

市场研究周报

市场周报

市场动态

市场分析

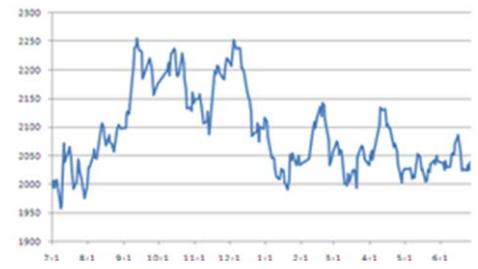
--小市值概念炒作疯狂，警惕中报风险

2014年6月30日

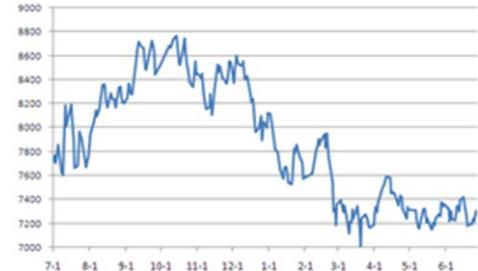
投资要点

- 上周市场分化明显，上证综指微涨 0.49%，中小板上涨 2.35%，创业板涨幅最大为 4.11%。上周仅有银行、非银金融及采掘出现下跌，其余行业均出现上涨，其中国防军工、休闲服务、通信、钢铁涨幅居前，而公用事业、交通运输及建筑装饰涨幅较小。
- 各地稳增长政策频出，经济企稳信号进一步明确。六月份国务院常务会议要求对已出台政策措施落实情况开展全面督查以来，各地纷纷出台了一些稳增长的政策，其中河北在六月中旬提出计划投资 1.2 万亿，黑龙江在六月下旬提出 3000 亿投资计划，另外四川、贵州等地也提出了投资计划；目前各地对房地产政策纷纷作出微调，目前内蒙古呼和浩特以及天津等城市正在酝酿退出限购政策，虽然中间有所曲折，但大方向应该是明确的。虽然房地产景气度仍低迷，但是制造业和其他领域已经呈现了企稳回升的趋势，一是汇丰 PMI 指数从 4 月份开始呈现出连续回升的趋势；二是高频价格指数已经突破 3 月下旬以来的区间，分项看，虽然与地产相关的钢铁、建材以及能源等仍在低位，但是有色、化工、橡塑、纺织、农副等指数已经出现了一定程度的回升。
- 打新收益率低，资金将回流二级市场。随着 IPO 重启，由于打新收益率比较确定，引发了机构投资者打新热潮，第一批的几家公司，冻结了约 6、7 千亿的资金，引发了交易所回购利率的大幅抬升。我们认为新股因素由于中签率极低，投资者逐渐回归理性，该因素可以基本忽略，而季末因素造成的冲击将随着考核时点的过去有所缓解，资金重新回归低位。
- 小市值概念股弹性明显，但要警惕中报临近业绩不达预期的风险。近期炒作的热点集中于小市值、高估值的概念股票。5 月底以来涨幅居前的 100 家上市公司中，有 95 家的流通市值低于 100 亿元，在这 100 家公司中，估值在 50 倍以上的占到 54%，估值在 20-50 倍之间的有 29%，而 20 倍以下的仅有 3 家。且这些飙涨股票的背后大多有热门概念在支撑，比如，高送转占到 31 席，重组 13 席，去 IOE8 席，机器人、在线教育、金改各 4 席，石墨烯 3 席，而真正享受业绩成长的仅有 11 席。这也是最近几次“稳增长”时的市场表现规律，小市值公司体现出最大的弹性。但是随着中报的临近，小市值概念股可能会面临业绩不达预期的风险。
- 总体而言，随着季末因素消除，资金面的担忧应逐渐缓解，而经济增长层面有更多的信号显示经济在企稳，包括汇丰 PMI 预览、高频大宗品价格指数等，在经济增长不断企稳的背景下，市场仍将延续反弹，但要警惕中报地雷的出现。

