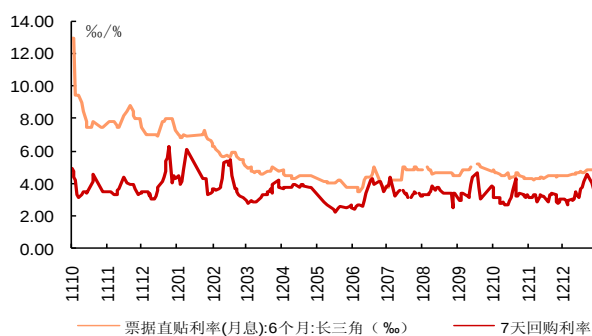
预计年末资金扰动对市场的冲击要弱于往年，A股相对H股估值优势显现有利于吸引全球资金配置。QFII、产业资本对蓝筹股的偏好使得市场在前期强势上涨后出现系统性风险的概率偏小，后续资金对市场的支持力度和持续性有赖于养老金投资范围扩大、境外资金引入政策的落实力度，从公开信息来看相关政策或已在酝酿中。

流动性与资金价格：境外资金流入支撑市场估值

微观上看，今年银行体系年末现金备付需求或将低于往年，市场利率波动收窄对市场扰动偏弱。尽管外汇占款意外减少引发市场对资本外逃的担忧，但我们观察到A股相对估值优势已然凸显，全球资金亦在加大对新兴市场配置，境外资金流入将对市场估值构成支撑。

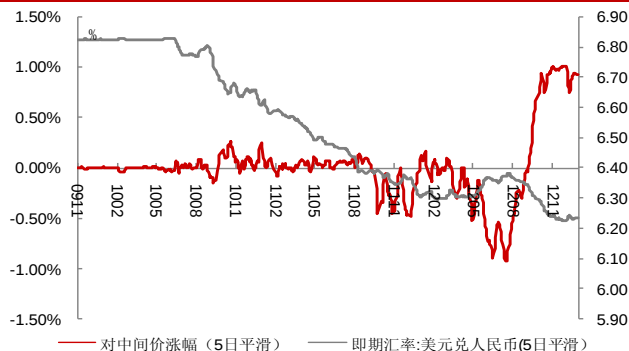
- **中性政策操作下，利率波动幅度有限。**正如我们此前提示，年末市场资金利率呈现短暂抬高，年后利率小幅回落，体现银行体系现金备付压力下降。从微观调研情况来看，今年银行体系的年末存款压力要小于往年，资金从其他渠道回流银行的压力亦将偏弱。展望1月，我们判断央行仍将延续去年11月来偏中性的操作思路，向上、向下超预期的可能性均不大，在此背景下，市场利率波动幅度也将有限，不至对风险资金价格构成冲击。
- **AH股溢价跌破100，全球资金加速流入新兴市场。**近期AH股溢价率指数持续低于100，达到历史极低值水平，A股相对估值优势凸显。全球资金加速配置新兴市场股票，相对估值优势的出现有利于境外资金流入A股市场。去年12月，监管层首次公开证实四季度QFII大举加仓A股，以境外机构以往投资风格来看，其对蓝筹股的配置偏好对市场将起到稳定剂的作用。

图 20: 市场利率年末冲高后小幅回落



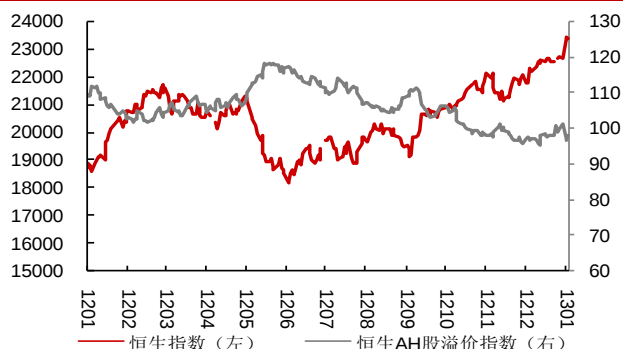
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图 21: 做多人民币热情仍然高涨



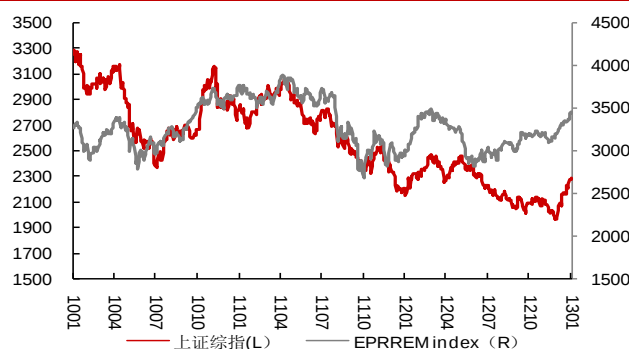
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图 22: AH 股溢价指数跌破 100



