



华融看市

悲观情绪扩散，静待市场筑底

美股大跌带动全球权益类资产回调，对A股而言，情绪面和资金面短期冲击为主。陆港通今天百亿资金流出，而大跌下机构资金减仓避险，也加大恐慌情绪蔓延。但是从债券、商品及中高频数据来看，经济基本面短期无忧。后市可继续观察美股波动率、维稳动态以及美联储加息频率预期变化。近期仍以估值低业绩确定的大盘股为主，优质成长股仍属左侧。需警惕信托去杠杆与股票质押平仓风险。

财经要闻

- 上证综指大幅低开后，收盘跌3.35%报3370.65点；创业板指跌超5%击穿1600点，创三年新低；深成指跌4.23%报10377.61点
- 大限将至，PPP清库紧锣密鼓推进
- 银监会全力排查监管制度漏洞：多举措补监管短板
- 商务部：预计春节黄金周全国零售餐饮企业销售额超9000亿元
- 国家旅游局：今年春节旅游市场将持续红火

海外市场综述

- 欧美股市涨跌不一，美股强力反弹道指收涨逾550点

周二欧美股市涨跌不一。美股强力反弹，道指收涨逾550点。而泛欧斯托克600指数下跌2.4%，创2016年6月份以来的最大单日百分比跌幅。亚太股市收盘全线下挫，日经225指数较近期高点回调10%。

分析师：袁晨

执业证书号：S1490516090003

国内市场	收盘点位	涨跌	涨跌幅%
上证综指	3370.65	(116.85)	(3.35)
深证成指	10377.61	(458.64)	(4.23)
沪深300	4148.89	(125.26)	(2.93)
中小板指	6912.98	(309.98)	(4.29)
创业板指	1598.12	(90.16)	(5.34)
香港恒生	30595.42	(1649.80)	(5.12)
恒生中国	12686.60	(793.23)	(5.88)
风格指数	收盘点位	涨跌	涨跌幅%
中证100	4367.13	-109.78	-2.45
中证500	5704.26	-293.96	-4.90
中证800	4400.68	-155.39	-3.41
股指期货	收盘点位	基差	涨跌幅%
IF当月	4,119.80	-29.09	-3.38
IF下月	4,120.00	-28.89	-3.46
IF季后	4,130.00	-18.89	-3.65
IF半年	4,122.80	-26.09	-3.93
海外市场	收盘点位	涨跌	涨跌幅%
道-琼斯	24,912.77	567.02	2.28
纳斯达克	7,115.88	148.35	2.08
日经225	21,610.24	-1071.84	-4.96
英国FTSE	7,141.40	-193.58	-2.71
德国DAX	12,392.66	-294.83	-2.38
外汇市场	收盘点位	涨跌	涨跌幅%
美元指数	89.666	-0.020	-0.02
美元中间价	6.307	0.005	0.08
欧元/美元	1.238	0.001	0.09
美元/日元	109.555	0.435	0.40
英镑/美元	1.395	-0.001	-0.06
大宗商品	收盘点位	涨跌	涨跌幅%
黄金USD/oz	1351.90	3.50	0.26
布伦特原油	69.78	0.90	1.29
LME铜	7117.00	16.00	0.22
LME铝	2232.00	22.50	1.01
CBOT小麦	450.75	-0.75	-0.17
CBOT玉米	361.50	0.25	0.07

华融看市

悲观情绪扩散，静待市场筑底

► 市场综述

周二大盘波动继续加大。截止收盘，上证综指下跌 3.35%报收于 3370.65 点；深证成指下跌 4.23%报收于 10377.61 点；中小板指下跌 4.29%，创业板指下跌 5.34%。两市共成交 5596.46 亿元，量能出现明显放大。

行业方面，29 个中信一级行业全线下跌。其中，银行、食品饮料、电力及公用设备表现出一定防御属性，而国防军工、餐饮旅游、综合则跌幅较大。概念方面，黄金珠宝、沪股通 50 和智慧农业跌幅相对较小，而 3D 传感、小程序和次新板块则暴跌逾 8%。

► 驱动因素分析

美股大跌带动全球权益类资产回调，对 A 股而言，情绪面和资金面短期冲击为主。陆港通今天百亿资金流出，而大跌下机构资金减仓避险，也加大恐慌情绪蔓延。但是从债券、商品及中高频数据来看，经济基本面短期无忧。后市可继续观察美股波动率、维稳动态以及美联储加息频率预期变化。

