

市场研究部证券研究报告

2014年10月24日

⑤ 华融看市

- 市场阴跌进行中

⑤ 财经要闻

- 四中全会公报：全面推进依法治国 建设中国特色社会主义法治体系
- 商务部长助理：中国即将成为资本净输出国
- 中国10月汇丰制造业PMI初值50.4高于预期

⑤ 海外市场综述

- 周四全球主要股指大体上扬 欧美收涨亚股下跌

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	2302.42	(24.13)	(1.04)
深证成指	7969.16	(94.04)	(1.17)
沪深300	2395.94	(22.70)	(0.94)
中小板指	5402.81	(66.27)	(1.21)
创业板指	1477.84	(26.71)	(1.78)
香港恒生	23333.18	(70.79)	(0.30)
恒生中国	10438.86	11.97	0.11
风格指数	收盘点位	涨跌	涨跌幅%
中证100	2164.37	-15.62	-0.72
中证500	4755.23	-70.38	-1.46
中证800	2804.92	-30.97	-1.09
股指期货	收盘点位	基差	涨跌幅%
IF当月	2,405.60	9.66	-0.95
IF下月	2,409.80	13.86	-0.97
IF季后	2,427.60	31.66	-0.87
IF半年	2,431.60	35.66	-0.95
海外市场	收盘点位	涨跌	涨跌幅%
道-琼斯	16,677.90	216.58	1.30
纳斯达克	4,452.79	69.94	1.57
日经225	15,138.96	-56.81	-0.38
英国FTSE	6,419.15	19.42	0.30
德国DAX	9,047.31	107.17	1.18
外汇市场	收盘点位	涨跌	涨跌幅%
美元指数	85.880	0.110	0.13
美元中间价	6.146	0.002	0.04
欧元/美元	1.264	0.000	0.01
美元/日元	108.290	1.090	1.01
英镑/美元	1.603	-0.001	-0.05
大宗商品	收盘点位	涨跌	涨跌幅%
黄金 USD/oz	1231.30	-10.00	-0.81
布伦特原油	86.70	2.02	2.33
LME铜	6670.00	36.75	0.55
LME铝	1982.25	-22.00	-1.11
CBOT小麦	577.50	55.50	9.61
CBOT玉米	417.00	64.00	15.35

华融看市

市场阴跌进行中

➤ 市场综述

昨日 A 股市场继续下挫，沪指报 2302.42 点，跌幅 1.04%，成交量 1405.97 亿元，深成指报 7969.16 点，跌幅 1.17%，成交量 1559.58 亿元，创业板指报 1477.84 点，跌幅 1.78%，成交 314.25 亿元。香港恒生指数报 23333.18 点，微跌 0.3%，成交 505.65 亿港元。

行业方面无一上涨，特别是钢铁、传媒、轻工、基础化工等行业的跌幅都超过 2%。概念方面，仅通用航空、高铁、充电桩等概念相对活跃，而参股金融、网络彩票、智能穿戴等概念相对低迷。

➤ 驱动因素分析

十八届四中全会公报发布，提出建设中国特色社会主义法治体系，建设社会主义法治国家。公报反映的是全会的主要精神，还是比较“粗线条”的。按照惯例，过几天还要全文发布这次全会最重要的成果——《中共中央关于全面推进依法治国若干重大问题的决定》。

汇丰银行（HSBC）与英国研究公司 Markit Group 联合公布的数据显示，中国 10 月汇丰制造业 PMI 初值为 50.4，略高于预期的 50.2 且为三个月新高，9 月终值为 50.2。其中，中国 10 月汇丰制造业 PMI 产出分项指数初值降至 50.7，创五个月低点。

财政部 10 月 23 日公布，1-9 月，全国国有及国有控股企业（以下简称国有企业）营业总收入 351496.6 亿元，同比增长 4.9%；利润总额 18504.8 亿元，同比增长 5.9%。1-9 月，国有企业营业总收入、利润总额和已交税金与上年同期相比仍保持增长，但增幅下降。

