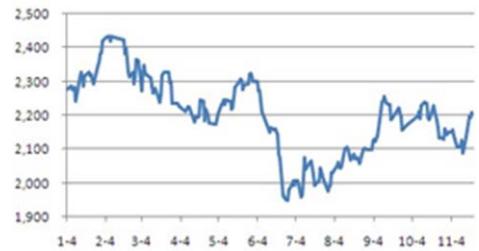


2013 年 11 月 25 日

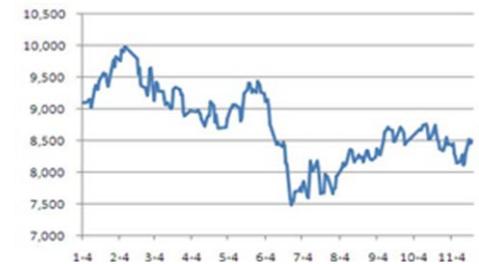
投资要点

- 上周国内公布的汇丰 PMI 预览值由上月的 50.9 下滑至 50.4，其中新订单和就业指数下滑幅度较大，加之美国 10 月份工业产出数据低于预期，在宏观经济展望方面依然延续了之前的平淡格局。因此，市场反弹行情主要围绕三中全会文件深度解读展开，一些之前的主题热点被再次翻出，如国安委、农业与土地流转改革、价格改革（水电气）等，军工、农林牧渔和通信等行业成为反弹过程中的主要方向。但无论是反弹力度、持续时间来看，都相对较弱。
- 银监会 9 号文出台时间日益临近，据悉两份针对银行的同业及理财产品的监管措施可能正在酝酿中。监管措施将具体面向以下几个方面：1) 限制整体同业业务的扩张速度；2) 禁止“类信贷”业务伪装在同业业务中；3) 增加同业业务中的风险识别；4) 增加同业、理财业务的透明度。随着监管的完善，银行可以腾挪的空间在下降，这使得这些低效信用投放的吸引力下降，可能将使得部分超标的银行收缩非标业务。短期内，如果“新规”的执行期叠加了债务滚动需求高企的时期则可能使得信用风险上升。
- 未来一段时间，流动性仍处于易紧难松局面，资金利率的下降需要新的改革推进，一方面，8 号文、9 号文规范信托等发展，另一方面财税体制改革，预算法、地方政府债等约束信托、理财的源头需求。这期间，如果通胀阶段性偏高，偏紧的货币政策下，类似于 6 月份的资金利率阶段性全线上升的潜在风险仍存在。
- 总体来看，市场利率未系统性下降，股市难起大行情。经济数据平淡背景下改革仍是市场焦点，精选确定性强且可作中期布局的品种应对年底收官，如国企改革、军工安防、4G 产业链、农业及现代化、铁路运输等。

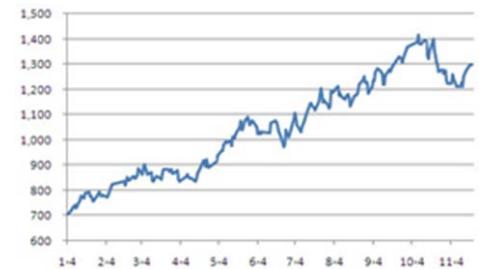
上证指数走势图



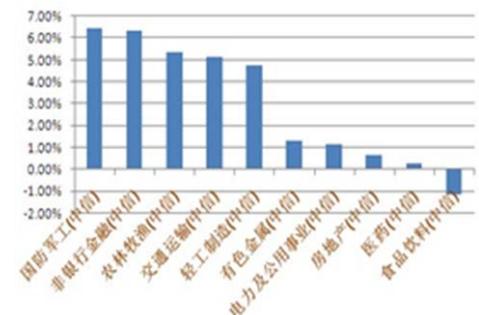
深圳成指走势图



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	2.84%	1.29%	1.69%	2.05%	2.01%	2.68%

