

市场研究部证券研究报告

2014年8月12日

## ⑤ 华融看市

- A股仍处于上行通道中

## ⑤ 财经要闻

- 二季度末中国信托业资产超12万亿 融资类信托规模大降
- 港交所：沪股通推出初期每日额度为130亿元
- 外资重仓押注A股资金流入创6年新高

## ⑤ 海外市场综述

- 周一美股高开道指涨0.26% 地缘紧张局势有所缓和

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	2224.65	30.23	1.38
深证成指	8009.74	124.41	1.58
沪深300	2365.35	34.22	1.47
中小板指	5065.89	71.72	1.44
创业板指	1397.78	20.34	1.48
香港恒生	24646.02	314.61	1.29
恒生中国	11037.88	205.22	1.89
风格指数	收盘点位	涨跌	涨跌幅%
中证100	2184.38	31.36	1.46
中证500	4377.02	65.32	1.51
中证800	2714.08	39.61	1.48
股指期货	收盘点位	基差	涨跌幅%
IF当月	2,360.00	-5.35	0.92
IF下月	2,367.00	1.65	0.93
IF季后	2,384.00	18.65	0.83
IF半年	2,411.40	46.05	0.94
海外市场	收盘点位	涨跌	涨跌幅%
道-琼斯	16,569.98	16.05	0.10
纳斯达克	4,401.33	30.43	0.69
日经225	15,130.52	352.15	2.33
英国FTSE	6,632.82	65.46	0.99
德国DAX	9,180.74	171.42	1.87
外汇市场	收盘点位	涨跌	涨跌幅%
美元指数	81.460	0.060	0.07
美元中间价	6.152	-0.004	-0.07
欧元/美元	1.338	-0.002	-0.18
美元/日元	102.190	0.190	0.19
英镑/美元	1.679	0.002	0.10
大宗商品	收盘点位	涨跌	涨跌幅%
黄金 USD/oz	1320.60	1320.60	100.00
布伦特原油	109.01	109.01	100.00
LME铜	7140.75	7140.75	100.00
LME铝	1937.00	1937.00	100.00
CBOT小麦	555.00	555.00	100.00
CBOT玉米	404.50	404.50	100.00

## 华融看市

### A股仍处于上行通道中

#### ➤ 市场综述

周一 A 股再次发力上涨，截至收盘，上证综指涨 1.38%，收报 2224.65 点；深证成指涨 1.58%，收报 8009.74 点。两市全天成交金额 2744 亿元人民币，上日为 2387 亿元。中小板指收盘涨 1.44%；创业板指收盘涨 1.48%。

行业方面，29 个中信一级行业无一下跌。其中，农林牧渔、轻工制造和非银行金融等板块处于领涨位置。概念方面也是全面上涨，芯片国产化、智能家居和土地流转的涨幅较大。

#### ➤ 驱动因素分析

虽然上周市场出现波动，但以周行情来看，几大市场指数全部收涨。因此，A 股目前仍然处于上行通道之中。特别是上周五（8 月 8 日），在 10 点 40 分，海关总署公布了进出口数据后，大盘立即出现拉涨，止跌回升。我们认为，一方面，投资者对目前经济是否真正企稳回升的基本面信号极其关注；另一方面，市场对于超预期的宏观数据往往反响积极，这也是促成 7 月末八连阳涨势的一个重要原因。

本周将陆续公布新增人民币贷款、M2、固定资产投资、工业增加值和全社会用电量等重要宏观数据，根据我们对于相关数据的预测，基本面企稳态势明确，经济增长前景较为乐观。

总体来看，我们坚定认为 A 股市场仍将处于上行通道中。市场风格方面，考虑到新发布的宏观数据可能带动第二轮上涨态势，建议逐渐开始对大盘股和小盘股进行均衡配置。场内因素方面，本周有两只新股——长白山和会稽山发行。考虑到本轮 IPO 重启后“打新”产生的巨大赚钱效应，预计共将冻结资金 2000 亿元以上。因此，逆回购市场本周也将出现一定的投资机会。

## 财经要闻

#### ➤ 二季度末中国信托业资产超 12 万亿 融资类信托规模大降

香港万得通讯社报道，中国信托业协会 8 月 11 日发布《2014 年 2 季度中国信托业发展评析》称，2014 年 2 季度末，信托业管理的信托资产总规模为 12.48 万亿元，再创历