昨天 A 股市场指数继续下跌，特别是个股下跌的数量多，且跌幅较指数更大，典型的阴跌走势，尽管我们看到基本面上积极的因素已经出现，但市场还处于一种技术性调整之中，特别是前期的上涨没有一个像样的调整，因此我们认为短期市场还将延续震荡。

财经要闻

➤ 四中全会公报：全面推进依法治国 建设中国特色社会主义法治体系

中国共产党第十八届中央委员会第四次全体会议，于2014年10月20日至23日在北京举行。全会听取和讨论了习近平受中央政治局委托作的工作报告，审议通过了《中共中央关于全面推进依法治国若干重大问题的决定》。

十八届四中全会提出，全面推进依法治国，总目标是建设中国特色社会主义法治体系，建设社会主义法治国家。全会明确了全面推进依法治国的重大任务：完善以宪法为核心的中国特色社会主义法律体系，加强宪法实施；深入推进依法行政，加快建设法治政府；保证公正司法，提高司法公信力；增强全民法治观念，推进法治社会建设；加强法治工作队伍建设；加强和改进党对全面推进依法治国的领导。

全会提出，建设中国特色社会主义法治体系，必须坚持立法先行，发挥立法的引领和推动作用。深入推进科学立法、民主立法，完善立法项目征集和论证制度，健全立法机关主导、社会各方有序参与立法的途径和方式，拓宽公民有序参与立法途径。

全会提出，坚持依法治国首先要坚持依宪治国，坚持依法执政首先要坚持依宪执政。健全宪法实施和监督制度，完善全国人大及其常委会宪法监督制度，健全宪法解释程序机制。

全会提出，健全依法决策机制，把公众参与、专家论证、风险评估、合法性审查、集体讨论决定确定为重大行政决策法定程序，建立行政机关内部重大决策合法性审查机制，建立重大决策终身责任追究制度及责任倒查机制。

全会提出，完善确保依法独立公正行使审判权和检察权的制度，建立领导干部干预司法活动、插手具体案件处理的记录、通报和责任追究制度，建立健全司法人员履行法定职责保护机制。

全会提出，优化司法职权配置，推动实行审判权和执行权相分离的体制改革试点，最高人民法院设立巡回法庭，探索设立跨行政区划的人民法院和人民检察院，探索建立检察机关提起公益诉讼制度。

法律的权威源自人民内心拥护和真诚信仰。人民权益要靠法律保障，法律权威要靠人民维护。必须弘扬社会主义法治精神，建设社会主义法治文化，增强全社会厉行法治积极性和主动性，形成守法光荣、违法可耻社会氛围，使全体人民都成为社会主义法治忠实崇尚者、自觉遵守者、坚定捍卫者。

全会提出，推进法治专门队伍正规化、专业化、职业化，完善法律职业准入制度，建立从符合条件的律师、法学专家中招录立法工作者、法官、检察官制度，健全从政法专业毕业生中招录人才的规范便捷机制，完善职业保障体系。

全会提出，提高党员干部法治思维和依法办事能力，把法治建设成效作为衡量各级领导班子和领导干部工作实绩重要内容、纳入政绩考核指标体系，把能不能遵守法律、依法办事作为考察干部重要内容。

➤ 商务部长助理：中国即将成为资本净输出国

新华网援引外媒报道称，近日，中国商务部部长助理张向晨表示，中国已经是一个资本输出国，即将成为一个资本净输出国。数据显示，今年前9个月中国对外直接投资同比增长21.6%，至750亿美元。中国对外直接投资即将首次超过外商对华投资，凸显出全球经济影响力重心正在向东方转移。

一位中国高级官员表示，从当前趋势来看，中国对外直接投资到今年年底可能超过外商对华投资。中国的对外投资的金额超过吸引外资的金额，只是一个时间的问题，如果今年不能实现，在不远的将来也会实现。