上周三中全会《决定》公布后市场情绪迎来爆发，资金率先涌进前期涨幅小的低价蓝筹股。《决定》中明确提到的二胎、国家安全、民营银行、民营医院、土改概念股都在涨幅前列。

上周行情走势回顾：周一受三中全会《决定》的政策利好刺激，改革主题性概念全面爆发，午后非银行金融股纷纷崛起多只涨停，沪指尾市放量收复年线逼近 2200。周二两市早盘在金融股回调的拖累下走势低迷，通用航空概念股大涨，国安、二胎概念则出现分化，午后自贸、油改概念股拉升，但大盘尾盘再次陷入低迷。周三两市高开后弱势走低，翻绿回补跳空缺口，石油传媒等领跌，午后经过 2200 附近的争夺，航天、安防、天津自贸大幅拉升，两市强势翻红收复 2200。周四在房产税利空的打压下，金融地产等权重股早盘应声而落，创业板相对抗跌，临近午盘市场出现跳水，午后两市探底后，两桶油由跌转涨奋力护盘，沪指震荡回升重返 2200 几乎翻红。周五两市早盘高开后在 2200 附近盘整，生态农业概念股大涨，券商股早盘拉升但并未得到其他板块的响应，午后沪指大幅跳水一度跌近 1%，临近尾盘中石油再度暴力护盘，周线两连阳。

上周涨幅靠前的板块是国防军工、非银行金融和农林牧渔。军工行业，短期情绪上看，国家安全委员会成立、低空开放点燃军工股热情，国防军工成为新一轮主题投资的主流。非银行金融，《决定》提出推进股票发行注册制改革，此项规定受益最大的板块是券商，因为投行业务可能未来再次成为券商最赚钱的一块。周五农业板块大幅拉升，据悉党中央为准备聚焦生态农业的 2014 年中央一号文件，近期就农业生态环境问题和农业可持续发展模式进行了密集调研。

上周表现最差的三个板块是食品饮料、医药和房地产。食品饮料，因为行业经营惨淡和政策利空，白酒行业进入调整和收缩，周一央视黄金资源广告招标大会中，白酒行业集体沉寂，和去年中标总额前三的表现形成鲜明对比。医药板块，全会《决定》鼓励社会办医，提出允许医师多点执业，允许民办医疗机构纳入医保定点范围，可以预计我国医药行业公立医院占 90%的垄断局面会逐步打破。房地产方面，随着销售旺季的结束，楼市成交环比和同比均出现下滑，特别是广大三四线城市供过于求的迹象愈发明显。另外，近期的央视《每周质量报告》曝光万科、SOHO 等 45 家房企拖欠 3.8 万亿土地增值税，据此推算，许多开发商的资金链将遭受致命的打击。

二、市场分析

上周国内公布的汇丰 PMI 预览值由上月的 50.9 下滑至 50.4，其中新订单和就业指数下滑幅度较大，加之美国 10 月份工业产出数据低于预期，在宏观经济展望方面依然延续了之前的平淡格局。因此，市场反弹行情主要围绕三中全会文件深度解读展开，一些之前的主题热点被再次翻出，如国安委、农业与土地流转改革、价格改革（水电气）等，军工、农林牧渔和通信等行业成为反弹过程中的主要方向。但无论是反弹力度、持续时间来看，都相对较弱。

银监会 9 号文出台时间日益临近，据悉两份针对银行的同业及理财产品的监管措施可能正在酝酿中。监管措施将具体面向以下几个方面：1) 限制整体同业业务的扩张速度；2) 禁止“类信贷”业务伪装在同业业务中；3) 增加同业业务中的风险识别；4) 增加同业、理财业务的透明度。随着监管的完善，银行可以腾挪的空间在下降，这使得这些低效信用投放的吸引力下降，可能将使得部分超标的银行收缩非标业务。短期内，如果“新规”的执行期叠加了债务滚动需求高企的时期则可能使得信用风险上升。