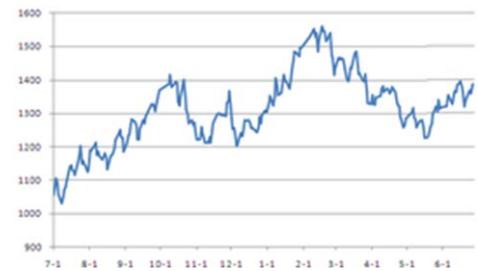
上证指数走势图



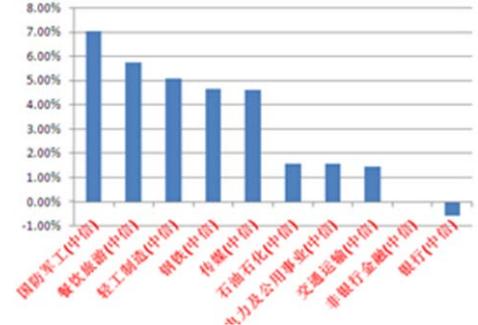
深圳成指走势图



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	0.49%	1.63%	2.35%	4.11%	0.63%	0.45%

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:受打新资金回流及 PMI 数据利好刺激,A 股高开反弹,但随着保险银行等板块跳水,沪指走低,创业板强势盘中大涨近 2%,次新股亦表现强势,临近尾盘沪指几乎回吐全部涨幅。周二:两市低开震荡整理,周期股低迷,题材股强势,白酒股盘中飙升激发了市场人气,临近午盘沪指出现拉升,午后受地产石油等板块拖累两市有所回落。周三:两市双双低开,权重股回调,创业板跳水跌逾 1%,石油、煤炭早盘护盘,但其他权重板块依然低迷,午后两市延续弱势震荡格局,除次新股、集成电路等,市场热点乏善可陈。周四:三只新股上市遭爆炒涨停,创业板受新股及题材股大涨提振,高开高走重返半年线,各板块全线上涨,次新股大涨 5%领涨大盘。市场成交量有所放大。周五:两市小幅低开维持震荡,三只新股再遭爆炒封住涨停,金融股表现疲软拖累大盘,特斯拉、4G 等概念股表现活跃,最终沪指微跌收盘,个股行情活跃逾 40 股涨停。

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。国防军工:军工板块涨幅最大,领头羊成飞集成涨幅达 36.74%,由于优质军工资产的注入,该股重组复牌后已经成为今年涨幅最大的股票,强军和改革重组的预期,将继续支撑军工板块的估值。餐饮旅游:餐饮旅游行业已经连续数周表现强于大盘,旅游类上市公司的在线化布局正在加速推进,携程数据显示今年门票在线预订增速高达 600%,峨眉山、张家界等均已推出旅游 APP。轻工制造:周五造纸板块异军突起,龙头股青山纸业涨停,数据显示 2014 年 1-5 月全国造纸行业累计完成出口 58.64 亿美元,同比增长 11.23%。

表现较差的板块是传媒、计算机和商贸零售板块。银行:上周表现最弱的板块是银行,银行股的低迷也抑制了大盘的走势,在中国经济并未显著复苏,以及货币政策未能显著宽松的前提下,银行估值修复恐还需时日。非银行金融:非银行金融行业与银行一样,也受到互联网金融的强烈冲击,佣金宝的出现,客观上起到了拉低券商经济业务整体佣金价格水平的效果。交通运输:交通运输板块表现弱于大盘,数据显示最近一周上海出口集装箱运价指数下跌 3%,航运业整体供需情况与 2013 年基本持平,尚未明显改善。

