

2013 年 1 月 14 日

稍事休整

——市场周报第 95 期

相关研究

《强势震荡整固——市场周报第 94 期》2013/1/7

《收官之战——市场周报第 93 期》2012/12/24

《反弹有反复——市场周报第 92 期》2012/12/17

《关键仍看量——市场周报第 91 期》2012/12/10

《个股风险加速释放——市场周报第 90 期》2012/12/3

《依然积弱难返——市场周报第 89 期》2012/11/26

《2000 点岌岌可危——市场周报第 88 期》2012/11/19

《弱势整理等待方向明朗——市场周报第 87 期》2012/11/19

证券分析师

李筱璇, CFA FRM
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、和沪深 300 指数跌幅分别为 1.49%、0.86%和 1.63%，中小板综指和创业板综指逆势上涨 1.86%和 3.67%。两市成交量 11094.3 亿元。
- 上周市场如期震荡回调，周 K 线 5 连阳后收阴，周五的中阴线显示短期调整压力未尽，2300 点之前仍需一定的蓄势整理。
- **首先，经济数据和年报公布喜忧参半，预期调整可能引发震荡加剧。**1) 上周经济数据喜忧参半，进出口靓丽收官，信贷和物价则差于预期，因 1-2 月份数据真空期，12 月数据对预期调整较为关键，随后工业、投资、房地产等公布也将备受瞩目。2) 进入年报预披露和披露季，一方面多数公司全年业绩仍不乐观，另一方面尽管受事件性因素冲击，高送转等年报行情依然火爆，这一热点的持续和扩散有利于维持较高的市场活跃度。3) 我们仍然认为即使 12 月数据有所波动，经济企稳回升态势已基本确立并得共识，经济向下风险消除构成做多基础，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）；短期经济数据和年报披露带来的预期调整可能引发市场震荡加剧。
- **其次，政策预期依然存在，但效应有所减弱，短期或有一定不利因素。**近期市场本身的改革动向增多，包括启动 IPO 在审企业财报专项检查、多渠道疏导 IPO “堰塞湖”、退市新规正式实施、B 股改革的预期提升等，也包括可能引发市场担忧的中小创业板小额快速融资和港股直通车等等。不过更令市场期待的可能还是更高层次更广义的改革的实质性推进，本轮反弹的动力之一政策预期仍然存在，但需进一步刺激和强化。
- **第三，量能维持高位，资金又现净流出，需要一定的震荡换手。**本轮反弹已连续五周成交放量，上周两市日成交基本在 2000 亿左右，我们认为两市量能维持在 1500 亿以上水平则向下风险不大；不过成交额达到 2000 亿之后继续放大的难度增加。目前反弹仍有赖增量资金的介入，不过经历大幅反弹后，获利盘和套牢盘压力较大，场外资金的大举流入可能趋缓，据 Wind 数据上周资金大幅净流出，为本轮反弹以来之最，仍然需要一定的震荡换手消化获利浮筹。
- **第四，调整压力未尽，短期或仍震荡整固小幅回调。**技术上看市场向好趋势未变，60 日均线显示一定的中长期支撑力度，60 日均线开始上穿半年线，年线开始走平，中短期均线系统已呈现多头排列，强势格局未变。不过 2300-2350 点一带是前期成交密集区，上行阻力较大；短线技术指标超买或高位钝化；本轮反弹以来尚未经历过回调确认；上周五跌破 10 日均线显示调整压力未尽，因此短期可能仍将震荡整固或者小幅回调确认，下方支撑在年线（目前在 2220 点）和 20 日均线（目前在 2202 点）。
- **本周上证指数核心波动区间判断（2200，2300）。**

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

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：2200-2300	5
2. 货币/债券市场概览	6
2.1 公开市场	6
2.2 货币市场	7
2.3 利率/信用市场	8
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	12
4.1 亚洲	12
4.2 美国	13
4.3 欧洲	14
4.4 货币及其它	15

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、和沪深 300 指数跌幅分别为 1.49%、0.86%和 1.63%，中小板综指和创业板综指逆势上涨 1.86%和 3.67%。两市成交量 11094.3 亿元。

