

2013 年 3 月 18 日

等待

——市场周报第 103 期

相关研究

《延续整理态势——市场周报第 102 期》2013/3/11

《风险释放 震荡反复——市场周报第 101 期》2013/3/4

《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

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跌幅分别为 1.73%、2.01%、2.57%、2.55%和 2.22%。两市成交量 8064.9 亿元, 环比萎缩 31.79%。
- 上周市场延续调整态势, 周四周五有所止跌, 我们认为短期下探后可能小幅反弹, 但尚未真正企稳, 仍需等待。
- **继续观察等待。**目前对市场来讲, 经济、政策等市场环境不确定性加大, 尤其是房地产调控扣人心弦, 风险尚未释放完毕, 我们认为方向尚未明朗, 暂处于观望等待期。1) 1-2 月份经济数据多数不佳, 此前大幅提升的经济预期遇冷回落, 复苏波动令担忧再起, 但一两个月的数据还难言趋势改变, 证实证伪均需要观察, 等待进一步数据验证。2) “国五条”争议不断, 高层的频频表态也让市场难以揣测, 在 3 月底地方细则出台之前, 利空尚未出尽, 仍在观察期。3) 全国两会闭幕, 新一任政府包括各部委及监管部门领导备受关注, 总理讲话提振信心, 但全面换届后改革新进程何时、如何启动, 经济、社会及股市等各方面政策动向尚未明朗, 也需要观察等待。
- **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。
- **再度探底后或有短线反弹, 但尚未真正企稳。**1) 上周量能萎缩, 中小板创业板补跌对个股杀伤力较大, 资金持续流出, 人气尚难恢复, 反弹动力不足。2) 上证指数跌破 60 日均线, 尽管在 2250 点一带屡获支撑, 但支撑力度渐弱, 有下探考验年线 (目前在 2223 点) 的可能, 探底后或有短线反弹, 但尚未真正止跌企稳, 60 日均线 (目前在 2294 点) 破位后已构成反压, 上方还面临 20 日均线 (目前在 2324 点) 和 30 日均线 (目前在 2351 点) 的较强阻力。
- **本周上证指数核心波动区间判断 (2230, 2330)。**

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：2230-2330	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跌幅分别为 1.73%、2.01%、2.57%、2.55%和 2.22%。两市成交量 8064.9 亿元，环比萎缩 31.79%。

