



市场研究部证券研究报告

2014年11月17日

⑤ 华融看市

- 市场太乐观，我们很担心

⑤ 财经要闻

- 海外资金入市沪港通或为 A 股再引数万亿活水
- 国务院：加快推进价格改革更大程度让市场定价
- 混合所有制改革办法已讨论通过有望近期出台
- 银监会：前三季度商业银行不良贷款“双升”
- 重磅！广东天津福建三地自贸区最快下周三公布

⑤ 海外市场综述

- 本周全球股市多数上涨 标普 500 创收盘新高

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	2478.82	(6.78)	(0.27)
深证成指	8326.90	21.81	0.26
沪深 300	2581.09	1.34	0.05
中小板指	5324.23	9.55	0.18
创业板指	1441.21	(1.65)	(0.11)
香港恒生	24087.38	67.44	0.28
恒生中国	10761.51	(39.40)	(0.36)
风格指数	收盘点位	涨跌	涨跌幅%
中证 100	2347.16	5.31	0.23
中证 500	4909.61	-12.06	-0.25
中证 800	2984.71	-0.98	-0.03
股指期货	收盘点位	基差	涨跌幅%
IF 当月	2,578.20	-2.89	0.29
IF 下月	2,585.20	4.11	0.28
IF 季后	2,601.20	20.11	0.24
IF 半年	2,605.20	24.11	0.25
海外市场	收盘点位	涨跌	涨跌幅%
道-琼斯	17,634.74	-18.05	-0.10
纳斯达克	4,688.54	8.40	0.18
日经 225	17,490.83	98.04	0.56
英国 FTSE	6,654.37	18.92	0.28
德国 DAX	9,252.94	4.43	0.05
外汇市场	收盘点位	涨跌	涨跌幅%
美元指数	87.550	-0.200	-0.23
美元中间价	6.140	-0.002	-0.03
欧元/美元	1.252	0.005	0.38
美元/日元	116.290	0.540	0.46
英镑/美元	1.567	-0.004	-0.26
大宗商品	收盘点位	涨跌	涨跌幅%
黄金 USD/oz	1187.90	26.10	2.20
布伦特原油	79.60	1.87	2.35
LME 铜	6706.75	99.75	1.49
LME 铝	2027.00	-10.00	-0.49
CBOT 小麦	560.75	7.00	1.25
CBOT 玉米	381.75	-4.00	-1.05

华融看市

市场太乐观，我们很担心

➤ 市场综述

上周五A股市场震荡回落走势，沪指报2478.82点，下跌6.78点，跌幅0.27%，成交1919亿元；深成指报8326.90点，上涨21.81点，涨幅0.26%，成交1515亿元；创业板报1441.21点，下跌1.65点，跌幅0.11%。香港恒生指数报24087.38点，涨67.44点，涨幅0.28%。

行业方面，电子制造、饮料制造、非汽车交运、中药、新材料等板块涨幅靠前，种植业与林业、石油矿业开采、券商、钢铁、机场航运等板块跌幅靠前。概念方面，锂电池、上海自贸区、长江经济带等概念相对活跃，而土地流转、丝绸之路、福建自贸区等概念相对低迷。

➤ 驱动因素分析

对于市场后市的展望，我们认为需要重点关注以下几个方面的驱动因素：

第一、流动性方面：花样放水成常态，但力度存疑。上周央行向江苏和浙江等省份城市商业银行借助中期借贷便利（MLF）释放流动性，这笔规模百亿级的信贷支持利率在3.5%，要求定向投放于小微企业的资金需求。尽管央行动作频频，但央行公布的10月的信贷数据不容乐观，新增人民币贷款出现骤降，社会融资规模大幅低于预期，M2增速放缓至12.6%，创7个月新低，这无疑加深了经济增长的下行压力。

第二、政策方面：逆周期刺激政策治标不治本。习近平主席在出席二十国集团(G20)领导人第九次峰会时表示，应对国际金融危机期间，我们通过逆周期的刺激政策，熨平经济波动，短期效果明显，但这多是治标不治本。我们必须创新发展理念、政策、方式，更加重视增长质量和效益，特别是通过财税、金融、投资、竞争、贸易、就业等领域的结构性改革，通过宏观经济政策和社会政策的结合，让创造财富的活力竞相迸发，让市场力量充分释放，推动经济从周期性复苏走向可持续性增长。我们认为，在新常态的背景下，经济政策将更加注重经济发展方式转变、结构调整和可持续性，尽管经济增长压力大，货币政策和财政政策有所放松，但对于放松的力度不可期望太高。

