

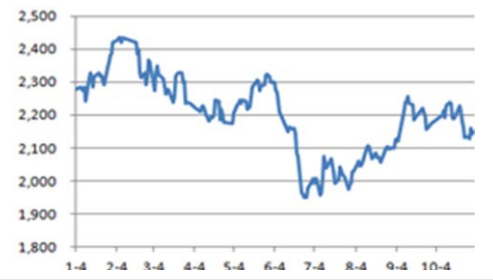
--对于高估值的修正全面展开

2013 年 11 月 4 日

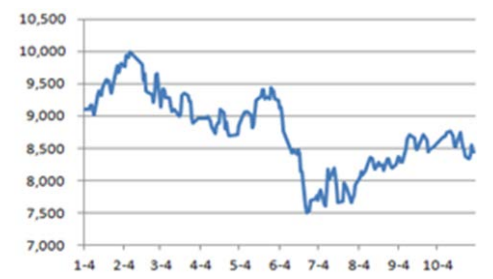
**投资要点**

- 上周 A 股市场继续呈现出较强的风格分化特征：大盘股指数继续大幅度跑赢小盘股指数，HS300 指数全周上涨 0.69%，而创业板和中小板指数则分别下跌 3.72%和 2.93%。
- 随着 3 季报披露的结束，3 季报不达预期的食品饮料（三元、伊利）和商业零售（苏宁云商）等也加入到补跌的行列，显示市场对于高估值板块的估值修正，已经从创业板、中小板等局部领域向全市场扩散；‘三中全会’主题投资则继续发酵，除了预期国企改革、土地流转、优先股推出（金融改革）等主题有望在三中全会上得以明确外，低估值与防御性也是市场看好此类主题的重要原因，相关受益的行业如电力、保险、铁路运输等均为大市值板块，这些板块的稳定上涨带动了整体市场的企稳。
- 总体来看，业绩成长性低于预期，市场延续了再上周的防御性特征。短期看，传统周期与金融板块在上周表现突出，主要原因有二：首先，上述板块全年几无收益，估值压力较小，尤其是自 1849 点低位以来，经济恢复+改革行情下，传统周期板块基本没有上涨（如建筑、化工、钢铁等板块），没有显著的获利盘；其次是维稳行情的推动，其实维稳不仅是针对开会，若放略远，还涉及到 IPO 开闸等多重因素。如果四季度经济数据能够保持相对平稳，不排除在机构博弈和避风港的催化作用下，出现资金的流入，因此周期与金融是短期内可选的填仓品种。
- 主题的追逐应着眼长远。短期来看，推动主题表现的 3 大要素：新政红利、新技术的发明和发现，以及突发事件（如并购等）均已呈现颓势。经过半年政策的密集推出，市场对于政策已经进行了相对充分的解读，甚至定价了部分可想象的政策，增量动力缺失难以支撑政策型机会；新技术和新发明需要等待，并非一蹴而就；突发事件则几乎不可预测；建议择机布局具有长远影响的主题机会：一是市场对明年经济的一致预期较为平淡，经济趋势性向上动力缺失，因此传统周期仍难有趋势性机会，存量资金仍将围绕主题热点；二是市场在估值拉升阶段完成后，将回到业绩研判上，估值下修阶段带来的‘错杀’，往往为长期的伴随业绩增长的主题性机会带来建仓良机。
- 值得一提的是：本轮消费股的普遍上涨已脱离了消费的基础（温和增长），掺杂了诸多主题性质的催化，如商贸的 O2O、民营银行设立、农业的土地流转，以及家电的智能化、整体上市和养老等。对于这些主题应加以甄别，中期看好；如果以防御为目的选择了消费类的主题股，可能很难起到防御的真实效果。

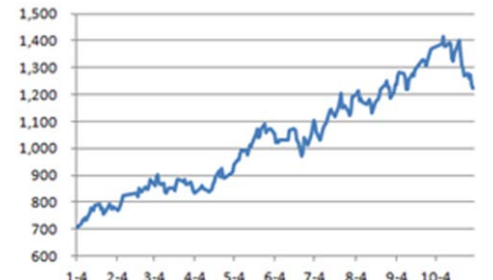
上证指数走势图



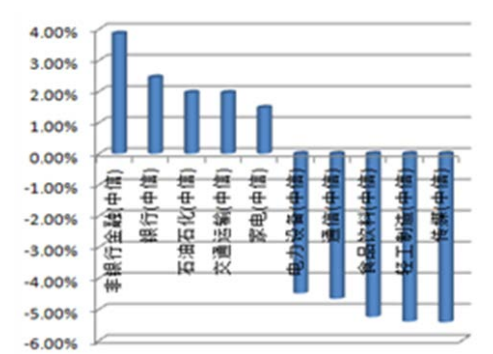
深圳成指走势图



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	沪深 300	IF1310
涨跌幅	0.78%	0.86%	-2.93%	-3.72%	0.69%	1.30%

