

市场研究部证券研究报告

2014年10月23日

⑤ 华融看市

- 积极信号开始释放

⑤ 财经要闻

- 稳增长信号明显 2500 亿基建项目半月内密集获批
- 央行：9 月债市发行量下降货币市场利率继续下行
- 大机构致信香港证监会要求推迟沪港通至 11 月下旬

⑤ 海外市场

- 周三全球主要股指分道扬镳 亚欧收涨美股下跌

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	2326.55	(13.10)	(0.56)
深证成指	8063.20	(43.72)	(0.54)
沪深300	2418.64	(14.75)	(0.61)
中小板指	5469.07	(48.49)	(0.88)
创业板指	1504.55	(12.93)	(0.85)
香港恒生	23403.97	315.39	1.37
恒生中国	10426.89	150.91	1.47
风格指数	收盘点位	涨跌	涨跌幅%
中证100	2179.99	-5.36	-0.25
中证500	4825.61	-58.42	-1.20
中证800	2835.90	-22.32	-0.78
股指期货	收盘点位	基差	涨跌幅%
IF当月	2,428.60	9.96	-0.44
IF下月	2,433.40	14.76	-0.43
IF季后	2,448.80	30.16	-0.41
IF半年	2,455.00	36.36	-0.36
海外市场	收盘点位	涨跌	涨跌幅%
道-琼斯	16,461.32	-153.49	-0.93
纳斯达克	4,382.85	-36.63	-0.84
日经225	15,195.77	391.49	2.58
英国FTSE	6,399.73	27.40	0.43
德国DAX	8,940.14	53.18	0.59
外汇市场	收盘点位	涨跌	涨跌幅%
美元指数	85.770	0.370	0.43
美元中间价	6.144	0.003	0.04
欧元/美元	1.264	-0.007	-0.54
美元/日元	107.200	0.120	0.11
英镑/美元	1.604	-0.008	-0.48
大宗商品	收盘点位	涨跌	涨跌幅%
黄金USD/oz	1283.50	35.30	2.75
布伦特原油	102.60	17.92	17.47
LME铜	7025.25	392.00	5.58
LME铝	2082.00	77.75	3.73
CBOT小麦	561.25	24.75	4.41
CBOT玉米	365.00	-46.25	-12.67

华融看市

积极信号开始释放

➤ 市场综述

昨日 A 股市场继续下挫，沪指报 2326.55 点，跌幅 0.57%，成交量 1385.25 亿元；深成指报 8063.20 点，跌幅 0.54%，成交量 1550.34 亿元；创业板指报 1504.55 点，跌幅 0.85%，成交量 320.91 亿元。香港恒生指数报 23403.97 点，大涨 1.37%，成交 615.13 亿港元。

行业方面，医药、传媒、钢铁等位居跌幅榜前列，仅国防军工、银行板块小幅上涨。概念方面，在线旅游、航母、高铁等概念相对活跃，而赛马、油气改革、第三方支付等概念相对低迷。

➤ 驱动因素分析

十八届四中全会今闭幕，按照惯例，全会闭幕当日将发布公报，介绍会议的主要内容。由于会议期间，一般不会有任何会议内容的权威消息放出，因此，会议结束后的这份公报，将是外界了解全会内容的首次机会。

从盘面上来看，主要特点有两个：一是昨天有些利好消息，市场反映不明显，比如七部委联合发文推广京津冀公共服务新能源车、央行研究制定农地抵押试点整体方案和两部委发文要求加快天然气管网建设等，但新能源汽车、土地流转、油气管网升级等均出现小幅下跌，说明市场的活跃度有所降低。二是盘中反弹，尾盘都会掉下来，弱势特征比较明显。

上周四开始，我们的观点由多转空之后，市场延续了调整的态势，基本符合我们的判断。当前从经济基本面来看，似乎积极的因素又在增加，例如经济数据没有预想的那么差，流动性走向全面宽松，因此我们认为本轮调整的空间将小于之前的预期，但除非有重大利好，短期继续大幅向上动能似乎不足，因此我们认为短期市场还将延续震荡。

