

2013 年 1 月 21 日

阶梯式上行

——市场周报第 96 期

相关研究

《稍事休整——市场周报第 95 期》2013/1/14

《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、沪深 300、中小板综指和创业板综指涨幅分别为 3.30%、4.60%、4.52%、6.17%和 6.53%。两市成交量 1.2 万亿元。
- 上周市场再上台阶, 短期 2300 点的有效突破需要确认, 整固蓄势站稳后有望继续阶梯式上行。
- **首先, 经济数据多数超预期, 市场向好的宏观基础更加稳固。**一方面, CPI 反弹引发的担忧得以消化; 另一方面, 上周五数据增强市场信心, 已公布完毕的 12 月及年度经济数据, 外贸、消费、工业、GDP 等多数数据超出预期, 四季度 GDP 7.9%的增速终止了连续回落七个季度的下行趋势, 工业增速重返两位数增长, 消费增速 15.2%创近 9 个月新高, 发电量、投资等指标也在回升。此后进入 1-2 月数据真空期, 在市场已经接受 8%以下经济增速的背景下, 12 月数据有利于稳定并提升市场信心, 经济向下风险消除构成做多基础。
- **其次, 政策预期有所升温。**深圳土地创新获特批、首个县域发展规划正式获批、中央地方财税分配体制改革酝酿等消息提升市场对改革的期待, 不过近期更多的改革动向还在市场本身。尽管有新三板加速和 QDII2 试点消息, 但 QFII 扩容的现实影响似乎会更大, 因此在上周一触发市场更为激进的逼空行情。证监会启动 IPO 排队企业财报专项检查后, 已有包括遵义钛业在内的 9 家公司终止审查, 缓解供求压力的预期进一步向好。
- **第三, 再创天量, 热点多元, 情绪高涨, 震荡换手消化获利筹码。**1) 上周两市成交额 1.2 万亿元, 创本轮反弹以来天量, 量能温和放大是市场上行的最大推动力, 当然 2000 亿之后的放量难度增加。2) 央行新增 7 日内短期流动性调节工具, 预计跨春节流动性依然无忧。3) 上周大宗交易更趋活跃, 特别是平溢价成交的家数达到 63 家, 为 12 月反弹以来之最, 且平均折价率也降至 6.18%。4) 热点多元化, 呈现轮动格局。尽管银行等蓝筹板块引领震荡整理, 但似乎也拒绝深度回调, 而同时中小创业板活跃, 航天军工暂时熄火后, 3D 打印异军突起, 高送转等年报行情依然火爆, 交投活跃, 情绪高涨, 上周资金重回净流入, 震荡和轮动有利于消化获利筹码。
- **第四, 短期 2300 点的有效突破仍需确认, 整固蓄势站稳后有望上试前期缺口。**技术上看市场向好趋势未变, 除年线之外, 中短期均线系统已呈现多头排列, 60 日均线线上穿半年线, 年线开始走平上行。本轮反弹呈现明显的阶梯式上行节奏, 以强势横盘震荡代替回调确认, 也算稳步。目前上证指数 2012 年 6 月 4 日 2348-2365 点的缺口构成向上引力, 也同时是多空争夺的阻力区间, 2300 点的有效突破还需要确认, 震荡整固站稳 2300 点后有望上试缺口。
- **本周上证指数核心波动区间判断 (2280, 2380)。**

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：2280-2380	5
2. 货币/债券市场概览	7
2.1 公开市场	7
2.2 货币市场	8
2.3 利率/信用市场	9
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	13
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 3.30%、4.60%、4.52%、6.17%和 6.53%。两市成交量 1.2 万亿元。