上周上证指数上涨 0.78%，深成指上涨 0.86%。主板权重股受优先股制度三中全会前后推出消息的提振，表现好于中小盘股票。中小板和创业板则在周二大跌，利空消息主要有：季报显示公募基金三季度大幅减持创业板股票 122 亿元；受净利下滑影响，在美上市的中概股搜狐和畅游双双大跌 20%。

一周走势回顾：周一改革消息继续利好市场，早盘改革主线题材股强势回归，此后煤炭跳水，股指翻绿，午后银行护盘，自贸区概念股拉升维持大盘的做多势头。周二受优先股消息刺激，蓝筹股早盘大涨，带领股指冲高，随着资金出逃，题材股大幅跳水，午后沪指跌破 2100 关口，创业板跌幅一度达 6%，随后券商、土地流转板块探底回升带领大盘反弹，深成指翻红。周三两市低开高走，石油电力强势，创业板也止跌回升，午后天津自贸区板块飙涨，大盘重回半年线上方。周四受主席重申保障房建设提振，地产股表现强势，但创业板再次重挫，跌幅一度超 3%，午后两市跌幅有所缩小，但临近尾盘再度探底收小阴。周五 PMI 数据超预期，沪指早盘在权重股带领下一度翻红，但创业板再度跳水跌穿 1200，14 点左右自贸区概念股拉升带领大盘收小阳线，全天成交明显萎缩。

上周涨幅靠前的是非银行金融、银行和石油石化。券商板块上周涨幅靠前，由于两融等创新业务快速发展，券商三季报表现良好，上周证监会表态优先股制度将尽快发布实施，也将对券商的创新业务产生促进作用。银行板块，16 家上市银行三季报披露完毕，上市银行前三季实现净利 9183 亿同比增长 11.19%，上周有消息称优先股制度三中全会前后推出 银行电力等先试水。石油行业，近期发布三季报的 219 家石油石化上市公司中八成实现盈利，其中中石油净利同比增长 9.6%，中石化净利同比增长 23%。上周国家能源局公布的《页岩气产业政策》中提出了税收减免和建立示范区等扶持政策。

上周跌幅靠前的是传媒、轻工制造和食品饮料。传媒板块，两大龙头光线传媒和华谊兄弟跌幅分别达 11.82% 和 15.09%，光线传媒收购新丽传媒股权被认为成本太高，而马云则清仓了所有无限售条件的华谊兄弟股权套现 2.6 亿。轻工制造板块中，造纸板块的三季报受到淡季和新增产能释放压力的影响表现不佳，权重股冠豪高新由于收购方案被否，上周跌幅 27.27%。食品饮料中跌幅最明显的是白酒板块，三公消费受限，经销商由于担心库存压力预付货款减少，高端白酒品牌三季报中预收帐款大幅减少，五粮液净利同比大跌 52%。

## 二、市场分析

3 季报披露结束，总体来看成长性低于预期，市场延续了再上周的防御性特征。短期看，传统周期与金融板块在上周表现突出，主要原因有二：首先，上述板块全年几无收益，估值压力较小，尤其是自 1849 点低位以来，经济恢复+改革行情下，传统周期板块基本没有上涨（如建筑、化工、钢铁等板块），没有显著的获利盘；其次是维稳行情的推动，其实维稳不仅是针对开会，若放略远，还涉及到 IPO 开闸等多重因素。如果四季度经济数据能够保持相对平稳，不排除在机构博弈和避风港的催化作用下，出现资金的流入，因此周期与金融是短期内可选的填仓品种。

主题的追逐应着眼长远。短期来看，推动主题表现的 3 大要素：新政红利、新技术的发明和发现，以及突发事件（如并购等）均已呈现颓势。经过半年政策的密集推出，市场对于政策已经进行了相对充分的解读，甚至定价了部分可想象的政策，增量动力缺失难以支撑政策型机会；新技术和新发明需要等待，并非一蹴而就；突发事件则几乎不可预测；建议择机布局具有长远影响的主题机会：一是市场对明年经济的一致预期较为平淡，经济趋势性向上动力缺失，因此传统周期仍难有趋势性机会，存量资金仍将围绕主题热点；二是市场在估值拉升阶段完成后，将回到业绩研判上，估值下修阶段带来的‘错杀’，往往为长期的伴随业绩增长的主题性机会带来建仓良机。