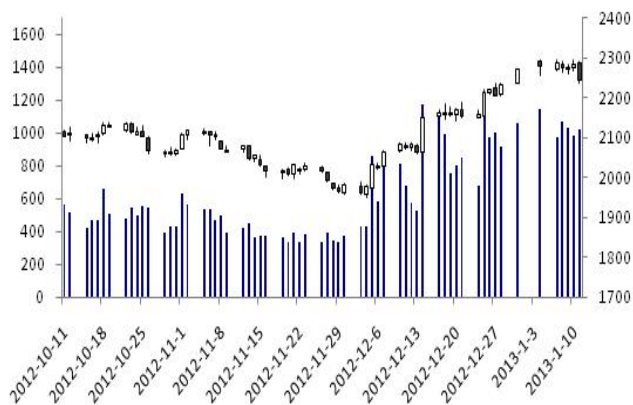
表 1：一周市场特征：震荡整理 个股活跃

		周一	周二	周三	周四	周五
当日走势		高位震荡	震荡整理	震荡整理探底回升	震荡整理探底回升	震荡下探
指数点位	上证综指	2285.36	2276.07	2275.34	2283.66	2243
	深证成指	9108.47	9110.45	9154.87	9170.06	9017.73
	沪深300	2535.99	2525.33	2526.13	2530.57	2483.23
日收益率	上证综指	0.37%	-0.41%	-0.03%	0.37%	-1.78%
	深证成指	0.14%	0.02%	0.49%	0.17%	-1.66%
	沪深300	0.46%	-0.42%	0.03%	0.18%	-1.87%
成交量	上证综指	968.73	1064.29	1028.23	982.36	1015.51
	深证成指	888	1074.1	1084.45	934.72	1053.91
	沪深300	731.68	764.98	742.34	711.59	727.76
行业	领涨	医药生物 2.44% 家用电器 2.12% 商业贸易 1.45%	医药生物 2.53% 食品饮料 2.48% 信息设备 2.32%	采掘 2.11% 食品饮料 1.81% 农林牧渔 1.71%	房地产 1.04% 综合 1.02% 机械设备 1.00%	交运设备 -0.47% 家用电器 -0.75% 餐饮旅游 -0.92%
	领跌	有色金属 -1.00% 房地产 -0.42% 黑色金属 -0.10%	金融服务 -1.82% 采掘 -0.67% 家用电器 -0.51%	有色金属 -0.66% 金融服务 -0.51% 建筑建材 -0.50%	采掘 -0.66% 食品饮料 -0.35% 金融服务 0.09%	房地产 -3.14% 纺织服装 -2.84% 轻工制造 -2.76%
	风格	领涨 中价/活跃/亏损 领跌 低价/微利/高价	领涨 高PB/高PE/小盘 领跌 低PE/中PB/低PB	领涨 微利/高PB/高价 领跌 新股/活跃/低PB	领涨 亏损/小盘/微利 领跌 高价/绩优/低PE	领涨 新股/高价/高PB 领跌 小盘/中价/亏损
热点		建筑节能/地热/通用航空	卫星导航, 航母	生物育种, 苹果	光伏/北斗/新能源/风电	航母, 北斗
个股	涨/平/跌	1854/146/559	1734/152/673	1058/187/1314	1446/216/897	368/108/2083
	涨停	9/16: 天晟新材, 平高电	2/10: 东湖高新, 广东明珠	2/8: 云维股份, 北方国际	2/9/2: 华锐风电, 香江控股	7/4: 卧龙电气, 奥维通信
	跌停	光线传媒 -7.21%	达刚路机 -5.20%	3: 博雅生物, 联创节能	联创节能 -6.38%	滨江集团 -6.91%
重要事件		李克强: 改革是最大红利, 目的是让广大人民群众受益; 非现场开户破题, 两类方式可选; 未来三年产值年均增速超 20%, 生物产业打造药企“百亿俱乐部”; 联储高层频频警示通胀风险, 美国QE或年底终结; 欧元区综合PMI创9个月新	上交所发布上市公司现金分红指引, 鼓励现金分红比例不低于30%; 上海欲试水离境退税政策 浦东自由贸易园区有望年内启动; 补库存推动进口铁矿价飙涨六成高价矿实际成交量虚胖; 北斗正式服务亚太区, 行业迎来黄金发展期	非上市公众公司首批三监管指引出台; 首批债券ETF募集申请获批 发改委调整20余类药品最高零售限价 中成药价格或成下轮调整对象; 国网2013年电网投资同比将增4% 特高压直流工程远期目标或上调; 日本政府敲定紧急经济对	新增信贷4543亿; 出口 14.1%; 进口6.0%; IPO在审企业财报专项检查启动; 上周A股资金净流入81亿元; 清理整顿交易场所工作基本完成, 近半数省市通过验收 燃煤电厂脱硝电价试点扩至全国;	CPI 2.5%;PPI -1.9% 去年11月末银行理财产品余额7.61万亿元; 发改委酝酿中成药价格调整 部分品种将提价; 中石化调低柴油调价幅度; 可弯曲屏亮相CES 柔性板生产商迎新机遇; 汇丰报告显示 上季度新兴市场增长提速

