

2013 年 2 月 25 日

利空集中来袭

——市场周报第 100 期

相关研究

《期待开门红——市场周报第 99 期》2013/2/18

《再上台阶龙甩尾——市场周报第 98 期》2013/2/4

《2300 点震荡整固——市场周报第 97 期》2013/1/28

《阶梯式上行——市场周报第 96 期》2013/1/21

《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

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、中小板综指跌幅分别为 4.86%、6.25%、6.32%、0.84%，创业板综指逆势上涨 1.54%。两市成交量 10173.4 亿元，环比萎缩 3.93%。
- 上周市场非但没有开门红，反而节节败退，蛇年伊始几项利空集中接踵而至，这确实在我们预期之外，短期市场可能跌势趋缓，但人气恢复尚需时日，可能步入阶段性整理格局。
- 利空集中而至，市场加速下挫，修复尚需时日，不必过分悲观。1) 利空集中而至，破坏向好预期。节后，外围方面联储纪要令 QE3 退出预期渐浓，大宗及风险资产下跌；国内楼市调控加码传闻风生水起，“国五条”出台；央行开启正回购实现巨额净回笼；20 日转融券开始新一轮测试，22 日证金公司宣布转融券 28 日正式启动；新三板公司可通过介绍上市直接转板等等。2) 量能萎缩，市场情绪回落，分歧加大，谨慎增浓，短期利空因素的负面影响仍有待消化，人气恢复尚需时日。不过好在市场结构转为八二分化，尽管权重股拖累指数大幅下行，但创业板、中小板偏强，个股的杀伤力并不是很大，但市场最终修复还有待银行等权重股企稳。3) 上周我们曾表示过担忧，但利空的密集接踵而至确实超出我们预期，不过一方面风险的集中释放对市场更为有利；另一方面这些并非实质性逆转因素，经济企稳回升（预期尚未高的离谱）、改革预期犹存的背景下，也不必过分悲观。伯南克称纪要或被误读，下周证词不确定性将消除；“国五条”并无超预期，统计局称房价不具备大幅反弹基础；巨额净回笼并未对资金面带来显著冲击；转融券短期心理压力较大，但不会改变市场运行趋势；根据 IPO 财报核查进度，5 月之前较难开启；另外大部制改革渐行渐近，RQFII 将获新进展，大陆地区港澳台居民直投 A 股放开，预计利空逐步消化后，市场将回归基本面，弱复苏背景下不宜太过乐观，但也不必就此太过悲观。
- 股指接连破位，或步入阶段性整理格局。上周市场冲高后大幅下挫，步步后退，连续破位 10 日、20 日和 30 日均线，中短期均线系统的多头排列有向空头排列演化之势，目前来看调整压力未尽，大盘可能进入阶段性弱势整理格局。向下关注几个支撑：首先，2300-2350 区间为前期近 10 个交易日的整理平台；第二，1949 点-2444 点反弹 495 点回调 0.382 的位置，大概在 2255 点；第三，年线和 60 天线分别位于 2228 点和 2220 点。
- 本周上证指数核心波动区间判断（2250，2350）。

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：2250-2350	4
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	9
3.1 商品	9
3.2 股指期货	11
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、沪深 300、中小板综指跌幅分别为 4.86%、6.25%、6.32%、0.84%，创业板综指逆势上涨 1.54%。两市成交量 10173.4 亿元，环比萎缩 3.93%。

