

2013 年 3 月 4 日

风险释放 震荡反复

——市场周报第 101 期

相关研究

《利空集中来袭——市场周报第 100 期》2013/2/25

《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、中小板综指和创业板综指涨幅分别为 1.96%、3.05%、2.78%、2.54%和 5.03%。两市成交量 9298.6 亿元, 环比萎缩 8.60%。
- 上周市场先抑后扬企稳回升, 权重与小盘共舞, 但近期不利因素依然较多, 周末“国五条”细则还需消化, **风险仍未完全释放, 市场或仍处于震荡反复的阶段性的整理格局。**
- **仍处风险释放期。**尽管上周在管理层引导住房公积金、养老金、海外资金等长期资本入市及宣称 IPO 重启仍无明确时间表的利好推动下, 市场探底企稳回升, 但仍有较多不确定性和不利因素影响市场预期, 制约风险偏好。1) 本周即将面临经济数据公布, 市场普遍预期 CPI 将走高, 因此数据公布前谨慎氛围预计较浓; 另外上周汇丰和官方 PMI 双双回落, 经济复苏预期有所回落, 信心有所动摇。2) “国五条”细则落地, 但第一其严厉程度超出市场预期, 利空有待消化; 第二地方细则尚待 3 月底 4 月初出台, 利空尚未出尽; 第三“国五条”基本延续此前行政调控思路, 我们更担心的是虽然在正式换届前推出, 但有可能降低市场对新政府的改革预期, 即降低对两会的政策预期。3) 上周净回笼减量, 但并无市场期盼的逆回购重启, 从货币市场利率上行看市场的流动性预期调整令紧张情绪升温。4) 尽管伯南克证词消除 QE 提前退出预期, 自动减支波澜不惊, 但意大利政治僵局未解, 全球避险情绪依然上升, 美元继续强劲反弹。
- **不必太过悲观。**我们仍然认为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, 反弹基础经济弱复苏趋势并未改变。1) 2013 年的弱复苏是周期性因素推动, 因此除非政府出重手调控, 或者国际经济形势发生重大变化, 否则周期性经济规律将起主导作用, 因此不必为短期波动太过担忧。2) 弱复苏好于强复苏, 一方面维持市场预期, 另一方面不致引发紧缩调控, 这可以构成反弹基础, 消除向下风险, 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)。3) 预期波动引发短期震荡甚至回调, 但风险不大。市场可能较长时间处于谨慎乐观之中, 不致透支预期, 有利于行情的持续性。最大的风险在于市场的经济预期过快过强上行, 乐观情绪推动市场大幅上扬, 一旦预期大幅回落, 市场将面临系统性风险的释放。
- **市场依然承压, 震荡反复难免。**1) 上周反弹主要受到银行地产等权重股企稳带动, 但权重股依然承压; 上周量能有所回升但仍不足, 重拾升势仍需量能推动。2) 目前在前期整理近 10 个交易日的平台 2300-2350 区间暂获支撑; 向下可关注 2250 点 (1949 点-2444 点反弹 495 点回调 0.382 的位置大概在 2255 点; 60 日均线目前位于 2247 点) 支撑。3) 向上 2453 点阻力依然较大, 短期还面临上方 20 日均线 (目前在 2376 点) 的压力。
- **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	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、沪深 300、中小板综指和创业板综指涨幅分别为 1.96%、3.05%、2.78%、2.54%和 5.03%。两市成交量 9298.6 亿元，环比萎缩 8.60%。