未来一段时间，流动性仍处于易紧难松局面，资金利率的下降需要新的改革推进，一方面，8 号文、9 号文规范信托等发展，另一方面财税体制改革，预算法、地方政府债等约束信托、理财的源头需求。这期间，如果通胀阶段性偏高，偏紧的货币政策下，类似于 6 月份的资金利率阶段性全线上升的潜在风险仍存在。

总体来看，市场利率未系统性下降，股市难起大行情。经济数据平淡背景下改革仍是市场焦点，精选确定性强且可作中期布局的品种应对年底收官，如国企改革、军工安防、4G 产业链、农业及现代化、铁路运输等。

1) 军工安防：战略地位高，东海防控识别区划设催化短期热度。《决定》中专门提出要设立国家安全委员会，完善国家安全体制和国家安全战略，军工安防定位明显高于过去 10 年。23 日中国政府发表声明，划设东海防空识别区并进行了首次空中巡逻，11 月 1 日至 18 日日本自卫队刚刚进行陆海空三栖夺岛演习，这些事件有望催化军工安防的热度。

2) 4G 产业链：频段划分完成，4G 牌照可待。11 月 19 日 2013 世界电信展上，无线电管理局局长谢飞波阐述 TD-LTE 频段分配情况。频段划分完成意义重大，是 4G 牌照发放的前提，预计大概率 12 月底之前发放 4G 牌照，TDD 优先，最迟不超过 2014 年春节。4G 建设高峰期即将到来，延伸投资应在 3 千亿以上，相关公司受益。

3) 农业及现代化：农业现代化是大势所趋，短期景气和政策偏暖。土改方面农村建设用地的征收、定价、所属权的界定还需要时间，农业现代化已在进行之中，包括土地信托、土地银行等新的模式也是围绕这个核心展开。此外，猪肉逐步进入消费旺季，猪价会望反弹，农业政策进入频繁出台期。农机、化肥、种子、养殖受益。

4) 铁路运输：要素价格调整中运价调整最迫切。铁路运输在水、电、煤、气、运等行业中市场化程度低，价格持续维持低位。以货运为例，价格调整频率低，基本上 1-2 年调整一次且幅度非常有限，造成货运价格持续低迷，行业整体盈利状况不佳，2011 年后铁路运输业经营状况进一步恶化，2012 年进入全行业亏损局面。经过前几年大规模基建投资，铁路总公司负债 2.6 万亿，资产负债率 61.8%，盈利迫在眉睫，未来有较强的价格调整预期。

三、宏观政策跟踪

1、汇丰 PMI 预览值小幅下降

上周发布的汇丰 PMI 11 月预览值为 50.4%，比上月终值下降 0.5 个百分点。

尽管该数据略低于市场预期，但已经连续 4 个月保持在 50% 的景气线以上。显示 11 月的经济情况相对稳定，没有出现较大落差。预计 11 月宏观经济数据中，内需数据可能会有所回落，外贸情况与 10 月持平。

具体来看，11 月产出指数为 51.3%，相对上月提升 0.2 个百分点，达到 8 个月新高，但新订单指数小幅回落，显示持续向上动力不足。企业原材料和产成品库存位于 50% 以下，显示企业补库存有所放缓。新出口订单指数位于 50% 以下，预期 11 月进出口情况与 10 月相当，出口增速在 5% 左右。

从景气状态看，当前的整体经济依然维持平稳，整体宏观数据不会出现较大落差。展望四季度经济，由于基数原因，预计基础设施投资的增速将有所回落，通胀上升导致货币政策难以放松，趋紧的流动性将对经济增长形成一定压力。总体来看，四季度经济增速大概率将略低于三季度，GDP 增速将由三季度的 7.8% 回落至 7.6% 左右。

2、美国经济数据低于预期，4 季度回落概率较大

11 月 15 日美联储和美国商务部分别公布了美国 10 月工业产出环比和美国 9 月批发库存环比数据，其中，工业产出意外下降 0.1%，低于预期的上升 0.2%，而批发库存则出现符合预期的上升。