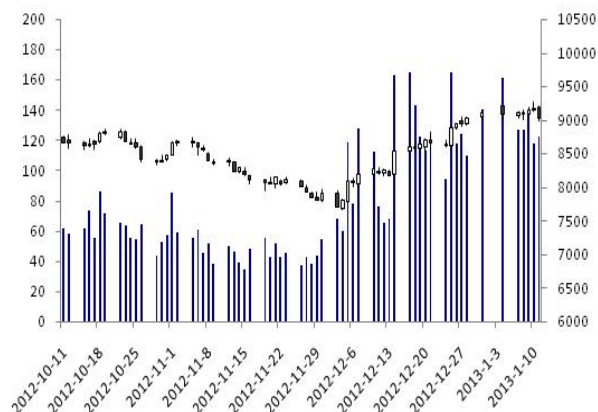
资料来源：申万研究

图 1：上证综指

图 2：深证成指



资料来源: Wind, 申万研究

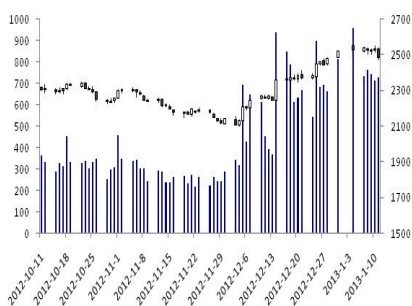


资料来源: Wind, 申万研究

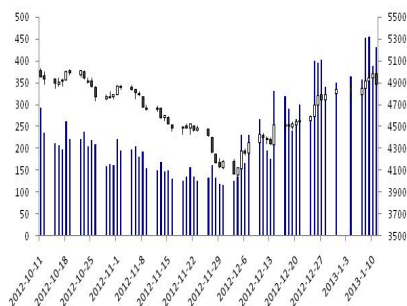
图 3: 沪深 300

图 4: 中小板综指

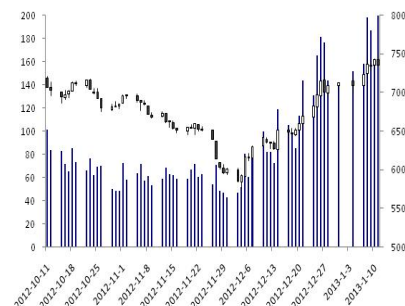
图 5: 创业板综指



资料来源: Wind, 申万研究



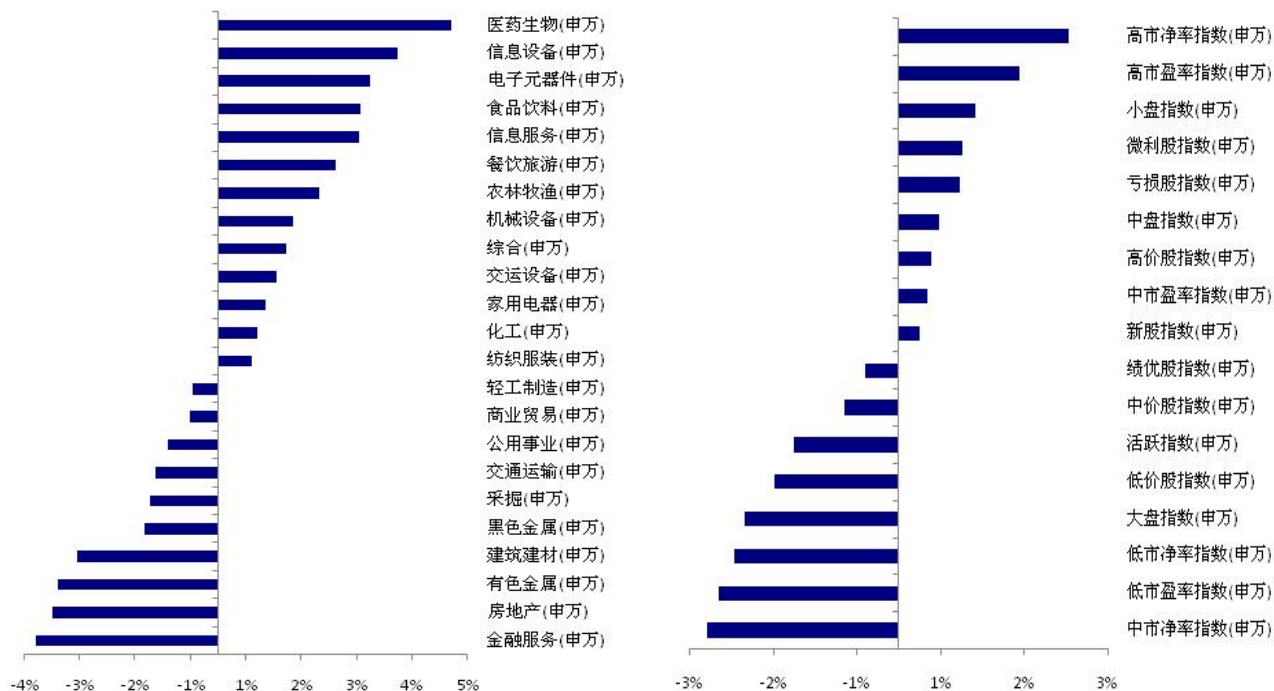
资料来源: Wind, 申万研究



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

预计 2013 年仍为温和通胀。11 日公布 CPI 和 PPI 数据, 申万宏观认为: 1) 12 月份 CPI 略超预期, 主要由食品价格所带动, 其中猪肉、蛋类和蔬菜价格涨幅较高。根据猪肉和蔬菜价格波动的周期推测, 相比 2012 年, 2013 年猪肉价格涨幅将有所上升, 而蔬菜价格涨幅将有所回落。