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图 23: EPFR 新兴市场资金流入领先 A 股走势



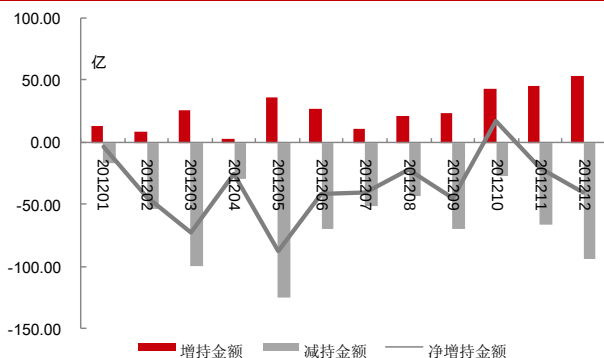
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

产业资本：乐观情绪有所收敛，结构上偏好蓝筹股

12月产业资本最显著的变化在于市场经历前期强势上涨的以后，中旬后净减持扩张迹象尤为显著，表明产业资本对后市乐观情绪有所收敛。在结构上，产业资本仍偏好于估值偏低的主板蓝筹股，中小板、创业板是减持主要对象。

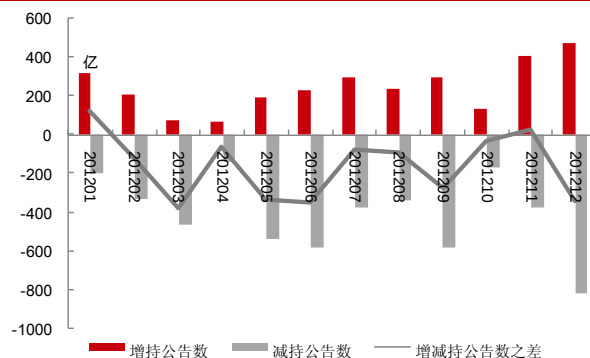
- **总量上，12月大幅净减持。**12月产业资本增持金额 53.88 亿，减持 93.65 亿，净减持 39.77 亿；增持公告数 472 个，减持公告 814 个，二者之差 -342 个。纵向比较，12月产业资本净减持是近三个月来高峰，时间分布上，上旬仍为净增持，中下旬开始大幅净减持。
- **结构上，主板明显好于中小板、创业板。**12月主板净增持 0.04 亿，中小板、创业板净减持 24.83 亿、14.99 亿；公司、高管分别净减持 19.02 亿、21.14 亿，个人净增持 0.39 亿；23 个申万一级行业中，净增持 5 个，净减持 18 个，二者之差 -13 个。其中 12 月净增持行业为信息服务（6.97 亿）、化工（3.52 亿）、建筑建材（0.47 亿）、商业贸易（0.15 亿）、交运设备（0.05 亿）。

图 24: 12 年 12 月产业资本净减持 39.8 亿



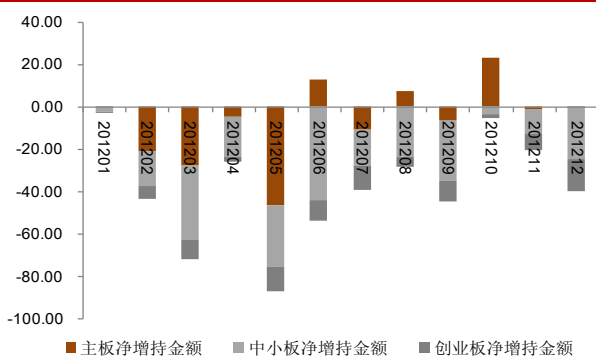
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图 25: 12 年 12 月增减持公告数之差 -342



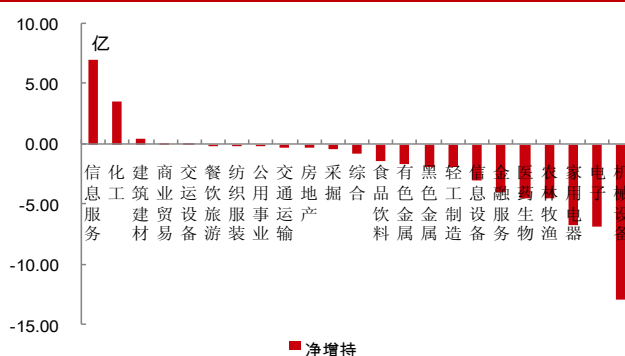
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图 26: 产业资本偏好于主板