本轮消费股的普遍上涨（如食品饮料、商业零售等）已脱离了消费的基础（温和增长），掺杂了诸多主题性质的催化，如商贸的 O2O、民营银行设立、农业的土地流转，以及家电的智能化、整体上市和养老等。对于这些主题应加以甄别，中期看好；如果以防御为目的选择了消费类的主题股，可能很难起到防御的真实效果。

### 三、宏观政策跟踪

#### 1、国务院发展研究中心公布‘383’改革方案

日前，国务院发展研究中心首次向社会公开了其向十八届三中全会提交的“383”改革方案总报告全文，报告详尽阐述了改革路线图，同时也是对过去一段时间发布的重大改革政策的汇总与总结。

该报告在通过减少行政审批深化行政改革，以打破垄断为重点加快基础产业领域改革，赋予农民土地处置权、抵押权和转让权的土地改革，以及“国民基础社会保障包”概念，和以房产税和消费税为主的地方主体税建设的财政改革等方面，均有较清晰明确的改革路径设计。

该方案的主要内容和方向映射了即将于 11 月召开的三中全会的改革精神，其勾勒的 8 个主要领域改革基本涵盖了中国未来经济体制改革的基本因素。国务院发展研究中心作为官方研究机构之一，在以往的改革方案设计中起到了一定的参与作用，但并非最终的决策和执行机构。由于“383”方案的领衔起草人同时也是三中全会改革方案的主要召集人，因此市场存在该方案即代表三中全会最终改革方案的预期。

最终出台的三中全会改革方案在方向上会体现推进改革的坚定信心，但是所提目标相对长远，而且不会过多涉及具体的改革措施和明确的时间表，改革的力度和明确性有可能低于国研“383”版。中国体制改革的关键仍在于三中全会后改革具体落实的力度和节奏。

#### 2、地方政府债务问题较大概率得到平稳解决

国务院总理李克强日前在人民大会堂出席世界审计组织第 21 届大会开幕式，其致辞中提出：1) 中国政府创新宏观调控方式，保持定力、站稳脚跟，坚持不扩大赤字，不放松也不收紧银根；同时，防微虑远、求进有为，深处着力推改革，精准发力调结构，主要依靠激发市场活力和内生动力促进经济增长。这些措施已取得明显效果，目前中国经济走势稳中向好，市场预期稳定向上。我们有能力完成今年经济社会发展的主要任务，实现财政稳定和可持续运行。2) 在中国，审计在促进财政可持续、改善国家治理上发挥着重要作用。审计机关加强对公共资金、国有资产、领导干部经济责任的审计监督，对重大经济社会政策措施执行情况进行跟踪审计，开展了大量卓有成效的工作，并根据审计揭示的问题，采取了加强管理、防控风险的措施。政府性债务总体处于安全可控范围。

其讲话显示：第一，对当前中国经济的判断相对积极，“稳中向好”。四季度财政大规模刺激第二，对完成全年经济社会发展目标有信心，四季度 GDP 增速预计为 7.5% 左右，全年完成 GDP 增长目标没压力；第二，政府债务总体处于可控范围。到目前为止，各级领导等都公开表达了类似观点，对于 11 月份公布的审计报告结果，大基调应会是如此，但是可能存在区域性、结构性问题，重点关注对地方债务清理、整顿、规范的相关措施。

#### 3、10 月宏观：景气持平、通胀略有上行

10 月国内中采 PMI 指数为 51.4%，比上月上升 0.3 个百分点。从 12 个分项指数来看，同上月相比，生产指数、采购量、原材料库存和从业人员指数上升；供应商配送时间指数与上月持平；其余各指数有所回落。汇丰 PMI 指数终值为 50.9%，比上月终值上升 0.7 个百分点，连续三个月维持在 50% 以上。整体看，新订单相对稳定，企业采购量保持着回暖的趋势，而同期的产成品库存则处于低位，这将有助于短期内经济的相对平稳。

10 月份工业增加值增速预计为 9.9%，比上月回落 0.3 个百分点。10 月上中旬发电量及粗钢产量的同比增速均比 9 月份小幅回落，10 月份经济有旺季的影子，但是幅度并未超预期。预计 10 月投资增速为 20.1%，比上月小幅回落 0.1 个百分点，房地产和基础设施投资增速均面临回落压力。

