



市场研究部证券研究报告

2014年12月8日

⑤ 华融看市

➤ 市场延续强势

⑤ 财经要闻

- 证监会发布会摘要：近期大盘蓝筹股成交活跃
- 中央政治局会议释放明年经济发展八大信号
- 社科院报告：明年宏观政策连续第五年实施“积极稳健配”

⑤ 海外市场综述

- 本周全球主要股指多数上涨道指与标普 500 指数再创新高

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	2937.65	38.19	1.32
深证成指	10067.28	37.45	0.37
沪深 300	3124.89	20.53	0.66
中小板指	5697.71	(115.38)	(1.98)
创业板指	1581.91	(39.94)	(2.46)
香港恒生	24002.64	574.02	2.45
恒生中国	11600.48	540.27	4.88
风格指数	收盘点位	涨跌	涨跌幅%
中证 100	2922.28	40.20	1.39
中证 500	5333.89	-118.07	-2.17
中证 800	3507.71	-3.51	-0.10
股指期货	收盘点位	基差	涨跌幅%
IF 当月	3,183.00	58.11	-0.40
IF 下月	3,204.80	79.92	-0.09
IF 季后	3,223.60	98.71	-0.02
IF 半年	3,232.40	107.52	0.25
海外市场	收盘点位	涨跌	涨跌幅%
道-琼斯	17,958.79	58.69	0.33
纳斯达克	4,780.76	11.32	0.24
日经 225	17,920.45	33.24	0.19
英国 FTSE	6,742.84	63.47	0.94
德国 DAX	10,087.12	235.77	2.34
外汇市场	收盘点位	涨跌	涨跌幅%
美元指数	89.350	0.700	0.78
美元中间价	6.137	-0.004	-0.06
欧元/美元	1.229	-0.009	-0.77
美元/日元	121.440	1.660	1.37
英镑/美元	1.559	-0.009	-0.57
大宗商品	收盘点位	涨跌	涨跌幅%
黄金 USD/oz	1192.60	-15.70	-1.32
布伦特原油	68.94	-0.49	-0.71
LME 铜	6438.50	-32.00	-0.50
LME 铝	1981.50	-14.75	-0.74
CBOT 小麦	594.00	5.00	0.84
CBOT 玉米	395.25	6.25	1.58

华融看市

市场延续强势

➤ 市场综述

上周五，A 股再度上涨，截至收盘，上证综指涨 1.32%，收报 2937.65 点；深证成指涨 0.37%，收报 10067.28 点。两市全天成交额约 1.05 万亿元人民币，上日为 8700 亿元。中小板指收盘跌 1.98%，创业板指收盘跌 2.46%。

行业方面，29 个中信一级行业仅有 3 个出现上涨，分别是国防军工、非银行类金融和银行，但绝对涨幅都较大。下跌板块中，煤炭、建筑和建材处于领跌位置。概念方面，航母、通用航空和卫星导航指数处于领涨地位，而土地流转、丝绸之路和新疆区域振兴指数出现一定程度的回调。

➤ 驱动因素分析

宏观方面，中共中央政治局 12 月 5 日召开会议，分析研究 2015 年经济工作。会议强调，要保持稳增长和调结构平衡，坚持宏观政策要稳、微观政策要活、社会政策要托底的总体思路，保持宏观政策连续性和稳定性，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。

在上周五的证监会例行发布会上，新闻发言人邓舸表示，新入市的中小投资者理性投资，尊重股市，牢记股市有风险量力而行，不要被卖房炒股的言论误导，上市公司要遵守信息披露义务，证券经营机构要依法合规经营，做好投资者教育和保护，证券交易所要加强信息披露的监管。

