



市场研究部 证券研究报告

2014年12月03日

⑤ 华融看市

- 关注行情转换带来的建仓良机

⑤ 财经要闻

- 健康险税收优惠政策年内有望出台
- 证券账户新增开户数剧增引千亿资金入市
- 全国财政“余粮”4万亿料多地年底加码稳增长
- 11月汽车经销商库存预警指数65.7%高于警戒线

⑤ 海外市场综述

- 恒指周二回升1.23% 蓝筹股普涨

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 | 2763.55 | 83.39 | 3.11 |
| 深证成指 | 9366.95 | 271.19 | 2.98 |
| 沪深300 | 2923.94 | 104.13 | 3.69 |
| 中小板指 | 5614.75 | 60.39 | 1.09 |
| 创业板指 | 1565.42 | 13.11 | 0.84 |
| 香港恒生 | 23654.30 | 286.85 | 1.23 |
| 恒生中国 | 11125.79 | 307.59 | 2.84 |
| 风格指数 | 收盘点位 | 涨跌 | 涨跌幅% |
| 中证100 | 2702.26 | 117.77 | 4.56 |
| 中证500 | 5277.66 | 69.52 | 1.33 |
| 中证800 | 3331.89 | 98.11 | 3.03 |
| 股指期货 | 收盘点位 | 基差 | 涨跌幅% |
| IF当月 | 2,936.00 | 12.06 | 4.51 |
| IF下月 | 2,941.00 | 17.06 | 4.52 |
| IF季后 | 2,953.00 | 29.06 | 4.46 |
| IF半年 | 2,965.60 | 41.66 | 4.65 |
| 海外市场 | 收盘点位 | 涨跌 | 涨跌幅% |
| 道-琼斯 | 17,879.55 | 102.75 | 0.57 |
| 纳斯达克 | 4,755.81 | 28.46 | 0.60 |
| 日经225 | 17,663.22 | 73.12 | 0.41 |
| 英国FTSE | 6,742.10 | 85.73 | 1.27 |
| 德国DAX | 9,934.08 | -29.43 | -0.30 |
| 外汇市场 | 收盘点位 | 涨跌 | 涨跌幅% |
| 美元指数 | 87.910 | -0.190 | -0.22 |
| 美元中间价 | 6.139 | -0.003 | -0.05 |
| 欧元/美元 | 1.247 | 0.003 | 0.26 |
| 美元/日元 | 117.960 | -0.300 | -0.25 |
| 英镑/美元 | 1.570 | 0.000 | -0.03 |
| 大宗商品 | 收盘点位 | 涨跌 | 涨跌幅% |
| 黄金USD/oz | 1197.50 | -14.30 | -1.19 |
| 布伦特原油 | 71.09 | -1.70 | -2.39 |
| LME铜 | 6418.00 | -32.00 | -0.50 |
| LME铝 | 1978.00 | -53.00 | -2.68 |
| CBOT小麦 | 602.50 | -3.50 | -0.58 |
| CBOT玉米 | 380.75 | -9.00 | -2.36 |

华融看市

关注行情转换带来的建仓良机

➤ 市场综述

周二 A 股再度强势上涨，截至收盘，上证综指涨 3.11%，收报 2763.55 点；深证成指涨 2.98%，收报 9366.95 点。两市全天成交金额 6624 亿元人民币，上日为 6794 亿元。中小板指收盘涨 1.09%，创业板指收盘涨 0.84%。

行业方面，29 个中信一级行业全面飘红。其中，非银行金融暴涨 7.95%，银行大涨 6.75%，家电和电力及公用事业也涨幅较大。概念方面，污水处理、参股金融和去 IOE 指数涨幅居前。

➤ 驱动因素分析

消息面上，深改小组第七次会议审议了《关于农村土地征收、集体经营性建设用地入市、宅基地制度改革试点工作的意见》。会议指出，坚持土地公有制性质不改变、耕地红线不突破、农民利益不受损三条底线，在试点基础上有序推进。