10 月份 CPI 预计为 3.3%，比上月回升 0.2 个百分点。食品和非食品价格分别上涨 6.7% 和 1.6%，食品价格比上月回升 0.6 个百分点，而非食品价格与上月持平。从商务部监测数据看，10 月份食品价格环比涨幅相比上月明显回落，从细分项看，环比回升幅度最大的仍为蔬菜，但是环比涨幅已经由上月的 12.6% 回落至 3.1%，肉禽类和水果价格涨幅分别为 0.5% 和 0.3%，相比上月分别扩大 0.2

和 0.4 个百分点，但是肉禽类中，猪肉价格环比小幅回落，推升肉禽价格上涨的主要是牛肉和羊肉。而非食品价格由于受到产能过剩影响，缺乏上升的动力，预计同比涨幅为 1.6%，与上月持平。食品价格上涨仍是带动 CPI 上升的主要动力。

10 月经济数据呈现景气持平、物价向上、热点匮乏的格局。维持 4 季度 GDP 增速小幅回落至 7.5% 左右的判断，全年完成 7.5% 的目标不成问题；四季度 CPI 稳中上行，不排除单月逼近 3.5% 的可能，但全年 CPI 有望在 2.8% 左右，低于目标值 3.5%。短期关注的焦点仍是十八届三中全会，改革意在布局长远。

#### 4、美国宏观出现失速苗头

尽管美联储公布的美国 9 月工业表现好于市场预期，创 7 个月最大增速，但其中主要贡献来自于电力等公用事业，而制造业、采矿等产出不及预期。

从具体的指标来看：9 月工业产出月率上升 0.6%，创今年 2 月以来最大升幅，高于预期的 0.4%；产能利用率为 78.3%，好于预期的 78%，创 2008 年 7 月以来的最高。不过，分项数据显示：（1）对工业产值贡献最大的是电力等工业事业，9 月大幅反弹 4.4%，结束了此前连续 5 个月的下滑态势；（2）排在第二位的是营业设备，其贡献率为 1.2%，高于 8 月的 0.5%；（3）值得警惕的是，制造业产出环比仅上升 0.1%，低于预期的 0.3%，说明制造业复苏几近陷入停顿，而制造业的产能利用率也仅为 76.1%；（4）采矿业产出环比也仅增 0.2%，也大幅低于 8 月 0.6% 的增速。

其他方面：美国房地产经纪人协会公布的数据显示，季调后的美国 9 月成屋签约量环比连续四个月下滑，NAR 季调后成屋签约销售环比下滑 5.6% 至 101.6，这是自 2012 年 12 月以来的最低水平，也是 40 个月以来的最大跌幅。这一数据与之前公布的 9 月份的成屋销售数据是相符的，均大幅下滑、不及预期，其重要意义在于预示四季度的房地产增长放缓，对美国经济的贡献减弱。究其原因，主要在于夏季期间抵押贷款利率上升使住房市场降温。

预计四季度美国成屋销售增长将放缓，因为成屋签约量大幅下滑，而且政府关门期间的最后一周申请房地产抵押贷款的人数也减少，潜在购房者的承担能力已降至低点。虽然美国政府关门的后遗症日益减弱，但是鉴于目前购房者情绪仍不高，而且未来会持续上升的抵押贷款平均利率，因此仍不看好四季度的美国成屋销售。

## 四、债券市场跟踪

### 1、一周资金面情况：央行重启逆回购，维稳意图明显

上周二、周四央行重启了逆回购操作。周一央行对到期的 60 亿元 3 年期央票进行续做，续做规模为 59 亿元。周二央行公开市场开展 7 天 130 亿逆回购操作，中标利率较此前上涨 20BP 至 4.1%；周四开展 14 天 160 亿元逆回购操作，中标利率较此前上涨 20BP 至 4.3%。

图 1：央行一周公开市场操作

名称	发行/到期	发生日期	发行量(亿元)	利率(%)	利率变动(bp)
逆回购 14D	逆回购	2013-10-31	160.00	4.3000	20.00
逆回购 7D	逆回购	2013-10-29	130.00	4.1000	20.00
央行票据 36 个月	发行	2013-10-28	59.00	3.5000	0.00
央行票据 36 个月	到期	2013-10-29	60.00	2.8500	20.00
净投放(含国库现金)			291.00		

从本周的操作中可以解读出两个方面：

1) 央行意在保持银行间市场资金稳定。由于外汇占款出现正增长，央行暂停了之前每周进行的逆回购操作。然而，本周前半周市场资金面在缴税压力、月末因素等影响下持续保持紧绷，资金价格涨势显著，这让央行意识到逆回购操作对于平稳资金面的重要性。因此，本周央行重启了逆回购操作。

