



华融看市

- **紧抓业绩成长确定性，寻找相对价值洼地**
周三除区块链异军突起之外，仍旧是大白马的天下。截止收盘，上证综指上涨 0.23% 报收于 3421.83 点；深证成指微跌 0.09% 报收于 11437.08 点；中小板指下跌 0.39%，创业板指下跌 0.69%。两市共成交 5163 亿元，量能维持高位。
建议投资者尊重当下市场风格、不与趋势为敌。在基本面未出现重大变化的情况下，在不同板块、主题龙头之间进行灵活配置，以不变应万变，等待增量资金入市。

财经要闻

- **中国 2017 年 CPI 同比增 1.6%，PPI 结束连续 5 年下降态势**
- **央行今结束 12 天暂停操作人民币中间价今再大幅贬值**
- **国务院：调整自贸区法规 建立相适应管理制度**
- **国土部：新修版《土地储备管理办法》发布实施**
- **李克强会见法国总统马克龙：希望法方进一步放宽高技术产品对华出口**

⑤ 海外市场综述

- **欧美股市多数下跌，纳指和标普 500 指数开年以来首次走低**
香港万得通讯社报道，周三欧美股市多数下跌，美国三大股指集体下跌，纳指和标普 500 指数开年以来首次走低。泛欧斯托克 600 指数下跌 0.4%，终结五连涨走势，但英国股市连续两天创纪录新高。亚太股市收盘全线下挫，日股撤离 1992 年 2 月以来高位。

国内市场	收盘点位	涨跌	涨跌幅%
上证综指	3421.83	7.93	0.23
深证成指	11437.08	(10.01)	(0.09)
沪深300	4207.81	18.52	0.44
中小板指	7719.42	(30.10)	(0.39)
创业板指	1791.08	(12.50)	(0.69)
香港恒生	31073.72	62.31	0.20
恒生中国	12289.17	33.49	0.27
风格指数	收盘点位	涨跌	涨跌幅%
中证100	4303.64	39.83	0.93
中证500	6405.94	-39.81	-0.62
中证800	4578.03	7.58	0.17
股指期货	收盘点位	基差	涨跌幅%
IF当月	4,212.20	4.39	0.35
IF下月	4,215.60	7.79	0.34
IF季后	4,213.60	5.79	0.27
IF半年	4,217.80	9.99	0.35
海外市场	收盘点位	涨跌	涨跌幅%
道-琼斯	25,369.13	-16.67	-0.07
纳斯达克	7,153.57	-10.01	-0.14
日经225	23,788.20	-61.79	-0.26
英国FTSE	7,748.51	17.49	0.23
德国DAX	13,281.34	-104.25	-0.78
外汇市场	收盘点位	涨跌	涨跌幅%
美元指数	92.379	-0.127	-0.14
美元中间价	6.521	0.024	0.37
欧元/美元	1.195	0.001	0.08
美元/日元	111.430	-1.210	-1.09
英镑/美元	1.351	-0.003	-0.24
大宗商品	收盘点位	涨跌	涨跌幅%
黄金USD/oz	1317.40	3.70	0.28
布伦特原油	69.10	0.28	0.41
LME铜	7146.00	40.50	0.57
LME铝	2186.00	30.50	1.41
CBOT小麦	431.50	3.75	0.88
CBOT玉米	349.00	0.00	0.00

分析师：袁晨

执业证书号：S1490516090003

华融看市

紧抓业绩成长确定性，寻找相对价值洼地

► 市场综述

周三除区块链异军突起之外，仍旧是大白马的天下。截止收盘，上证综指上涨 0.23% 报收于 3421.83 点；深证成指微跌 0.09% 报收于 11437.08 点；中小板指下跌 0.39%，创业板指下跌 0.69%。两市共成交 5163 亿元，量能维持高位。

行业方面，29 个中信一级行业多数出现下跌。其中，银行、家电和食品饮料领涨，而通信、电力设备和煤炭等板块则表现较弱。概念方面，区块链、小程序和打板指数涨幅居前，无线充电、赛马、次新股指数则位于跌幅榜前列。

