

--盘整蓄势

2014 年 8 月 11 日

投资要点

● 上周主板市场有所调整，而中小板和创业板强劲反弹。上证综指微涨 0.42%，中小板上涨 2.13%，创业板上涨 3.88%。指数上周波动较大，震荡微升，主板市场的煤炭等板块部分资金出现获利了结迹象。从行业和主题来看，地方和企业纷纷出台国企改革方案，相关个股表现强势；受人民币升值及贸易数据利好影响，航空航运表现较好；前几周表现相对低迷的 TMT 板块上周有所反弹。

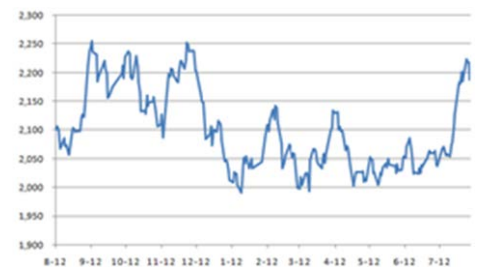
● **短期震荡“蓄势”，但反弹的主导力量仍在，蓄势是为了更好的出发。**8 月中旬前后处于各种宏观预期的验证阶段以及中报的陆续披露期，此前逼空式的行情积累的获利面临回吐压力。需要验证：1) 经济的反弹是否持续，PMI 连续几个月好转，已经公布的 7 月出口数据也超预期，但是内需仍然疲弱。如果后期经济数据回落，或者说即将公布的 7 月数据不如预期，可能引发行情短期震荡；2) 信贷是否继续大幅增长，信贷的宽松是支撑本轮行情的重要因素之一。而随着经济的反弹，经济目标完成率的提高，对后续是否继续放松的担忧也将引发震荡。尽管短期会有获利回吐的压力，但是不改向上的趋势。

● **地方国企改革持续推进。**自 13 年底上海发布地方国企改革文件以来，已有 15 个省份发布了本地国企改革相关文件。改革措施看，以国企改革带动国企改革、实施分类监管、发展混合所有制、建立职业经理人制度、实施股权激励机制等；行业分布上，地方国资主要集中在传媒、食品饮料、汽车等偏竞争性行业，央企主要分布于国防军工、石油石化、建筑、电力及公用事业等偏周期、重资产的行业。地方国资盈利水平在多数行业均不能超越市场整体，未来通过国企改革带来的红利效应较强。

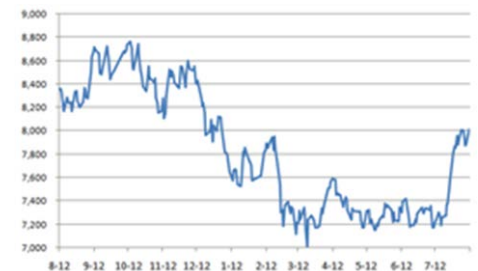
● **“沪港通”的风继续吹，全球资金配置 A 股有望延续。**中国经济企稳、反腐“打大老虎”取得重大突破，外资对中国的信心增强。欧洲央行推行宽松政策，之后乌克兰危机等国际地缘政治风险不断升级，海外股市大跌，资金从海外市场持续流入香港市场。在乌克兰危机及美欧对俄罗斯的制裁缓和之前，全球资金配置 A 股的兴趣有望延续。

● 总体而言，我们认为市场不可能持续快速回升、就此进入牛市，而大概率是退一进二、反复震荡筑底。配置上，仍然关注金融、地产、有色板块，但不宜追涨，同时要适当关注部分前期调整较为充分的新兴行业，如 LED、彩票、核电等