2) 逆回购操作规模适中，利率向市场水平靠拢。可以注意到央行以往的逆回购操作利率较为固定，7 天为 3.9%，14 天为 4.1%，但本周的两次逆回购利率有所上升，更加贴近二级市场的回购利率水平。从这个变动中可以看出央行的一个态度，就是逆回购更加市场化，更加作为短期的数量调控手段而非价格调控手段。央行在意的是缓解流动性的紧张，而不是降低市场上的回购利率水平。

图 2：Shibor 一周走势

日期	一周加权平均利率				日变化 (bp)			
	O/N	1W	2W	1M	O/N	1W	2W	1M
2013/10/28	4.43	4.89	6.40	6.48	7	0	53	6
2013/10/29	4.45	4.95	6.45	6.16	1	5	6	(32)
2013/10/30	5.23	5.59	6.35	5.92	78	65	(10)	(24)
2013/10/31	4.59	4.99	5.51	5.33	(64)	(60)	(84)	(59)
2013/11/01	4.29	4.61	5.03	5.16	(30)	(38)	(48)	(17)

图 3：银行间质押式回购利率一周走势

日期	一周加权平均利率				日变化 (bp)			
	R001	R007	R014	R1M	R001	R007	R014	R1M
2013/10/28	4.56	5.00	6.39	6.48	1	-6	49	4
2013/10/29	4.57	5.04	6.42	6.21	2	3	3	-27
2013/10/30	5.30	5.69	6.35	5.88	73	65	-8	-33
2013/10/31	4.61	5.03	5.52	5.27	-69	-66	-83	-61
2013/11/01	4.28	4.60	5.12	4.86	-33	-43	-40	-41

## 2、一周债券市场：现券成交持续清淡，收益率企稳。

上周新发行债券的总发行规模为 1151 亿元，较前一周有大幅减少。其中发行国债 282.5 亿元；发行政策性金融债 250 亿元；发行企业债 120 亿元。

临近年末现券成交持续清淡。上周银行间现券交易量 3,284 亿元，回购总金额 30,256 亿元。现券交易量较上周减少约 35%；回购金额与上周基本持平。其中国债成交 525 亿元；金融债成交 1,282 亿元；企业债成交 566 亿元；中票成交 573 亿元。

图 4：2013 年利率债成交量变动

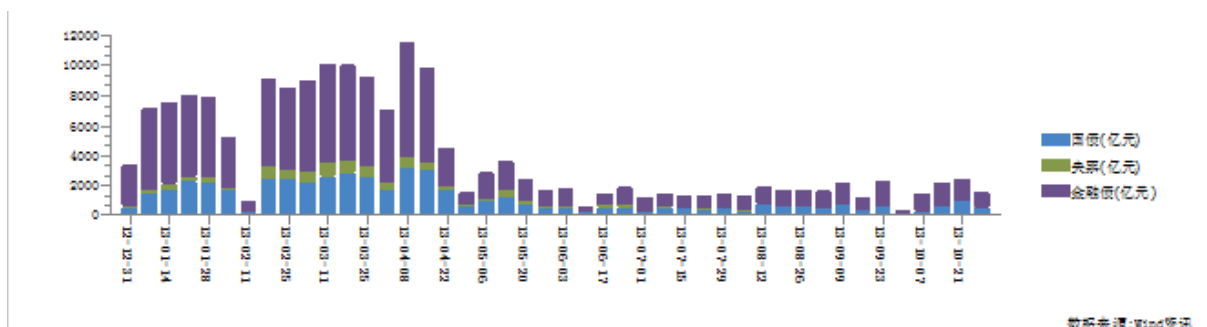
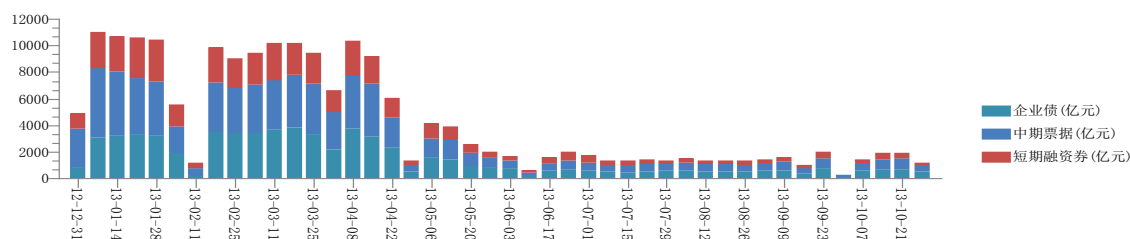