► 驱动因素分析

早盘冲高回落、午后的跳水被权重蓝筹拉起，沪指修得了九连阳。从涨跌分布来看，上证成份股中仅有 300 家上涨，而超过 1000 家出现下跌；如剔除银行和白酒家电、龙头影响，大盘调整实际已经开始。短期内资金存在获利了结需求，行情的整体参与价值不高。然而站在相对价值的角度去思考去挖掘业绩确定性，处于价值洼地的建筑、银行等板块仍存在一定补涨需求。

建议投资者尊重当下市场风格、不与趋势为敌。在基本面未出现重大变化的情况下，在不同板块、主题龙头之间进行灵活配置，以不变应万变，等待增量资金入市。

财经要闻

➤ 中国 2017 年 CPI 同比增 1.6%，PPI 结束连续 5 年下降态势

香港万得通讯社报道，1月10日，国家统计局发布的2017年12月份全国居民消费价格指数（CPI）和工业生产者出厂价格指数（PPI）数据显示，CPI环比上涨0.3%，同比上涨1.8%。2017年全年CPI上涨1.6%，涨幅比上年回落了0.4个百分点。PPI环比上涨0.8%，同比上涨4.9%。2017年全年PPI上涨6.3%，结束了自2012年以来连续5年的下降态势。对此，国家统计局城市司高级统计师绳国庆进行了解读。

一、居民消费价格环比上涨，同比涨幅略有扩大

从环比看，CPI上涨主要受食品价格上涨影响。食品价格环比上涨1.1%，影响CPI环比上涨约0.22个百分点。天气转冷，鲜活食品价格明显上涨。鲜果和鸡蛋延续上月涨势，涨幅均超过5%，猪肉、水产品 and 鲜菜价格由上月下降转为上涨，涨幅均在1%左右，五项合计影响CPI上涨约0.19个百分点，占食品价格上涨影响程度的八成以上。非食品价格环比上涨0.1%。其中，能源价格连续5个月上涨，汽油、柴油和液化石油气价格分别上涨1.9%、2.1%和1.6%。三项合计影响CPI上涨约0.05个百分点。

从同比看，CPI同比涨幅比上月扩大0.1个百分点。食品价格下降0.4%，影响CPI下降约0.08个百分点。其中，受对比基数较高影响，鲜菜和猪肉价格分别下降8.6%和8.3%，合计影响CPI下降约0.46个百分点；鸡蛋、羊肉、鲜果和水产品价格同比涨幅比上月均有所扩大，合计影响CPI上涨约0.28个百分点。非食品价格上涨2.4%，涨幅比上月回落0.1个百分点，影响CPI上涨约1.93个百分点。其中，医疗保健、居住、教育文化和娱乐价格分别上涨6.6%、2.8%和2.1%，合计影响CPI上涨1.37个百分点，占非食品价格上涨影响程度的七成以上。

2017年全年，CPI涨幅比上年的2.0%回落了0.4个百分点。食品价格下降1.4%，是自2003年以来首次出现下降，主要受猪肉和鲜菜价格下降较多影响。非食品价格上涨2.3%，涨幅比上年扩大0.9个百分点，其中，工业消费品价格上涨1.7%，服务价格上涨3.0%。

二、工业生产者出厂价格同比涨幅继续回落

从环比看，PPI涨幅比上月扩大0.3个百分点。生产资料价格上涨0.9%，比上月扩大0.3个百分点；生活资料价格上涨0.2%，比上月扩大0.1个百分点。从主要行业看，涨幅扩大的有燃气生产和供应业，上涨3.8%；黑色金属冶炼和压延加工业，上涨3.4%；非金属矿物制品业，上涨3.0%。涨幅回落的有石油和天然气开采业，上涨3.7%。由升转降的

有色金属冶炼和压延加工业，下降1.5%。由平转降的有煤炭开采和洗选业，下降0.3%。

从同比看，PPI涨幅比上月回落0.9个百分点。生产资料价格上涨6.4%，比上月回落1.1个百分点；生活资料价格上涨0.5%，比上月回落0.1个百分点。从主要行业看，涨幅回落的有石油和天然气开采业，上涨20.1%，比上月回落0.2个百分点；黑色金属冶炼和压延加工业，上涨18.5%，回落5.4个百分点；石油加工业，上涨12.3%，回落1.5个百分点；有色金属冶炼和压延加工业，上涨10.1%，回落4.3个百分点；煤炭开采和洗选业，上涨4.7%，回落3.9个百分点。上述五大行业合计影响PPI同比涨幅回落约0.6个百分点。涨幅扩大的有非金属矿物制品业，上涨12.4%，比上月扩大2.5个百分点；燃气生产和供应业，上涨6.4%，扩大2.9个百分点。

