

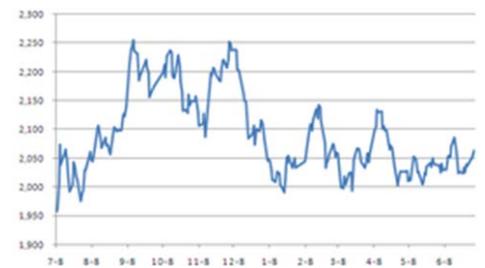
--风格或有变化，主动聚焦业绩

2014 年 7 月 8 日

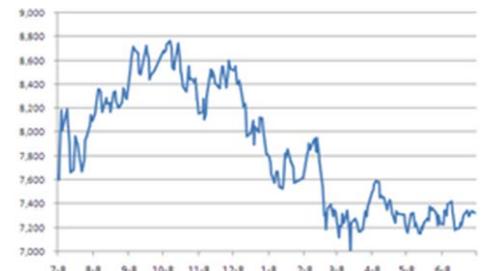
投资要点

- 上周市场同步上涨，上证综指微涨 1.12%，中小板上涨 2.22%，创业板涨幅为 1.64%。上周各行业均出现上涨，其中国防军工、纺织服装、机械设备及医药生物等涨幅居前，化工、采掘、休闲服务及食品饮料等涨幅居后。从二级行业表现来看，地面兵装、林业、仪器仪表、农业综合及航天装备等涨幅居前，营销传播、石油化工、景点、石油开采、贸易、环保工程及服务等服务等表现较弱。
- 定向调控延续到下半年，流动性维持宽松的基调，但是要警惕周四新股发行的再次冻结资金。李克强总理于 7 月 3 日在长沙召开部分省市和企业座谈会上强调，“经济还是平稳运行，二季度要好于一季度。面对困难，既要保持定力，又要有所作为。保持经济合理区间的同时，更加主动定向调控。”政府采取的措施无非就是：1) 简政放权、激发市场活力；2) 类似棚户改造、中西部铁路、水利、环保等稳增长基建措施；3) 减税、降低企业融资成本。这些措施正在实施过程当中且未来将逐步见效。六月末时点一过，央行立刻重启了暂停的正回购，上周二、周四分别开展 200 亿和 100 亿 28 天正回购操作，考虑到正回购和央票到期，上周共投放资金 550 亿，连续第八周净投放。央行对工行的 500 亿央票续作被证明并非针对银行放贷规模过快增长的惩罚性措施。银行间回购利率缓慢回落。
- 中报临近，警惕小市值个股业绩不达预期的风险。继上周周报提示小市值个股（比如计算机）中报的压力所带来的风险，上周再次提示。同时关注高送转的行情。随着 2014 年中报披露期的到来，上市公司开始陆续公布年中利润分配方案。6 月 19 日晚，天银机电率先发布了首份 2014 年半年度高送转预案，由此拉开高送转行情的帷幕。截至 7 月 4 日，两市先后共有 13 家公司出台中期高送转预案。随着中报陆续公布，高送转行情有望再度展开。
- 总体而言，中期维持乐观，短期业绩考验。随着利率下行，政策推进降低市场风险溢价，中期市场望继续向上。短期随着中报的临近，主题投资进入业绩证伪期，市场风格或有变化，从纯概念炒作会转向于偏重业绩的确定性。

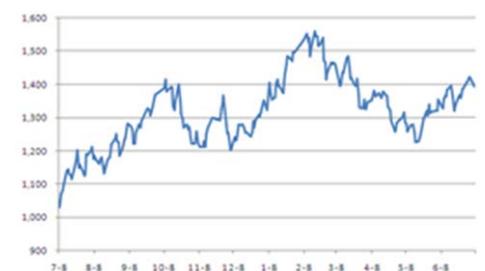
上证指数走势图



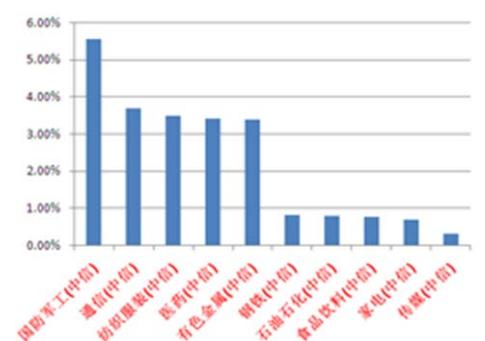
深圳成指走势图



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	1.12%	0.29%	2.22%	1.64%	1.32%	1.13%

