

市场研究周报

市场周报

市场动态

市场分析

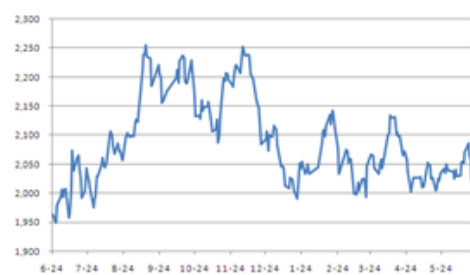
--新股超额认购，冻结二级市场流动性

2014 年 6 月 25 日

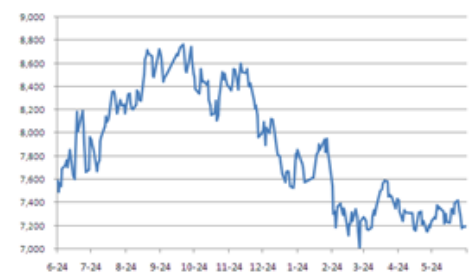
投资要点

- 上周市场出现大幅调整，上证综指下跌-2.13%，中小板下跌-2.14%，创业板跌幅最大为-3.53%。市场大跌最主要原因在于新股发行申购对市场流动性的影响。IPO 正式重启，有 6 只新股发行，其中首批 4 只新股，网上申购冻结资金约 2662 亿元，加上网下申购冻结资金总额超过 3800 亿元，超出市场预期，巨大挤出效应对“微刺激”不断累积形成的市场利好构成了压制。
- 克强总理的经济增长承诺并未改变增长中枢的下移。总理李克强在英国智库演讲承诺“中国经济不会出现“硬着陆”，有信心实现 7.5% 的增长”，显示政府对当前经济形势的充足信心。但当前的宏观经济数据显示要实现“上半场表现不俗，下半场勇夺佳绩”的目标仍有较大困难，我们认为下半年政府将出台更大力度的“微刺激”政策，以实现经济增长稳中求进的目标。不过，“微刺激”并不意味着打破中国现阶段进行结构调整改革的大方向，中国经济增长中枢下移的大趋势也不会改变。
- 短期防范资金面压力，中期仍需提防债务违约风险。短期上证所回购利率的大幅上行很大程度上是受到了新股申购的短期影响，但也应当看到 1 年期国债到期收益率自 6 月 10 日以来的明显上行，这或许意味着整体利率水平下行已接近尾声。随着考核时点的临近，如果银行间资金利率大幅上升，将对市场情绪产生冲击。而中期来看债务违约风险仍需提防。当前债务违约事件的发生是地产调整周期、债务偿还周期、影子银行治理综合造成的。
- 新股发行市盈率较之前大幅下降，炒新存在交易性机会。此次首发的 4 只新股平均发行市盈率低于 20 倍。新股发行市盈率较低，不仅提供了打新的较大的投资价值，也将使得炒新有望成为市场的热点。按此次新股平均发行市盈率 20 倍计算，即使新股首日涨幅为 40%，新股上市首日后的市盈率仍较二级市场低，形成新股估值“洼地”，价值的再平衡将促使资金关注炒新的投资机会。而且打新过程中由于受到中签率较低和资金成本的双重影响，打新的资金规模整体上将受到抑制，而将打新的焦点逐渐扩大的次新股，有望进一步提升新股的投资机会。

上证指数走势图



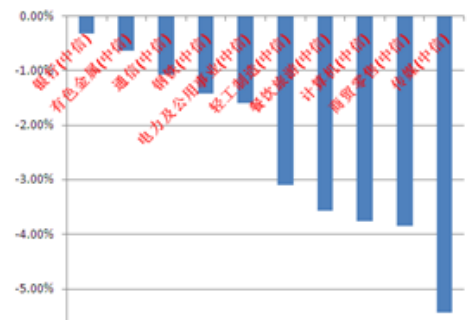
深圳成指走势图



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	-2.13%	-2.78%	-2.41%	-3.53%	-1.82%	-2.04%

上证综指报 2026.67 点，周跌 2.13%；深证成指报 7195.69 点，周跌 2.78%。中小板指周跌 2.41%，结束五周连涨；创业板指收盘涨 1.01%，周跌 3.53%，此前连升四周。