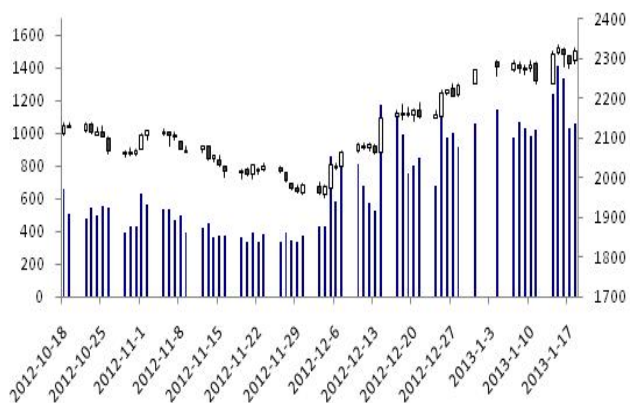
表 1：一周市场特征：量价齐升 个股活跃

		周一	周二	周三	周四	周五
当日走势		低开高走强劲反弹	强势震荡	震荡整理探底回升	震荡下行	震荡上行
指数点位	上证综指	2311.74	2325.68	2309.5	2284.91	2317.07
	深证成指	9316.27	9381.69	9355.48	9309.23	9432.3
	沪深300	2577.72	2595.86	2577.09	2552.76	2595.44
日收益率	上证综指	3.06%	0.60%	-0.70%	-1.06%	1.41%
	深证成指	3.31%	0.70%	-0.28%	-0.49%	1.32%
	沪深300	3.81%	0.70%	-0.72%	-0.94%	1.67%
成交量	上证综指	1236.15	1410.14	1331.08	1032.14	1053.92
	深证成指	1247.07	1422.93	1261.4	966.29	1019.96
	沪深300	968.53	1013.57	955.65	717.16	774.35
行业	领涨	金融服务 5.11% 交运设备 4.75% 电子 4.03%	农林牧渔 3.15% 信息设备 2.35% 机械设备 2.22%	有色金属 1.43% 医药生物 0.73% 交运设备 0.63%	公用事业 0.25% 食品饮料 -0.11% 医药生物 -0.13%	家用电器 3.60% 房地产 3.00% 公用事业 2.18%
	领跌	食品饮料 1.62% 黑色金属 2.40% 轻工制造 2.55%	食品饮料 0.10% 房地产 0.23% 金融服务 0.35%	金融服务 -1.52% 房地产 -1.51% 建筑建材 -0.95%	交运设备 -3.24% 有色金属 -2.39% 信息设备 -1.77%	食品饮料 0.11% 信息设备 0.71% 黑色金属 0.76%
	风格	领涨：中PB/活跃/低PE 领跌：低价/亏损/高PB	高PE/小盘/中PE 低PE/绩优/大盘	高PB/高PE/中PE 活跃/新股/低PE	低价/亏损/绩优 活跃/新股/高PE	低PE/中PB/微利 活跃/高PB/新股
热点		通用航空/航母/3D打印	环保/地热/美丽中国/EMS	航母，通用航空	前海	3D打印，前海，水利水
个股	涨/平/跌	2468/72/19	2102/130/327	901/131/1227	598/126/1835	1907/120/242
	涨停	2/6：龙头股份，航天电子	48/6：朗源股份，士兰微	33/10：士兰微，鸿博股份	3/2：京投银泰，中达股份	4/7：广聚能源，佛塑科技
	跌停	华映科技 -3.73%	开元仪器 -5.27%	华力创通 -6.83%	15：北方导航，星星科技	迪森股份 -8.49%
重要事件		国税总局：房产税扩大试点方案还难出台； 央行：全年信贷总量将保持适度增长，同时开展跨境人民币业务； 证监会拟对IPO违法行为提前介入稽查； 光伏度电补贴政策生变； 多地空气污染“爆表”，应急预案纷纷启动 日本批准十万亿刺激计划	郭树清：提高QFII额度试点QDII2； 银监会定调2013：支持实体经济 重兵防守风险； QFII去年164亿美元“跑步入场”； 12月工程机械销量逆势增长 iPhone5首季面板订单或遭腰斩 美联储高层暗示，债券购	温家宝：加快改革房地产税收制度，完善有利于调节收入分配的税收制度； 一线城市有望加大土地供应 去年72家机构获QFII资格，上月6家机构获批； 全国中小企业股份转让系统揭牌运营； 上月外汇占款增加1346亿元	国务院通过重大科技基础设施建设中长期规划； 去年全国税收首次突破10万亿元； 外商直接投资三年来首现年度缩水； 郭树清：深化IPO市场化改革；推进对外开放；蓝筹股估值现在仍比较低； 世行下调今年全球经济增长预期至2.4%	四大行今年信贷规模接近3万亿，工农建高于去年规模 相关部门密集调研酝酿新一轮防控产能过剩政策； 盛光祖：推动铁路全方位走向市场，今年铁路固定资产投资安排6500亿元； 低空空域划分管理办法