2013 年预计将呈现温和通胀特征, 从全年看, 物价涨幅前低后高, 资源要素价格改革、降准等操作的时间窗口主要集中在上半年。2) 12 月 PPI 为-1.9%, 全年平均涨幅为-1.7%。12 月份 PPI 中, 生产资料价格涨幅继续呈现降幅收窄的走势, 而生活资料价格涨幅则为同比正增长并小幅提升。虽然从 2012 年 10 月份开始, PPI 降幅就呈现不断收窄的走势, 但是从环比的角度看, 平均涨幅低于历史均值水平, 显示在经济弱复苏的背景下, 产品价格提升的力度偏弱。维持对 PPI 的判断, 2013 年平均上涨 0.5%左右, 在今年 6 月份左右有望转正。

M2 目标如期实现, 预计 2013 年社会融资总量将达到 19 万亿。10 日公布金融数据, 12 月末, M2 增长 13.8%; M1 增长 6.5%; M0 增长 7.7%。12 月份人民币新增贷款规模 4543 亿元, 同比少增 1863 亿元。社会融资规模为 1.63 万亿元, 比上年同期多 3512 亿元。申万宏观认为: 12 月末 M2 增长 13.8%, 基本实现年初制定的 14% 的增长目标。12 月贷款低于预期, 社会融资规模超过预期, 非信贷融资更值得关注。2013 年社会融资规模将达到 18.9 万亿, 比 2012 年增加 3.13 万亿, 增长 19.9%。