第三、沪港通方面：由预期阶段进入现实阶段。沪港通正式开闸前的最后一次全网模拟本周末顺利完成，上交所方面参与沪港通的首批89家券商，测试仅半小时沪股通105

亿元额度就全部“秒杀”。在沪港通试点开通的前几天，香港投资者参与交易买入A股，受制于130亿元日额度限制，可能其中部分投资人会买不进A股。同样，港股通105亿元日交易额度，也不足以让机构或个人投资者大举买进，其中部分内地投资者可能买不到港股。如果出现这种情况，可能提升市场的乐观情绪，但沪港通试点平稳对接后A股和港股额度可能会逐步放开。

第四、国际市场方面：股市大好，大宗承压。美股上周全线上涨，纳指领涨1.21%，标普500指数微涨但仍创下收盘历史新高，三大股指均实现周线四连阳。上周欧洲股市多数上涨，英股领涨逾1.3%，仅德股小幅下跌。纽约原油期货价格周跌3.6%，连续第七周收跌，创1986年以来最长周线下跌周期。伦敦基本金属多数走低，期铜下跌0.2%，为一个月来首周下跌，期铝下跌1.6%，为10月初以来最大周度跌幅，期锡领跌逾2%。

总体来看，我们认为本轮行情本质上还是“沪港通”带来的事件性投资机会，随着沪港通的推出，市场将由理想进入现实，但往往“理想很丰满，现实很骨感”，当前的经济形势难以支撑股市继续走强，特别是当下市场情绪过分乐观，更让我们多了几份担心，预计本周可能先涨后跌呈现倒V型走势。

财经要闻

► 海外资金入市沪港通或为 A 股再引数万亿活水

《证券市场红周刊》报道，沪港通 11 月 17 日正式开通，中国资本市场与国际的接轨又迈出了重要的一步。从长远来看，海外投资者倾向蓝筹和价值品种为主的操作习惯，将会在相当程度上影响到国内 A 股市场的操作风格的转变。此外，市场人士亦预期，沪港通开通或为 A 股市场再引来数万亿资金活水。

分析认为，海外资金(如大型国际公募基金等)可借此道持续涌入国内市场。作为沪港通开启之前海外资金的典型代表，QFII 操作无疑具有一定的参考性，虽然沪港通也会带来海外散户投资者的资金，但海外机构投资者无疑是沪港通的主流。所以，通过观察 QFII 的操作习惯和最新持仓，将对投资者了解沪港通海外资金的投资偏好和可能投资的品种具有一定的参考性。

自 4 月 10 日沪港通消息发布至今，AH 折价中的 A 股就出现过多次上涨，折价幅度不断收窄。截至目前，AH 股折价股仅剩 20 只(表 1)，集中于金融、地产、类地产、基建等大盘蓝筹品种中，其中的主流行业龙头股，仍可关注。数据显示，在这 20 只折价 A 股中，上述个股中折价率最高的为万科 A(A/H=0.87)、海螺水泥和潍柴动力。万科 A、潍柴动力还与未来深港通的开通预期有关，预期其价差会进一步收窄。但海螺水泥属于典型的周期股，多重利好至今均未拉动其价差回归。

另外，海外投资者思维与 A 股投资者的关注点的显著差异，还会带来 A/H 溢价股股价的上拉。事实上，有 14 只溢价 A 股也受到了 QFII 的关注。与目前市场上政府加大投资带来的传统周期股复苏的投资风格导向趋同，该类个股也主要集中于铁路基建、医药、高速、石油等大市值品种中。其中，高速公路上市公司多存在高分红、低估值的特点，颇为符合海外资金的“审美需求”。

除了沪股通外，港交所同期发布了港股通名单 267 只，剔除 AH 重叠个股后为 201 只。根据港交所规定，港股通的主要参与者为 50 万以上的个人投资者、私募和以基金专户为代表的部分公募机构投资者。

基于公司基本面的考虑，内地投资者自然会倾向于优先选择香港公司中 A 股所没有的行业和公司，以及基本面情况明显好于 A 股同业的公司。如博彩行业公司美高梅中国、银河娱乐、永利澳门、澳博控股等，独特的地域优势、成规模与体系的运作下，这些公司与腾讯控股类似，稀缺性带动其连续多年持续的高速增长，未来发展前景继续看好。

➤ 国务院：加快推进价格改革更大程度让市场定价

香港万得通讯社报道，中国政府网消息，国务院总理李克强11月15日主持召开国务院常务会议，部署加快推进价格改革，更大程度让市场定价；决定实施普遍性降费，进一步为企业特别是小微企业减负添力；确定促进云计算创新发展措施，培育壮大新业态新产业。