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图 27: 净减持行业占多数



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

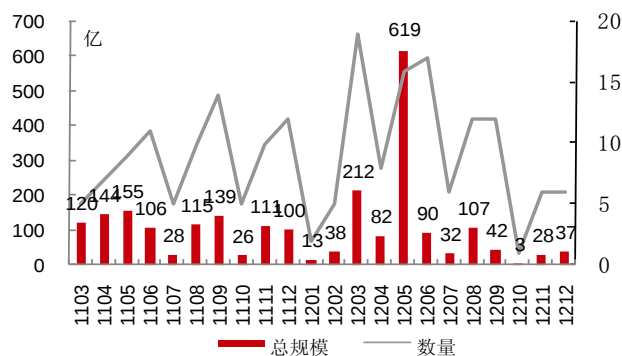
微观资金供求：长期资金入市政策或在酝酿中

推动前期行情向上的资金力量一方面来自于机构存量资金、产业资本、境外资金（QFII），另一方面，来自于散户积极入市。市场经历去年 12 月大涨后，机构仓位继续提升的空间有限，机构新增入市资金亦难超预期，促进市场继续向上的资金动能在于散户资金入市资金的持续性，更重要的是，养老金投资范围扩大、QFII 引入政策能否得以落实。从公开信息判断，我们认为养老金的保值、升值压力和人民币国际化、资本项目自由化使得养老金、QFII

加大入市的方向笃定，相关政策或已在酝酿中。

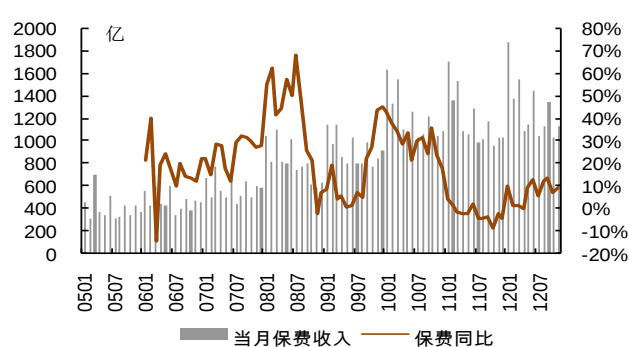
- 微观资金供给端：**传统资金来源受限，养老金入市有望获得追加。过去数月，境内机构新增资金量缺乏超预期的因素，基金募集低迷，保费收入虽有稳定增长但幅度有限，散户资金则在市场情绪回暖带动下入市积极性回升。四季度，境外投资者建仓速度提升，从以往经验判断，蓝筹股是其首选品种。展望1月，我们认为资金面可能超预期的因素在于继广东养老金委托社保基金后其他省份的跟进。前期广东委托管理的1000亿资金规模相对2.5万亿的基本养老基金存量规模而言九牛一毛，养老金保值、增值需求将促使其逐步加大对股票资产的配置比率。
- 微观资金需求端：**再融资压力较数月前加大，解禁以大股东为主，对市场资金冲击有限。从当前公开信息来看，没有明显迹象表明监管层近期将重启新股发行，且年报更新工作将对新股发行产生缓冲效应，但鉴于当前增发获批金额近1800亿，另有500亿左右配股获批，1月融资压力将主要来自于再融资，预计规模与去年12月相当。1月解禁规模1739亿，总量环比去年12月下降，更重要的是，减持压力最大的中小股东解禁占比明显偏低，其对市场资金的冲击下降。

图 28: 公募基金新增资金有限



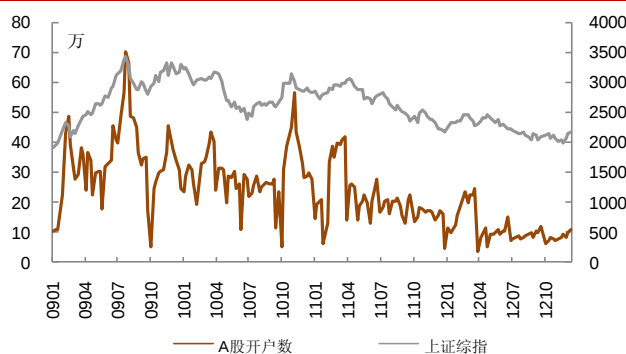
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图 29: 保费收增长稳定



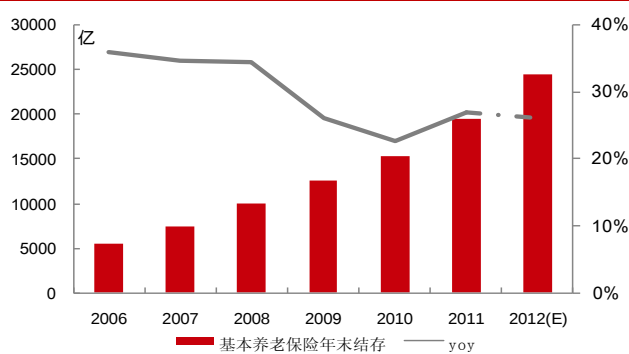
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图 30: 散户开户积极性提升



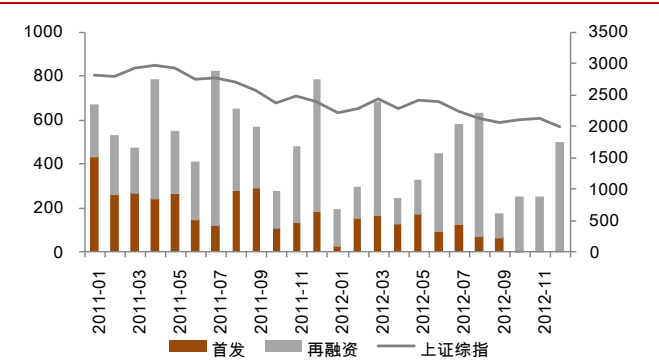
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图 31: 养老金入市潜力巨大