二、市场分析

上周市场分化明显，上证综指微涨 0.49%，中小板上涨 2.35%，创业板涨幅最大为 4.11%。上周仅有银行、非银金融及采掘出现下跌，其余行业均出现上涨，其中国防军工、休闲服务、通信、钢铁及传媒涨幅居前，而公用事业、交通运输及建筑装饰涨幅较小。从二级行业表现来看，电机、景点、船舶制造、营销传播、汽车零部件、装修装饰及航天装备等涨幅居前，铁路运输、银行、保险、石油开采等跌幅居前。

各地稳增长政策频出，经济企稳信号进一步明确。六月份国务院常务会议要求对已出台政策措施落实情况开展全面督查以来，各地纷纷出台了一些稳增长的政策，其中河北在六月中旬提出计划投资 1.2 万亿，黑龙江在六月下旬提出 3000 亿投资计划，另外四川、贵州等地也提出了投资计划；目前各地对房地产政策纷纷作出微调，目前内蒙古呼和浩特以及天津等城市正在酝酿退出限购政策，虽然中间有所曲折，但大方向应该是明确的。虽然房地产景气度仍低迷，但是制造业和其他领域已经呈现了企稳回升的趋势，一是汇丰 PMI 指数从 4 月份开始呈现出连续回升的趋势；二是高频价格指数已经突破 3 月下旬以来的区间，分项看，虽然与地产相关的钢铁、建材以及能源等仍在低位，但是有色、化工、橡塑、纺织、农副等指数已经出现了一定程度的回升。

打新收益率低，资金将回流二级市场。随着 IPO 重启，由于打新收益率比较确定，引发了机构投资者打新热潮，尤其是第一批的几家公司，冻结了约 6、7 千亿的资金，引发了交易所回购利率的大幅抬升，另外由于半年度考核时点的因素，月底同样出现了交易所回购利率的抬升。我们认为新股因素由于中签率极低，投资者逐渐回归理性，该因素可以基本忽略，而季末因素造成的冲击将随着考核时点的过去有所缓解，资金重新回归低位。此外，银行间、票据市场、债券市场等反应资金并不紧张，不会造成系统性的冲击。

小市值概念股弹性明显，但要警惕中报临近业绩不达预期的风险。近期炒作的热点集中于小市值、高估值的概念股票。5 月底以来涨幅居前的 100 家上市公司中，有 95 家的流通市值低于 100 亿元；其中，低于 50 亿元的占到了 83 家。在这 100 家公司中，估值在 50 倍以上的占到 54%，估值在 20-50 倍之间的有 29%，而 20 倍以下的仅有 3 家。而且，这些飙涨股票的背后大多有热门概念在支撑，比如，高送转占到 31 席，重组 13 席，去 IOE8 席，机器人、在线教育、金改各 4 席，石墨烯 3 席，而真正享受业绩成长的仅有 11 席。这也是最近几次“稳增长”时的市场表现规律，小市值公司体现出最大的弹性，而主板公司则体现出搭台的功能。但是随着中报的临近，小市值概念股可能会面临业绩不达预期的风险。

总体而言，随着季末因素消除，资金面的担忧应逐渐缓解，而经济增长层面有更多的信号显示经济在企稳，包括汇丰 PMI 预览、高频大宗商品价格指数等，在经济增长不断企稳的背景下，市场仍将延续反弹，但要警惕中报地雷的出现。

三、宏观政策跟踪

1、工业企业利润点评：收入增速下滑，企业盈利数据依然羸弱

5月主营业务收入增速下滑，显示工业需求仍未有改善。主营业务收入单月增速回落至7.02%，累计增速回落至8.1%，均低于历年同期。5月利润总额增速回落而主营活动利润增速回升。利润总额同比增长8.9%，较4月份回落0.7个百分点，而主营活动利润增速9.1%，高出4月份0.8个百分点。主营业务活动单月利润率为5.33%，小幅回升，但仍低于历年同期，反映供需状况略有改善但仍不乐观。新增利润最多的行业为汽车、电力、电气机械、非金属矿物制品、计算机制造业等五个行业，对规模以上工业企业利润增长的贡献率达77%。

