

一、股市行情回顾

指数	上证综指	深证成指	中小板	创业板	IF1309
涨跌幅	2.0%	0.4%	-1.8%	-2.8%	1.0%

上周上证指数上涨 2.9%，深成指上涨 0.4%，创业板上周三创出了历史新高 1253 点，但是中报业绩不佳，上半年有近一半的创业板公司业绩同比下滑，周五股价大幅下挫，一周创业板股指下滑 2.8%。

一周走势回顾：周一上交所表态尽快推个股 T+0，券商等蓝筹股闻风而动，沪指全天高开高走逼近 2100。创业板六连阳创历史新高。周二沪指全天小幅震荡消化获利盘，早盘在上海自贸区、深圳前海等概念股拉升下站上 2100，午后由于银行等权重拖累出现小幅下跌，但题材股尾盘再度拉升指数翻红。周三三中全会日期确定、政策预期护盘，助 A 股早盘顶住了外围市场全面暴跌的压力探底回升。午后一度翻红，收盘险守 2100。上海本地股强势领涨。周四自贸区概念股持续活跃，大盘高开，随着黄金、军工等上周强势的板块纷纷回调，大盘全天走势低迷，收盘失守 2100。

上周涨幅靠前的行业是交通运输、国防军工和有色金属板块。交运行业的崛起和上周最大的热点上海自贸区概念密不可分，近期国务院正式批复了上海自由贸易区，上周天津和重庆也传出申报自贸区的消息，自贸区政策将给所在地区带来客流和货流的聚集，催生物流和贸易需求。军工板块受外围局势紧张的影响，哈飞股份、航空动力近期传出资产重组以及嫦娥三号准备年底发射的消息也催化了板块的股价提升。有色金属板块涨幅最大的是黄金，随着国际金价的持续反弹，地缘局势紧张使得黄金的避险投资吸引力上升，周三黄金概念股出现涨停潮。

上周跌幅靠前的是医药、电子元件和建材板块。医药行业整治事件上周继续发酵，并且出现范围扩大，有消息称反垄断局正在就医疗器械的定价和业务问题征集信息。一旦证实价格操纵将给上市公司估值带来影响。建材行业今年东北地区降水较多影响了水泥的需求，而玻璃市场受到今年新增产能冲击的迹象开始显现，建材板块上周低迷。电子板块的整体市盈率已经较高，超过了 60 倍，随着今年以来炒作的深入，回调压力上升。

二、市场分析

多数投资者对于当前市场仍保持短多长空的态度。认为即使短期内经济出现企稳信号，也是弱复苏而非强复苏。展望未来，一方面，在去年四季度经济基数较高的情况下，4 季度的经济增速还可能出现下行；另一方面，QE 的退出箭在弦上，尤其当近期中东地缘政治风险出现之后，全球经济的复苏长期前景更不确定，市场仍未出现明确的方向性信号。

成长股即将进入去伪存真的阶段。从中报业绩数据来看，总体增速较一季度有所企稳：截至 8 月底，中报净利润增速和 ROE 延续 1 季度止跌回升的态势，总体（2256 家）、非金融服务（2213 家）、主板（1207 家）、中小板（694 家）和创业板（355 家）的 2013 年 2 季度归属母公司净利润累计同比增速分别为：11.8%、7.3%、12.2%、9.8%和 1.6%，较 1 季度均有所回升。但中小创业板个位数的中报业绩增速与全年的 30%-40%的全年预期仍有较大差距。从不同流通市值区间来看，创业板中报业绩表现（净利润增速、毛利率、ROE）与市值大小成正比，流通市值前 1/3、中 1/3、后 1/3 的中报归属母公司净利润增速分别为 25%、-19.9%和-20.3%，分化程度创历史新高。预计 3 季度中小市值行业内的业绩增长速度分化将进一步加大，成长股将进入业绩验证的去伪期。

