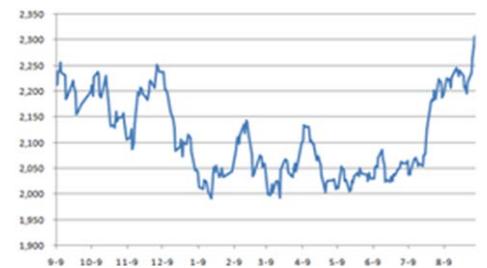


2014年9月10日

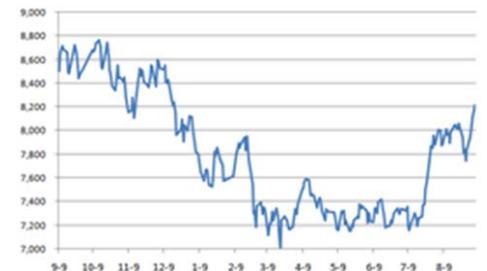
**投资要点**

- 上周市场加速上涨，上证综指六连阳，大幅上涨 4.93%，中小板上上涨 4.73%，创业板上涨 4.59%。指数在 2200 点上方高位盘整 18 个交易日后，上周市场重回强势，指数六连阳，量能大幅放大，量价配合非常理想。行情一方面是政策预期推动，另一方面是沪港通预期推动，再加上巨额新股新购资金回笼，场内资金激活，场外资金流入共同推升。
- **市场高位震荡，八月金融数据或继续低于预期。** 克强总理于 9 日在达沃斯论坛的演讲称 8 月末广义货币供应量 M2 同比增速只有 12.8%，这表明 8 月金融数据或继续低于预期。未来政策的取向仍然是政府不会再依靠增发货币来刺激经济，而是会坚持稳健的货币政策，在稳定总量的同时进行结构性调控。数据走弱和政策全面宽松预期的落空，可能在未来几天对市场造成偏负面的冲击。
- **海外资金流入进入尾声。** 欧央行再次降息，欧版 QE 即将代替美联储 QE 的退出，美国经济基本面稳定，加息预期逐渐升温，美元升值趋势仍会延续。香港的联系汇率制度使港币也有较大的升值预期，全球资金流入香港，引起近期香港恒生指数大涨，使得沪市一些沪港通的标的折价更为严重，引起内地股市跟涨。香港和内地的资金流入还会持续，但我们认为资金流入的持续时间和强度将会显著的弱于 12 年年底。海外资金对 RQFII 指数基金申购已经开始出现放缓的迹象，预计随着 10 月份沪港通的正式开闸，资金的流入进入尾声。海外资金的流入是驱动 A 股本轮行情的重要推手，需要密切关注资金的动向。
- **四中全会即将召开，改革充满期待。** 中央改革意志坚定，四中全会前后改革红利陆续释放。习近平近日主持召开中央全面深化改革领导小组第四次会议时强调，要让人民群众感受到实实在在的改革成效，引导广大干部群众共同为改革想招、一起为改革发力；而将于下月举行的中共十八届四中全会也聚焦“依法治国”，同时研究深化改革与法治问题。中央定调改革向纵深推进，同时强调用法治为深化改革保驾护航，将推动改革红利进一步释放，铁路、军工、电力等领域的改革将加速推进。
- 整体而言，市场在经历大幅上涨之后，本周以高位震荡格局为主，行情仍未结束。但同时需要密切关注对市场可能会产生影响的重要时间窗口：1) 下周五的股指期货结算；2) 18 日新股的申购；3) 三季度末的银行存款考核。

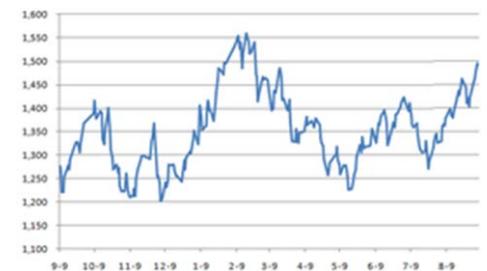
上证指数走势图



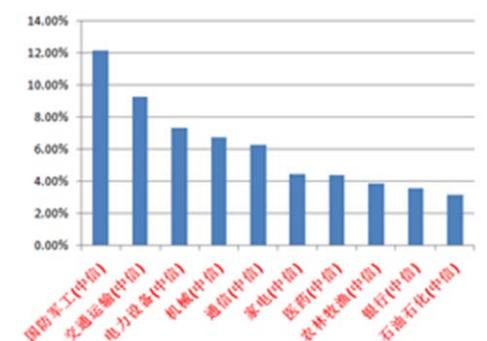
深圳成指走势图



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	4.93%	4.75%	4.73%	4.59%	4.75%	5.04%