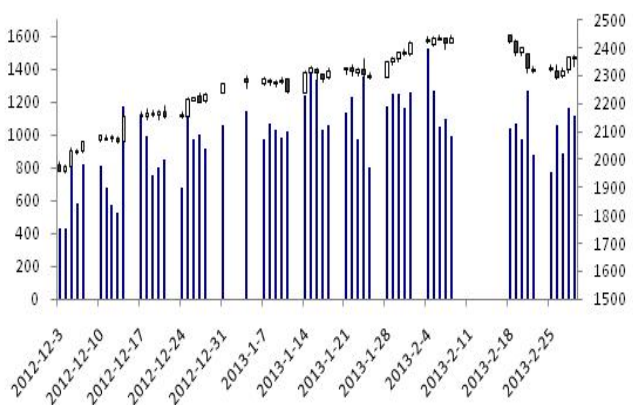
表 1：一周市场特征：先抑后扬 权重小盘共舞

		周一	周二	周三	周四	周五
当日走势		企稳震荡整理	企稳冲高午后跳水	震荡企稳	企稳反弹	先抑后扬
指数点位	上证综指	2325.82	2293.34	2313.22	2365.59	2359.51
	深证成指	9342.37	9208.03	9333.24	9641.44	9650.14
	沪深300	2604.96	2567.59	2594.68	2673.33	2668.84
日收益率	上证综指	0.50%	-1.40%	0.87%	2.26%	-0.26%
	深证成指	-0.24%	-1.44%	1.36%	3.30%	0.09%
	沪深300	0.32%	-1.43%	1.05%	3.03%	-0.17%
成交量	上证综指	776.42	1059.17	882.63	1159.18	1115.31
	深证成指	812.96	1007.76	840.32	1023.02	1114.09
	沪深300	556.14	833.74	646.12	922.35	803.43
行业	领涨	公用事业 2.46% 农林牧渔 1.81% 电子 1.38%	医药生物 -0.32% 信息服务 -0.43% 金融服务 -0.81%	房地产 2.56% 金融服务 1.80% 综合 1.35%	金融服务 4.50% 房地产 3.28% 建筑建材 3.14%	医药生物 2.29% 信息设备 2.27% 综合 2.02%
	领跌	食品饮料 -1.23% 房地产 -0.92% 黑色金属 -0.14%	餐饮旅游 -2.41% 建筑建材 -2.35% 食品饮料 -2.27%	医药生物 -1.32% 餐饮旅游 -0.81% 食品饮料 -0.61%	食品饮料 0.58% 黑色金属 1.19% 医药生物 1.41%	采掘 -0.88% 金融服务 -0.62% 房地产 -0.32%
	风格	领涨：新股/活跃/小盘 领跌：绩优/大盘/高价	微利/绩优/高PB 活跃/新股/中PB	大盘/低PE/绩优 新股/高PB/高价	低PE/大盘/低PB 高PB/中PE/高PE	活跃/新股/小盘 低PE/大盘/绩优股
热点		PM2.5/污水处理/环保	航母，通用航空	3D打印/通用航空/航母	光伏，美丽中国，太赫兹	环保/PM2.5/垃圾发电/
个股	涨/平/跌	1861/165/544	468/90/2012	1300/160/1110	2306/83/181	1751/155/664
	涨停	4/5：昆明机床，摩恩电气	9/3：湘电股份，亿利能源	4/8：天音控股，精伦电子	23/7：法尔胜，精伦电子	27/8：工大高新，法尔胜
	跌停	零七股份 -9.61%	北矿磁材	东华能源	泰尔重工 -5.54%	杭州解百 -5.21%
重要事件		RQFII新规近期实施，A股引资金活水； 港澳台居民开A股账户具体细节正抓紧推进； 证金公司增资扩股115亿股方案获批； 股转系统挂牌企业转板可直接向沪深证券交易所申请； 1月房价环比上涨城市增多、涨幅扩大；	十省市区清理整顿交易场所通过验收； 2月汇丰PMI初值创4个月新低； 光伏进入政策释放期，六大配套细则一季度将出齐； 行业景气度回升，国内半导体企业开工率转暖； 新标准实施，银行卡刷卡手续费降逾两成；	证监会：推动养老金公积金入市投资； 七部委发文改进城市配送管理； 产业结构指导目录调整涉及36项 利好海上风电和核电板块； 棉花临时收储预案将近日公布，价格或维持2012年水平 伯南克：美联储资产购买	转融券业务正式试点运行； A股银证转账资金上周净流入648亿元； 国家电网加快分布式并网工程建设，将促进光伏、风电、天然气等分布式能源发展 2014年荧光灯汞生产工艺将全面淘汰； 伯南克力挺宽松缓解市场	官方和汇丰PMI均回落； 十八届二中全会通过国务院机构改革方案； 今年宏观调控主要目标预测：GDP7.5%，CPI4%，外贸8%； 石油消费税免税名单或两会后出台，石油树脂、芳烃溶剂油有望回落； 转融券首日成交883.5万

