

市场研究部证券研究报告

2014年8月28日

## ⑤ 华融看市

- 暂时重个股，轻大盘

## ⑤ 财经要闻

- 央行多举措维稳本周公开市场操作大概率为净投放
- 四大行信贷数据“好转”机构预计全月或至7000亿元
- 财政部：前7月全国财政收入增8.5% 24省增幅回落
- 银监会拟将“跨业通道业务”纳入并表警示经济放缓及调结构风险

## ⑤ 海外市场综述

- 周三全球主要股指多数上涨标普500指数微涨至收盘新高

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	2209.47	2.36	0.11
深证成指	7841.07	27.10	0.35
沪深300	2327.60	3.50	0.15
中小板指	5193.90	43.32	0.84
创业板指	1420.54	9.39	0.67
香港恒生	24918.75	(155.75)	(0.62)
恒生中国	11074.31	(50.02)	(0.45)
风格指数	收盘点位	涨跌	涨跌幅%
中证100	2123.91	0.89	0.04
中证500	4421.21	13.62	0.31
中证800	2690.53	5.26	0.20
股指期货	收盘点位	基差	涨跌幅%
IF当月	2,336.00	8.41	-0.07
IF下月	2,343.20	15.61	-0.06
IF季后	2,358.20	30.61	-0.03
IF半年	2,373.40	45.81	-0.09
海外市场	收盘点位	涨跌	涨跌幅%
道-琼斯	17,122.01	15.31	0.09
纳斯达克	4,569.62	-1.02	-0.02
日经225	15,534.82	13.60	0.09
英国FTSE	6,830.66	7.90	0.12
德国DAX	9,569.71	-18.44	-0.19
外汇市场	收盘点位	涨跌	涨跌幅%
美元指数	82.460	-0.210	-0.25
美元中间价	6.166	0.000	-0.01
欧元/美元	1.319	0.003	0.20
美元/日元	103.870	-0.230	-0.22
英镑/美元	1.657	0.003	0.20
大宗商品	收盘点位	涨跌	涨跌幅%
黄金 USD/oz	1283.50	-0.20	-0.02
布伦特原油	102.60	0.02	0.02
LME铜	7025.25	-32.00	-0.46
LME铝	2082.00	-1.25	-0.06
CBOT小麦	561.25	4.25	0.76
CBOT玉米	365.00	1.00	0.27

## 华融看市

### 暂时重个股，轻大盘

#### ➤ 市场综述

昨天 A 股市场窄幅震荡。行业方面，国防军工、石油石化、轻工制造等位居涨幅榜前列，而餐饮旅游、交通运输、传媒等板块小幅下跌。概念方面，航母、通用航空、卫星导航等概念比较活跃，而长江经济带、核能核电、民营医院等概念相对低迷。

#### ➤ 驱动因素分析

日前《人民日报》刊发文章《“股市好了”是否缘于“楼市倒了”》，文章称，自 2007 年股市告别 6000 点以来，股市走熊、楼市走牛的格局一直持续。当楼市无法再保证“只赚不赔”时，作为老百姓另一个投资渠道，股市开始受关注。我们认为，楼市真倒了，也经济不行了，股市也好不到那里去。反而，楼市不温不火有赔有赚的情况也许是对股市最有利的，原因有两点：一是楼市不温不火，经济能够保持平稳运行，股市没有太大的风险。二是房价出现分化，不再单边上行，使得房地产“虹吸效应”大大降低，在 A 股市场主板估值相对较低的情况下，不排除部分资金流入股市。

盘面来看，市场仍然处于胶着的状态，短期仍然可能继续维持弱势震荡的走势，但市场上还存在一定的赚钱效应，可以暂时忽略大盘的走势，精选优质个股进行操作。

## 财经要闻

### ➤ 央行多措并举维稳本周公开市场操作大概率为净投放

《中国证券报》报道，央行继续保持正回购操作规模在“地量”水平，8月26日，公开市场再现单日资金净投放。按照目前的操作基调，本周央行公开市场保持资金净投放将是大概率事件。在央行多措并举维稳资金面的背景下，虽然即将迎来新股密集申购，26日银行间市场资金价格整体仍保持平稳。