图 5：2013 年信用债成交量变动



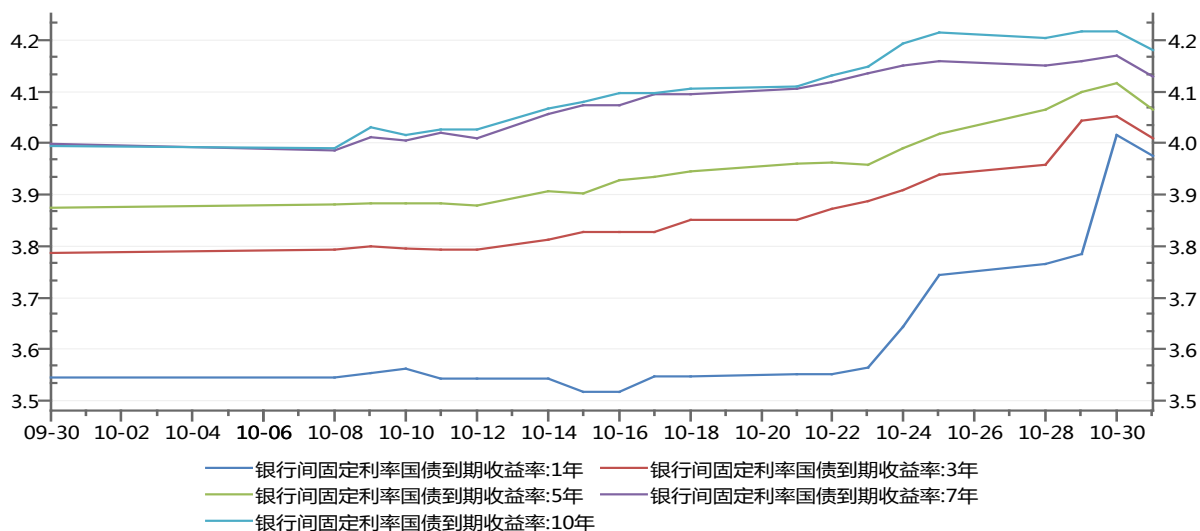
数据来源:Wind资讯

受 1 年期国债招标影响，周三 1 年期国债收益率上行至 4.01。多数期限的国债收益率在周四、周五出现下行。

政策性金融债（国开行）收益率以上行为主，周五出现小幅下行。

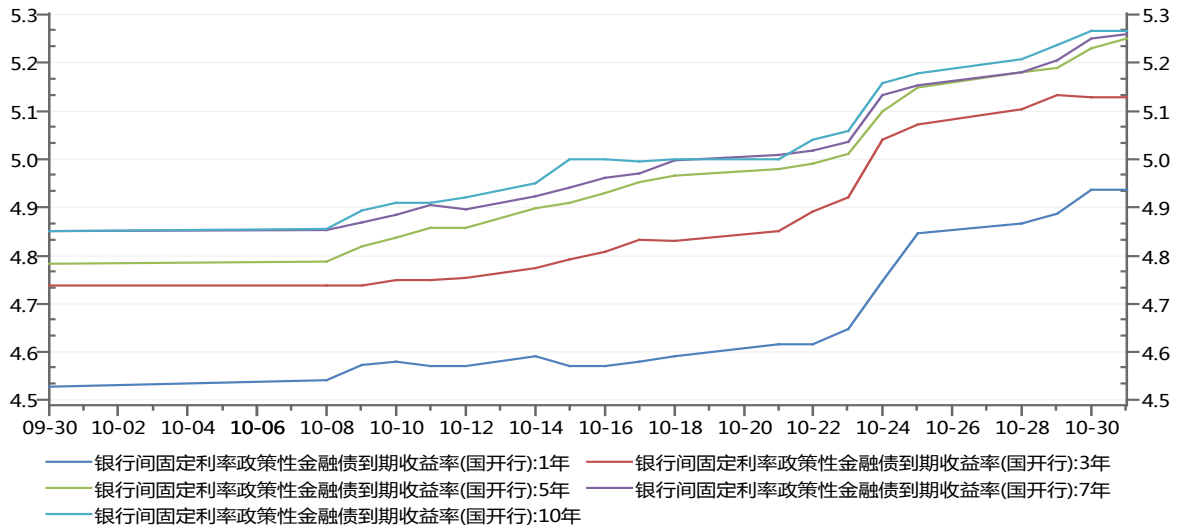
关键期限企业债（AA+无担保）收益率以上行为主，周五出现小幅下行。

图 6：银行间固定利率国债到期收益率



数据来源:Wind资讯 中国债券信息网

图 7：政策性金融债到期收益率



数据来源:Wind资讯 中国债券信息网



## 五、行业信息跟踪

### 1、中央强调加快推进住房保障和供应体系建设

10月29日，中共中央政治局就加快推进住房保障体系和供应体系建设进行第十次集体学习，学习中提出了加快推进住房保障和供应体系建设、构建以政府为主提供基本保障、以市场为主满足多层次需求的住房供应体系、千方百计增加住房供应等要求。尽管这次讲话本身并没有太多超预期的内容，但意义在于这是从中央层面确认了房地产行业的政策思路，在边际上化解了部分投资者对于政策采取严厉调控措施的担忧，对市场整体上仍然具有正面意义。

具体来说，本次讲话提出了扩大供应，深入住房市场化等具体行动纲领，坚持了行业的市场化发展方向，说明了住房保障工作努力的方向和目标。讲话是未来十年中国住宅市场干预政策的总纲，也是决定未来10年中国房地产开发行业走向的指针。对于房地产开发行业本身来说，2009年式的鸡犬升天再难重现，可是2008年，2010年式的调控也不会重现。居住需求将在未来5-10年内稳定释放，商品住房供给将稳步扩大，且这种供给扩大的节奏，也能够根据需求的波动而适当调节，并能根据不同区域的实际情况，实现区域平衡。

讲话中有以下四点值得关注：

1) 坚持市场化改革的方向。虽然这次会议的主题是“加快推进住房保障体系和供应体系建设”，但特别强调要处理好政府和市场的关系，“只有坚持市场化改革方向，才能充分激发市场活力，满足多层次住房需求。”、“以政府为主提供基本保障、以市场为主满足多层次需求的住房供应体系”。新一届政府的调控思路将沿着市场化的方向展开，最后会体现为“高端有调控（房产税）、中端有支持（增加土地供应、支持首套房贷款）、低端有保障（公租房、限价房、棚户区改造等）、金融有配套（再融资、创新金融工具）”的一揽子政策组合。