国际市场方面，周二(12月2日)纽约原油期货价格收盘大幅下跌 3.07%，报每桶 66.88 美元，扭转昨日上涨走势，逼近上周五触及的五年低点。因伊拉克与库尔德人达成石油出口协议，可能导致该国石油出口增加，从而加剧油市供应过剩的局面。另外，美元周二走强，也导致原油价格承压。

从盘面来看，昨天上证综指在券商、银行、保险等权重板块的带动下再度暴涨近百点，再次刷新 3 年多来的新高，深证成指也同时刷新了一年半来新高。而除了金融股的继续强势，在消息面的刺激下，环保、计算机等板块也是多股涨停。可以看到，现在的市场每天涨停板个数依旧很多、行业轮涨效应极其显著、两市交易量也依旧维持在高位。再加上政策面的呵护，我们继续建议之前还没有参与行情的投资者一旦股指出现调整就是介入良机，本来想买的东西变得便宜了，未尝不是件好事；对于已经参与了行情的投资者，应当积极把握行情转化带来的板块补涨和轮动效应。

财经要闻

➤ 健康险税收优惠政策年内有望出台

近日，据最新消息称，财政部有望在年内颁布健康险税收优惠政策。人保健康险总裁宋福兴表示，未来一段时期，商业健康保险将继续在保险业中保持活力最强、增速最快的板块，逐步缩小与财险、寿险的差距，到2020年我国商业健康保险保费有望达到7000亿-10000亿元，成为与财险、寿险并列的三大业务板块之一。

从目前情况看，商业健康保险作为居民基本医保、养老的补充，民众主动购买意愿不强烈。业内一直期望借鉴国际经验，通过税收政策杠杆撬动这一市场需求。数据显示，2013年，我国商业健康保险保费1123.5亿元，同比增长30.2%；2014年1-7月，保费1005亿元，同比增长51%。有近100家保险公司开展了商业健康保险业务，备案销售的产品达2200多件。2009年至今，商业健康保险累计支付赔款超过2100亿元。

➤ 证券账户新增开户数剧增引千亿资金入市

12月2日，上证综指走高至2763点，沪深两市成交额高达6748亿元。A股一片红火，投资者蜂拥而至营业部开户，牛市端倪已很明显。从北上深三地券商处获悉，目前证券账户新增开户数量增速惊人。深圳一家大型券商透露，其11月开户数是6月份的6到7倍、新增资产是6月份的8到9倍。

中国证券登记结算有限公司公布数据，11月17日至21日新增A股开户数达到23.36万户。此变化从9月15日开始凸显，在此之前每周开户数为约10万户。随后10月份的第一天开户数便达到15万户，接近9月单周的开户数量，接下来连续6周新增开户都维持在23万-24万户的高位。

深圳一家大型券商综合管理部人士称，其11月证券账户新增的开户数量是6月份的6-7倍、新增资产约8-9倍。据称，有些券商营业部还出现排队开户的情况，火爆的场面或许是去年券商为佣金战苦恼时所始料不及的。

继上周五两市A股成交额单日突破7000亿元创历史天量后，本周两市成交继续维持在高位。证券市场交易结算资金（保证金）在11月17日-21日净转入461亿元，创出近三周的最高。自11月以来，证券保证金已经连续三周维持净流入，净流入规模累计近千亿。

就在投资者加速进场的同时，融资融券的规模发展迅猛，甚至让有的券商融资额度告急。10月份开始，两融余额单个交易日平均增长超50亿元，截至11月底融资融券余额迭创新高，已达到约8300亿元，比年初3465亿元增加了1倍有余。

“近期央行降息，多位宏观经济学家预计下一步降准，加上存款保险制度实施等措施，都为股市释放了流动性”，上述上海券商融资融券负责人表示，股市成交活跃带动了融资规模增长，反之融资也为A股贡献了不少成交量。