国家保增长动力减弱。近期一系列的政策信号显示 7 月份开始的“保底线”运动的声势明显回落：人大常委会提出“挤房地产泡沫”；央行 14 天逆回购利率仍保持 4.1%的高位；人民日报发文质疑“造鬼城”；统计局则称今年 GDP7.5%目标完成没有问题。上述信号显示，政府对于未来一段时间内国内经济稳定增长的信心明显增强，而近期自贸区试点的大力推进，意味着在新一轮全球贸易、金融体系重构的过程中，中国的产业政策已开始转向中长期“调结构”的战略目标。

三、宏观政策跟踪

1、进一步扩大信贷资产证券化试点

国务院总理李克强 28 日主持召开国务院常务会议，决定进一步扩大信贷资产证券化试点。

会议指出，统筹稳增长、调结构、促改革，金融支持有着重要作用。进一步扩大信贷资产证券化试点，是落实金融支持经济结构调整和转型升级决策部署的具体措施，也是发展多层次资本市场的改革举措，可以有效优化金融资源配置、盘活存量资金，更好支持实体经济发展。要在严格控制风险的基础上，循序渐进、稳步推进 4 个方面试点工作：一要在实行总量控制的前提下，扩大信贷资产证券化试点规模；二是优质信贷资产证券化产品可在交易所上市交易，在加快银行资金周转的同时，为投资者提供更多选择；三要在资产证券化的基础上，将有效信贷向经济发展的薄弱环节和重点领域倾斜，特别是用于“三农”、小微企业、棚户区改造、基础设施等建设；四要充分发挥金融监管协调机制作用，完善相关法律法规，统一产品标准和监管规则，加强证券化业务各环节的审慎监管，及时消除各类风险隐患。风险较大的资产不纳入试点范围，不搞再证券化，确保不发生系统性区域性金融风险。

从推进进度来看，扩大试点规模将率先推进；允许优质产品交易所上市（比如信贷资产作为 ABS 资产向券商转让，券商设立信贷资产管理计划在交易所上市）则在制度层面会联通信贷市场和直接融资市场，完善信贷转让市场，将在盘活信贷存量上发挥重要作用。

2、官方 PMI 反弹超预期

8 月官方 PMI 为 51%，比上月回升 0.7 个百分点，市场预期为 50.6%。此次 PMI 回升幅度明显强于历史均值水平。反映企业信心的生产经营活动预期指数为 59.4%，比上月回升 3 个百分点，连续两个月大幅回升。

经济需求改善明显。8 月新订单指数为 52.4%，环比回升 1.8 个百分点，回升幅度强于历史均值水平，是带动 PMI 指数回升的主要动力。新出口订单指数 50.2%，环比回升 1.2 个百分点，扭转了此前连续 4 个月低于 50% 的格局，随着发达经济体经济的改善，下半年出口有望有所改善。进口指数 50%，比上月回升 1.6 个百分点，国内需求的回升拉动进口改善。

8 月生产指数为 52.6%，比上月回升 0.2 个百分点，连续两个月回升，表明在需求好转的带动下，企业生产有所加大。

补库存尚未来临，工业品价格上涨。原材料库存指数为 48.0%，比上月回升 0.4 个百分点，产成品库存指数为 47.6%，比上月回升 0.3 个百分点，库存仍处于低位。同时刚公布的 7 月规模以上工业企业产成品库存增速仍在回落，说明当前需求的好转，带动的主要是企业采购的好转，尤其是原材料采购的好转，从监控的数据看 8 月份价格回升的主要钢铁、水泥、橡胶、有色金属、矿产品等原材料，购进价格指数也在此带动下，从上月的 50.1% 大幅回升至 53.2%。

8 月 PMI 连续两个月回升，外需和内需均有所改善，在需求好转的带动下，企业生产和采购加大，经济呈现企稳回升迹象明显。预计 3 季度 GDP 增速将达到 7.6% 左右。