历史新高。较1季度环比增长6.40%，较去年末增长14.40%，但较上月下降了0.24万亿元，首次出现月度负增长。2季度末，融资类信托规模为5.07万亿元，占比40.64%，与去年末47.76%的比例相比，大幅下降了7.12个百分点。具体分析如下：

#### 一、信托业总体运行继续保持平稳增长态势

2013年，全国68家信托公司管理的信托资产规模达到10.91万亿元，首次突破10万亿元，信托业步入“后10万亿时代”。与此同时，信托业也遭遇了前所未有的挑战。经济下行增加了信托业经营的宏观风险、“泛资产管理”加剧了信托业的竞争、金融自由化萎缩了传统融资信托的市场空间、金融机构同业业务的规范减少了简单通道业务的市场机会。在此背景下，信托业也结束了2008年以来信托资产高达50%以上年复合增长率的高速增长阶段，自2013年起增速开始放缓，2014年2季度增速继续放缓，但发展总体平稳，表明信托业已进入平稳增长阶段。

##### （一）信托资产规模平稳增加，增速继续放缓

2014年2季度末，信托业管理的信托资产总规模为12.48万亿元，再创历史新高。较1季度环比增长6.40%，较去年末增长14.40%，但较上月下降了0.24万亿元，首次出现月度负增长；与去年同期26.56%的增幅相比，下降了12.16个百分点。就季度环比增速而言，2013年度开始呈现放缓势头，前3个季度环比增速连续下降，4季度环比增速为7.66%，小幅回升0.5个百分点。2014年前2个季度信托资产环比增速延续放缓势头：1季度为7.52%，较去年4季度下降0.14个百分点；2季度为6.40%，较1季度回落1.12个百分点。

##### （二）经营效果总体良好，增幅回落较大

2014年2季度末，信托业实现经营收入398.79亿元，较去年2季度末的350.79亿元，同比增长13.68%；较今年1季度的178.65亿元，环比增长123.22%，但与去年同期同比35.44%的增长率相比，同期增幅大幅回落了21.76个百分点；与去年同期环比130.16%增长率相比，同期环比增幅也小幅下降了6.94个百分点。今年2季度末，信托业实现利润总额289.69亿元、人均利润146.96万元，与去年2季度相比，利润总额同比增长12.39%，但与去年同期同比35.69%增长率相比，同期增幅大幅回落23.3个百分点；人均利润同比首次呈现负增长，较去年2季度的155.66万元，下降了8.7万元。与今年1季度相比，2季度利润总额环比增长128.80%，但与去年同期环比132.89%的增长率相比，环比增幅回落了4.09个百分点；2季度人均利润环比增长121.49%，与去年同期118.32%的环比增长率相比，同期环比增幅则小幅增加3.17个百分点。就已清算信托项目为受益人实现的年化综合实际收益率而言，今年2季度为6.87%，与去年2季度的

7.80%相比，同比回落 0.93 个百分点；与今年 1 季度的 6.44%相比，环比提高了 0.43 个百分点，信托产品收益率波动总体平稳。

### （三）固有规模稳步增加，风险抵御能力进一步增强

2014 年 2 季度末，信托业固有资产总规模 3058.57 亿元，相比去年末的 2871.41 亿元，增加 6.52%；平均每家固有资产 44.98 亿元，与上年末平均每家 42.23 亿元相比，每家增加了 2.75 亿元，增幅为 6.51%。2 季度末，全行业实收资本总额为 1188.66 亿元，与上年末的 1116.55 亿元相比，增加 6.46%；平均每家实收资本为 17.48 亿元，与上年末平均每家 16.42 亿元相比，每家增加了 1.06 亿元，增幅为 6.46%。2 季度末，全行业所有者权益总额为 2749.61 亿元，每股净资产为 2.31 元，平均每家净资产为 40.44 亿元，与上年末的 2555.18 亿元所有者权益、2.29 元每股净资产和 37.58 亿元平均每家净资产相比，分别增加 7.61%、0.87%和 7.61%。