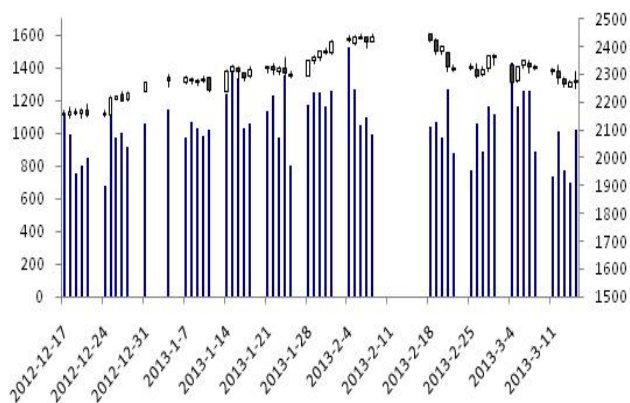
表 1：一周市场特征：延续调整 小盘补跌

		周一	周二	周三	周四	周五
当日走势			放量下挫	小幅回调	小幅企稳回升	震荡加剧一波三折
指数点位	上证综指	2310.59	2286.61	2263.97	2270.28	2278.4
	深证成指	9277.16	9163.64	9073.22	9087.25	9099.29
	沪深300	2592.37	2555.61	2527.49	2534.27	2539.87
日收益率	上证综指	-0.35%	-1.04%	-0.99%	0.28%	0.36%
	深证成指	-0.09%	-1.22%	-0.99%	0.15%	0.13%
	沪深300	-0.56%	-1.42%	-1.10%	0.27%	0.22%
成交量	上证综指	739.2	1006.37	776.89	692.19	1015.78
	深证成指	713.76	966.76	702.7	611.97	839.28
	沪深300	524.61	716.75	560.04	499.3	827.5
行业	领涨	信息设备 1.10% 餐饮旅游 0.96% 房地产 0.91%	房地产 -0.51% 黑色金属 -0.96% 公用事业 -1.10%	有色金属 0.47% 采掘 0.27% 综合 0.10%	信息设备 2.16% 医药生物 1.54% 电子 1.18%	交通运输 1.55% 信息设备 1.14% 家用电器 1.05%
	领跌	金融服务 -1.41% 黑色金属 -1.13% 采掘 -1.04%	电子 -3.55% 信息设备 -3.43% 农林牧渔 -3.16%	交运设备 -2.15% 建筑建材 -1.96% 房地产 -1.86%	有色金属 -1.14% 食品饮料 -0.99% 黑色金属 -0.74%	房地产 -1.59% 食品饮料 -0.60% 轻工制造 -0.59%
风格	领涨	新股/中PE/微利	低价/大盘/低PE	高PB/绩优/亏损	微利/高PB/高价	低PB/中PE/中盘
	领跌	绩优/低PE/低PB	新股/活跃/小盘	中PB/活跃/低PE	活跃/亏损/新股	中PB/亏损/高PE
热点		散乱	三沙	可燃冰, LED	触摸屏, 充电桩, 苹果	4G, 宽带提速, 智能IC
个股	涨/平/跌	1228/158/1184	252/81/2237	669/140/1761	1312/234/1024	1246/188/1136
	涨停	12: 威华股份, 康耐特	9/1: 中科英华, 山东章鼓	9: 中科英华, 南都电源	5/6: 曙光股份, 凯恩股份	10/3: 澳柯玛, 武汉凡谷
	跌停	3: 零七股份, 中航三鑫	3: 盛运股份, 赛为智能	2: 昌九生化, 科士达	博盈投资	联创节能 -8.02%
重要事件		新一轮国务院机构改革将启动, 国务院组成部门将减至25个; 今年以来29家IPO在审企业被终止审查; 光伏上网电价征询意见即将公布, 补贴力度低于预期; 能源局电监会整合, 能源体制改革市场化再下一城 失业率意外降至4年低	资金池风险引起高层关注, 银监会要求银行自查整改; 下周起IPO自查报告或密集递交; 人身险费率改革悄征意见, 定价利率市场化“四步走” 电监会将燃煤机组排放纳入专项监管, 火电脱硝市场全面启动	证监会批准大商所开展焦煤期货交易; 2月QFII新开A股账户创8个月新高; 全国水利定点扶贫专项规划发布; 春节前项目集中网签 二手房部分需求转移; 商务部终裁甲苯二异氰酸酯倾销	周小川: 今年高度警惕通胀 央行将继续运用结构性政策控制房价; 全国股份转让系统全面启动市场培育 新三板继续完善市场定向融资功能; 工信部力推三网融合今年进入全面推广阶段; IDC预计今年全球平板电脑出货量1.9亿台	习近平当选国家主席中央军委主席; 2月份工业用电大幅下滑; 姜伟新: 严格执行楼市调控“国五条”; 房价会降, 地方可取消经适房; 国内溴素价格涨幅近15%; 基金公司自有资金运用

