



市场研究部 证券研究报告

2015年3月12日

### ⑤ 华融看市

- 切勿重蹈“满仓踏空”的覆辙

### ⑤ 财经要闻

- 1万亿元地方债置换额度已分发至各省
- 中国将进入落实国家战略及重点改革政策密集发布期
- 京津冀协同发展规划纲要已编制三地定位将调整
- 美联储布拉德：低利率过了头联储应快行动

### ⑤ 海外市场综述

- 恒指周三续挫 0.75% 中国神华领跌蓝筹

分析师：付学军

执业证书号：S1490514020001

国内市场	收盘点位	涨跌	涨跌幅%
上证综指	3290.90	4.83	0.15
深证成指	11525.09	(31.57)	(0.27)
沪深300	3524.65	4.04	0.11
中小板指	6841.92	(29.05)	(0.42)
创业板指	2035.83	(9.49)	(0.46)
香港恒生	23717.97	(179.01)	(0.75)
恒生中国	11417.34	(90.29)	(0.78)
风格指数	收盘点位	涨跌	涨跌幅%
中证100	3245.74	12.28	0.38
中证500	6262.89	-13.59	-0.22
中证800	3999.63	0.89	0.02
股指期货	收盘点位	基差	涨跌幅%
IF当月	3,542.20	17.55	0.41
IF下月	3,561.20	36.55	0.45
IF季后	3,592.60	67.95	0.46
IF半年	3,603.20	78.55	0.39
海外市场	收盘点位	涨跌	涨跌幅%
道-琼斯	17,635.39	-27.55	-0.16
纳斯达克	4,849.94	-9.86	-0.20
日经225	18,723.52	58.41	0.31
英国FTSE	6,721.51	18.67	0.28
德国DAX	11,805.99	305.61	2.59
外汇市场	收盘点位	涨跌	涨跌幅%
美元指数	99.723	0.968	0.97
美元中间价	6.160	0.003	0.04
欧元/美元	1.054	-0.014	-1.28
美元/日元	121.500	0.340	0.28
英镑/美元	1.493	-0.013	-0.84
大宗商品	收盘点位	涨跌	涨跌幅%
黄金USD/oz	1198.10	-2.70	-0.23
布伦特原油	77.53	18.78	24.22
LME铜	6576.25	792.75	12.05
LME铝	2064.00	254.00	12.31
CBOT小麦	563.50	60.50	10.74
CBOT玉米	391.00	5.50	1.41

## 华融看市

### 切勿重蹈“满仓踏空”的覆辙

#### ➤ 市场综述

昨日 A 股市场延续盘整，沪指报 3290.90 点，涨 4.83 点，涨幅 0.15% 成交 3275.73 亿，深成指报 11525.09 点，跌 31.57 点，跌幅 0.27% 成交 3161.48 亿，创业板报 2035.83 点，跌 9.49 点，跌幅 0.46% 成交 750.02 亿。

行业方面，家电、银行、交通运输等板块位居涨幅榜前列，而农林牧渔、医药和电力及公用事业等板块小幅下跌。概念方面，粤港澳自贸区、新能源、太阳能发电等概念相对活跃，而智慧农业、生物疫苗、抗癌等概念十分低迷。

#### ➤ 驱动因素分析

华融策略团队监测数据显示，上周新增 A 股股票账户数达到 66 万户，创去年 12 月以来次高，股票活跃程度也恢复至去年 12 月的水平，与此同时，基金开户数则达到 39 万户，创近年来的新高。纵观整个 2 月份，机构投资者新增开户数保持在较高的水平上。我们认为监管层去杠杆化的影响已经逐渐消退，投资者入市的节奏又有加快的趋势。

上周我们正式给出了风格切换的时间表，认为大盘即将迎来风格切换的窗口期，在接下来的 1 个月内随时可能发生，至今沪深 300 涨幅为 0.32%，而创业板的涨幅为 0.99%。与年初 1-2 月份以创业板为主的成长股大涨，蓝筹股微跌的风格出现了明显的变化，我们认为当下的均衡风格恰恰正是向蓝筹切换的过渡期，在这个过渡期，最主要的操作就是减仓创业板、中小板等成长型小盘股，逐步加仓以银行、券商、地产、家电为主的蓝筹板块，切勿重蹈“满仓踏空”的覆辙。