3、工业利润增速反弹，但收入下滑

工业企业利润同比增速大幅反弹。工业企业利润单月同比增长 11.6%，较上月提升 5.3 个百分点。其中，主营业务利润同比增长 1.8%，较上月提升 4.1 个百分点。金属冶炼相关重工业引领升势，而石油化工以及电子设备和机械等下游工业企业利润同比增速进一步走软。

低基数和基本面改善是此次反弹的重要推动力。2012 年 7 月经济实际增速一度降至短期低点。此外，7 月份强劲的工业增加值和 PPI 的回升推动工业企业盈利增长企稳态势。部分行业补库存、大宗商品价格上涨和经济预期改善是基本面改善的主要原因。

虽然利润反弹，但主营业务收入累计增速仍比上月回落了 4 个百分点，而单月增速也从 10.7% 略微下滑到 10.4%。此外，原材料补库存带动钢铁、水泥、橡胶、矿产品等偏上游价格的上涨，对

企业毛利形成负面影响。下半年企业利润增速难有明显改善。

7 月末产成品库存同比增长 6.1%，较 1-6 月下降 1.1 个百分点。库存增量地于历史同期水平。总体看在产能压力下去库存过程持续，但力度减弱。

4、美国 2 季度经济数据总体上喜大于忧

根据美国经济分析署公布的数据，从整体上看，美国二季度 GDP 增长环比好于预期。2013 年第 2 季度美国实际 GDP 修正值季率为 2.5%，好于市场的预期的 2.2%，也高于初值 1.7%，主要受到非住宅投资特别是非房屋建筑投资的拉动，股市、房价上涨带动的财富效应功不可没；另一方面，财政悬崖对政府投资和库存对 GDP 的拖累边际递减，也是推动经济回升的重要因素。GDP 上修的很大一部分来源于贸易数据，进口对 GDP 的贡献从-1.51%修正至-1.11%，出口对 GDP 的贡献从 0.71%修正至 1.11%，综合来看对 GDP 的贡献从-0.8%修正至 0.00%。同比来看，美国今年前两个季度 GDP 仅增长 1.1%和 2.5%，虽然二季度较一季度有明显改善，但企业利润增速放缓，个人消费相对萎缩，使得上半年的 GDP 在近两年仍处于低位。

从增长动力来看，房地产依然作为投资增长的火车头，表现突出的是建筑投资带动的非住宅投资大幅改善，缓解了市场对美国经济下滑的担忧，但消费者支出增长放缓、联邦政府全面消减预算，以及海外形势疲软，依然成为美联储放缓 QE 宽松政策的潜在风险。

从预期上看，对下半年经济保持谨慎看好，因为近期经济数据不佳，加上 QE 退出形势仍在争议之中，下半年的经济形势仍不容乐观，总体情况仍差于 2012 年。考虑到近期耐用消费品订单不佳，预期三、四季度 GDP 将依次回落，加之 QE 退出对经济的伤害，总体形势仍差于 2012 年 2.8%的增速。

从失业数据看，首次申请失业救济人数降至 33.2 万，呈改善趋势，但今年失业率很难降至 7% 以下。新增岗位的创造速度仍旧迟缓，7 月份的美国雇主新增非农就业再次创下了 4 个月来的新低。因此美国的就业情况仍将有反复。

5、对叙计划开展军事行动引发商品价格震荡

A) 美国发动空袭攻打叙利亚的倾向比较明显。美国总统奥巴马接受 PBS 采访时表示，已认定叙利亚政府使用了化学武器发动袭击，因此美国需要向阿萨德政府发出“非常强烈的信号”，正在考虑“有限、有针对性的措施”；五角大楼已提供选项，但尚未作出决定。