2) 增加土地供应，以增加供应来缓解房价上涨压力的思路不变。要“千方百计增加住房供应”、“完善土地政策，坚持民生优先，科学编制土地供应计划，增加住房用地供应总量，优先安排保障性住房用地”。区别于之前主要采取的抑制需求类的调控方式，本届政府始终把增加土地供应放在首位，而这次讲话正是确认了这一点。

3) 短期限购和差别化信贷的调控手段也难以退出。“要把调节人民群众住房需求放在重要位置”，在市场供求矛盾，特别是一线城市的供求矛盾难以解决的情况下，短期限购和差别化信贷的需求调控手段也难以退出。

4) 十二五保障房建设任务不变，要全力完成。讲话指出，“十二五期间建设城镇保障性住房和棚户区改造住房3600万套(户)，到2015年全国保障性住房覆盖面达到20%左右的任务要全力完成”。对于保障房的任务总量其实并没有变化，11-13年已开工2300万套，这次会议主要是重申要全力完成。

### 2、强化食品安全监督，食品安全法向社会征求意见

日前，国务院法制办向社会公开征求《食品安全法（修订草案）》的修改意见和建议。新法草案共计十章134条，从落实监管体制改革和政府职能转变成果、强化企业主体责任落实、强化地方政府责任落实、创新监管机制方式、完善食品安全社会共治、严惩重处违法违规行为六个方面对现行法律做了修改、补充。

修订案重点增加了对于网购食品、婴幼儿食品、食品安全监管等方面的内容，同时针对饱受诟病的违法成本过低问题也进行了改善，财产处罚方面，最高罚款额度提升至30倍；资格处罚方面，因食品安全犯罪被判处有期徒刑的，将实行终身禁入；在索赔方面，生产不合格食品的商家对每个消费者的赔偿金额将超过千元；新食品安全法严厉程度空前。

草案要求地方政府将食品安全工作纳入当地国民经济和社会发展规划；加强食品安全监督管理能力建设，为食品安全监督管理工作提供保障。同时草案规定国务院食品药品监督管理部门将建立统一食品安全信息平台，依法公布食品安全信息。草案明年若获通过，将引爆百亿级别政府级食品安全监管平台市场。