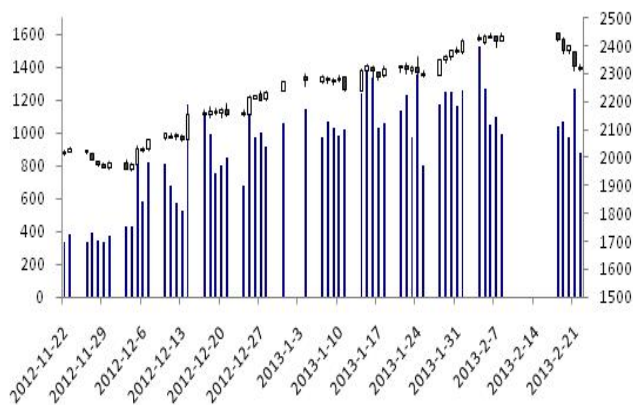
表 1：一周市场特征：权重领跌 股指重挫 小盘偏强

		周一	周二	周三	周四	周五
当日走势		震荡整理	震荡探底	先抑后扬	低开低走	先盘后跌
指数点位	上证综指	2421.56	2382.91	2397.18	2325.95	2314.16
	深证成指	9795.91	9550.93	9645.87	9396.11	9364.54
	沪深300	2737.47	2685.61	2702.64	2610.55	2596.6
日收益率	上证综指	-0.45%	-1.60%	0.60%	-2.97%	-0.51%
	深证成指	-1.93%	-2.50%	0.99%	-2.59%	-0.34%
	沪深300	-1.24%	-1.89%	0.63%	-3.41%	-0.53%
成交量	上证综指	1036.57	1063.31	972.22	1266.28	875.8
	深证成指	972.74	980.08	958.68	1186.34	861.36
	沪深300	810.01	824.61	736.36	1036.2	658.99
行业	领涨	电子 1.41% 综合 1.08% 农林牧渔 1.02%	食品饮料 -0.36% 医药生物 -0.65% 电子 -0.84%	医药生物 4.40% 公用事业 2.45% 信息服务 2.18%	食品饮料 0.50% 信息设备 -0.91% 医药生物 -1.53%	食品饮料 2.07% 有色金属 0.93% 轻工制造 0.73%
	领跌	有色金属 -2.17% 食品饮料 -2.01% 金融服务 -1.79%	房地产 -3.82% 建筑建材 -3.54% 采掘 -3.26%	金融服务 -0.59% 交通运输 0.34% 黑色金属 0.57%	金融服务 -4.51% 采掘 -4.34% 有色金属 -3.92%	金融服务 -1.30% 医药生物 -1.30% 家用电器 -1.08%
	风格	微利/亏损/小盘 高价/大盘/绩优	亏损/绩优/高PE 新股/中PB/中盘	新股/高PB/中盘 低PB/低PE/绩优	高PB/新股/小盘 低PE/大盘/低PB	高PB/中PE/高价 低PB/低PE/中PB
热点		美丽中国/光伏/PM2.5	美丽中国	污水处理/环保/垃圾发电	智能IC，移动支付	文化传媒，航母
个股	涨/平/跌	1544/134/892	425/90/2055	2292/91/187	399/71/2100	918/170/1482
	涨停	7/10：南化股份，金健米业	4/5：金晶科技，长航凤凰	23/1：吉林森工，海翔药业	2/1：中国武夷，阳谷华泰	2/2：航天机电，福建南纸
	跌停	锡业股份 -6.72%	2：永泰能源，乐通股份	*ST恒立 -5.07%	宁波热电 -9.60%	澳洋科技 -8.78%
重要事件		国务院关于推进物联网有序健康发展的指导意见公布，2015年初形成物联网产业体系；北上广楼市春节成交量同比大涨；股转系统规则出炉，投资门槛大降；IPO核查满月，撤回企业数超新申报数；香港“空袭”3D系统公司	证监会初步形成证券法修改方向；券商等三类机构开展公募基金业务6月开闸；“营改增”试点扩围方案正抓紧研究制定，去年试点企业减税426亿元；国民旅游休闲纲要公布，推动带薪休假制度落实；食品安全警报重创欧美零售巨头	转融通第五轮测试 转融券推出渐近；银行：未接到房贷政策调整通知；上月人民币实际有效汇率升值1.5%；宝钢武钢鞍钢上调3月钢价；中国或推迟出台对美欧韩多晶硅“双反”初裁；会议纪要显示 澳央行不	国务院及时发强烈信号：楼市调控不放松；1月FDI同比降7.3%，连续八个月负增长；私募基金监管框架敲定 投资门槛100万；券商资管业务成今年证监会现场检查重点；1月车市销量超200万增46%创历史新高；英央行再宽松胎动	温家宝：推进科技体制改革 促进与经济结合；前海先行先试政策或上半年全面落实；营改增试点航空运输业增值税征收办法发布；专项规划布局化学品污染防治纳入上市环保核查范围；国家电网：今年电网投资超3000亿