财经要闻

➤ 稳增长信号明显 2500 亿基建项目半月内密集获批

《第一财经日报》报道，三季度经济数据发布的第二天，国家发改委正式发文批复同意八大基建项目，总投资达 1500 亿元。就在一周前，发改委刚刚批复 900 余亿元的三大铁路项目。在经济下行和年度经济目标的压力下，基建项目的密集批复透露出明显的稳增长信号。

根据发改委 10 月 22 日公开的信息，批复同意的三条铁路为黔江至张家界至常德、商丘至合肥至杭州、郑州至万州等项目，总投资金额为 1445.16 亿元。同时，批复新建吉林省松原民用机场、青海省果洛民用机场、内蒙古扎兰屯机场、云南省澜沧民用机场、贵州省仁怀民用机场等五家机场的可行性研究报告，总投资额为 54.9 亿元。

而上周核准的三条铁路新建或扩建项目中，辽宁锦州港至内蒙古白音华铁路扩能工程项目投资估算总额为 256.38 亿元；玉溪至磨憨铁路项目投资估算总额为 445.1 亿元；大理至瑞丽铁路项目总投资 257.3 亿元。投资估算总额为 958.78 亿元。

21 日，国家统计局发布的数据显示，第三季度 GDP 增速回落至 7.3%。尽管高层和政府官员一再强调该数据属于合理期间，但面对全年 7.5% 的 GDP 增长任务，第四季度压力十分大。

此前，国务院常务会议部署了加快推进重大水利工程建设，预计今明两年和“十三五”期间将分步建设纳入规划的 172 项重大水利工程中，目前在建工程的总投资规模大约是 6000 亿元。近日，国家发改委相关负责人在新闻发布会上表示，针对投资下滑的情况，国家发改委正加大有效投资，将陆续推出一些重大项目。

➤ 央行：9 月债市发行量下降货币市场利率继续下行

香港万得通讯社报道，10 月 22 日，央行发布 2014 年 9 月份金融市场运行情况。2014 年 1-9 月，金融市场总体运行平稳。9 月份，债券市场发行量环比有所下降；货币市场成交量环比增加，货币市场利率继续下行；现券日均成交量环比增加；银行间及交易所债券指数均小幅上升；上证综指及深成指有所上涨，两市日均成交量环比均有所上升。

一、债券市场发行情况

2014 年 1-9 月份，债券市场累计发行债券 8.4 万亿元，同比增加 19.9%。其中，银

行间债券市场累计发行 8.3 万亿元，同比增加 22.7%。9 月份，债券市场共发行各类债券 9702.1 亿元，同比增加 11.0%，环比减少 15.4%。其中，银行间债券市场共发行债券 9406.5 亿元，同比增加 12.0%，环比减少 16.0%。

截至 9 月末，债券市场总托管余额为 33.8 万亿元。其中，银行间债券市场托管余额为 31.5 万亿元，占总托管量的 92.9%。与去年年末相比，9 月末银行间债券市场投资者中，商业银行持有债券占比为 63.5%，下降 0.4 个百分点，非银行金融机构为 11.3%，下降 0.1 个百分点，非法人机构投资者及其他类投资者持有债券占比共为 25.2%，增加 0.5 个百分点。从公司信用类债券持有者结构看，9 月末，商业银行、非银行金融机构、非法人机构投资者和其他类投资者的持有占比分别为 44.3%、14.5%、39.0%和 2.3%。

二、货币市场运行情况

2014 年 1-9 月份，货币市场成交量共计 184.6 万亿元，同比增加 26.5%。其中，质押式回购成交 149.2 万亿元，同比增加 31.5%；买断式回购成交 8.0 万亿元，同比增加 89.0%；同业拆借市场成交 27.5 万亿元，同比减少 3.1%。9 月份，货币市场成交总量共计 25.6 万亿元，同比增加 64.9%，环比增加 12.7%。其中，质押式回购成交 20.7 万亿元，同比增加 72.6%，环比增加 9.7%；买断式回购成交 1.2 万亿元，同比增加 106.7%，环比增加 11.8%；同业拆借成交 3.7 万亿元，同比增加 25.1%，环比增加 33.1%。

