

2015年2月11日

市場回顧與後市分析

昨日滬深兩市全線上漲。終盤，上證綜指、深證成指分別上漲了 1.50% 和 2.47%、中小板指數和創業板分別上漲了 2.45%、2.27%。板塊方面，電腦、交通運輸和建築分別上漲 2.90%、2.65% 和 2.54%；漲幅較小的分別是農林牧漁、輕工製造和食品飲料，分別上漲了 0.49%、0.67% 和 0.84%。

昨日是本輪新股的高峰期，隔夜回購利率飆升，顯示市場資金仍較為短缺，但是打新高峰期過後，資金面有望回到平緩階段。此外，昨日統計局公佈 1 月 CPI 同比增長 0.8%，其中食品同比增 1.1%，非食品同比增 0.6%；PPI 同比降 4.3%，環比降 1.1%，顯示我國將步入通縮階段，為貨幣政策的繼續適度寬鬆提供了較好的宏觀經濟環境。通脹低位徘徊最主要的原因還是經濟持續下行導致實體總需求不足，穩增長的力度和強度難以抵掉房地產下行、地方造城運動收斂和私營部門投資下降的合力，出於通縮和金融風險防範的考慮，貨幣還會繼續寬鬆，2 月降准不會是貨幣寬鬆的終點。

綜上，我們認為股指近期將處於震盪期，短期可能會延續反彈，建議輕倉參與反彈，繼續積極參與新股申購，關注業績增長較為確定的二線藍籌，關注京津冀板塊的交易性機會。

重要新聞

◆【李克強：中國經濟要長期保持中高速增長必須改革】

農曆乙未年春節前夕，國務院總理李克強 2 月 10 日下午在人民大會堂同部分在華工作的外國專家親切會見並座談。

李克強表示，中國經濟要長期保持中高速增長、向中高端水準邁進，必須實施結構性改革，走轉變發展方式、提質增效升級之路，最大的動力來自改革和創新。激發大眾創業、萬眾創新活力，不僅可以應對當前經濟下行壓力，而且有助於增強經濟持續發展動力。我們將繼續深入推進簡政放權、放管結合、依法行政，建立鼓勵創新創造的制度和生態體系，營造公平誠信守法的文化氛圍，給創新者以激勵，給創造者以空間，給創業者以保障，發展創新型經濟。同時發揮國際人才的智慧，為他們提供施展才華、創業發展的舞臺，讓東西方智慧在這裡碰撞、科技在這裡交流、文化在這裡融匯，為解決人類社會面臨的難題提供更多創新方案。

◆【通縮憂慮下經濟逼近底線市場盼財政貨幣組合拳】

新年以來，先後出爐的 1 月製造業 PMI、進出口、CPI、PPI 等宏觀資料均表現欠佳，有機構預計今年開年經濟形勢就逼近政策底線。1 月 PPI 同比降 4.3% 連跌 35 個月降幅持續擴大，CPI 同比上漲 0.8% 為五年多來首次跌破 1%，通縮風險有所加大，財政、貨幣政策有繼續適度放鬆的必要。

有機構指出，一季度 GDP 增長率或已下行至 7.1% 附近。如果今年 GDP 增速目標值為 7%，則今年開年經濟形勢就已經逼近政策底線，貨幣政策需要適時肩負起穩增長的責任。從這個角度看，央行上周“破例”降准，除了彌補流動性缺口的考慮之外，某種程度上也是對經濟下行和物價通縮風險加重的一種確認。

2 月 10 日，國家統計局公佈資料顯示，2015 年 1 月份，全國工業生產者出廠價格同比下降 4.3%，降幅連續 6 個月持續擴大，且該降幅為 2009 年 10 月以來最大。1 月份，全國居民消費價格總水準同比上漲 0.8%，為 2009 年 11 月以來首次跌破 1%。統計局指出，居民消費價格同比漲幅回落，食品價格漲幅回落約占八成。工業生產者出廠價格降幅擴大主要是大宗原材料價格下降較多所致。受國際油價和大宗原材料價格波動的影響，今年 1 月國內部分重要生產資料價格降幅加深。汽油和柴油價格同比降幅分別比上月擴大 7.1 和 7.3 個百分點，導致 CPI 漲幅回落約 0.07 個百分點。

◆【中央財經小組會議抓落實多政策有望落地】

平均一季度開一次會的中央財經領導小組 2 月 10 日釋放出了新一輪經濟前行的信號。中央財經領導小組第九次會議 2 月 10 日召開，關注點主要在新型城鎮化規劃、發起建立亞洲基礎設施投資銀行、設立絲路基金、京津冀協同發展規劃綱要等方面。

關鍵之年抓改革，不走回頭路但要回頭看。自去年 6 月中央財經領導小組會議步入公眾視野以來，每一次會議的召開，國家領導人都規劃統籌下一步經濟轉型發展方向。梳理發現，中央財經領導小組主要研究了能源安全戰略、實施創新驅動發展戰略、推進“一帶一路”建設等改革領域。

能源安全戰略是第六次會議提到的重點內容，時隔 6 個月後，能源局連發三文，要求做好 2014 年光伏發電專案接網工作、推進分散式光伏發電應用示範區建設、做好太陽能發展“十三五”規劃編制工作。今年 1 月，能源局、環保部、工信部三部委聯合發文，指出要促進能源生產和消費革命，提升煤炭開發利用水準，並確定了 2020 年煤炭利用率各項指標。