会议指出，价格改革牵一发而动全身，是推进市场化改革和政府职能转变的重要内容。缩小政府定价范围，实行公开透明的市场化定价，有利于维护生产者和消费者合法权益，以合理的价格信号促进市场竞争，破除垄断，撬动社会资本投资，以结构性改革的成效推动转方式、惠民生。会议确定，要充分考虑竞争条件和对市场、社会的影响，以逐步有序的方式，改革能源、交通、环保等。

价格形成机制，疏导价格矛盾，稳步放开与居民生活没有直接关系的绝大部分专业服务价格。要抓紧制定价格改革方案，做到统筹配套，成熟一项、推出一项。同时要完善监管措施，维护良好价格秩序。会议强调，大力减轻企业特别是小微企业负担，降低大众创业成本，加快万众创新步伐，要在着力落实好定向减税政策的同时，实施普遍性降费。会议决定，凡没有法律法规依据或未经批准设立的行政事业性收费和政府性基金项目，一律取消；对收费标准超成本的要切实降低；对确需保留的补偿非普遍性公共服务成本的收费，严格实行收支两条线管理。同时，减免涉及小微企业、养老、医疗和高校毕业生就业等的收费和基金。自2015年1月1日起，一是取消或暂停征收依法合规设立、但属于政府提供普遍公共服务或体现一般性管理职能的收费，包括企业、个体工商户注册登记费等12项收费。二是对小微企业免征组织机构代码证书费等42项行政事业性收费。明年1月1日至2017年底，对月销售额或营业额不超过3万元的小微企业，自登记注册之日起3年内免征教育费附加、文化事业建设费等5项政府性基金。三是对安排残疾人就业未达到规定比例、在职职工总数不超过20人的小微企业，自登记注册之日起3年内免征残疾人就业保障金。四是对养老和医疗服务机构建设减免土地复垦费、房屋所有权登记费等7项收费。继续对自主择业创业高校毕业生、登记失业人员、残疾人和复转军人，免收管理、登记和证照类行政事业性收费。实施上述措施，每年将减轻企业和个人负担400多亿元。会议要求，要进一步提高收费政策的透明度，对保留的行政事业性收费、政府性基金和实施政府定价或指导价的经营服务性收费，实行目录清单管理，实时对外公开，清单外的收费一律取消。在取消、减免有关收费和基金后，相关部门、单位依法履职和事业发展所需费用由同级财政统筹安排。中央财政要加强监督，确保各级财政经费到位，防止以经费不足为由再出现乱收费。

会议认为，加快发展云计算，打造信息产业新业态，对于推动传统产业升级和新兴产业成长，具有重要意义。会议确定，要积极支持云计算与物联网、移动互联网等融合发展，催生基于云计算的在线研发设计、教育医疗、智能制造等新业态。在疾病防治、灾害预防、社会保障、电子政务等领域开展大数据应用示范。加强信息安全评估和防护。支持云计算关键技术研发和重大项目建设。让数据“云”助力创业兴业、便利千家万户。

➤ 混合所有制改革办法已讨论通过有望近期出台

证券时报网报道，11月15日，国务院国有重点大型企业监事会主席季晓南在透露，由发改委牵头制定的混合所有制改革办法已经讨论通过，有望于近期出台。

季晓南表示，国企改革总体改革方案由发改委、财政部、国资委、人社部分别牵头，各部委分工也已明确：由发改委负责制定混合所有制改革办法；财政部负责牵头三个文件，包括国有资产管理体制改革、成立和改组国有资本运营公司及投资公司的方案文件、以及国有资本预算改革方案的制定；人社部主要负责薪酬改革方案及细则制定；国资委则牵头两个文件，一是深化国企改革指导意见，而是国有企业功能界定和分类。“深化国企改革指导意见即俗称的总文件，但是从顺序来说，前面的若干文件出来后才可能出台。”

季晓南透露，混合所有制改革方案还未出台，各地已经开始实施，这个过程中难免存在问题，例如前期中信国安的混改就引起了社会质疑。所以，接下来会先出台由发改委制定的规范推进混合所有制经济的改革方案，该方案近期已经讨论通过，有望近期出台，不过是不是在今年还不好说。

➤ 银监会：前三季度商业银行不良贷款“双升”

香港万得通讯社报道，近日，银监会发布数据显示，前三季度我国商业银行累计实现净利润12645亿元，不良贷款余额和不良贷款率继续“双升”。但银行业整体风险抵补能力较强，信贷资产质量总体可控。且对经济社会重点领域和民生工程的金融服务继续加强。

