

市场研究周报

市场周报

市场动态

市场分析

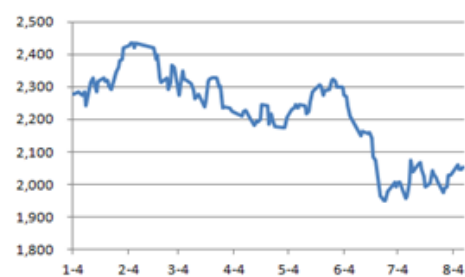
--周期股的“小复辟”

2013 年 8 月 13 日

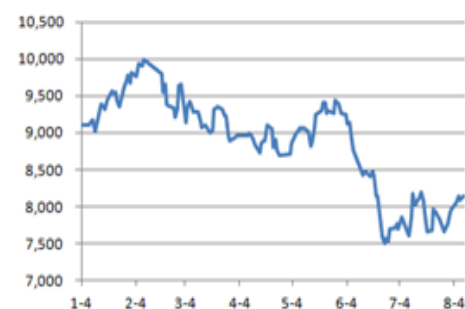
投资要点

- 上周公布的外贸、通胀和工业产出等一系列宏观数据好于市场预期，显示经济有底部企稳的迹象。在此带动下大盘出现反弹，有色金属和汽车等周期性板块涨幅居前。而创业板因受制于限售股解禁及再融资压力陷入调整，逆势下跌 1.4%。同时具备题材和流通盘优势中小板涨幅最大，上周深成指的成交量每天平均超出上证指数 300 亿以上。
- 从七月公布的宏观数据来看，需求在短期内出现了企稳改善的迹象，部分行业也出现了补库存的行为。但在产能过剩及低库存的背景下，需求回升，价格略有反弹就很容易刺激企业提产，这可能是工业生产超出预期的主因。但是中长期内，企业仍然面临债务和产能过剩的约束，企业的盈利能力很难得到实质性的改善。而短期内，由于实体经济融资成本的上升，企业依赖于成本下降改善盈利的模式难以为继，流动性收紧使得企业盈余质量也较差。当前更应密切关注后续的需求的承接状况，以此判断此次反弹的力度和持续时间。
- 债市方面，上周资金面相对宽松，shibor 和质押式回购利率都有所下行。但银行间现券交易清淡，处于近 1 年的低位。上周关键期限国债收益率上行，长期限国债收益率上行明显。从全年来看，各期限国债的流动性利差处于低位。周四，3 月期国债与其他短期限国债的收益率出现倒挂。

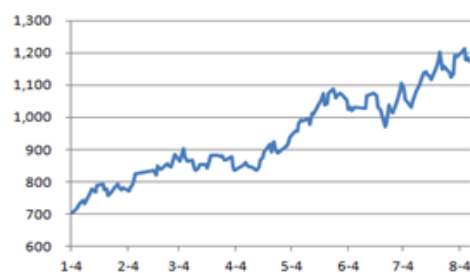
上证指数走势图



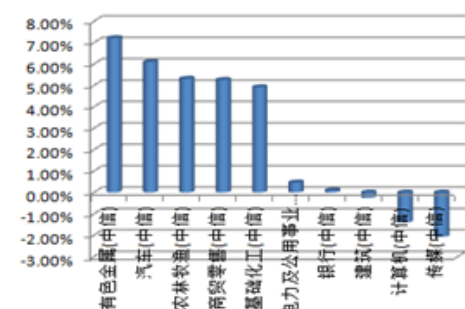
深圳成指走势图



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	IF1308
涨跌幅	1.1%	2.3%	2.9%	-1.4%	2.2%

上周上证指数上涨 1.12%，深成指上涨 2.32%，创业板下跌 1.37%。受制于限售股解禁、基金赎回及再融资压力，创业板上周陷入调整，受经济转型期因素制约，大盘蓝筹股也得不到资金关注，因此上周同时具备题材和流通盘优势中小板涨幅最大，上周深成指的成交量每天平均超出上证指数 300 亿以上。

