

市场研究部证券研究报告

2014 年 8 月 8 日

⑤ 华融看市

- 市场调整不足惧

⑤ 财经要闻

- 人民日报：不会搞中国版 QE 年内或定向降息
- 棚改资金掣肘开工率不超三成年度近 500 万户指标存疑
- 中国版“垃圾债”四季度迎来兑付高峰

⑤ 海外市场综述

- 周四全球主要股指多数下跌 国际地缘政治局势持续紧张

分析师：付学军

执业证书号：S1490514020001

国内市场	收盘点位	涨跌	涨跌幅%
上证综指	2187.67	(29.80)	(1.34)
深证成指	7872.95	(122.55)	(1.53)
沪深 300	2327.46	(35.76)	(1.51)
中小板指	4969.08	(51.40)	(1.02)
创业板指	1362.03	(3.71)	(0.27)
香港恒生	24387.56	(196.57)	(0.80)
恒生中国	10876.61	(103.32)	(0.94)
风格指数	收盘点位	涨跌	涨跌幅%
中证 100	2150.51	-34.20	-1.57
中证 500	4286.09	-42.51	-0.98
中证 800	2666.99	-36.93	-1.37
股指期货	收盘点位	基差	涨跌幅%
IF 当月	2,334.40	6.94	-1.17
IF 下月	2,342.40	14.94	-1.12
IF 季后	2,361.00	33.54	-1.09
IF 半年	2,385.80	58.34	-1.13
海外市场	收盘点位	涨跌	涨跌幅%
道-琼斯	16,368.27	-75.07	-0.46
纳斯达克	4,334.97	-20.08	-0.46
日经 225	15,232.37	72.58	0.48
英国 FTSE	6,597.37	-38.79	-0.59
德国 DAX	9,038.97	-91.07	-1.01
外汇市场	收盘点位	涨跌	涨跌幅%
美元指数	81.530	0.110	0.13
美元中间价	6.167	-0.001	-0.02
欧元/美元	1.336	-0.002	-0.17
美元/日元	102.090	-0.040	-0.04
英镑/美元	1.683	-0.002	-0.12
大宗商品	收盘点位	涨跌	涨跌幅%
黄金 USD/oz	1314.50	7.60	0.58
布伦特原油	106.37	1.10	1.03
LME 铜	6985.00	18.25	0.26
LME 铝	2021.00	0.00	0.00
CBOT 小麦	561.50	-5.00	-0.89
CBOT 玉米	370.75	-3.00	-0.81

华融看市

市场调整不足惧

➤ 市场综述

昨日 A 股市场大幅调整，沪指报 2187.67 点，跌幅 1.34%，成交 1373 亿元；深成指报 7872.95 点，跌幅 1.53%，成交 1545 亿元；创业板指报 1362.03 点，跌幅 0.27%，成交 262 亿元。

行业方面，煤炭、非银行金融、建材等板块位居跌幅榜前列，仅钢铁、餐饮旅游等板块小幅上涨。概念方面，绿色节能、大数据、移动支付等概念比较活跃，而冷链物流、燃料电池、土地流转等概念相对低迷。

➤ 驱动因素分析

央行公开市场昨天进行了 200 亿元 14 天期正回购操作，本周净回笼 200 亿元人民币，上周为净回笼 110 亿元人民币，连续两周净回笼。从资金面来看，银行间资金利率多数微跌，仅 1 月 Shibor 利率上升了 5.7 个 BP。

截至昨天，沪深两市共 1606 家上市公司披露中报业绩预告。统计显示，已发布业绩预告的公司中，996 家公司预喜，占比 62.02%。其中，349 家业绩预增，占比 21.73%；397 家业绩略增，占比 24.72%；147 家续盈，占比 9.15%，103 家扭亏，占比 6.41%。业绩报忧的公司中，有 279 家上市公司预计首亏或续亏，占比 17.37%。

我们在本周初的观点就是“市场经过短期急涨，获利盘有所增加，抛压有所增大，短期回调或在所难免。”从盘面上来看，沪指连跌三日，市场情绪有所起伏，我们认为回调是预期之内的事情，目前来看，尽管可能出现短期快跌的情况，调整的幅度超预期的可能性不大，维持 A 股市场的希玛拉雅“朝圣之旅”才刚刚开启，短期回调不改大盘上涨之势”的观点。

财经要闻

➤ 人民日报：不会搞中国版 QE 年内或定向降息

日前,《人民日报》就下半年“货币政策走向”发表评论称,近日,央行向国开行提供了 1 万亿抵押补充贷款(PSL),向多家地方银行提供了额度为 5-10 亿不等的低息再贷款,有人将这些举措解读为中国版 QE。对此,专家指出,与西方不同,我国下半年货币政策依然以稳健为主,货币供应不会搞中国版 QE,不会开闸放水漫灌,引导流向提升效率,年内或会定向降息。