一周走势回顾：周一：两市平开，页岩气等概念股带动大盘小幅冲高，但量能未能配合，创业板早盘再创反弹新高，午后银行股在定向降准利好刺激下带领大盘拉升，沪指收中阳。周二：两市小幅低开，银行、保险等金融股表现低迷，拖累大盘一路走低，午后虽然部分概念股有所表现使得大盘跌幅有所收窄，但权重股的打压使两市均出现 1% 左右的跌幅。周三：两市双双低开，沪指小幅波动，军工等概念股表现活跃，金融等权重股则拖累大盘一路走低，午后煤炭有色护盘，两市跌势有所缓和，创业板全天呈冲高回落走势。周四：两市开盘涨跌不一，沪指小幅走高后开始下探，石墨烯等强势股回调，午后，题材股开始全面杀跌，沪指跳水跌穿多条均线，创业板一度大跌近 4%，最终两市以长阴收盘。周五：两市低开后弱势震荡，权重股低迷，市场量能萎缩，上攻乏力，午后金融股拉升护盘，特斯拉、油气改革等概念股复苏大涨，临近尾盘沪指翻红，创业板触底反弹大涨。

上周中信一级板块涨跌幅靠前的是银行、有色金属和通信板块。银行：银行业跌幅较小，银监会召开新闻发布会介绍金融支持实体举措与成效，显示了信贷支持对于实体经济复苏的重要性；媒体报道中小银行获千亿贷款额度用于支持三农。有色金属：上周国土资源部下达 2014 年度稀土矿钨矿开采量控制指标，稀有金属开采将受限制，稀土永磁、钨矿开采板块相关个股受此消息提振周四表现强势。通信：近期爱立信报告称看好中国电信行业发展，预计 2019 年中国将成为世界最大 LTE 市场，中国移动也适时推出《中国移动 LTE 终端质量管理及测试白皮书》。

表现较差的板块是传媒、计算机和商贸零售板块。传媒、计算机：上周四创业板暴跌 3.18%，由于证监会一系列 IPO 新规的限制，在发行市盈率被严格控制的情况下，新股发行价格较低，这可能会对传媒、计算机等高估值板块带来一定压力，目前传媒行业整体市盈率为 48 倍左右，计算机行业高达 54.3 倍。商贸零售：由于传统商业模式受到互联网发展带来的渠道革命的冲击，零售行业目前终端需求持续低迷，实体店商品供过于求，实体门店面临困境，零售行业前景仍不乐观。

二、市场分析

上周市场出现大幅调整，上证综指下跌-2.13%，中小板下跌-2.14%，创业板跌幅最大为-3.53%。市场大跌最主要原因在于新股发行申购对市场流动性的影响。IPO 正式重启，有 6 只新股发行，其中首批 4 只新股，网上申购冻结资金约 2662 亿元，加上网下申购冻结资金总额超过 3800 亿元，超出市场预期，巨大挤出效应对“微刺激”不断累积形成的市场利好构成了压制。

克强总理的经济增长承诺并未改变增长中枢的下移。总理李克强在英国智库演讲承诺“中国经济不会出现“硬着陆”，有信心实现 7.5% 的增长“，显示政府对当前经济形势的充足信心。但当前的宏观经济数据显示要实现“上半场表现不俗，下半场勇夺佳绩”的目标仍有较大困难，我们认为下半年政府将出台更大力度的“微刺激”政策，以实现经济增长稳中求进的目标。不过，“微刺激”并不意味着打破中国现阶段进行结构调整改革的大方向，中国经济增长中枢下移的大趋势也不会改变。

短期防范资金面压力，中期仍需提防债务违约风险。短期上证所回购利率的大幅上行很大程度上是受到了新股申购的短期影响，但也应当看到 1 年期国债到期收益率自 6 月 10 日以来的明显上行，这或许意味着整体利率水平下行已接近尾声。随着考核时点的临近，如果银行间资金利率大幅上升，将对市场情绪产生冲击。而中期来看债务违约风险仍需提防。当前债务违约事件的发生是地产调整周期、债务偿还周期、影子银行治理综合造成的。

新股发行市盈率较之前大幅下降，炒新存在交易性机会。此次首发的 4 只新股平均发行市盈率低于 20 倍。新股发行市盈率较低，不仅提供了打新的较大的投资价值，也将使得炒新有望成为市场的热点。按此次新股平均发行市盈率 20 倍计算，即使新股首日涨幅为 40%，新股上市首日后的市盈率仍较二级市场低，形成新股估值“洼地”，价值的再平衡将促使资金关注炒新的投资机会。而且打新过程中由于受到中签率较低和资金成本的双重影响，打新的资金规模整体上将受到抑制，而将打新的焦点逐渐扩大的次新股，有望进一步提升新股的投资机会。

三、宏观政策跟踪

1、6 月汇丰 PMI 大幅反弹，微刺激正在见效

6 月汇丰 PMI 由上月 49.4 反弹至 50.8，今年来首次处于荣枯平衡线之上，且为七个月最高水平。汇丰 PMI 反弹显示微刺激正在见效。然而，微刺激效应短暂、地产下行风险仍大且融资趋于收缩，经济短期反弹在后期容易精疲力竭。