周一早盘地产金融等权重板块窄幅震荡整理，午后券商、汽车等板块发力带动股指冲高，沪指收盘站上 2050。周二发改委表示减持地产调控政策，地产银行早盘下跌，大盘弱势探底。随后在题材股带动下盘升，临近尾盘权重股带动大盘冲高。周三地产融资放开预期进一步增强，两市在地产股带动下早盘冲高，午后权重板块逐步回落，沪指跳水跌破 2050。周四早盘题材个股较为活跃，而权重板块则表现平平，7 月外贸数据发布后大盘快速翻红，但午后重回弱势震荡回落。周五 CPI 数据低于市场预期，两市高开煤炭有色活跃，临近午盘创业板拖累两市跳水，午后随着工业数据发布资源股再度拉升带领两市翻红。

上周涨幅靠前的是有色金属、汽车、农林牧渔和商贸。有色金属，近期工信部国土部等八部门联合开展为期三个月的打击稀土行业违法违规行为专项行动，稀土永磁概念股上周大涨。汽车板块，7 月份产销快报显示多家汽车企业销售数据比较乐观，长安汽车同比增长 30% 以上，广汽增长 21%，上汽增长 10%。商贸板块，7 月外贸出口同比增 5.1%，进口同比增 10.9%。均创下了 3 个月以来新高。农林牧渔，新西兰恒天然公司爆出奶粉涉毒事件，进口奶粉遭遇一定程度的打击，上周畜牧乳业上市公司大涨，另外猪肉价格近期持续上涨。

上周跌幅靠前的是传媒、计算机和建筑。传媒和计算机行业，8 月份开始创业板将迎来年内的限售股解禁高峰，年内涨幅翻倍的个股具备了股东减持的时间和空间，股价是否承压值得关注。建筑方面，目前建筑行业还处在淡季，近日公布了水泥行业首批淘汰落后产能企业名单，虽然不涉及上市公司，但是体现了监管部门对该行业淘汰落后更高要求。

二、宏观政策跟踪

1、7 月宏观数据显示经济反弹，持续性仍有待观察

1) 进出口数据超预期反弹

出口增速受全球需求拉动如期回升。7 月出口同比增长 5.1%，高于市场预期的 3.1%，比 6 月-3.1% 显著回升。出口增速的改善与官方和汇丰 PMI 指数中新出口订单分项走强以及近期美国和欧洲 PMI 数据改善相符。7 月对美、日、欧三大经济体出口同比 3%，比上个月-6.3% 显著回升。对新兴市场出口同比增速亦回升 5 个百分点。预计全球需求将在下半年复苏为出口增速提供支撑，但受制于实际有效汇率升幅较大以及劳动力成本上升的约束，出口反弹的空间不大。我们仍然维持下半年出口在 5% 左右的增速。

进口增长超预期，可能源于部分行业补库存。7 月进口同比增长 10.9%，高于市场预期的 2.6%，比 6 月的-0.7% 大幅提高。加工贸易进口增速 6.2%，比上月回升 13.9 个百分点，主要随出口一道改善。一般贸易进口同比 14.8%，比 6 月回升 11.1 个百分点，其中，大宗商品进口从上月-3.1% 大幅上升到本月 16.7%，石油、铁矿砂等工业原料进口量均有所上升。结合之前公布的 PMI 原材料库存指数情况，7 月进口增速显著回升主要在于国内部分企业有补库存的迹象，这是由于 7 月以来政策较上半年积极，陆续出台多向稳增长措施扭转了之前过于悲观的预期。

2) 通胀压力温和，货币政策维持中性

CPI 略低于预期，通胀压力温和。7 月 CPI 同比 2.7%，低于市场预期的 2.8%。食品价格走势较为温和，环比为 0%，肉禽价格连续两个月上升，进入价格上涨周期，蔬菜价格止跌小幅回升。非食品价格环比 0.2%，与历史平均持平。向前看，翘尾因素有利于 8 月 CPI 同比增速回落。去年 8 月蔬菜价格涨幅较大，今年 8 月以来农产品价格走势平稳，因此蔬菜价格去年高基数有助于 8 月 CPI 增速回落。预计年内通胀仍小幅上行，维持三季度通胀水平 2.8% 的判断。年内通胀上行的压力主要来自于后续稳增长措施的出台对经济的拉动。不过从经济结构调整和货币增速下降来看，年内通胀上行的幅度有限。