## 二、信托业运行特点及发展趋势：转型发展下的结构优化

受经济、金融和竞争环境发生深刻变化的影响，信托业原来的主导业务模式即具有私募投行性质的融资信托业务受到了巨大挑战，迫使信托业不断挖掘信托制度的市场空间，加快转型创新步伐。特别是今年 4 月份中国银监会发布了《关于信托公司风险监管的指导意见》（银办发〔99〕号文），明确提出了信托业转型发展的总体要求，并指明了转型发展的具体方向。在市场压力和政策引导的双重推动下，信托业的业务结构开始朝着更加符合信托本源的方向优化。

### （一）信托客户的高端化

2008 年银监会出台“新两规”，特别是今年 4 月份银监会“99”号文发布以后，信托公司的功能定位进一步明确，即定位于为高端客户（以“合格投资者”为基本标准）提供资产管理和财富管理的现代信托机构和资产管理机构。因此，信托公司的转型以客户的高端化为基础。据统计，截止 2014 年 6 月末存续的 12.48 万亿元信托资产中，来源于各类金融机构自有资金的投资为 4.40 万亿元，占比 35.26%；来源于以各类金融机构为主体的理财资金的投资为 4.23 万亿元，占比 33.89%；来源于普通合格投资者（非金融机构和个人）的投资为 3.85 万亿元，占比 30.85%，其中个人投资者最低投资金额起点在 100 万元以上，实际上大都是 300-500 万元以上。信托资产的上述投资者结构，以机构为主导、以个人合格投资者为辅助，信托客户的高端化结构已经初步显现。这从信托资产的来源上也清晰地体现出来。2 季度末，以机构客户主导的单一资金信托规模占比仍居首位，达到 67.99%；以个人合格投资者为主导的集合资金信托规模占比第二，占比 26.36%；管理财产信托规模（机构为主）占比第三，占比 5.65%。

## （二）信托功能的多样化

信托的制度设计赋予了信托运用和功能具有相当的灵活性，信托从大的类别说，可以分为理财信托和服务信托两大类。从信托运用的实践来看，信托业务目前仍然以理财信托为主，而在理财信托中，又以融资类信托为主、投资类信托为辅，这与国际上成熟的理财市场上投资信托为主、融资信托为辅恰恰相反。但可喜的是，虽然目前融资信托仍然为主，但比例逐步下降，这在今年 2 季度的运行情况中表现得尤为突出。2 季度末，融资类信托规模为 5.07 万亿元，占比 40.64%，与去年末 47.76% 的比例相比，大幅下降了 7.12 个百分点。与此同时，投资类信托占比则有所提升。2 季度末，投资类信托规模为 4.12 万亿元，占比为 33.01%，相比去年末的 32.54%，上升了 0.47 个百分点。

在成熟的理财市场上，服务信托与理财信托一直比翼齐飞。但在我国，相比于理财信托而言，服务信托的发展则一直比较缓慢。服务信托的主要功能不是投资理财，而是利用信托的制度优势为客户提供财产的事务管理和相关服务，统计口径上表现为事务管理类信托。2010 年末，信托公司全行业服务信托的规模仅为 5201.29 亿元，占比为 17.11%，以后年度规模虽有所增大，但占比一直没有超过 20%。今年 2 季度末，服务信托规模达到 3.29 万亿元，占比首次超过 20%，达到 26.35%，相比去年末的 19.70% 的比例，大幅提升了 6.65 个百分点。这不能不归功于业界深挖信托功能潜力、推动转型发展的努力。

## （三）信托投向的市场化

从信托财产的运用领域来讲，信托公司以其“多方式运用、跨市场配置”的灵活经营体制，总能根据政策和市场的变化，适时调整信托财产的配置领域。今年 2 季度数据表明，就 11.77 万亿元的资金信托投向看，依然主要分布在以下五大领域，但信托投向占比由不同程度的变化，体现出受市场变化影响和市场的导引作用：

工商企业是资金信托的第一大配置领域，规模为 3.22 万亿元，占比达 27.36%，相比去年末 28.14% 的比例，小幅回落 0.78 个百分点。基础产业是资金信托的第二大配置领域，规模 2.72 万亿元，占比 23.10%，相比去年末的 25.25% 比例，下降 2.15 个百分点。其中信证合作业务规模 1.11 万亿元，占比 8.88%，与去年末的 8.81% 基本持平。资金信托投向工商企业和基础产业占比的回落和下降，主要是受经济下行、实体经济加快结构调整、部分行业风险加大，基础产业过度投资风险显现的影响，信托公司顺应市场变化审慎应对的结果。金融机构是资金信托的第三大配置领域，规模 1.64 万亿元，占比 13.93%，相比去年末的 12.00%，提升了 1.93 个百分点。证券投资是资金信托的第四大配置领域，规模 1.50 万元，占比 12.75%，相比去年末 10.55% 的比例，提升了 2.2 个百分点。信托投向金融机构和证券投资占比的提升，主要缘于信托业强化金融协同、扩大金融机构投资以及资本市场投资价值的显现，也反映出金融市场变化引导的作用。房地产是资金信托