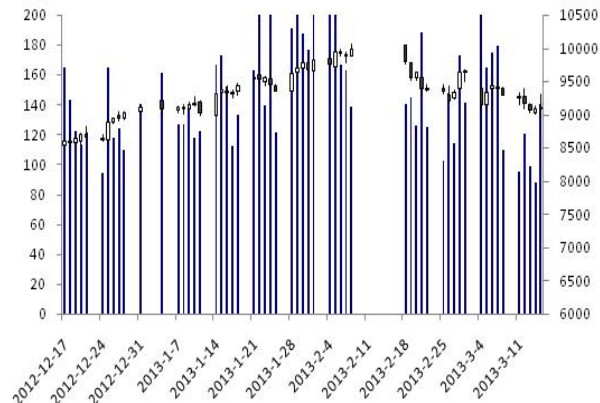
资料来源：申万研究

图 1：上证综指

图 2：深证成指



资料来源: Wind, 申万研究

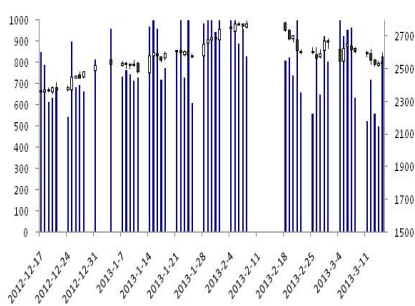


资料来源: Wind, 申万研究

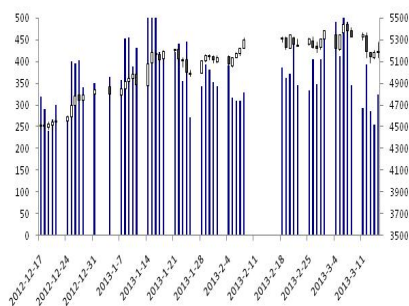
图 3: 沪深 300

图 4: 中小板综指

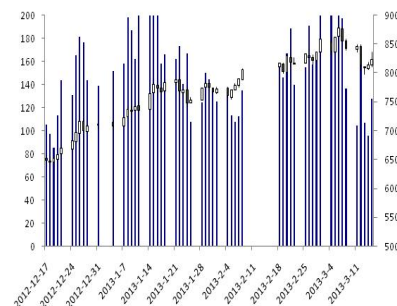
图 5: 创业板综指



资料来源: Wind, 申万研究



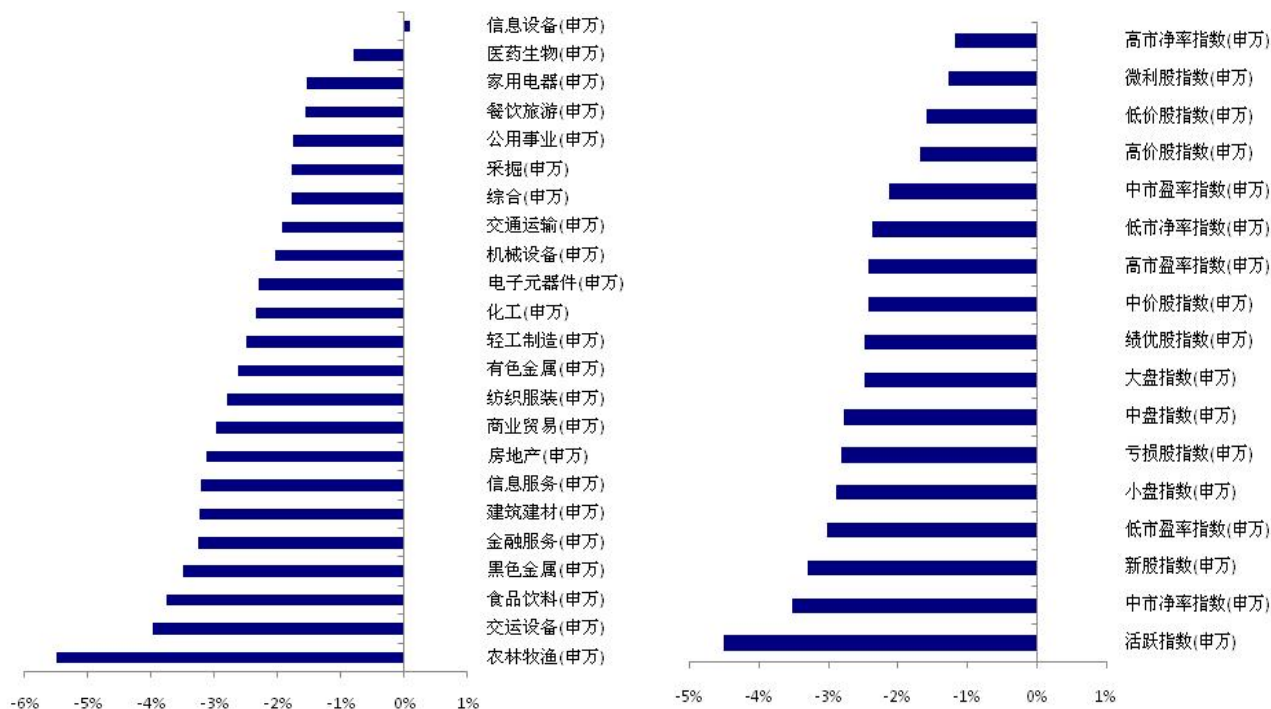
资料来源: Wind, 申万研究



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

十二届全国人大一次会议在京闭幕 习近平发表重要讲话。中华人民共和国第十二届全国人民代表大会第一次会议，在圆满完成各项议程，产生新一届国家机构组成人员后，17日上午在人民大会堂闭幕。国家主席习近平在闭幕会上发表了重要讲话。他强调，实现全面建成小康社会、建成富强民主文明和谐的社会主义现代化国家的奋斗目标，实现中华民族伟大复兴的中国梦，就是要实现国家富强、民族振兴、人民幸福。面对浩浩荡荡的时代潮流，面对人民群众过上更好生活的殷切期待，我们不能有丝毫自满，不能有丝毫懈怠，必须再接再厉、一往无前，继续把中国特色社会主义事业推向前进，继续为实现中华民族伟大复兴的中国梦而努力奋斗。