PPI 跌幅收窄，企业补库存需求上升。PPI 同比-2.3%，较 6 月-2.7% 回升，但低于市场预期的 -2.2%。环比下跌 0.3%，跌幅收窄。高频数据显示 7 月内钢材、化工、水泥等价格出现了小幅上涨。工业品价格跌幅放缓，主要反映近期政策微调促使预期改善，部分工业品补库存需求回暖，与官方 PMI 中生产和库存指数回升以及 7 月进口增速上升是一致的。预计三季度稳增长政策的推进，PPI 跌幅继续收窄，但幅度有限，9 月份之后基数影响减小，预计 PPI 年内负增长格局不变。

短期通胀指标对货币政策影响小，货币政策将保持中性。央行在二季度货币政策执行报告中，在货币总量方面明确难以放松。政策目标未提“控通胀”。反映了对于通胀担忧减轻，但是通胀下半年延续上行趋势。预计货币政策将保持中性，最近两周央行重启逆回购发行，未来公开市场操作仍将是央行调控流动性的主要手段。

3) 信贷投放符合预期，货币条件未有改善

新增贷款超预期，是否代表信贷需求复苏仍需观察。7 月份新增贷款 6999 亿元，高于市场预期的 6500 亿元。中长期公司贷款新增 2431 亿，高于六月份的 1941 亿，但考虑到七月份企业债券净增量仅为 461 亿，远低于五/六月份的 2219 亿/410 亿，因此中长期公司贷款占比提升是否代表信贷需求复苏仍需观察。

社会融资总量低于预期，整治影子银行和控制外汇贷存比是主因。7 月份新增社会融资总量仅为 8088 亿，余额增速由六月份的 20.6% 下降至 20.1%。未贴现承兑汇票负增长（主要受银监会关于票据的 135 号文，以及钱荒后银行降低票据业务杠杆有关）、企业债券净增量的明显下降（钱荒后银行间市场利率显著上升导致债券发行难度加大）、信托贷款的低迷（非标理财多以单一信托的形式发行，8 号文后非标理财发行量明显下降）和外币贷款的大幅下降（外管局 20 号文要求控制外汇贷存

比)是主要拖累因素。受此影响,表外信贷和债券融资占社会融资规模的比重已经从一季度的 45%、二季度的 33%显著回落至 7 月份的 21%。

M2 高于市场预期,是 6 月钱荒后波动影响。M2 同比 14.5%,高于市场预期的 14.1%。这主要是七月份存款下降 2573 亿,低于去年同期的 5006 亿,但六月份存款的上升幅度也低于去年同期值,可能是六月份流动性紧张的情况下,银行将表外理财转为表内存款的动力明显减弱,因此七月份转出表内的存款也相应减少。

4) 工业数据显示经济反弹,受稳增长带来的产出扩张影响,持续性仍有待观察。

投资增速保持平稳,基建、制造业和地产均有所回升。7 月投资累计增速 20.1%,与 6 月持平,与预期 20%基本相符。投资单月增速达到 20.3%,已连续两月回升。分项目来看,7 月中央项目投资持续回升,本月增速为 12.4%,这是 3 年以来的最高增速,显示中央政府守住经济增长下限的坚定态度。因而,本月基建投资依然强劲,增速为 24.8%。棚户区改造、铁路投资和城市基础设施投资等措施显示投资依然是稳增长政策的重要抓手。7 月房地产开发投资继续回升,增速为 21%。今年以来地产商购地面积增速持续回升,受此影响,7 月新开工面积延续回升趋势,本月增速达到 8.4%,较上月回升 4.6%,这也预示着下半年房地产投资依然能够维持稳定。制造业投资增速 7 月也止住连续 5 个月的跌势。

消费增长稳定。7 月消费增长 13.2%,较上月回落 0.1 个百分点,低于预期的 13.5%,但实际零售同比继续下滑了 0.4 个百分点。分项看,本月汽车、家电增速有所回落,但金银珠宝和建筑装潢等商品增速显著上升。