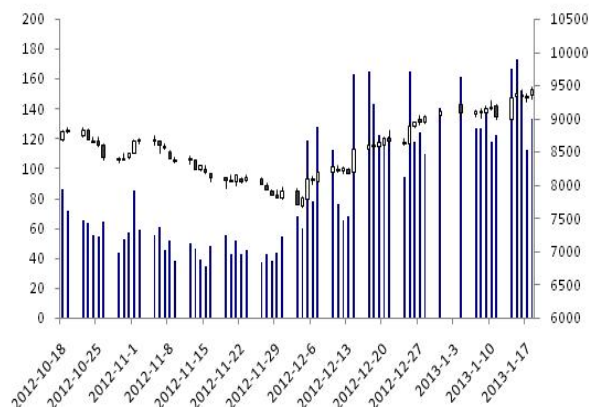
资料来源：申万研究

图 1：上证综指

图 2：深证成指



资料来源: Wind, 申万研究

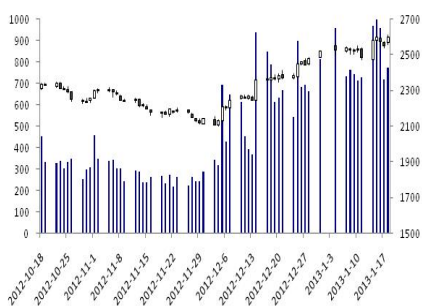


资料来源: Wind, 申万研究

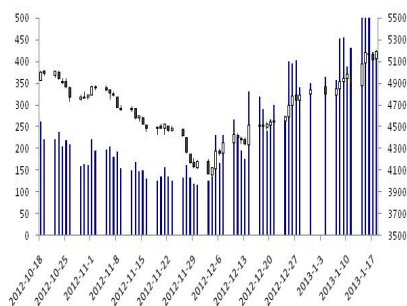
图 3: 沪深 300

图 4: 中小板综指

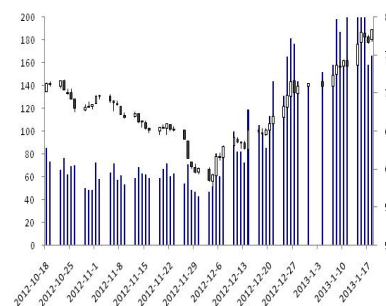
图 5: 创业板综指



资料来源: Wind, 申万研究



资料来源: Wind, 申万研究



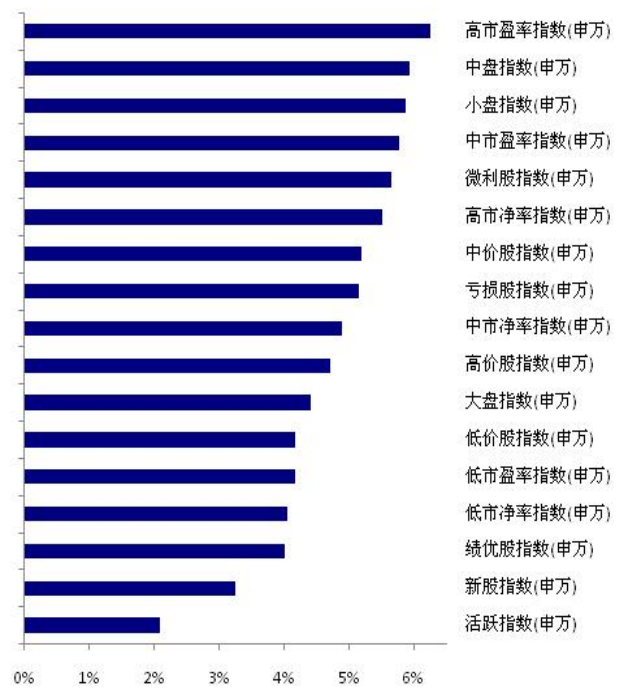
资料来源: Wind, 申万研究

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

消费超预期使得我们对 2013 年更乐观。12 月数据公布完毕, 申万宏观认为: 4 季度 GDP 增长 7.9%, 标志着 2010 年 1 季度以来的 GDP 下降趋势的结束, 上升趋势的开始, 印证了我们此前一直强调的经济周期将从 4 季度开始告别衰退进入复苏的判断。由于消费和服务业更加稳定的表现, 我们比以前更乐观。我们上调 2013 年经济增长至 8.2%, 1-4 季度分别为 8%、8.4%、8.4%、8.1%。通货膨胀稳定将达到 3% 左右, 1-4 季度分别为 2.5%、2.9%、3.2%、3.7%。上调 2013 年投资增速至 21.1%, 基础设施投资增速有望继续提升。上调 2013 年社会消费品零售总额增速至 15%。经济增长压力的降低, 以及央行对于逆回购常规化的表态, 使得降准降息概率大幅度下降, 我们认为 2013 年央行更倾向于常规手段来调控流动性, 保持一个总体宽松的资金环境。