李克强：改革贵在行动 喊破嗓子不如甩开膀子，首要任务是经济增长和民生问题。国务院新总理李克强周日在新闻发布会上表示，政府的首要任务是持续发展经济，同时他也强调了构建和完善社会安全网的重要性。李克强在上周五当选国务院总理后举行的首次发布会上表示，要努力实现 2020 年的目标需要年均增长 7% 的速度。李克强表示，要建设民生政府，政府要重点保障基本民生；中国要编织覆盖全民、保障基本民生的安全网，通过完善低保、大病救助等制度来保护特困群体的基本生活。李克强强调，要用简 的政府来取信于民、造福人民，政府要过紧日子。他表示，本届政府任期内，政府性的楼堂馆所一律不得新建，财政供养的人员只减不增。李克强表示，本届政府下决心将国务院各部门行政审批事项再削减三分之一以上。李克强指出，行

政审批制度容易有腐败或者寻租行为。近几个月来，李克强在公开场合发表的讲话均强调未来将通过大力推进城镇化来促进经济增长。他在发布会上承诺，将帮助有愿望的农民工逐步融入城市，这是一个长期复杂的过程，要有就业支撑，有服务保障。在记者问到黑客攻击问题时，李克强强调，中国反对黑客攻击行为，中国本身就是主要的被黑客攻击的受害者。

2 月全社会用电量 3374 亿千瓦时，同比下降 12.5%。3 月 14 日，国家能源局发布 2 月份全社会用电量等数据。2 月份，全社会用电量 3374 亿千瓦时，同比下降 12.5%。1-2 月，全国全社会用电量累计 7892 亿千瓦时，同比增长 5.5%。分类看，第一产业用电量 128 亿千瓦时，增长 4.3%；第二产业用电量 5528 亿千瓦时，增长 4.2%；第三产业用电量 1068 亿千瓦时，增长 13.8%；城乡居民生活用电量 1169 亿千瓦时，增长 4.7%。1-2 月，全国发电设备累计平均利用小时为 701 小时，同比减少 19 小时。其中，水电设备平均利用小时为 383 小时，增加 57 小时；火电设备平均利用小时为 804 小时，减少 33 小时。1-2 月，全国电源新增生产能力(正式投产)648 万千瓦，其中，水电 156 万千瓦，火电 340 万千瓦。

央行：将推进利率改革。13 日，央行表示，将推进利率改革，并加快向民间资本开放金融领域。中国央行在新闻发布会召开前发放给记者的关于 2013 年重要目标的声明中称，将继续实施稳健的货币政策，并力争实现社会融资规模的稳定增长。上述目标主要是重申现行政策，不过其中也包括了关于扩大人民币在国际结算中的使用、并促进人民币在海外流通的计划，这是人民币国际化策略的一部分。中国央行表示，将逐步扩大私营部门资本投资海外项目的渠道，央行还称，将加强对跨境资本流动的监管。中国央行还表示，将寻求外汇储备资产投资的多元化，但没有提供更多细节。央行称，将稳步推进人民币合格境外机构投资者（简称 RQFII）项目。该行表示，将实施差别化房地产贷款政策，部分借款人要支付更高的信贷成本。

中国 1-2 月铁路固定资产投资同比增长 25.7%。13 日，中国铁道部发布的数据显示，今年 1-2 月铁路固定资产投资同比增长 25.7%，至 376.26 亿元，较 1 月份的同比 70.9% 的增幅明显收窄。其中，今年前两个月基本建设投资同比增长 20.9% 至 251.4 亿元，同样较该数据 1 月份同比大幅增长 62.3% 有所放缓。上周日，中国官方刚刚宣布将对铁道部进行分拆改革，该部的监管和商业职能未来将被分离。据改革方案，交通部将承担铁道部的部分行政职责，负责拟定技术和安全标准，监督管理铁路安全生产、运输服务质量和铁路工程质量等。同时组建中国铁路总公司，承担铁道部的企业职责，负责铁路运输统一调度指挥，经营铁路客货运输业务，并负责铁路建设。此举虽在外界意料之中，但铁道部庞大的债务如何承接以及未来铁道建设债券发行主体信用评级能否维持等问题均引起市场热议。

肖钢接任证监会主席，表示将保持政策连续性。17 日下午证监会召开会议，中组部宣布了由中国银行董事长肖钢接任证监会主席的决定，并肯定了郭树清在证监会期间的工作，肖钢则表示将保持政策的连续性。