草案同时规定，食品生产经营企业应当建立食品追溯管理制度，保证食品可追溯。同时鼓励和支持食品生产经营企业采用信息化手段实现食品可追溯。这是首次将对食品安全追溯系统的建设要求写入法律，我们预计未来企业级食品安全追溯市场也将快速启动。

### 3、页岩气产业政策出台，进一步明确新能源发展规划

2013年10月30日，国家能源局发布了《页岩气产业政策》，继《页岩气发展规划（2011-2015年）》之后，就页岩气产业政策做了进一步细化。产业政策的内容主要包括以下几个方面：

1) 将页岩气开发纳入国家战略性新兴产业。根据国务院《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，新兴产业将在税收、信贷、多元融资等多方面得到国家重点扶持。

2) 更广泛的税收激励政策有望出台。除页岩气“十二五”规划中提到的减免矿产资源补偿费、矿权使用费，及进口设备免征关税外，新政策要求研究出台资源税、增值税、所得税等税收激励政策。

3) 鼓励页岩气产业链多元化发展。新政策提出鼓励各种投资主体进入页岩气销售市场，逐步形成开采企业、销售企业及城镇燃气企业等多种主体并存的市场格局。

4) 尝试“第三方准入”，定价体系进一步完善。“十二五”规划提出页岩气出厂价格实行市场定价，新政策要求基础设施对页岩气生产销售企业实行非歧视性准入，鼓励供、运、需三方建立合作关系。

5) 鼓励在基础设施缺乏地区投资建设天然气输送管道。我国页岩气富集区集中在四川盆地、鄂尔多斯盆地等中西部山区，天然气基础设施相对匮乏。

总体判断：页岩气被纳入国家战略性新兴产业，标志着页岩气将与节能环保、高端装备等行业一起成为国家重点发展和扶持行业，进一步配套政策的出台可以期待。

## 附一：国内主要经济指标

		国内主要经济指标							
		13-Feb	13-Mar	13-Apr	13-May	13-Jun	13-Jul	13-Aug	13-Sep
GDP	同比%		7.7			7.5			7.8
PMI	指数	50.1	50.9	50.6	50.8	50.1	50.3	51	51.1
工业增加值	同比%	9.9	8.9	9.3	9.2	8.9	9.7	10.4	10.2
社会消费品零售	同比%	12.3	12.6	12.8	12.9	13.3	13.2	13.4	13.3
固定资产投资	累计同比%	21.2	20.9	20.6	20.4	20.1	20.1	20.3	20.2
出口	同比%	21.8	10	14.7	1	-3.1	5.1	7.2	-0.3
进口	同比%	-15.2	14.1	16.8	-0.3	-0.7	10.9	7.0	7.4
贸易盈余	亿美元	152	-9	182	204	271	178	285	152
CPI	同比%	3.2	2.1	2.4	2.1	2.7	2.7	2.6	3.1
PPI	同比%	-1.6	-1.9	-2.6	-2.9	-2.7	-2.3	-1.6	-1.3
M2	同比%	15.2	15.7	16.1	15.8	14	14.5	14.7	14.2
M1	同比%	9.5	11.9	11.9	11.3	9.1	9.7	9.9	8.9
新增贷款	亿元	6,200	10625	7923	6674	8605	6999	7113	7870
社会融资总量	亿元	10,700	25,498	17,619	11,856	10,375	8088	15,700	14,049
外汇占款变动	亿元	2,954	2,363	2,944	669	-412	-245	273	1,264
财政收入	同比%	9.6	6.1	6.1	6.2	12.1	11.0	9.2	13.4
财政支出	同比%	12.2	7.2	18	12	3	-1.8	6.5	10.1
财政收支差额	亿元	1,032	-1,324	2,123	2,483	-727	2,494	-1,019	-3,494

## 附二：一周消息面汇总

### 利好：

1. 国务院发展研究中心公布“383”改革方案，或再掀土改热。
2. 优先股制度三中全会前后推出，银行电力等先试水。
3. 9月新增外汇占款激增至2682亿。
4. 习近平重申3600万套保障房要全力完成。

### 利空：

1. 五粮液三季度净利下滑52.36% 高端白酒销售入冬。
2. 上周解禁市值293亿，仍为年内偏高水平。
3. 三季度末基金持有创业板股票相较于二季度末减少了122.6亿元。
4. 隔夜同业拆放利率突破5%关口至5.23%。
5. 市场人士预期10月金融机构整体新增贷款投放量有可能创年内新低。
6. 上海自贸区金融细则出台无时间表。

## 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。