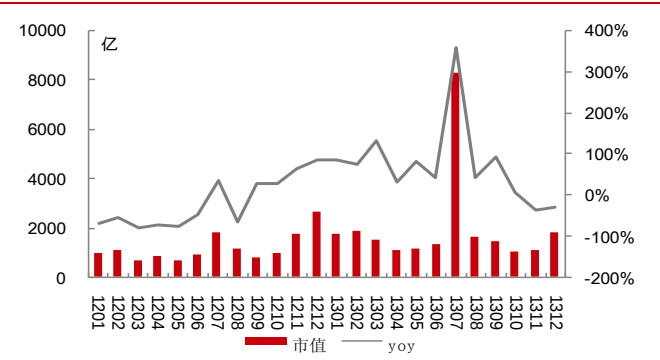
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图 32: 预计 1 月融资仍将以再融资为主



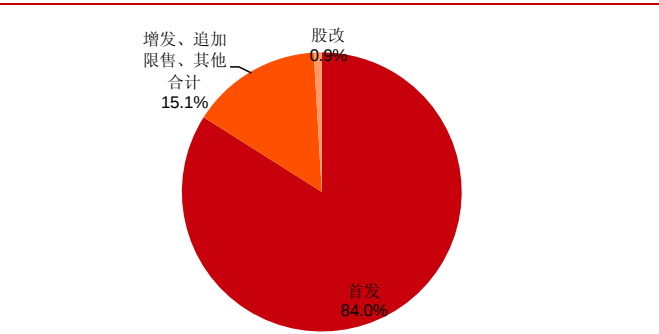
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图 33: 1 月解禁总规模 1739 亿



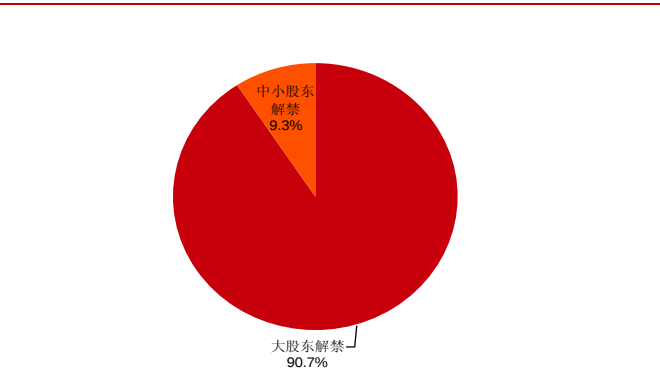
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图 34: 本月解禁以首发限售股为主



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图 35: 中小股东解禁占比仅 9.3%



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

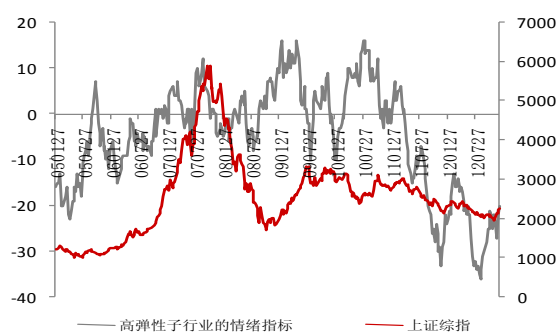
估值情绪：短期需整固但不改反弹趋势

市场情绪继续回升，但出现超买现象，短期需警惕回调的可能。技术上看，市场整体的反弹趋势不变，但短期由于超买在目前的位置需要整固，整固后市场将继续上行，但受制于银行、房地产等板块前期的大幅上涨，上行幅度可能较小。

国内市场情绪继续上升，出现超买现象

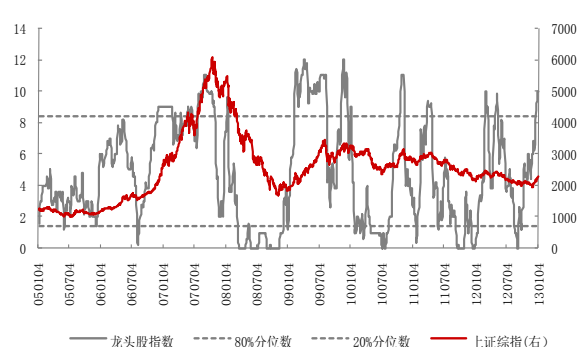
- 从行业结构来看，弹性高的子行业相对一级行业的超额收益指数略有上升，显示情绪继续略有回升。
- 从个股结构来看，高于10周均线的个股占比上行至85.56%，处于超买区域，高于52周均线的股票占比上行至33%，龙头股指数也继续上行至超买区域，总体显示情绪继续回升，但出现超买现象，需警惕回调的可能。
- 从机构市场预期来看，2012年最后一周的数据显示看空比例下行至6.9%，看多比例下行至24.13%，看平比例为69%，总体显示机构情绪短期不悲观。
- 从股指期货市场看，沪深300期货价增量减，显示市场短期的多方力量有所下行。
- 从债券收益率来看，AAA企债与国债十年期国债收益率利差上行，显示风险溢价有所上行，短期或将抑制股市的上行。
- 从估值角度来看，由于市场的反弹，上证A股E/P及剔除金融后的市场E/P与十年期国债收益率均略有下行，显示股市短期相对债券市场的吸引力下降，但剔除金融后的市场E/P与理财产品收益率随着理财产品收益率的下行有所上升，显示剔除金融后的股市相对理财产品吸引力短期上升。