需求端看：新订单从上月 47.4 升至 50.2，反季节回升。从历年比较看，新订单已从历年最低位回升至中位水平，显示内需好转。6 月新出口订单由上月 53.2 降至 50.6，显示外需在上月大幅反弹后有趋弱迹象。全球经济并未明显改观，人民币贬值和稳外贸政策仅有短暂的刺激效应。

生产端看：生产指数由上月 49.8 升至 51.9。从历年比较看，由上月的历年次低转好为历年中位水平。需求回暖和小幅补库存带动生产反弹。就业指数由上月 47.4 升至 48.7，在连续两月下滑后有所反弹。就业的回暖是本轮经济短期反弹的印证。

产出价格指数从上月 50.4 降至 49.7，与商务部生产资料价格指数近期连续多周持续下行一致。6 月购进价格由上月 48.8 升至 50.8。购进和产出价格有升有降，预测 6 月 PPI 环比增速为-0.1%，与 5 月持平。

原材料库存继续反弹，而产成品库存下行，显示库存状况有所好转，因为在企业面临需求改善时，先回补原材料库存。从中观数据来看，近期钢铁等行业确实出现了产量和库存均回升的补库存现象。

二、五月宏观经济数据点评

5 月工业增加值较上月回升 0.1 个百分点至 8.8%，主要工业品产量回升，且 PPI 环比降幅收窄。从行业角度分析，经济短期出现结构性企稳，下游好于上游：纺织、化工、农副食品加工、医药制造业和汽车制造等行业增加值回升均较为显著，而由于国内消费改善有限，出口的回升或是主要驱动因素。中上游行业受到基建投资发力的带动，铁路、船舶等运输设备制造业增加值亦显著回升，但由于地产投资的影响，水泥、玻璃和钢材等建筑强相关行业依旧表现较弱。

5 月固定资产投资累计同比较上月下滑 0.1 个百分点至 17.2%。分项来看，基建投资的发力对房地产和制造业投资的下滑起到一定程度的对冲。基建投资累计增速 23%，较 1-4 月回升 2.1 个百分点，而房地产开发投资则继续回落 1.7 个百分点至 14.7%，制造业投资延续下行趋势。在稳增长大政策背景下，财政和信贷投放双双提速，固投资金来源中，国家预算资金、国内贷款及其他资金均显著回升，同时中央项目投资也增速大幅回升。前瞻性看，随着国务院对地方稳增长措施的督查推进，配以定向降准、贷存比考核放松等金融政策支持，基建投资将保持稳中有升的态势。

房地产延续下行趋势，降速有缓和。5 月房地产开发投资当月增速较上月下滑 5 个百分点至 10.5%，但下行趋势有所放缓。当月房屋施工面积、新开工面积、商品房销售面积及商品房销售额虽仍是负增长，但降幅均较 4 月略有放缓，土地购置面积则略有回升。在央行及银监会要求银行支持首套房贷需求等金融支持下，房地产开发到位资金中的国内贷款、个人按揭贷款均较 4 月有明显回升，有利于缓和行业的下行压力。

名义价格的上行带动社会消费品零售总额的同比上升。5 月社消同比较 4 月回升 0.6 个点至 12.5%，但从实际增速看，内需并没有显著改善，反而较 4 月略降 0.2 个点；分类别看，年初至今房地产链条相关的家具、建筑及装潢等均告别了 15%以上的增速，预计后期地产链条上的消费行业还将继续受到影响。

四、债券市场跟踪

1、一周资金面情况

央行于周二和周四分别开展 300 亿元和 200 亿元 28 天正回购操作，中标利率在 4.00%。上周二有 28 天正回购到期 350 亿元，周四有 28 天正回购到期 300 亿元。上周公开市场操作共净投放资金 150 亿元。

受打新的影响，上周资金面稍显紧张，各期限利率大多有一定幅度的上涨。Shibor 隔夜在 2.60%-2.76%，shibor1w 在 3.01%-3.40%；R001 在 2.61%-2.78%，R007 在 3.02%-3.49%；GC001 在 3.79%-7.03%，GC007 在 3.93%-6.01%。

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
2014-06-16	2.60	3.01	3.24	5.06	0	-3	-2	24
2014-06-17	2.60	3.03	3.57	4.94	0	3	33	-12
2014-06-18	2.64	3.07	4.51	4.97	4	4	94	3
2014-06-19	2.70	3.09	4.03	5.23	6	2	-48	26
2014-06-20	2.76	3.40	4.58	5.44	6	31	55	20