B) 联合国官员已结束在叙利亚的实地调查，预计在未来两周左右的时间内给出结论。一名观察叙利亚地区武力冲突的联合国官员透露的情况，叙利亚政府内部可能存在监控不力的情况，最终导致共有上千人在此事件中丧生的悲剧发生。动用化学武器可能是内部相关人员的仓促决定，因此并非总统巴沙尔的战略决策；确认袭击背后的指挥链将有助于确定报复性军事行动的实施对象以及如何发动攻击。

C) 英法等同盟国态度有所分化。英国的开战提议被下议院以微弱优势否决；法国对于动武的支持显得有些势单力薄。

因此，就目前形势来看，美国将争取国际社会的进一步支持（联合国调查小组的调查结果），受此影响，未来一段时间内全球大宗商品（尤其是资源品）价格将视空袭的进程而剧烈震荡。

四、债券市场跟踪

1、一周资金面情况

上周央行于周一对 515 亿元 3 年期央票进行了到期续作。于周二和周四分别进行 290 亿元 7 天和 260 亿元 14 天逆回购，利率分别为 3.9% 和 4.1%。与上次同期限的操作的利率持平。该回购利率位于历史高位。上周净投放总量为 415 亿元，较上周减少约 42%。

上周资金相对宽松。周三资金利率有所上行，随后回落。

图 1：一周 SHIBOR 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
2013/8/26	3.0370	4.0230	5.1960	5.0070	-22.8	-12.6	2.5	-0.9
2013/8/27	3.0060	4.2090	5.3820	4.9740	-3.1	18.6	18.6	-3.3
2013/8/28	3.0980	4.2590	5.0150	4.9290	9.2	5	-36.7	-4.5
2013/8/29	2.9570	4.3180	4.4000	4.9030	-14.1	5.9	-61.5	-2.6
2013/8/30	3.0340	3.7355	4.3110	4.8050	7.7	-58.25	-8.9	-9.8

图 2：一周银行间质押式回购利率走势

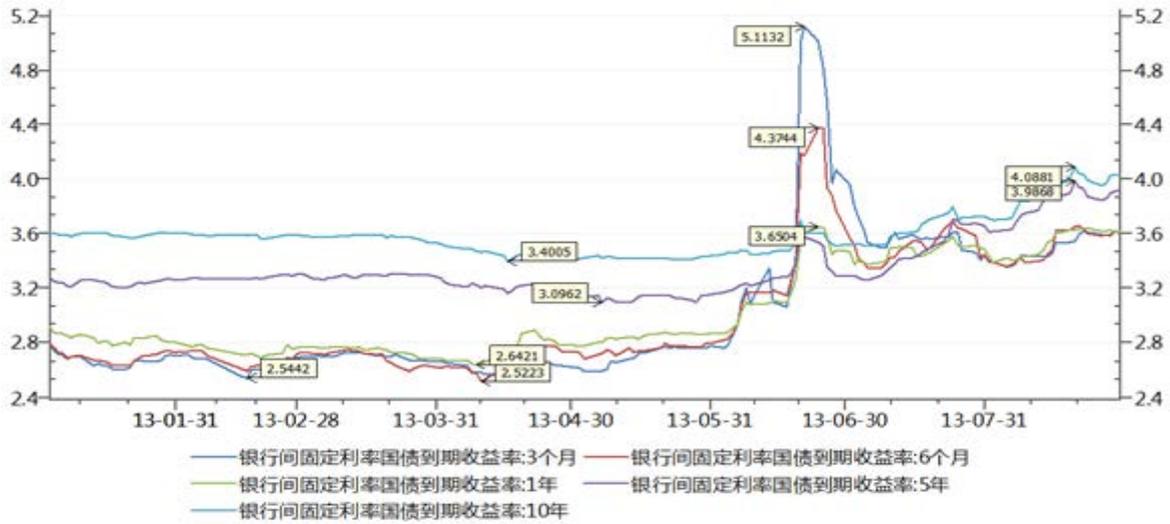
日期	一周加权平均利率				日变化 (bp)			
	R001	R007	R014	R1M	R001	R007	R014	R1M
2013-08-26	3.0547	4.0596	5.1904	5.0122	-22	-12	-3	-8
2013-08-27	3.0201	4.2496	5.2479	4.9722	-3	19	6	-4
2013-08-28	3.1013	4.2964	5.0066	4.9207	8	5	-24	-5
2013-08-29	2.948	4.3507	4.3852	4.8832	-15	5	-62	-4
2013-08-30	3.0408	3.735	4.2297	4.7888	9	-62	-16	-9