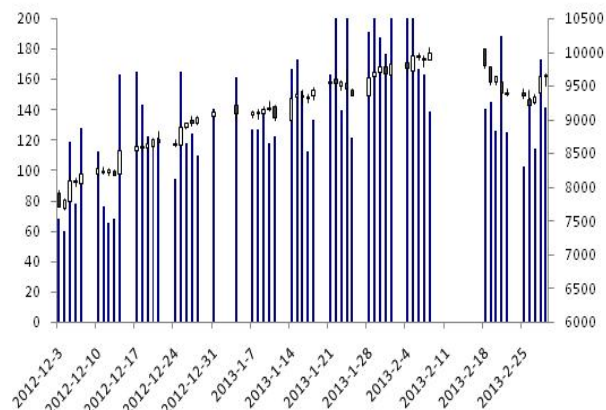
资料来源：申万研究

图 1：上证综指

图 2：深证成指



资料来源: Wind, 申万研究

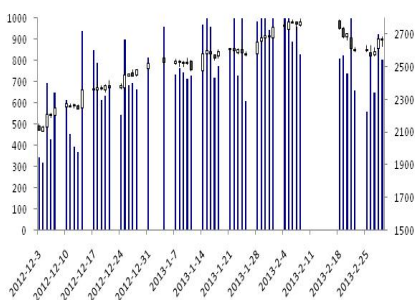


资料来源: Wind, 申万研究

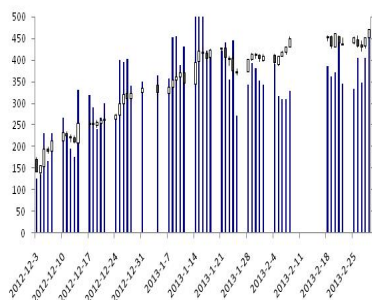
图 3: 沪深 300

图 4: 中小板综指

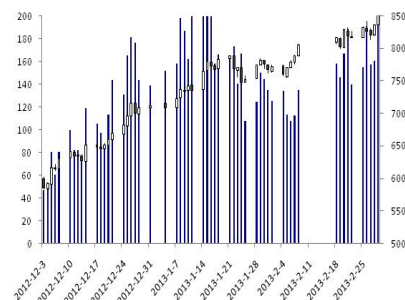
图 5: 创业板综指



资料来源: Wind, 申万研究



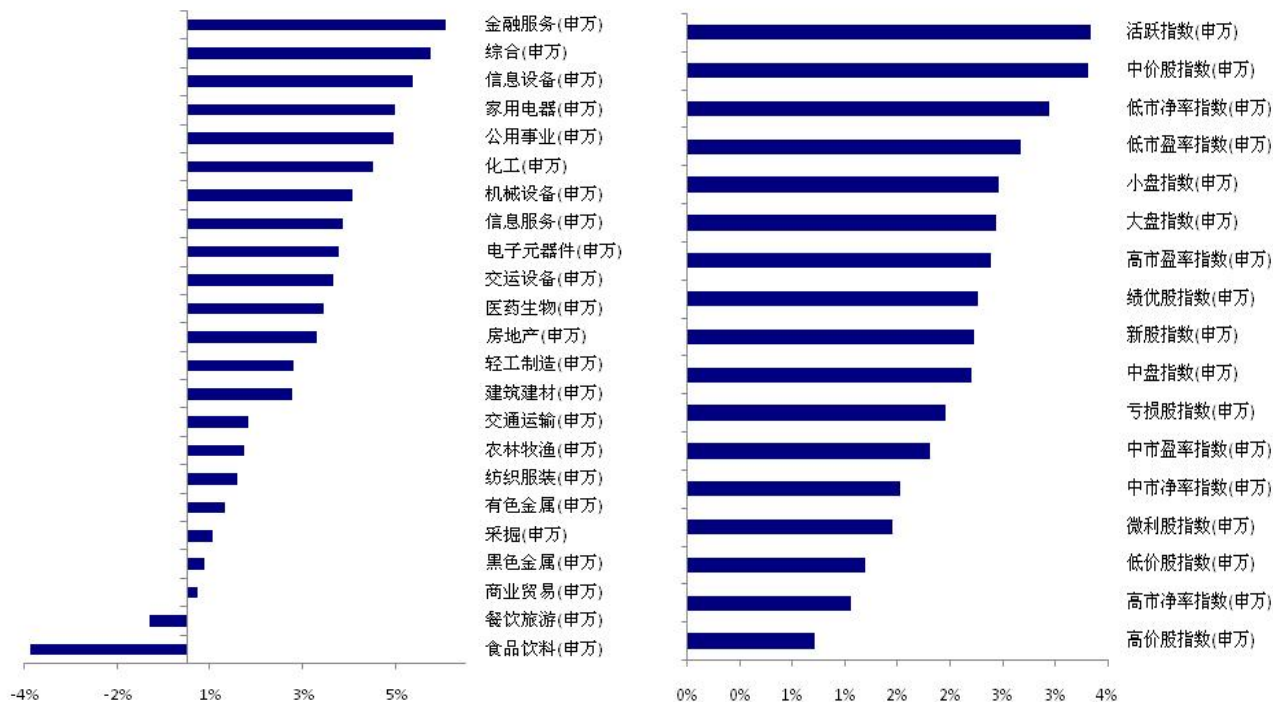
资料来源: Wind, 申万研究



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

“新国五条”细则落地。中国政府网 3 月 1 日发布《国务院办公厅关于继续做好房地产市场调控工作的通知》。通知在此前公布的“新国五条”基础上，对调控政策进行细化。通知强调，继续严格实施差别化住房信贷政策。对房价上涨过快的城市，人民银行当地分支机构可根据城市人民政府新建商品住房价格控制目标和政策要求，进一步提高第二套住房贷款的首付款比例和贷款利率。对出售自有住房按规定应征收的个人所得税，通过税收征管、房屋登记等历史信息能核实房屋原值的，应依法严格按转让所得的 20% 计征。业内人士认为，通知出台意味着，楼市政策将迎来新一轮收紧期。若未来房价继续上涨，一线城市二套房购房门槛提高将是大概率事件。未来一段时间，楼市成交量可能将有所降温。