2017年全年，PPI由上年下降1.4%转为上涨6.3%，结束了自2012年以来连续5年的下降态势。生产资料价格上涨8.3%，影响PPI上涨约6.13个百分点。其中，涨幅较大的行业有石油和天然气开采业、煤炭开采和洗选业、黑色金属冶炼和压延加工业，分别上涨29.0%、28.2%和27.9%。生活资料价格上涨0.7%，影响PPI上涨约0.17个百分点。

➤ 央行今结束12天暂停操作人民币中间价今再大幅贬值

导读：

人民币中间价大幅贬值239个基点 央行调整逆周期因子

央行今日重启逆回购 结束连续12天暂停操作

央行时隔12个交易日重启公开市场操作 零投放零回笼

削峰操作进入尾声 央行公开市场操作料于近期重启

人民币中间价大幅贬值239个基点 央行调整逆周期因子

1月10日，人民币兑美元中间价报6.5207，较上一交易日中间价大幅下调239个基点，调弱幅度创去年9月12日来最大。

隔夜市场，美元指数持续反弹，刷新逾10日高位至92.64。截至北京时间07:30美元指数报92.5483。

昨日下午，外汇市场爆出一则大消息，有媒体称中国央行近期已通知中间价报价行暂停逆周期因子。晚间，央行回应称，在人民币对美元汇率中间价报价模型中，计算“逆周期因子”的“逆周期系数”由各人民币对美元汇率中间价报价行自行设定。

受消息影响，昨日在岸离岸人民币兑美元双双大跌，在岸人民币接连跌破6.50、6.51、6.52和6.53四个整数关口，最低贬值到6.5307，16时30分收盘报6.5207；离岸人民币对美元的跌幅更为猛烈，累计跌逾400点，同样接连跌穿上述四个关口，最低贬值至6.5381，

创去年9月以来最大单日跌幅。

东北证券李勇/刘辰涵认为，逆周期因子调整意味着此前逆周期系数已完成任务，当属情理之中。人民币过快升值势头是本次系数调整重要原因，未来短期内人民币过快升值势头暂缓。

外汇专家韩会师对第一财经记者表示，各家报价行将逆周期因子系数调整为0就可以使中间价不再受其影响。令逆周期因子暂停对中间价发挥作用，使人民币汇率定价机制更为透明。韩会师强调，逆周期因子的变化并不代表着监管者想让人民币贬值，市场投资者根据自身对政策的理解而做出的反应并不代表政策本身的意义。

申万宏源报告引述有关中间价逆周期因子调整的报道称，央行如期释放信号，此时调整逆周期因子系数更主要在于避免人民币短期过快升值。逆周期因子的任务已阶段性完成；逆周期系数调整不代表汇率政策变化。一方面说明央行认为当前外汇市场不存在严重的非理性行为，另一方面也说明当前市场预期也较为健康；央行并非完全放弃逆周期因子，更不代表央行有意引导人民币贬值。预计今年美元指数大概率围绕92震荡，相应美元兑人民币汇率波动区间可能在6.3-6.6。

央行今日重启逆回购 结束连续12天暂停操作

央行10日在公开市场开展1200亿元逆回购操作，其中7天和14天品种均为600亿元。当日1200亿逆回购到期，完全对冲到期规模。

此前，央行已连续12个交易日暂停公开市场操作，为半年以来持续时间最长的一次停摆。昨日央行公告称，目前银行体系流动性总量吸收央行逆回购到期等因素后处于适中水平。总量表述由此前的“较高”水平变为“适中水平”，这被市场解读为即将投放流动性的一个信号。

昨日，上海银行间同业拆放利率（Shibor）隔夜利率上行6.8个基点至2.5290%，中长期资金利率波动不明显。（中.国.证.券.网.魏.倩.）

央行时隔12个交易日重启公开市场操作 零投放零回笼

1月10日消息，央行时隔12个交易日重启公开市场操作。中国央行公开市场今日将进行600亿元人民币7天期逆回购操作。将进行600亿元人民币14天期逆回购操作。今日将有1200亿元逆回购到期。