2、一周债券市场

上周银行间现券交易量 3,070 亿元，较上周增加 2%；回购总金额 26,940 亿元，较上周增加 4%。其中国债成交 570 亿元；金融债成交 1,045 亿元；企业债成交 428 亿元；中票成交 534 亿元。交易清淡，交易量与上周相差不大。

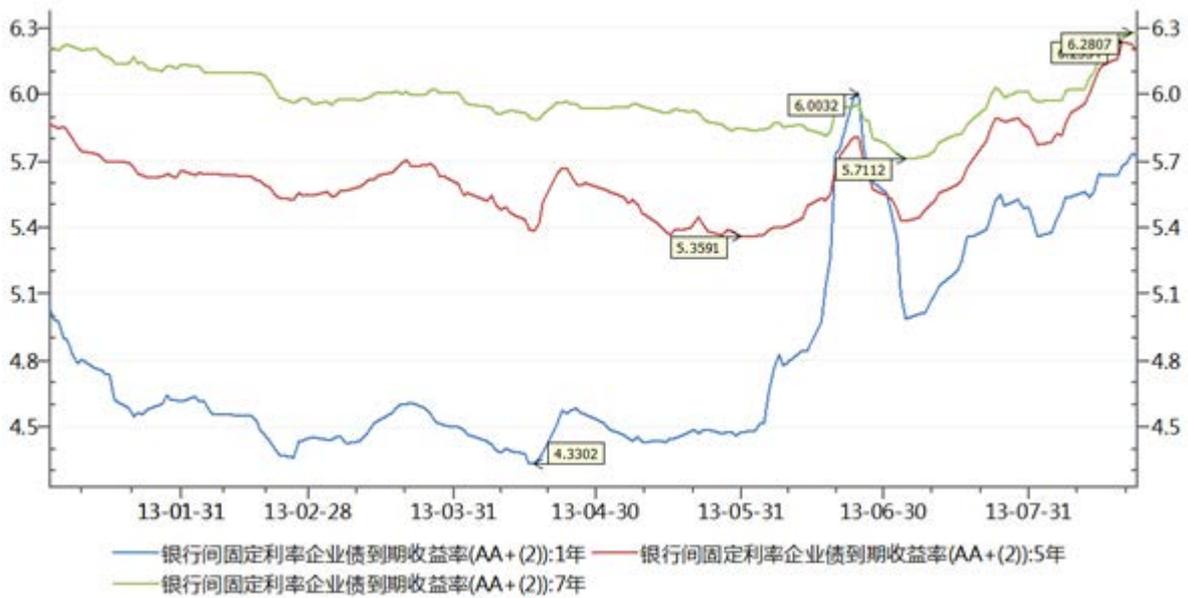
上周关键期限国债收益率较上周总体震荡下行，波动幅度收窄。

图 3：关键期限银行间固定利率国债收益率变化



上周关键期限企业债 (AA+无担保) 收益率较上周有 5bp 左右的回落, 但 7 年期品种收益率继续上行, 并创年内新高。

图 4: 关键期限银行间固定利率 AA+无担保企业债收益率走势



五、行业信息跟踪

1、国务院要求各级政府机构大力推进正版软件的使用

近期，国务院印发《政府机关使用正版软件管理办法》，要求各级政府机关的计算机办公设备及系统必须使用正版软件，禁止使用未经授权和未经软件产业主管部门登记备案的软件。

办法所称软件包括计算机操作系统软件、办公软件和杀毒软件三类通用软件。各级政府机关应当于每年 11 月底前将本单位当年使用正版软件的资金保障、软件采购、软件资产管理等情况书面报本级著作权行政管理部门。各省、自治区、直辖市人民政府应当于每年 12 月底前将本地区当年推进使用正版软件工作情况书面报国务院著作权行政管理部门，国务院著作权行政管理部门汇总、核实后书面报国务院。各级政府应当将使用正版软件工作纳入年度考核，建立考核评议制度和责任追究制度，定期对使用正版软件工作进行考核、评议。对未按要求完成软件摸排、采购、安装验收、资产管理、年度报告、长效机制建设等工作的，由本级政府或上级政府有关部门依法依规对相关责任人进行诫勉谈话或给予处分。

经过近三年的规划，国务院办公厅目前正式下发了《政府机关使用正版软件管理办法》，配套建立了考核评议制度和责任追究制度，定期对使用正版软件工作进行考核、评议。对未按要求完成软件摸排、采购、安装验收、资产管理、年度报告、长效机制建设等工作的，由本级政府或上级政府有关部门依法依规对相关责任人进行诫勉谈话或给予处分。由此可见，此次《办法》是中国软件正版化进程中极为重要的一步，而政府部门成为其中首要的试验田，未来软件正版化进程将有望不断加速。