表: 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	7.90%	7.70%	7.70%	0.20%	0.20%
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%	20.60%	20.50%	0.00%	0.10%
12 月工业增速	10.30%	10.20%	10.00%	0.10%	0.30%
1-12 月消费增速	15.20%	14.80%	14.40%	0.40%	0.80%
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

央行拟推 SLO，逆回购常态化。央行 18 日发布公告指出，为进一步完善公开市场操作机制，提高公开市场操作的灵活性和主动性，促进银行体系流动性和货币市场利率平稳运行，公开市场短期流动性调节工具以 7 天期以内短期回购为主，遇节假日可适当延长操作期限，采用市场化利率招标方式开展操作。1）申万债券认为：市场对 SLO 工具的解读过于乐观，需要修正乐观预期，意味着因为乐观预期导致的收益率回落面临回升的风险。基本面，资金面并不支撑信用债收益率继续大幅下降；短期内需求的旺盛，供给则较少，信用债也难有明显调整压力。因此我们估计短期内市场将逐步陷入平衡的状态，上涨没有空间，下跌也较为不容易。从中期角度看，目前支持信用债市场的因素都有可能逆转，信用债面临的风险也会逐步体现，因此我们依然对中期内信用债的走势不乐观。2）申万银行认为影响有三，第一，将系统性改善金融机构对于货币政策的稳定性预期，金融机构流动性头寸管理难度下降，金融机构将降低备付水平，这相当于 2-3 次的准备金下调（其中一部分效果在 2012 年下半年已经显现）；第二，货币当局对逆回购利率与数量的调整将逐步替代法定存贷款利率和准备金率工具，目前的逆回购价格为未来的货币政策提供了空间；第三，为货币市场基金的爆发式增长提供了稳定的银行间市场利率环境，并随之冲击银行活期存款份额，银行业需要通过创新经营模式来提高杠杆率水平，以应对付息成本上行对息差的冲击。

