

2015 年 1 月 19 日

市場回顧與後市分析

上週五證監會通報券商融資類業務現場檢查及處理情況，投資者為之一震，仔細分析，我們認為影響有限。

(1) 暫停新開融資融券帳戶的券商只有 3 家，期限 3 個月。存量投資者中，資金規模大的投資者對市場更敏感、投資更專業，多數已經開通此類帳戶，14 年 11、12 月，帳戶資產規模大的投資者資產增長更高。

(2) 50 萬證券資產規模的門檻限制，對新增資金整體影響有限，而對廣大小散戶的保護，反而有助市場環境更穩定。14 年末，資產 50 萬以內帳戶數量占比 95.96%，資產占比 12.39%。

中期調整需要多重因素共振，當前難言中期調整。回顧 05 年來牛市、震盪市的中期調整共出現 7 次，發生在 06 年 5 月、07 年 5 月、09 年 8 月、10 年 4 月、10 年 11 月、12 年 3 月、13 年 2 月。從歷史經驗看，中期調整通常需要比較強的多因素共振，貨幣政策從嚴、地產政策從嚴、基本面持續差，是較常見的誘導因素。僅 07 年 530 回檔主要由上調印花稅這一因素引起，當時的背景是，股市已經持續走牛 2 年，上證綜指漲幅 330%，且 07 年 530 前市場出現了垃圾股瘋漲的泡沫化走勢。證監會的檢查處理，本意是規範行為而非切斷水流，與 07 年 530 上調印花稅率不同。

展望後市，短期受政策利空影響大盤或有所回檔，金融股受壓較大；但長期來看，金融股看好邏輯不變。隨著貨幣放鬆預期再度升溫，金融股調整後可積極關注，看好保險板塊。中期繼續看好高端裝備/先進製造。主題方面，關注“一號文”和“京津冀”，“一號文”預計本月下旬頒佈，重點方向是土地流轉和農業資訊化，關注土地流轉、農業資訊化、農資電商、農機；“京津冀”已經 1 周年，政策出臺概率上升。

重要新聞

◆【尚鋼：2015 年將適時適度增加新股供給穩妥推進註冊制改革】

1 月 15 日，在 2015 年全國證券期貨監管工作會議上，證監會主席尚鋼表示，今年穩妥推進股票發行註冊制改革，繼續引導長期資金入市，在穩定市場預期的基礎上，適時適度增加新股供給；平穩推出原油期貨、上證 50ETF 期權和 10 年期國債期貨等新產品、新工具，推動場外衍生品市場發展。

此外，今年還將適時放寬證券期貨服務業准入限制，探索證券期貨經營機構交叉持牌，支援業務產品創新；優化滬港通機制，便利境內企業境外發行上市，完善合格境外機構投資者（QFII）和人民幣合格境外機構投資者（RQFII）制度，運用好國際國內兩個市場、兩種資源。

尚鋼還表示，將發展證券交易所機構間債券市場，建立覆蓋所有公司制法人的公司債券發行制度，緩解各類企業特別是中小微企業融資難題。加快推進資產證券化業務發展，盤活存量資金，優化資源配置。對於外界

高度關注的股票發行註冊制改革，他表示，推進註冊制改革可能面臨一些風險和問題，比如，可能影響投資者對股市擴容的心理預期，一些企業可能出現高價發行，一些公司品質不高和欺詐發行的風險加大等。

◆【證監會點名 12 家券商兩融業務違規 3 家遭重罰】

1 月 16 日，證監會例行發佈會上，新聞發言人介紹了 2015 年全國證券期貨監管工作會議的情況，發佈了《公司債券發行與交易管理辦法》，明確了調整上市公司再融資、並購重組涉及房地產業務的監管政策、並購重組法規政策諮詢機制，通報了大力推動承諾履行監管專項工作嚴厲打擊市場失信行為、2014 年第四季度證券公司融資類業務現場檢查的情況。另外，還回答了記者關心的其他問題。