据相关数据显示，上周两市单日融资买入规模稳定在1000亿元以上，而前一周则在500亿元左右。同时，上周两市融资资金日均净流入133亿元，较前一周平均水平增长100亿元。资金主要流向银行、证券等金融板块个股。

➤ 全国财政“余粮”4万亿多地年底加码稳增长

财政部最新数据，今年最后2月全国财政支出可达3.9万亿元，由地方政府支配的财政预算也达到了3.4万亿。分析认为，今年前三季度，全国近20个省份GDP增速较上半年出现回落，经济下行承受较大压力，多地纷纷召开会议，料稳增长措施将进一步加码。

近来，不论中央还是地方层面，都明确了稳增长意图，并推出一系列投资项目。国家发改委的公开信息显示，从11月6日到11月25日，短短20天时间里，国家发改委就批复了总投资规模高达7000亿元的基建项目，涉及16条新建扩建铁路、5个机场。这比今年前10个月的中国铁路固定资产投资还多出1000亿元。

从地方层面看，10月23日，陕西省发改委明确要求必须确保固定资产投资增长20%以上；江西南昌市财政局拨付中央基建专项资金2780万元，专项用于南昌市基层医疗卫生服务体系建设等多个项目；河南南阳也在上月底下拨中央投资资金849万元，用于扶持南阳市天龙农业开发有限公司等三家企业国家重大环境治理项目建设。

据了解，每到年底，各地财政就有大量资金“随时待命”。尽管今年由于企业经济效益整体不佳和土地出让收入较往年有所下降等原因，地方财政收入增速普遍有所下滑，但各地财政依然呈现出年底相对宽裕的情况。而财政部门在审批政府部门预算时普遍采用“基数法”：如果去年预算有结余，第二年预算基数会被缩减。

河北某市财政系统相关人士表示，地方很多财政资金实际最后3个月才能真正下达，并且我国目前是四级财政体制，层级多影响资金使用效率，“很多钱是从中央分到省里，从省里分到市里，从市里分到县里，再从县里分到各个执行部门十分复杂。”

他还表示，受制于很多原因，有些地方预算编制也并不是很合理，有些项目是拿到预算后才开始做准备，有些项目是本来未打算启动或者延后启动，根据实际财政收支情况而提前决定动工，所以支出肯定要集中到年底。

➤ 11月汽车经销商库存预警指数 65.7%高于警戒线

中国汽车流通协会发布2014年11月汽车经销商库存预警指数为65.7%，比上月上升了10.7个百分点，警戒线水平以上，与10月相比，10月份市场总需求减少，库存压力加大，经销商经营状况差于上月。

11月，市场总需求指数为33.8%，环比下降15.4个百分点。相比上月，经销商认为本月的市场需求有所减少。经销商认为总需求量“增长”的比例由上月的32.2%降至21.1%；认为总需求“基本持平”的比例从37.7%增至43.2%；认为总需求量“下降”的比例从30.1%增至35.8%。

11月份，4S店集客量、日均销量与上月相比均有一定幅度下降。经销商认为集客量“增长”的比例由上月的25.5%降至22.1%；认为“下降”的比例由上月的34.5%增至34.7%；认为“基本持平”的比例由40.0%增至43.2%；经销商认为本月成交率“增长”的比例从24.0%增至24.2%；认为“下降”的比例32.2%降至30.5%；认为“基本持平”的比例从43.8%增至45.3%；经销商认为平均日销量“增长”的比例从26.0%降至25.3%；“基本持平”的比例从41.1%增至42.1%；而认为日销量“下降”的比例则由上月的32.9%降至32.6%。

11月，库存指数为68.0%，环比上升11.4个百分点。调查显示：经销商认为库存量“增长”的比例从34.5%增至35.8%；“基本持平”的比例从40.0%增至46.3%；认为“下降”的比例从25.5%降至17.9%。相比10月份来说，11月份进入冬季，天气转冷，市场活动减少。另外，即将进入年终，各大厂商冲刺全年销量目标，经销商任务量加大，销量并没有得到很大提升，造成库存水平较高。