从盘面来看，上周五 A 股市场演绎了一次过山车行情，上证综指开盘后在券商等金融股拉升下一度走高，最高上涨 2.7% 至 2978.03 点。而就在大家以为 3000 点即将突破的时候，上证综指又跳水翻绿，一度下跌 160 多个点，至 2813 点附近，盘中振幅高达 5.86%。深成指方面同样也是巨幅震荡。午后，随着券商、银行的回升以及军工、石油板块的崛起，上证综指又震荡上行，站上了 2900 点这样一个整数关口，当天最终收涨 1.32%。应该来说，这个涨幅还是不小的。虽然盘中的巨幅震荡显示目前的点位上，多空分歧开始急速加剧，但总体而言，市场还是多头占了上风。以周行情来看，这样的趋势更加明显，上周上证综指涨了 9.5%，深证成指更是暴涨了 11.83%。中小板和创业板尽管表现远远不及大盘，但周行情上，也是微幅上涨。不管怎样，增量资金的积极入场已是不争的事实，市场的赚

钱效应正在形成良性循环，特别是对于券商、保险和两桶油这样的大盘股，目前实际上已经进入到了估值重构的阶段，因此这些板块仍然具有一定的配置价值，建议投资者继续关注。

财经要闻

➤ 证监会发布会摘要：近期大盘蓝筹股成交活跃

香港万得通讯社报道，2014年12月5日，证监会召开新闻发布会，新闻发言人邓舸发布了《股票期权交易试点管理办法（征求意见稿）》及《证券期货经营机构参与股票期权交易试点指引（征求意见稿）》、《公司债券发行与交易管理办法（征求意见稿）》，介绍了证监会对獐子岛“巨亏”事件的核查及处理情况，通报了基金业协会对深圳吾思基金管理有限公司实施纪律处分情况，发布了关于大连商品交易所挂牌玉米淀粉期货合约的批复。

以下为摘要：

- 从行情看，11月24日至12月5日，上证综指和深证综指分别上涨18.13%和6.97%。大盘蓝筹股涨幅大于中小市值股票，大盘蓝筹股成交活跃，初步统计，11月24日至12月4日，各类专业机构投资者合计净买入309亿元，一般法人机构净卖出1252亿元，自然人投资者净买入659亿元，特别是持有A股市值在10万元以下的个人投资者净买入更多，沪股通投资者净买入284亿元。另外，沪股通开通以来至12月4日累计使用额度528亿元。

- 从投资者参与情况看，11月24日至12月5日，日均新开股票账户9.7万户，12月5日新增开户数达17.97万户，今年前11个月日均新开账户2.9万户。11月24日至28日一周内，参与交易的A股账户数2027万户，较上一周增长43%

- 截至12月3日，投资者融资余额约8500亿元，较今年6月底4034亿元融资余额增长一倍多。截至12月2日，股指期货持仓较去年年末增加约75%

- 希望媒体朋友们严谨客观报道，研究机构依法发布客观公正的研究报告，合理引导投资者预期。希望广大投资者特别是新入市的中小投资者理性投资，尊重市场、敬畏市场，牢记股市有风险，量力而行，不要被市场上卖房炒股、借钱炒股言论所误导，不要盲目跟风炒作

- 注意到近期股市坐庄、操纵股价等违法违规活动有所抬头，对此，将坚决予以打击

- 对于中国农业银行而言，优先股的成功发行能有效提高其资本充足率，增强可持续发展能力。这对于其他上市公司，尤其是上市商业银行具有积极示范作用，有助于推动其他上市公司积极利用优先股改善资本结构；证监会也将在总结试点经验的基础上，不断改进和完善优先股制度

- 正在研究证券公司参与全国股转系统做市业务的有关政策

➤ 中央政治局会议释放明年经济发展八大信号

证券时报网报道，中共中央政治局12月5日召开会议，分析研究2015年经济工作。释放出明年我国经济发展的一系列重要信号。

信号一：主动适应经济发展新常态 保持经济运行在合理区间

新常态是这次会议的一大主题词。在分析明年经济形势时，会议强调，我国进入经济发展新常态，经济韧性好、潜力足、回旋空间大。会议同时指出，经济发展新常态下出现的一些趋势性变化使经济社会发展面临不少困难和挑战。