上证综指报 2059 点，上涨四天，周涨 1.12%；深证成指报 7333 点，周涨 0.29%。中小板指周涨 2.22%；创业板指周涨 1.64%。

一周走势回顾：周一：6 月收官战，沪指小幅高开后，两市震荡走高，新股黎明股份上市涨停，军工股集体井喷，金融地产股走势稳健，创业板实现逆转，早盘一度跌 1% 收盘翻红。周二：两市小幅高开后，沪指再 2050 点附近震荡整固，中石化下跌 3% 对大盘造成压力，依顿电子上市秒停，盘面上有色金属、土地流转等板块表现强势。周三：三只新股上市再度秒停，军工板块周二稍作调整，周三再度爆发，沪指盘中站上半年线，但随之冲高受阻，午后东亚自贸、煤炭等板块崛起，两市近 50 股涨停。周四：两市双双低开，但在有色、东亚自贸等板块的强势带动下，先后翻红，11 时左右金融等权重股小幅拉升后回落，午后特斯拉等概念股再度激活人气，个股行情活跃逾 40 股涨停。周五：两市开盘维持震荡整理走势，深市走势强于沪市，9 只新股集体封死涨停，东亚自贸、军工等题材股全线回落，创业板一度跌超 1%，午后两市弱势整理，地产、钢铁板块有护盘动作。

上周中信一级板块全线上涨，涨幅靠前的是国防军工、通信和纺织服装板块。军工 5.5%：军工产融年会传递的信息表明，有关科研院所改制的试点方案已上报有关部门。这意味着军工科研院所改制有望破冰，军工集团相关军品资产证券化步伐加快。此外安倍政府正式修改日本宪法解释，解禁集体自卫权，使东海地缘局势紧张。通信 3.7%：日前工信部向中国电信和中国联通发放 FDD 试验网牌照，中国电信表示随着牌照的发放，公司 4G 战略将加速推进，预计本月下旬将放号 4G 手机。纺织服装 3.5%：纺织服装行业虽然国内消费依旧疲软，但是数据显示今年以来出口已经开始稳步回升，其中服装制造业在经历了 2 年的去库存后，收入状况开始持续恢复。

涨幅靠后的板块是传媒、家电和食品饮料板块。传媒 0.3%：传媒股周一大跌，板块大单资金流出居前，共有 3.98 亿大单从传媒板块出逃，显示资金对于传媒行业估值的担忧。家电 0.7%：虽然家电行业受益智能家居的推广应用，但是受节能补贴政策退出和房地产市场低迷的持续影响，电视、冰箱等子行业大都销售承压，行业状况低迷。食品饮料 0.8%：进入 7 月份，随着小暑、大暑节气的临近，猪肉消费需求明显减弱，数据显示 7 月初全国出栏瘦肉型生猪价格较去年同期下跌 10% 以上。

二、市场分析

上周市场同步上涨，上证综指微涨 1.12%，中小板上涨 2.22%，创业板涨幅为 1.64%。上周各行业均出现上涨，其中国防军工、纺织服装、机械设备及医药生物等涨幅居前，化工、采掘、休闲服务及食品饮料等涨幅居后。从二级行业表现来看，地面兵装、林业、仪器仪表、农业综合及航天装备等涨幅居前，营销传播、石油化工、景点、石油开采、贸易、环保工程及服务等服务等表现较弱。

定向调控延续到下半年，流动性维持宽松的基调，但是要警惕周四新股发行的再次冻结资金。 克强总理于 7 月 3 日在长沙召开部分省市和企业座谈会上强调，“经济还是平稳运行，二季度要好于一季度。面对困难，既要保持定力，又要有所作为。保持经济合理区间的同时，更加主动定向调控。”政府采取的措施无非就是：1) 简政放权、激发市场活力；2) 类似棚户改造、中西部铁路、水利、环保等稳增长基建措施；3) 减税、降低企业融资成本。这些措施正在实施过程当中且未来将逐步见效。六月末时点一过，央行立刻重启了暂停的正回购，上周二、周四分别开展 200 亿和 100 亿 28 天正回购操作，考虑到正回购和央票到期，上周共投放资金 550 亿，连续第八周净投放。央行对工行的 500 亿央票续作被证明并非针对银行放贷规模过快增长的惩罚性措施。银行间回购利率缓慢回落。