软件正版化的意义是不言而喻的：国家将通过正版化的推进，推动国内软件业的升级和保障国家信息安全。伴随着软件正版化的不断加速，未来有望往国有大中型企业继续推进，整个正版化采购规模也有望快速增长，有利于国内的软件生产企业。

2、政府部署推动健康服务业发展

前期国务院常务会议研究部署促进健康服务业发展，会议提出，在切实保障人民群众基本医疗卫生服务需求的同时，加大改革力度，充分调动社会力量，加快发展内容丰富、层次多样的健康服务业，实现基本和非基本健康服务协调发展。

从具体措施方面提出了以下落实点：

A) 一要多措并举发展健康服务业。放宽市场准入，鼓励社会资本、境外资本依法依规以多种形式投资健康服务业，加快落实对社会办医疗机构在社保定点、专科建设、职称评定、等级评审、技术准入等方面同等对待的政策，使社会力量成为健康服务业的“劲旅”。统筹城乡、区域健康服务业资源配置，促进均衡发展。

B) 二要加快发展健康养老服务。加强医疗卫生支撑，建立健全医疗机构和老年护理院、康复疗养等养老机构的转诊与合作机制。发展社区、农村健康养老服务。

C) 三要丰富商业健康保险产品。支持发展与基本医疗保险相衔接的商业健康保险，鼓励以政府购买方式，委托商业保险机构开展医疗保障经办服务，使面向全民的“健康网”更加牢固。

D) 四要培育相关支撑产业，加快医疗、药品、器械、中医药等重点产业发展。提升中医药医疗保健服务能力。壮大健康服务人才队伍，鼓励社会资本举办职业院校，规范并加快培养护士、养老护理员、康复治疗师等从业人员。

会议要求，要加大价格、财税、用地等方面的政策引导和支持，简化对老年病、儿童、护理等紧缺型医疗机构的审批手续。要切实加强健康服务业市场监管，健全退出机制，提高服务质量和安全水平，努力实现人民群众对健康、长寿、幸福的美好期待。

本次政策明确以垄断放开和市场化手段提高公共服务产能，为后续措施指明了方向。在国内医疗设施相对缺乏和人口逐渐老龄化的背景下，医药产品、医疗器械和服务、保健品等产业将产生持续性的成长机会，对于民营的放开也将进一步提升产业的发展速度。