在中国经济年度增长率即将下滑至近25年来的最低水平之际，资金充裕的中国投资者正在从非洲、拉美到美国和欧洲的各地，大肆抢购房地产、企业以及其他资产。本月，一家中国保险公司斥资近20亿美元收购了位于曼哈顿的华尔道夫酒店(Waldorf Astoria hotel)，而在同一周，中国国有企业光明食品集团(Bright Food Group)收购了意大利橄榄油生产商Salov Group的多数股权。

但考虑到政府管理的4万亿美元外汇储备和北京方面积极支持海外收购的政策，海外投资仍有进一步增长的巨大潜力。中国过去十年的对外投资增长已令人目眩。2002年，中国投资者在海外的收购和“绿地项目”指全新项目)上仅仅花了27亿美元，但到了2013年，这一数据增长了40倍，达到1080亿美元。

美国智库——传统基金会发布的一份数据显示，今年上半年中国对外投资出现了罕见的下降。但中国商务部的数据显示，第三季度中国对外投资出现大幅增长，同时外商对华直接投资录得金融危机最严重时期以来的最糟糕表现。

今年7月和8月，中国吸引的外资同比分别下降14%和17%。9月外商对华直接投资有所复苏，但今年前9个月外商直接投资总额为874亿美元，与去年同期相比仍然下降1.4%。

除全球金融危机期间有所下降以外，外商对华直接投资自中国于2001年加入世界贸易组织以来稳步增长，去年达到创纪录的1180亿美元。按当前的增长速度，今年外商直接投资再次达到去年的水平将属好运，而2014年中国对外投资总额可能接近1300亿美元。

中国商务部本月出台新的境外投资管理办法，它不再对所有单笔1亿美元以上的对外投资进行审批，尽管它仍要求所有交易“备案”，而大多数交易仍需获得其他机构批准。

➤ 中国10月汇丰制造业PMI初值50.4高于预期

香港万得通讯社报道，10月23日，汇丰银行（HSBC）与英国研究公司Markit Group联合公布的数据显示，中国10月汇丰制造业PMI初值为50.4，略高于预期的50.2且为三个月新高，9月终值为50.2。其中，中国10月汇丰制造业PMI产出分项指数初值降至50.7，创五个月低点。

汇丰银行大中华区首席经济学家屈宏斌表示，汇丰制造业PMI十月初值上升至50.4。内外部需求均有放缓迹象，但仍位于扩张区间内。投入与产出价格分别降至44.0和45.6，进一步加剧了通缩压力。但就业与库存指数均有所好转。整体来说本次指数显示经济扩张势头缓慢企稳，但持续走弱的通胀与产能利用显示有效需求依旧疲软。经济仍需进一步的逆周期调节。

法国巴黎银行中国经济学家荣静认为，制造业改善料主要得益于出口领域，最近数月出口表现良好。中国出口跟美国经济增长关系密切，美国经济良好有助中国制造业出口订单进一步改善。

中国民生银行首席研究员温彬表示，9月工业生产增速较8月明显恢复，反映在政策带动下，宏观经济在经历了7、8月份较大的下行压力后，已经有所复苏；且9月份新增人民币贷款超越市场预期，经济对信贷需求有扩张趋势，也预示着工业领域有向好趋势。

海外市场

周四全球主要股指大体上扬 欧美收涨亚股下跌

香港万得通讯社报道，周四（10月23日），全球主要股指大体上扬。美国三大股指全线收高。3M以及卡特彼勒等财报以及欧美经济数据均好于预期，提振了市场情绪。欧洲三大股指全线收涨，主要由于最新一轮的经济数据表明欧元区的经济状况好于预期。