中国社科院财经战略研究院院长高培勇称，新常态意味着当前中国经济发展态势变了，决策层对中国经济发展的思路也在调整，宏观经济目标将会呈现多元化趋势。

明年经济工作，既有稳字当头的不变，也有着力点的变化。会议提出“两个坚持”，即坚持稳中求进工作总基调，坚持以提高经济发展质量和效益为中心。稳中更有进。会议提出，把转方式调结构放到更加重要位置，狠抓改革攻坚，突出创新驱动，强化风险防控，加强民生保障。

国家行政学院经济学部主任张占斌表示，这四个着力点重点突出、目标明确，体现了中央主动适应经济发展新常态的决心和信心。

信号二：保持稳增长和调结构平衡 继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策

会议强调，要保持稳增长和调结构平衡。同时，保持宏观政策连续性和稳定性，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。

国家发展改革委学术委员会秘书长张燕生表示，增长不稳，调结构就缺乏基本前提。只有经济保持一定增速，就业和民生才有保障，大部分企业生产经营才能正常维持，才能避免发生系统性风险，推进转方式调结构和全面深化改革等中长期目标的实现。

我国进入经济发展新常态，面临的发展条件和环境都发生了较大变化。国务院发展研究中心研究员张立群说称，实现经济转型是中国经济的关键选择。经济新常态下，要把转方式和调结构放到更加重要位置，只有微观基础和产业基础不断改善，经济稳定性也才能从根本上提高。

他还指出，明年我国经济将呈现由弱转稳的趋势，出口、消费、投资均有望实现平稳增长，保持宏观政策稳定性将支持经济向新常态平稳过渡。

信号三：战略性新兴产业和服务业“双支撑”

步入新常态下的中国经济，再靠以往大规模投资制造业和房地产业及外部需求，难以继续维持健康增长。会议提出，逐步增强战略性新兴产业和服务业的支撑作用，着力推动传统产业向中高端迈进，促进大众创业、大众创新，积极发现培育新增长点。

中国国际经济交流中心咨询研究部副部长王军表示，这是中国经济由高速到中高速过渡必然发生的经济增长动力切换，也是重要的战略部署。王军指出，下一步要通过相关政策和制度安排，进一步深化改革，加大简政放权力度，鼓励社会资金和民营资本参与投资，从金融、财税、科技、教育等多方面，为战略性新兴产业和服务业发展营造良好环境。

信号四：加快转变农业发展方式

会议提出，加快转变农业发展方式，从主要追求产量增长和拼资源、拼消耗的粗放经营，向数量质量效益并重、注重提高竞争力、注重可持续的集约发展转变。

农业部总经济师毕美家表示，我国粮食连年增产，但粮食生产的各种资源要素已经绷得很紧，生态环境承载压力在不断加大。今后应突出绿色增产模式攻关，把绿色理念贯穿于增产模式攻关的全过程，努力提升土地产出率、投入品利用率和劳动生产率。

据了解，农业部门正在采取一系列措施提高农业可持续发展能力，包括改良酸化、盐渍化等障碍性土壤，培肥地力，通过测土配方施肥、水肥一体化、深耕深松，保持耕地的肥力，促进水资源有效利用等。

信号五：优化经济发展空间格局突出“三大重点”

城乡、区域发展不平衡是我国经济中的突出问题。会议提出，要优化经济发展空间格局，继续实施区域总体发展战略，推进“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带建设，积极稳妥推进城镇化。

中科院地理科学与资源所研究员胡序威认为，这一部署意在实现我国经济发展由东向西梯度推进，既有利于缩小地区差距和贫困差距，又能形成几大区域战略互动，打造新的经济支撑带和具有全球影响力的开放合作新平台。

他表示，京津冀优质生产要素聚集，对经济发展全局意义重大；长江经济带产业基础良好，又将发达地区和欠发达地区统筹起来，有利于生产要素由东向西、由沿海向内地扩散；推进“一带一路”，是扩大对外开放有力之举，广袤的中西部地区将受益匪浅。

信号六：就业和扶贫加以特别重视

新常态下，明年民生政策走向如何？会议提出，要更加注重保障基本民生，更加关注低收入群众生活，更加重视社会大局稳定，特别要重视做好就业和扶贫工作。

张立群指出，就业是民生之本，扶贫是做好民生工作的前提。中央把这两项工作作为明年民生工作重点，既抓住了基础，也抓住了重点，是社会政策要托底的具体体现。今年以来，民生政策效果明显，就业形势稳中向好，城乡居民收入增长稳定。从目前情况看，明年在就业和扶贫上还会有进一步动作。