此前《经济参考报》消息：央行公开市场操作连停12日

由于吸收央行逆回购到期等因素后，银行体系流动性总量处于适中水平，1月9日央行不开展公开市场操作。当日有1300亿逆回购到期，全天净回笼1300亿。自此，央行已连续第12日不进行公开市场操作。由于逆回购的到期，市场已累计净回笼资金超万亿元。

有机构分析人士表示，央行近期未进行公开市场操作主要是基于以下几点考虑。首先，

央行跨年资金相对充足，特别是财政存款释放补充了流动性，资金面紧张度得以缓解。其次，央行自去年10月以来频繁使用多期限逆回购，整体流动性总量处于高位，此时到期大量逆回购有助于维持银行体系的稳定。

有交易员称，1月中旬后，缴税和春节临近可能会再次扰动市场流动性。特别是在监管趋严环境下，金融机构资金过桥作用被削弱，银行和非银机构、大银行和小银行的流动性分层可能进一步加剧，往后资金面又会回归偏紧局面。

中信建投证券报告也认为，年末财政资金投放以及年初定向降准实施，资金面迎来宽松期，预期宽松局面仍然会延续。但年初资金面宽松并不意味着货币政策放松，临时准备金动用期限较短，在一季度经济有韧性、通胀上行背景下，央行货币投放可能仍然有限，并且在美联储加息背景下，央行一季度上调逆回购利率的可能性仍然较大，货币政策可能仍将回归紧平衡。

削峰操作进入尾声 央行公开市场操作料于近期重启

"削峰"近尾声 央行公开市场操作料重启

央行公开市场操作正在经历2017年下半年以来持续时间最长的一次停摆。截至1月9日，央行连续12个交易日未开展公开市场操作，逆回购到期自然净回笼的资金已超过万亿元。业内人士认为，随着央行持续净回笼的累积效应显现，银行体系流动性逐渐回归中性。考虑到年初财政存款往往增加较快、后续还有不少央行流动性工具到期，本轮以对冲上年末财政存款大额投放为主要目的的公开市场"削峰"操作正进入尾声，公开市场操作料于近期重启。

"削"财政投放之"峰"

1月9日，央行未进行公开市场操作。自2017年12月22日以来，公开市场操作已连续停摆12个交易日，是2017年下半年以来持续时间最长的一次停摆。同期，央行逆回购到期形成的自然净回笼已达10500亿元。

2017年底以来，央行公开市场操作再度转入"削峰"的进程，这一次"削"的主要是年末财政资金投放带来的流动性"洪峰"。

我国财政季初月份大收、季末年末大支的特点较突出。12月是财政支出大月，有大量财政存款在12月中下旬释放。从财政存款历史数据变化看，2011年以来，12月的金融机构财政存款下降均超过1万亿元，对应大额财政净支出，形成流动性供给。此前，央行公开市场操作室负责人表示，预计2017年12月财政因素将净供给流动性超过1万亿元。

年末财政大额支出可明显增加银行体系流动性总量。与之相应，每年年末，金融机构超额存款准备金率会迎来一次跃升。当流动性总量增加并超出央行认可的水平时，央行即会出手调控，引导流动性回归中性适度。近年来，央行始终如此操作。

业内人士指出，保持流动性基本平稳、中性适度是中性货币政策的要求，基于此，央行结合流动性形势开展逆向调控，张弛有度地开展公开市场操作，在资金总量较高时，进行“削峰”；在资金总量偏低时，进行“填谷”。

在外汇因素影响减弱的情况下，财政收支对短期流动性状况的影响在加大，也成为央行开展“削峰填谷”操作的重要触发点。例如，上一次公开市场操作出现如此长时间的停摆发生在2017年6月-7月，正是因为6月下旬财政支出形成大量流动性投放。

逆回购重启可期

分析人士认为，央行连续投放多少、连续回笼多少都是“削峰填谷”的体现，旨在熨平诸多因素对流动性的影响，并不代表货币政策取向发生变化。可以预见，随着流动性总量逐渐回归适度水平，央行公开市场操作也将在方向或力度上做出调整。

值得注意的是，央行持续净回笼的效应正在显现，银行体系流动性逐渐收敛。1月9日，央行公开市场业务交易公告指出，目前银行体系流动性总量吸收央行逆回购到期等因素后处于适中水平。之前的十余日，央行公告对流动性总量的表述一直是“较高水平”。