證監會新聞發言人鄧舸公佈了 2014 年第四季度證券公司融資類業務現場檢查情況，表示中信證券、海通證券和國泰君安 3 家公司存在違規為到期融資融券合約展期問題，受過處理仍未改正，且涉及客戶數量較多，對這 3 家公司採取暫停新開融資融券客戶信用帳戶 3 個月的行政監管措施。同時，由於兩融業務違規被證監會點名的還有民生證券、廣州證券、新時代證券、齊魯證券、銀河證券、招商證券、廣發證券、安信證券、中投證券。鄧舸強調，融資融券業務是具有杠桿特徵的信用交易業務，風險較高。證券公司應當嚴格遵守現有監管規定，不得向證券資產低於 50 萬元的客戶融資融券。

◆【一號檔將引導農民以土地經營權入股合作社和龍頭企業】

近日獲悉，2015 年一號檔對新型農業經營體系的政策片語是“加快構建”，在此目標下將推進農業產業化示範基地建設和龍頭企業轉型升級、創新土地流轉和規模經營方式，引導農民以土地經營權入股合作社和龍頭企業，鼓勵工商資本發展適合企業化經營的種養業、農產品加工流通和農業社會化服務。

“土地經營權入股合作社、龍頭企業，方向是符合十八屆三中全會精神的，但之前只在地方操作，這是首次‘自上而下’式推開。”一位農業部人士稱，“按照慣例，具體操作檔會在一號檔後有所動作。”

從土地利用角度來看，國土資源部土地整治中心工程師譚明智認為，農地入股涉及農業經營、村莊治理、利益分配等方方面面問題，如果單純從解決農業經營問題著手，勢必會留下隱患。一旦土地所承載的價值不再局限於農民生產的時候，各類以集體為核心的利益糾紛便會層出不窮。對此，上述農業部人士持較樂觀態度，他表示，“政策的作用是引導土地經營權入股合作社和龍頭企業，但每一項政策發佈後都會有一定緩衝期和適應期，其實施方式一定是多類型的，在市場驅使下，對土地經營權的使用如何達到最優？要相信農民和企業肯定會做出最符合自己利益的選擇”。

◆【發改委：今年保持經濟增長不失速進一步擴大內需】

1 月 16 日，在國新辦舉行的例行政策吹風會上，中國國家發改委副主任朱之鑫稱，保持宏觀經濟增長不失速且在合理區間運行，是今年的重要政策取向，為此將進一步擴大國內需求，穩定投資增速。國內房地產並

沒有出現危機，房價適當波動是在擠出投機性需求，2015 年將穩定住房消費。同時加強保障房的建設，支援首套自有房合理的住房需求。

對於 2014 年宏觀經濟壓力重重，朱之鑫用一句話總結：情況比預料的要困難，結果比預想的要好。他表示，在過去一年裡，經濟的下行壓力較大，結構調整的陣痛顯現，企業生產經營困難增多，一些風險也在顯現，都超出了原來的預料；結果比預想要好，主要是指面對著多重的困難和多方面的挑戰，中國經濟實現了經濟社會持續穩步發展。

朱之鑫表示，將積極推進“一帶一路”建設，優化外商投資環境；完善穩定外貿的政策，擴大能源資源和關鍵設備進口。去年經濟下行壓力增加，未來要將穩增長保就業做為政策下限，把防通脹做為上限。中國經濟還可以保持在一個比較適當的增速上。

◆【能源局：鼓勵民資投資水電站實行統一市場准入】

近日，國家能源局發佈《關於鼓勵社會資本投資水電站的指導意見》，提出鼓勵引導社會投資，規範完善水電投資環境。實行資源配置市場化，實行統一市場准入，建立公平市場規則，構建風險共擔機制。