信号七：经济体制改革抓落地

产能严重过剩、地方债务风险、房地产市场调整、经济下行压力加大……经济运行放

缓，使不少过去被高速增长掩盖的问题和挑战浮出水面。

王军认为，当前经济发展中遇到的难题归根结底是体制机制障碍，最终要通过改革去突破。今年以来，行政审批、金融、财税、投融资、对外经贸等重点领域改革不断推进，既在稳增长上发力，又有效推动经济转型、结构调整，为我国长远发展打下基础。

专家指出，这次会议强调“要坚定不移推进经济体制改革，推出既有年度特点、又有利于长远制度安排的改革举措，提高经济体制改革方案质量”，体现了强力促改革的决心，也为攻坚期如何向纵深推进改革作出具体部署，那些难度大、阻力大的改革有望在明年强力推进。

信号八：实现国际收支基本平衡

经济全球化下，开放性的宏观经济管理愈发重要。会议指出，要促进进口和出口平衡、引进外资和对外投资平衡，逐步实现国际收支基本平衡。

国际收支平衡，是宏观经济调控的重要目标之一。当前，全球经济温和复苏，美国正式退出量化宽松政策，将导致资本流出新兴经济体，我国也面临资本外流压力。另一方面，近年来，我国对外投资保持较快增速。商务部预计，中国对外投资金额即将超过吸收外资金额，未来5年对外投资增速将保持在10%以上。

张燕生预计，未来我国国际收支可能出现拐点，从多年来经常项目和资本项目“双顺差”的格局转向基本平衡甚至出现逆差，由此带来人民币双向浮动、跨境资本和贸易双向波动的趋势。

➤ 社科院报告：明年宏观政策连续第五年实施“积极稳健配”

新华社报道，中国社科院财经战略研究院12月5日发布《中国宏观经济运行报告(2014-2015)》指出，新常态下的中国经济宏观调控必须坚持多目标的“区间调控”、“定向调控”和“结构调控”，一方面要保就业、稳增长、防风险、稳物价；另一方面也要调结构、惠民生、促改革。

这份逢年底发布的年度报告提出，面对经济下行压力，2015年中国经济宏观调控政策应坚持实施“新常态下的新对策”，在潜在增长率下移、去产能、去杠杆的过程中，确保经济运行在合理区间。

社科院财经院院长高培勇认为，2015年将是宏观经济政策连续第五年实施“积极稳健配”，虽然政策名称不变，但在经济新常态下，实际内容将会有所变化，如财政政策要在如何更积极有效上发力，同时也要关注地方政府债务风险和重大改革进展。新常态下，中

国宏观经济运行将越来越依赖改革红利，如何通过宏观政策调控将改革红利释放出来，转化为经济增长动力，是政策调控的重点。

海外市场

本周全球主要股指多数上涨道指与标普 500 指数再创新高

香港万得通讯社报道，周五（12月5日）全球主要股指多数上涨，美国股市集体上涨，道指与标普 500 指数再创新高。美国非农就业数据好于预期使市场相信美国经济状况强劲，可以承受加息。从周行情上看，美国主要股指多数上涨，道指涨 0.73%。欧洲主要股指全线上涨，扭转此前一个交易日的下跌走势，主要由于有迹象表明欧洲央行可能会在明年 1 月份推出大规模量化宽松计划。从周行情上看，欧洲主要股指也全线上涨，德国 DAX 指数涨 1.06%。亚太股市多数上涨，日本股市固守 7 年高位，因日元走弱提振出口股，帮助市场逆转早盘温和的跌幅。当周亚太股市普涨，受益于中国股市连日大涨。

美国方面

美国股市集体上涨，道指与标普 500 指数再创新高。美国非农就业数据好于预期使市场相信美国经济状况强劲，可以承受加息。从周行情上看，美国主要股指多数上涨，道指涨 0.73%。