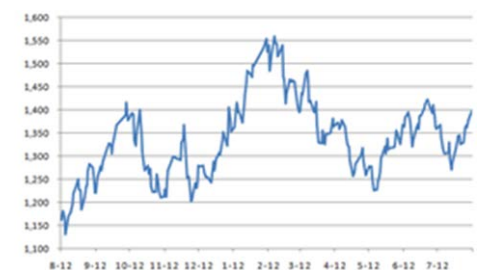
上证指数走势图



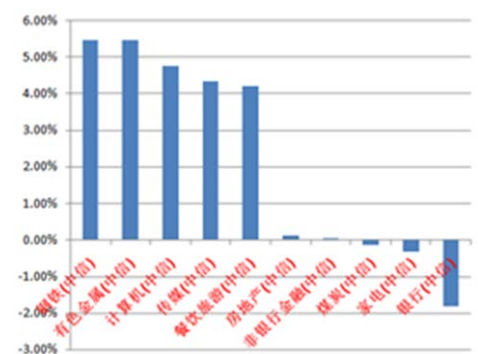
深圳成指走势图



创业板指数走势图



板块表现



一、股市行情回顾

指数	上证综指	深证成指	中小板	创业板	沪深 300	IF. CFE
涨跌幅	0.42%	0.06%	2.13%	3.88%	0.07%	-0.17%

一周走势回顾：周一：两市双双高开，券商、煤炭等权重股表现稳健支撑大盘，沪指收复 2200 点，高铁、疫苗、军工等题材股涨幅靠前，午后沪指创出年内新高。周二：两市高开后回落，翻绿后展开震荡，二八分化显现，创业板触底反弹大涨逾 2%，题材股活跃，午后沪指有一波跳水，最终以小跌收盘。周三：两市低开后沪指一度跳水跌破 2200 点，最低至 2192 点，二八转化现象继续显现，创业板表现强势。午后有色、券商护盘助沪指收复 2200 点。周四：两市低开后震荡走低，创业板早盘延续强势上攻，个股随之活跃，然而午后随着权重股的纷纷下挫，沪指失守 2200 点现恐慌杀跌，最终以长阴线报收。周五：两市开盘后冲高回落继续维持整理格局，互联网等新兴产业题材股表现强势，助创业板走高，午后权重股走稳，但沪指冲击 2200 点受阻回落，全天呈缩量十字星。

上周中信一级板块涨幅靠前的是钢铁、有色金属和计算机板块。钢铁：包钢股份上周公布中期利润分配方案，拟 10 送 10 派现 0.125 元，显示公司运营状况良好，资本公积充足。股价上周大涨 18.73%，带动钢铁板块走强。有色金属：从近期披露的有色金属行业中报看，行业二季度业绩较一季度有所改善。另外受西方扩大对俄罗斯经济制裁的担忧，伦镍价格连续大涨，俄企 Norilsk Nickel 是世界最大镍生产商。计算机：国家发改委表示支持新兴产业发展，将抓紧在云计算、物联网、生物、电子商务等关键领域研究出台一批重大产业政策，以互联网为代表的题材个股受此消息刺激周五大涨。

跌幅靠前的板块是银行、家电和煤炭板块。银行：银行板块跌幅居前，呈高位获利回吐态势，银行股前期的大幅上涨是本轮行情的主要推手，随着股价上涨，投资者获利了结寻找其他板块投资机会的倾向显现。家电：今年前 7 月标杆房企销售情况不佳，资金回笼缓慢，家电板块受到房地产市场低迷的影响，分析认为家电业需求不旺的状况或将长期成为常态，投资机会仅存在于智能家居等转型公司当中。煤炭：煤炭股经过两周的领涨行情后，本周也呈回调之势，上市公司半年报显示煤炭行业上半年面临产品价量齐跌、产业亟待升级转型的严峻局面，铁矿价格下跌带来的运营改善或难以持续。

二、市场分析

上周主板市场有所调整，而中小板和创业板强劲反弹。上证综指微涨 0.42%，中小板上涨 2.13%，创业板上涨 3.88%。指数上周波动较大，震荡微升，主板市场的煤炭等板块部分资金出现获利了结迹象。从行业和主题来看，地方和企业纷纷出台国企改革方案，相关个股表现强势；受人民币升值及贸易数据利好影响，航空航运表现较好；前几周表现相对低迷的 TMT 板块上周有所反弹。

短期震荡“蓄势”，但反弹的主导力量仍在，蓄势是为了更好的出发。8月中旬前后处于各种宏观预期的验证阶段以及中报的陆续披露期，此前逼空式的行情积累的获利面临回吐压力。需要验证：1) 经济的反弹是否持续，PMI 连续几个月好转，已经公布的 7 月出口数据也超预期，但是内需仍然疲弱。如果后期经济数据回落，或者说即将公布的 7 月数据不如预期，可能引发行情短期震荡；2) 信贷是否继续大幅增长，信贷的宽松是支撑本轮行情的重要因素之一。而随着经济的反弹，经济目标完成率的提高，对后续是否继续放松的担忧也将引发震荡。尽管短期会有获利回吐的压力，但是不改向上的趋势。