中共十八届二次会议：稳步推进大部门制改革。全会听取和讨论了习近平受中央政治局委托作的工作报告，审议通过了中央政治局在广泛征求党内外意见、反复酝酿协商的基础上提出的拟向十二届全国人大一次会议推荐的国家机构领导人员人选建议名单和拟向全国政协十二届一次会议推荐的全国政协领导人员人选建议名单，决定将这两个建议名单分别向十二届全国人大一次会议主席团和全国政协十二届一次会议主席团推荐。审议通过了在广泛征求意见的基础上提出的《国务院机构改革和职能转变方案》。李克强就《国务院机构改革和职能转变方案(讨论稿)》向全会作了说明。全会建议国务院将这个方案提交十二届全国人大一次会议审议。

官方和汇丰 PMI 双双回落。3 月 1 日，国家统计局与中国物流与采购联合会发布的数据显示，2013 年 2 月中国制造业 PMI 为 50.1%，比上月下降 0.3 个百分点，连续两个月出现回落。专家表示，PMI 指数连续出现回调主要是受春节因素影响的正常性波动，目前工业生产形势基本平稳，企业后市预期也较为乐观，总体来看经济运行仍处在企稳区间。原材料库存明显下降。产成品库存指数为 46.6%，较上月回落 0.8 个百分点。该指数连续 8 个月保持在 50% 以下，最近两个月又出现明显下降。另外，采购量指数、原材料库存指数也出现回落，这些指数变化反映出当前企业库存正在加快出清，新的生产周期即将启动。汇丰银行上周五公布，中国 2 月汇丰制造业 PMI 终值为 50.4，低于 1 月份的 52.3，连续 4 个月保持在 50 临界值上方。该数据与此前公布的初值一致。汇丰中国首席经济学家兼经济研究亚太区联席主管屈宏斌表示，2 月汇丰中国制造业采购经理人指数的终值显示经济扩张速度有所放缓，但是鉴于内需以及劳动力市场延续改善态势，这将支持中国经济持续复苏。本轮经济复苏的幅度温和，这意味着近期央行无需转向紧缩政策。

