

市场研究部证券研究报告

2014年8月22日

⑤ 华融看市

- 积极防御

⑤ 财经要闻

- 汇丰中国8月制造业PMI初值50.3创近三个月最低
- 央行公开市场下周有650亿元正回购到期 市场期待逆回购恢复
- 7月克强指数三指标全面回落 房地产拖累内需增长

⑤ 海外市场综述

- 周四全球主要股指多数上涨 美国经济数据利好

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	2230.46	(9.75)	(0.44)
深证成指	8010.71	(12.36)	(0.15)
沪深300	2354.24	(11.90)	(0.50)
中小板指	5224.58	12.28	0.24
创业板指	1447.88	20.48	1.43
香港恒生	24994.10	(165.66)	(0.66)
恒生中国	10942.37	(113.61)	(1.03)
风格指数	收盘点位	涨跌	涨跌幅%
中证100	2148.12	-14.42	-0.67
中证500	4495.44	-1.96	-0.04
中证800	2725.43	-10.17	-0.37
股指期货	收盘点位	基差	涨跌幅%
IF当月	2,354.80	0.56	-0.41
IF下月	2,360.40	6.16	-0.40
IF季后	2,371.40	17.16	-0.34
IF半年	2,389.00	34.76	-0.31
海外市场	收盘点位	涨跌	涨跌幅%
道-琼斯	17,039.49	60.36	0.35
纳斯达克	4,532.10	5.62	0.12
日经225	15,586.20	131.75	0.85
英国FTSE	6,777.66	22.18	0.33
德国DAX	9,401.53	86.96	0.92
外汇市场	收盘点位	涨跌	涨跌幅%
美元指数	82.160	-0.090	-0.11
美元中间价	6.163	0.005	0.08
欧元/美元	1.328	0.002	0.19
美元/日元	103.830	0.130	0.13
英镑/美元	1.658	-0.002	-0.09
大宗商品	收盘点位	涨跌	涨跌幅%
黄金 USD/oz	1277.30	-15.20	-1.19
布伦特原油	102.69	0.40	0.39
LME铜	7027.25	9.25	0.13
LME铝	2058.50	-16.50	-0.80
CBOT小麦	555.00	4.50	0.81
CBOT玉米	368.75	1.25	0.34

华融看市

积极防御

➤ 市场综述

昨天 A 股市场呈现出跌宕起伏的走势，行业方面，传媒大涨 4.66%，餐饮旅游、国防军工、通信等位居涨幅榜前列，而非银行金融、煤炭、银行等板块小幅下跌。概念方面，文化传媒、三网融合、在线教育等概念比较活跃，而冷链物流、长江经济带、滨海新区等概念相对低迷。

➤ 驱动因素分析

汇丰公布中国 8 月制造业采购经理人 (PMI) 初值 50.3，创近三个月最低，预期 51.7，前值 52。汇丰同时公布，中国 8 月汇丰制造业产出指数初值 51.3，创近三个月最低。

本周央行公开市场有 10 亿元央票到期，另有 500 亿元正回购到期，无逆回购到期，到期资金共 510 亿元。央行公开市场周二进行了 300 亿元人民币正回购，完全对冲到期量，且回购利率继续持稳于 3.7%。央行公开市场周四进行 100 亿元 14 天期正回购操作，本周净投放 110 亿元，自上次公开市场转为净投放之后，公开市场操作已经转为中性。

昨天盘中市场大幅跳水，但尾盘又有所回升，显示出市场的多空博弈仍然焦灼。从风格来看，创业板相对强势，最主要的原因还是传媒大幅上涨，计算机和通信并没有明显跟涨，这种情况与主板“两桶油”等权重拉指数之后，个股上演大逃亡颇有点相似之处。总体而言，我们仍然建议降低仓位，积极防御。

财经要闻

➤ 汇丰中国8月制造业PMI初值50.3创近三个月最低

香港万得通讯社报道，8月21日，汇丰公布中国8月制造业采购经理人（PMI）初值50.3，创近三个月最低，预期51.7，前值52。汇丰同时公布，中国8月汇丰制造业产出指数初值51.3，创近三个月最低。