一周走势回顾：周一：两市高开，军工股迎来爆发，午后权重股集体发力，成长股也受到追捧，创业板一度涨超 2%，沪指站稳 20 日线迎 9 月开门红。周二：两市继续高开，深成指早盘一度翻绿，随着权重股崛起，大盘再次上冲，午后在银行、券商的带动下，沪指超越前期高点，两市成交量创 2010 年 11 月以来新高。周三：两市高开高走，银行、券商、煤炭集体发力，沪指突破昨日高点，盘中大盘一度回落，但午后在权重股支撑下，两市仍以长阳报收，成交量再创新高。周四：两市再次高开，体育概念股领涨，天津自贸区概念股井喷，午后权重股助沪指突破 2300 整数关口，随后大盘维持高位震荡，站稳 2300 点。周五：两市高开，权重股再次发力，虽然深成指一度翻绿，创业板一度跌超 1%，但是随着前期踏空资金在尾盘的入场抢筹，两市再度以中阳报收，沪指六连阳。

上周中信一级板块涨幅靠前的是军工、交通运输和电力板块。军工：中共中央政治局上周就军事发展新趋势和军事创新进行集体学习。习近平在主持学习时发表了讲话指出，只有与时俱进、大力推进军事创新，才能尽快缩小差距、实现新的跨越。交通运输：交通运输板块迎来补涨，近期李克强总理在考察铁路总公司时强调加强中西部铁路建设，随着中秋、十一假期的来临，交通运输行业也将迎来旺季。电力：上周发改委下调火电发电企业上网电价，由于电力的下游行业煤炭议价能力弱势，市场预计电价下调的压力将转嫁，不会影响行业利润。

涨跌幅靠后的板块是石油、银行和农林牧渔板块。石油：近期国际原油价格表现低迷，由于未来数月炼油厂进入维护期，原油需求减弱，并且美元指数连续拉升，对原油等大宗商品价格带来压制。银行：近期 16 家上市银行半年报陆续披露，基本面上看银行利润增速出现下滑，其中交通银行净利仅同比增 5.58%，此外平安银行限售股解禁 322 亿亦给板块带来压力。农林牧渔：由于各国大豆、棕榈、菜籽等农产品丰产的利空压制，近期国际农产品基本面低迷，美元指数的拉升也给农产品期货带来不小压力。

## 二、市场分析

上周市场加速上涨，上证综指六连阳，大幅上涨 4.93%，中小板上涨 4.73%，创业板上涨 4.59%。指数在 2200 点上方高位盘整 18 个交易日后，上周市场重回强势，指数六连阳，量能大幅放大，量价配合非常理想。行情一方面是政策预期推动，另一方面是沪港通预期推动，再加上巨额新股新购资金回笼，场内资金激活，场外资金流入共同推升。

**市场高位震荡，八月金融数据或继续低于预期。** 克强总理于 9 日在达沃斯论坛的演讲称 8 月末广义货币供应量 M2 同比增速只有 12.8%，这表明 8 月金融数据或继续低于预期。未来政策的取向仍然是政府不会再依靠增发货币来刺激经济，而是会坚持稳健的货币政策，在稳定总量的同时进行结构性调控。数据走弱和政策全面宽松预期的落空，可能在未来几天对市场造成偏负面的冲击。

**海外资金流入进入尾声。** 欧央行再次降息，欧版 QE 即将代替美联储 QE 的退出，美国经济基本面稳定，加息预期逐渐升温，美元升值趋势仍会延续。香港的联系汇率制度使港币也有较大的升值预期，全球资金流入香港，引起近期香港恒生指数大涨，使得沪市一些沪港通的标的折价更为严重，引起内地股市跟涨。香港和内地的资金流入还会持续，但我们认为资金流入的持续时间和强度将会显著的弱于 12 年年底。海外资金对 RQFII 指数基金申购已经开始出现放缓的迹象，预计随着 10 月份沪港通的正式开闸，资金的流入进入尾声。海外资金的流入是驱动 A 股本轮行情的重要推手，需要密切关注资金的动向。

**四中全会即将召开，改革充满期待。** 中央改革意志坚定，四中全会前后改革红利陆续释放。习近平近日主持召开中央全面深化改革领导小组第四次会议时强调，要让人民群众感受到实实在在的改革成效，引导广大干部群众共同为改革想招、一起为改革发力；而将于下月举行的中共十八届四中全会也聚焦“依法治国”，同时研究深化改革与法治问题。中央定调改革向纵深推进，同时强调用法治为深化改革保驾护航，将推动改革红利进一步释放，铁路、军工、电力等领域的改革将加速推进。