近期仍以估值低业绩确定的大盘股为主，优质成长股仍属左侧。需警惕信托去杠杆与股票质押平仓风险。

财经要闻

➤ 上证综指大幅低开后，收盘跌 3.35%报 3370.65 点；创业板指跌超 5%击穿 1600 点，创三年新低；深成指跌 4.23%报 10377.61 点

香港万得通讯社报道，周二（2月6日），上证综指大幅低开后，继续弱势下探，收盘跌 3.35%报 3370.65 点，失守半年线并创两年最大单日跌幅；创业板指跌超 5%击穿 1600 点，创三年新低；深成指跌 4.23%报 10377.61 点。申万行业全线下挫，两市逾 400 股跌停。市场成交 5596 亿元，较上日明显放大。

盘面一片绿色，通信、农业、军工、计算机、房地产、建材跌幅较大，白酒、银行、电力、汽车、保险等板块相对抗跌。题材方面，次新股、国产芯片、人工智能、航母指数跌幅靠前。避险资金流入，黄金股勉强飘红，西部黄金涨停，赤峰黄金、恒邦股份、湖南黄金跟风大涨。

个股方面，银行账户被冻结影响公司正常生产经营，巴士在线跌停；罗莱生活闪崩跌停；延华智能再度跌停，昨日遭遇闪崩；虾夷扇贝盘点结果出炉，獐子岛复牌连续两日跌停；业绩下滑股东减持，德美化工连续四日跌停；乐视网连续 10 日跌停；ST 保千里连续 28 日跌停，继续刷新 A 股纪录。

➤ 大限将至，PPP 清库紧锣密鼓推进

一场最严新规下的大洗牌正在政府和社会资本合作（PPP）领域展开。《经济参考报》记者从业内获悉，PPP 项目库大清理时限日益临近，各地项目库都在紧锣密鼓推进，一些财政承受能力较差的地区会有部分项目被清理出库。在此过程中，银行等金融机构也在观望清库进展，目前不少银行都已经暂停对 PPP 新项目的审批。

财政部去年 11 月下发的《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》（即 92 号文）要求，对不符合规定的项目进行清理整顿，其中不适宜采用 PPP 模式实施的、前期准备工作不到位的、未建立按效付费机制的项目，已经入库的也将被清理。通知还设定了时限，即明确各省级财政部门应于 2018 年 3 月 31 日前完成本地区集中清理。

随着清理大限日益临近，各地清理 PPP 项目库的节奏也在加快。“各个地方都在紧锣密

鼓地推进中，包括评审、评估，召开专题动员会议统一部署，制定清理工作实施方案等都在进行。目前来看，会有一些项目被清理出库，尤其是财政承受能力较差的地区。不过总体来说比例应该不大，地方还是希望尽量把项目留在库里，业内也担忧清理出库的项目太多会造成比较大的连锁反应。”有业内人士告诉记者。

在全面清理项目库，将条件不符合、操作不规范、信息不完善的项目清理出库的同时，多地都要求各县（市、区）财政局以此次清理为契机，进一步加强PPP项目库动态管理，形成长效机制，要根据PPP项目全生命周期财政管理要求，及时、准确地将PPP项目各阶段信息录入平台，确保项目规范实施。

一方面，项目库的全面清理在提速推进，另一方面，有不少新增项目被按下“暂停键”。记者了解到，在地方清库的过程中，银行等金融机构也在观望清库进展，目前多数银行都已经暂停对PPP新项目的审批。还有地方人士表示，在92号文等文件发布之后，省里对新项目审批已经非常慎重。

对于业内来说，去年四季度开始的一波史上最严厉规范政策，对PPP产生了不小的冲击。首先是财政部92号文，这一最严新规中明确的集中清理和动态化管理打破了“项目库即保险库”的所谓惯常思路。随后，国资委公布了《关于加强中央企业PPP业务风险管控的通知》，加大了对PPP项目投资主力军的管控力度。

去年11月，一行三会等五部委还发布了《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见（征求意见稿）》。业内认为，由于PPP项目资本金融资多通过各种资管业务取得，这一资管新政的出台将对现行PPP项目资本金融资模式产生实质影响。

事实上，早在政策发布之前，主管部门就已经释放出严管信号。财政部金融司司长王毅此前强调：“我们宁愿把步子放稳一点，把质量提高一点，最终的目的只有一个，就是希望PPP之树在中国能够常青。”他指出，财政部角度的顶层设计将实现几个转变：从单纯关注项目落地数量，向关注项目规范性转变；从重视增量项目，向更加重视存量项目转变；从关注短期效益，向关注中长期效益转变。