统计局：2 月中国非制造业商务活动指数为 54.5%。统计局数据显示，2013 年 2 月，中国非制造业商务活动指数为 54.5%，比上月回落 1.7 个百分点。分行业看，建筑业商务活动指数为 58.0%，比上月回落 3.6 个百分点，继续位于临界点以上；服务业商务活动指数为 53.6%，比上月回落 1.3 个百分点，其中航空运输业、生态环境保护治理及公共设施管理业、装卸搬运及仓储业、零售业、铁路运输业、道路运输业等行业商务活动指数位于 60% 以上的高位，企业业务总量大幅增长，批发业、住宿业、居民服务及修理业、互联网及软件信息技术服务业等行业企业业务总量减少。

监管层筹谋整顿影子银行，强化银行表外活动披露。英国《金融时报》援引了解新规则的知情人士爆料说，中国正准备整顿影子银行体系，要求各银行加大对表外活动的披露。知情人士称，总体来看，新规则有望加大银行把存款输送至表外工具的难度，从而减缓中国影子银行业务的爆炸式增长。报道评论称，此举反映了政策制定者圈子中的一个共识，即银行体系外的信贷流动是健康的——只要它们受到监督。报道援引另外一位曾看到新规则草案的人士的话说，披露规则可能 3 月下旬或 4 月上旬于上海开始试行。银行届时会被要求向当地监管部门登记财富管理产品——类似于存款的工具，提供较高收益率，多数在表外持有。“主要是监测财富管理产品的风险。”该人士称，“披露内容可能涵盖此类产品的规模、种类、期限和利息支付信息。”报道说，围绕要不要对财富管理产品的推出设定硬性上限的辩论则力度更大。两名银行业人士称，他们获知，监管机构正考虑把此类资产限制到相关银行存款基础的 20% 以下。

证监会：住房公积金入市研究准备工作已启动。证监会有关部门负责人 26 日说，全国住房公积金入市的相关研究准备工作已经启动，证监会将积极配合有关部门尽快推动《住房公积金管理条例》的修订。近年来，全国住房公积金缴存余额稳步增长。截至 2011 年底，全国住房公积金规模庞大，缴存余额高达 2.1 万亿元。但受现行条例的限制，住房公积金使用效率较低，投资渠道非常狭窄，只能用于银行存款和购买国债。上述负责人说，住房公积金存在的统筹层次低、管理分散、运营效率低等问题，

不利于其保值增值，需根据形势发展要求对条例进行修订，改进住房公积金的管理和投资运营模式。该负责人还透露，目前保险公司投资股票、股票型基金等权益类资产的比例仅为保险总资产的 10% 左右，与法规规定的 20% 上限相比还有较大投资空间。下一步证监会将配合有关部门继续完善保险资金运用的相关政策，进一步提高保险资金投资权益类资产的比重，研究推动保险资金投资创业板股票等，不断提升保险资金运用的专业化和市场化水平。

证监会：新股发行重启没有时间表。针对市场上关于新股发行将于 4 月份重启的传言，证监会有关部门负责人 28 日说，新股发行何时重启尚没有明确时间表。该负责人在新闻通气会上说，目前对在审企业进行的专项财务核查是发行审核的必要环节，证监会将把中介机构出具的财务核查报告当做一次反馈意见，之后再推进其他审核程序。对于新股发行屡次暂停影响股市融资功能的问题，上述部门负责人说，一个没有融资功能的市场不能称之为资本市场，监管部门已经提出要实现资本市场投资和融资的完全平衡，监管部门也在思考怎么来判断投融资功能达到平衡以及平衡应该通过什么样的机制去实现。

证监会透露发行体制改革五大思路。证监会 28 日召开新闻通气会，有关部门负责人介绍了下一步发行体制改革的五条思路，主要工作包括：一是修订完善相关制度，细化信披的要求，淡化对上市公司盈利能力的判断。二是开展 IPO 专项核查工作，并结合工作要求在今后的工作中把检查中取得的经验落实到日常工作中去，规范中介机构和发行人的相关行为。此外，针对部分市场人士认为此次核查“是证监会在核查”的误读，他进一步解释核查事实上是由中介机构等对发行人做专项核查，证监会对自查报告按照日常审核要求进行核查，并采取抽查，而非证监会直接核查。三是完善定价约束机制，会进一步提前预披露时间。四是询价配售的新情况和新特点，继续抑制炒新。五是打击粉饰业绩等行为，保护投资者的合法权益。