整体而言，市场在经历大幅上涨之后，本周以高位震荡格局为主，行情仍未结束。但同时需要密切关注对市场可能会产生影响的重要时间窗口：1) 下周五的股指期货结算；2) 18 日新股的申购；3) 三季度末的银行存款考核。

### 三、宏观政策跟踪

#### 1、八月贸易数据：外需持续改善，内需仍然不稳

8月出口由14.5%回落至9.4%，低于市场预期的10.6%。进口由-1.6%回落至-2.4%，低于市场预期的2.4%。贸易顺差498.3亿美元，高于预期的451.7亿。总体而言，8月出口保持增长动能、进口持续收缩，贸易顺差再次刷新历史最高值。

出口回落主要是由于基数原因，从绝对金额来看，8月出口仍处于2000亿美元“关口”之上，未来依旧看好出口复苏。分国家看：1)对发达经济体出口略有下滑。对美出口同比由12.3%回落至11.4%，环比增速为2.8%；对欧出口由17.0%回落至12.5%，环比增速为-3.0%。美国经济正在提速，欧央行启动宽松货币政策改善复苏动能，我们看好欧美经济持续反弹，欧美终端需求将继续带动出口复苏。2)对新兴市场出口反弹。对东盟出口增速由7月的12%回升至13%，对金砖出口同比增速由5.7%大幅回升至16.3%，其中对俄罗斯出口显著增加与地缘政治因素所导致的需求转移相联系。向前看，考虑新兴经济体出口基数下行，未来新兴经济体对中国出口增速的支撑将有所恢复。3)对港台出口大幅下滑。对香港出口环比回落(-6.6%)，对台湾出口环比负增长(-5.5%)，表明贸易监管保持强度，出口项下的虚假贸易持续受到抑制。剔除对香港和台湾出口后，增速为10.9%，与总出口增速(9.4%)大体一致，这与去年上半年的情况有所不同，2013年上半年这两个指标发生了显著的偏离。

进口下滑主要受到进口价格低迷的影响。大宗商品价格有大幅下滑的包括：铁矿砂(进口均价下滑16%)、煤炭(均价下降15.3%)、未锻轧铜及铜材(均价下降7.1%)、未锻轧铝及铝材(均价下降13.5%)等。向前看，中国整体经济将保持稳定趋势，进口需求将随之驱稳，未来月度进口增速略有回升。

向前看，继续看好三季度外贸增长提速。预计3季度出口实现两位数增长，进口将维持在零增长水平。随着人民币国际化、汇率形成机制改革(不强制结售汇、央行干预意愿下降)；居民部门用汇增加、结售汇意愿下降；经常账户再平衡，热钱流入大幅减少。顺差回升、FDI持平、余项处于低位，较之此前千亿级别的外汇占款增量，预计未来月度外汇占款将维持在百亿人民币规模以内。

## 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 180 亿元、周四 150 亿元；此外，上周二到期 14 天正回购 300 亿元，周四到期 14 天正回购 100 亿元；总的来看，上周公开市场操作共净投放资金 70 亿元（含国库现金）。

上周，打新股资金解冻，银行间和交易所资金面整体宽松，各期限利率水平均有不同程度的回落。各品种利率区间为：Shibor 隔夜在 2.81%-2.91%，shibor1w 在 3.19%-3.58%；R001 在 2.82%-2.86%，R007 在 3.20%-3.56%；GC001 在 1.15%-4.67%，GC007 在 3.18%-4.63%。

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
2014-09-01	2.91	3.58	4.12	4.06	0	-9	-8	-6
2014-09-02	2.85	3.51	3.98	4.10	-6	-7	-14	4
2014-09-03	2.82	3.39	3.77	4.03	-2	-12	-22	-6
2014-09-04	2.82	3.28	3.62	3.97	-1	-12	-15	-6
2014-09-05	2.81	3.19	3.50	3.97	-1	-9	-12	-1

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
2014-09-01	2.86	3.56	4.05	4.14	-6	-12	-22	9
2014-09-02	2.86	3.49	3.89	4.17	0	-7	-16	3
2014-09-03	2.84	3.39	3.75	4.18	-2	-10	-14	1
2014-09-04	2.83	3.28	3.60	4.07	-1	-11	-15	-11
2014-09-05	2.82	3.20	3.41	3.95	-1	-9	-19	-12