3、发改委确定光伏补贴政策

发改委 8 月 30 日出台了《关于发挥价格杠杆作用促进光伏产业健康发展的通知》，正式确定将分布式光伏度电补贴从 3 月征求意见稿中的 0.35 元/度上调至 0.42 元/度；按光照强度将全国分为三类资源区，分别实施 0.9 元/度、0.95 元/度和 1 元/度的光伏电价政策，即西部青海、新疆、宁夏、甘肃等省电价由 3 月份意见稿的 0.75 元/度或 0.85 元/度上调至 0.9 元/度等，利好西部大型电站开发。同时确定光伏电价补贴期限原则上为 20 年。此外，发改委还将可再生能源电价附加标准由现行 0.8 分/度上调为 1.5 分/度，以便为光伏等新能源提供更多补贴资金。

随着光伏电价补贴标准上调确定及其他政策陆续出台，中国光伏新增装机量今年下半年将出现井喷式增长，今年后四月将出现“抢装潮”，总量预计在 5GW 以上（环比+78.6%）、全年 8GW 以上（同比+60%）的确定性增强，明后年将延续增长态势。分布式光伏将在四季度启动，明后年将进入爆发增长阶段。

可再生能源电价附加标准上调，为光伏等新能源的发展提供更多补贴资金。光伏电价超出火电上网电价部分由可再生能源基金补贴，此前可再生能源电价附加标准为 0.8 分/度，每年仅募资 200 亿元左右，导致到 2011 年底就有 107 亿元的资金缺口，也使得此前光伏补贴发放不及时，部分滞后 1 年多以上。此次将可再生能源电价附加上调至 1.5 分/度后，可为光伏等新能源提供较此前翻倍的补贴资金，使得光伏扶持政策中的补贴按月结算和按时回款的可执行力增强。

国务院光伏“国八条”和发改委总纲政策出台后，光伏各种细则政策陆续出台，除本次出台的光伏电价标准以外，九月初预计将出台个人开发分布式光伏的金融贷款服务政策，最低 5 万起贷，而其他电站运营增值税减半、电网接入流程指引、发电资质豁免等配套具体细则也会陆续出台，下半年都将是光伏扶持政策的密集出台期。总体上揭示了国家发展光伏产业的强烈决心。

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
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
社会消费品零售	同比%	-	12.3	12.6	12.8	12.9	13.3	13.2
固定资产投资	累计同比%	-	21.2	20.9	20.6	20.4	20.1	20.1
出口	同比%	25	21.8	10	14.7	1	-3.1	5.1
进口	同比%	28.8	-15.2	14.1	16.8	-0.3	-0.7	10.9
贸易盈余	亿美元	288	152	-9	182	204	271	178
CPI	同比%	2	3.2	2.1	2.4	2.1	2.7	2.7
PPI	同比%	-1.6	-1.6	-1.9	-2.6	-2.9	-2.7	-2.3
M2	同比%	15.9	15.2	15.7	16.1	15.8	14	14.5
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
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	
财政收入	同比%	5.8	9.6	6.1	6.1	6.2	12.1	11.0
财政支出	同比%	19.1	12.2	7.2	18	12	3	-1.8
财政收支差额	亿元	5,289	1,032	-1,324	2,123	2,483	-727	2,494

附二：一周消息面汇总

利好：

1. 上交所呼吁尽快推出股票 T+0 制度消除不平等套利机制。
2. 中央政治局 8 月 27 日召开会议,听取上海自由贸易试验区筹备工作汇报。
3. 广州、厦门、天津等地都在积极争取自贸区试点。
4. 央行逆回购加国库现金定存 双管齐下注入流动性。
5. 首单网上证券账户开户在国泰君安成功办理，非现场开户终于落地。

利空：

1. 上周股票型基金平均仓位为 87.97%。
2. 亚太股市继续下挫，印度卢比兑美元下挫 2.1%至 65.68 创新低。
3. 国资委：中石油副总李华林等 3 位高管违纪被查。
4. 上半年有近一半的创业板公司业绩同比下滑。
5. 税改新动向：扩大个人住房房产税改革试点范围。

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。