从货币市场看，随着各项监管考核的影响消退，2018年初，货币市场流动性大幅改善，货币市场利率纷纷回落。但本周以来，货币市场参与者反映，市场资金面虽保持宽松，但宽松程度已不像上周那般明显，印证了流动性在央行持续净回笼的引导下，正呈现边际收紧的态势。

货币市场利率下行很可能已告一段落。1月9日，银行间市场债券质押式回购利率多数上涨。存款类机构行情方面，隔夜回购利率（DR001）上行8基点至2.51%，7天品种DR007微涨0.6基点至2.70%。（下转A02版）

（上接A01版）21天至3个月期回购利率也出现不同程度的上行。全口径方面，1个月以内各期限回购利率纷纷走高，其中7天品种R007上涨15基点至2.95%，14天品种R014大涨22基点至3.78%。

考虑到央行流动性工具到期、税期因素影响等，后续流动性仍将承受边际收敛的压力，预计将推动央行调整公开市场操作。

数据显示，1月10日至31日还有5600亿元央行逆回购将到期，1月13日和24日将分别到期1825亿元、1070亿元中期借贷便利，资金回笼压力不小。

1月份是季初月份，往往是税收大月，月中财政收税造成资金回笼，对流动性的影响也不容忽视。2015年以来，1月份财政存款增量均超过4000亿元。

考虑到流动性已逐渐收敛至中性水平，而下周初处于税期高峰且面临逆回购和MLF到期影响，如果央行不调整公开市场操作，流动性将面临较大的收紧压力。

市场人士表示，从央行逆回购和MLF到期分布来看，后续到期量主要集中在月中这段

时间。有鉴于此，从本周后半周到下周，市场很可能迎来央行公开市场操作的调整，重启逆回购交易可期。

紧平衡仍是主基调

未来一段时间，银行体系流动性将再度面临财政收税、月末时点、春节前取现等诸多季节性、临时性因素的扰动，流动性波动可能出现时点性波动加大的情况，但出现全局性、持续性收紧的可能性并不大。关键在于，当前央行仍坚持中性适度的流动性取向，有意维持流动性基本稳定。

分析人士认为，中性政策取向下，央行坚持“削峰填谷”，该“削”的不手软，该“填”的也不会犹豫。月中税期因素可能导致资金面出现短时紧张，货币市场利率可能出现脉冲式波动，但仍面临调控“上限”的约束。从2017年四季度的情况看，市场资金面总体比较稳定，年末的紧张以结构性紧张为主。

从往年来看，农历春节前居民大量取现将是银行体系流动性面临的最大考验，但央行已作了安排，即“临时准备金动用安排”。再考虑到“定向降准”落地将释放3000亿元左右资金，春节前流动性风险将得到有效管控，再现类似2017年末的紧张情况的可能性较小。

不过，机构表示，“临时准备金动用安排”具有很强的“临时性”和“可逆性”特征，主要是为应对春节效应的影响，保持流动性基本稳定，并不意味着货币政策取向有变化。从一个较长时间来看，也不会影响流动性总量。未来流动性仍将呈现紧平衡的特征，波动风险可能有所缓和，但出现持续宽松的可能性很小，货币市场利率中枢下行的空间不大。

➤ 国务院：调整自贸区法规 建立相适应管理制度

本报综合消息 国务院日前印发《关于在自由贸易试验区暂时调整有关行政法规、国务院文件和经国务院批准的部门规章规定的决定》，自印发之日起施行。

《决定》明确，为保障自由贸易试验区有关改革开放措施依法顺利实施，在自由贸易试验区暂时调整《中华人民共和国船舶登记条例》等11部行政法规，《国务院办公厅转发国家计委关于城市轨道交通设备国产化实施意见的通知》、《国务院办公厅关于加强城市快速轨道交通建设管理的通知》2件国务院文件以及《外商投资产业指导目录(2017年修订)》、《外商投资民用航空业规定》2件经国务院批准的部门规章的有关规定。

《决定》要求，国务院有关部门和上海市、广东省、天津市、福建省、辽宁省、浙江省、河南省、湖北省、重庆市、四川省、陕西省人民政府要根据有关行政法规、国务院文件和经国务院批准的部门规章的调整情况，及时对本部门、本省市制定的规章和规范性文件作相应调整，建立与试点要求相适应的管理制度。