美国方面

美国三大股指全线收高。3M以及卡特彼勒等财报以及欧美经济数据均好于预期，提振了市场情绪。

截至收盘，道琼斯指数报16677.90点，上涨216.58点，涨幅1.32%；纳斯达克指数报4452.05点，上涨69.20点，涨幅1.58%；标普500指数报1950.82点，上涨23.71点，涨幅1.23%。

RidgeWorth Investments公司资产组合主管艾伦·盖尔(Alan Gayle)表示：“企业财报与更好的宏观经济数据提高了投资者信心。就业市场的趋势表明，10月份的就业增长形势良好。”

好于预期的欧元区制造业PMI数据也提振了市场情绪。

经济数据方面，美国劳工部宣布，10月18日当周首次申领失业救济人数增加1.7万人，总数28.3万，符合接受调查的52位经济学家预期中值。截止10月18日的首次申领失业救济人数四周均值降至28.1万，是2000年5月份以来最低水平。

此外，欧元区10月份制造业采购经理人指数(PMI)出人意料地上升至50.7点，创下两个月高点，而相比之下汇丰银行(HSBC)分析师此前预期该指数将下降至50点下方，自2013年6月份以来首次表明制造业活动收缩。与此同时，德国制造业采购经理人指数也重返50点以上的水平，而服务业指数则触及4个月高点。但在法国，制造业采购经理人指数则下降至两个月低点。

在有关全球经济增长的担忧导致全球投资者抛售股票的时候，这份数据带来了一些利好消息。但这份数据也表明，制造商与服务提供商认为未来数月内的经济活动难以显著好转。

欧洲方面

欧洲三大股指全线收涨，主要由于最新一轮的经济数据表明欧元区的经济状况好于预期。

截至收盘，英国富时 100 指数报 6419.15 点，上涨 19.42 点，涨幅 0.30%；法国 CAC40 指数报 4157.68 点，上涨 52.59 点，涨幅 1.28%；德国 DAX 指数报 9047.31 点，上涨 107.17 点，涨幅 1.20%。

据今天公布的数据显示，欧元区 10 月份制造业采购经理人指数 (PMI) 出人意料地上升至 50.7 点，创下两个月高点，而相比之下汇丰银行 (HSBC) 分析师此前预期该指数将下降至 50 点下方，自 2013 年 6 月份以来首次表明制造业活动收缩。与此同时，德国制造业采购经理人指数也重返 50 点以上的水平，而服务业指数则触及 4 个月高点。但在法国，制造业采购经理人指数则下降至两个月低点。

此外，西班牙第三季度失业率从前一季度的 24.5% 下降至 23.7%，创下自 2011 年以来的最低水平。英国 9 月份零售销售则环比下降，降幅为 0.3%。10 月份欧元区消费者信心指数上升至 -11.1 点，超出分析师此前预期，相比之下 9 月份为 -11.4 点。

亚太方面

亚太股市多数收跌，因担忧全球经济增长前景。

日本股市周四下跌，中国和日本制造业 PMI 数据公布后，日股有所反弹，但两国数据未能缓解有关全球经济成长前景的忧虑。因国内外订单增加，日本 10 月制造业 PMI 初值升至 52.8，创 7 个月新高。截至收盘，日经 225 指数下跌 56.81 点或 0.37% 报 15138.96 点。

气囊生产商高田股价大跌 6.2%，触及 18 个月新低，因美股监管部门扩大了安装该公司气囊并可能受召回影响的汽车数量。

韩国股市周四下跌，但现代汽车发布第四季业绩展望后股价在尾盘上扬，限制了大盘跌幅。韩国综合股价指数跌 5.32 点或 0.27%，报 1931.65 点。

中国台湾加权指数跌 17.76 点或 0.2%，报 8731.07 点。

澳大利亚标准普尔 200 指数收盘微跌 2.73 点或 0.05%，报 5383.14 点。

新西兰 NZSE50 指数收涨 13.13 点或 0.25% 至 5292.83 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