开工投资回升温，销售结构分化。12 月房地产数据，申万地产认为：1）2012 年 12 月新开工面积 1.49 亿平，同比下降 8.5 个百分点至 1.4%，全年下降 6.7%。目前开发商资金状况好转，加上结构调整的需要，将支撑开工持续增长。但由于一二三线城市库存差异，将导致开工出现结构分化，一线城市开工增长快于二三线，但全国来看由于库存及新增供应压力，开工复苏力度整体将相对温和。2）12 月全国房地产开发投资额 7031 亿元，同比下降 16.1 个百分点至 12.4%，全年增长 16.3%。虽然目前投资已经企稳，但 13 年增幅难现明显增长。主要原因是：12 年新开工面积为负增长，拖累 13 年施工面积增速低于 12 年；土地购置费持续上升可以弥补部分施工面积增速下降的影响，使 13 年投资增速与 12 年基本持平，预计为 16%。3）12 月销售面积和金额分别为 1.96 亿平和 1.1 万亿，同比分别为-3.7%、8.5%，全年增速分别为 1.2%、9.0%。整体看第 4 季度单季同比仍在持续回升，季调同比也在持续回升之中。12 年销售结构分化明显。预计 13 年供应量约有 3%的增长，而根据目前的市场情绪

和信贷环境，去化率将从目前的 87% 小幅增长至 89%，在一线城市热情依旧的情况下，带动二三线城市也有温和增长，从而使销售面积达到 12 亿平。上调 13 年销售面积增速至 8%。

国务院通过重大科技基础设施建设中长期规划。温家宝 16 日主持召开国务院常务会议，讨论通过《国家重大科技基础设施建设中长期规划(2012—2030 年)》。《国家重大科技基础设施建设中长期规划》明确了未来 20 年我国重大科技基础设施发展方向和“十二五”时期建设重点。未来 20 年，要以提升原始创新能力、支撑重大科技突破和经济社会发展为目标，针对科技前沿研究和国家重大战略需求，以能源、生命、地球系统与环境、材料、粒子物理和核物理、空间和天文、工程技术等 7 个科学领域为重点，加快我国重大科技基础设施建设。“十二五”时期，选择我国科技发展急需、具有相对优势和建设条件较为成熟的领域，优先安排海底科学观测网、精密重力测量研究设施等 16 项重大科技基础设施建设。会议要求健全协同创新和开放共享机制，加大投入力度，完善管理制度，全面提升重大科技基础设施建设水平和运行效率。

铁道部 4.3 万亿资产负债过半，今年新投资 6500 亿。17 日全国铁路工作会议在京召开。铁道部党组书记、部长盛光祖在会上作了《开创铁路科学发展新局面，为全面建成小康社会做出新的贡献》的报告，总结了 2012 年铁路工作，部署了 2013 年重点任务。2013 年全国铁路固定资产投资将达 6500 亿元，比 2012 年实际完成投资额增长近 200 亿元。5200 公里新线投入运营，津秦、西宝、宁杭、杭甬(宁波)等客运专线将在年内开通。截至 2012 年三季度，铁道部资产为 4.3 万亿元，负债 2.66 万亿元，资产负债率为 61.81%。盛光祖指出，到 2012 年底，全国铁路营业里程达到 9.8 万公里，居世界第二位，高铁运营里程达到 9356 公里，居世界第一位。根据“十二五”后三年铁路建设规划，2013 年全国铁路安排固定资产投资 6500 亿元，其中基本建设投资 5200 亿元、投产新线 5200 公里以上。

电监会预计今年用电量增速超 9%，较去年大幅提升。1 月 17 日国家电力监管委员会预测，2013 年全社会用电量增速有望达到 9% 以上，较 2012 年 5.5% 的增速有大幅提升，专家表示这一数字是建立在 2013 年经济增长谨慎乐观的基础上，经济回暖可期。2012 年全社会用电量达到 4.96 万亿千瓦时，同比增长 5.5%，这一数字仅略高于 2008 年，创下近四年来的最低增幅。今日电监会在官网公布 2012 年电力工业运行情况监测报告，并预测 2013 年全社会用电量增速有望达到 9% 以上。