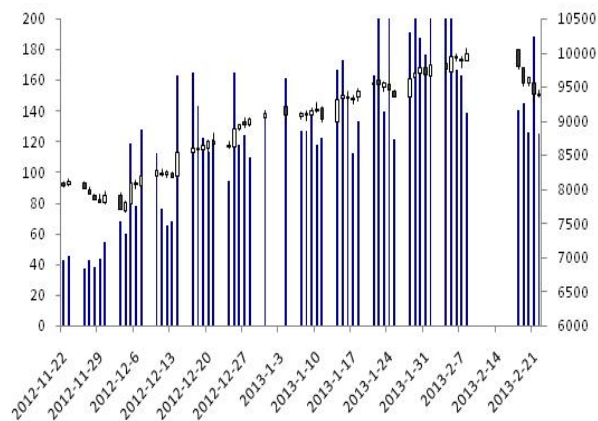
资料来源：申万研究

图 1：上证综指

图 2：深证成指



资料来源：Wind，申万研究

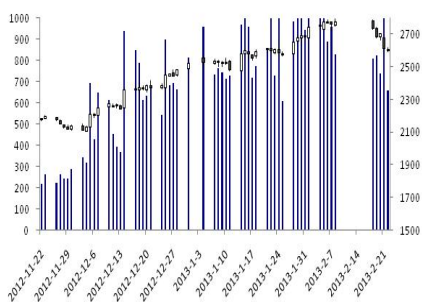


资料来源：Wind，申万研究

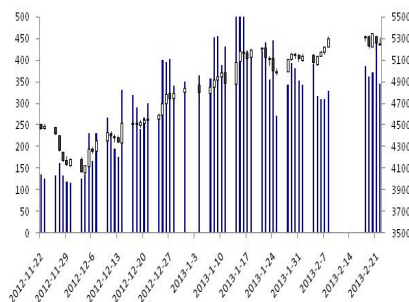
图 3：沪深 300

图 4：中小板综指

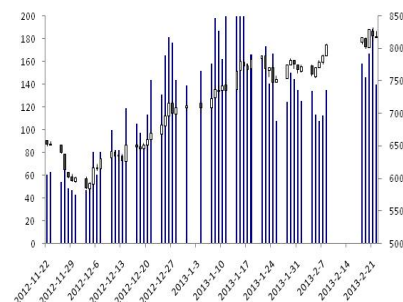
图 5：创业板综指



资料来源：Wind，申万研究



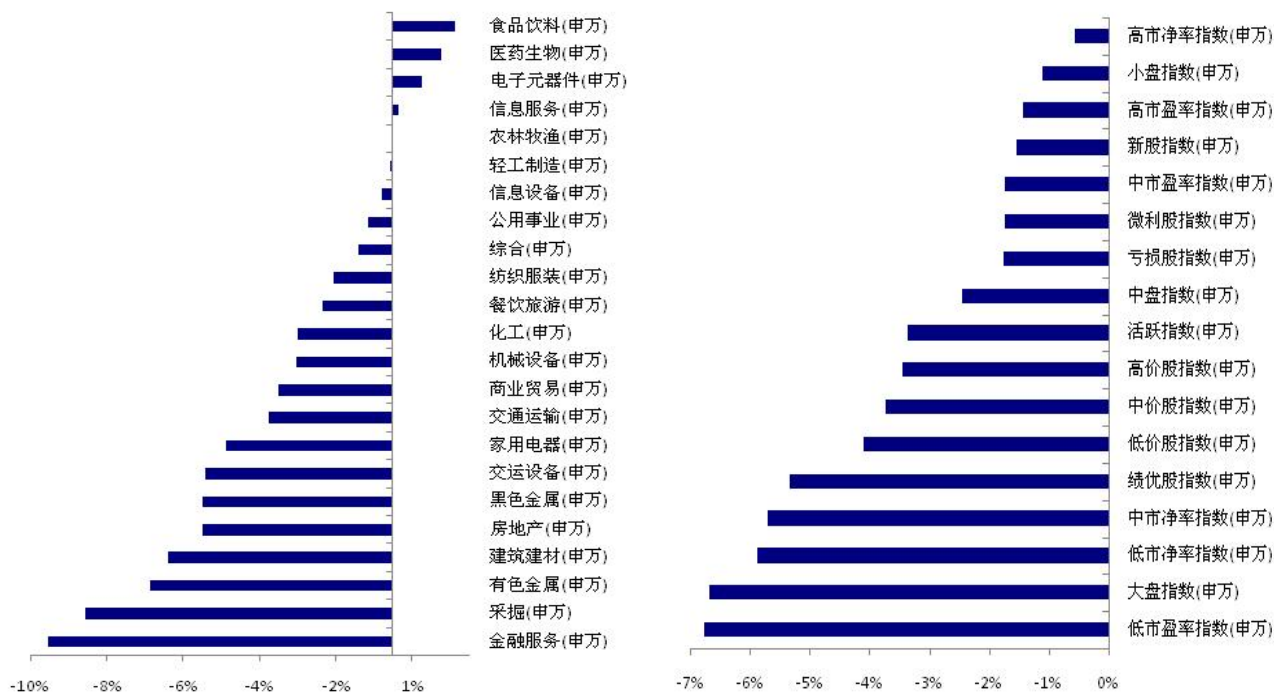
资料来源：Wind，申万研究



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

国务院：楼市调控不放松，扩大个人住房房产税改革试点范围。 国务院总理温家宝 20 日主持召开国务院常务会议，研究部署继续做好房地产市场调控工作。会议指出，近年来，各地区、各部门认真落实中央关于加强房地产市场调控的决策部署，取得积极成效，投机投资性购房得到有效抑制，房地产市场形势逐步平稳。住房限购、差别化住房信贷和税收、增加土地供应等综合性政策措施，对合理引导住房需求、缓解供求矛盾、稳定房价特别是遏制一些热点城市房价过快上涨，发挥了关键作用。