分析人士表示，本周三起11只新股密集发行，叠加月末因素，市场资金面将面临一定考验。目前市场流动性主要是受跨月和新股申购的冲击，来自缴税、分红等方面的干扰则较小。与此同时，监管层已给予市场多重助力，包括周二公开市场单日净投放、连续通过开盘价维稳市场利率及周四将进行国库现金定存操作等，释放的稳定货币市场的信号明显，再考虑到本周新债供给缩量、机构已有一定准备，8月末资金面的实质紧张程度将不会超过7月水平。

央行公开市场操作公告显示，央行周二进行了100亿元的正回购操作，期限14天，中标利率稳定在3.7%。上周四，央行将单次正回购操作量调减至100亿元，助当周公开市场实现小幅的资金净投放。

### ➤ 四大行信贷数据“好转”机构预计全月或至7000亿元

《21世纪经济报道》报道，8月第三周（8月18日-22日）四大行新增贷款超过700亿元，超过了前两周即截至8月17日的新增贷款总额。四大行信贷数据“好转”，多家机构预计全月新增贷款或至7000亿元。

7月份的“糟糕”数据，使得8月份的信贷数据备受市场关注。实际上，截至8月10日，四大行新增贷款约360亿元。截至8月17日，四大行当月新增贷款约560亿元，其中，工行、建行、农行、中行分别新增370亿元、100亿元、160亿元、-70亿元。

不过，信贷数据从8月第三周（8月18日-22日）已经开始改善，期内四大行新增贷款超过700亿元。央行相关部门负责人称，“目前来看，进入8月上旬后，贷款基本上每天保持着300-500亿元的增量，预计未来货币信贷和社会融资规模仍会保持平稳增长态势。”

中金公司研究报告指出，预计8月依然会出现贷款额度没有用满的情况：草根调研

显示，四大行8月份前十天新增贷款约500亿（7月份全月为2100亿），股份制银行8月前十天新增贷款1000亿-1200亿（7月份全月不足400亿）。

全月来看，导致7月份新增贷款低于预期的三大原因中，存款会有所好转，但需求和票据资本新规仍将制约贷款投放，初步预计8月份新增信贷6000亿-7000亿元。民生证券的研究报告也预计在6000-7000亿元。

交银国际的研究报告亦预计，8月新增人民币贷款7500亿-8000亿左右（对应人民币贷款同比增速13.34-13.42%）。与8月信贷投放节奏的极不稳定相呼应的是，由于季末临近、IPO新股申购分流资金等因素，市场资金面也在近期出现了波动。

一位股份行金融市场部人士介绍，8月26日，银行间债市上资金面持续结构性紧张，隔夜需求较多，跨月、跨IPO节点需求较多且价格偏高。小型机构资金拆出方仍偏向于将资金囤到周四IPO节点发出跨月，届时正回购会缩量较多甚至停止，同时加上国库现金投放将缓冲IPO冲击，资金面会相对紧张但是不会超预期。

## ➤ 财政部：前7月全国财政收入增8.5% 24省增幅回落

《北京青年报》报道，8月27日下午，财政部部长楼继伟向全国人大常委会报告今年以来预算执行情况。今年1-7月，全国公共财政收入87300亿元，为预算的62.6%，增长8.5%。其中，中央财政收入增幅低于地方，地方财政收入增幅普遍下滑，全国24个省份收入增幅出现不同程度的回落。

前七月全国财政收入完成预算六成。今年，全国财政收入延续低增长态势。楼继伟指出，今年1月—7月，全国公共财政收入87300亿元，为预算的62.6%，增长8.5%，其中7月份增幅比上半年回落1.9个百分点。中央财政收入增幅低于地方，地方财政收入增幅普遍下滑，全国24个省份收入增幅出现不同程度的回落。

