

市场研究部证券研究报告

2014年9月12日

## ⑤ 华融看市

- 短期走势不容乐观

## ⑤ 财经要闻

- 中国8月CPI同比增2.0%创4个月新低，PPI降1.2%连降30个月
- 国研中心：扩大降准范围和力度应对经济下行压力
- 金融租赁资产证券化正式破冰 首单规模10.12亿

## ⑤ 海外市场综述

- 周四全球主要股指涨跌互现 欧盟强化对俄制裁力度

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	2311.68	(6.63)	(0.29)
深证成指	8117.92	(40.67)	(0.50)
沪深300	2423.45	(8.98)	(0.37)
中小板指	5458.45	(20.35)	(0.37)
创业板指	1513.01	8.10	0.54
香港恒生	24662.64	(42.72)	(0.17)
恒生中国	11032.91	(84.98)	(0.76)
风格指数	收盘点位	涨跌	涨跌幅%
中证100	2194.12	-11.15	-0.51
中证500	4704.94	-4.97	-0.11
中证800	2818.96	-8.28	-0.29
股指期货	收盘点位	基差	涨跌幅%
IF当月	2,418.00	-5.45	-0.96
IF下月	2,425.00	1.55	-0.96
IF季后	2,442.60	19.15	-0.92
IF半年	2,466.00	42.55	-0.89
海外市场	收盘点位	涨跌	涨跌幅%
道-琼斯	17,049.00	-19.71	-0.12
纳斯达克	4,591.81	5.29	0.12
日经225	15,909.20	120.42	0.76
英国FTSE	6,799.62	-30.49	-0.45
德国DAX	9,691.28	-8.89	-0.09
外汇市场	收盘点位	涨跌	涨跌幅%
美元指数	84.240	0.010	0.01
美元中间价	6.145	0.003	0.05
欧元/美元	1.293	0.001	0.09
美元/日元	107.000	0.160	0.15
英镑/美元	1.628	0.007	0.45
大宗商品	收盘点位	涨跌	涨跌幅%
黄金 USD/oz	1240.90	-8.90	-0.72
布伦特原油	98.95	0.20	0.20
LME铜	6836.00	-32.00	-0.47
LME铝	2040.00	-24.75	-1.21
CBOT小麦	508.50	-11.25	-2.21
CBOT玉米	340.75	-5.00	-1.47

## 华融看市

### 短期走势不容乐观

#### ➤ 市场综述

昨天 A 股市场继续小幅调整，沪指报 2311.68 点，跌幅 0.29%，成交 1972 亿元；深成指报 8117.92 点，跌幅 0.50%，成交 2386 亿元；创业板报 1513.01 点，涨幅 0.54%。

行业方面，计算机、农林牧渔、传媒等位居涨幅榜前列，而钢铁、食品饮料、汽车等板块小幅下跌。概念方面，美丽中国、土地流转、智慧医疗等概念相对活跃，而网络彩票、长江经济带、在线旅游等概念相对低迷。

#### ➤ 驱动因素分析

国家统计局 9 月 11 日公布数据显示，8 月 CPI 同比升 2.0%，环比增 0.2%，创自今年 4 月份(1.8%)以来 4 个月新低；PPI 同比降 1.2%，连降 30 个月，环比降 0.2%。预测 9 月和 10 月 CPI 同比处于低于 2% 的年内低位。当前有效需求不足的矛盾较突出，货币政策放松空间增大，可能会出台较有力度的定向放松措施。

瑞银预计，随着沪港通的实施，以及 QFII 和 RQFII 的增仓，预计在明年年底所有外国投资者持股的市值将占到 A 股全部自由流通市值的 8% 至 9%。我们认为外资的持股比例的提升，最重要的不是资金流入，而是带来投资方式的转变。

上证综指收出了两个十字星之后，昨天上证综指摸高至 2343.6 点，创下去年 3 月 25 日以来新高，但午后出现跳水，短期走势不容乐观，出现较大级别的调整可能性很大，建议“保留一份清醒”，及时获利了结。

## 财经要闻

### ➤ 中国8月CPI同比增2.0%创4个月新低，PPI降1.2%连降30个月

国家统计局9月11日公布数据显示，8月CPI同比升2.0%，环比增0.2%，创自今年4月份(1.8%)以来4个月新低；PPI同比降1.2%，连降30个月，环比降0.2%。

2014年8月份，全国居民消费价格总水平同比上涨2.0%。其中，城市上涨2.0%，农村上涨1.9%；食品价格上涨3.0%，非食品价格上涨1.5%；消费品价格上涨1.8%，服务价格上涨2.4%。1-8月平均，全国居民消费价格总水平比去年同期上涨2.2%。