9 月份，同业拆借加权平均利率为 2.97%，较 8 月份下行 20 个基点；质押式回购加权平均利率为 2.93%，较 8 月份下行 18 个基点。

三、债券市场运行情况

2014 年 1-9 月份，银行间市场现券交易累计成交 28.6 万亿元，日均成交 1521.2 亿元，同比减少 21.5%。9 月份，银行间债券市场现券交易成交量 4.0 万亿元，日均成交 1813.3 亿元，同比增加 170.9%，环比增加 11.4%。

9 月末，银行间债券总指数为 154.66，较 8 月末上升 1.75，升幅为 1.14%。交易所国债指数为 143.60，较 8 月末上升 0.86，升幅为 0.60%。

四、股票市场运行情况

9 月末，上证综合指数收于 2363.9 点，较 8 月末上涨 147 个点，涨幅 6.62%，深证成份指数收于 8080.4 点，较 8 月末上涨 239 个点，涨幅 3.04%。9 月份，沪市日均交易量为 8185.9 亿元，环比增加 1307.9 亿元，深市日均交易量为 10325.0 亿元，环比增加 1454.6 亿元。

➤ 大机构致信香港证监会要求推迟沪港通至 11 月下旬

路透社报道称，近日，亚洲证券业与金融市场协会 (ASIFMA) 致信香港证监会，要求更多时间为沪港通开通做准备。ASIFMA 称，希望能提前一个月预告沪港通开通时间。市场普遍预计，沪港通将于 10 月 27 日正式开通。ASIFMA 在上述信件中表示，沪港通开通时间可以推迟到 11 月下旬。华尔街见闻曾提及，香港金融管理局前总裁任志刚曾在本月 9 日表示，据其以往出任公职时推动中港金融合作经验，部分内地部门推行相关政策或多或少渗入政治考虑，故不排除“沪港通”或因政治理由而延迟。

ASIFMA 表示，沪港通推出尚不成熟，其客户不能在下周开始交易，因为仍存在一些不确定因素，例如资本利得税尚需厘清、以及一些技术问题等。而且一旦各项细节确定，投行亦需要时间来调整交易系统和准备客户文件。港交所行政总裁李小加上周五表示，沪港通准备工作已就绪，但没有“开车”时间表。

亚洲证券业与金融市场协会 (ASIFMA) 是一个独立的地区性行业协会，由买方和卖方市场 60 多个领先金融机构组成，包括银行、资产管理公司、律师事务所、市场基础设施服务提供者等。

海外市场

周三全球主要股指分道扬镳 亚欧收涨美股下跌

香港万得通讯社报道，周三（10 月 22 日），全球主要股指分道扬镳。美国三大股指全线收跌。油价走低拖累能源板块下滑。公用事业与日用消费品板块等防御性板块逆势上扬。欧洲三大股指全线收涨，主要由于市场猜测欧洲央行将会推出更多的刺激性措施，从而抵消了欧洲央行压力测试所带来的不利影响。

美国方面

美国三大股指全线收跌。油价走低拖累能源板块下滑。公用事业与日用消费品板块等防御性板块逆势上扬。

截至收盘，道琼斯指数报 16461.32 点，下跌 153.49 点，跌幅 0.92%；纳斯达克指数报 4382.85 点，下跌 36.63 点，跌幅 0.83%；标普 500 指数报 1927.11 点，下跌 14.17 点，跌幅 0.73%。

经济数据面，美国 9 月份的消费者价格指数 (CPI) 小幅攀升，但能源价格下跌使通货

通胀压力继续受到抑制。美国劳工部宣布，9 月份的消费者价格指数 (CPI) 上涨 0.1%，符合分析师预期。能源价格下跌 0.7%，为连续第三个月下降。

纽约原油期货价格下跌 1.97 美元或 2.39%，收于每桶 80.52 美元。周二美股大幅攀升，纳指收获了两年多以来的最大单日涨幅，苹果公司以及生物技术股大幅上涨。标普 500 指数上涨 2%，道指上涨 1.3%。