财政部副部长史耀斌去年也表示，在PPP改革实践中，一些地方对新发展理念贯彻还不到位，特别是把PPP模式简单化作为政府的一种投融资手段，产生了风险分配不合理、明股实债、政府变相兜底，重建设轻运营、绩效考核不完善、社会资本融资杠杆倍数过高等泛化异化问题，积累了一些隐性的风险。对此，我们应高度警惕并要切实加以解决。

“规范”正在成为PPP下一步发展的重中之重。经过四年突飞猛进的发展之后，财政部PPP中心发布的最新数据显示，截至2017年12月末，全国PPP综合信息平台收录管理库和储备清单PPP项目共14424个，总投资额18.2万亿元，同比上年度末分别增加3164个、4.7万亿元，增幅分别为28.1%、34.8%。

对于今年 PPP 项目的推进进展，大岳咨询董事长金永祥对《经济参考报》记者表示，预计上半年受到冲击会比较大，金融机构的观望使得项目融资困难。此外，建筑类央企参与的规模也会有所下滑，考虑到目前还没有民营企业具备实力能承接央企腾挪的空间，对 PPP 项目总量会有影响。伴随清库的结束和银行放贷的恢复，下半年预计会回暖。

“2018 年是中国式 PPP 的政策完善之年，是困扰 PPP 发展系统性问题的解决之年，是为 PPP 行稳致远打好扎实基础之年，是 PPP 从量增到提质的转换之年。”在他看来，避免短期内过大幅度的波动、顺利进入平飞阶段是 2018 年的首要任务。PPP 进入平飞阶段意味着进入了一个新的发展周期，将更加符合中国国情，逐渐形成中国式 PPP 的独特模式。

来源：经济参考报

➤ 银监会全力排查监管制度漏洞：多举措补监管短板

据中国经济网报道，2017 年“补短板”举措，规章制度虽多但不杂，呈现出了完整的体系性。总体来看，针对银行业出现的新变化新情况新问题，银监会一共补充了 41 项针对特定机构和具体业务的规章制度，重点规范银行业存在的突出风险和问题

2018 年首月，银监会密集出台“补短板”监管政策，让市场再度感受到了监管防范风险的决心和效率。

2017 年 2 月份，习近平总书记在中央财经领导小组第十五次会议上强调，要及时弥补监管短板，做好制度监管漏洞排查工作，参照国际标准，提出明确要求。对银行业来说，及时弥补监管制度短板，才能构建起防控风险的长效机制。

从源头上防范风险

弥补监管制度短板是从制度源头上防控金融风险的根本举措。

2017 年 4 月份，银监会印发《关于切实弥补监管短板 提升监管效能的通知》，主动披露弥补监管制度短板的 26 个项目，明确政策方向，引导银行业自发优化业务结构。随后，结合银行业风险特征、突出问题导向，银监会又研究补充了若干项弥补监管制度短板项目。

梳理相关措施，目前大部分规制已陆续出台或公开征求意见。经过一年努力，当前“补短板”成效已初步显现，并持续释放。

银行业“脱实向虚”初步遏制，2017 年银行业新增贷款占新增资产比例明显上升，商业银行同业资产、负债自 2010 年以来首次收缩，银行资金流向实体经济增速加快，链条缩短，服务实体经济质效提升。违法违规情况明显减少。自 2017 年下半年以来，同业、资管、理财等跨区域、跨市场、跨机构重大案件得到初步遏制。一些金融监管盲点与空白

点开始有章可循，如网络借贷信息中介、公款存储、校园贷、慈善信托等领域的监管制度空缺得到了及时填补。

银行风险和合规意识得到增强。银行业金融机构开始主动调整业务经营模式，防风险自觉性、能动性有所提高。一些银行已经降低风险偏好，一些银行已经清理并压缩通道业务，还有一些银行开始主动着手解决历史遗留的“老大难”问题。

重点聚焦七大领域

回顾2017年“补短板”举措，规章制度虽多但不杂，呈现出了完整的体系性。总结来看，针对银行业出现的新变化新情况新问题，银监会一共补充了41项针对特定机构和具体业务的规章制度，重点规范银行业存在的突出风险和问题。

具体来看，一是股权监管。以完善公司治理这个“牛鼻子”为突破口，监管重点放在隐形股东、股份代持、入股资金来源不实、违规开展关联交易、利益输送以及滥用股东权利等方面，使股权最终受益人透明化，真正承担起股东的最终责任。