证监会拟降低基金券商 QDII 业务门槛。14 日,中国证监会就《合格境内机构投资者境外证券投资管理试行办法》(简称《试行办法》)及其配套规则修订草案公开向社会各界征求意见。证监会有关部门负责人表示,自 2007 年 6 月证监会颁布《试行办法》及配套规则,正式开展证券经营机构的合格境内机构投资者(以下简称 QDII)业务试点以来,QDII 试点工作稳步推进,对于拓宽居民投资渠道、缓解外汇储备增长压力、培养证券经营机构的国际化投资管理能力发挥了积极作用。总体来看,除个别条款外,《试行办法》的框架与内容基本合理,能够满足 QDII 业务规范发展的需要。为进一步推动 QDII 业务发展,我会拟修改《试行办法》及配套规则,一方面是推动市场化改革,为基金管理公司和证券公司开展 QDII 业务创造相对宽松和公平的监管环境,另一方面是根据实践情况,进一步完善有关规则。

证监会公布证券公司股权激励约束机制管理规定(征求意见稿)。3 月 16 日,中国证监会将《证券公司股权激励约束机制管理规定(征求意见稿)》(以下简称《管理规定》)向社会公开征求意见。目前国内证券公司的薪酬管理机制还不健全,比较突出的问题是薪酬结构不合理,以现金性收入和短期激励手段为主,这对证券行业持续健康发展构成不利影响。实践中一些证券公司提出了实施股权激励,优化公司薪酬结构的计划。为了支持证券公司吸引和留住高端人才,增强创新发展的动力和能力,证监会起草了《管理规定》,拟规范、引导证券公司在合法合规的前提下实施股权激励,建立健全激励与约束机制。

证监会规范券商柜台市场金融衍生品交易业务。为规范证券公司柜台市场金融衍生品交易业务,防范和化解金融衍生品交易风险,满足证券公司柜台市场业务开展需要,中国证券业协会组织行业起草了《中国证券市场金融衍生品柜台交易主协议》及补充协议、《证券公司金融衍生品柜台交易业务规范》和《证券公司金融衍生品柜台交易风险管理指引》三个自律规范,协会表示,证券公司柜台市场金融衍生品交易尚处于起步阶段,之前没有专门针对柜台市场金融衍生品交易的法律法规或自律规则。证券公司柜台市场金融衍生品业务试点过程中,行业专家建议证券业协会尽快研究制定金融衍生品主协议及业务规则,以支持鼓励证券公司进行场外衍生品交易。

欧美经济数据向好。1) 欧元区通胀率两年多来首次降至警戒线下方。欧盟统计局 15 日公布的数据显示,今年 2 月份,欧元区按年率计算的通货膨胀率为 1.8%,低于 1 月份的 2%。这是欧元区通胀率自 2011 年 1 月以来首次回落至欧洲央行为维持物价稳定所设定的 2% 的警戒线以下。同期,欧盟 27 国按年率计算的通货膨胀率为 2%,较 1 月份的 2.1% 也有所回落。欧元区前三大经济体德国、法国和意大利同期的通货膨胀率分别为 1.8%、1.2% 和 2.0%。2) 制造业反弹,美国 2 月工业产出创三个月最大升幅。受助于制造业反弹,美国 2 月工业产出升幅超出预期,这表明美国经济在 2013 年继续保持增长动力。美国 2 月工业产出月率+0.7%,预期+0.4%,前值从-0.1%修正为持平。美国 2 月产能利用率 79.6%,预期 79.4%,前值从 79.1%修正为 79.2%。3) 欧元区就业人数降至 2006 年水平。欧盟统计局称,欧元区第四季度经季节调整后的就业人数较前一季减少 0.3%,至 1.457 亿人。这是 2006 年第一季度以来的最低水平。失业人数的不断增加给欧元区领导人带来了压力。4) 初请失业金人数逼近 5 年

内最低。北京时间 3 月 14 日晚间消息，美国政府发布的上周首次申请失业救济人数报告显示，在截至 3 月 9 日一周中，经季调的初请失业金人数环比降 1 万至 33.2 万，后者是过去五年来第二低纪录。