5月库销比和产成品库存增速继续回升，显示库存状况恶化，仍有待去库存。产成品存货累计同比增长12.5%，较前4个月上升0.5个百分点。库销比季节性微降，仍处在历史高点0.4附近，库销比增速小幅回升，创12年7月以来的新高。

分行业看，下游行业中的食品、酒茶饮料利润增速小幅回升，其他行业利润增速有所下滑。中游加工行业各子行业利润增速均小幅下滑。上游原材料行业中，仅化纤、有色行业利润增速小幅上升，其他行业增速均下滑。

5月以来，宏观数据改善而微观企业数据依然羸弱，显示经济反弹基础并不牢固。从高频数据看6月上中旬发电和电力耗煤增速回升，预计6月主营业务收入增速可能略有反弹。

2、银监会调整贷存比计算，定向宽松加码

银监会发布《关于调整商业银行存贷比计算口径的通知》，主要内容有：

分子项下：扣除1)支农再贷款、支小再贷款，2)“三农”专项金融债，3)小微企业贷款专项金融债，4)商业银行发行的剩余期限不少于1年，且债权人无权要求银行提前偿付的其他各类债券所对应的贷款，5)商业银行使用国际金融组织或外国资金转贷资金发放的贷款，6)村镇银行使用主发起行存放资金发放的农户和小微企业贷款。

分母项下：扣除1)银行对企业或个人发行的大额可转让存单，2)外资法人银行吸收的境外母行一年期以上存放净额。

我们的点评如下：

1、本次存贷比调整体现监管层对银行信贷投向有保有压的意图：外汇占款近年来总体减少，外部流动性对存款增长的支持力度减弱，在更多依靠国内资金来源支持信用创造的情况下，存贷差逐步受到挤压，存贷比这一在外汇占款快速增长的年代被用来抑制商业银行放贷冲动的监管工具在新的货币创造格局下体现出了一定的局限性。由于存贷比工具写入了商业银行法，短期内难以通过立法的方式予以改变，通过调整计算方式成为较为便利。

2、本次存贷比调整预计释放贷款额度在4000亿：1)分子项下，前三个扣除项之前已出台相应政策，此次新增的扣除主要是第四条内容，主要指商业银行的金融债（约3600亿），对应释放的贷款额度约4000亿左右。2)分母项下的调整低于市场预期，主要是传闻中会被纳入分母的非结算类同业存款最终并未被纳入。个人或企业CD尚未正式推出，影响并不大。目前商业银行存款规模约在90万亿元左右，此次调整将使贷存比下降45bp左右。

3、存贷比调整并不意味着贷款会迅猛增长。截至今年一季度，商业银行贷存比65.9%，远低于75%的红线，因此贷存比并不是遏制我国信贷创造的最关键因素。贷存比调整并不是出于总量流动性放松的考虑，新增的调整量级也不大。而且商业银行的放贷行为依然受到央行贷款额度的制约，银行的资本充足率约束、风险偏好下降等因素也会制约新增信贷规模的增长。调整贷存比的主要目的是为了进一步强调政策结构调整的态度。

4、对银行资金成本的影响：银行存贷比压力减小后，揽存的压力可能有所缓解，可能会有助于降低银行的资金成本。此次调整为部分银行将非标债权向表内腾挪提供空间，从而降低社会融资成本。

四、债券市场跟踪

1、一周资金面情况

央行周二开展 180 亿元 28 天正回购操作，中标利率在 4.00%；周四首次暂停自 2 月中旬启动的正回购操作。上周二有 28 天正回购到期 200 亿元，周四有 28 天正回购到期 100 亿元。另外，财政部周四上午招标 500 亿元 3 个月国库现金定存，中标利率 3.8%，创下年内新低。总的来看，上周公开市场操作共净投放资金 620 亿元（含国库现金）。