全国公共财政支出79410亿元，完成预算的51.9%，增长15%。楼继伟介绍，“支出进度加快，民生等重点支出得到较好保障。全国财政支出增幅高于收入增幅6.5个百分点。”据悉，全国财政教育、文化体育与传媒、社会保障和就业、节能环保等支出增长11%以上，医疗卫生与计划生育、城乡社区、交通运输、住房保障、农林水等支出增长16%以上。

专项转移支付项目减到150个左右。楼继伟表示，今年以来，财政部门按照十二届全国人大二次会议有关决议要求，在深化财税体制改革的同时，切实加强预算执行管理，较好地服务了经济社会发展大局。

在清理整合专项转移支付工作方面，将专项转移支付项目由2013年的220个压减到2014年的150个左右，同时加大对专项转移支付资金使用的监督检查、绩效评价和信息

公开力度。今年，我国加快了中央对地方转移支付下达进度，一般性转移支付资金由批准预算后90日内下达缩短为30日内下达，严格按照年初项目确定的预算用途和范围下达预算。

下一步，我国将继续清理、整合、规范专项转移支付项目，研究建立财政转移支付同农业转移人口市民化挂钩机制。

广东、山东等省已完成债券发行。楼继伟表示，今年我国开展了全国地方政府性债务风险测算评估，地方政府性债务规模得到较好控制，并指导地方做好发行4000亿元地方政府债券相关工作。我国开展地方政府债券自发自还改革试点，制定相关制度办法并确定了试点地区，目前广东、山东、江苏等省已完成债券发行。

接下来，我国将研究出台加强地方政府性债务管理的意见，建立地方政府性债务管理统一制度框架。“完善地方政府债券自发自还制度，建立以政府债券为主体的地方政府举债融资机制。推广运用政府与社会资本合作模式，鼓励社会资本通过特许经营等方式参与城市基础设施投资和运营。”楼继伟表示。

此外，我国将对地方政府性债务实行限额控制，严格控制新增债务，将地方政府性债务分类纳入预算管理，建立债务风险预警及应急处置机制。

## ► 银监会拟将“跨业通道业务”纳入并表警示经济放缓及调结构风险

香港万得通讯社报道，8月27日，银监会就《商业银行并表管理及监管指引（修订征求意见稿）》公开征求意见。《指引》拟对商业银行自身开办以及银行集团内其他附属机构参与的各类跨业通道业务纳入并表监管，要求商业银行将通道业务纳入银行集团全面风险管理，并警示经济增长放缓和结构调整对银行集团的风险。

《指引》称，拟对银行集团内各附属机构借助通道业务进行的融资活动采取特别关注，并注意由此引发的各类风险以及产生的监管套利、风险隐匿和风险转移等行为，避免风险传染。应当督促商业银行减少银行集团内各机构开办和参与通道业务，简化交易结构，减少融资产品设计的中间环节。

《指引》明确，跨业通道业务是指商业银行或银行集团内各附属机构作为委托人，以理财、委托贷款等代理资金或者利用自有资金，借助证券公司、信托公司、保险公司等银行集团内部或者外部第三方受托人作为通道，设立一层或多层资产管理计划、信托产品等投资产品，从而为委托人的目标客户进行融资或对其他资产进行投资的交易安排。

此次《指引》规定，商业银行并表管理要素包括并表管理范围、业务协同、公司治理、全面风险管理、资本管理、集中度管理、内部交易管理和风险隔离等；商业银行应当将所

有纳入并表管理机构的各类表内外、境内外、本外币业务纳入集团并表管理的业务范围。

## 海外市场

### 周三全球主要股指多数上涨标普 500 指数微涨至收盘新高

香港万得通讯社报道，周三（8月27日），全球主要股指多数上涨。美国三大股指多数上涨，标普 500 指数微涨至收盘新高。企业财报成为市场关注焦点。欧洲三大股指多数上涨，欧洲央行会在年底之前推出更多宽松措施的市场预期继续升温，德国、意大利和西班牙政府债券的收益率均跌至纪录低位，但股市对此反应不大。亚太股市跟随美股涨势全线收高，台湾股市领涨 0.98%，澳洲股市创六年收盘新高。