会议指出，我国正处于城镇化快速发展时期，短期内热点城市和中心城市住房供求紧张格局难以根本改变，支持自住需求、抑制投机投资性购房是房地产市场调控必须坚持的一项基本政策。要保持政策的连续性和稳定性，严格执行并完善有关措施，促进房地产市场平稳健康发展。

大部制方案起草完成，大金融新体改委等被搁置。 《财经》杂志独家获悉，新一轮“大部制”方案起草已基本完成，并在即将召开的中共十八届二中全会上提交讨论。改革草案的重点在于：强化市场监管，改善民生，整合完善交通运输、市场监管等重要领域的管理体制。具体内容包括：民政部扩大社会管理等方面的权责；国务院食品安全委员会办公室与现有的食品安全监管部门进行整合，成立专门的市场秩序监管部门；而国家海洋局亦将扩权，强化海洋综合管理权限；各界呼吁最多的铁道部与交通运输部亦有望进行整合。而此前广为流传的“大能源”、“大文化”、“大金融”“大

体改委”等部门的改革，暂未列入此轮“大部制”改革的重点。相较于上一轮“大部制”改革中大刀阔斧地实施多个部门的整合，本轮改革更多地则是着眼于部委职能“微调”，这体现了十八大报告中“稳步推进大部门制改革”的总体原则。据《财经》记者了解，本轮大部制的最大“惊喜”，是将进行全国性的食品安全监管改革。据知情人士透露，一个名为市场秩序监管总局的机构可能被设立。