## 财经要闻

### ➤ 1万亿元地方债置换额度已分发至各省

近日有消息称，财政部已批复3万亿元的存量债务置换，1万亿元的额度已批复至各省财政厅。财政系统多位知情人士透露，1万亿元的置换债券额度确实已经分发至各省，将由各省在额度内自行向商业银行等市场机构发行低成本政府债券置换存量高成本债务。而针对“3万亿”的传言，多位财政厅长均表示“没听说”，更有财政部知情人士明确加以否认，称“有出入”。

多省人大代表团方面表示，山东省获批400多亿元置换债券额度，安徽省的额度是300多亿元，江西省为200多亿元，而广东省则获得500多亿元额度。

全国人大代表、山东省财政厅厅长于国安表示：“置换债券是根据各省债务的结构、总量等基本情况由财政部分配，只是给省里一个额度，各省可以在这个额度内发债置换存量政府债务。”

全国人大代表、广东省财政厅厅长曾志权介绍了置换债券的批复标准：“这次置换债券的批复，主要是以债务存量作为参考标准，综合考虑2013年6月底之前审计署审计的债务存量以及当年要到期的债务规模，再用系数进行换算得到的，还是比较科学的。目的不在于发多少钱，而是建立一种使债务管理从无序变成有序的良好机制。”曾志权说：“置换债券这种借新还旧的方式，是向新机制迈进的重要一步。”

置换债券的发行方式将参考自发自还地方债。“置换债券和地方自发自还地方债一样都是政府债券，发行是一样的，只是用途不同。一般债券发行用于弥补公共预算建设资金的不足，置换债券发行是为了把原来到期的债务置换出来，一方面可以减轻财务成本，另一方面延缓债务期限。”于国安介绍道。

财政部发言人日前表示，匡算地方政府一年可减利息负担400亿-500亿元，缓解地方支出压力，也让地方腾出部分资金加大其他支出。

“《中国人民银行法》规定‘中国人民银行不得对政府财政透支，不得直接认购、包销国债和其他政府债券’，因此初期央行直接购买可能性比较小，除非中央统筹安排。”业内人士吴之雄表示。谈及市场能否消化1万亿元置换债券，吴之雄表示：“按照宽口径，城投债每年新增2万亿元左右，按照小口径每年也有1万亿元新增城投债，所以市场的需求是有的，只是价格到位不到位的问题。”他认为，考虑到集中大量供给，置换债券的价格与国债利差，应该会比去年10个省市自发自还地方债偏高一些。在他看来，这可能会推动利率中枢上移，在经济形势不好的情况下，对降低社会融资成本带来一定

压力。如果要通过市场化方式消化地方政府债，需要其他政策配套应对，比如，提高地方债流动性，或者降准。

## ➤ 中国将进入落实国家战略及重点改革政策密集发布期

从全国两会上获悉，中国将进入落实国家战略及重点改革的政策密集发布期。这些政策或规划主要涉及创业创新、互联网+、三大区域经济发展战略、国企改革、价格改革、金融改革等方面。

李克强总理在3月5日在政府工作报告提出，将“大众创业、万众创新”升级为经济增长新引擎。一周后，《国务院办公厅关于发展众创空间推进大众创新创业的指导意见》正式发布，创业创新收到第一个政策“红包”。意见发布的时点也透出创业创新政策在两会后也不会断。

科技体制改革有望打开突破口。科技部部长万钢透露，国家研究制定了国家科技计划管理联席会议制度、战略咨询与综合评审委员会的组建方案。第一次联席会议可能在两会以后就会抓紧召开。

三大区域发展战略顶层规划接力出台。政府工作报告提到，统筹实施“四大板块”和“三个支撑带”战略组合。其中重点提及“一带一路”、京津冀协同发展和长江经济带等三大区域发展战略。作为区域发展和构建对外发展大格局的重要组成部分，天津、福建、广东第二批自贸区将会在两会后正式挂牌。