图 36: 高弹性子行业的超额收益指数



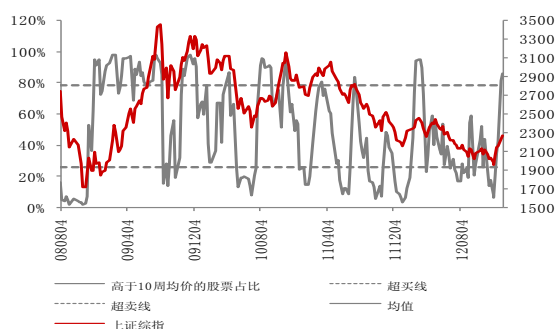
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图 37: 龙头股指数



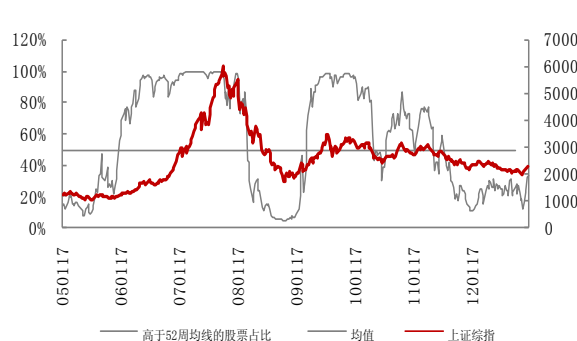
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图 38: 高于10周均价的股票占比



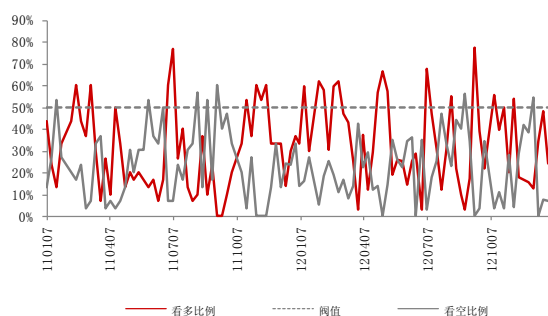
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图 39: 高于52周均价的股票占比



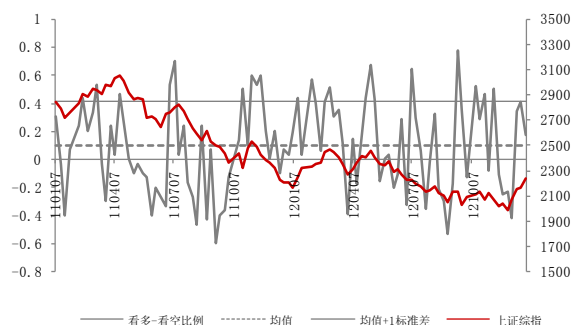
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图 40: 机构看多与看空比例



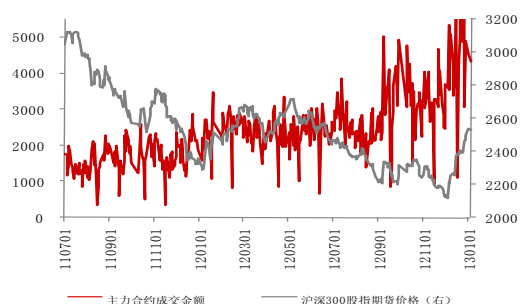
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图 41: 机构看多与看空比例之差与上证综指



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图 42: 沪深 300 指数期货价格与成交金额



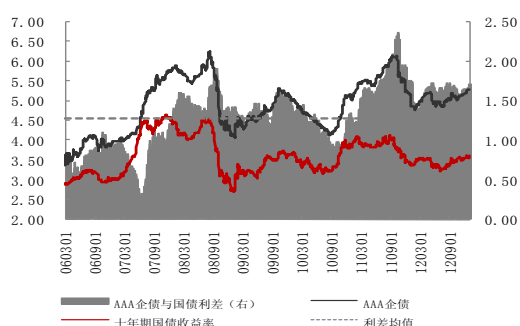
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图 43: 沪深 300 指数期货价格/沪深 300 现货