《意見》明確了要發揮市場在資源配置中的作用。為實現資源配置市場化，鼓勵通過市場方式配置水電資源和確定專案開發主體。在實行統一市場准入方面，通過採取業主招標等方式擇優選擇具有相應資金實力、融資能力、管理能力和抗風險能力的投資者作為專案業主。建立公平市場規則，要從專案選擇、方案審查、業主確定、退出機制等方面完善制度設計，確保專案實施決策科學、程式規範、過程公開、責任明確。合理界定水電開發中的政府責任和企業行為，建立有效的風險共擔機制。在明確實施主體責任方面，國家能源局負責制定相關政策措施，省級政府（或其授權的地方政府）負責組織水電專案業主招標工作，依法制訂招標方案、編制招標檔，並承擔實施主體責任。

中國建築（601668）：12 月建築業務企穩，地產銷售暫無好轉，估值提升潛力大

1-12 月新開工同比增長 17.7%，增速略有回升，受地方投融資平臺限制，新簽同比增長 10.9%，增速有所下降；地產業務暫無好轉，前 12 月份地產銷售額同比下降 10.9%，估計前 12 月份中海和中建地產銷售額為 1036 和 234 億；當前股價對應 15 年 PE 約為 7 倍，未來在地產政策放鬆和“一帶一路”催化下，估值仍有提升空間，預計 14-16 年 EPS 分別為 0.82 元、0.94 和 1.05 元，建議關注。

主要風險：地產銷售低於預期，開工低於預期。

免責聲明

本檔有關證券之內容由從事證券及期貨條例(香港法例第 571 章)中第一類(證券交易)及第四類(就證券提供意見)受規管活動之持牌法團 – 海通國際證券有限公司(“海通國際證券”)所編制及發行。

本檔所載之資料和意見乃根據被認為可靠之資料來源及以真誠來編制，惟海通國際證券及海通國際證券集團任何其他成員公司(「海通國際證券集團」)並不就此等內容之準確性、完整性或正確性作出明示或默示之保證，亦不就其準確性或完整性承擔任何責任。本檔內表達之所有意見均可在不作另行通知之下作出更改。本檔純粹用作提供資訊，當中對任何公司或其證券之描述均並非旨在提供完整之描述，而本檔亦並非及不應被解作為提供明示或默示的買入或沽出投資產品的要約。本檔所提到的證券或不能在某些司法管轄區出售。

海通國際證券集團或任何其董事，雇員或代理人在法律上均不負責任何人因使用本檔內資料而蒙受的任何損失(無論是直接，間接或相應的損失)。本檔只供指定收件人使用，在未獲海通國際證券事先書面同意前，不得翻印、分發或發行本檔的全部或部分以作任何用途。

本檔中提到的投資產品可能不適合所有投資者，投資者自己必須仔細考慮，自己的財務狀況、投資目標及有關投資是否適合閣下。此外，謹請閣下注意本檔所載的投資建議並非特別為閣下而設。分析員並無考慮閣下的個人財務狀況和可承受風險的能力。因此，閣下於作出投資前，必須自行作出分析並(如適用)諮詢閣下的法律、稅務、會計、財務及其他專業顧問，以評估投資建議是否合適。

如果一個投資產品的計價貨幣乃投資者本國或地區以外的其他貨幣，匯率變動或會對投資構成負面影響。過去的表現不一定是未來業績的指標。某些交易(包括涉及金融衍生工具的交易)會引起極大風險，並不適合所有投資者。人民幣計價股票的二手市場可能未必活躍，閣下或需承受有關的流通量風險。由於人民幣仍然不能在香港自由兌換，閣下可能無法在閣下所選定的時間兌換人民幣及/或兌換閣下選定的人民幣金額。人民幣匯率波動可能導致閣下於兌換人民幣為港幣或其他外幣時蒙受虧損。

本檔中所載任何價格或水準僅屬參考而已，可能因應市況變動而有所變化。本行概不就因使用此等市場資料而產生的任何直接、間接或相應損失承擔任何責任。證券價格可升可跌，甚至變成毫無價值。買賣證券未必一定能夠賺取利潤，反而可能會招致損失。海通國際證券及本集團的關聯公司、其高級職員、董事及雇員將不時於本文件中提及的證券或衍生工具(如有)持有長倉或短倉、作為主事人，以及進行購買或沽售。