11月，经营状况指数为26.6%，环比下降13.3%。调查显示：经营状况“一般”的企业从52.7%增至66.3%；经营状况“好”的比例从上月的15.8%降至3.2%；经营状况“不好”的比例从上月的31.5%降至30.5%。11月份，经销商经营状况差于上个月。11月份经销商的库存压力加大，经销商流动资金状况差于上月，经销商认为流动资金充足的比例有所减少；相比10月份，经销商认为融资困难的增加。库存压力加大、融资较为困难、流动资金紧张成为本月经销商面临的主要问题。

从流动资金状况上看，11月经销商流动资金状况一般，认为流动资金“充足”的经销商比例由上月的27.8%降至13.7%；认为流动资金“一般”的经销商比例由上月的47.9%

增至50.5%；认为流动资金“紧张”的经销商比例由上月的24.3%增至35.8%；从融资状况来看，认为融资难度“一般”的经销商比例由上月的61.1%增至70.5%，认为融资“容易”的经销商比例由上月的24.3%降至3.2%，认为融资“困难”的经销商比例由上月的14.6%增至26.3%；从业人数来看，认为经销商从业人数“减少”的比例由上月13.0%降至10.5%；认为“增加”的比例由上月的6.8%降至5.3%，大部分的经销商认为从业人员与上月基本持平。

调查显示：经销商认为总需求量“增长”的比例由上月的41.8%增至62.1%；认为总需求“基本持平”的比例从44.5%增至28.4%；认为总需求量“下降”的比例从13.7%降至9.5%。

调查结果显示，经销商认为下月经营“好”的比例由26.7%降至26.3%；认为经营状况“一般”的比例有所增加，从57.5%降至55.8%。认为12月经营状况“不好”的比例继续增加，从15.8%增至17.9%。

根据以上数据，预计在2014年12月份市场需求增加，但由于年底厂商冲击销量任务，经销商提车任务量加大，库存压力会进一步加大。中国汽车流通协会建议，经销商应对市场保持理性判断，合理调控库存量，减少因库存压力带来的经营风险。

海外市场

恒指周二回升 1.23% 蓝筹股普涨

周二（12月2日），港股跟随A股急升。截至收盘，恒生指数涨1.23%，涨286.85点，报23654.30点；国企指数涨2.84%，涨307.59点，报11125.79点；红筹指数涨1.32%，涨58.09点，报4456.96点。

从盘面上看，蓝筹股普涨。保险股涨幅居前，中国平安涨6.09%领涨蓝筹，中国人寿涨5.85%。银行股交通银行、中国银行涨逾4%，建设银行和工商银行涨逾1.9%。航运股中远太平洋和招商局国际亦劲涨，地产股华润置地、信和置业、中国海外发展、恒基地产和新鸿基地产均涨逾1%，能源股中国神华、中国石油股份、昆仑能源和中海油均涨逾1%。博彩股领跌，金沙中国跌2.75%，银河娱乐跌0.29%，另华润电力和国泰航空跌逾1%。

沪股通中，重庆水务、民生银行、方正证券等涨停。港股通方面，绿城中国、中信证券涨逾7%。

跌幅方面，沪股通中，一拖股份、洛阳钼业、乐凯胶片等跌幅超过1%，港股通中，敏华控股跌逾10%，佳兆业集团、华宝国际跌逾6%。

券商股走势分化,英皇证券(0717.HK)涨3.49%,华富国际涨3.70%,敦沛金融涨9.68%,时富投资平收,中国富强金融跌4.26%,汇盈控股涨11.21%,耀才证券金融涨1.59%,时富金融服务集团跌1.89%,天行国际(0993.HK)停牌。中国银河涨9.9%,第一上海涨3.36%,申银万国涨7.06%,海通证券涨6.55%。

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