

2015 年 1 月 20 日

市場回顧與後市分析

證監會近期加強融資融券等融資類業務的監管，同時銀監會也發佈商業銀行委託貸款管理辦法。在此兩大利空消息影響下，滬深兩市大幅低開，滬指低開震盪走低，臨近尾盤一度大跌逾 8% 近 300 點，跌破 3100 整數關口最低下探 3095.07 點，創業板盤中創歷史新高，最高上探 1691.74 點，衝擊 1700 整數關口，午後回落翻綠，一度跌超 2% 最低下探 1599.66 點跌破 1600 關口，振幅近 6%，兩市跌停家數 158 家，金融板塊全部跌停，股指期貨主力合約跌停，兩市成交 7012 億成交量有所放大。

從盤面上來看，各行業板塊全部飄綠，其中銀行、保險和券商信託三大金融權重板塊跌幅居於行業板塊前列，其餘權重板塊個股也深度回檔，導致兩市主機板大幅殺跌。截至收盤，滬指報 3116.35 點，跌 260.14 點，跌幅 7.70%；創業板報 1630.07 點，跌幅 0.58%。

展望後市，兩大監管部門拉緊“牛韁繩”，是為市場的穩定健康發展提供保障，調節當下 A 股市場快速上漲的節奏，昨晚證監會也對此情況做了說明，表明相關行為並非打壓市場。昨日雖然大幅殺跌，但投資者不必過於悲觀，相信中線牛市基調仍未改變。投資者面臨的不是方向抉擇問題，而是操作問題。市場連續破位元下行的概率不大，較壞情況下在 3000 點附近也能有較強反彈，但是調整的節奏和幅度難以預判，投資者可借市場調整的機會進行調倉。待止跌企穩之時可重點關注業績良好、估值較為合理的白馬股。逢低繼續關注保險、早週期的家電汽車建材，以及 2014 年漲幅落後的板塊，包括食品飲料醫藥等。

重要新聞

◆【商務部：擬全面放開外資准入改審批制為報告制】

1 月 19 日，商務部公佈《中華人民共和國外國投資法(草案徵求意見稿)》，向社會公開徵求意見。商務部新聞發言人孫繼文表示，改革現行外商投資管理體制，實行准入前國民待遇加負面清單的管理模式。取消外資三法確立的逐案審批制管理模式，對於外商投資企業合同、章程不再保留行政審批，重新構建了“有限許可加全面報告”的外資准入管理制度。

我們認為，外資三法修改的基本方向是“三法合一”，制定一部統一的《外國投資法》。新時期的《外國投資法》應定位為一部深化體制改革的法，擴大對外開放的法，促進外商投資的法，規範外資管理的法。

深化體制改革：草案徵求意見稿改革了現行外商投資管理體制，實行准入前國民待遇加負面清單的管理模式。取消了外資三法確立的逐案審批制管理模式，對於外商投資企業合同、章程不再保留行政審批，重新構建了“有限許可加全面報告”的外資准入管理制度。外國投資者在負面清單內投資，需要申請外資准入許可；外

國投資者在中國境內投資，不區分負面清單內外，均需要履行報告義務。在實施負面清單管理模式下，絕大部分的外資進入將不再進行審批。

擴大對外開放：准入前國民待遇加負面清單的管理模式下，禁止和限制外國投資者投資的領域將以清單方式明確列出，清單以外充分開放，外國投資者及其投資享有不低於中國投資者及其投資的待遇。下一步，我們將嚴格按照構建開放型經濟新體制、實施高水準對外開放的要求，進一步放寬外資准入。

促進外商投資：強化政府在投資促進方面的職能，是當前世界各國外資立法和政策的一個新趨勢。草案徵求意見稿規定了國際投資促進的政策措施，提升國際投資促進專業化水準；加強對外國投資者及其投資的權益保護；強化了外國投資投訴協調處理機制。

規範外資管理：在放寬外資准入、促進市場在資源配置中起決定性作用的同時，草案徵求意見稿進一步完善了外資准入管理制度、國家安全審查制度、外資促進和保護制度，並納入對外國投資者、外國投資企業的投資和經營行為監督檢查的內容，強化事中事後監管。