央行本周净回笼 9100 亿创纪录，不改流动性宽裕。央行周二和周四以利率招标方式开展了 300 亿元和 200 亿元的正回购操作，加之以及 8600 亿元的逆回购到期，全周实现资金净回笼达 9100 亿元，再创历史新高。在央行 19 日重启正回购操作的背景下，20 日市场资金利率继续出现小幅爬升，但上升幅度较小。据交易员透露，各期限品种资金价格均保持稳定，需求均能得到满足，银行间市场的资金依旧充裕。

国家统计局称房价不具备大幅反弹基础。据国家统计局发布的 70 个大中城市住宅销售价格统计数据，1 月份，70 个大中城市新建商品住宅环比上涨的城市个数为 53 个，占比为 75.7%；二手住宅环比上涨的城市个数为 51 个，占比为 72.9%。虽然新建商品住宅环比上涨城市个数比去年 12 月略有减少，但同比上涨的城市个数比去年 12 月有所增加。二手住宅环比和同比上涨的城市个数比去年 12 月均有所增加。据国家统计局城市司高级统计师刘建伟的分析，1 月份，不同城市房价变化呈分化状态，部分热点城市和中心城市交易量持续放大，房价上涨较多。刘建伟表示，住宅市场供求总体是平衡的，房价走势趋于稳定是有基础的。随着国务院常务会议研究部署的政策措施的迅速推进和有效实施，影响去年四季度以来房价上涨的动力将会减弱，房价尚不具备全面大幅反弹的基础。

1 月使用外资同比降 7.3%，连续八个月负增长。20 日，商务部数据显示，2013 年 1 月，全国新批设立外商投资企业 1883 家，同比增长 34.33%；实际使用外资金额 92 亿美元，同比下降 7.3%，为连续第八个月负增长。去年，全国新批设立外商投资企业 24925 家，同比下降 10.1%；实际使用外资金额 1117.2 亿美元，同比下降 3.7%。增幅亦低于五年来 7% 左右的年均增长。1 月份服务业实际使用外资降幅超过制造业，同比下降 9.8%，占全国总量的 43.5%，房地产业实际使用外资下降 14%。从地域上来看，欧盟 27 国对华投资增长幅度较大，实际投入外资金额 8.2 亿美元，同比增长 81.8%，其中法国、德国、瑞典、丹麦对华投资增幅较大。以上数据未含银行、证券、保险领域。

RQFII 投资试点办法即将实施。中国证券报记者 24 日从中国证监会获悉，证监会日前已经完成《人民币合格境外机构投资者境内证券投资试点办法》修改程序，目前正在进行部委会签程序，不久将正式实施。目前，香港市场尚有高达 2000 亿元 RQFII 额度可供使用。此外，台湾投资者开展 RQFII 业务事宜也将获得进展，操作细节正在研究之中。分析人士指出，上述举措有望为故事引入数千亿元新增资金。

证监会放行大陆地区港澳台居民直接投资 A 股。证监会相关负责人 22 日表示，大陆工作和生活的港澳台居民开立的 A 股账户事宜已经取得进展，具体细节正在推进。证监会对相关制度进行调整后，在大陆的港澳台居民将可以直接投资 A 股。

转融券试点 28 日正式启动, 90 只股为初期标的。22 日, 中国证券金融公司最新披露, 转融券业务试点的各项准备工作已基本就绪, 将于 2 月 28 日正式推出, 90 只股为初期标的。

新三板公司可通过介绍上市直接转板。全国中小企业股份转让系统公司总经理谢庚表示, 新三板符合条件的挂牌企业可以通过介绍上市的方式登陆沪深股票市场。这是对于新三板企业如何进行“转板”的首次官方回应。

