

市场研究部 证券研究报告

2015 年 1 月 21 日

⑤ 华融看市

- 先行观望，不搏反弹

⑤ 财经要闻

- 中国 2014 年 GDP 增速回落房地产从助跑机变减挡器
- 深交所：今年试点新三板与创业板转板
- 中证协：2014 年证券行业净利润 965.54 亿元同比翻番
- 国企改革顶层设计中数个已成熟方案力争春节前推出

⑤ 海外市场综述

- 恒指周二回升 0.9%未收复 24000 点 中资金融股反弹

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	3173.05	56.70	1.82
深证成指	10996.48	225.55	2.09
沪深300	3396.22	41.07	1.22
中小板指	5960.64	217.07	3.78
创业板指	1700.85	70.79	4.34
香港恒生	23951.16	212.67	0.90
恒生中国	11741.78	265.93	2.32
风格指数	收盘点位	涨跌	涨跌幅%
中证100	3236.22	14.72	0.46
中证500	5472.51	190.62	3.61
中证800	3753.67	67.59	1.83
股指期货	收盘点位	基差	涨跌幅%
IF当月	3,394.40	-1.82	2.36
IF下月	3,432.80	36.58	2.18
IF季后	3,494.00	97.78	2.48
IF半年	3,524.40	128.18	5.36
海外市场	收盘点位	涨跌	涨跌幅%
道-琼斯	17,515.23	3.66	0.02
纳斯达克	4,654.85	20.47	0.44
日经225	17,366.30	352.01	2.03
英国FTSE	6,620.10	34.57	0.52
德国DAX	10,257.13	14.78	0.14
外汇市场	收盘点位	涨跌	涨跌幅%
美元指数	93.030	0.470	0.51
美元中间价	6.123	0.000	-0.01
欧元/美元	1.155	-0.005	-0.47
美元/日元	118.770	1.230	1.04
英镑/美元	1.515	0.004	0.24
大宗商品	收盘点位	涨跌	涨跌幅%
黄金USD/oz	1198.10	22.90	1.91
布伦特原油	77.53	17.38	22.42
LME铜	6576.25	264.00	4.01
LME铝	2064.00	197.25	9.56
CBOT小麦	563.50	-47.50	-8.43
CBOT玉米	391.00	-17.25	-4.41

华融看市

先行观望，不搏反弹

➤ 市场综述

周二，A 股市场迎来反弹，截至收盘，上证综指涨 1.82%，收报 3173.05 点；深证成指涨 2.09%，收报 10996.48 点。两市全天成交约 6922 亿元人民币，上日为 6861 亿元。中小板指收盘涨 3.78%，创业板指收盘涨 4.34%。

行业方面，29 个中信一级行业中仅有非银行金融出现下跌，跌幅 4.31%；而计算机、通信和家电处于领涨位置。概念方面多数上涨，智慧医疗、食品安全和物联网指数涨幅居前。

➤ 驱动因素分析

宏观方面，四季度 GDP 同比 7.3%，略高于预期，主要原因是四季度第三产业增速超预期。12 月工业生产增速回升，主要受出口拉动的影响。我们预测 2015 年经济增长进一步放缓，GDP 增长 7.1%，4 个季度较平稳。

国际方面，周二(1 月 20 日)，纽约原油期货价格收盘大幅下跌 4.72%，报每桶 46.39 美元。主要由于国际货币基金组织 (IMF) 下调了对全球经济增长前景的预期，且中国 GDP 增长速度有所放缓。截至收盘，美国 NYMEX 原油期货价格收盘下跌 2.30 美元，跌幅 4.72%，报 46.39 美元/桶。布伦特原油期货收跌 0.85 美元，跌幅 1.74%，报 47.99 美元/桶。

回顾昨天的市场，除券商板块外，几乎所有的板块均展开了反弹。从历史规律来看，A 股单日暴跌后的第二天，往往是大概率出现反弹。究其原因，一方面是超跌反弹，另一方面就是证监会的紧急表态又提振了部分投资者的信心。但目前市场，已由政策性风险转变为杠杆型资金的“去杠杆”压力，我们认为短期震荡或将延续，建议投资者先行观望、不搏反弹。

财经要闻

➤ 中国 2014 年 GDP 增速回落房地产从助跑机变减挡器

房地产对经济增长的作用从助跑机变为减挡器。国家统计局数据显示，2014 年 1-12 月，全国房地产开发投资名义增速同比增 10.5%，创 2013 年 1 月以来新低；同期，全国固定资产投资名义增速同比增 15.7%，同创 2013 年 1 月以来新低。与 2013 年全年房地产投资增速相比，去年房地产投资增速几近腰斩。

根据摩根大通估计，包括对房地产相关行业的间接影响在内，房地产拖累 GDP 增长减少 1.1 个百分点左右。据人民网去年末报道，央行研究局发表论文表示，房地产开发投资减速将造成 2015 年我国实际 GDP 增速放缓。2014 年，中国国内生产总值 63.65 万亿元，同比增长 7.4%，落在年初制定的 7.5% 左右目标的“左边”；2013 年 GDP 增长 7.7%。