工业增加值大幅超预期,受稳增长带来产出扩张。7 月工业增加值同比增长 9.7%,大幅超过市场预期的 9.0%,较上月 8.9%回升了 0.8 个百分点。工业增速大幅回升主要由于稳增长政策出台后,国内需求有所恢复,刺激了供给端的扩张。回升主要受制造业及公用事业的生产加快,尤其是发电量、钢材、有色金属、汽车等生产加速,对工业回升拉动明显。

从宏观数据来看,需求在短期内出现了企稳改善的迹象,部分行业也出现了补库存的行为。但在产能过剩及低库存的背景下,需求回升,价格略有反弹就很容易刺激企业提产,这可能是工业生产超出预期的主因。中长期内,企业仍然面临债务和产能过剩的约束,企业的盈利能力很难得到实质性的改善。中国制造业相对竞争能力的下降导致外需的改善对中国出口的拉动效果已经开始弱化。而短期内,由于实体经济融资成本的上升,企业依赖于成本下降改善盈利的模式难以为继,流动性收紧使得企业盈余质量也较差。由于投资资金来源中影子融资占比较高,我们担心影子银行监管导致地方政府的资金链紧张会对投资形成负面影响。当前更应密切关注后续的需求的承接状况,以此判断此次反弹的力度和持续时间。

三、债券市场跟踪

1、一周资金面情况

上周央行分别于周二和周四进行了 120 亿元 7 天和 150 亿元 14 天逆回购，利率分别为 4.00% 和 4.10%，较上周均下降 40bp。但该回购利率位于历史高位。上周净投放总量为 200 亿元。

上周资金面相对宽松，shibor 隔夜在 {2.91, 3.16} 之间，较上周下行 34-54bp。银行间质押式隔夜回购利率（加权平均）在 {2.92, 3.18} 之间，较上周下行 29-59bp。交易所 7 天质押式回购利率在 {1.97, 3.84} 之间，较上周下行 164-195bp。

图 1：一周 SHIBOR 走势

	一周加权平均利率				日变化			
日期	O/N	1W	2W	1M	O/N	1W	2W	1M
2013-08-05	3.10	4.36	4.31	4.58	(0.15)	0.04	(0.24)	(0.07)
2013-08-06	3.10	4.07	4.55	4.60	0.00	(0.29)	0.24	0.03
2013-08-07	3.10	3.87	4.36	4.58	0.00	(0.19)	(0.19)	(0.02)
2013-08-08	3.16	3.76	4.42	4.60	0.06	(0.11)	0.06	0.01
2013-08-09	2.91	3.64	4.30	4.54	(0.25)	(0.12)	(0.12)	(0.06)

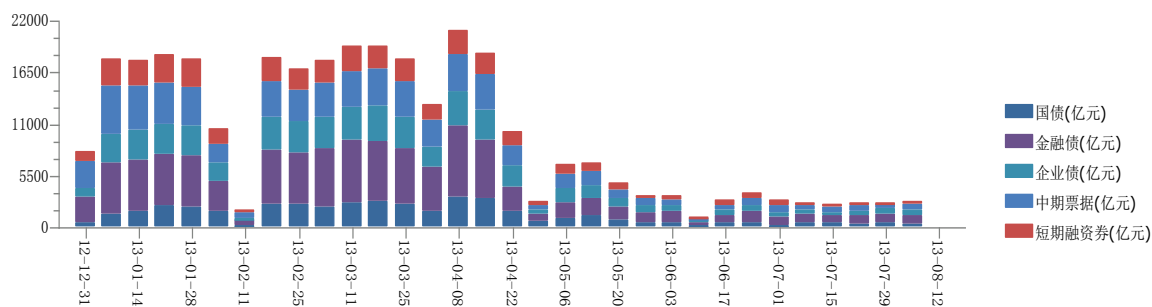
图 2：一周银行间质押式回购利率走势

	一周加权平均利率				日变化			
日期	R001	R007	R014	R1M	R001	R007	R014	R1M
2013-08-05	3.1115	4.347	4.3885	4.6174	-0.1044	0.0123	-0.2108	0.0121
2013-08-06	3.1184	4.1407	4.5489	4.6457	0.0069	-0.2063	0.1604	0.0283
2013-08-07	3.1208	3.8867	4.4152	4.585	0.0024	-0.254	-0.1337	-0.0607
2013-08-08	3.1821	3.7903	4.3667	4.5926	0.0613	-0.0964	-0.0485	0.0076
2013-08-09	2.9265	3.6557	4.2698	4.5591	-0.2556	-0.1346	-0.0969	-0.0335