汽柴油价格每吨上调 300 和 290 元。国家发改委 24 日宣布, 自 2 月 25 日零时起将汽、柴油价格每吨分别提高 300 元和 290 元, 折算到 90 号汽油和 0 号柴油(全国平均)每升最高零售价分别提高 0.22 元和 0.25 元。这是今年以来我国首次调整成品油价格。国家发展改革委称, 此次国内成品油价格调整幅度, 是按照现行国内成品油价格形成机制, 根据国际市场油价变化情况确定的。去年 11 月 16 日国内成品油价格调整以来, 受市场预期欧美经济复苏前景向好以及中东局势持续动荡等因素影响, 国际市场原油价格先抑后扬, 2 月上旬相关原油期货价格再次回升至每桶 95 美元和 115 美元以上。

QE 提前退出预期陡升。1) 联储纪要: 多名理事称应准备好调整 QE 规模。美联储周三发布了 1 月 29 日到 30 日货币政策制定会议的会议纪要。纪要显示, 多名美联储理事在会上表示, 该行应做好对其每月购买 850 亿美元债券计划的规模作出调整的准备。纪要表明, 美联储理事在推出进一步“定量宽松”措施的风险和利益问题上存在争论。纪要显示, 多名美联储理事表示, 他们对这项政策成本和利益的评估“可能会促使联邦公开市场委员会在判定就业市场前景出现重大改善以前就逐步缩小或终止资产购买计划”。美联储称, 该行将在 3 月份货币政策制定会议上对其资产购买计划进行回顾评估。2) 德国经济景气指数创 10 个月高点。2 月德国 Ifo 商业信心指数上涨至 107.4, 超彭博 104.9 的预期, 前值为 104.2。这个反映德国商业信心的指数连续第四个月上涨, 并攀升至 10 个月以来最高。3) 穆迪下调英国 AAA 评级, 英镑创两年新低。穆迪将英国政府债券评级下调一级, 由 Aaa 降至 Aa1, 评级展望稳定。这是英国首次失去权威评级机构的最高评级。穆迪声明称, 经济增长疲弱和紧缩将继续影响今后五年政府财政状况。

1.3 后市展望: 2250-2350

上周上证指数波动区间为 2308.76-2444.80, 日收盘波动区间为 2421.56-2414.16; 大幅低于我们 2380-2480 的预期。

上周市场非但没有开门红, 反而节节败退, 蛇年伊始几项利空集中接踵而至, 这确实在我们预期之外, 短期市场可能跌势趋缓, 但人气恢复尚需时日, 可能步入阶段性整理格局。

利空集中而至, 市场加速下挫, 修复尚需时日, 不必过分悲观。1) 利空集中而至, 破坏向好预期。节后, 外围方面联储纪要令 QE3 退出预期渐浓, 大宗及风险资

产下跌；国内楼市调控加码传闻风生水起，“国五条”出台；央行开启正回购实现巨额净回笼；20 日转融券开始新一轮测试，22 日证金公司宣布转融券 28 日正式启动；新三板公司可通过介绍上市直接转板等等。2) 量能萎缩，市场情绪回落，分歧加大，谨慎增浓，短期利空因素的负面影响仍有待消化，人气恢复尚需时日。不过好在市场结构转为八二分化，尽管权重股拖累指数大幅下行，但创业板、中小板偏强，个股的杀伤力并不是很大，但市场最终修复还有待银行等权重股企稳。3) 上周我们曾表示过担忧，但利空的密集接踵而至确实超出我们预期，不过一方面风险的集中释放对市场更为有利；另一方面这些并非实质性逆转因素，经济企稳回升（预期尚未高的离谱）、改革预期犹存的背景下，也不必过分悲观。伯南克称纪要或被误读，下周证词不确定性将消除；“国五条”并无超预期，统计局称房价不具备大幅反弹基础；巨额净回笼并未对资金面带来显著冲击；转融券短期心理压力较大，但不会改变市场运行趋势；根据 IPO 财报核查进度，5 月之前较难开启；另外大部制改革渐行渐近，RQFII 将获新进展，大陆地区港澳台居民直投 A 股放开，预计利空逐步消化后，市场将回归基本面，弱复苏背景下不宜太过乐观，但也不必就此太过悲观。