行业分类数据显示：下降最快的为采矿业和公共事业，分别下降 1.6% 和 1.1%，主要原因为墨西哥湾石油和天然气生产因飓风而暂时性关闭，这为 10 月份工业产出带来负面影响。而作为美国工业产出中最大的组成部分的制造业，其 10 月的产出月环比上升 0.3%，符合市场预期，为连续第三个月上升。与此同时，美国 10 月产能利用率意外回落至 78.1%，低于预期的 78.3%。

同时公布的美国 9 月批发库存月环比上升 0.4%，符合市场预期。其中耐用品库存月环比上升 0.3%，而非耐用品库存月环比上升 0.5%。具体来看，批发库存在 9 月份增加主要得益于电脑和专业设备的库存，月环比分别为 5.6% 和 2.3%。排在第三位的是杂货的库存，月环比为 2.1%。库存下降最快的是汽车，月环比为 -3.0%，主要原因是众经销商降低了汽车的存量。而金属的库存则是连续第三个月环比下降，为 -1.3%。

总体来看，美国第四季度的工业产出略显颓势，而库存也开始增加。此外美国 11 月纽约联储制造业指数 -2.21，为 5 月来首次萎缩，远远低于预期 5.00 和前值 1.52。美国 10 月进口物价指数月环比为 -0.7%，也低于预期的 -0.4%。这一系列的 GDP 的重要参照指标表明美国经济在第三季度显示出一波强劲复苏后，开始露出后劲乏力的态势。

结合近期美联储在货币政策方面的表述：耶伦认为美国经济表示经济表现“远低于潜力水平”，美联储需要“做更多工作”，尚无明确的缩减购债计划的时间表，这与伯南克今年 6 月的表态背道而驰。有关 QE 政策的步伐，美联储需要寻找成长足够强劲以推动经济持续前行的迹象。这表明，美联储自身也认同目前美国经济复苏仍然疲弱这一情况，认为现在不宜退出购债、以对复苏提供更多支持。

3、商业银行同业融资管理办法规范银行投资行为

据悉，《商业银行同业融资管理办法》有望在近期获批，并于 2014 年初开始执行。

该办法的主要内容预计将包括：不允许银行接受或者提供“隐性”或“显性”的第三方金融机构信用担保；禁止同业代付业务和买入返售业务中，正回购方将金融资产从资产负债表中转出；要求商业银行将同业融资业务纳入全行统一授信体系，计算资本和拨备。具体来看：

1) 办法要求商业银行将同业融资业务纳入全行统一授信体系，计算资本和拨备。如果对于同业资金池购买的非标资产按照穿透原则，以贷款的标准计算风险权重，则静态估算大部分股份制银行的核心一级资本充足率都将下降 100 个基点以上。

2) 如果对商业银行持有的非标资产计提拨备, 即使对拨备的要求低于贷款 2.5% 的拨贷比, 则静态估算拨备的要求也会对行业平均盈利造成 5-6% 的影响。

3) 禁止银行提供隐形或显性的第三方金融机构信用担保, 即禁止了第三方金融机构的融资保函和抽屉协议。这对于非标融资可选择的范围会造成负面影响, 从而影响融资的便利程度, 也会导致融资成本上升。

上述办法将对股份制银行的投资行为起到规范作用, 但同时也会对资本充足率、盈利等指标均产生一定的负面影响。虽然这些影响不一定一次性消化, 银行也将有充足的动力寻找方法绕过监管, 最大化降低对资本金及盈利的影响, 但短期内板块将面临压力。

四、债券市场跟踪

1、一周资金面情况：资金面紧张状况缓解，央行维稳信号明确

在上周四例行的公开市场操作中，央行开展了 14 天期逆回购操作，操作规模 330 亿元，中标利率与上度操作持平于 4.30%。此前两周，央行暂停了 14 天期的逆回购操作。在央行逆回购操作的影响下，市场资金面紧张的状况得到缓解，各期限资金供给较为宽松。14 天逆回购此前连续两周暂停而此次重启，相对周二 350 亿元的 7 天期逆回购，周四的维稳信号更为明确；14 天逆回购期限可覆盖月末，也有利于缓解市场对后期流动性的担忧。

受央行重启逆回购的影响，上周 Shibor 和银行间质押式回购资金利率略有下行。但交易所质押式回购资金利率维持在高位。

图 1: 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
2013/11/18	4.51	5.36	6.20	6.41	6	5	30	46
2013/11/19	4.08	4.83	5.53	6.12	-44	-53	-67	-28
2013/11/20	4.06	4.75	5.43	6.18	-2	-8	-10	6
2013/11/21	3.89	4.71	5.60	6.28	-17	-4	17	10
2013/11/22	3.90	4.76	5.92	6.38	1	5	32	9

图 2: 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
2013/11/18	4.60	5.44	6.29	6.55	6	0	11	31
2013/11/19	4.14	4.93	5.62	6.28	-46	-51	-66	-27
2013/11/20	4.11	4.82	5.50	6.25	-2	-11	-12	-3
2013/11/21	3.94	4.90	5.69	6.40	-18	8	19	15
2013/11/22	3.93	4.88	6.05	6.50	0	-2	36	9

图 3: 交易所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)			
	GC001	GC007	GC014	GC028	GC001	GC007	GC014	GC028
2013/11/18	8.26	6.10	5.96	5.43	69	107	89	35
2013/11/19	6.83	6.65	6.27	5.59	-143	55	31	16
2013/11/20	5.25	6.54	6.18	5.65	-158	-11	-9	5
2013/11/21	3.05	6.00	5.81	5.38	-221	-54	-37	-27
2013/11/22	7.75	5.79	5.59	5.28	470	-20	-21	-10

2、一周债券市场：收益率创新高

由于央行“放水”，国开行周四招标增发的 3 年期和 5 年期固息金融债中标收益率分别为 5.5412% 和 5.6250%，均低于此前市场预期。全场投标倍数分别为 2.20 倍和 3.03 倍。市场此前预测，国开行续发 3 年期固息债的中标收益率区间 5.55%-5.60%，5 年期为 5.63%-5.69%。同时，中长期国债收益率在经历了前半周的大幅上行后，目前也有所回暖。

图 4：国债到期收益率

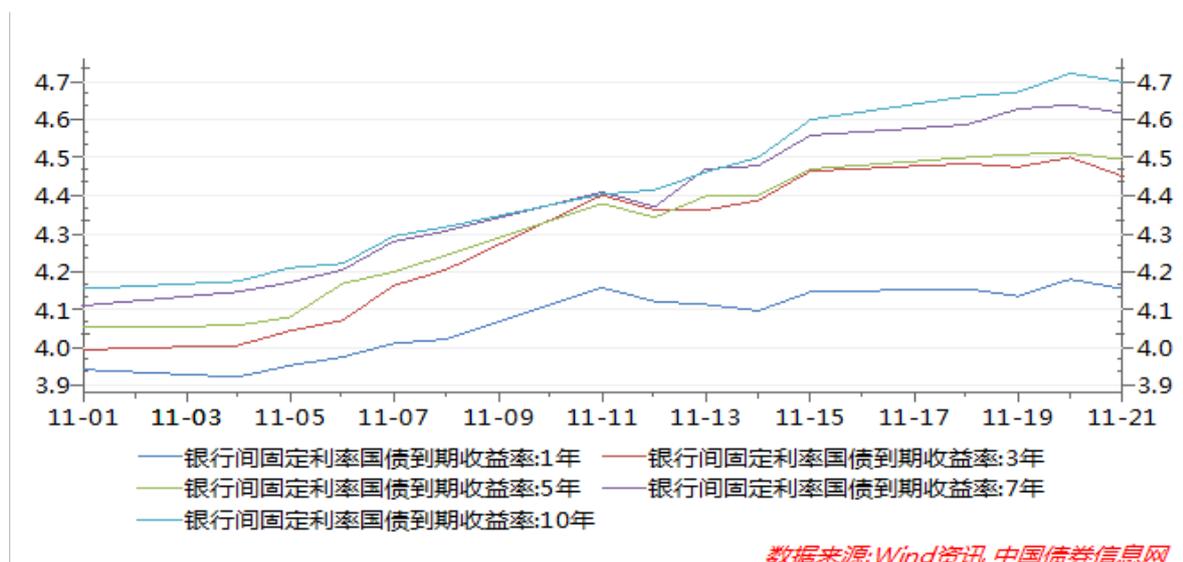
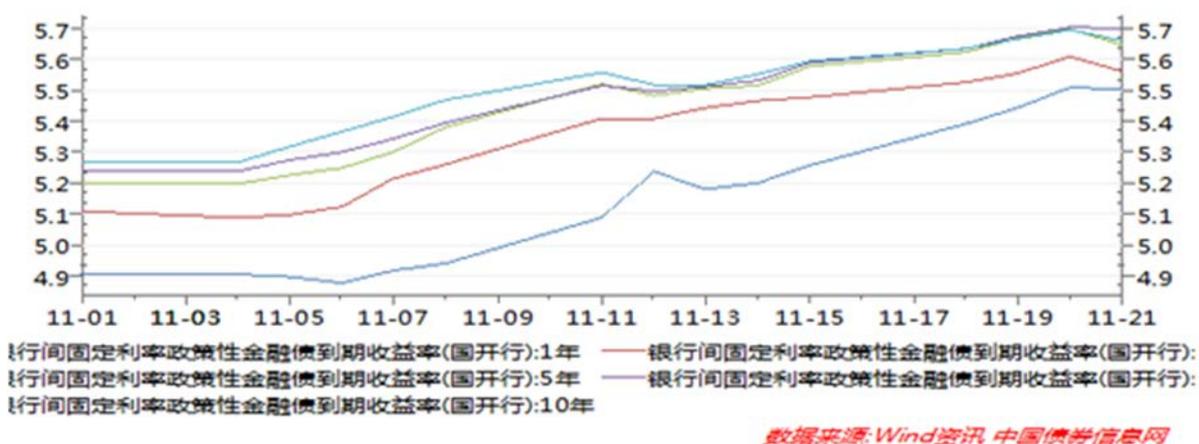


图 5：政策性金融债到期收益率



3、“非标”对债券的挤出效应

下半年以来债市的持续走熊，主流的市场意见是非标类资产分流了大量本来可用于债券投资的资金。简而言之，就是“非标不死，债券不活”。

非标资产的融资成本只有地产和平台才能承受。但地产和平台的融资需求并不是今年才有，为什么今年非标资产对债券的挤出效应如此突出？概况而言，两大因素综合作用。

其一，负债端。利率市场化抬高银行融资成本，使得银行不得不追逐高收益资产。今年以来 T+0 货币基金、余额宝等货币市场创新理财产品层出不穷，直接导致低成本的活期存款逐渐流失。以零售业务见长的招商银行为例，2013 年 6 月末其活期存款占比为 52%，较 2010 年末降低 5 个百分点，11-13 年活期存款占比的下降速度远快于 07-10 年(07 年末到 10 年末招商银行活期存款占比仅下降 0.6 个百分点，这期间还经历了金融危机带来的资本流出)。从上市银行披露的 3 季报来看，除四大行外，其余股份制或城商行资金成本均有所上升。

其二，资产端。一方面，房地产市场火爆使得地产企业短期信用风险降低，且开发投资意愿增加，即融资需求增加；另一方面，房地产市场火爆带动土地市场火爆，地方政府土地出让金收入增加使得平台融资的短期信用风险降低。因此，地产和平台类资产的吸引力上升。

五、行业信息跟踪

1、国内低空开放逐步推进：有利通用航空等相关产业

11月18日，民航总局印发了《通用航空飞行任务审批与管理规定》。规定指出：未来除了航空器进出我国陆地国界线、边境争议地区我方实际控制线或者外籍航空器飞入我国领空的，航空器越过台湾海峡两岸飞行情报区分界线的，由民用航空局商总参谋部、国务院台湾事务办公室审批；飞入香港、澳门地区的，须先通过相关渠道征得香港、澳门特别行政区政府有关部门同意等九种情况外，其余通航飞机只需提前按照国家飞行管制规定提出飞行计划申请，并说明任务性质即可。

规定明确了主管单位职责，并使通用航空在开放空域中的飞行审批工作进一步简化，降低了执行通航飞行任务的难度，促进通用航空业务开展，短期内直接带动运营、维保和培训的市场。据了解，规定执行前，在开放空域中，城市间航线要提前7天进行审批工作，本场飞行要提前3天审批。

同时，规定明确了通用航空机场的几类使用方式，包括可以临时使用军用机场、民用通航机场，另外在野外临时起降且不涉及永久设施建设的，可以自行甄选起飞降落地点，使通航任务执飞者灵活处理起降，预计未来将带动一批民用通航机场的建设。

规定的出台有利于我国通用航空在勘探、救援等专业应用环境中更有效的发挥作用。如规定指出对越出我国海上飞行情报区执行海上石油生产保障、海洋监测、海事巡航执法、海上救助勤务、海洋资源调查等飞行任务的审批，通常每年集中办理一次审批手续；对执行处置突发事件、紧急救援等任务临时提出的通用航空飞行任务申请，审批机关应当及时予以审批，即在特殊应用领域的审批过程中进一步降低复杂性。

总体来看，我国低空领域放开是大势所趋，本次规定作为一项重要的配套政策，其出台速度超过市场预期，显示低空领域开放脚步加快，下一步将进入更加实质性的环节，即加大开放空域范围。

低空领域不开放是制约我国通用航空产业发展的主要因素。综合研究美国、加拿大、巴西、澳大利亚等经济体通用航空产业的发展历程，我们发现这些国土面积与我们差不多的国家都经历了30年以上的通用航空产业高速增长：美国30年年均10%；加拿大30年年均8%；巴西30年年均6%；澳大利亚长达40年的高速增长。与这些国家相比，我国的通用航空产业发展缓慢，飞机保有量、飞行员数量、通用机场数量等都远远低于这些国家。在低空领域开放逐渐推进的背景下，国内的通用航空产业有望获得持续的发展。

2、国务院会议决议整合不动产登记信息

日前国务院召开会议决定整合不动产登记职责，主要内容包括：1) 将不动产登记职责统一到一个部门；2) 实现信息有关部门共享；3) 实现依法公开查询。

不动产登记进一步推进是保护权益、推行房产税的基础，但不代表房产税将迅速大幅推开，房产税的推进将循序渐进，先逐步增加试点再推开，先增量再存量，先低税率再提升税率。同时，不动产登记的另一个更重要意义是政府及相关人员实行财产公开与可查询的必要配套措施。

由于三中全会已明确表示“加快房地产税立法并适时推进改革”，说明存量房产税需要先立法，之后才能够适时推进，表明对政府对推进的速度是会综合考量经济、基本面、地方债务问题等情况。即便按全国征收存量房产税测算：房产税率1%时，存量房产税仅占卖地收入的18%（考虑人均20㎡的免税）、仅占地方财政收入的8%。因此，总体来看，房产税仍将逐步试点为主，若房产税试点出台，可能是房地产政策过于悲观预期的最后一个靴子落地。

3、国家发改委出台关于改进低价药品价格管理有关问题的通知，规范低价药品市场

通知的出台背景：贯彻落实国务院《深化医改2013年工作安排》精神，鼓励低价药品生产供应，满足临床用药的基本需求。

通知的具体内容包括：1) 低价药品日均费用标准西药控制在3元，中成药控制在5元。低价药日均费用标准和具体品种原则上2至4年调整一次；2) 对低价药品取消原政府制定的最高零售价格，改为控制日均费用上限标准，具体零售价格由生产经营者在不炒股规定日均费用前提下，根据成本

和供求自主制定。生产经营者制定的价格应遵循公平，合法和诚实信用原则，并及时报送销地省级价格主管部门；3) 研究制定鼓励低价药品生产供应的联动政策。各地价格主管部门要积极配合卫生、医保、工信等部门，进一步研究制定鼓励低价药品生产供应的招标、使用和报销等方面的扶持政策。

该政策的主要目的是规范低价药品市场，避免价格过度竞争所带来的质量问题，该政策对于普药生产企业构成利好。

4、华东限产计划推出，水泥市场景气维持

本周全国水泥市场价格环比继续上扬，幅度 1.03%。价格上涨区域主要为上海、江苏、浙江、湖北和广西等部分地区，不同区域价格上调幅度为 10-30 元/吨；无明显下跌区域。长三角地区水泥及熟料价格继前两周高位维稳后继续走高，幅度 20-30 元/吨。其中，江苏南部苏锡常水泥公布上调 30 元/吨，高标号到位价 380-390 元/吨，浙江杭州等地分别上调 20 元/吨，高标号水泥到位价 390 元/吨。上海市场上调 15-30 元/吨，高标号水泥到位价 420-430 元/吨。

水泥价格上涨原因主要是下游需求环比回升加之区域限产供给收缩，熟料库存处于低位运行推动持续价格上升。由于今年四季度区域企业旺季协同较为出色，安徽巢湖一带目前仍有限产计划继续推出（11 月 16 日起至年底限额用电 30%），浙江宁波、嘉兴和建德已正式通知减排停产计划（宁波窑磨停 15 天，嘉兴 11-12 月期间停产 10 天，建德每条窑各停 7 天），杭州和湖州等其他地区也将会出台相关减排计划，未来一段时间水泥和熟料供应量仍将受限。预计以低库存为基础、未来部分区域限产压缩供给或推动区域水泥价格旺季继续超预期上行或高位维稳，后期仍需持续关注浙江节能减排限产力度。

整体来看，四季度华东区域新一轮限产计划实施将继续推动区域水泥供给收缩，在需求环比上升的情况下价格持续走高可能性加大，行业四季度盈利超去年同期水平是大概率事件。同时证明区域企业协同能力确实得到加强，区域企业估值偏低，板块吸引力提升。华东区域后续水泥价格走势仍需继续关注浙江节能减排限产力度。此外，华南区域受区域性强力需求拉动和企业自律辅助本季度表现良好。

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	14.3
M1	同比%	11.9	11.9	11.3	9.1	9.7	9.9	8.9	8.9
新增贷款	亿元	10625	7923	6674	8605	6999	7113	7870	5061
社会融资总量	亿元	25,498	17,619	11,856	10,375	8088	15,700	14,049	8564
外汇占款变动	亿元	2,363	2,944	669	-412	-245	273	1,264	4416
财政收入	同比%	6.1	6.1	6.2	12.1	11.0	9.2	13.4	16.2
财政支出	同比%	7.2	18	12	3	-1.8	6.5	10.1	22.0
财政收支差额	亿元	-1,324	2,123	2,483	-727	2,494	-1,019	-3,494	1628

附二：一周消息面汇总

利好：

1. 国家安全高于一切，去 IOE 过程中作为替代的国内硬件、数据库、存储商来引来爆发式增长。
2. 解放军总参谋部、民用航空局联合发布《通用航空飞行任务审批与管理规定》。
3. 据悉工信部已经将 4G 牌照发放的时间点上报，最快下周发放。

利空：

1. 本周共计 16.99 亿解禁股上市流通，解禁市值约 117 亿元，本月解禁压力较大。
2. 广州楼市新政:限购年限升至 3 年，二套房首付 7 成。
3. 商务部：进一步放开钢铁、化工、汽车等一般制造业领域的外资准入限制。
4. 发改委主任：住房信息要尽快实现全国联网。
5. 证监会拟多举措支持上市公司并购重组做强做大。
6. 财政部清理“税收洼地”不再出区域优惠政策。

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。