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
2014-06-16	2.61	3.02	3.22	4.92	0	-3	-1	-8
2014-06-17	2.62	3.08	3.67	4.93	1	6	45	1
2014-06-18	2.67	3.09	4.49	4.99	6	2	82	6
2014-06-19	2.74	3.18	3.69	5.48	7	8	-80	48
2014-06-20	2.78	3.49	4.61	5.57	5	32	92	9

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
2014-06-16	3.79	3.93	4.32	4.50	0	30	55	21
2014-06-17	4.79	5.04	5.46	4.63	100	111	114	13
2014-06-18	7.03	6.01	5.94	5.16	225	97	48	54
2014-06-19	4.79	6.00	5.92	5.17	-224	-1	-2	0
2014-06-20	5.66	5.18	5.23	4.90	87	-82	-68	-27

2、债券一级市场

上周债券一级市场共发行 62 支债券，计划发行总规模为 1872.90 亿元。

利率债方面，上周共发行 11 只利率债，计划发行总额 870 亿元。

信用债方面，发行 13 只短融，计划发行总额 311.50 亿元，从主体评级看，有 8 只 AAA 级、5 只 AA 级；发行 4 只中票，计划发行总额 26 亿元，从主体评级看，有 2 只 AA+级和 2 只 AA 级；发行 20 只企业债，计划发行总额 190.40 亿元，从主体评级看，有 3 只 AA+级、14 只 AA 级和 2 只 AA-级。一级市场共发行 2 只公司债，计划发行总额 15 亿元，从主体评级看，2 只均为 AA 级。

3、债券二级市场

上周银行间现券交易量约 8329.32 亿元，回购总金额 48873.48 亿元。其中银行间市场国债成交约 952.33 亿元；地方政府债成交 133.73 亿元；央票 3.96 亿元；金融债成交 3530.31 亿元；企业债成交约 1260.67 亿元；中票成交约 912.98 亿元；短融成交约 1294.39 亿元；政府支持机构债成交 100.30 亿元。

上周利率债收益率仍以微幅上行为主；信用债收益率则涨跌互现。

附一：国内主要经济指标

国内主要经济指标									
		13-Oct	13-Nov	13-Dec	14-Jan	14-Feb	14-Mar	14-Apr	14-May
GDP	同比%			7.7			7.4		
PMI	指数	51.4	51.4	51.0	50.5	50.2	50.3	50.4	50.8
工业增加值	同比%	10.3	10.0	9.7		8.6	8.8	8.7	8.8
社会消费品零售	同比%	13.3	13.7	13.6		11.8	12.2	11.9	12.5
固定资产投资	累计同比%	20.1	19.9	19.6		17.9	17.6	17.3	17.2
出口	同比%	5.6	12.7	4.3	10.6	-18.1	-6.6	0.9	7.0
进口	同比%	7.6	5.3	8.3	10.0	10.1	-11.3	0.8	-1.6
贸易盈余	亿美元	311	338	256	319	-230	77	185	359
CPI	同比%	3.2	3.0	2.5	2.5	2.0	2.4	1.8	2.5
PPI	同比%	-1.5	-1.4	-1.4	-1.6	-2.0	-2.3	-2.0	-1.4
M2	同比%	14.3	14.2	13.6	13.2	13.3	12.1	13.2	13.4
M1	同比%	8.9	9.4	9.3	1.2	6.9	5.4	5.5	5.7
新增贷款	亿元	5061	6246	4825	13200	6445	10500	7747	8708
社会融资总量	亿元	8564	12300	12322	25800	9387	20709	15538	14045
外汇占款变动	亿元	4416	3980	2729	4374	1282	1892	1169	386
财政收入	同比%	16.2	15.9	14.3	13.0	8.2	5.2	9.2	7.2
财政支出	同比%	22.0	4.9	20.3	21.3	-10.7	22.3	1.9	24.6
财政收支差额	亿元	1628	-3532	-15,554	2,494	2575	-3262	3071	880

附二：一周消息面汇总

利好：

1. 习近平强调推动能源革命，中央研究能源安全战略。
2. 据传央行定向降准扩至股份制银行。
3. 定向降准扩军超预期 最大放水量可达 2500 亿。
4. 习近平接见空军党代会代表，再次强调建设强大空军。
5. 国土资源部下达 2014 年度稀土矿钨矿开采量控制指标。

利空：

1. 城投债二季度到期规模将超千亿、地方将借新还旧。
2. 上周两市限售股解禁市值 173 亿元。
3. IPO 开闸 7 新股上周发行，4 只集中在周三亮相。
4. 前五月房企销售仅达预期目标的三分之一。
5. 上周为期指交割周，期指魔咒打压大盘。

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。