“现代银行制度中最重要的就是公司治理制度，当前我国银行的公司治理已经比较完善，但也有一些新的、深层次问题需要解决，比如银行高管层如何有效发挥作用，又比如如何提升银行系统从业人员素质，包括合规经营理念、风险底线意识等。”中国社科院金融政策研究中心主任何海峰表示，过去一段时间银行业追求规模和效益，对相关从业人员的素质要求有所放松，出现了一些违法违规行为 and 案件。“健全公司治理是要从根本上解决这些问题。”何海峰说。

二是跨业金融产品。针对跨市场跨行业金融产品存在的监管套利及监管空白等问题，从委托贷款、银信合作、交叉金融产品及表外业务等方面加以规范，要求足额计提资本和拨备，减少嵌套与通道，控制资金流向、加大杠杆、拉长链条和监管套利等行为。

补短板的第三个重点工作就是治理资产管理业务。针对资产管理业务快速发展中存在的结构复杂、刚性兑付、期限错配以及各类产品监管标准不统一等问题，配合人民银行制定金融机构资产管理业务统一规则。同时，研究制定理财及信托业务监管配套细则。

四是流动性风险。在借鉴国际标准的基础上，引入新的流动性风险监管指标和工具，降低过度依赖短期同业批发融资和严重期限错配的银行机构、特别是中小银行的流动性风险。要求商业银行建立集中提款应急机制，开展流动性风险压力测试，制定处置预案并开展模拟演练。

五是信贷质量。针对分类不准确、多头授信和过度授信等几个“老大难”问题，研究制定大额风险暴露管理、联合授信管理以及资产风险分类等相关规则。

六是资本监管。银监会始终把资本作为防控银行风险的主要监管工具。针对部分银行业机构，如政策性银行及金融资产公司在资本监管方面长期存在的制度空白和约束力

不强的问题，专门制定发布了针对这三类特定机构的监管制度。

“补短板”的最后一项是强化信息披露，银监会重点强调提高透明度，加强市场约束，完善制度规定。例如，对网络借贷信息中介机构提出系统性的信息披露要求，并研究建立更全面更及时的银行业机构信息披露要求。

加强监管注重方式方法

“我国银行业风险总体可控，但形势依然严峻复杂，面临若干重大挑战。银行业和监管部门务必保持清醒头脑，绝不能盲目乐观，务必充分认识当前银行业风险和挑战的严峻性、复杂性与长期性，务必做到心中有数、手中有方。”在2018年全国银行业监督管理工作会议上，银监会党委书记、主席郭树清说。

我国银行业体量大、业务范围广，任何一项监管政策的出台，都可能对市场产生很大影响。这对监管政策推进的方式方法提出了更高要求。

加强与市场和机构沟通是关键方法之一。记者了解到，银监会在规制出台前，均开展全面调研，并征求业界专家意见；发布时配发相关文件，详细解读监管意图；实施后追踪政策影响，回应市场关切。据了解，在发布《关于进一步规范银行业金融机构吸收公款存款行为的通知》之前，银监会就充分征求了财政部、国资委等部委的意见。

同时，银监会注重从全局出发，相关规章制度，不仅从银行业角度考虑，还放在整个金融、经济和社会大框架下统筹兼顾，充分评估各项制度对金融市场及实体经济的影响。比如，制定银信类业务的相关制度时，专门就其对股市、房地产等市场的影响开展认真全面的调研与评估，积极与其他宏观管理部门及监管部门沟通，以便把握好发布时机。

➤ 商务部：预计春节黄金周全国零售餐饮企业销售额超 9000 亿元

证券时报网报道，国务院新闻办公室定于2月6日（星期二）上午10时举行新闻发布会。商务部副部长王炳南表示，据监测，今年春节市场总体平稳有序，主要有四个特点：

一是商品供应充足。全国36个大中城市日均猪肉供应量达到3万吨，蔬菜供应量达到16万吨。重点零售企业商品备货量同比增加10%-15%，各大批发市场、超市生活必需品的备货量比平时增加30%-40%，可供7-10天销售。京东、天猫、苏宁3家电商平台春节期间均正常配送。

二是价格总体平稳。上周全国36个大中城市食用农产品平均批发价格比前一周上涨1%，与去年同期基本持平。受冰冻雨雪天气等因素影响，30种蔬菜平均批发价格上涨2%。预计春节前农产品价格还将有一定幅度上涨。

三是销售持续旺盛。现在已经进入年货采购的高峰期，上周重点监测的零售企业销售

额比前一周增长 22%，其中食品、烟酒、服装分别增加 25%、44%和 24%。电商平台销售也保持较快增长。预计春节黄金周期间全国零售和餐饮企业可实现销售额 9000 亿元以上，同比增长 10%左右。