2、债券市场情况

上周银行间现券交易量 2820 亿元，较上周增加 4%；回购交易量 32,789 亿元，较上周增加 6%。但总体交易清淡，处于近 1 年的地位。

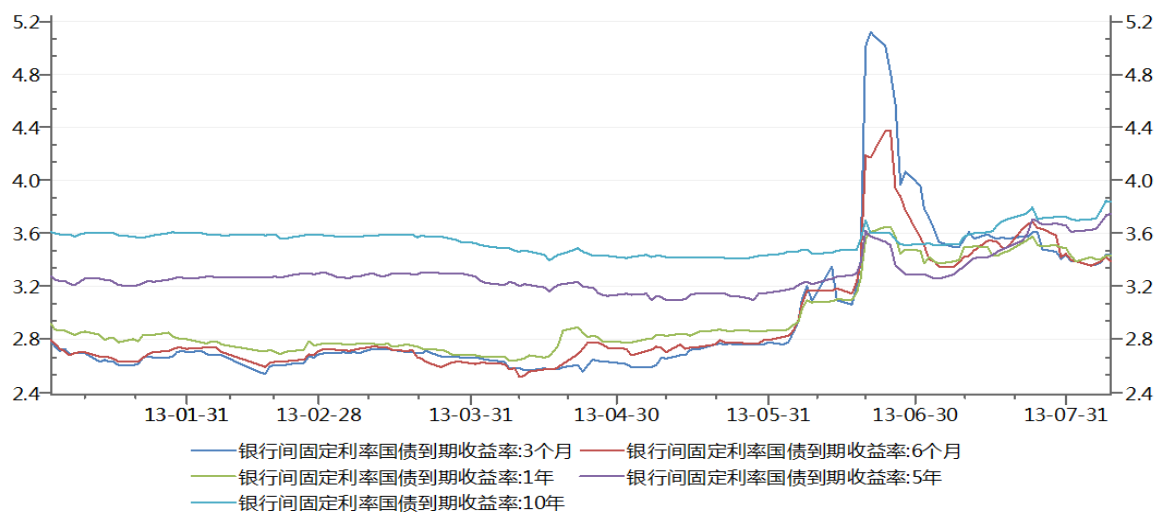
图 3：2013 年银行间市场交易量走势



数据来源:Wind资讯

上周关键期限国债收益率上行，长期限国债收益率上行明显。从全年来看，各期限国债的流动性利差处于低位。周四，3 月期国债与其他短期限国债的收益率出现倒挂。

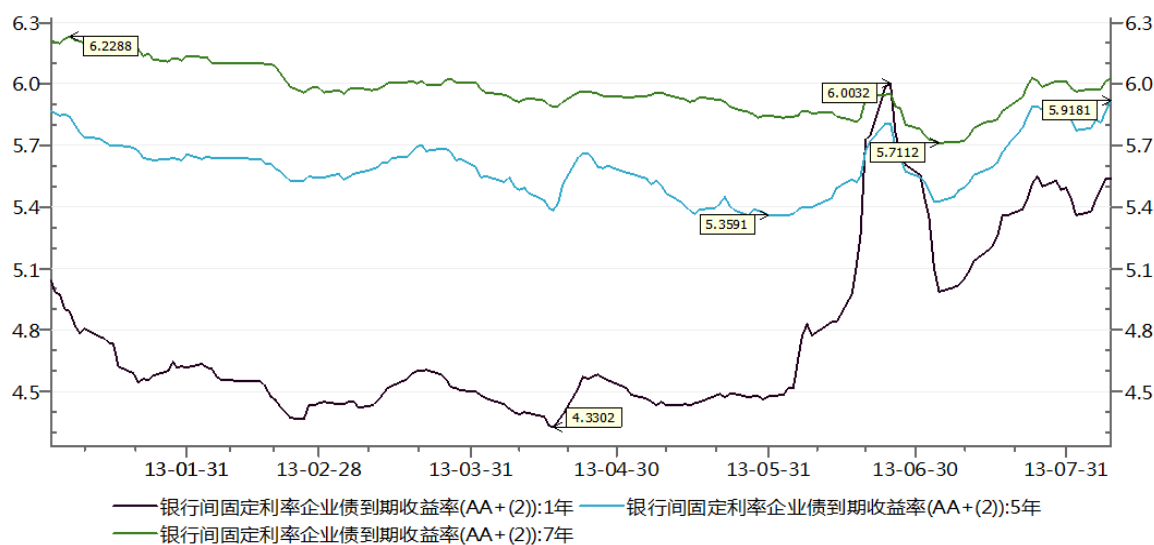
图 4: 关键期限国债收益率变化



数据来源:Wind资讯 中国债券信息网

上周关键期限企业债 (AA+无担保) 收益率上行为主。流动性利差空间仍然偏窄。

图 6: 关键期限企业债收益率变化



数据来源:Wind资讯 中国债券信息网

附一：国内主要经济指标

国内主要经济指标									
		13-Jan	13-Feb	13-Mar	13-Apr	13-May	13-Jun	13-Jul	13-07E
经济									
GDP	同比%			7.7			7.5		
PMI	指数	50.4	50.1	50.9	50.6	50.8	50.1	50.3	
工业增加值	同比%	-	9.9	8.9	9.3	9.2	8.9	9.7	9.0
社会消费品零售	同比%	-	12.3	12.6	12.8	12.9	13.3	13.2	13.5
固定资产投资	累计同比%	-	21.2	20.9	20.6	20.4	20.1	20.1	20.0
出口	同比%	25	21.8	10	14.7	1	-3.1	5.1	3.1
进口	同比%	28.8	-15.2	14.1	16.8	-0.3	-0.7	10.9	2.6
贸易盈余	亿美元	288	152	-9	182	204	271	178	265
通胀									
CPI	同比%	2	3.2	2.1	2.4	2.1	2.7	2.7	2.8