此前，国务院于2017年3月批准印发辽宁、浙江、河南、湖北、重庆、四川、陕西7个自由贸易试验区总体方案以及全面深化上海自由贸易试验区改革开放方案，明确了上述自由贸易试验区实行的相关改革开放措施。2017年6月，国务院办公厅印发《自由贸易试验区外商投资准入特别管理措施》，明确了对自由贸易试验区外商投资准入特别管理措施之外领域的外商投资企业的设立、变更以及合同章程实施备案管理，同时，在采矿业、制造业、交通运输业、信息技术服务业、金融业、租赁和商业服务业、教育、文化、体育和娱乐业等领域进一步深化改革和扩大开放。

➤ 国土部：新修版《土地储备管理办法》发布实施

据国土资源报报道，1月3日，国土资源部、财政部、人民银行、银监会对原《土地储备管理办法》进行了修订，联合印发了新的《土地储备管理办法》(以下简称《办法》)，以进一步规范土地储备管理，落实党的十九大关于加强自然资源资产管理和防范化解重大风险的要求。国土资源部土地利用管理司相关负责人对《办法》修订背景、重点修订内容等进行了解读。

保障和规范土地储备工作健康运行

土地储备在调控土地市场、推动节约集约用地、落实规划、保障民生用地等方面发挥着重大作用。原《土地储备管理办法》自2007年实施以来，总体上有效可行，对土地储备的规范健康发展起到了重要的推动和保障作用。随着经济社会发展和政策调整，其中部分内容与国务院和国土资源部、财政部等相关部门近年来出台的新政策新要求，在机构、职能、融资、信息监管等方面存在一些不衔接之处。特别是国务院《关于加强地方政府性债务管理的意见》规定地方政府停止新增贷款，对土地储备机构的职能和融资方式产生了直接影响。各地国土资源部门和土地储备机构在推进贷款转为土地储备专项债券过程中，亟须新的规范性文件作为依据。为此，国土资源部会同财政部、人民银行、银监会等部门，在总结原《土地储备管理办法》实施成效的基础上，对照新出台的一系列相关文件政策要求，修订形成新《办法》，以保障和规范土地储备工作健康运行。

新修订的《办法》内容包括：总体要求、储备计划、入库储备标准、前期开发、管护与供应、资金管理、监管责任等7个部分，共26条。新《办法》特别明确了土地储备实行名录制管理，深化和健全土地储备全流程管理，推进土地储备资金管理和融资方式调整，要求构建多部门联合的监管体系。

土地储备实行业务全流程管理

新修订的《办法》对土地储备业务全流程管理作了四方面规定。

一是加强土地储备计划管理。年度土地储备计划是指导土地储备工作的重要基础，也是测算资金需求以及土地储备专项债券额度的主要依据。新修订的《办法》细化了年度土地储备计划的编制内容，规定了报批程序，提出各地应编制土地储备3年滚动计划，作为指导未来3年土地储备工作的依据。二是明晰土地入库储备的标准。为保证“净地”供应，新修订的《办法》规定存在污染、文物遗存、矿产压覆、洪涝隐患、地质灾害风险等问题的地块不得入库储备。土地储备机构要审核入库土地的取得方式和补偿情况，理清权属关系，确保地块产权清晰。三是明确储备土地不动产登记管理。依据《不动产登记暂行条例》，对储备土地办理不动产登记进行了规范表述。四是细化了前期开发与管护的具体规定。详细规定了储备土地前期开发、管护、临时利用的内容、方式和程序，提出了评估入库储备土地资产的要求。

土地储备资金实行“专款专用”

为提高土地储备的前瞻性、规范性、科学性，指导土地储备工作稳定、有序、高效开展，为土地储备资金需求和融资额度的测算提供合理依据，新修订的《办法》增加了编制土地储备3年滚动计划的规定，要求对未来3年土地储备总量、结构、布局、时序等方面做出统筹安排，以指导土地储备年度计划的编制和执行。后续，国土资源部将研究制定年度土地储备计划以及3年滚动计划的编制技术标准，对内容和规范做进一步要求。