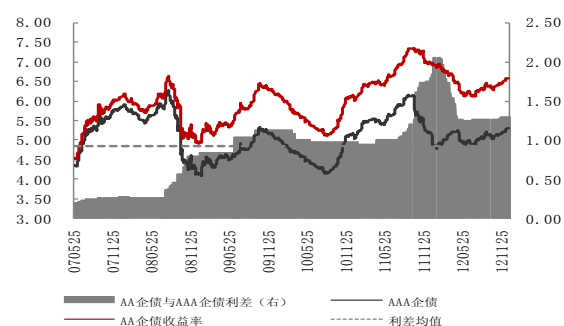
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图 44: 十年期国债收益率与 AAA 企债收益率

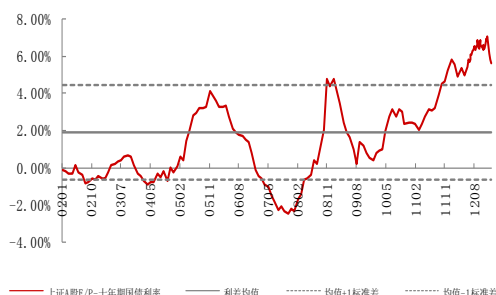


资料来源: Wind, 华泰证券研究所

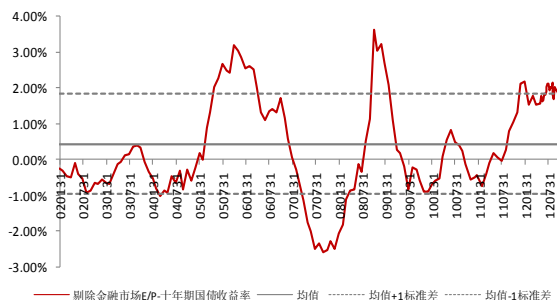
图 45: AAA 与 AA 企债收益率之差



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图 46: 上证 A 股 E/P-十年期国债收益率

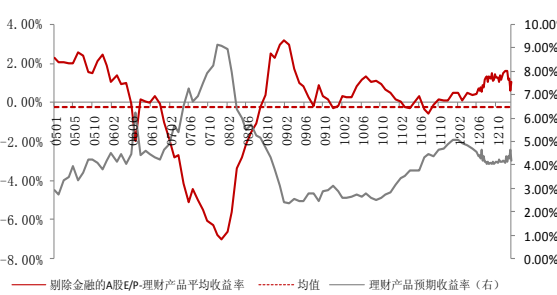
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图 47: 剔除金融后 A 股 E/P-十年期国债收益率

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图 48: 上证 A 股 E/P-理财产品预期收益率

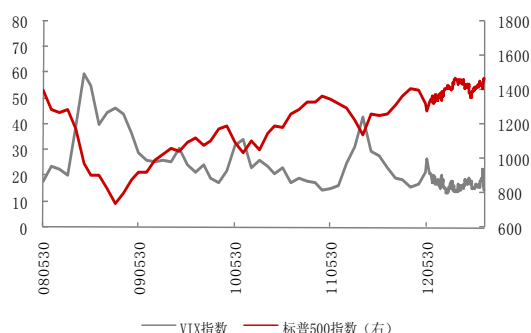
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图 49: 剔除金融后 A 股 E/P-理财产品预期收益率

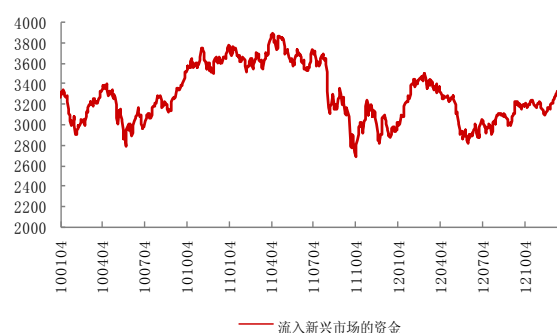
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

境外市场情绪回升，对中国的市场情绪也略有上升

- 标普 500 的 VIX 指数下行显示美国随着财政悬崖达成阶段性协议市场风险偏好有所上行。流入新兴市场的资金也上行。但根据 Google 上全球用户对近期主要风险的关注度，美国的财政悬崖关注度仍处在 100 的极值，说明市场对该风险的担忧仍存在，因此后续仍需注意该风险对市场的冲击。而对中国影子银行的关注指数目前为 98，侧面显示市场对影子银行的风险担心仍较高。
- 从境外资金对中国的情绪来看，12 个月期的人民币 NDF 上行，显示出人民币贬值预期略有回升。但中国五年期 CDS 下降，显示境外担忧中国违约的情绪最终略有下降。
- 从境外对主要国家经济走势的情绪来看，中国的花旗经济意外指数回落，显示经济实际走势强于预期的程度下降。美国经济意外指数下行，欧洲指数则略有上行。