8月1日，汇丰银行与英国研究公司Markit Group联合公布的数据显示，中国7月汇丰制造业PMI终值为51.7，低于预期52，同时也低于7月汇丰制造业PMI初值，仍为18个月最高水平。同日，中国物流与采购联合会、国家统计局服务业调查中心公布，7月中国制造业采购经理指数（PMI）为51.7%，比上月上升0.7个百分点，连续5个月回升。

➤ 央行公开市场下周有650亿元正回购到期 市场期待逆回购恢复

香港万得通讯社综合报道，央行公开市场下周（8月23日-29日）将有650亿元正回购到期，无逆回购及央票到期，据此估算，下周央行将自然净投放650亿元。央行近期公开市场操作维持中性，本周央行净投放110亿元，上周净投放140亿元。汇丰中国制造业PMI初值创出三个月新低，市场认为央行公开市场应尽快恢复逆回购操作，以向市场传递明确的信息。

由于新股集中IPO、月末缴税等因素，银行间资金利率近日迅速回升，但央行公开市场操作仍维持中性态度，本周仅净投放110亿元人民币。这显示央行目前尚无改变政策方向的意图，仍有意维持紧平衡。

中金公司报告指出，近期在货币政策层面，受IPO启动、外汇占款减少、8-10月土地财政审计导致土地出让金补缴带动财政存款上升等因素影响，资金面仍存在收紧趋势。央行未来可能会重启逆回购，或者再度使用定向降准等措施，来避免资金面的冲击，维持相对平稳的资金来助力经济回升。

➤ 7月克强指数三指标全面回落房地产拖累内需增长

《每日经济新闻》报道，8月21日，汇丰公布数据显示，8月汇丰制造业PMI初值为50.3%，创3个月新低。此外，克强指数三指标均全面回落，这说明中国内需仍未摆脱疲弱态势。对此，多家机构普遍认为，拖累内需增长的主要动因是房地产。

数据显示，在“克强指数”中，1-7月全国全社会用电量累计31374亿千瓦时，同比增长4.9%，相比上半年用电量5.3%有所回落；7月全国铁路货运总发送量完成3.117亿吨，同比下降4.37%；7月新增人民币贷款3852亿元，不仅同比少增3145亿元，也达到2009年11月以来的最低。

华创证券报告显示，在基数较高的背景下，尽管环比略有改善，但电厂耗煤量仍无显著回升。全月来看，8月日均耗煤量同比降15.4%，较7月升0.9个百分点。报告还指出，动力煤价格尚无起色，钢铁链条淡季需求疲弱，房产市场仍在下行，相关工业品价格在淡季继续走弱，显示出工业生产整体上维持疲弱态势。

尽管将近40个城市自7月以来陆续取消限购政策，但瑞银报告称，7~8月，全国41个重点城市的房地产销量仅分别环比小幅回升3%和4%。全国销量的表现则更加糟糕：5月环比下降11%，6月继续环比下降4%，7月更是环比下降18%，市场似乎并未对政策放松作出积极响应。

瑞银证券首席经济学家汪涛表示，虽然政策侧重于支持房地产销售和建设，但中短期内开发商将专注于去库存和降低杠杆水平。考虑到市场库存高企，预计开发商在定价上将会有较大的弹性，未来12个月开发商利润率将继续承压。由于信贷收紧销售放缓，2014年一季度末以来，开发商的拿地和建设活动变得更加谨慎。因此短期内总体建设活动不太可能明显复苏。

不过，业内人士分析称，虽然在反弹过程中历经反复，但“微刺激”不会向大规模刺激升级。中信证券首席经济学家诸建芳分析说，8月汇丰PMI初值显示经济回升速度有所减弱，但依然维持扩张态势。二季度政府出台的包括促进基建和提速棚户区改造等措施，将在第三季度对实体经济产生作用，三季度经济不会明显下降。7月政治局会议明确了保持稳定经济增速的重要性，在地产投资尚未见底前提下，政策的前瞻性将有所增强。

国研中心企业所副所长张文魁表示，中国经济仍然处于向新常态过渡的阶段，要转向不再过度依赖要素投入和货币，不过度依赖成本控制和牺牲环境的轨道。当前我国经济增速虽然逐渐放缓，但只有摆脱躺着也能挣钱的高盈利模式时，中国企业创新才会越来越活跃，不管是技术创新，还是商业模式创新，我们需要这个阵痛期，政策要兼顾短期和中长期。