新修订的《办法》要求加强土地储备资金管理，资金收支严格执行财政部、国土资源部关于土地储备资金财务管理的规定，通过财政预算安排，实行“专款专用”。

一是严格按照规定用途使用土地储备资金，不得挪用。土地储备机构所需的日常经费与土地储备资金实行分账核算，不得相互混用。二是按规定编制土地储备资金收支预算，年终时报送收支决算，由财政部门审核或者由同级财政部门指定具有良好信誉、执业质量高的会计师事务所等相关中介机构进行审核。三是土地储备专项债券资金管理执行财政部、国土资源部联合印发的《地方政府土地储备专项债券管理办法》等规定。

强化土地储备债务风险防控

新《办法》进一步细化了国土资源部门的监管职责，国土资源部建立土地储备监测监管信息系统，全面监管全国储备机构、储备业务及储备资金情况。各级国土资源部门要及时制定监管制度，加强对土地储备机构的管理和指导，做好年度计划和资金需求审核等工作。同时建立国土资源、财政、人民银行和银监等多部门联合监管制度。

为认真贯彻落实党中央关于防范化解重大风险，守住不发生系统性金融风险的底线要求，新修订的《办法》确保土地储备业务和融资方式切实调整到位，明确相关部门应按照《地方政府土地储备专项债券管理办法》的有关规定，加强部门协作，打好政策组合拳，通过“四个控制”强化对土地储备债务风险的防控。

一是控制债券资金使用主体。严格执行《地方政府土地储备专项债券管理办法》的有关规定，列入名录的土地储备机构是土地储备专项债券资金的使用主体。名录外的机构不能使用债券资金，各级政府和财政部门也不得挪用债券资金。

二是控制债券额度规模。土地储备专项债券额度是在全国人大批准的地方政府专项债券总额内单列的。债券额度自上而下进行分解，在市县层级分解时，财政和国土资源部门共同确定分解方案，这样既确保土地储备债务不突破地方债总额，又保证了土地储备专项债券不受其他种类债券的影响。

三是控制债券资金用途。土地储备专项债券资金只能用于发债项目涉及的取得土地费用、前期开发费用以及项目管理费用。执行中，通过资金预决算审核、实地检查、定期听取汇报等方式进行监管。各级国土资源部门可通过土地储备信息监管系统，对土地储备机构每一笔资金支出的具体使用方向进行查询、统计、分析，并与同级财政等部门进行信息沟通对接。

四是控制投入收益平衡。土地储备专项债券资金只能用于发债项目，偿债资金也来自项目产生的收益。发债前，需详细测算发债项目的投入成本和未来收益，做到投入和收益自求平衡。对于一些地区确实无法自求平衡的项目或地块，一般通过其他财政资金予以保障，暂不举债。

➤ 李克强会见法国总统马克龙：希望法方进一步放宽高技术产品对华出口

香港万得通讯社报道，国务院总理李克强1月9日下午在人民大会堂会见来华进行国事访问的法国总统马克龙。李克强指出，中国继续深化改革、扩大开放，进一步放宽市场准入，相信将为包括法国在内的世界各国提供更多合作机遇。欢迎法方扩大对华投资和优质产品对华出口，也希望法方进一步放宽高技术产品对华出口。两国要加强核能、航空、农业等领域合作；要创新合作方式，扩大第三方市场合作；还要开拓合作领域，加强人工智能等前沿领域的合作。

李克强强调，中方坚定支持欧洲一体化进程，希望看到一个团结、稳定、发展的欧盟，对欧盟发展前景抱有信心，愿同欧方推进双边投资协定谈判。

马克龙表示，法中关系意义远远超越双边范畴。法方愿同中方在长期合作的基础上，进一步规划双边经贸合作，发挥各自优势，加强科研、人工智能、航空、核能、农业等领域互利合作，扩大相互市场开放，推动法中、欧中关系进入新的发展阶段，携手为世界和平与发展作出新贡献。

海外市场

欧美股市多数下跌，纳指和标普 500 指数开年以来首次走低

香港万得通讯社报道，周三欧美股市多数下跌，美国三大股指集体下跌，纳指和标普 500 指数开年以来首次走低。泛欧斯托克 600 指数下跌 0.4%，终结五连涨走势，但英国股市连续两天创纪录新高。亚太股市收盘全线下挫，日股撤离 1992 年 2 月以来高位。