深圳土地创新获特批。18 日，深圳市政府召开新闻发布会，深圳将实施差别化地价政策，原农村集体经济组织继受单位合法工业用地可进入市场流通，这意味着多年前被统一转为国有的深圳农村建设用地可进入市场进行合法交易。深圳市委常委、常务副市长吕锐锋表示，当前深圳产业发展面临着一个非常突出的问题，即土地资源、空间资源不足。为了从制度上解决企业扩大规模、增加土地供应的诉求，政府出台了优化空间资源配置、促进产业转型升级的“1+6”文件。该文件在用地供应机制、工业楼宇转让、地价测算等方面均有所突破，其中最引人瞩目的当属《深圳市完善产业

用地供给机制拓展产业用地空间办法》中，对原农村集体经济继受单位合法工业用地可进入市场流通的规定。

郭树清：希望 QFII 和 RQFII 能扩大 10 倍。1 月 14 日，履新证监会主席一职后郭树清首次莅临香港，在 2013 亚洲金融论坛互动环节，他表示原则上所有符合规范的机构投资者都能参与到 QFII 和 RQFII 的推广当中，QFII 和 RQFII 占整个市场的比例在 1.5-6%，他希望在现有基础上能够乘以 9 或 10。郭树清表示针对 QFII 的一些规范和措施正在调整，在香港有 900 多家机构和公司可以做双向投资组合的交叉，可根据投资者要求或者做一些财富管理方面的工作。有许多本土机构投资者都来自中国大陆，他们需要需求的是那些符合要求、符合资质的个体投资者。中国证监会 15 日发布的名单显示，2012 年 12 月份证监会新批准 6 家 QFII，QFII 家数增加至 207 家，2012 年全年证监会共累计批准 72 家。这 6 家 QFII 分别为中信证券国际投资管理(香港)有限公司、太平洋投资策略有限公司、易方达资产管理(香港)有限公司、高瓴资本管理有限公司、永丰证券投资信托股份有限公司和华夏基金(香港)有限公司。截至 12 月 31 日，共有 169 家 QFII 机构累计获得 374.43 亿美元的投资额度。

世行下调 2013 年全球增长预期 0.6%至 2.4%。1) 众议院下周将投票批准临时提高政府借债上限。美国国会众议院将于下周进行投票，批准将联邦政府借债上限临时提高三个月。2) 截至 1 月 12 日当周，美国首次申领失业救济人数 33.5 万，预期 36.9 万，前值由 37.1 万修正至 37.2 万。就业方面数据好于预期，同时公布的新屋开工数据也创下 4 年内新高。3) 12 月欧元区通胀率为 2.2%，尽管物价指数维持在两年最低水平，但仍然高于欧洲央行 2%设定目标，这意味着德拉吉未来降息的空间减小。4) 因紧缩措施、高失业率和商业信心低落导致发达国家经济增长乏力，世界银行(世行)将 2013 年全球增长预期由去年 6 月预测的 3%下调至 2.4%，其中日本的增长预期几乎减半，美国下调 0.5%，欧元区第二年增长收缩，中国、巴西、印度为首的新兴市场增长也下调。

1.3 后市展望：2280-2380

上周上证指数波动区间为 2235.11-2332.78，日收盘波动区间为 2284.91-2325.68；高于我们 2200-2300 的预期。

上周市场再上台阶，短期 2300 点的有效突破需要确认，整固蓄势站稳后有望继续阶梯式上行。

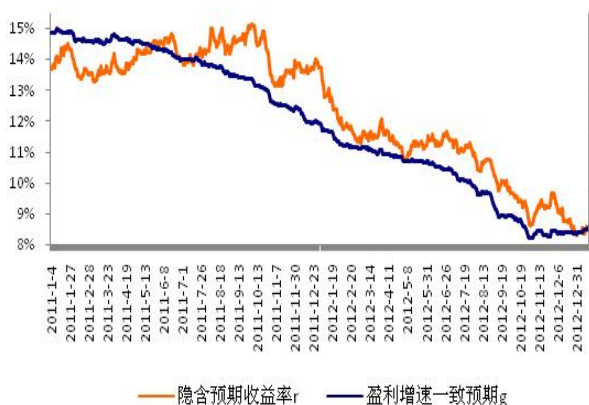
首先，经济数据多数超预期，市场向好的宏观基础更加稳固。一方面，CPI 反弹引发的担忧得以消化；另一方面，上周五数据增强市场信心，已公布完毕的 12 月及年度经济数据，外贸、消费、工业、GDP 等多数数据超出预期，四季度 GDP 7.9%的增速终止了连续回落七个季度的下行趋势，工业增速重返两位数增长，消费增速 15.2%创近 9 个月新高，发电量、投资等指标也在回升。此后进入 1-2 月数据真空期，在市场已经接受 8%以下经济增速的背景下，12 月数据有利于稳定并提升市场信心，经济向下风险消除构成做多基础。