银行业资产和负债规模稳步增长。2014年三季度末，我国银行业金融机构境内外本外币资产总额为167.9万亿元，同比增长14.23%。其中，大型商业银行资产总额70.9万亿元，占比42.21%，同比增长9.45%；股份制商业银行资产总额30.0万亿元，占比17.87%，同比增长14.63%。

银行业金融机构境内外本外币负债总额为 156.3 万亿元，同比增长 13.91%。其中，大型商业银行负债总额 65.9 万亿元，占比 42.17%，同比增长 9.11%；股份制商业银行负债总额 28.2 万亿元，占比 18.03%，同比增长 14.30%。

对经济社会重点领域和民生工程的金融服务继续加强。2014 年三季度，银行业进一步完善差别化信贷政策，优化信贷结构，继续加强对“三农”、小微企业、保障性安居工程等经济社会重点领域和民生工程的金融服务。截至三季度末，银行业金融机构涉农贷款（不含票据融资）余额 22.9 万亿元，同比增长 13.7%；用于小微企业的贷款（包括小微企业贷款、个体工商户贷款和小微企业主贷款）余额 19.7 万亿元，同比增长 14.2%；用于信用卡消费、保障性安居工程等领域贷款同比分别增长 31.4%和 48.5%，以上各类贷款增速均高于同期各项贷款平均增速。

银行业整体风险抵补能力较强，信贷资产质量总体可控。2014 年三季度末，商业银行（法人口径，下同）不良贷款余额 7669 亿元，较上季末增加 725 亿元；商业银行不良贷款率 1.16%，较上季末上升 0.09 个百分点。2014 年三季度末，商业银行正常贷款余额 65.1 万亿元，其中正常类贷款余额 63.3 万亿元，关注类贷款余额 1.8 万亿元。

银行业利润增长保持平稳。2014 年前三季度商业银行平均资产利润率为 1.35%，同比下降 0.01 个百分点；平均资本利润率 19.78%，同比下降 0.89 个百分点。

针对信用风险计提的减值准备较为充足。2014 年三季度末，商业银行贷款损失准备余额为 18952 亿元，较上季末增加 698 亿元；拨备覆盖率为 247.15%，较上季末下降 15.74 个百分点；贷款拨备率为 2.88%，较上季末上升 0.04 个百分点。

资本充足率继续维持在较高水平。2014 年三季度末，商业银行（不含外国银行分行）加权平均核心一级资本充足率为 10.47%，较上季末上升 0.34 个百分点；加权平均一级资本充足率为 10.47%，较上季末上升 0.34 个百分点；加权平均资本充足率为 12.93%，较上季末上升 0.53 个百分点。

流动性水平比较充裕。2014 年三季度末，商业银行流动性比例为 48.53%，较上季末上升 1.01 个百分点；人民币超额备付金率 2.39%，较上季末下降 0.11 个百分点。自 2014 年 7 月 1 日起，银监会对商业银行存贷款比例计算口径进行调整，2014 年三季度末，调整后存贷款比例（人民币）为 64.17%。

➤ 重磅！广东天津福建三地自贸区最快下周三公布

香港万得通讯社综合报道，11月16日，据多位知名学者、记者组成的国内最大政策类智库微信公共账号“识局”爆料，广东自贸区、天津自贸区、福建自贸区最快将于下周三

(11月19日)公布相关消息！

广东亚太创新经济研究院理事长李志坚透露广东自贸区即将获批，目前已走完所有审批程序，等待国家新闻办发布。近期参与《广州空港自贸区示范区建设思路》研究，已给市委主要领导汇报了两次，市里希望尽快规划建设。至于具体公布的时间点，有可能会往后延一点，主要是在等福建。

10月27日，国家主席习近平主持召开中央全面深化改革领导小组第六次会议时，就自由贸易园区建设明确指出，要在推进现有试点基础上，选择若干具备条件的地方发展自由贸易园（港）区。上海自由贸易试验区取得的经验，是在这块试验田上试验培育出的种子，要把这些种子在更大范围内播种扩散，尽快开花结果，对试验取得的可复制可推广的经验，能在其他地区推广的要尽快推广，能在全中国推广的要推广到全国。