◆【中國 2014 年 GDP 資料今公佈預計增速略低於 7.5%】

國家統計局 1 月 20 日將召開國民經濟運行情況新聞發佈會，公佈 2014 年 GDP、城鄉居民收入等重磅數據。專家預計，2014 年 GDP 增速將略低於 7.5%，可能在 7.3%或 7.4%，這一增速將創下 1990 年以來新低。展望 2015 年，預計中國經濟下行壓力仍大，GDP 增速料將繼續放緩，建議 GDP 目標可下調至 7%左右。

交通銀行首席經濟學家連平認為，2014 年第四季度出口和消費增速保持平穩，固定資產投資增速跌勢放緩，房地產投資快速下滑的趨勢也出現減弱。雖然經濟仍有下行壓力，但在世界經濟整體弱勢復蘇、油價持續處在低位的外部環境下，四季度中國經濟增速可能企穩於 7.3%左右，全年經濟增長 7.4%左右。

國家資訊中心經濟預測部主任祝寶良表示，2015 年房地產市場將繼續調整，製造業產能過剩，企業融資貴、融資難問題有待解決，工業企業面臨去庫存矛盾，因而經濟下行壓力依然較大，預計 2015 年中國經濟將呈現穩中緩降態勢，增速會比 2014 年低，可能在 7%左右。

北京大學經濟學院教授、發展經濟學系主任曹和平預計，預計今年一季度和二季度 GDP 增速繼續下行，但三季度 GDP 增速有望企穩回升，全年 GDP 增速保持在 7%左右相當樂觀。

◆【李克強：今年經濟下行壓力依然較大】

1 月 19 日，國務院總理李克強主持召開國務院第四次全體會議，討論即將提請十二屆全國人大三次會議審議的政府工作報告，決定將《政府工作報告（徵求意見稿）》發往各省（區、市）和中央有關單位徵求意見。

李克強指出，2014 年，我國發展面臨的國內國際環境複雜嚴峻，經濟下行壓力持續加大，多重困難和挑戰相互交織。在以習近平同志為總書記的黨中央堅強領導下，全國各族人民萬眾一心，銳意進取，全面完成經

濟社會發展主要目標任務，經濟運行處於合理區間，經濟結構有新的變化，發展品質有新的提升，人民生活有新的改善，改革開放取得重大進展，成績來之不易。

李克強指出，做好一季度工作對全年十分關鍵，各地區、各部門要努力實現良好開局。一要抓緊落實好已部署的改革發展重點任務，各項工作都要早作安排、緊抓快辦。深入調查研究，密切跟蹤和分析經濟運行中的新情況，著力破解發展難題。二要抓實抓好冬春農業生產，加強農田水利建設和春耕備耕。三要統籌做好煤電油氣運協調保障，組織好春運工作，確保廣大群眾安全方便出行和重要物資運輸。四要切實關心和保障困難群眾基本生活，加大清理拖欠農民工資督查力度。五要嚴厲打擊危害食品安全等違法行為，加強安全生產，做好冬春森林草原防火和防災減災工作。

◆【證監會否認打壓股市融資戶不強制平倉】

1月19日，中國證監會新聞發言人鄧舸表示，週一股市跌幅較大，引起各方高度關注。針對有部分市場人士認為，上週五證監會通報券商融資類業務現場檢查情況，銀監會發佈《商業銀行委託貸款管理辦法（徵求意見稿）》，同時央行貨幣政策司官員撰文稱要防止過度“放水”，是金融監管部門有意聯合打壓股市。對此，鄧舸表示與事實不符。

鄧舸表示，證監會於2014年12月中下旬，對45家證券公司融資類業務進行了例行檢查，1月16日證監會通報了檢查情況。從檢查結果看，目前證券公司融資類業務運行平穩，整體風險可控。對12家存在違規行為為券商採取行政監管措施，旨在保護投資者合法權益，促進融資業務規範發展，市場不宜做過度解讀。

此外，針對證券公司開立融資融券信用帳戶時證券資產低於50萬的客戶是否要平倉，以及這類客戶是否能繼續參與融資融券業務的問題，鄧舸回答，對證券公司開立融資融券信用帳戶時證券資產低於50萬的客戶，繼續按證監會原有政策和規定執行，不因為這一資產門檻而強行平倉。對這類客戶，證券公司要加強風險評估，切實做好風險提示和客戶服務。