其次，政策预期有所升温。深圳土地创新获特批、首个县域发展规划正式获批、中央地方财税分配体制改革酝酿等消息提升市场对改革的期待，不过近期更多的改革动向还在市场本身。尽管有新三板加速和 QDII2 试点消息，但 QFII 扩容的现实影响似乎会更大，因此在上周一触发市场更为激进的逼空行情。证监会启动 IPO 排队企业财报专项检查后，已有包括遵义钛业在内的 9 家公司终止审查，缓解供求压力的预期进一步向好。

第三，再创天量，热点多元，情绪高涨，震荡换手消化获利筹码。1) 上周两市成交额 1.2 万亿元，创本轮反弹以来天量，量能温和放大是市场上行的最大推动力，当然 2000 亿之后的放量难度增加。2) 央行新增 7 日内短期流动性调节工具，预计跨春节流动性依然无忧。3) 上周大宗交易更趋活跃，特别是平溢价成交的家数达到 63 家，为 12 月反弹以来之最，且平均折价率也降至 6.18%。4) 热点多元化，呈现轮动格局。尽管银行等蓝筹板块引领震荡整理，但似乎也拒绝深度回调，而同时中小创业板活跃，航天军工暂时熄火后，3D 打印异军突起，高送转等年报行情依然火爆，交投活跃，情绪高涨，上周资金重回净流入，震荡和轮动有利于消化获利筹码。

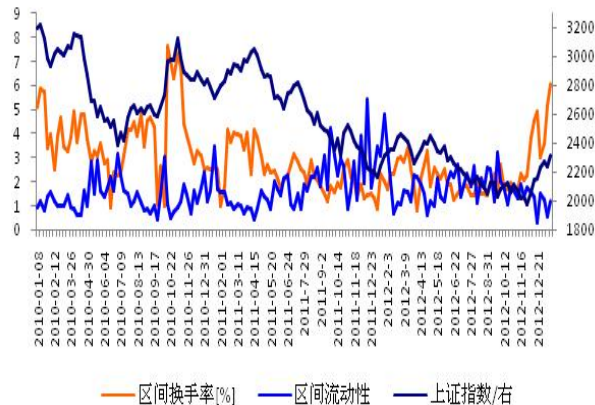
第四，短期 2300 点的有效突破仍需确认，整固蓄势站稳后有望上试前期缺口。技术上看市场向好趋势未变，除年线之外，中短期均线系统已呈现多头排列，60 日均线上穿半年线，年线开始走平上行。本轮反弹呈现明显的阶梯式上行节奏，以强势横盘震荡代替回调确认，也算稳步。目前上证指数 2012 年 6 月 4 日 2348-2365 点的缺口构成向上引力，也同时是多空争夺的阻力区间，2300 点的有效突破还需要确认，震荡整固站稳 2300 点后有望上试缺口。