地方国企改革持续推进。自 13 年底上海发布地方国企改革文件以来，已有 15 个省份发布了本地国企改革相关文件。改革措施看，以国企改革带动国企改革、实施分类监管、发展混合所有制、建立职业经理人制度、实施股权激励机制等；行业分布上，地方国资主要集中在传媒、食品饮料、汽车等偏竞争性行业，央企主要分布于国防军工、石油石化、建筑、电力及公用事业等偏周期、重资产的行业。地方国资盈利水平在多数行业均不能超越市场整体，未来通过国企改革带来的红利效应较强。

“沪港通”的风继续吹，全球资金配置 A 股有望延续。中国经济企稳、反腐“打老虎”取得重大突破，外资对中国的信心增强。欧洲央行推行宽松政策，之后乌克兰危机等国际地缘政治风险不断升级，海外股市大跌，资金从海外市场持续流入香港市场。在乌克兰危机及美欧对俄罗斯的制裁缓和之前，全球资金配置 A 股的兴趣有望延续。

总体而言，我们认为市场不可能持续快速回升、就此进入牛市，而大概率是退一进二、反复震荡筑底。配置上，仍然关注金融、地产、有色板块，但不宜追涨，同时要适当关注部分前期调整为充分的新兴行业，如 LED、彩票、核电等

三、宏观政策跟踪

1、外需趋势复苏，内需依然偏冷

7月出口同比增长14.1%，大幅超出市场预期的7%，比上个月回升7.3个百分点。分国别看，对欧美、香港、东盟出口呈同步回升态势，对美、欧、日、港、东盟出口增速分别比上月提升了4.7、4.5、3.5、6.8和2.3个百分点。从贸易方式看，一般贸易出口由过去3个月均值的10.3%提升至16.1%；加工贸易由0.7%提升至10.9%且创18个月新高。从前期PMI新出口订单指数已经连续三个月回升来看，外需是趋势性改善的情况。除此之外，可能有两种可能因素助推了出口增幅，一是在7月第二周人民币突然由贬值急转为一轮加速升值，这可能导致出口商出现预期恐慌，从而加快了当月报关；二是在对中国增长预期回升的背景下，可能存在部分资金流入；趋势一致的是EPFR数据显示资金在回流新兴市场。预计下半年随着欧美经济体的加速复苏，以及去年下半年低基数的影响，预计下半年出口会保持在10%左右

进口同比增长-1.6%，低于市场预期的1.4%，进口受制于高基数，增幅弱于预期反映了内需不稳固的情况，贸易融资环境偏紧也对大宗商品进口带来了负面影响。预计下半年随着内需企稳，进口会有所恢复。

2、通胀符合预期，四季度通胀可能成隐忧

7月CPI同比上涨2.3%，环比上涨0.1%，符合市场预期。整体看，7月食品价格保持季节性回落，环比下降0.1%，猪价上涨对CPI有所拉动但暂时幅度不大。非食品方面，娱乐教育文化用品及服务、交通和通信、医疗保健和个人用品涨幅明显，而房租价格上涨明显低于历史同期，抑制了CPI上升。

PPI同比-0.9%，环比-0.1%，略低于市场预期。PPI的回升主要归功于前期国际油价的上涨，反映外需改善。而与国内经济相关的煤价、钢价等迭创新低。而自7月以来国际油价大跌，7月下旬国内成品油价大幅下调，预示着8月PPI环比降幅扩大。

我们预计下半年经济走势相对稳定，通胀依然将相对温和。对通胀影响比较大的将是食品价格，四季度末至明年一季度整体通胀将主要因食品价格的上行而相对走高。一方面，2014年底冬季，菜价等季节性上涨幅度可能会因低基数的原因而相对较大。另一方面，由于母猪存栏量大幅降低，产能下降，猪肉价格已经走过低点进入上行周期，预计未来将波动上涨至明年上半年。预计明年一季度CPI可能达到3.5%左右，虽仍在调控目标范围内，但对货币政策持续宽松构成一定挑战。