◆【深交所：推進創業板改革推動新三板與創業板轉板試點】

日前深交所組織員工學習2015年全國證券期貨監管工作會議精神，提出將認真貫徹落實證券期貨監管工作會議部署，進一步提高服務、技術、管理核心能力，確保市場安全穩定運行，著力做好幾項重點改革創新工作：加快發展多層次股權市場，進一步明確深交所市場定位，加強對市場發展的戰略規劃研究，搞活主機板和中小企業板，全面推進創業板改革，推動新三板與創業板轉板試點。具體如下：

一是加快發展多層次股權市場。進一步明確深交所市場定位，加強對市場發展的戰略規劃研究，搞活壯大主機板和中小企業板，全面推進創業板改革，豐富創業板層次，推動新三板與創業板轉板試點。

二是圍繞註冊制改革要求，落實好各項改革任務，推動重點基礎制度改革。充分吸收借鑒境外市場有效做法，全面做好註冊制的組織機構、工作規程、規則體系修改及人員隊伍保障等工作，建立健全從企業上市到並購重組、股權激勵和優勝劣汰的一系列制度安排，釋放市場主體內生規範發展的動力。

三是穩步推進對外開放，強化國際交流合作計畫，進一步提升深交所國際化水準。推動落實“深港通”、前海跨境平臺建設工作，積極參與“一帶一路”國家戰略，加強與境外交易所交流合作。

四是持續豐富場內市場產品系列。豐富債券品種，完善交易機制，壯大場內債券市場。推動基金、資產證券化等業務創新，推動股票期權試點工作。

五是加強技術基礎設施建設，強化安全運行和風險防控，全面提升技術水準和風控能力，為市場參與各方提供優質技術服務，防控系統性風險。

貴人鳥（603555）：佈局體育產業

公司公告：與虎撲網成立體育產業基金，目標規模為 20 億，第一期 10 億，第二、三期各 5 億，用以投資體育產業內的新興和成長型公司，該基金將重點關注 O2O 體育運營、體育培訓與個人健身服務、智慧設備、體育網路媒體和社區平臺等細分領域。

公司以變通的方式入股虎撲網（貴人鳥中外合資公司，受政策限制不能直接入股互聯網企業），作價 2.4 億收購虎撲不低於 15% 的股權，成為虎撲第二大股東。

虎撲網基本資訊：成立於 2007 年，旗下擁有虎撲體育網（HUPU.com）和“虎撲看球”APP 等體育手機應用，全平臺活躍用戶數超過 3500 萬，在 PC 和移動互聯網平臺的體育垂直領域均佔據龍頭地位，核心用戶群體為青年男性體育人群。

經過多年積累，虎撲體育已成為中國體育產業中極其獨特的、在互聯網和線下都具備領先優勢和強大平臺資源的高科技企業。在未來幾年，虎撲體育將致力打造一個活躍用戶過億的 O2O 體育生態體系。財務資料如下：

2013 年總資產、淨資產、收入、淨利潤分別為 1.13 億、0.9 億、1 億、0.15 億；

2014 年 1-11 月，總資產、淨資產、收入、淨利潤分別為 1.8 億、1.5 億、1.2 億、35 萬元；

貴人鳥 2.4 億收購不低於 15% 的股權，即虎撲作價不高於 16 億。

目前公司估值略偏高，但考慮到公司是涉足體育產業的第一家紡織服裝企業，建議關注。

主要不確定因素：並購低於預期。

市北高新（600604）：綜合運營商、服務集成商和投資商，三劍齊發

公司定位於“都市型產業園區”綜合運營商、服務集成商和投資商，已佈局 3.13 平方公里的上海閘北市北高新產業園和 5.2 平方公里南通科技城產業園。目前，市北高新園區經濟每年 30% 高增長，園區生產性服務業比重已超 90%。公司合計持有權益建面 118 萬平。同時，未來 5 年市北高新園區可開發建面 260 萬平，南通儲備 4200 畝土地。自貿區產業鏈升級後，部分生產性產業和輔助性企業將轉至外高橋周邊啟東產業園為公司帶來間接利好。近年來，公司加大了創投業務投資力度，未來發展可期。

主要風險：開發低於預期。

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。