我们维持 2013 年存在两次降准、一次降息的可能的判断，但是由于房价的上涨，相比此前，我们认为降息的概率有明显降低（从 80% 下调到 50%）。

出口回升可能推动经济超预期。10 日公布外贸数据，据海关统计，12 月份当月，我国进出口总值 3668.4 亿美元，同比增长 10.2%。其中，出口 1992.3 亿美元，增长 14.1%；进口 1676.1 亿美元，增长 6.0%；贸易顺差 316.2 亿美元。2012 年全年进出口总值 38667.6 亿美元，同比增长 6.2%。出口 20489.35 亿美元，同比增长 7.9%；进口 18178.3 亿美元，同比增 4.3%；全年贸易顺差 2311 亿美元。申万宏观认为：12 月出口和进口同比增速分别为 14.1% 和 6.0%，双双好于预期。出口增速和进口增速分别比上月增加 11.2 个百分点和 6 个百分点，高于市场预期 9.4 个百分点和 1.6 个百分点。由于出口增加幅度大大超过进口提升幅度，导致当月贸易顺差扩大至 316.2 亿美元。去除趋势性因素外，出口和进口同比增速仅比趋势值同比增速多 3.5 个百分点和 3.6 个百分点。考虑到去年 11 月和 12 月进出口异常波动，我们将这两个月的数据结合起来看，发现最后 2 个月的出口和进口同比增速分别为 8.6% 和 2.9%，基本符合我们预期。2012 年我国对外贸易进出口比 2011 年增长 6.2%，低于年初 10% 的既定目标。考虑到 2013 年全球经济增长有望比 2012 年有小幅改善的判断，预计我国 2013 年出口比 2012 年有所好转，将带动 2013 年出口小幅反弹至 8% 左右，进出口维持弱复苏的格局。

表 2：12 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
GDP-Q4			7.70%		
出口增速	14.10%	4.50%	4.00%	9.60%	10.10%
进口增速	6.00%	3.70%	4.80%	2.30%	1.20%
贸易顺差（亿美元）	316.2	190	158.8	126.20	157.40
CPI	2.50%	2.30%	2.30%	0.20%	0.20%
PPI	-1.90%	-1.80%	-1.80%	-0.10%	-0.10%
1-12 月投资增速		20.60%	20.50%		
12 月工业增速		10.20%	10.00%		
1-12 月消费增速		14.80%	14.40%		
信贷（亿元）	4543	5444	5606	-901	-1063
M1	6.50%	5.90%	5.10%	0.60%	1.40%
M2	13.80%	13.90%	13.70%	-0.10%	0.10%

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

央行：今年保持货币信贷总量和社会融资规模平稳适度增长；做好合格境内个人投资者(QDII2)试点准备。1 月 10 日至 11 日上午央行在北京召开了 2013 年工作会议。会议提出，今年要继续实施稳健货币政策，提高调控的前瞻性、针对性和灵活性。处理好稳增长、调结构、控物价、防风险的关系，保持货币信贷总量和社会融资规模平稳适度增长。会议部署了 2013 年人民银行的主要工作：一是继续实施稳健的货币

政策，着力提高调控的前瞻性、针对性和灵活性。二是进一步深化金融重点领域改革，提高金融服务实体经济的质量和水平。三是进一步扩大人民币跨境使用。包括积极做好合格境内个人投资者(QDII2)试点相关准备工作，同时稳妥推进人民币合格境外机构投资者(RQFII)试点。四是坚持市场化取向，推动金融市场规范发展。五是加强金融风险监测和排查，牢牢守住不发生系统性、区域性金融风险的底线。六是继续深化外汇管理改革，防范跨境资本流动风险。七是扎实推进金融服务现代化，进一步提升金融服务与管理水平。八是继续参与全球经济金融政策协调和国际金融规则制定。

国税总局官员：房产税扩大试点方案还难出台。国家税务总局总会计师汪康 1 月 12 日在国研中心企业所中国企业发展高层论坛上表示，税务总局正在研究制定房产税扩大试点的范围，但目前要提出一个完善的方案还有难度。汪康所指“难度”包括了完整的信息系统缺失等因素。在回答关于扩大试点倾向于哪一类城市时，汪康仅表示“还在研究”。他指出，房产税是关系到国计民生的大事，因此，扩大试点还要经过更大范围的讨论，甚至可能还要经过全国人大的讨论。

证监会部署 IPO 在审企业 2012 年度财报专项检查工作。1 月 8 日，证监会在北京召开“首次公开发行(IPO)在审企业 2012 年度财务报告专项检查工作会议”，对此次专项检查工作做出动员和部署。来自证监会发行监管部、创业板发行监管部、会计部、稽查总队、各派出机构、上海、深圳专员办、上海、深圳证券交易所的有关负责同志，各保荐机构和有证券、期货从业资格的会计师事务所负责人等约 300 人参加会议。中国证监会姚刚副主席出席会议并讲话。根据检查要求：1) 3 月底前报送自查报告，不按期提交自查报告或中止申请的，将终止审查；2) 创业板公司去年经营业绩下滑导致不符发行条件的，须尽快撤回发行申请；3) 证监会综合运用行政处罚、行政监管、诚信监管等手段，依法严处发现的问题。