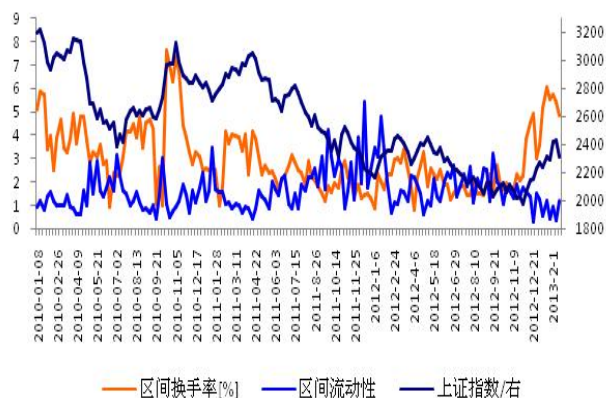
股指接连破位，或步入阶段性整理格局。上周市场冲高后大幅下挫，步步后退，连续破位 10 日、20 日和 30 日均线，中短期均线系统的多头排列有向空头排列演化之势，目前来看调整压力未尽，大盘可能进入阶段性弱势整理格局。向下关注几个支撑：首先，2300-2350 区间为前期近 10 个交易日的整理平台；第二，1949 点-2444 点反弹 495 点回调 0.382 的位置，大概在 2255 点；第三，年线和 60 天线分别位于 2228 点和 2220 点。