四、债券市场跟踪

1、一周资金面情况

上周央行继续操作 14 天正回购：周二 300 亿元、周四 200 亿元；此外，上周二、周四分别有 200 亿元、100 亿元的 28 天正回购到期；总的来看，上周公开市场操作共净回笼资金 200 亿元。

上周资金面持续改善。各期限利率持续走低，各品种利率区间为：Shibor 隔夜在 3.00%-3.180%，shibor1w 在 3.46%-3.84%；R001 在 2.99%-3.18%，R007 在 3.47%-3.81%；GC001 在 1.36%-3.17%，GC007 在 3.36%-3.77%。

图 1: Shibor 一周走势

日期	一周加权平均利率				日变化 (bp)			
	O/N	1W	2W	1M	O/N	1W	2W	1M
2014-08-04	3.18	3.84	4.09	4.11	-1	-6	4	-11
2014-08-05	3.15	3.74	4.00	4.06	-4	-10	-9	-5
2014-08-06	3.05	3.56	3.98	4.10	-9	-18	-2	5
2014-08-07	3.04	3.51	3.98	4.16	-1	-5	-0	6
2014-08-08	3.00	3.46	3.69	4.10	-4	-5	-28	-6

图 2: 银行间质押式回购利率一周走势

日期	一周加权平均利率				日变化 (bp)			
	R001	R007	R014	R1M	R001	R007	R014	R1M
2014-08-04	3.18	3.81	4.02	4.04	-3	-9	-24	-4
2014-08-05	3.09	3.66	4.01	4.21	-9	-15	-1	17
2014-08-06	3.07	3.56	4.06	4.33	-2	-10	5	12
2014-08-07	3.05	3.50	3.53	4.11	-2	-6	-53	-22
2014-08-08	2.99	3.47	3.66	4.28	-6	-2	12	17

图 3: 交易所质押式回购利率一周走势

日期	一周加权平均利率				日变化 (bp)			
	GC001	GC007	GC014	GC028	GC001	GC007	GC014	GC028
2014-08-04	3.14	3.77	3.95	4.11	-40	11	17	-7
2014-08-05	2.94	3.55	3.86	4.07	-21	-22	-9	-4
2014-08-06	2.93	3.50	3.79	4.05	0	-5	-7	-1
2014-08-07	1.36	3.36	3.77	4.13	-158	-13	-2	8
2014-08-08	3.17	3.50	3.72	4.01	181	13	-6	-12

2、债券一级市场

上周债券一级市场共发行 82 支债券，计划发行总规模为 2749.14 亿元，环比增加约 1500 亿元。利率债方面，上周共发行 15 只利率债，计划发行总额 1373 亿元，环比增加约 600 亿元。

信用债方面，发行 28 只短融，计划发行总额 404 亿元，环比增加了约 260 亿元，从主体评级看，有 14 只 AAA 级、4 只 AA+级、6 只 AA 级、2 只 AA-级和 1 只 A+级；发行 15 只中票，计划发行总额 162.80 亿元，环比增加约 120 亿元，从主体评级看，有 3 只 AAA 级、4 只 AA+级、7 只 AA 级和 1 只 AA-级；无公司债发行；发行 9 只企业债，计划发行总额 126 亿元，环比增加约 5 亿元，从主体评级看，有 1 只 AAA 级、1 只 AA+级和 7 只 AA 级。

3、债券二级市场

上周银行间现券交易量 7985.45 亿元，环比减少约 600 亿元；回购总金额 66233.483 亿元，环比增加约 21000 亿元。其中，银行间市场国债成交 1267.66 亿元，环比增加约 50 亿元；地方政府债成交 41.24 亿元，环比增加约 40 亿元；央票 44.49 亿元，环比增加约 1 亿元；金融债成交 3430.22 亿元，环比增加约 30 亿元；企业债成交 1009.88 亿元，环比增加约 250 亿元；中票成交约 755.17 亿元，环比减少约 90 亿元；短融成交 1075.33 亿元，环比增加约 40 亿元；政府支持机构债成交 57.69 亿元，环比增加约 7 亿元。