整周资金面较上周偏紧，交易所较银行间波动大，尤其是上周五交易所隔夜盘中一度碰及 30% 高位。各期限利率涨跌互现，各品种利率区间为：Shibor 隔夜在 2.76%-3.00%，shibor1w 在 3.45%-3.78%；R001 在 2.77%-3.00%，R007 在 3.47%-3.86%；GC001 在 2.11%-10.11%，GC007 在 4.99%-5.53%。

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
2014-06-23	2.76	3.45	4.60	5.53	0	5	2	9
2014-06-24	2.97	3.48	4.70	5.64	22	4	9	11
2014-06-25	3.00	3.46	5.06	5.49	2	-2	36	-15
2014-06-26	2.97	3.55	5.15	5.04	-2	9	9	-46
2014-06-27	2.89	3.78	5.18	5.01	-9	23	4	-2

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
2014-06-23	2.77	3.47	4.65	5.56	-1	-2	4	-1
2014-06-24	2.99	3.52	4.96	5.48	22	5	31	-8
2014-06-25	3.00	3.60	5.13	5.47	1	8	17	-1
2014-06-26	2.97	3.65	5.22	5.01	-3	5	9	-45
2014-06-27	2.89	3.86	5.43	5.02	-8	21	21	0

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
2014-06-23	4.90	5.53	5.19	4.80	-77	35	-4	-10
2014-06-24	4.13	5.43	5.10	4.55	-77	-10	-10	-25
2014-06-25	3.78	5.13	4.76	4.51	-35	-30	-34	-4
2014-06-26	2.11	4.99	4.64	4.36	-167	-13	-12	-15
2014-06-27	10.11	5.37	4.64	4.30	800	38	0	-6

2、债券一级市场

上周债券一级市场共发行 92 支债券，计划发行总规模为 2304.77 亿元。

利率债方面，上周共发行 16 只利率债，计划发行总额 1499 亿元。

信用债方面，发行 29 只短融，计划发行总额 301.50 亿元，从主体评级看，有 5 只 AAA 级、9 只 AA+级、8 只 AA 级和 6 只 AA-级；发行 14 只中票，计划发行总额 131.40 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 1 只

AAA 级、5 只 AA+级、6 只 AA 级以及 2 只集合票据。一级市场共发行 2 只公司债，计划发行总额 10 亿元，从主体评级看，1 只为 AA 级，1 只为 AA-级。

3、债券二级市场

上周银行间现券交易量 7808.46 亿元，较上周有约 500 亿元回落；回购总金额 47929.15 亿元，较上周减少约 1000 亿元。其中，银行间市场国债成交 880.38 亿元，较上周减少约 50 亿元；地方政府债成交 31.78 亿元，减少约 100 亿元；央票 49.23 亿元，增加约 45 亿元；金融债成交 3094.98 亿元，减少约 440 亿元；企业债成交 1030.95 亿元，减少约 230 亿元；中票成交约 1057.15 亿元，增加约 140 亿元；短融成交 1452.18 亿元，增加约 160 亿元；政府支持机构债成交 211.75 亿元，增加约 110 亿元。

上周利率债收益率仍以微幅上行为主；信用债收益率则微幅下行。

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. A 股市场中报行情已拉开帷幕，天银机电公布首份高送转预案。
2. 国务院日前发布《国务院关于加快发展现代职业教育的决定》。
3. 四川宜宾、泸州近日纷纷出台新的白酒产业支持政策。
4. 工信部在官网发布了《国家集成电路产业发展推进纲要》。
5. 山西出手救市为煤炭减税百亿、集中清理违规收费。

利空：

1. 鉴于新股具备一定的估值优势，市场炒新力度或将超过预期。
2. 证监会再发布 12 家 IPO 预披露名单总数达 537 家。
3. 18 省启动不动产统一登记工作、条例有望月底出台。

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。