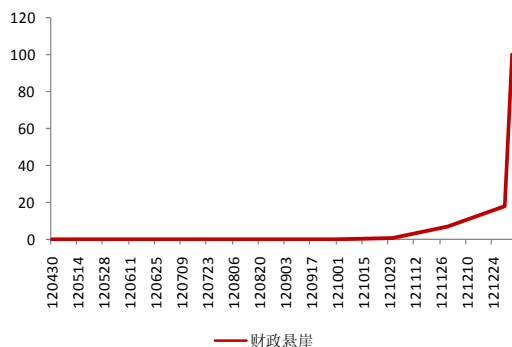
图 50: 美国标普 500 VIX 指数下行

资料来源: Google, 华泰证券研究所

图 51: 流入新兴市场的资金上升

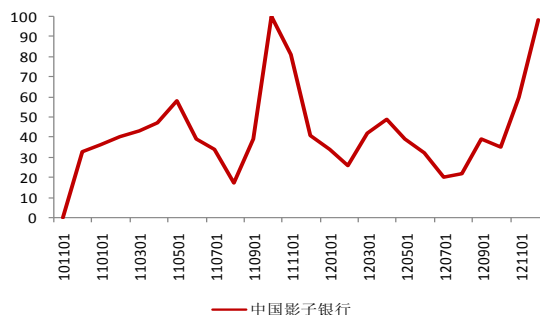
资料来源: Google, 华泰证券研究所

图 52: 美国财政悬崖关注指数



资料来源: Google, 华泰证券研究所

图 53: 中国影子银行关注指数



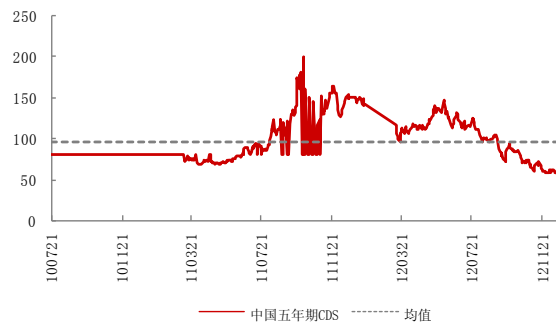
资料来源: Google, 华泰证券研究所

图 54: 人民币 12 个月 NDF 与上证综指



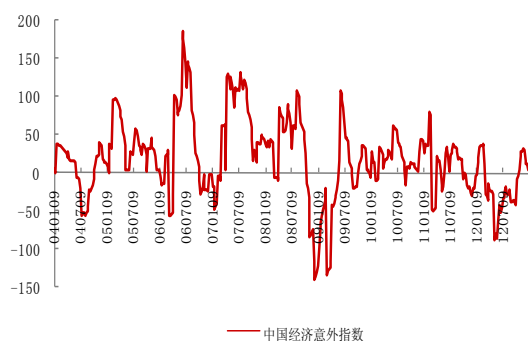
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图 55: 中国五年期 CDS 下行



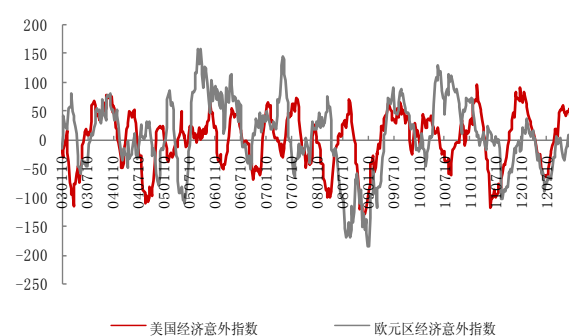
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图 56: 中国意外经济指数



资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图 57: 美国和欧洲的意外经济指数



资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

短期整固不改反弹走势

- 市场在去年 12 月大幅反弹，至今连续五周收出红线。月线显示市场走势仍较好，但日线和周线出现了超买的现象，特别是这轮的反弹中途没有出现调整，1949 至今反弹接近下跌空间的 61.8% 的幅度，且上方面临 2536-2478 以来的压力线，前期上行的银行和地产板块也出现较明显的超买现象，因此短期在 2300 附近可能存在整固的需求。整固后市场将继续上行，但整体幅度可能较小。

图 58: 上证综指日线



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图 59: 上证综指周线



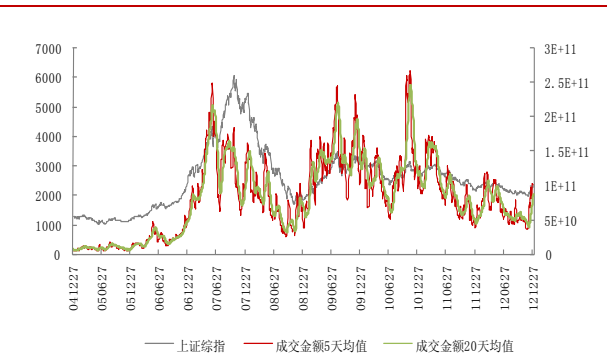
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图 60: 上证综指月线