消息人士指出，事实上，广东、天津和福建设立自由贸易园区的方案，已经酝酿多时，相关部门意见均已会签，方案比较成熟，目前时机较好，就待国务院审批。

此外，相较上海自贸区，广东、天津和福建自贸区在复制上海自贸区的经验上又各自具有其特色。在园区面积上，分别整合各省份的海关特殊监管区，但又限于此，面积还会进一步扩大。如广东将整合前海、横琴、南沙等地；天津将整合东疆保税区、滨海新区等；福建将整合平潭、厦门等地。在自由贸易园区功能上，广东重点面向港澳，形成粤港澳大湾区经济一体化发展；天津定位为北方经济发展中心，重点面向东北亚，并统筹京津冀协同发展；福建重点面向台湾，实现海峡两岸更紧密的经济联系。

香港万得通讯社分析认为，市场对自贸区概念炒作屡试不爽，此次广东天津福建出自贸区即将发布，对相关区域概念个股将起到提振。具体涉及：厦门港务、中福实业、厦门国贸、厦门空港、深圳机场、珠海港、盐田港、深赤湾A、宝安地产、中航地产、沙河股份、万科A、省广股份、广弘控股、珠江啤酒、海格通信、广州浪奇、东方宾馆、粤传媒、世荣兆业、科达机电、东信和平、天津海运、天津磁卡、鑫茂科技、天津港、中国远洋、渤海租赁、天保基建、津滨发展、赛象科技、天津松江、天房发展、创业环保、滨海能源、海油工程、中海油服等个股。

海外市场

本周全球股市多数上涨 标普 500 创收盘新高

香港万得通讯社报道，周五（11月14日）全球股市多数上涨。美国三大股指涨跌不一，标普 500 指数微涨但仍创下收盘历史新高。欧洲股市基本维持了本周以来的盘整走势。亚太股市多数收涨，日股连续四天上涨，收于近七年高位附近。当周，全球股市表现强劲，美股全线上涨，三大股指均实现周线四连阳。欧洲股市多数上涨，英股领涨逾 1.3%，仅德股小幅下跌。亚太股市亦多数收高。

美国方面

周五（11月14日）美国三大股指涨跌不一，标普 500 指数微涨但仍创下收盘历史新高。医疗板块普遍下跌，抵消了零售销售数据好于市场预期的影响。市场担心最近美股大涨之后或已超买。当周，美股全线上涨，纳指领涨 1.21%，三大股指均实现周线四连阳。

截止收盘，道琼斯工业指数下跌 18.05 点，收于 17634.74 点，跌幅为 0.10%，周涨 0.35%；标普 500 指数上涨 0.49 点，收于 2039.82 点，涨幅为 0.02%，周涨 0.39%；纳斯达克综合指数上涨 8.40 点，收于 4688.54 点，涨幅为 0.18%，周涨 1.21%。

欧洲方面

周五（11月14日）欧洲股市基本维持了本周以来的盘整走势，日内略好于预期的欧元区 GDP 数据并未给股市起到太大提振作用，在欧洲央行政策前景仍不明朗的情况下，市场情绪仍然保持谨慎。当周，欧洲股市多数上涨，英股领涨逾 1.3%，仅德股小幅下跌。

截至收盘，英国 FTSE100 指数报 6654.37 点，上涨 18.92 点，涨幅 0.29%，周涨 1.33%；德国 DAX 指数报 9252.94 点，上涨 4.43 点，涨幅 0.25%，周跌 0.42%；法国 CAC40 指数报 4202.46 点，上涨 14.51 点，涨幅 0.35%，周涨 0.3%；意大利 MIB 指数报 18965.41 点，上涨 182.86 点，涨幅 0.97%，周跌 0.68%；西班牙 IBEX 指数报 10148.00 点，上涨 7.60 点，涨幅 0.07%，周涨 0.21%。

亚太方面

周五（11月14日）亚太股市多数收涨，日股连续四天上涨，收于近七年高位附近。本周亚太股市多数收高。

截至收盘，日经225指数涨98.04点或0.56%，报17490.83点，周涨3.62%。下周一（11月17日）日本第三季国内生产总值(GDP)数据公布前，市场交投震荡。自日本央行10月31日意外放松政策以来累计大涨6.6%。

中国台湾加权指数涨2.21点或0.02%，报8982.88点，周涨0.79%。市场观望情绪浓厚，且企业财报表现不佳，令大盘承压。

韩国综合指数跌15.37点或0.78%，报1945.14点，周涨1.06%。三星SDS首日挂牌交易股价飙升，投资者锁定获利；同时，中国经济放缓的最新迹象令市场沮丧。

澳大利亚标准普尔200指数涨11.64点或0.21%，报5454.34点，周跌1.71%。受银行和矿业股支撑小幅收高，但能源股疲弱抑制整体升幅。

新西兰NSX50指数涨21.25点或0.39%，报5484.00点，周涨1.2%。

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