8月份，全国居民消费价格总水平环比上涨0.2%。其中，城市上涨0.1%，农村上涨0.3%；食品价格上涨0.7%，非食品价格下降0.1%；消费品价格上涨0.3%，服务价格持平（涨跌幅度为0，下同）。

2014年8月份，全国工业生产者出厂价格同比下降1.2%，环比下降0.2%。工业生产者购进价格同比下降1.4%，环比下降0.1%。1-8月平均，工业生产者出厂价格同比下降1.6%，工业生产者购进价格同比下降1.8%。

### ➤ 国研中心：扩大降准范围和力度应对经济下行压力

财新网报道，今年以来，受短周期调整和中长期增长阶段转换共同影响，中国经济下行压力加大。近日，国务院发展研究中心撰文认为，有必要采取措施保持经济增速温和调整，比如扩大降准范围适当增加资金供给、大幅降低交易环节税费和加快设立住宅政策性金融机构等。

国研中心刘世锦、余斌、吴振宇近日共同撰文称，增长速度过快回落可能对经济社会发展带来严重冲击。因此，需要将需求管理与深化改革有机结合，放大综合效应，在有序释放风险的同时，保持经济增速温和调整。

在货币政策方面，应扩大降准范围和力度，适当增加资金供给，降低企业资金成本；继续化解过剩产能，引导企业兼并重组，通过实行加速折旧，鼓励企业加大设备投资、加快淘汰落后产能，提高产业竞争力。

国研中心还建议，近期可调整房地产相关政策，促进房地产市场稳定发展。包括调整和完善房地产信贷政策，加大对首次置业和改善性需求的支持；大幅降低交易环节税费，鼓励梯度消费；适时放开商品房市场“限购”“限贷”，使市场机制正常发挥作用。

此外，推动房地产领域改革。加快设立住宅政策性金融机构，为棚户区改造、保障性住房建设等提供金融支持；建立分层调控的管理体制，将更多的自主权和政策工具交给地方政府；改进住房公积金提取、使用、监管机制，提高公积金使用效率。

国研中心还表示，应把服务业作为下一步对外开放的重点，按照准入前国民待遇加负面清单管理模式，着力推进金融、教育、医疗、文化、体育等领域对外开放。同时，加快服务业对内开放，凡是允许外资进入的首先应允许国内资本进入，形成平等进入和竞争环境。同时，鼓励支持电子商务、物流、金融领域创新发展，降低企业运行成本

### ➤ 金融租赁资产证券化正式破冰 首单规模 10.12 亿

《21 世纪经济报道》报道，交银金融租赁有限责任公司（简称“交银租赁”）首单资产证券化交易落地。9 月 9 日，交银信托发布公告称，将于 9 月 16 日发行交融 2014 年第一期租赁资产支持证券，发行规模约为 10.12 亿元。这标志着金融租赁资产证券化正式破冰。

交银租赁作为发起机构将持有全部次级档发行规模，其余部分（包括优先 A 档和优先 B 档）由发行机构即交银信托以招标方式，在全国银行间债券市场公开发行。对此，业内人士表示，目前交银租赁资本充足，为给投资人更高的保障以获得投资信心，交银租赁在此次交易中选择自己持有全部次级档发行规模，所以并没有资产出表。

据了解，资产证券化的一个好处是资产“出表”，即资产出售并从资产负债表中移出，目的是缓解资本充足压力，但在具体操作中如何界定尚存在争议。

资料显示，本期资产支持证券分为优先 A 档、优先 B 档和次级档三个品种。优先档为浮动利率证券，票面利率为基本利率加上基本利差。其中，优先 A 档发行规模 8.05 亿元，招标基本利差区间为 1.9%-2.7%；优先 B 档发行规模 9000 万元，招标基本利差区间为 3.0%-3.8%；次级档发行规模约为 1.17 亿元，次级档无票面利率。

按照交易设计，优先 A 档证券可获得由优先 B 档证券和次级档证券提供的资产池余额 20.48% 的信用支持，优先 B 档证券可获得由次级档证券提供的资产池 11.59% 的信用支持。

数据显示，截至 2013 年末，交银租赁总资产为 911.96 亿元，其中应收融资租赁款净额达 818.57 亿元，占总资产的 89.76%。全年实现净营业收入 23.84 亿元，净利润 11.55 亿元，平均资本回报率为 15.66%，平均资产回报率为 1.43%。截至 2013 年末不良贷款率为 0，同业拆借比例为 11.67%，资本充足率为 10.96%。