近一年来,央行货币工具一再创新,有市场分析认为,无论是 SLO+SLF(短期流动性调节工具+常设借贷便利),还是 PSL 等举措,本质都是一种宽货币政策,是中国式 QE。对此,中国社科院结构金融研究室主任殷剑峰认为不准确。央行虽然最近的货币政策力度大一点,但并不构成 QE 的规模。

从目前经济情况看,中国不需要开闸放水货币。孙华歆说,经过微刺激后,经济目前发展比较平稳,并且有复苏迹象,不需要大规模刺激经济。但目前经济结构性问题依然存在,中小企业、三农和新型能源等领域都需要特殊支持,所以结构性的货币宽松是必要的。

上半年,货币政策在引导资金流向,加强金融服务实体经济方面下了大力气,比如,两次实施“定向降准”,调整差别准备金动态调整机制有关参数,发挥再贷款的作用,引导金融机构加大对实体经济特别是“三农”、小微企业和中西部地区的信贷支持。加强信贷政策指导,加大对重点领域的金融支持,改进民生金融服务,严格落实差别化住房信贷政策,切实做好保障性安居工程、棚户区改造等金融支持。

央行日前明确,下半年要在保持货币政策基本取向稳定的同时,贯彻好定向调控要求,精准发力,加大对经济发展重点领域、薄弱环节特别是“三农”和小微企业的金融支持。

市场普遍推测,年内定向降息的可能性较大。中国社科院世界经济和政治研究所国际投资室主任张明表示,展望下半年要想达到全年 7.5%的目标,货币政策上定向降准可期,降息的可能性也不能排除。

➤ 棚改资金掣肘开工率不超三成年度近 500 万户指标存疑

《第一财经日报》报道，尽管近期棚改政策力度持续升温，但据权威材料称，部分省（区、市）棚户区改造上半年开工率、基本建成量较低。1-5 月，林区棚户区开工率不足 20%，国有工矿、垦区棚户区改造开工率也仅有 30%，这意味着棚改上半年进展并不“给力”，有分析称资金掣肘开工率仅三成，年度近 500 万户棚改指标或存疑。

根据卫计委今年 5 月发布的《中国家庭发展报告 2014》，我国有约 4.3 亿家庭户，平均每户 3.02 人。由此计算，我们需要改造 3330 万户以上才能完成这一目标。此外，今年出台的《国家新型城镇化规划（2014-2020 年）》明确要求“到 2020 年基本完成城市棚户区改造任务”。由此又可推算每年棚改“指标”约为 471.42 万户。

尽管棚户改造牵涉人口安置、土地等众多难题，但目前来看，资金缺口大、落实速度慢是棚改难以快速推进的关键难题。住建部总经济师冯俊此前在国新办新闻发布会上表示，加大各级财政的支持力度、金融支持，鼓励吸引民间资本是未来棚改资金来源的重要方面。

前述人士透露，有关部门年初就按中央指示明确了盘活存量、用好增量、突出重点、提高效益的原则，全年来看，中央预算投资的主要投资方向之一是保障性安居工程。“下半年的工作重点是全力加快中央预算内投资计划下达进度，尽快发挥投资效益。”

从实际进度来看，要达成这一目标仍有较大难度。官方数据显示，2008-2012 年已改造各类棚户区 1260 万户，2013 年改造 320 万户，2014 年计划改造 470 万户以上。由此可计算，政府 7 年内改造各类棚户区 2050 万套，约合每年 300 万套，与目标值有一定差距。

国务院近日发布《关于进一步加强棚户区改造工作的通知》（下称《通知》），要求加快各项相关工作，同时要各地区抓紧编制完善 2015-2017 年棚户区改造规划。据官方公开数据测算发现，要完成中长期棚改目标，从 2014 年起每年需完成 471.42 万户以上的棚户改造。而棚改上半年的开工率和建成率并不理想，资金缺口成为掣肘关键。

➤ 中国版“垃圾债”四季度迎来兑付高峰

《华夏时报》报道，今年以来已经有 4 起私募债出现不同程度的还本付息违约，然而令人担忧的不仅是已经出现的违约，还有将在四季度出现的兑付高峰。四季度上证、深证两大交易所共有 17 只中小企业私募债到期，累计本金规模为 19.97 亿元，平均票面利率为 8.58%。四季度要到期的本金规模占到了全年到期规模 41.43 亿元的近一半。

始于 2012 年 5 月的中小企业私募债一直不温不火，值得注意的是，再次爆发的实质违约并没有影响监管层的积极性。近期证监会会对中小企业私募债发表了看法，证监会发言人邓舸所描述的，自 2012 年 5 月开闸至今，“中国版垃圾债”——中小企业私募债在经历最初的火热之后，一直处于“平淡”状态，证监会表示拟扩大其发行主体，并明确表示新三板企业可以发行，以促进这个债券品种发展。