美国量宽存收紧预期。1) 希腊议会通过新税收法案，个人所得税提高。希腊议会 12 日通过一项旨在增加税收、简化税制的法案，它是希腊获得欧盟及国际货币基金组织救助贷款的前提条件之一，也是希腊政府正在进行的大规模税收改革的一部分。这一法案将希腊的税种从目前的 8 类简化为 3 类。新法案提高了个人所得税以及利息税税率，但将企业税率从 40%降低到了 32%。2) 日本推紧急经济刺激方案，拟投千亿美元救市。日本新任首相安倍晋三 11 日在首相官邸宣布启动总额约 1160 亿美元的紧急经济刺激方案，这是 2009 年麻生太郎政权在雷曼危机后推出的 13.9 万亿日元的补充预算外，日本史上最大规模的经济刺激方案。该方案由三部分政策组成，分别为东日本大地震灾后复兴和灾害预防、通过促进民间投资和支持中小企业等带动经济增长、充实社会保障和搞活地方经济。日本国库将负担其中约 591.5 亿美元，其余则由日本各地方政府及民间企业承担。3) 北京时间 1 月 10 日晚间消息，欧洲央行宣布，将基准利率(主要再融资操作利率)维持在 0.75%不变。4) 美国 12 月非农就业新增 15.5 万人，但失业率持平于 7.8%的高位；而 11 月非农就业人数也从 14.6 万上修至 16.1 万，失业率也上升 0.1 个百分点至 7.8%。美联储公布会议纪要显示，数位委员认为，在远早于 2013 年年底之前就放缓或停止资产购买或将是适当之举，因担忧金融稳定和资产负债表规模。美国量化宽松政策存在逐步收紧的预期。

1.3 后市展望：2200-2300

上周上证指数波动区间为 2234.95-2295.48，日收盘波动区间为 2243.00-2285.36；符合我们 2220-2320 的预期。

上周市场如期震荡回调，周 K 线 5 连阳后收阴，周五的中阴线显示短期调整压力未尽，2300 点之前仍需一定的蓄势整理。

首先，经济数据和年报公布喜忧参半，预期调整可能引发震荡加剧。1) 上周经济数据喜忧参半，进出口靓丽收官，信贷和物价则差于预期，因 1-2 月份数据真空期，12 月数据对预期调整较为关键，随后工业、投资、房地产等公布也将备受瞩目。2) 进入年报预披露和披露季，一方面多数公司全年业绩仍不乐观，另一方面尽管受事件性因素冲击，高送转等年报行情依然火爆，这一热点的持续和扩散有利于维持较高的市场活跃度。3) 我们仍然认为即使 12 月数据有所波动，经济企稳回升态势已基本确立并得共识，经济向下风险消除构成做多基础，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）；短期经济数据和年报披露带来的预期调整可能引发市场震荡加剧。

其次，政策预期依然存在，但效应有所减弱，短期或有一定不利因素。近期市场本身的改革动向增多，包括启动 IPO 在审企业财报专项检查、多渠道疏导 IPO “堰塞湖”、退市新规正式实施、B 股改革的预期提升等，也包括可能引发市场担忧的中小创业板小额快速融资和港股直通车等等。不过更令市场期待的可能还是更高层次更广义的改革实质性推进，本轮反弹的动力之一政策预期仍然存在，但需进一步刺激和强化。

第三，量能维持高位，资金又现净流出，需要一定的震荡换手。本轮反弹已连续五周成交量，上周两市日成交基本在 2000 亿左右，我们认为两市量能维持在 1500 亿以上水平则向下风险不大；不过成交额达到 2000 亿之后继续放大的难度增加。目前反弹仍有赖增量资金的介入，不过经历大幅反弹后，获利盘和套牢盘压力较大，场外资金的大举流入可能趋缓，据 Wind 数据上周资金大幅净流出，为本轮反弹以来之最，仍然需要一定的震荡换手消化获利浮筹。

