

2015 年 5 月 29 日

## 宏觀經濟

### 重啟正回購操作

- ①重啟正回購操作。路透等媒體報導央行近期對部分機構進行了正回購操作，規模超千億，為今年以來首次，引發對央行貨幣政策態度轉變擔心。
- ②價格並無緊縮信號。此次定向正回購期限包括 7 天、14 天和 28 天，以市場利率定價，價格方面並無緊縮信號。
- ③正回購並非央行主動行為。正回購並非央行主動行為，而是部分機構資金充裕，轉而向央行主動申請，因為當前超儲率位於 4% 左右歷史高點，而超儲資金僅享受 0.72% 超額準備金利率。
- ④央行態度應非收緊。當前經濟通脹依然低迷，流動性充裕是降低社會融資成本的必要條件，從歷史經驗看正回購的重啟並非必然引起利率上行，14 年正回購的重啟亦伴隨回購利率下調，因而稱央行寬鬆態度轉變應為時過早。

## 大市導航

### 歷次“暴跌”後的市場表現分析

5 月 28 日，A 股上證綜指下跌逾 320 點，跌幅 6.5%；深圳成指下跌 1050 點，跌幅 6.19%；兩市共有超過 500 只個股跌停，超過 2000 只個股收跌。

#### 2005 年以來暴跌後的市場表現

下表統計了 2005 年以來市場在暴跌之後的表現，自 2005 年 1 月以來，上證指數跌幅超過 6% 的情景一共發生過 11 次。暴跌後的下個交易日，滬深 300 指數 10 次上漲 1 次下跌，平均上漲 2.28%；中小板指數也是 10 次上漲 1 次下跌，平均上漲 3.15%。

#### 歷次暴跌後次日大盤表現

下表統計了歷次暴跌後次日的大盤、板塊表現。11 次樣本中，滬深 300 指數 8 次低開，3 次高開，次均低開 0.95%；次日收盤價相對於開盤價 10 次上漲 1 次下跌，次均上漲 3.72%。

## 2005 年以來暴跌後板塊平均表現

就板塊而言，暴跌次日平均漲幅最高的三個行業為通信、銀行和石油石化，次均漲幅分別為 3.40%、2.78%、2.58%，平均漲幅最小的三個行業為輕工製造、汽車和國防軍工，次均漲幅分別為 1.58%、1.54%和 0.89%。

如果以暴跌次日收盤相對開盤的表現來計算，平均漲幅最高的三個行業為電腦、通信和房地產，次均漲幅分別為 4.09%、3.81%和 3.80%；平均漲幅最小的三個行業為建築、電力及公用事業和國防軍工，次均漲幅分別為 2.78%、2.74%和 2.14%。

## 中央商場（600280）：與中信並購基金達成全面戰略合作，整合資源助推轉型！

本次合作是中信證券受讓公司 2000 萬股權後雙方在業務上的進一步合作；合作協定期為三年，將主要在引入戰略投資者、完善公司治理結構、制定戰略規劃、優化管理團隊、建立激勵機制、調整資產結構、推動 4R 管理的實施方案等方面合作，包括進行集團層面的全面整合；在符合新消費模式的電子商務，互聯網金融，雲管理，泛娛樂行業等方向探索，協助尋找合適的並購標的；提供全方位、一攬子的綜合金融解決方案等。

公司 12 日復牌後累計漲 79%，目前 193 億市值對應 15 年 42 倍 PE、2.6 倍 PS。輕資產化驅動價值回歸+轉型成長，仍望催化估值提升。推薦邏輯：公司由大股東高比例控股 66%，在保持主業穩健經營基礎上，未來將積極尋求戰略轉型，目標為成為消費者家庭生活休閒一體化的內容和服務提供者，在增加自營業態，打造新的電商經營模式，以及盤活資產等多個方面可望實現突破，從而迎來轉型成長機會。

風險提示：行業基本面不達標風險。

## 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。