图 8：分子走平、分母迅速下行



资料来源：朝阳永续，Wind，申万研究

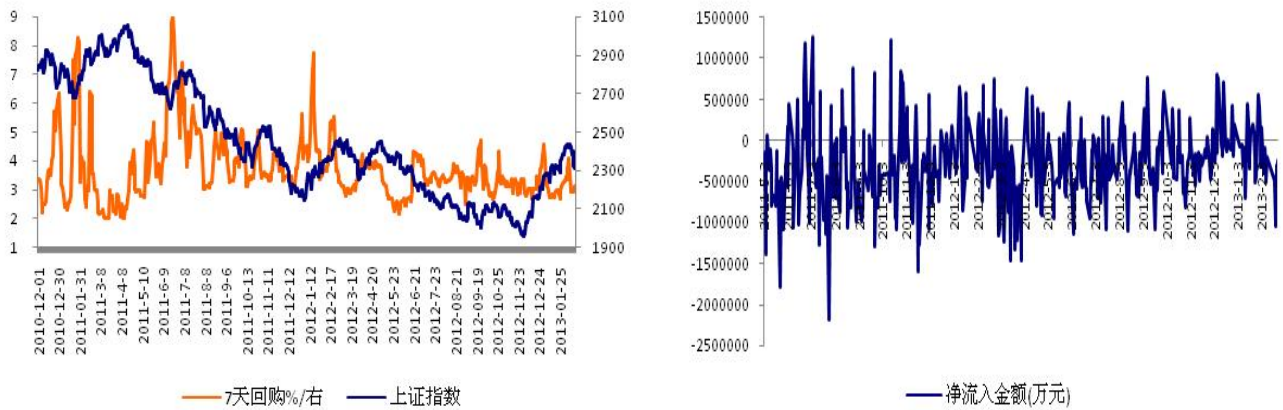
图 9：市场活跃度继续回落



资料来源：Wind，申万研究

图 10：货币利率小幅上行

图 11：上周市场资金大幅净流出



资料来源：Wind，申万研究

资料来源：Wind，申万研究

本周关注：PMI，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，伯南克证词，外围市场

2. 货币/债券市场概览

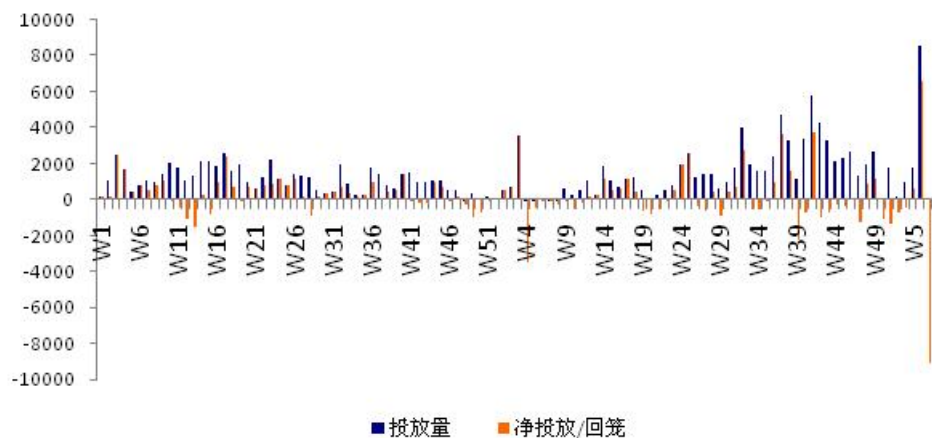
2.1 公开市场

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
2013-2-19	正回购	28 天	300	2.75	0.00
2013-2-21	正回购	28 天	100	2.75	0.00
2013-2-21	正回购	91 天	100	3.05	0.00

资料来源：人民银行，申万研究

图 12：净回笼 9100 亿（亿元/周）



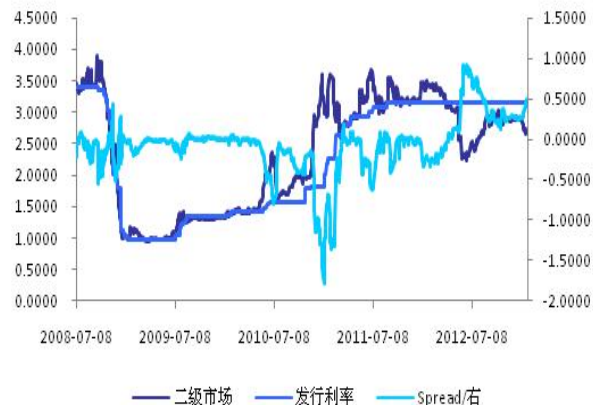
资料来源：人民银行，申万研究

图 13：1 年期央票收益率（%）



资料来源：Wind，申万研究

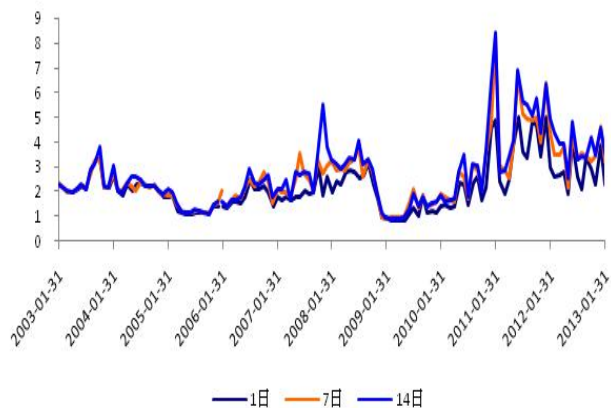
图 14：3 月期央票收益率（%）



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

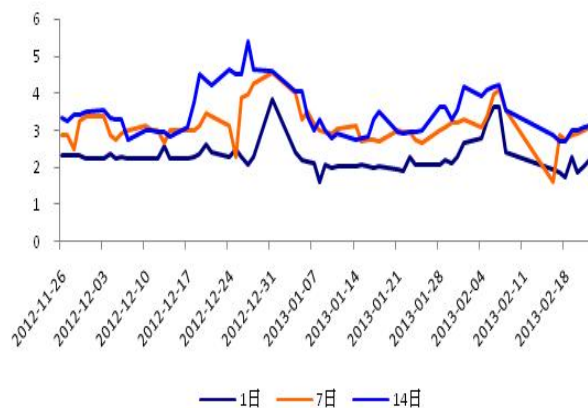


图 16：SHIBOR（%）