Huntington Asset Advisors 公司首席投资官兰迪·贝特曼 (Randy Bateman) 表示：“今天股市出现了缓慢的盘整行情。我们可能刚刚消化吸收了昨天的东西。现在，我们认为企业财报将成为主宰市场沉浮的驱动力量。有人赢，就会有人输。”

贝莱德公司 CEO 劳伦斯·芬克 (Laurence D. Fink) 昨天表示，上周美股的下跌势头“过头了”，为那些不愿意过快清仓的人带来了好的投资机会。芬克表示：“作为一名长期投资者，我会买进股票。这只是股市的回调，我们需要回调来扫清市场阻力。”

欧洲方面

欧洲三大股指全线收涨，主要由于市场猜测欧洲央行将会推出更多的刺激性措施，从而抵消了欧洲央行压力测试所带来的不利影响。

截至收盘，英国富时 100 指数报 6399.73 点，上涨 27.40 点，涨幅 0.43%；法国 CAC40 指数报 4105.09 点，上涨 23.85 点，涨幅 0.58%；德国 DAX 指数报 8940.14 点，上涨 53.18 点，涨幅 0.60%。

早盘交易中欧洲股市曾一度下跌，原因是据西班牙埃菲通讯社报道称，至少有 11 家银行将无法通过欧洲央行的压力测试，其中包括希腊的三家银行、意大利的三家银行以及奥地利的两家银行等。欧洲央行将在周日正式公布压力测试的结果。

与此同时，英国央行公布的货币政策会议纪要也是市场关注的焦点，该纪要显示，在 10 月份召开的政策会议上，英国央行下属货币政策委员会的 9 名委员中有 7 人投票支持将其基准利率维持在历史低点不变。纪要同时还显示，英国央行官员对 10 月份的英国经济前景表示担心，称其面临来自于海外的逆风以及本国的增长减速。

周三交易中欧元区金融股仍旧承压，其中希腊比雷埃夫斯银行 (Piraeus Bank) 收跌 4%，此外葡萄牙商业银行 (Banco Comercial Português) 和奥地利第一储蓄银行 (Erste Group Bank) 的股价也均有所下跌。

亚太方面

亚太股市全线收涨，受欧洲央行刺激预期以及苹果相关概念股带动，日本股市周三大幅收涨。日经 225 指数收盘上涨 391.49 点或 2.64%，报 15195.77 点。

苹果供应商股价大涨，其中 Foster Electric 涨 5.4%，Japan Aviation Electronics Industry 跳升 5.8%；此前苹果公布好于预期的季度业绩。

台湾股市周三收升逾 1%，不过量能未能明显放大，苹果概念股表现不一亦埋下隐忧。分析师指出，台股盘面指数虽然上涨，但交易内容不佳，表现较美股仍然偏弱，短线横向震荡的机会仍大。台湾加权股价指数收盘上涨 1.09% 或 94.19 点至 8748.83 点。

元富证券一不愿具名分析师指出，台股今日受国际股市反弹带动，但美股科技股大涨带动台湾相关个股的状况不如预期，权值股如台积电收盘大涨 3.2% 支撑大盘走扬，但也见大立光开高走低，从一度涨逾 3% 至收盘大跌 4.65%，显示投资人信心依然不足。虽然说台股最近跟着国际盘走，但国际盘现在的风险也变大，暴涨暴跌，短线台股还是趋于整理。

周三韩国股市攀高逾 1%，创近两周收盘高位，在美股强劲上涨后，本地金融股全面走强提振大盘。韩国综合股价指数收涨 21.69 点或 1.13% 至 1936.97 点。

受金融股集体上涨带动，澳大利亚标准普尔 200 指数收涨 60.84 点或 1.14%，报 5385.87 点。

新西兰 NZSE50 指数收涨 46.58 点或 0.89%，报 5279.70 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