截止收盘，道琼斯工业平均指数上涨 58.69 点，涨幅为 0.33%，至 17958.79 点，周涨 0.73%；纳斯达克综合指数上涨 11.32 点，涨幅为 0.24%，至 4780.76 点，周跌 0.23%；标准普尔 500 指数上涨 3.45 点，涨幅为 0.17%，至 2075.37 点，周涨 0.38%。

美国当天公布了备受市场关注的 11 月非农就业报告，美国劳工部称，11 月份美国非农就业人数增加 32.1 万人，创下自 2012 年 1 月份以来的最大增幅；失业率保持在 5.8% 不变。

美国商务部公布报告称，10 月份美国工厂订单环比下降 0.7%，降幅超出经济学家预期，相比之下 9 月份为环比下降 0.5%。财经网站 MarketWatch 调查显示，经济学家此前平均预期 10 月份美国工厂订单环比下降 0.2%。不计入交通运输部门，10 月份工厂订单环比下降 1.4%。

美国商务部报告称，美国10月贸易赤字下降0.4%，总数下降至434亿美元。此前接受MW调查的经济学家平均预期该数字将为410亿美元。9月份的贸易赤字修正为436亿美元。出口额增长1.2%，达1975亿美元；进口额增长0.9%。

非农就业数据公布之后，美国克里夫兰联储主席洛瑞塔-梅斯特(Loretta Mester)表示，美国11月份非农就业报告“强劲”，但这并不能表明美国在加息方面落后于形势。梅斯特称，如果经济持续沿着目前的形势发展，在2015年的某个时候加息将是合适之举。

欧洲方面

欧洲主要股指全线上涨，扭转此前一个交易日的下跌走势，主要由于有迹象表明欧洲央行可能会在明年1月份推出大规模量化宽松计划。从周行情上看，欧洲主要股指也全线上涨，德国DAX指数涨1.06%。

截止收盘，英国富时100指数收涨0.95%，上涨63.47点，报6742.84点；周涨0.30%；德国DAX30指数收涨2.39%，上涨235.77点，报10087.12点，周涨1.06%；法国CAC40指数收涨2.21%，上涨95.59点，报4419.48点，周涨0.67%。

欧洲央行在周四结束12月决策会议，并且没有宣布开始采购主权债务。央行行长德拉吉在新闻发布会上说，理事会正在为2015年早些时候启动更多宽松措施的可能性做好准备，不过他也说，这并不意味着项目的时间框架是在2015年1月决策会议左右。

但是彭博社在周四早些时候的报道中引述两名欧洲央行官员的说法称，央行会在1月22日的会议中考虑一个更广泛的资产采购项目提议，这其中就包括购买主权债务的计划。CNBC也在报道中说，有消息来源称央行会在1月的时候考虑量化宽松。

经济数据方面，德国央行周五下调了对2014年及以后时间的经济增长预期。该行目前预计，今年德国GDP增长速度将为1.4%，低于6月份预期的1.9%。与此同时，10月份德国工业订单增长2.5%，超出经济学家此前预期。此外，修正后数据确认表明欧元区第三季度的GDP增长速度仅为0.2%。

亚太方面

亚太股市多数上涨，日本股市固守 7 年高位，因日元走弱提振出口股，帮助市场逆转早盘温和的跌幅。当周亚太股市普涨，受益于中国股市连日大涨。

截至收盘，日经 225 指数报 17920.45 点，涨 33.24 点，涨幅为 0.19%；当周涨 2.64% 或 460.6 点。

韩国综合指数上涨 0.01 点，收报 1986.62 点；当周涨 0.3% 或 5.84 点。

台湾加权指数涨 0.2% 或 18.54 点，收报 9206.57 点；当周涨 0.21% 或 19.42 点。

澳大利亚标准普尔 200 指数跌 0.62% 或 33.47 点，报 5335.33 点；当周涨 0.42% 或 22.33 点。

新西兰 NSZE50 指数跌 0.01% 或 0.77 点，报 5521.91 点；当周涨 1.8% 或 97.45 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