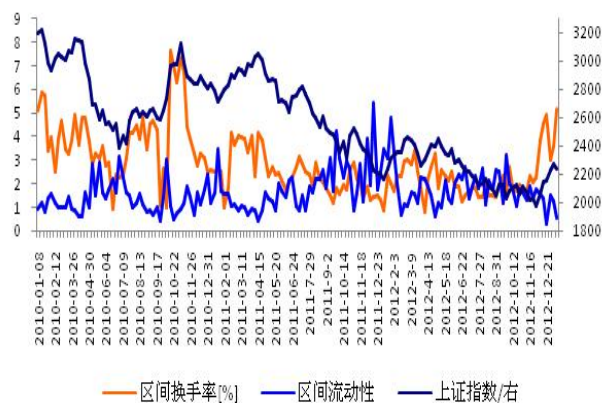
第四，调整压力未尽，短期或仍震荡整固小幅回调。技术上看市场向好趋势未变，60 日均线显示一定的中长期支撑力度，60 日均线开始上穿半年线，年线开始走平，中短期均线系统已呈现多头排列。不过 2300-2350 点一带是前期成交密集区，上行阻力较大；短线技术指标超买或高位钝化；本轮反弹以来尚未经历过回调确认；上周五跌破 10 日均线显示调整压力未尽，因此短期可能仍将震荡整固或者小幅回调确认，下方支撑在年线（目前在 2220 点）和 20 日均线（目前在 2202 点）。

图 8：分子、分母小幅上行

图 9：市场活跃度再度回升



资料来源：朝阳永续，Wind，申万研究



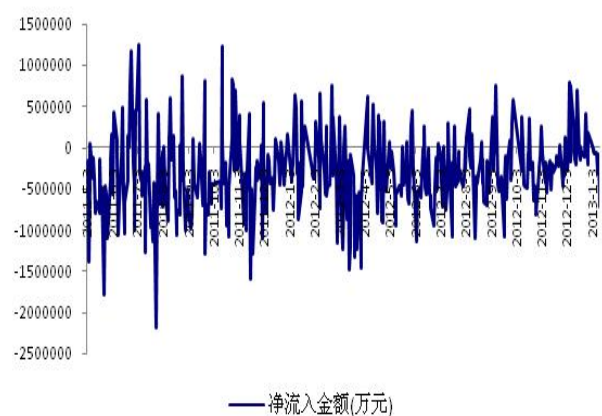
资料来源：Wind，申万研究

图 10：货币利率稳步下行

图 11：上周市场资金出现大规模净流出



资料来源：Wind，申万研究



资料来源：Wind，申万研究

本周关注：经济数据及预期，上市公司年报，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

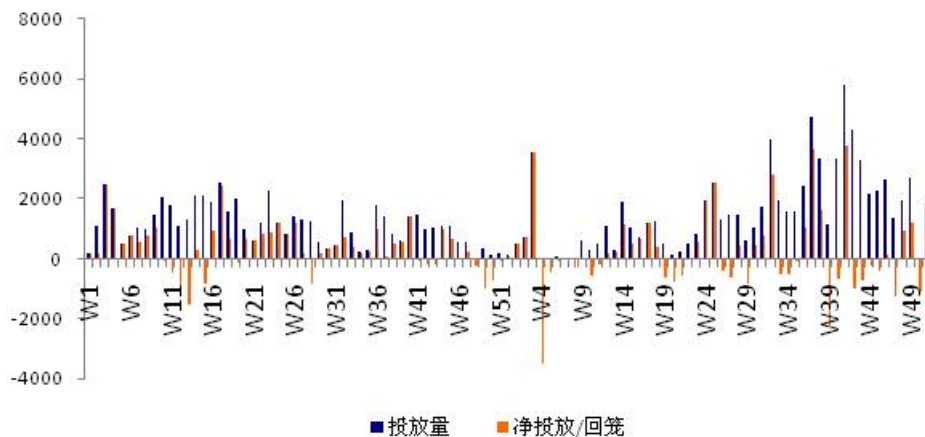
表 3：上周公开市场操作

日期	品种	期限	规模/亿元	利率/%	利率变动/bp
2013-1-8	逆回购	7 天	200	3.35	0.00
2013-1-8	逆回购	28 天	180	3.6	0.00
2013-1-10	逆回购	7 天	150	3.35	0.00

2013-1-10 逆回购 14 天 400 3.45 0.00

资料来源：人民银行，申万研究

图 12: 净回笼 1300 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 (%)