中报临近，警惕小市值个股业绩不达预期的风险。 继上周周报提示小市值个股（比如计算机）中报的压力所带来的风险，上周再次提示。同时关注高送转的行情。随着 2014 年中报披露期的到来，上市公司开始陆续公布年中利润分配方案。6 月 19 日晚，天银机电率先发布了首份 2014 年半年度高送转预案，由此拉开高送转行情的帷幕。截至 7 月 4 日，两市先后共有 13 家公司出台中期高送转预案。随着中报陆续公布，高送转行情有望再度展开。

总体而言，中期维持乐观，短期业绩考验。随着利率下行，政策推进降低市场风险溢价，中期市场望继续向上。短期随着中报的临近，主题投资进入业绩证伪期，市场风格或有变化，从纯概念炒作会转向于偏重业绩的确定性。

三、宏观政策跟踪

1、官方 PMI 继续回升，经济企稳回升迹象明显

6 月份制造业 PMI 进一步小幅回升 0.2 至 51.0，反映经济状况持续改善的态势。

需求方面，新订单指数从 5 月的 52.3 升至 52.8，随着基建、保障房和定向降准等刺激政策效果逐步显现，房地产下行得到更多对冲，需求逐步企稳；新出口订单指数从 5 月的 49.3 快速升至 50.3，回到扩张区间，受外围经济回升带动，外需延续弱势复苏势头。

供给方面，受需求回升带动，生产指数从 5 月的 52.8 小幅升至 53，原材料采购平稳于 48.0，随着生产的回升，就业指数亦有所回升 0.4 至 48.6，与汇丰 PMI 的就业指标一致。

库存方面，产成品库存略有回升，由 47.1 升至 47.3，趋势上与汇丰 PMI 指数一直，小幅回升但都低于 50；原材料库存基本持平，大中制造业企业补库存力度尚偏弱。原材料库存与产成品库存的差值在扭转了去年七月负值区间后，进一步小幅扩大，从 0.4 增至 0.8。

价格方面，购进价格指数从 5 月的 50 小幅升至 50.1，汇丰 PMI 的出厂价格指数也小幅上升至 20.4，预计 6 月 PPI 环比基本平稳，同比增速或继续回升至-1%附近。

随着政府定向刺激政策逐步发力，经济企稳回升迹象明显。结合高频数据，6 月前两旬发电量持续回升，预计二季度 GDP 在 7.5%左右。

2、美国就业数据超预期，复苏加速

美国 6 月非农就业人口增加 28.8 万人，远高于市场预期的增加 21.5 万人，是连续第 5 个月超过 20 万大关。同时失业率跌至 6.1%，优于市场预期的 6.3%，并创下近 6 年以来的新低。数据显示美国经济已完成从寒冬低谷的反弹，复苏进一步加速。

非农就业总数超过了金融危机前的顶峰水平，而衡量更广泛的劳动力市场形势的 U-6 失业率（包括失业人口、出于经济原因而从事兼职工作的非自愿兼职人口，以及目前并未就业或寻找工作，但希望获得工作、可以开始工作，且在过去 12 个月中找过工作的准待业人口）下降至 12.1%，是自 2008 年 10 月以来的最低水平。另外一个广受市场关注的指标——劳动力参与率已经连续三个月稳定在 62.8%，表明就业环境的改善可以排除劳动力参与率下行的影响，劳动力市场确有真实改善。

然而，在劳动力市场走强的另一面，是实际收入增速的低迷，美联储的宽松立场将持续。美联储主席耶伦在 6 月 FOMC 议息会议后的新闻发布会中曾强调，在劳动力市场持续向好时，名义工资应该比通胀上涨得更快，这样家庭才能获得更多的实际收入。否则，即便就业趋于好转，作为 GDP 核算最重要组成部分的消费支出，仍不能获得有效促进。然而，近期统计指标却显示，美国实际工资的增长率未能与劳动力市场的走强取得一致，人均可支配收入增速较缓。因此，我们认为，没有理由认为 6 月就业数据的好转，将必然意味着加息时点更趋临近；美联储的鸽派立场将持续，直至美国通胀水平连续超过 2% 的设定目标，且名义工资与家庭收入增长明显提速。