美国方面

周三美国三大股指集体下跌，纳指标普结束六连涨。道指跌 0.07%，报 25369.13 点；纳指跌 0.14%，报 7153.57 点；标普 500 指数跌 0.11%，报 2748.23 点。纳指和标普 500 指数开年以来首次走低。近来美股迭创新高后，投资者停下来稍事喘息。美联储卡普兰认为今年加息 3 次仍是基本预期。

在美股迭创新高之后，美股周三回调被视为仅仅只是上涨趋势的暂停，交易商们利用这个机会锁定部分收益。

与此同时，在 10 年期美国国债收益率周二大幅上升 6.2 个基点至 2.542%，创下了自去年 3 月份以来的最高水平之后，投资者正在密切关注美国国债市场。

国债收益率对股市是一把双刃剑。在国债收益率从低点上涨时，它可能意味着投资者对经济前景变得更有信心，并因此抛售作为避险投资对象的国债。这就提高了市场的整体风险投资偏好。

不过，如果国债收益率上涨速度过快，那就有可能导致股市承受压力，因为收益率提高使国债市场比股市的吸引力更大。

此外，投资者还在关注美联储官员讲话。美联储卡普兰（2020 年票委）表示，今年薪资压力将略微上升；预计将到年中才采取加息，需要等待更强劲的通胀出现；今年加息三次仍是“基准预期”；美联储必须对经济过热的风险保持谨慎；通过扩大债务来支撑税改是一个担忧；预计美国 2019-2020 年 GDP 将分别增长 2.2% 和 1.8%。

美联储埃文斯（2019 年票委）称，美国经济愈加强劲；预计今年经济增速为 2.5%；随着投资提振，劳动力市场将维持强劲；税改将提振今年的投资；通胀是货币政策制定者面临的挑战；政策将继续保持宽松，帮助提振通胀。

企业相关消息方面，伊士曼柯达公司股价暴涨 57.35%，原因是该公司称其已经利用区块链技术——这种技术为比特币等颇受市场欢迎的加密数字货币提供支持——创造出了一个名为“柯达币”（KodakCoin）的数字摄影平台。

苹果股价走低，该公司因 iPhone 电池问题而受到了美国与法国的新的质询。

欧洲方面

周三欧洲三大股指多数收跌。英国富时 100 指数逆市收涨 0.23%，报 7748.51 点，连续两天创收盘纪录新高。法国 CAC40 指数收跌 0.35%，报 5504.68 点；德国 DAX 指数收跌 0.78%，报 13281.34 点。

泛欧斯托克 600 指数下跌 0.4%，报收于 398.60 点，终结五连涨走势。

银行股急升 2.1%，至逾两年最高水平。因 10 年期美国国债收益率在周二上升到了 2.5% 上方，创去年 3 月份以来新高。德国 10 年期国债收益率也触及欧洲央行 10 月会议决定延长购债计划但削减月度购债规模以来的最高水平。利率上升通常会给银行带来更多营收和利润。

德国商业银行股价收盘上涨 5.1%，英国 Metro Bank PLC 上涨 4.3%，西班牙 Sabadell SA 上涨 4%，德意志银行上涨 3%。

瑞典电信公司 Tele2 急挫 7.5%，在个股中领跌，此前公司同意以 32 亿美元收购有线电视公司 Com Hem，后者股价升 3.4%。

亚太方面

亚太股市收盘全线下挫，日股撤离 1992 年 2 月以来高位，澳大利亚股市止步五连阳。

日经 225 指数跌 0.26%，报 23788.20 点。

韩国综合指数跌 0.42%，报 2499.75 点。

台湾加权指数跌 0.77%，报 10831.09 点。

澳大利亚 ASX200 指数跌 0.64%，报 6096.70 点。

新西兰 NZX50 指数跌 0.81%，报 8364.90 点。

香港恒生指数冲高回落，收涨 0.2% 报 31073.72 点，续创逾 10 年新高，连涨 12 日，创历史最长连涨纪录；恒生国企指数涨 0.27% 报 12289.17 点；恒生红筹指数涨 0.18% 报 4612.04 点。全日大市成交 1406.26 亿港元，前一交易日为 1334.01 亿港元。

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

袁晨，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：北京市朝阳区朝阳门北大街18号中国人保寿险大厦15层(100020)

传真：010-85556304 网址：www.hrsec.com.cn