的第五大配置领域，规模1.26万亿元，占比10.72%，相比去年末的10.03%的比例，小幅上升0.69个百分点，这与今年1季度前房地产行业的平稳发展有关，但随着今年2季度开始暴露的房地产行业风险，资金信托投向房地产领域将更为谨慎。

### ➤ 港交所：沪股通推出初期每日额度为130亿元

《上海证券报》报道，港交所提供的视频资料显示，若沪股通总额度的余额少于每日额度的130亿元人民币，沪股通当天将不再接受新买盘订单。若因卖盘成交而令总额度余额回复至高于每日额度的130亿元人民币水平，沪股通将于随后的交易日恢复接受买盘。

港交所同时指出，沪港通所涵盖的股份已占上海股票市场总市值约百分之九十，但只覆盖二级市场的交易，不包括首次公开招股。因应上海与香港证券交易所之间可能出现的轻微时钟误差，香港联合交易所将于内地市场早市及午市开市前五分钟起接纳沪港通订单，因此，香港的券商可于早上9:10及下午12:55开始输入沪股订单。

### ➤ 外资重仓押注A股资金流入创6年新高

《每日经济新闻》报道，随着热钱从欧洲等发达市场撤离，新兴市场再次受到追捧，其中中国股票型基金净流入额占整个新兴市场的约七成，外资的重仓押注或预示A股或将迎来一波上涨行情。

虽然证监会于上周五指出，沪港通正式启动具体日期尚未确定，但是7月最后一周流入的外资放巨量，依然显示A股行情值得关注。根据专业资金监控商EPFR数据显示，截至今年7月30日的一周内，全球新兴市场股基净流入额超过20亿美元，创77周新高，其中中国股基的净流入额高达14.4亿美元。在过去一周，国际资金仍在持续流入中国股市，截至8月6日一周内的净流入额为12.2亿美元，为自2008年1月2日一周以来的第四高水平。中国股票型基金已连续两周实现净流入，截至今年1月1日以来的32周内，中国股票型基金平均每周实现净流入额3884万美元，其中有15周是净流入。

事实上，这些国际资本有很大一部分来自发达市场股市。由于欧元区的意大利等国经济陷入衰退，加上中东地缘政治局势紧张，欧洲股基同期净流出额超过10亿美元。

自2008年下半年以来，唯一能和今年7月底这次热钱流入规模相媲美的，还要追溯到截至2012年12月12日的一周，当时中国股基共吸引了14.36亿美元净流入。外资疯狂加仓也推动A股走出一轮上涨行情，2012年12月5日到次年2月18日，A股自两年

多低点暴涨了24%，而从12月12日即当时净流入创4年新高后，沪指最多上扬17%。

## 海外市场

### 周一美股高开道指涨0.26% 地缘紧张局势有所缓和

香港万得通讯社报道，周一美国股市走高。美东时间8月11日09:31(北京时间8月11日21:31)，道琼斯工业平均指数上涨42.38点，报16596.31点，涨幅为0.26%；标准普尔500指数上涨6.36点，报1937.95点，涨幅为0.33%；纳斯达克综合指数上涨19.19点，报4390.09点，涨幅为0.44%。

美联储副主席费希尔(Stanley Fischer)在斯德哥尔摩发表的讲话中表示，全球经济复苏令人失望，使得包括美联储在内的许多观察家纷纷下调了美国经济的长期增长预期。费希尔表示，现在还不清楚美国经济有没有受到最近经济衰退的长期损害。

经济数据方面，今日并无重大经济数据公布。

国际政治局势方面，以色列与哈马斯同意在加沙地带实行新的停火协议。俄罗斯东部军区发言人8月11日表示，俄罗斯已开始在西伯利亚和其他远东地区进行军事演习。

### 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](http://www.hrsec.com.cn)