2014 年房地产开发景气指数持续回落，6 月起降至 95 以内，12 月落至近 5 年以来最低值，为 93.93。反映在投资上，全年全国房地产开发投资 9.5 万亿元，同比名义增长 10.5%，扣除价格因素实际增长 9.9%；这相比 2013 年的增速几乎“腰斩”——2013 年房地产开发投资 8.6 万亿元，同比名义增长 19.8%，扣除价格因素实际增长 19.4%。销售端亦呈现负增长态势。2014 年，全国商品房销售面积 12.06 亿平方米，同比下降 7.6%，降幅比 1-11 月份收窄 0.6 个百分点，而 2013 年这一数据为增长 17.3%。相对应的是，2014 年末，商品房待售面积 6.22 亿平方米，比 11 月末增加 2374 万平方米，比 2013 年末增加 1.29 亿平方米。

另一方面，消化库存、回笼资金将是多数房企较长一段时间内的工作重点，而房企对储备土地以及开发投资方面的态度将较为谨慎。2014 年，全国房地产开发企业土地购置面积为 3.34 亿平方米，比上年下降 14.0%，降幅比 1-11 月份收窄 0.5 个百分点；土地成交价款 1 万亿元，增长 1.0%，1-11 月份为下降 0.1%。房企拿地热情下降，除了对后市的判断因素，缺钱是最大的原因。2014 年，房地产开发企业到位资金 12.20 万亿元，比上年下降 0.1%，现负增长，1-11 月该指标还同比增长 0.6%，而 2013 年全年则增长了 26.5%。不难发现，在房企到位资金中，银行贷款和利用外资都还呈现较为平稳的增长，而其他资金为 4.97 万亿元，下降 8.8%。国家统计局详细标注称，在其他资金中，定金及预收款 3.02 万亿元，下降 12.4%；个人按揭贷款 1.37 万亿元，下降 2.6%。

➤ 深交所：今年试点新三板与创业板转板

日前，深交所组织员工学习 2015 年全国证券期货监管工作会议精神，梳理明确全年工作重点，聚焦监管转型，加快市场发展，全面服务国家发展战略全局。将全面推进创业板改革，丰富创业板层次，推动新三板与创业板转板试点。加快发展多层次股权市场，推动落实“深港通”、前海跨境平台建设。

2015 年，深交所将认真贯彻落实证券期货监管工作会议部署，进一步提高服务、技术、管理核心能力，确保市场安全稳定运行，着力做好几项重点改革创新工作：

一是加快发展多层次股权市场。进一步明确深交所市场定位，加强对市场发展的战略规划研究，搞活壮大主板和中小企业板，全面推进创业板改革，丰富创业板层次，推动新三板与创业板转板试点。二是围绕注册制改革要求，落实好各项改革任务，推动重点基础制度改革。充分吸收借鉴境外市场有效做法，全面做好注册制的组织机构、工作规程、规则体系修改及人员队伍保障等工作，建立健全从企业上市到并购重组、股权激励和优胜劣汰的一系列制度安排，释放市场主体内生规范发展的动力。三是稳步推进对外开放，强化国际交流合作计划，进一步提升深交所国际化水平。推动落实“深港通”、前海跨境平台建设工作，积极参与“一带一路”国家战略，加强与境外交易所交流合作。四是持续丰富场内市场产品系列。丰富债券品种，完善交易机制，壮大场内债券市场。推动基金、资产证券化等业务创新，推动股票期权试点工作。五是加强技术基础设施建设，强化安全运行和风险控制，全面提升技术水平和风控能力，为市场参与各方提供优质技术服务，防控系统性风险。

顺利完成市场改革创新任务，需要加快监管转型，激发市场活力，有效控制风险。为进一步把证券期货监管工作会议精神落到实处，深交所认真研究分析监管转型对各项工作的新要求，将从以下几个方面着手，进一步发挥交易所自律监管在监管转型中的协同作用：

一是强化一线监管职能，探索建立事中事后监管新机制。完善自律监管规则体系，优化审核登记事项动态清理机制，研究制定权力清单、责任清单和负面清单。多渠道提高监管透明度，实现规则公开、过程公开、结果公开。依托大数据、云计算等信息技术手段，向“技术导向型”监管转变。确立以“风险导向”为主的监管理念，提高风险的监测、预判和提前化解能力。强化自律执法，坚持“查审分离”，做好与行政执法衔接。优化监管人员知识结构，合理配置监管资源，提高监管效率。

二是以投资者需求为导向，重点处理好“十个关系”，进一步完善信息披露自律规则，提高信息披露监管效能。完善分行业信息披露和监管指引，优化监管方式，鼓励自愿性、互动式和特色化信息披露。总结提升信息披露直通车机制，研究推出早间披露。