QE 提前退出担忧消除，意大利政治乱局未解。1) 伯南克再三强调 QE 不会太早退场。继 2 月 26-27 日国会证词力挺 QE 之后，伯南克 3 月 1 日表示，美联储宽松货币政策立场不变，量化宽松(QE)不会太快退场。尽管外界担心美国 QE 政策恐危及金融制度稳定性。其在旧金山联储举行的货币政策会议中发表演讲时称，“量化宽松政策太快退场，恐让美国经济‘付出相当高的代价’，并可能产生不良后果。”伯南克较日前在国会作证时，更进一步传达他力挺持续实施 QE 的论点。不过，伯南克在演说中也清楚表示，利率不会永远都维持在历史低点。他也不寻常的公开讨论长期利率走向，并预期长期利率将随着经济转强，可能由目前的约 2%，升至 2017 年前的 4% 或 5%。此举亦暗示市场，要有利率未来势必会翻升的准备。2) 美国启动自动减支，勒紧带过日子最少 27 天。北京时间 3 月 2 日凌晨消息，美国总统奥巴马与国会领导人周五消除自动减支(Sequester)的谈判没有达成任何协议，美国政府稍晚时将自动开始削减开支，勒紧带的日子至少将持续 27 天。即将执行的自动减支的具体额度为：在 2013 财年(2012.10-2013.9)剩下的 7 个月内，美国政府的支出总计减少 850 亿美元，在未来九年内(截至 2021 财年结束)，政府开支将削减约 1 万亿美元。继 1 月欧元区制造业 PMI 升至 11 个月高点以后，2 月欧元区制造业 PMI 终值继续保持稳定，

读数不变，为 47.9（初值为 47.8）。3）欧元区制造业衰退持续缓解，内部分化加剧。4）安倍晋三正式提名黑田东彦出任日本央行行长。黑田东彦今年 68 岁，他曾表示日本央行有真正意义上大量的进一步宽松空间，今年实行更多的措施是合乎情理的。

1.3 后市展望：2250-2350

上周上证指数波动区间为 2289.89-2369.95，日收盘波动区间为 2293.34-2365.59；基本符合我们 2250-2350 的预期。

上周市场先抑后扬企稳回升，权重与小盘共舞，但近期不利因素依然较多，周末“国五条”细则还需消化，风险仍未完全释放，市场或仍处于震荡反复的阶段性格局。

仍处风险释放期。尽管上周在管理层引导住房公积金、养老金、海外资金等长期资本入市及宣称 IPO 重启仍无明确时间表的利好推动下，市场探底企稳回升，但仍有多不确定性不利因素影响市场预期，制约风险偏好。1）本周即将面临经济数据公布，市场普遍预期 CPI 将走高，因此数据公布前谨慎氛围预计较浓；另外上周汇丰和官方 PMI 双双回落，经济复苏预期有所回落，信心有所动摇。2）“国五条”细则落地，但第一其严厉程度超出市场预期，利空有待消化；第二地方细则尚待 3 月底 4 月初出台，利空尚未出尽；第三“国五条”基本延续此前行政调控思路，我们更担心的是虽然在正式换届前推出，但有可能降低市场对新政府的改革预期，即降低对两会的政策预期。3）上周净回笼减量，但并无市场期盼的逆回购重启，从货币市场利率上行看市场的流动性预期调整令紧张情绪升温。4）尽管伯南克证词消除 QE 提前退出预期，自动减支波澜不惊，但意大利政治僵局未解，全球避险情绪依然上升，美元继续强劲反弹。

不必太过悲观。我们仍然认为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，反弹基础经济弱复苏趋势并未改变。1）2013 年的弱复苏是周期性因素推动，因此除非政府出重手调控，或者国际经济形势发生重大变化，否则周期性经济规律将起主导作用，因此不必为短期波动太过担忧。2）弱复苏好于强复苏，一方面维持市场预期，另一方面不致引发紧缩调控，这可以构成反弹基础，消除向下风险，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）。3）预期波动引发短期震荡甚至回调，但风险不大。市场可能较长时间处于谨慎乐观之中，不致透支预期，有利于行情的持续性。最大的风险在于市场的经济预期过快过强上行，乐观情绪推动市场大幅上扬，一旦预期大幅回落，市场将面临系统性风险的释放。