PPI	同比%	-1.6	-1.6	-1.9	-2.6	-2.9	-2.7	-2.3	-2.2
货币政策									
M2	同比%	15.9	15.2	15.7	16.1	15.8	14	14.5	14.1
M1	同比%	15.3	9.5	11.9	11.9	11.3	9.1	9.7	
新增贷款	亿元	10,700	6,200	10625	7923	6674	8605	6999	6500
社会融资总量	亿元	25,420	10,700	25,498	17,619	11,856	10,375	8088	
外汇占款变动	亿元	6,837	2,954	2,363	2,944	669	-412		
财政政策									
财政收入	同比%	5.8	9.6	6.1	6.1	6.2	12.1		
财政支出	同比%	19.1	12.2	7.2	18	12	3		
财政收支差额	亿元	5,289	1,032	-1,324	2,123	2,483	-727		

附二：一周消息面汇总

利好：

1. 国务院印发《船舶工业加快结构调整促进转型升级实施方案》，将提升技术结构、优化组织结构、化解产能过剩矛盾，提高产业核心竞争力。
2. 住建部公布 2013 年国家智慧城市试点名单，比 2012 年试点范围扩大 9 个。
3. 招商地产、宋都股份、冠城大通相继抛再融资预案。房企再融资开闸的预期仍在继续强化。
4. 上海自贸区方案全文有望近期公布。

利空：

1. 两市限售股解禁市值升至 226 亿元，较上周环比明显上升。
2. 7 月创业板高管套现金额逼近 10 亿。
3. 发改委主任徐绍史：坚持房地产调控各项政策。财政部向人大汇报：将扩大房产税范围。
4. 上交所启动个股期权模拟交易 A 股将现新做空工具。
5. 首家银行半年报披露，华夏银行新增贷款环比出现负增长，同业资产下降明显。

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。