#### 美国方面

美国三大股指多数上涨，标普 500 指数微涨至收盘新高。企业财报成为市场关注焦点。

截至收盘，道琼斯指数报 17122.01 点，上涨 15.31 点，涨幅 0.09%；标普 500 指数报 2000.12 点，上涨 0.10 点；纳斯达克指数报 4569.62 点，下跌 1.02 点，跌幅 0.02%。

周三没有重要经济数据公布，但在接下来的两天内，将有很多重量级的数据公布，如周四公布的美国第二季度实际 GDP 修正值，以及周五公布的芝加哥 PMI 和消费者信心指数。

美国国会预算办公室(CBO)周三将联邦政府 2014 财年预算赤字预期上调 140 亿美元，至 5060 亿美元，在美国 GDP 总额中所占比例为 2.9%，主要是由于这一财年的政府收入低于预期。

企业财报面，蒂芙尼宣布第二财季盈利增长 16%，并上调了全年盈利预期。艺术品与手工艺品零售商 Michaels 宣布第二财季业绩好于预期。这是该公司作为上市公司首次公布财报。服装零售商 Express 股价上涨，此前该公司宣布上调全年盈利预期。

#### 欧洲方面

欧洲三大股指多数上涨，欧洲央行会在年底之前推出更多宽松措施的市场预期继续升温，德国、意大利和西班牙政府债券的收益率均跌至纪录低位，但股市对此反应不大。

截至收盘，英国富时 100 指数报 6830.66 点，上涨 7.90 点，涨幅 0.12%；德国 DAX 指数报 9569.71 点，下跌 18.44 点，跌幅 0.19%；法国 CAC40 指数报 4395.26 点，上涨 1.85 点，涨幅 0.04%。

有关欧洲央行将全面启动量化宽松计划的市场猜测从上周五开始浮出水面，当时该行

行长德拉吉暗示可能采取更多刺激性措施来抵御通缩威胁。据彭博社报道，欧洲央行的一名发言人表示，该行已经指定贝莱德帮助制定一项资产支持债券购买计划。分析师指出，欧元区经济数据的疲弱表现意味着，欧洲央行采取更多刺激性措施是合理之举。

德国十年期国债的收益率在周三跌至纪录最低水平，在欧洲交易时段结束前跌4个基点至0.908%。意大利同类型债券收益率也跌至2.387%的纪录低位，西班牙十年期国债收益率也有2.143%的新低。

经济数据方面，前瞻性的德国GfK调查报告显示，德国消费者信心可能在9月下降，该指数9月值从8月的8.9点下降至8.6点，收入预期和购物意愿指标都有下降。GfK的报告也说，与此同时，“经济预期在国际局势日益紧张的情况下彻底崩溃”。此外，意大利消费者信心指数在8月出现了连续第三个月的下滑，达到4月以来的最低水平101.9点。

#### 亚太方面

亚太股市跟随美股涨势全线收高，台湾股市领涨0.98%，澳洲股市创六年收盘新高。隔夜美股全线上涨，标普500指数史上首次收于2000点之上，且德拉吉暗示欧洲央行近期或将采取进一步宽松，提振市场乐观情绪。

截至收盘，日经225指数涨13.6点或0.09%，报15534.82点。

韩国综合指数涨6.88点或0.33%，报2074.93点。韩国股市连续第三日上涨，受券商类股升势的支撑，之前政府宣布一项计划，允许风险较高的民间投资进入养老基金。

澳洲标普200指数涨13.58点或0.24%，报5651.20点。澳洲股市触及六年收盘新高，投资者人气受到强劲企业获利和美股走强的支持，但多家除息的大型企业回吐涨幅。

新西兰NZ50指数涨48.07点或0.93%，报5243.70点。

中国台湾加权指数涨91.63点或0.98%，报9485.59点。台湾股市大涨近1%至逾一个月高位。分析师指出，外资在现货市场加码动作积极，重新带动市场信心，周四大盘指数有机会挑战9500点整数关卡。

### 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)