三是加强市场监管，做好委托执法试点工作。切实发挥交易所信息、装备、资源优势，提高报警指标和阈值精准度，强化监察系统分析功能，强化市场违法违规行监测，加强违法违规线索监控。完善监管执法协作机制，提高线索发现和移送能力，加大对违法违规打击力度。

四是加强投资者保护工作，打造开放、互动、共享的“投资者之家”，建设“一站式”投资者服务平台。建设微信呼叫中心、“互动易”、“投票易”等移动互联平台，打造移动投资者教育服务网。开发新媒体平台，深化投资者教育主题活动，营造回报投资者的良好市场环境。发挥深圳证券期货业纠纷调解中心“四位一体”纠纷解决机制作用，拓宽中小投资者依法维权渠道。

2015 年是新常态下资本市场加快改革开放和创新发展的第一年。通过学习，全所上下充分认识到资本市场服务新常态、引领新常态的重要作用，也清醒看到落实监管转型、提高监管效能任务的紧迫性、复杂性，深交所将坚定信心、凝聚力量、团结一致、奋发有为，全面开创各项事业发展新局面。

➤ 中证协：2014 年证券行业净利润 965.54 亿元同比翻番

1 月 20 日，中国证券业协会发布去年证券行业经营数据。120 家证券公司未经审计财务报表显示，证券行业全年实现营业收入 2602.84 亿元，全年实现净利润 965.54 亿元，是 2013 年行业净利润的近 2.2 倍。120 家公司中，有 119 家公司实现盈利。

其中，证券行业去年各项主营业务收入分别为：代理买卖证券业务净收入 1049.48 亿元、证券承销与保荐业务净收入 240.19 亿元、财务顾问业务净收入 69.19 亿元、投资咨询业务净收入 22.31 亿元、资产管理业务净收入 124.35 亿元、证券投资收益（含公允价值变动）710.28 亿元、融资融券业务利息收入 446.24 亿元。

中证协数据显示，截至 2014 年 12 月 31 日，120 家证券公司总资产为 4.09 万亿元，净资产为 9205.19 亿元，净资本为 6791.60 亿元，客户交易结算资金余额（含信用交易资金）1.2 万亿元，托管证券市值 24.86 万亿元，受托管理资金本金总额 7.97 万亿元。

➤ 国企改革顶层设计中数个已成熟方案力争春节前推出

1 月 20 日获悉，国企改革顶层设计中，已经成熟的包括关于深化国有企业改革的指导意见在内的几个方案会争取在春节前推出，目前方案正上报国务院国企改革领导小组审批，并最终报中央全面深化改革领导小组讨论。

据悉，目前四项改革试点方案已下发至相关企业开始部署实施，下一步在总结第一批经验的基础上会进一步扩大；员工持股将选择部分央企试点后推开，有可能会选择原来部分试点企业或其他一些竞争领域的企业进行试点。

据不完全统计，去年 7 月至今年 1 月 20 日，沪深两市近 70 家上市公司公布了员工持股计划，其中不乏多家国企上市公司。华泰证券研报指出，从去年 12 月主题板块的市场表现来看，受国企改革整体方案春节前出台预期带动，国资改革指数上涨 9.7%。从 7 月中旬央企第一批试点名单公布至今，试点的六大集团下属的大部分上市公司涨幅已超过 1 倍，随着后续改革方案步入实施，六大集团下属的上市公司有望再次得到市场追捧。

资料显示，中国医药下属上市公司为国药一致、国药股份、天坛生物、现代制药；中国建材下属上市公司为北新建材、中国玻纤、洛阳玻璃、方兴科技、瑞泰科技；国家开发投资公司下属上市公司有中成股份、国投新集、国投电力、中纺投资、津膜科技、立思辰、福瑞股份、国投中鲁；中粮集团下属上市公司为中粮地产、中粮屯河、中粮生化。

海外市场

恒指周二回升 0.9%未收复 24000 点 中资金融股反弹

周二(1 月 20 日)，港股回升，截至收盘，恒生指数涨 0.90%，涨 212.67 点，报 23951.16 点；国企指数涨 2.32%，涨 265.93 点，报 11741.78 点；红筹指数涨 0.94%，涨 41.59 点，报 4465.18 点。大市全日成交 884.94 亿港元。

内险股中国平安、中国人寿、中国太保、中国财险、中国太平回升逾 2.5%。

内银股交通银行、中国银行、工商银行、建设银行、招商银行、中国光大银行、民生银行均涨逾 1.5%。

券商股中国银河、中信证券、海通证券、英皇证券、中州证券、第一上海、国泰君安国际均升逾 3%。

铁路股中国南车、中国北车、中国铁建、中国中铁、三一国际涨逾 3.5%。通信股中国移动、中国联通、中国电信涨逾 1%。中信股份获正大与伊藤忠合营入股，午后复牌，收涨 1.5%。

沪股通中，同方股份、贵人鸟等涨停。港股通方面，高银金融涨逾 10%。

跌幅方面，沪股通中，中信证券、海通证券等跌幅居前。港股通中，高鑫零售等跌逾 3%。

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