此外，創新驅動發展戰略、“一帶一路”規劃、發起建立亞洲基礎設施投資銀行、設立絲路基金等新近提出的頂層設計，具體細化政策還在路上，有望陸續落地。有消息稱，“一帶一路”規劃已經獲批並在小範圍下發，即將正式出臺。

◆【註冊制提速 IPO 審核權或下放交易所】

2月9日，IPO審核權下放交易所的消息在業內盛傳。流傳的改革方案是，證監會將從6月1日起將IPO審核下放到交易所，由其負責審核，證監會負責註冊。同時證監會將廢止44個相關檔，取消發審委、重組委等。再融資也將不再審核，而由公司自主確定。據多位元投行人士證實，此消息真實性較大。

“基本上是確定的，下放交易所後可能會成立類似香港聯交所的上市聆訊委員會，具體細節不清楚。”南方一家大型券商的投行人士說。另一上市券商董事總經理也表示，所傳消息為真。

如果上述消息成真，這意味著，新股發行與再融資市場將迎來重大變革。值得注意的是，在2月4日，證監會在官網上首次公佈了發審會上詢問的問題，實際上已經逐漸開始為註冊制改革鋪路。

事實上，證監會正在加快新股審核速度，其從每月新股發行數量上就可體現。去年12月份發行新股10家，11月份發行12家。而今年1月份的發行數量為此前兩月之和。一位投行人士表示，年後新股發行的速度將會更快。

◆【上交所：股票期權是 T+0 交易】

2月10日，有媒體刊載《香港期權成交活躍 盼內地期權 T+0》一文，稱2014年港交所全年股票期權總成交量達7450億張，希望內地期權 T+1 的交易規則可以儘快改成 T+0。對此，上交所表示，經核實，去年港交所股票期權成交量為7454.3萬張。《上海證券交易所股票期權試點交易規則》未對股票期權開倉後的當日平倉加以禁止，關於投資者的平倉交易也未對持倉時間加以限制。因此，通俗地說，上交所的股票期權實行的是“T+0”交易，投資者當日的買入或賣出開倉，當日可以平倉。

上交所表示，期權作為金融衍生產品，具有價格波動較高、槓杆比率變化大等特點。因此，國際市場上的期權交易都採取“T+0”制度，上交所在產品設計時也遵循了這一慣例。上述媒體相關報導中的說法是錯誤的。

雪迪龍（002658）：得數據者得天下

公司今日發佈公告，董事會同意與思路創新公司（雪迪龍參股20%）、北京水木揚帆創投及李鑿道等共同出資設立合資公司，公司出資200萬，占股10%，開拓環境大資料業務。

1.得數據者得天下：雪迪龍多年從事污染企業監測設備銷售與運維，積累大量企業排汙資料，與思路創新掌握的區域污染資料和長能科技掌握的資料進行有效整合，將敏感的非公開資料進行統計分析，形成可公開的報告與資料。

2.面向政府、企業和環保從業者的綜合性資料支援平臺：公司通過整合各方資料形成的報告與結論可以為政府決策、企業投資和環保從業者提供資訊支援，受眾範圍較廣，思路具有前瞻性

3.合資方李鑿道為北京長能總經理，該公司主要承接 12369 環保熱線等政府資訊化專案，具有獨特的資料與客戶資源，有助於公司未來的智慧環保區域資訊化平臺業務的建設。

風險提示：該專案尚處於籌備階段，業績兌現確定性存疑；智慧環保產業競爭加劇，或壓縮未來利潤空間。

中國國旅（601888）：不容錯過的新邏輯

公司主營免稅旅行社。2014 年淨利 14.5 億，我們預計 2015 年約 19 億，超 95%利潤來自免稅。目前總市值 458 億，15PE24 倍。

未來 2 年，國旅至少存在以下三個機遇：（1）首都/浦東機場免稅店到期招標（2014 年銷售額 80-90 億元，利潤超中國國旅）；（2）跨境電商（中免商城）業務已啟動——從服務特定群體到服務 13 億中國人；（3）國企改革東風。但市場對這些可能出現的亮點頗沒信心和糾結！

如果從更高視角往下看，或許就不會那麼糾結了！

（1）政治氣候在變。

（2）國家大戰略大思路轉向積極：國家層面正在推動一場資源整合，以提升中國企業在國際市場競爭力（高鐵、核電領域已啟動）；中國有必要在免稅管道方面進一步整合，提升對品牌商的議價能力。且國家層面有意識在電商領域加強控制力，中免商城是繼中糧我買網之後的又一央企電商平臺，必須寄予厚望。

（3）公司很可能劃在競爭性領域，國企改革值得期待：中國國旅在國資委裡行業劃分：“旅遊，相關貿易與服務”，這意味著很可能劃在競爭性領域範疇，改革力度可能超出市場預期。

（4）央企縮編整合，相信管理層有做大做強動力：央企或將進一步縮編整合；以旅遊為主業的央企共 4 家（國旅集團、華僑城集團、香港中旅集團、南光集團）；抓住視窗期，做大做強或是掌舵人的共同方向，中國國旅董事長僅 53 歲，當打之年！

如此看來，首都/浦東機場免稅店仍有盼頭；管理層有動力、體制改善有可能，跨境電商業務值得期待。而市場對此預期幾乎為零！

性價比高！試想，如果國旅拿下首都/浦東機場免稅店，利潤是否該翻翻，股價該如何？如果把跨境電商搞起來，股價又該如何？如果這兩樣都沒兌現，PE24 倍，風險幾何？從風險收益比角度，是不是很有吸引力呢？

風險提示：海棠灣免稅銷售低於預期，突發事件，稅收體制或電商的可能影響。

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。