1.3 后市展望：2230-2330

上周上证指数波动区间为 2250.01-2333.29，日收盘波动区间为 2263.97-2310.59；符合我们 2250-2350 的预期。

上周市场延续调整态势，周四周五有所止跌，我们认为短期下探后可能小幅反弹，但尚未真正企稳，仍需等待。

继续观察等待。目前对市场来讲，经济、政策等市场环境不确定性加大，尤其是房地产调控扣人心弦，风险尚未释放完毕，我们认为方向尚未明朗，暂处于观望等待期。1) 1-2 月份经济数据多数不佳，此前大幅提升的经济预期遇冷回落，复苏波动令担忧再起，但一两个月的数据还难言趋势改变，证实证伪均需要观察，等待进一步数据验证。2) “国五条”争议不断，高层的频频表态也让市场难以揣测，在 3 月底地方细则出台之前，利空尚未出尽，仍在观察期。3) 全国两会闭幕，新一任政府包括各部委及监管部门领导备受关注，总理讲话提振信心，但全面换届后改革新进程何时、如何启动，经济、社会及股市等各方面政策动向尚未明朗，也需要观察等待。

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。

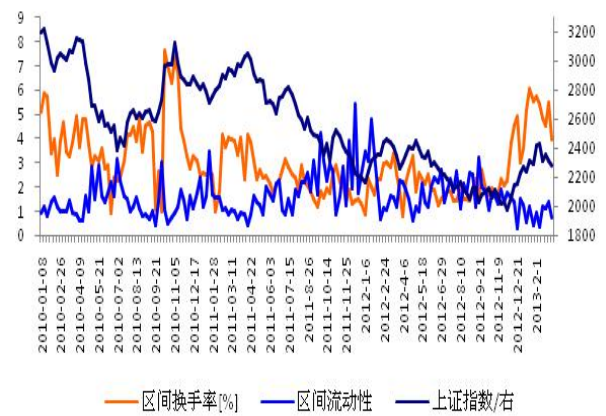
再度探底后或有短线反弹，但尚未真正企稳。1) 上周量能萎缩，中小板创业板补跌对个股杀伤力较大，资金持续流出，人气尚难恢复，反弹动力不足。2) 上证指数跌破 60 日均线，尽管在 2250 点一带屡获支撑，但支撑力度渐弱，有下探考验年线（目前在 2223 点）的可能，探底后或有短线反弹，但尚未真正止跌企稳，60 日均线（目前在 2294 点）破位后已构成反压，上方还面临 20 日均线（目前在 2324 点）和 30 日均线（目前在 2351 点）的较强阻力。

图 8：分子走平、分母小幅上行

图 9：市场活跃度再度回落



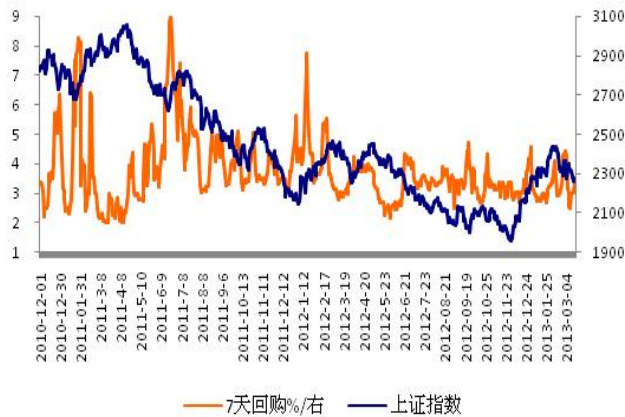
资料来源：朝阳永续，Wind，申万研究



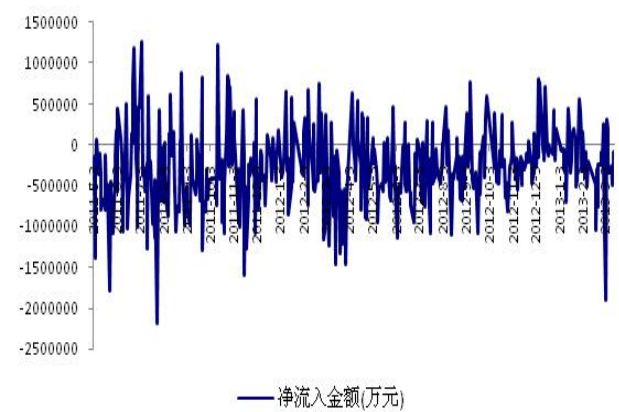
资料来源：Wind，申万研究

图 10：货币利率再度上行

图 11：上周市场资金持续净流出



资料来源：Wind，申万研究



资料来源：Wind，申万研究

本周关注：汇丰 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，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
2013-3-12	正回购	28 天	260	2.75	0.00
2013-3-14	正回购	28 天	180	2.75	0.00

资料来源：人民银行，申万研究

图 12: 净回笼 440 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 (%)