图 8：分子小幅回升，分母低位徘徊



资料来源：朝阳永续，Wind，申万研究

图 9：市场活跃度继续回升



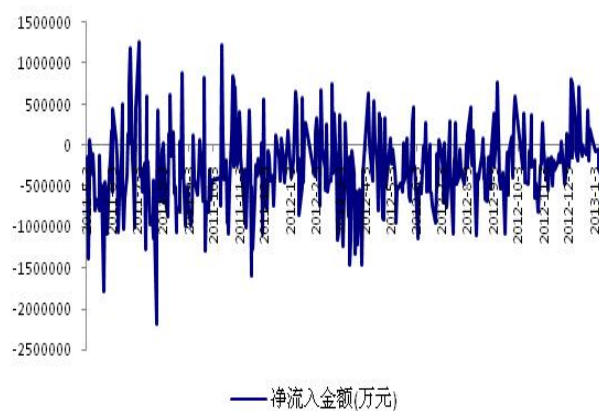
资料来源：Wind，申万研究

图 10：货币利率维持低位

图 11：上周市场资金重回净流入



资料来源: Wind, 申万研究



资料来源: Wind, 申万研究

本周关注: 汇丰 PMI 初值, 上市公司年报, 1 号文件, 拟 IPO 财务审查, 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

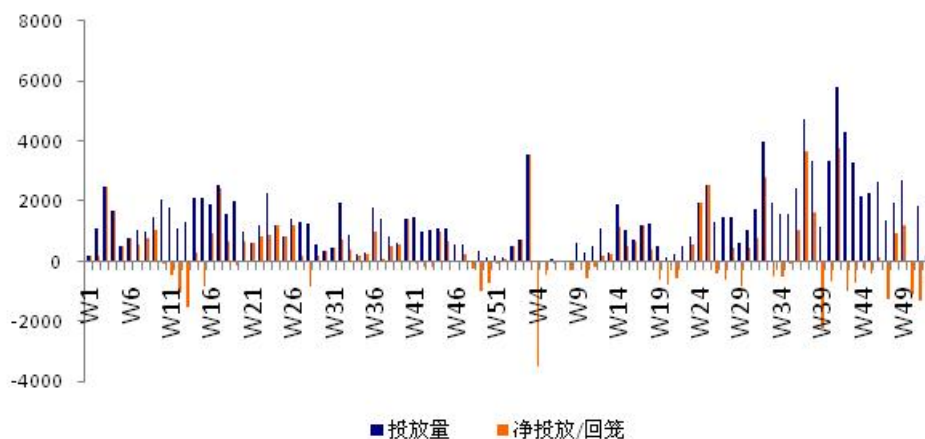
2.1 公开市场

表 2: 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
2013-1-15	逆回购	14 天	100	3.45	0.00
2013-1-17	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 700 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

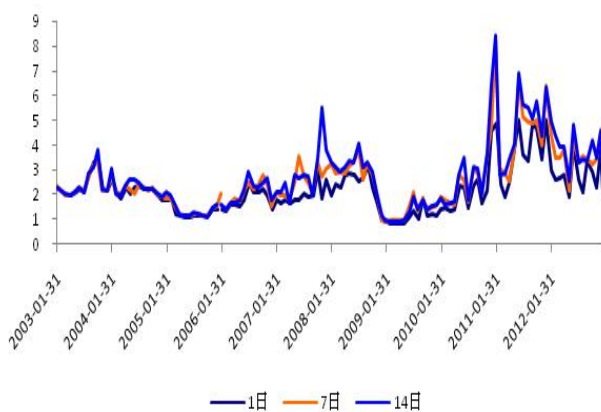
图 14: 3 月期央票收益率 (%)



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 (%)



资料来源: Wind, 申万研究

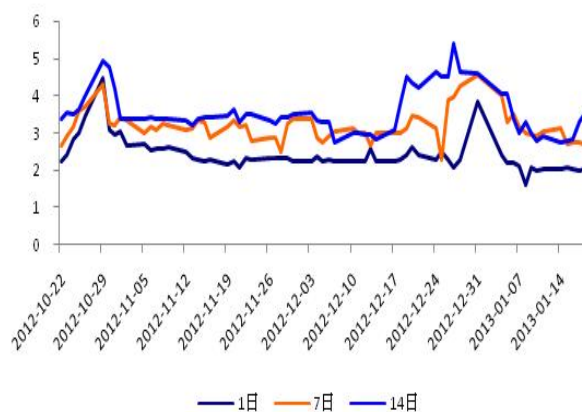


图 16: SHIBOR (%)