海外市场

周四全球主要股指多数上涨美国经济数据利好

香港万得通讯社报道，周四（8月21日），全球主要股指收盘多数上涨，美国三大股指全线上涨，道指收复17000点关口，标普500指数连续第四个交易日上涨并创下历史新高。美国当天公布的多项经济数据均好于预期。欧洲三大股指全线上涨，投资者基本上无视了好坏参半的欧元区各国采购经理人指数（PMI）报告，并利用欧洲市场近期总体下跌的机会逢低买入。亚太股市表现好坏不一，日股涨势不改，连涨九日，澳股收盘创六年新高，韩股则下跌逾1%。此前公布的美联储会议纪要显示，美联储官员们认为就业增加可能使加息更早来临，且中国汇丰制造业PMI创近三个月新低，令亚洲股市承压。

美国方面

美国三大股指全线上涨，道指收复17000点关口，标普500指数连续第四个交易日上涨并创下历史新高。美国当天公布的多项经济数据均好于预期。

截至收盘，道琼斯指数报17039.49点，上涨60.36点，涨幅0.36%；标普500指数报1992.37点，上涨5.86点，涨幅0.29%；纳斯达克指数报4532.10点，上涨5.62点，涨幅0.12%。

经济数据方面，周四美国劳工部公布8月16日当周首次申请失业救济人数29.8万人，预期30万人，此前一周人数从31.1万人上修至31.2万人；续请失业金人数250万人，为2007年6月以来的最低水平，预期251.8万人，前值由251.9万人上修至254.9万人。

市场研究公司Markit公布报告称，8月份Markit美国制造业采购经理人指数（PMI）的初值为58点，高于7月份的55.8点，创下自2010年4月份以来的最高水平。

其他数据则显示，7月份经季节调整的美国成屋销售量环比增长2.4%，至年率515万套，超出预期；7月份美国领先经济指标环比增长0.9%，进一步表明美国经济的增长速度有所加快。

欧洲方面

欧洲三大股指全线上涨，投资者基本上无视了好坏参半的欧元区各国采购经理人指数（PMI）报告，并利用欧洲市场近期总体下跌的机会逢低买入。

截至收盘，英国富时100指数报6777.66点，上涨22.18点，涨幅0.33%；德国DAX指数报9401.53点，上涨86.96点，涨幅0.93%；法国CAC40指数报4292.93点，上涨52.14点，涨幅1.23%。

欧元区8月份整体采购经理人指数为50.8点，创下13个月以来的最低水平，未能达到经济学家预期，尤其是制造业指数显示出疲弱迹象，但该指数高于50点即表明经济活动有所扩张。从各国来看，德国8月份采购经理人指数与7月份相比有所下降，但超出经济学家预期；法国服务业指数上升至五个月高点，但制造业指数则下降至15个月以来的最低水平。

同时，汇丰银行(HSBA)8月份中国制造业采购经理人指数下降至三个月以来的最低水平，导致伦敦上市矿业公司股价走低。

亚太方面

亚太股市表现好坏不一，日股涨势不改，连涨九日，澳股收盘创六年新高，韩股则下跌逾1%。此前公布的美联储会议纪要显示，美联储官员们认为就业增加可能使加息更早来临，且中国汇丰制造业PMI创近三个月新低，令亚洲股市承压。

截至收盘，日经225指数涨131.75点或0.85%，收于15586.20点。日本股市升至三周高点，连续第九日上涨，日元走贬带动出口股走高。日本考虑在2015财政年度拨出1万亿日元用于刺激措施，以帮助经济免遭可能于明年10月上调消费税的打击，对日本股市构成提振。

韩国综合指数跌28.57点或1.38%，收于2044.21点。

澳洲标普200指数涨4.26点或0.08%，收于5638.86点。澳洲股市创六年来最高收位，但中国制造业PMI数据令人失望，几乎掩盖了一系列强劲财报和美股的上佳表现。

新西兰NZ50指数涨12.58点或0.24%，收于5152.91点。

中国台湾加权指数跌34.67点或0.37%，收于9253.38点。台湾股市随亚股下跌。分析师指出，中国数据不佳令亚股沉寂，台股也结束先前连两日涨升行情稍事休息，料短期后市难脱整理。

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