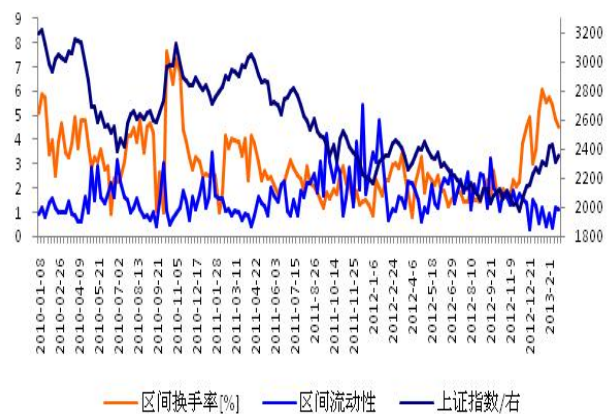
市场依然承压，震荡反复难免。1）上周反弹主要受到银行地产等权重股企稳带动，但权重股依然承压；上周量能有所回升但仍不足，重拾升势仍需量能推动。2）目前在前期整理近 10 个交易日平台 2300-2350 区间暂获支撑；向下可关注 2250 点（1949 点-2444 点反弹 495 点回调 0.382 的位置，大概在 2255 点；60 日均线目前位于 2247 点）支撑。3）向上 2453 点阻力依然较大，短期还面临上方 20 日均线（目前在 2376 点）的压力。

图 8：分子、分母均上行



资料来源：朝阳永续，Wind，申万研究

图 9：市场活跃度继续回落



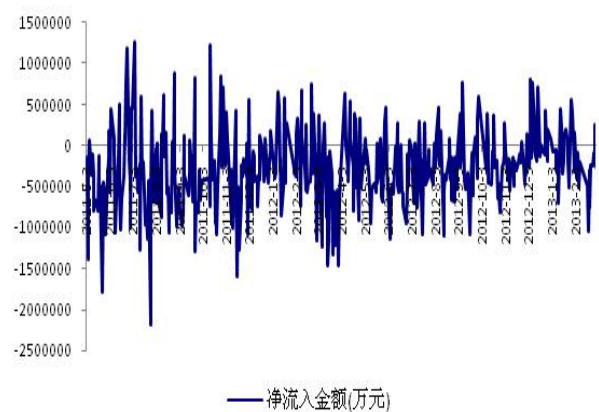
资料来源：Wind，申万研究

图 10：货币利率继续走高



资料来源：Wind，申万研究

图 11：上周市场资金出现净流入



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 2：上周公开市场操作

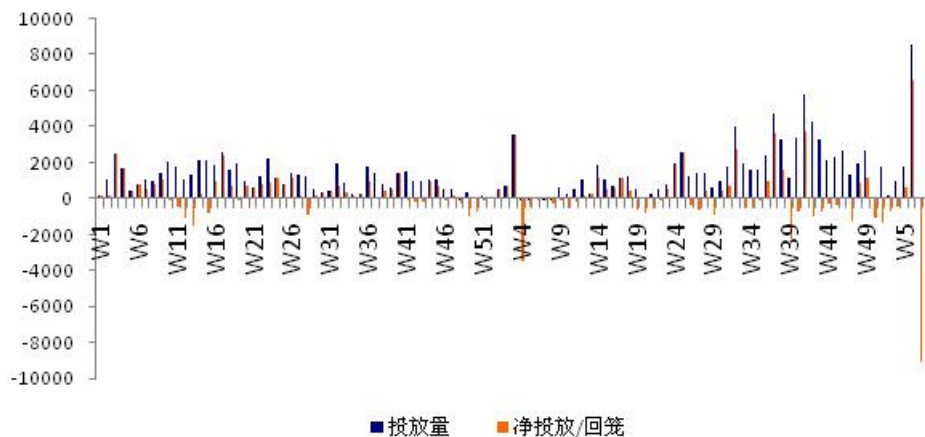
日期	品种	期限	规模/亿元	利率/%	利率变动/bp
----	----	----	-------	------	---------

请参阅最后一页的信息披露和法律声明

2013-2-26 正回购 28 天 50 2.75 0.00

资料来源：人民银行，申万研究

图 12：净回笼 50 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（%）