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
2014-09-01	4.6656	4.6352	4.2518	4.2803	-1438	-177	-84	-35
2014-09-02	2.7092	3.5632	3.6732	4.6272	-196	-107	-58	35
2014-09-03	2.2415	3.1809	3.3463	5.0664	-47	-38	-33	44
2014-09-04	1.1503	3.3750	3.5107	4.9611	-109	19	16	-11
2014-09-05	4.2006	3.2424	3.5063	4.6723	305	-13	0	-29

### 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 1977.51 亿元，环比增加约 730 亿元。利率债方面，上周共发行 12 支利率债，计划发行总额 1100 亿元，环比增加约 550 亿元。

信用债方面，发行 35 支短融，计划发行总额 382.10 亿元，环比增加约 240 亿元，从主体评级看，有 12 支 AAA 级、8 支 AA+级、12 支 AA 级和 3 支 AA-级；发行 14 支中票，计划发行总额 234 亿元，环比增加约 24 亿元，从主体评级看，有 8 支 AAA 级、5 支 AA+级和 1 支 AA-级；公司债无发行；发行 8 支企业债，计划发行总额 102 亿元，环比减少 43 亿元，从主体评级看，有 1 支 AAA 级、1 支 AA+级、4 支 AA 级和 2 支 AA-级。

### 3、债券二级市场

上周银行间现券交易量 7791.41 亿元，环比增加约 150 亿元；回购总金额 50855.45 亿元，环比增加约 5000 亿元。其中，银行间市场国债成交 1223.85 亿元，环比减少约 13 亿元；地方政府债成交 15.17 亿元，环比减少约 12 亿元；央票成交 39.55 亿元，环比持平；金融债成交 3503.19 亿元，环比增加约 160 亿元；企业债成交 864.21 亿元，环比增加约 100 亿元；中票成交约 892.69 亿元，环比减少约 100 亿元；短融成交 1076.90 亿元，环比减少约 8 亿元；政府支持机构债成交 72.14 亿元，环比减少约 34 亿元。

上周国债、国开债收益率整体微幅下行；信用债短端微幅上行，中长端整体微幅下行。

附一：国内主要经济指标

		国内主要经济指标							
		14-Jan	14-Feb	14-Mar	14-Apr	14-May	14-Jun	14-Jul	14-Aug
GDP	同比%			7.4			7.5		
PMI	指数	50.5	50.2	50.3	50.4	50.8	51.0	51.7	50.2
工业增加值	同比%		8.6	8.8	8.7	8.8	9.2	9.0	
社会消费品零售	同比%		11.8	12.2	11.9	12.5	12.4	12.2	
固定资产投资	累计同比%		17.9	17.6	17.3	17.2	17.3	17.0	
出口	同比%	10.6	-18.1	-6.6	0.9	7.0	7.2	14.5	9.4
进口	同比%	10.0	10.1	-11.3	0.8	-1.6	5.5	-1.6	-2.4
贸易盈余	亿美元	319	-230	77	185	359	316	473	498.3
CPI	同比%	2.5	2.0	2.4	1.8	2.5	2.3	2.3	
PPI	同比%	-1.6	-2.0	-2.3	-2.0	-1.4	-1.1	-0.9	
M2	同比%	13.2	13.3	12.1	13.2	13.4	14.7	13.5	
M1	同比%	1.2	6.9	5.4	5.5	5.7	8.9	6.7	
新增贷款	亿元	13200	6445	10500	7747	8708	10800	3852	
社会融资总量	亿元	25800	9387	20709	15538	14045	19700	2731	
外汇占款变动	亿元	4374	1282	1892	1169	386	-883	378	
财政收入	同比%	13.0	8.2	5.2	9.2	7.2	8.8	6.9	
财政支出	同比%	21.3	-10.7	22.3	1.9	24.6	26.1	9.6	
财政收支差额	亿元	2,494	2575	-3262	3071	880	-3061	2405	

## 附二：一周消息面汇总

### 利好：

1. 中共中央政治局就军事趋势及创新集体学习，习近平讲话。
2. 上月有超过 500 亿港元涌入香港，表明国际资金看好沪港市场，并已经深度介入。
3. 新华社连发四文：搞活股市至关重要。
4. 外交部宣布，李克强将出席在天津举行的“夏季达沃斯论坛”。
5. 国际油价大幅回落，节后公布的 CPI 数据回落也是大概率事件。

### 利空：

1. 黄金期货价格周二收盘下跌 1.7%，原油暴跌 3.2%。
2. 半年数据陆续出炉，地方 GDP 总和连续多年超全国。
3. 钢铁业背债 3 万亿八一钢铁等 18 钢企负债率超 70%。

## 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。