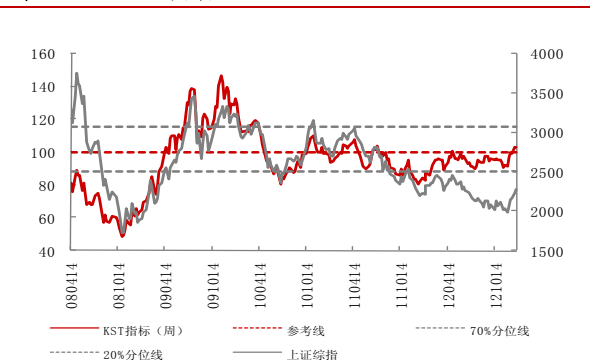
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图 61: 上证综指成交金额均值



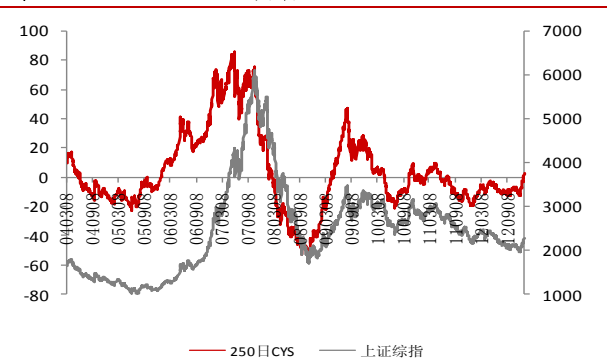
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图 62: KST 指标



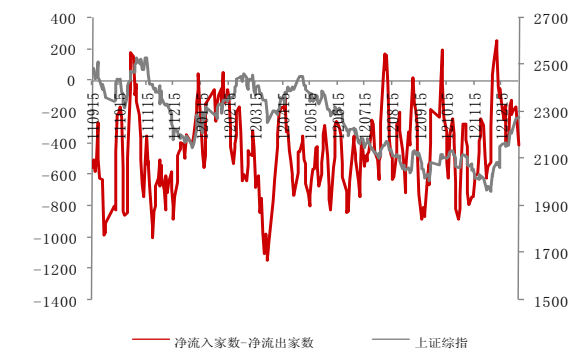
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图 63: 250 日 CYS 指标



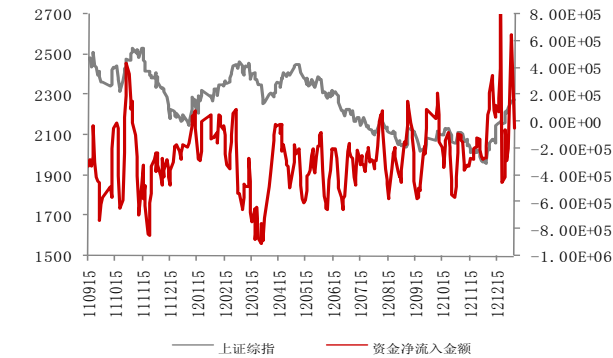
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图 64: 资金净流入家数



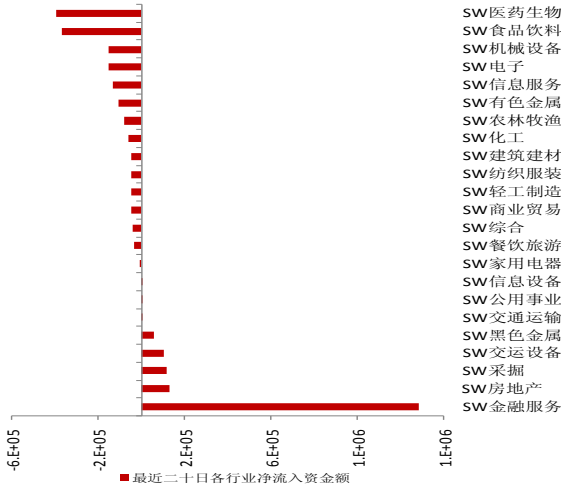
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图 65: 资金净流入金额



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图 66: 各行业近 20 日流入资金



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图 67: 本月可能走势



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

风险提示

本报告的基本假设与逻辑在政策、地缘政治等发生非预期变化后存在改变可能。上行风险在于政策“保增长”的力度。下行风险在于IPO重启、房地产调控政策再次从紧。

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。

© 版权所有 2013 年 华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

— 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

— 投资建议的评级标准

增 持	行业股票指数超越基准
中 性	行业股票指数基本与基准持平
减 持	行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

— 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

— 投资建议的评级标准

买 入	股价超越基准 20%以上
增 持	股价超越基准 5%-20%
中 性	股价相对基准波动在 -5%~5%之间
减 持	股价弱于基准 5%-20%
卖 出	股价弱于基准 20%以上

华泰证券研究

南京

南京市白下区中山东路 90 号华泰证券大厦/邮政编码：210000

电话：86 25 84457777 / 传真：86 25 84579778

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932 / 传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

北京

北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 5 楼/邮政编码：100034

电话：86 10 68085588 / 传真：86 10 68085588

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

上海

上海市浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层 / 邮政编码：200120

电话：86 21 50106028 / 传真：86 21 68498501

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn