

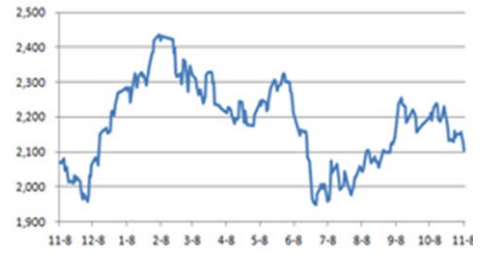
--对于高估值的修正全面展开

2013 年 11 月 11 日

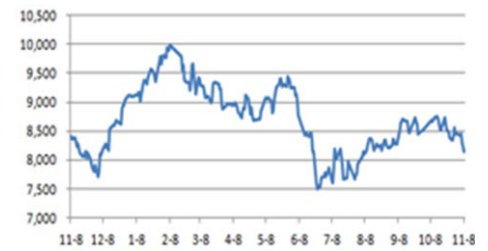
**投资要点**

- 随着三中全会的召开，市场热点炒作趋于平静，投资者投资意愿出现了较为显著的下降：上周 A 股市场平均日成交额仅为 700-750 亿元，是 10 月份同期水平的一半。成交量的下降，除了 3 季度业绩公布后的‘真空期’因素之外，从历史数据来看：1) 历史上重大会议召开后一个月，除非经济或者政策方面出现重大转变，否则市场通常会偏弱，市场预期三中全会后情绪可能难有回升；2) 基金考核期临近，基金对行业可能会重新布局，由于目前普遍预计 2014 年的业绩成长性以及流动性状况可能会不如 2013 年，这可能会导致部分配置性资金开始撤离今年表现较好的成长股，进入防御性板块，也导致了投资热度的下降。
- 十八大三中全会周末正式开幕，开幕之前一周令人瞩目的政策现象是：四个政治局常委悉数到地方开展考察交流。值得回味的有三点：第一，改革大政方针既定，当前需要的是地方的拥护；第二，基层的社会稳定也是未来改革顺利推进的保障；第三，十八大三中全会后中央与地方关系可能面临较大调整，高层在寻求地方理解。在此背景之下，股票市场选择了‘按兵不动’，加上 3 季度业绩已经公布完毕，前期政策与改革吹风的预期效果也已经基本到位，成交量的萎缩与短期投资意愿的下降在情理之中。
- 10 月份海内外宏观数据喜忧参半，也妨碍了投资方向的抉择。整体上看，10 月国内宏观经济数据显示经济运行的基本面仍然向好，年内经济保持平稳增长，此外 CPI 上行速度低于预期利于未来调结构政策的推进。但供给端的工业增加值继续上行，引发市场对于传统过剩产能的再度担忧，有可能会冲击目前市场相对脆弱的供需均衡关系，对中期回升不利。海外数据当中，美国 10 月非农就业人数增加 20.4 万，远超市场预期，较好的就业数据，与高达 2.8% 的 3 季度 GDP，无疑增加了美联储 12 月开始削减 QE 的概率，使得市场风险偏好始终处于摇摆当中，因此从宏观层面上来看，也无法对市场给予一个决定性的判断。
- 成长股业绩压力释放已接近尾声。10 月份以来，以创业板为代表的高 PE 成长股回调本质上源于盈利预期差。过去两年四季度创业板、中小板调整时间平均为 1 个半月至 2 个月，幅度在 18-22% 之间，调整底部时龙头公司次年动态 PE 位于 20 倍左右。今年小股票自高点的调整幅度已达 15% 左右，时间超过 1 个月，除传媒板块之外龙头公司 14 年 PE 已在 25 倍上下。展望未来，转型和改革仍是最大趋势，经济增长趋缓，周期演变难以推动传统行业景气上升，投资应重点考虑稳定+成长预期良好的板块。

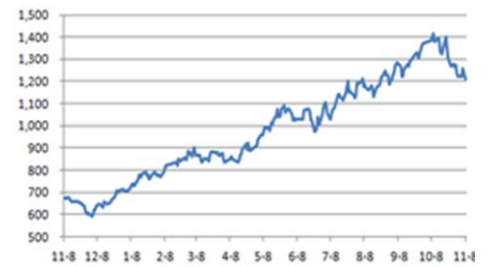
上证指数走势图



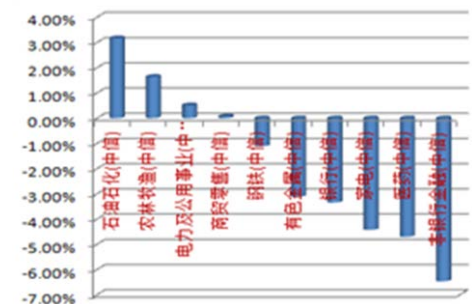
深圳成指走势图



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 | -2.02% | -3.51% | -1.57% | -0.89% | -3.23% | -3.35% |

上周上证指数下跌 2.02%，深成指下跌 3.51%。权重板块受到总理暗示控制货币总量、发改委银监会共同表示严格遏制产能过剩行业盲目投资等利空消息的打压，因此上周主板的跌幅大于中小市值板块。

一周走势回顾：周一受益高层周末关于推进改革的表态，两市高开，环保股领涨，但临近午盘股指受制于均线压制回落翻绿，午后低位盘整，金融股拖累全天走势。周二在总理暗示收紧货币政策和淘汰落后产能的利空打压下，两市低开低走，沪指跌幅一度超 1%，但创业板一扫萎靡震荡走高引领题材股反弹，两市午后翻红。周三央行三季报首提经济降杠杆，称 CPI 可能上行，打压了市场情绪，但两市在大气治理、油气改革等概念股带领下回升，午后银行业加强监管的消息使两市快速杀跌。周四两市延续了昨天跳水的弱势，低开后反复低位震荡，午后沪指一度跳水跌逾 1%，全天虽然银行股企稳护盘，但前期热炒的改革概念股纷纷暴跌，弱势尽显。周五两市低开低走延续弱势，农林牧渔、医疗领跌，盘中一度逼近 2100，午后自贸、手游等概念股一度拉升指数，无奈券商等权重股拖累再度回落。

上周涨幅靠前的是石油石化、农林牧渔和电力及公用事业。石油石化行业：受油气改革的影响，近期石油和页岩气板块受到市场的关注，随着大气污染治理、燃煤替代战略开展，天然气需求急速扩张，上周中石化控股股东增持 606 万股并表示将在未来继续增持且称中石化股价被低估。农业板块：上周李克强赴黑龙江考察现代农业综改试验，农业现代化改革有政策扶持预期，同时业内预计 2014 年国内农机行业补贴达 230 亿元。公用事业板块：今年以来我国雾霾天气问题加重，雾霾天数为 52 年来最多，因此政策对环保加大重视，雾霾处理相关政策的出台将进一步提升环保产业的估值。

上周跌幅靠前的是非银行金融、医药和家电。券商行业：上周跌幅居前，一方面 11 月底前 IPO 开闸基本无望，另一方面证监会近日要求券商对融资融券、约定式购回交易、股票质押回购及报价回购等业务开展情况进行现场检查，可能会放缓今年来占比逐步提高的两融业务。医药行业：从三季报看，部分处方药企业受到了 GSK 反商业贿赂事件等行业负面因素的影响，降价、控费和反腐均导致行业增速将长期温和放缓。家电行业：前期涨幅较大，上周市场开始关注家电板块需求回暖低于预期和原材料价格波动的风险。

## 二、市场分析

十八大三中全会周末正式开幕，开幕之前一周令人瞩目的政策现象是：四个政治局常委悉数到地方开展考察交流。其中值得回味的有三点：第一，改革大政方针既定，当前更需要的是地方的拥护和支持；第二，基层的社会稳定也是未来改革顺利推进的基本保障；第三，十八大三中全会后中央与地方关系可能面临较大调整，高层在寻求地方理解。在此背景之下，股票市场也选择了观望与‘按兵不动’，加上 3 季度业绩已经悉数公布完毕，前期政策与改革吹风的预期效果也已经基本到位，成交量的萎缩逾短期投资意愿的下降在情理之中。

10 月份海内外宏观数据喜忧参半，其中不乏超预期的因素，也妨碍了投资方向的抉择。从整体数据上来看，10 月国内宏观经济运行数据显示国内经济运行的基本面仍然向好，年内经济保持平稳增长，此外 CPI 上行速度低于预期（3.3%），利于未来宏观调结构政策的推进。但供给端的工业增加值继续上行，引发市场对于传统过剩产能的再度担忧，有可能会冲击目前市场相对脆弱的供需均衡关系（10 月 PPI 回落超预期），对中期回升不利。海外数据当中，美国 10 月非农就业人数增加 20.4 万，远超市场预期，较好的就业数据，与高达 2.8% 的 3 季度 GDP，无疑增加了美联储 12 月开始削减 QE 的概率，使得市场风险偏好始终处于摇摆当中，因此从宏观层面上来看，也无法对市场给予一个决定性的判断。

成长股业绩压力释放已接近尾声。10 月份以来，以创业板为代表的高 PE 成长股回调本质上源于盈利预期差，类似于 2011 和 2012 年。过去两年四季度创业板、中小板调整时间平均为 1 个半月至 2 个月，幅度在 18-22% 之间，调整底部时龙头公司次年动态 PE 位于 20 倍左右。今年小股票自高点的调整幅度已达 15% 左右，时间超过 1 个月，除传媒板块之外龙头公司 14 年 PE 已在 25 倍上下。展望未来，转型和改革仍是最大趋势，经济增长趋缓，周期演变难以推动传统行业景气上升，投资应重点考虑稳定+成长预期良好的板块。

### 三、宏观政策跟踪

#### 1、10 月份宏观经济数据发布：喜忧各半

国家统计局上周公布宏观经济数据：10 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 10.3%，社会消费品零售总额同比名义增长 13.3%，1-10 月，全国固定资产投资（不含农户）同比名义增长 20.1%。10 月宏观经济运行数据显示国内经济基本面仍然向好，年内经济保持平稳增长。喜得是，CPI 上行速度低于预期，经济稳定有利于宏观调控政策的重心进一步向调结构和促改革倾斜；忧的是，供给端工业增加值再次加速回升，这会冲击目前市场相对脆弱的供需均衡关系，对中期回升不利，而 10 月 PPI 同比增速降幅再次扩大也可能与此有关。

具体来看，10 月工业增加值同比实际增长 10.3%，较 9 月回升 0.3%，同时扭转了 9 月环比增速的回落走势。拉动 10 月工业增速回升的主要动力是制造业生产。10 月制造业增速为 11.4%，较上月继续回升 0.3%，而采矿业和电力、燃气及水的生产和供应业增速则延续了下滑趋势。主要工业产品产量中，除钢材增速下滑外，其他产品增速均有不同程度的上升，其中汽车产量增速最为明显，由 9 月 17.5% 上升至本月的 25.5%。工业增速略超预期的主要原因是本月出口需求的增长。临近圣诞、新年假期，海外需求上升，刺激工业生产规模的扩大，1-10 月出口交货值累计增长 4.6%，从 8 月至今已回升 0.7%。但是出口增长对工业生产的刺激时间有限，随着海外订单生产的完成，预计年内工业增速继续上升的可能性较小。

1-10 月投资增速小幅回落 0.1 个百分点至 20.1%，主要原因是房地产投资增速的放缓，本月地产投资增速 19.2%，较上月下滑 0.5%。而基建投资继续维持在高位；受三季度以来经济景气好转的刺激，制造业投资延续回升趋势，10 月制造业投资增速 19.1%，较上月回升 0.6%。

10 月消费同比增长 13.3%，略低于市场预期。商品零售增长较为稳定，而餐饮收入依然维持低增长。随着房地产销售增速的放缓，前期支撑消费回升的装潢材料和家电消费增速本月均有不同程度的回落。三季度以来消费增速走势明显弱于工业增速，显示产能过剩背景下的经济结构调整依然任重道远。

#### 2、CPI 上涨 3.3%，低于市场预期

食品价格涨幅低于预期是导致 CPI 低于预期的主要原因。食品价格中，同比涨幅较上月提升的是鲜菜、水产品和液体乳及乳制品；当前生猪供给充足，猪肉价格上涨动力不强，粮食、蛋类、干鲜瓜果等价格涨幅均出现小幅回落。从今年 4 月份开始，非食品价格除了在 8 月份为 1.5% 外，其余月份均为 1.6%，非常平稳。

10 月 PPI 同比为 -1.5%，与预期一致，需求回升力度减弱导致工业产品价格的回升乏力。展望四季度，维持 CPI 和 PPI 小幅回升的判断不变。展望明年，在全球以及中国经济均为弱复苏的大前提下，预计通胀仅为小幅上行，但不足以引发市场高通胀担忧。

#### 3、出口超预期，进口有隐忧

出口同比增长 5.6%，高于预期的 3.5%，比上个月增长 5.9 个百分点。进口同比增长 7.6%，低于预期的 8.3%，比上个月增长 0.2 个百分点。顺差扩大到 311 亿美元，创年内新高。

10 月出口受到去年同期虚假贸易的影响，但出口交货值的数据在稳步上升，表明出口出现恢复性增长。分国家看，G3 需求的回暖弥补了新兴市场下滑的影响。G3 出口增速由上个月的 1.7% 上升至本月 9.4%。带动出口需求回暖；对金砖四国的出口仍小幅下滑，但下滑幅度趋缓；对东盟的出口保持稳定；对香港的出口加速下滑，估计是受到去年同期虚假贸易的影响。从进出口贸易方式看，一般贸易和加工贸易出口增速分别为 11.9% 和 -0.8%，分别比上月提升 9.8 个百分点和 1.3 个百分点。一般贸易出口连续 7 个月保持正增长，但今年 2 季度以来加工贸易出口乏力迹象依旧没有得到显著改善。

展望未来，我们对未来出口增速保持在 5% 左右；1) 发达经济体基本面大概率仍将维持复苏的



格局，但 3 季度美国 GDP 数据显示库存回升幅度较为明显，4 季度库存压力可能较大；2) 对新兴市场出口不容乐观，尤其是 QE 退出预期仍有可能对新兴市场造成经济失速风险；3) 明年新兴市场以及日韩等出口竞争国家的汇率贬值也会降低我国的出口竞争力。从长期看，加工贸易增速的持续回落说明中国出口份额的扩张已放缓，这意味着中国出口增速对全球需求的敏感度下降。预计四季度以及明年的出口增速可能在 5% 左右。

进口相对稳定。分类别来看，加工进口增速-4%，比上个月回落 0.8 个百分点，自五月以来一直保持同比负增长的态势，加工贸易情况不容乐观。大宗商品进口从上个月的 18.3% 下滑至本月 0%，主要是原油进口大跌，从上月 26% 下滑至本月-15%，进口量跌至 481 万桶/日，创 13 个月最低。单月数据受到了炼厂大修的影响，但也存在补库存需求放缓的因素。此外，铜和铝的进口也出现环比下跌的现象，铁矿石进口量环比下跌 9%，铜进口环比量下跌 11.2%。大宗商品进口环比大幅下降可能说明国内需求有所放缓，但仍需进一步的数据验证。

展望未来，我们认为中国在中期内都面临结构性的产能过剩问题，并且短期大宗商品价格下降将抑制补库存的需求，这都会制约进口增速的反弹。预计 Q4 进口在 7% 左右。进口的环比改善幅度小于出口，Q4 贸易顺差将会扩大。

#### 4、美国就业增长强劲，12 月份退出 QE 的预期增强

美国三季度经济增长强劲，但四季度有放缓压力。美国三季度 GDP 初值年化季度增长率 2.8%，远好于市场预期的 2.0%。但 GDP 超预期主要得益于库存高于预期，以及政府支出的减少低于预期。库存积累为 GDP 贡献了 0.8%。政府支出的下降低于预期，下降幅度为 1.7%。近年来，联邦政府支出呈一定的季节性波动态势，二三季度支出数额较大，一四季度支出数额较小。若不计库存，3 季度经济增长率只有 2.0%，而 2 季度的对应数字是 2.1%。此外，住宅投资增长了 14.6%，该变量滞后地反映了新建住房情况。消费支出及企业固定投资数据较为疲软，拖累了 GDP 增速。个人消费支出上涨 1.5%（预估值 1.6%），其中服务业的个人消费支出增长乏力，抵消了涨势较好的商品消费支出。企业固定投资方面，数据令人失望，涨幅仅为 1.6%，其中设备投资下降了 3.7%。从核心资本品订单来看，投资难有明显增长，并且四季度库存积累会下降，以及季节性因素导致四季度政府支出数额会继续下降，这反而对四季度经济增长形成拖累。中长期看我们认为美国仍是处于经济复苏的上行周期，但四季度经济增速可能会有所放缓。

10 月非农数据增长强劲，12 月份退出 QE 的预期增强。10 月新增非农就业 20.4 万人，市场预期增 12 万人，9 月和 8 月新增人数合计上调 6 万人之多。10 月失业率由 7.2% 升至 7.3%，但这主要是由于非农就业和失业数据调查对象有差异，造成失业率走高。总体而言，就业数据大幅超预期，这可能是 GDP 超预期的滞后反应。私营部门 10 月就业人数增加 21.2 万，为 2 月以来最佳增幅，主要受服务业板块就业人数增加 16.9 万的推动，证明了私人部门基本面在持续推动美国经济增长，抵消了财政紧缩和政治上不确定性带来的负面影响，使得 12 月减码的概率增加。如果 11 月份的新增非农就业数字仍然超过 20 万以上，以及两党在 12 月 13 日对自动消支计划达成一致，那么联储在 12 月份推动 QE 减码将成为大概率事件。

## 四、债券市场跟踪

### 1、一周资金面情况：资金面保持适度宽松

央行于 11 月 5 日开展了 80 亿元 7 天逆回购操作，中标利率持平于 4.1%。上周实现 50 亿元净回笼。

图 1：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 7D     | 逆回购到期 | 2013-11-5 | 130.00  | 4.1000 | 20.00    |
| 逆回购 7D     | 逆回购   | 2013-11-5 | 80.00   | 4.1000 | 0.00     |
| 净投放(含国库现金) |       |           | -50.00  |        |          |

上周资金面保持适度宽松的局面，各期限回购利率变动不大。央行周二发布三季度货币政策执行报告称，将继续实施稳健的货币政策，不放松也不收紧银根，同时根据流动性形势变化，灵活调整流动性操作的方向和力度。

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  |
| 2013/11/4 | 4.10     | 4.42 | 4.50 | 4.61 | -19      | -19 | -53 | -56 |
| 2013/11/5 | 3.91     | 4.23 | 4.56 | 4.62 | -18      | -19 | 6   | 1   |
| 2013/11/6 | 3.66     | 3.87 | 4.55 | 4.87 | -25      | -37 | -1  | 25  |
| 2013/11/7 | 3.73     | 3.89 | 4.55 | 4.97 | 7        | 2   | 0   | 11  |
| 2013/11/8 | 3.76     | 3.94 | 4.58 | 5.08 | 3        | 5   | 3   | 10  |

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 |
| 2013/11/4 | 4.10     | 4.42 | 4.55 | 4.61 | -18      | -18  | -57  | -25 |
| 2013/11/5 | 3.92     | 4.24 | 4.56 | 4.69 | -18      | -18  | 1    | 8   |
| 2013/11/6 | 3.67     | 3.88 | 4.55 | 4.91 | -26      | -36  | 0    | 22  |
| 2013/11/7 | 3.74     | 3.90 | 4.57 | 5.00 | 7        | 3    | 1    | 9   |
| 2013/11/8 | 3.77     | 3.95 | 4.62 | 5.09 | 4        | 5    | 5    | 9   |

### 2、一周债券市场：现券成交持续清淡，收益率企稳。

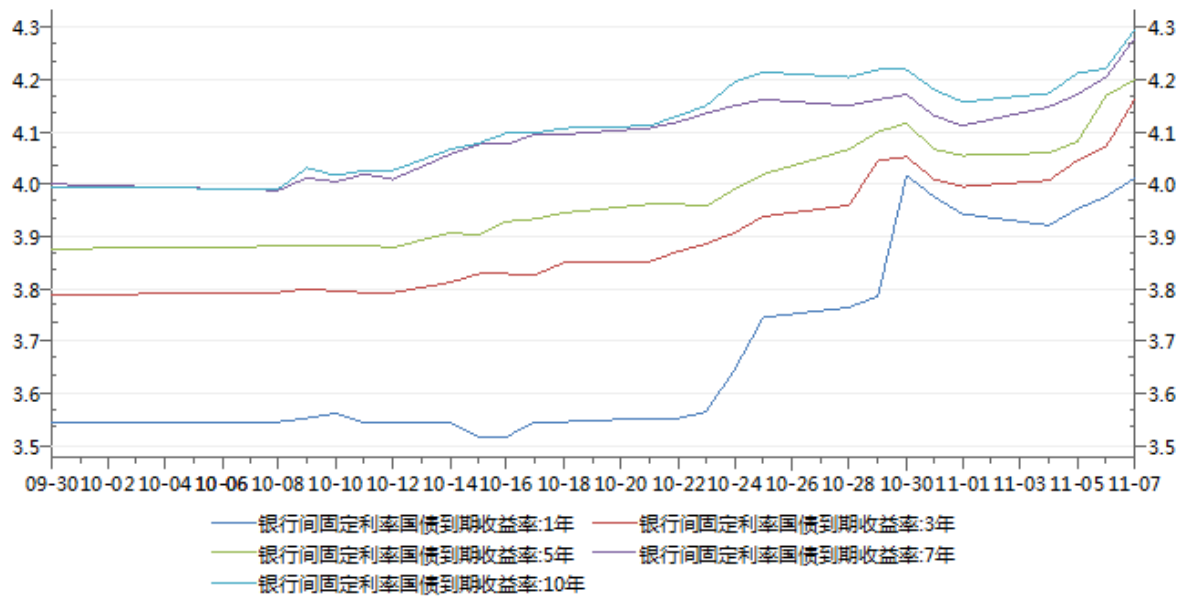
上周新发行债券的总发行规模为 1288 亿元。其中国债发行 290 亿元；地方政府债 36 亿元；发行政策性金融债 200 亿元；发行企业债 50 亿元。

临近年末现券成交持续清淡。上周银行间现券交易量 4,079 亿元，回购总金额 33,094 亿元，与上周基本持平。其中国债成交 1,091 亿元；金融债成交 1,235 亿元；企业债成交 742 亿元；中票成交 721 亿元。

上周，受周三 5 年期国债招标影响，关键期限国债收益率较上周上行明显。上周四央行暂停了逆回购操作。在偏紧的资金预期下，利率债收益率大幅上行，创出新高。剩余期限约 6.95 年的固息国债 130020 券最新成交在 4.28%。本周将有超过千亿的利率债券招标发行，预计收益率将进一步上行。

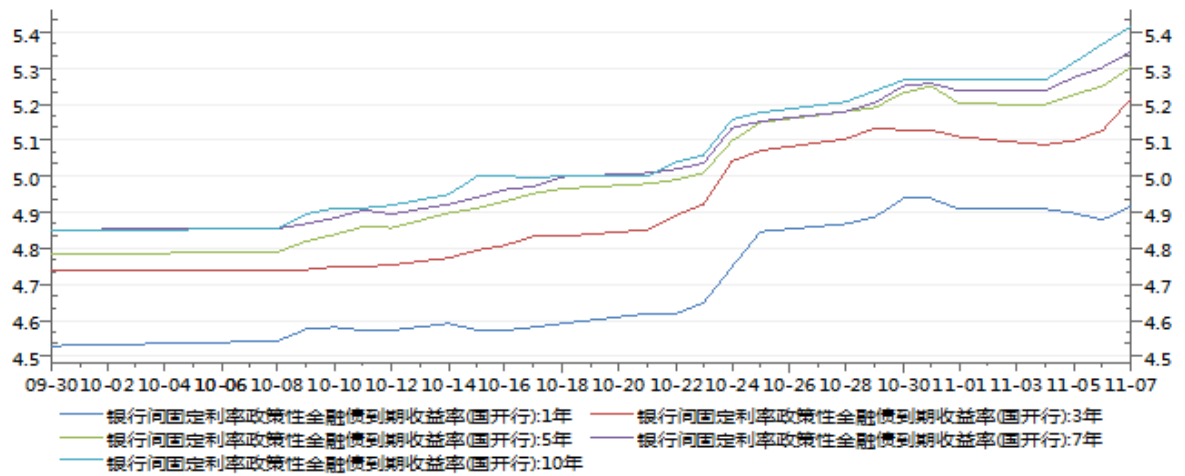
受周二国开债招标影响，政策性金融债收益率整体上行。关键期限企业债（AA+无担保）收益率以微幅上行为主。

图 4：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 5：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、两会联合发布指导意见：允许商业银行发行公司债补充资本

中国证监会和中国银监会日前联合发布《关于商业银行发行公司债券补充资本的指导意见》，旨在为商业银行发行公司债突破制度壁垒（此前商业银行仅允许发行金融债和次级债）。商业银行现行次级债在一定程度上可以视为减记型公司债的前身，但因带有半强制赎回条款，在新的《商业银行资本管理办法》框架下将不再具有合格资本工具属性，商业银行需要对其进行为期 10 年的摊销。作为对冲，银监会搭建了债务资本工具的完整发行框架，以带有减记条款的公司债券逐渐替代现有的次级债券，实现对商业银行资本结构的优化升级。

在巴塞尔 3 协议框架下制定的《商业银行资本管理办法》对商业银行提出较为严格的资本约束。特别是在当前二级市场估值低迷、普通股融资难度较大的环境下，其他一级资本工具（如优先股）和二级资本工具（如减记债）成为更加具有现实意义的选择。为了替代逐渐摊销的次级债务，主要银行此前也已开始推进减记型债务工具进行融资，包括四大行在内都已推出发行计划。本次《指导意见》事实上是对这种新型债务工具实行制度确认，从证券属性和资本属性两个维度确保发行有效。

在发行主体资质层面，《指导意见》给出指引为上市和拟上市银行。但《指导意见》也预留了空间，即“如果中国证监会修改公司债券发行人范围的有关规定，其他商业银行符合公司债券发行人条件，可以依照《指导意见》发行公司债券补充资本”。在具体工具选择层面，《指导意见》先行推进带减记条款公司债券，同时也为作为资本补充工具的其他类型公司债券预留了空间。

商业银行在二级市场再融资事项对上市银行板块的估值具有抑制作用，而较低的估值水平反过来倒逼资本工具的创新。目前来看，商业银行资本工具的创新正在提速，减记债和优先股在未来几年内将成为银行外源资本补充的主要方式，除个别银行实行 H 股上市或定向增发外，上市银行可能不会发生其他权益融资事项。尽管因为减记条款和非累计条款的存在，这两类工具对付息率的要求都将略高，但考虑到银行业能够在较长区间内维持 20% 左右的高 ROE 水平，减记债和优先股作为资本补充的成本仍显著低于普通股，有利于板块整体估值的提升。

### 2、地产调控上海加码：‘沪 7 条’政策出台

11 月 8 日中午上海政府相关部门发布“沪七条”，要点可以概括为：1) 上调二套房首付比例至七成；2) 外地人购房缴纳税收或社保费年限上调至 2 年；3) 进一步增供应促保障相关政策。此次“沪七条”出台的时点是在中央前期讲话表态以及深圳新政出台之后，正值三中全会之前，其所具备的意义相对其他城市新政更大。“沪七条”的调控思路覆盖了“房价预期、土地供应、差别化需求”等房地产市场几个关键要素，相对之前北京、深圳出台的政策更全面、更符合中央精神，对于其他房价上涨较大的城市具备较强的借鉴意义。

具体来说，“沪七条”强调今年住房用地在不低于过去五年平均供应量的基础上再增长加 30%，确保全年 1000 公顷任务完成。截至 10 月份，上海已实现供应住宅用地占地面积 571 万平米，同比增长 34%，如果再考虑到其他保障房供应，今年 1000 万公顷的任务完成难度不大。此次“沪七条”与北京新政一致的是，都强调了增加中小套住房的供应，并且给出了量化目标和增速预期，符合中央千方百计增供应的思路。按照土地供应转化为楼市供应的正常时间测算，上海 2014 年下半年开始楼市供应将会加速释放，土地市场及房地产市场的双重供需压力有望得到缓解。

“沪七条”中的新亮点在于进一步强化了外来需求限购，但与北京的 5 年年限相比，上海的 2 年年限门槛相对较低。总体上来看，“沪七条”对于上海房地产的需求负面影响将持续存在，但不应过度解读，部分需求在短期内可能会陷入观望，但从中长期来看，随着上海土地供应的释放，房价上涨压力下降将使得行政政策退出条件逐步具备，市场有望逐渐进入健康、平稳上涨的轨道，从这点来看，政策对于上海市场长期影响较为有利。

虽然“沪七条”在短期内对需求存在负面影响，且不排除会有更多房价上涨压力较大的一二线城市开始效仿，但全局性的地产调控政策已然基本定调，“沪七条”出台进一步夯实中央调控思路方向，长期对行业影响较为温和。



### 3、卫计委召开药品招标座谈会：探讨下阶段药品价格政策

日前，卫计委召集各省招标负责人（参会成员包括各省卫计委主管药品招标的副厅长，药品招标采购中心主任，药政药械处长等）举行药品招标座谈会，此次座谈会后透露出几个比较重要的信息：

1) 明确责任分工：未来全国药品招标工作规范由卫计委的药政司主导，药物政策由基本药物制度司执行；

2) 讨论了香港招标模式，重点学习了香港的药品采购经验，如何通过药品的采购工作来进一步降低药价；

3) 讨论对医疗机构对基药使用的比例，预计今年 12 月份可能会出台具体的各级医院使用基本药物比例的政策性文件；

4) 明确非基本药物的降价为 14 年的工作重点。具体来说，卫计委统一制定相关的药品招标指导意见，通过招标政策的行政手段来降低药品价格：比如原研药与仿制药的同台竞争，分组竞价的层次并合，减少招标的数量等。因此明年的非基本药物的竞争进一步加剧，尤其是原研药的超国民待遇可能会降低。

可以预见，未来药品招标依然是常态化影响药品价格下行的因素。对于医药行业投资而言，阔别一年多的招标因素再次成为干扰投资的因素，这种心理的波动会对板块投资产生一定的负面影响。

### 4、稀土资源整合加速，价格酝酿上行

中国稀土出口贸易诉讼中，世贸组织（WTO）目前已基本认可了美日欧的主张，并已向相关国家发出暂定判断通知，认定中国违反了 2001 年加入 WTO 时的协议承诺，并且据称‘政府部门已经对上述消息展开研讨，消息应该属实’。预计 2014 年出口环境将发生巨大变化，留给中国政府应变的时间并没有市场预期的那么长，这可能会倒逼稀土行业深化治理政策的加速出台。

随着过去几年稀土产业集中度的不断提高，以及重点企业纷纷登陆资本市场，稀土大集团建设条件日趋成熟。除包稀、五矿、赣州、广晟、中铝外，厦钨凭借优秀的“福建模式”完全有可能于跻身于前六甲，行业基本形成了相对良性的竞争格局。

目前来看，稀土产品市场已经开始酝酿中线的反弹趋势，包钢稀土 10 月 31 日在官网挂牌最新的稀土氧化物价格，较市场目前价格平均上浮 8% 左右。支持稀土价格中线反弹的主要理由包括：1) 稀土收储有利于中重稀土库存出清。在现价基础上上浮 10% 后，150 亿元可收储完市场上中间商的中重稀土囤货（包含 13 年产量）。2) WTO 争端败诉后，出口存在回暖的可能，从而利于消化国内稀土产品库存。稀土行业出口回暖拉动效应会比较显著；3) 下游需求反弹也是未来一个季度稀土价格上行的基础；部分下游制品生产企业 4 季度的开工率已上升至 100%，超过之前的 70% 预期，企业同时还出现了备货现象。

### 附一：国内主要经济指标

|         |       | 国内主要经济指标 |        |        |        |        |        |        |        |
|---------|-------|----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|         |       | 13-Mar   | 13-Apr | 13-May | 13-Jun | 13-Jul | 13-Aug | 13-Sep | 13-Oct |
| GDP     | 同比%   | 7.7      |        |        | 7.5    |        |        | 7.8    |        |
| PMI     | 指数    | 50.9     | 50.6   | 50.8   | 50.1   | 50.3   | 51     | 51.1   | 51.4   |
| 工业增加值   | 同比%   | 8.9      | 9.3    | 9.2    | 8.9    | 9.7    | 10.4   | 10.2   | 10.3   |
| 社会消费品零售 | 同比%   | 12.6     | 12.8   | 12.9   | 13.3   | 13.2   | 13.4   | 13.3   | 13.3   |
| 固定资产投资  | 累计同比% | 20.9     | 20.6   | 20.4   | 20.1   | 20.1   | 20.3   | 20.2   | 20.1   |
| 出口      | 同比%   | 10       | 14.7   | 1      | -3.1   | 5.1    | 7.2    | -0.3   | 5.6    |
| 进口      | 同比%   | 14.1     | 16.8   | -0.3   | -0.7   | 10.9   | 7.0    | 7.4    | 7.6    |
| 贸易盈余    | 亿美元   | -9       | 182    | 204    | 271    | 178    | 285    | 152    | 311    |
| CPI     | 同比%   | 2.1      | 2.4    | 2.1    | 2.7    | 2.7    | 2.6    | 3.1    | 3.2    |
| PPI     | 同比%   | -1.9     | -2.6   | -2.9   | -2.7   | -2.3   | -1.6   | -1.3   | -1.5   |
| M2      | 同比%   | 15.7     | 16.1   | 15.8   | 14     | 14.5   | 14.7   | 14.2   |        |
| M1      | 同比%   | 11.9     | 11.9   | 11.3   | 9.1    | 9.7    | 9.9    | 8.9    |        |
| 新增贷款    | 亿元    | 10625    | 7923   | 6674   | 8605   | 6999   | 7113   | 7870   |        |
| 社会融资总量  | 亿元    | 25,498   | 17,619 | 11,856 | 10,375 | 8088   | 15,700 | 14,049 |        |
| 外汇占款变动  | 亿元    | 2,363    | 2,944  | 669    | -412   | -245   | 273    | 1,264  |        |
| 财政收入    | 同比%   | 6.1      | 6.1    | 6.2    | 12.1   | 11.0   | 9.2    | 13.4   |        |
| 财政支出    | 同比%   | 7.2      | 18     | 12     | 3      | -1.8   | 6.5    | 10.1   |        |
| 财政收支差额  | 亿元    | -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. 业内预计 2014 年国内农机行业补贴达 230 亿元。
2. 李克强赴黑龙江考察现代农业综改试验。
3. 发改委连发两则通知，预警内地城市气荒。
4. 双十一引爆电商促销战，概念股有望崛起。
5. 中移动抢先销售 4G 手机，牌照发放近在咫尺。

### 利空：

1. 沪深两市限售股解禁市值环比大幅增加至 403 亿元，是四季度的一个高峰。
2. 证监会现场摸底券商信用业务：重点查两融。
3. 消息称银监会正酝酿旨在规范商业银行同业业务的监管新政。

## 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。