四是市场秩序平稳。目前流通领域没有发生重大安全事故，重点经营场所秩序井然。

➤ 国家旅游局：今年春节旅游市场将持续红火

中国网报道，国新办举行新闻发布会，国家旅游局副局长王晓峰介绍，旅游已成为广大群众欢度春节的重要方式，今年春节旅游市场将持续红火。据国家旅游局数据中心调查显示：我国居民 2018 年第一季度出游意愿为 83%，其中 48.9%的游客选择在春节出行。综合市场预订等情况预测：全国国内旅游市场将达 3.85 亿人次，同比增长 12%，（查阅之前数据，2017 年春节期间，全国共接待游客 3.44 亿人次）实现国内旅游收入 4760 亿元，同比增长 12.5%。

海外市场

欧美股市涨跌不一，美股强力反弹道指收涨逾 550 点

香港万得通讯社报道，周二欧美股市涨跌不一。美股强力反弹，道指收涨逾 550 点。而泛欧斯托克 600 指数下跌 2.4%，创 2016 年 6 月份以来的最大单日百分比跌幅。亚太股市收盘全线下挫，日经 225 指数较近期高点回调 10%。

美国方面

周二美股强力反弹，道指收涨逾 550 点。道指收涨 2.33%，报 24912.77 点，创 2016 年 1 月 29 日以来最大单日涨幅；纳指收涨 2.13%，报 7115.88 点；标普 500 指数收涨 1.74%，报 2695.14 点，创 2016 年 11 月 7 日以来最大单日涨幅。

美股周二低开高走，盘中持续波动，尾盘大幅拉升，道指波动幅度高达 1167 点。

虽然并无重大消息导致股市进一步走向负面区域，但最近以来债券市场上的价格动作则已加大了波动率，给市场带来了一个令人担忧的因素。

上周五美国公布的非农就业数据强劲，其中薪酬增长速度超出预期，使市场担心美联储将以更加激进的方式加息。周二美国国债收益率继续上涨，10 年期国债收益率报 2.714%。

《华尔街日报》文章援引投资机构人士称，此次全球股市大跌属于一次市场回调，投资者有机会以更低价买入有实力的股票。该人士认为，这次技术性调整可能将很快恢复正常。只要给予充足的时间，这将会是一次相当好的买入机会，而目前很多投资者都正在积极寻找收益途径。

关于美股波动，美国财政部长努钦表示：市场抛售只是回调；算法交易影响到市场走势；美国经济的基本面非常强劲，美国人应该侧重于长期投资。

欧洲方面

周二欧洲三大股指均跌超 2%。英国富时 100 指数收跌 2.64%，报 7141.40 点，2016 年 6 月 24 日以来收盘新低；法国 CAC40 指数收跌 2.35%，报 5161.81 点；德国 DAX 指数收跌 2.32%，报 12392.66 点。

泛欧斯托克 600 指数下跌 2.4%，报收于 372.79 点，创 2016 年 6 月份以来的最大单日百分比跌幅，并创下了自去年 8 月份以来的最低收盘点位。

投资者愈发担心通胀和国债收益率上升，导致全球股市抛售加剧，市场波动性急升。

尽管美股从纪录高位暴跌伤及其他市场，但一些投资者认为，欧股表现可能好于美股，

因区内经济复苏和货币政策周期尚未达到成熟阶段。

周一美股惨遭“血洗”，道指收盘下跌4.6%，创史上最大单日点数跌幅。导致美股遭遇这种卖盘的原因是，美国国债收益率进一步上升，而且有迹象表明美国通胀的上升速度快于预期，从而引发了市场有关美联储可能会加快加息步伐的猜测。

亚太方面

周二亚太股市收盘全线下挫，延续上一日跌势，日经225指数较近期高点回调10%，澳大利亚股市创两年半来最大单日跌幅，台股创2015年8月以来最大单日跌幅。

日经225指数跌4.73%，报21610.24点。

韩国综合指数跌1.54%，报2453.31点。

台湾加权指数跌4.62%，报10440.83点。

澳大利亚ASX200指数跌3.2%，报5833.30点。

新西兰股市因节假日休市。

香港恒生指数收盘跌5.12%报30595.42点，创2015年8月以来最大单日跌幅。蓝筹股全线下挫，碧桂园挫11.2%领跌蓝筹，腾讯控股大跌7%。恒生国企指数跌5.88%，恒生红筹指数跌5%。大市成交升至2580.1亿港元，创2015年4月以来最大单日成交金额。

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

华融，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