“互联网+工业”也在酝酿出台政策。全国政协委员、工信部原部长李毅中4日表示，目前工信部等有关部门正在制定《中国制造2025》规划，即将上报国务院。而两天后，工信部部长苗圩对外披露了规划的主要内容，其中智能制造是一个重要切入点。

据了解，国企改革、电价改革等具体改革方案将会在两会后发布。另外，金融改革也是今年重点改革领域，其中最大亮点就是推出存款保险制度。

## ➤ 京津冀协同发展规划纲要已编制三地定位将调整

近日，据了解，到去年年底，京津冀协同发展规划纲要已经编制完成，京津冀的定位已经大体确定，这将改变过去各地对自身定位说法不一的混乱局面。

其中，北京的定位，仍保持2014年2月中央确定北京的新定位，即政治、文化、国际交往、科技4大中心。本次则增加了一个科技中心的定位。

天津的定位，按照全国人大代表、天津市长黄兴国的说法，天津在京津冀协同发展中的定位，是全国先进制造研发基地、国际航运核心区、金融创新示范区、改革开放先行区。而根据2006年国务院的批复，天津2020年的定位是成为“国际港口城市、北方经济中心和生态城市”。

河北的定位迄今仍未公布。有专家认为，可能是四个基地，主要涉及到产业转型升级，商贸物流，环保和生态涵养，以及科技成果转化、承载产业转移等方面。

### ➤ 美联储布拉德：低利率过了头联储应快行动

美联储圣路易斯联储主席布拉德表示，以就业市场迅速好转的势头看，联储的近零利率维持了太久，已经过了结束这种利率的时间。但即使开始加息，美联储今后两年的货币政策与正常标准相比还会很宽松。

上周五公布的2月美国新增非农就业者29.5万人，不但较预期多6万人，而且是连续第12个月超过20万人，当月失业率创近七年新低。华尔街见闻上周文章也提到，高盛等华尔街机构的经济学家预计美联储最早可能6月开始加息。

## 海外市场

### 恒指周三续挫 0.75% 中国神华领跌蓝筹

隔夜美股大跌，显示市场对今年美国加息预期升温。周三（3月11日）港股恒指低开0.38%，跌89.88点，报23807.1点，后震荡下行，截至收盘，恒生指数报23717.97，跌179.01点或0.75%，为连续第七日下跌；恒生国企指数报11417.34，跌90.29点或0.78%；恒生红筹指数报4408.54，跌45.42点或1.02%。大市成交782.58亿港元。

从盘面看，蓝筹股涨跌互现。中国神华跌3.79%领跌蓝筹；博彩股续跌，银河娱乐、金沙中国均跌超3%；隔夜油价下跌，石油股承压，同时刺激航空股造好，中国海洋石油跌超2%，中石油跌超1%，中国南方航空涨5.43%，中国国航涨近2%；电力股中电控股、华润电力跌超2%。涨幅方面，华润创业涨1.91%为表现最佳股；和记黄埔涨1.90%；地产股恒基地产、恒隆地产、九龙仓集团等亦录得上涨。

沪股通中，联美控股、肛泰控股、长江投资等涨停。港股通中，顺风清洁能源止跌

回升，涨 10.88%。

跌幅方面，沪股通里，吉鑫科技跌超 6%，盛屯矿业、巢东股份、南京新百等跌超 5%；港股通中信义光能跌超 7%，阿里影业、中集安瑞科跌超 5%。



## 投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来6个月内股价相对市场基准指数升幅在15%以上	看好	预期未来6个月内行业指数优于市场指数5%以上
推荐	预期未来6个月内股价相对市场基准指数升幅在5%到15%	中性	预期未来6个月内行业指数相对市场指数持平
中性	预期未来6个月内股价相对市场基准指数变动在-5%到5%内	看淡	预期未来6个月内行业指数弱于市场指数5%以上
卖出	预期未来6个月内股价相对市场基准指数跌幅在15%以上		

## 免责声明

付学军，在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿等。华融证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司（以下简称本公司）的资产管理和证券自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

## 华融证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市西城区金融大街8号A座5层(100033)

传真：010-58568159

网址：[www.hrsec.com.cn](http://www.hrsec.com.cn)