## 海外市场

### 周四全球主要股指涨跌互现 欧盟强化对俄制裁力度

香港万得通讯社报道，周四（9月11日），全球主要股指收盘涨跌互现。美国三大股指涨跌互现，美国上周首申失业救济人数意外攀升，令市场情绪谨慎。此外，投资者仍然担忧美联储在下周的货币政策会议上可能对加息问题采取更为鹰派的立场。欧洲三大股指全线下跌，欧盟宣布从周五开始实施对俄罗斯的新一轮制裁措施，使得股市承压。亚太股市收盘涨跌互现，日本股市升至八个月高位。

#### 美国方面

美国三大股指涨跌互现，美国上周首申失业救济人数意外攀升、大宗商品价格走低，令市场情绪谨慎。此外，投资者仍然担忧美联储在下周的货币政策会议上可能对加息问题采取更为鹰派的立场。

截至收盘，道琼斯指数报 17049.00 点，下跌 19.71 点，跌幅 0.12%；标普 500 指数报 1997.45 点，上涨 1.76 点，涨幅 0.09%；纳斯达克指数报 4591.81 点，上涨 5.29 点，涨幅 0.12%。

美国劳工部周四（9月11日）发布的数据显示，美国上周（9月6日当周）初请失业金人数意外升至两个月高位，但这可能并不意味着美国就业市场环境已经出现实质性变化，毕竟初请失业金人数仍然徘徊于衰退前水平附近。

具体数据显示，美国9月6日当周初请失业金人数增加 1.1 万至 31.5 万，创今年 6 月 28 日以来新高，预期下降至 30.0 万，8 月 30 日当周由 30.2 万修正为 30.4 万。

疲软的就业数据已经令人猜测美联储可能推迟加息时间。但最近美国国债收益率连续攀升，反映出市场担心美联储可能在下周会议上发出“已准备好在 2015 年第一季度加息”的讯号。

美国财政部周四公布报告称，8 月份美国联邦政府预算赤字为 1290 亿美元，较去年同期减少 190 亿美元。报告还显示，当前财年截至目前为止，联邦政府预算赤字为 5890 亿美元，与 2013 财年前 11 个月相比下降 22%。

#### 欧洲方面

欧洲三大股指全线下跌，苏格兰独立公投的前景目前仍然扑朔迷离，使得投资者情绪谨慎，而欧盟宣布从周五开始实施对俄罗斯的新一轮制裁措施，也使得股市承压。

截至收盘，英国富时 100 指数报 6799.62 点，下跌 30.49 点，跌幅 0.45%；德国 DAX 指数报 9691.28 点，下跌 8.89 点，跌幅 0.09%；法国 CAC40 指数报 4440.90 点，下跌 9.89 点，跌幅 0.22%。

俄罗斯和乌克兰之间的冲突再次成为市场焦点。欧盟在周四宣布，同意将于周五对俄罗斯实施新一轮的制裁。欧盟 28 个成员国已在周一同意了针对俄罗斯的制裁措施，但将其执行日期推迟了几天时间，以便观察俄罗斯是否会迅速采取行动来缓和乌克兰东部地区的紧张形势。俄罗斯方面则曾在此前表示，该国将对任何新的制裁措施采取报复行动。

经济数据方面，据德国联邦统计局周四公布报告称，8 月份该国通胀率仍旧保持在 0.8% 的四年半低点。同时，法国 8 月份通胀率为 0.5%，符合经济学家此前预期。

个股走势方面，苏格兰皇家银行和劳埃德银行分别上涨 1.11% 和 1.16%。两家银行均警告说，如果苏格兰在 9 月 18 日的公投中选择脱离英国，它们将会把总部迁移到英格兰。

#### 亚太方面

亚太股市收盘涨跌互现，日本股市升至八个月高位，日元疲软提振人气，央行总裁与首相的会晤也令市场更加预期长期来看会出台更多宽松政策。

截至收盘，日经 225 指数涨 120.42 点或 0.76%，报 15909.2 点。

韩国综合指数跌 15.25 点或 0.74%，报 2034.16 点，中国通胀数据不佳打压风险人气。

澳洲标普 200 指数跌 28.18 点或 0.51%，报 5546.1 点。矿产股下跌且零售商 Myer 遭抛卖。

新西兰 NZ50 指数涨 25.67 点或 0.49%，报 5262.32 点。

中国台湾加权指数跌 34.66 点或 0.37%，报 9322.95 点。

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