海外市场

周四全球主要股指多数下跌国际地缘政治局势持续紧张

香港万得通讯社报道，周四（8 月 7 日），全球主要股指收盘多数下跌。美国三大股指全线下跌，俄乌关系继续恶化以及中东的紧张局势加剧令市场感到担忧，抵消了美国初次申请失业救济金人数下降的利好影响。欧洲三大股指全线下跌，因俄罗斯针对欧美的制裁措施采取了进一步的反制行动，令欧洲经济前景进一步堪忧。亚太股市涨跌互现，日股小幅上涨，终止此前的连续五日跌势，韩股则录得三连跌。

美国方面

美国三大股指全线下跌，俄乌关系继续恶化以及中东的紧张局势加剧令市场感到担忧，抵消了美国初次申请失业救济金人数下降的利好影响。

截至收盘，道琼斯指数报 16368.27 点，下跌 75.07 点，跌幅 0.46%；标普 500 指数报 1909.57 点，下跌 10.67 点，跌幅 0.56%；纳斯达克指数报 4334.97 点，下跌 20.08 点，跌幅 0.46%。

俄罗斯总统普京周三宣布将向欧美发起报复性制裁措施，包括停止从向俄罗斯施加制裁的欧洲国家进口食品和蔬菜等商品。同时巴以局势也受到关注。哈马斯武装派别敦促巴勒斯坦谈判代表，除非满足他们的要求，否则不要延长加沙地带停火时间。以色列情报部长 Steinitz 称，如果哈马斯再次从加沙地带向以色列发射火箭，以色列就有可能占领该地区。

经济数据方面，美国劳工部公布，截至 8 月 2 日当周美国初次申请失业救济金人数减少 1.4 万人，至 28.9 万人，三周以来第二次下降至 30 万人下方，进一步表明美国就业市场状况正在改善。

欧洲方面

欧洲三大股指全线下跌，因俄罗斯针对欧美的制裁措施采取了进一步的反制行动，令欧洲经济前景进一步堪忧。同时欧洲央行如市场预期宣布维持主要关键利率水平不变。

截至收盘，英国富时 100 指数报 6597.37 点，下跌 38.79 点，跌幅 0.58%；德国 DAX 指数报 9038.97 点，下跌 91.07 点，跌幅 1.00%；法国 CAC40 指数报 4149.83 点，下跌 57.31 点，跌幅 1.36%。

欧洲央行（ECB）周四（8 月 7 日）决定将基准再融资利率维持在 0.15% 的纪录低点，6 月宣布一系列非常规刺激举措后，从欧元区近期数据来看，效果还不是很明显。

欧洲央行行长德拉吉于北京时间 20:30 分召开新闻发布会。德拉吉表示经济前景存在下行风险，中长期通胀预期仍然牢牢受控。德拉吉还称，管委会一致同意在必要时使用包括 QE 在内的非常规工具。TLTRO（定向长期再融资操作）将强化欧洲央行的宽松立场。

俄罗斯将禁止从美国进口食品，及从欧洲进口所有水果和蔬菜。俄罗斯是欧洲水果和蔬菜的最大进口国。乌克兰东部政府军和亲俄分离主义者的战斗激化。北大西洋公约组织（NATO）周三发布声明称，俄罗斯已在乌克兰东部集结了约 2 万军队，可能以人道主义或维和的借口派军队进入乌克兰。

亚太方面

亚太股市涨跌互现，日股小幅上涨，终止此前的连续五日跌势，韩股则录得三连跌。由于乌克兰紧张局势仍未得到缓解，令市场风险偏好情绪恶化。

截至收盘，日经 225 指数涨 72.58 点或 0.48%，收报 15232.37 点。日股终止五日连跌，此前有消息称，日本政府退休金投资基金（GPIF）计划扩大投资国内股市，对日股构成提振。

韩国综合指数跌 6.22 点或 0.30%，收报 2054.51 点。韩国股市延续跌势，已连跌三日，因机构抛售股票以了结获利。

澳洲标普 200 指数跌 2.99 点或 0.05%，收于 5509.00 点。当日公布的澳大利亚就业数据表现不佳，7 月就业人数意外转降 0.03 万人，失业率则升至 12 年高点 6.4%。

新西兰 NZ50 指数涨 5.28 点或 0.10%，收于 5097.51 点。

中国台湾加权指数跌 12.53 点或 0.14%，收于 9131.44 点。分析师指出，由于目前至 8 月中旬仍有企业公布半年报的变数，令买盘偏向保守，预估大盘在财报公布结束后才可望转趋明朗，短线仍将陷入震荡盘整格局。

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15%以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5%以上
推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5%到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在 -5%到 5%内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5%以上
卖出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15%以上		

免责声明

付学军，在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿等。华融证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司（以下简称本公司）的资产管理和证券自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

华融证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市西城区金融大街 8 号 A 座 5 层(100033)

传真：010 - 58568159

网址：www.hrsec.com.cn