四、债券市场跟踪

1、一周资金面情况

央行周二、周四分别开展 200 亿元、100 亿元的 28 天正回购操作，中标利率均在 4.00%。上周二有 28 天正回购到期 300 亿元，周四有 28 天正回购到期 400 亿元。另外，周二有 36 个月期央票到期 150 亿元。总的来看，上周公开市场操作共净投放资金 550 亿元，为连续第八周净投放。

整周资金面有所缓和，但交易所回购波动仍然较大。各期限利率涨跌互现，各品种利率区间为：Shibor 隔夜在 2.91%-3.02%，shibor1w 在 3.42%-4.42%；R001 在 2.93%-3.02%，R007 在 3.42%-4.45%；GC001 在 1.27%-10.89%，GC007 在 3.56%-5.76%。

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
2014-06-30	2.91	3.87	5.39	5.00	3	9	21	-1
2014-07-01	3.02	4.42	4.71	5.00	10	55	-68	0
2014-07-02	3.02	3.93	4.09	4.89	0	-49	-62	-11
2014-07-03	2.96	3.39	3.50	4.13	-6	-53	-59	-76
2014-07-04	2.94	3.42	3.50	4.06	-2	3	0	-7

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
2014-06-30	2.93	4.00	5.39	5.01	4	15	-4	-1
2014-07-01	3.02	4.45	4.69	4.82	9	45	-71	-20
2014-07-02	3.02	3.91	3.97	4.89	0	-54	-71	8
2014-07-03	2.97	3.42	3.50	4.11	-5	-50	-47	-78
2014-07-04	2.94	3.42	3.50	4.05	-2	1	0	-7

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
2014-06-30	10.89	5.76	5.11	4.59	78	38	47	29
2014-07-01	3.79	4.15	4.13	4.11	-710	-161	-98	-48
2014-07-02	3.30	3.90	3.66	4.04	-49	-25	-47	-6
2014-07-03	1.27	3.56	3.64	4.02	-202	-34	-2	-2
2014-07-04	3.16	3.59	3.73	4.04	188	4	9	2

2、债券一级市场

上周债券一级市场共发行 58 支债券，计划发行总规模为 1398.90 亿元。

利率债方面，上周共发行 12 只利率债，计划发行总额 885 亿元。

信用债方面，发行 17 只短融，计划发行总额 233.50 亿元，从主体评级看，有 6 只 AAA 级、5 只 AA+级、4 只 AA 级、1 只 AA-级和 1 只 A+；发行 8 只中票，计划发行总额 78.90 亿元，从主体评级看，有 2 只 AAA 级、2 只 AA+级、3 只 AA 级和 1 只 AA-级；发行 12 只公司债，计划发行总额 134 亿元，从主体评级看，有 2 只 AAA 级、1 只 AA+级和 9 只 AA 级。

3、债券二级市场

上周银行间现券交易量 8541.59 亿元，较上周有约 700 亿元增加；回购总金额 49421.68 亿元，较上周增加约 1500 亿元。其中，银行间市场国债成交 841.08 亿元，较上周减少约 40 亿元；地方政府债成交 141.77 亿元，增加约 110 亿元；央票 1.48 亿元，减少约 48 亿元；金融债成交 3837.38 亿元，增加约 750 亿元；企业债成交 1148.44 亿元，增加约 120 亿元；中票成交约 1083.19 亿元，增加约 30 亿元；短融成交 1381.02 亿元，减少约 70 亿元；政府支持机构债成交 80.42 亿元，减少约 130 亿元。

上周利率债、信用债收益率微幅震荡，变化不大。

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. 军工产融年会传递的信息表明，有关科研院所改制的试点方案已上报有关部门。
2. 央行呵护资金面，6月预计的钱荒没有出现。
3. 6月中国制造业 PMI 为 51%再创年内新高。
4. 国家食药监总局网站挂出通知，批准一批基因诊断类医疗器械注册。

利空：

1. IPO 在审企业 7 月起再归类、注册制年内出方案。
2. 上周两市限售股解禁市值 692 亿，比亚迪独占 71%。
3. 中石化拟通过增资扩股的方式引入社会和民营资本方案遭市场用脚投票。
4. 1 月至 5 月，共有 32 家中央管理企业和 13 个省份的地方国有企业利润负增长。
5. 美国商务部初裁对中国钢材产品征收反补贴税。

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。