上周利率债、信用债收益率整体微幅下行。

附一：国内主要经济指标

		国内主要经济指标							
		13-Dec	14-Jan	14-Feb	14-Mar	14-Apr	14-May	14-Jun	14-Jul
GDP	同比%	7.7			7.4			7.5	
PMI	指数	51.0	50.5	50.2	50.3	50.4	50.8	51.0	51.7
工业增加值	同比%	9.7		8.6	8.8	8.7	8.8	9.2	
社会消费品零售	同比%	13.6		11.8	12.2	11.9	12.5	12.4	
固定资产投资	累计同比%	19.6		17.9	17.6	17.3	17.2	17.3	
出口	同比%	4.3	10.6	-18.1	-6.6	0.9	7.0	7.2	14.5
进口	同比%	8.3	10.0	10.1	-11.3	0.8	-1.6	5.5	-1.6
贸易盈余	亿美元	256	319	-230	77	185	359	316	473
CPI	同比%	2.5	2.5	2.0	2.4	1.8	2.5	2.3	2.3
PPI	同比%	-1.4	-1.6	-2.0	-2.3	-2.0	-1.4	-1.1	-0.9
M2	同比%	13.6	13.2	13.3	12.1	13.2	13.4	14.7	
M1	同比%	9.3	1.2	6.9	5.4	5.5	5.7	8.9	
新增贷款	亿元	4825	13200	6445	10500	7747	8708	10800	
社会融资总量	亿元	12322	25800	9387	20709	15538	14045	19700	
外汇占款变动	亿元	2729	4374	1282	1892	1169	386		
财政收入	同比%	14.3	13.0	8.2	5.2	9.2	7.2	8.8	
财政支出	同比%	20.3	21.3	-10.7	22.3	1.9	24.6	26.1	
财政收支差额	亿元	-15,554	2,494	2575	-3262	3071	880	-3061	

附二：一周消息面汇总

利好：

1. 今年稀土收储已启动，收储量与市场预期基本持平，收储价格较市场价格有所上浮。
2. 证监会就引导长期资金入市方面的工作进展作出表态。
3. 国务院明确棚改目标、2014 年至少改造 470 万户。
4. 发改委连续三日发文看好下半年宏观经济。
5. 财政部、工信部等三部委联合发文免征新能源汽车车辆购置税。

利空：

1. 房地产按揭贷违约风险暴露、地方紧急组织压力测试。
2. 千家纸企亏损部分纸厂开机就亏：卖一吨亏一吨。
3. 中国 7 月汇丰服务业 PMI 降至 50.0，创自 05 年 11 月有纪录以来最低。
4. 我国 31 省份上半年 GDP 出炉、总量超全国逾 3 万亿。

免责声明

此研究报告系华宸未来基金管理有限公司（“本公司”）准备，本公司的基金经理可能在为其客户管理投资组合中使用此报告。华宸未来基金管理有限公司将此报告选择性地派发给其客户（包括潜在客户）仅为提供参考信息之目的，而并不应被视为对买入或卖出此报告中提及的任何证券的建议。此报告非针对任何特定接收者的具体投资目标、财务状况或特殊需求而作出。报告中提及的证券或市场可能不对所有类型的投资者开放。

此报告所载信息来源于本公司认为可靠的渠道，但本公司不对其准确性或完整性提供任何直接或隐含的声明或保证。此报告非作为对相关证券或市场的完整表述或概括。任何所表达的意见可能会更改且不另外通知。此报告不应被接收者作为对其独立判断的替代。本公司或本公司的相关机构、雇员或代理人不对任何人使用此报告的全部或部分内容的行为或由此而引致的任何损失承担任何责任。

负责准备此报告的分析师、策略师及研究助理确认其对此报告中提及的证券的观点已得到清晰表述，并且在其知情的范围内，他们/她们及其财产上的利害关系人与这些证券不存在利害关系。他们/她们的薪酬取决于多种因素，包括研究质量、内部和外部客户反馈、华宸未来基金管理有限公司的整体收入等，但不以在此报告中表达某一特定的投资建议为交换条件。

本报告的著作权及其相关知识产权归本公司所有，本公司对此保留一切权利。未经华宸未来基金管理有限公司事先书面许可，任何人不得将此报告或其任何部分以任何形式进行派发、复制或发布，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节或修改。