

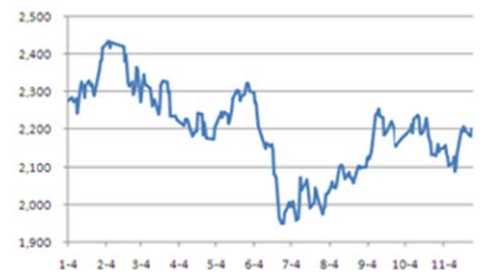
--股市新政构建规范市场，短空长多

2013 年 12 月 2 日

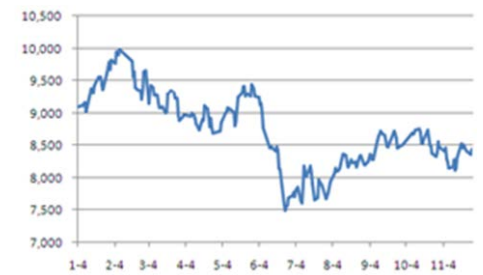
投资要点

- 国内 10 月工业企业利润同比增速由上月 18.4% 小幅下降至 15.1%，增速下降的主要原因是去年同期的高基数（去年 10 月利润同比为 20.5%）。结合 11 月汇丰 PMI 数据，宏观经济呈现出需求走弱、价格下行和补库存结束的特点。综合考量上中旬发电量、粗钢等中观数据，11 月工业增加值增速下行几无悬念。近期通胀、房价高企令货币政策易紧难松，加上央行引导金融去杠杆的意图明确，造成市场利率居高难下，宏观整体维持中性偏弱格局。
- 上周末 IPO 重启的消息打破了市场过去一段时间供求弱平衡格局，对市场情绪形成了明显的负面影响。尽管《新股发行体制改革意见》其总体内容与征求意见稿基本一致，如突出市场化发行、提高信息披露要求、增强发行人及其控股股东主体责任以及提高承销商自主配售权及网下配售比例等。此外，新意见中还增加了：审批时限 3 个月、鼓励原有股东转让老股、持股 5% 以上股东减持须提前三个交易日公告以及持有有一定数量非限售股份的投资者才能参与网上申购等保护流通股的内容，但市场对于新股发行导致资金分流的预期，仍在短期内对股价造成了一定的冲击。
- 长期来看，新股、分红、优先股和借壳上市等 4 个意见将规范市场投资行为，引导市场的理性投资理念的形成，对于 A 股市场未来发展具有重大的指导意义。具体来说：1) 明确上市公司的分红职责，转变市场纯投机的氛围，逐步形成以分红收益率为导向的长期价值投资理念，使得证券市场实体经济起到合理的资金和资源配置作用。2) 推进发行的市场化调节机制。一方面通过建立更加完善的询价、配售与回拨体系，充分发挥市场的合理定价作用，从源头上解决发行过程中人为炒作的问题；另一方面通过强化发行人的事后职责，落实其对于股价的长期维护责任，切实保护投资者的利益。总体来看，推进新股发行体制改革将构建与形成合理的一二级市场估值体系与联动机制。3) 上市公司借壳比对新股 IPO 上市标准，大幅度降低了借壳上市黑箱操作的可能，增强了借壳方资产质量的可辨识度与历史数据可信度，从而有效防止借助借壳故事疯狂炒作股价的可能。
- 从历史数据来看，IPO 重启不改变市场原有趋势：94-05 年期间 IPO 重启前后股市表现均较为一致，06 年 6 月 2 日、09 年 6 月 29 日 IPO 重启前股市处于牛市中，重启后股指短期波动后也继续上涨。此外，首批上市的 50 家公司经过长期等待，其基本面比较优秀，易激发市场炒新兴趣，届时对相关的行业也将形成带动效应，对于 A 股市场中期来看是利好。

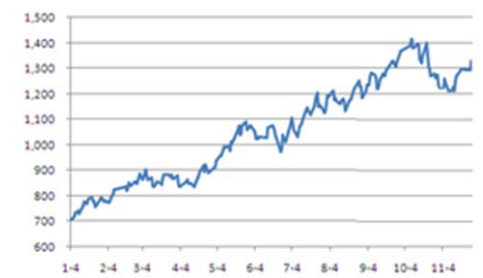
上证指数走势图



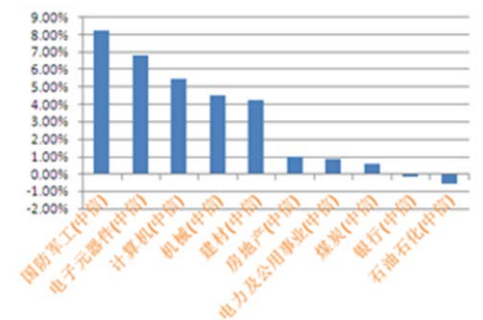
深圳成指走势图



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	IF1312
涨跌幅	1.10%	1.54%	2.40%	5.54%	1.71%	2.07%

上周上证综指上涨 1.10%，深成指上涨 1.54%，上证指数走势受银行、石油等权重板块的拖累涨幅较小。创业板主要受科技股大涨的影响，大涨 5.54%。

一周走势回顾：周一受青岛油管爆燃事件影响中石化受挫拖累大盘低开，随后题材股活跃大盘快速拉升收复 2200，舟山自贸区概念股活跃，午后金融股全面回调，沪指击穿 2200 继续向下寻求支撑。周二两市小幅低开，受国海证券复牌大涨提振，券商板块走强，但其他权重板块表现平淡，午后国家安全概念股飙升，两市翻红，无奈受银行地产回落拖累，沪市收十字星。周三创业板早盘出现单边上行的强势走势，11 时许金融板块忽然集体拉升，沪指瞬间涨逾 1%，午后稍有回落但券商股尾盘发力助大盘守住 2200。周四两市双双高开，受国家促进行业平稳发展利好刺激，煤炭大涨，从而带领有色钢铁水泥等资源股集体拉升，午后受军工环保等回调的热点板块拖累，两市小幅回落沪深股市午后开盘进一步上攻，沪指创出 6 周新高后小幅回落。周五两市小幅高开，周四表现强势的资源类股票全线调整，沪指随之调整，临近午盘金融股拉升，沪指翻红，午后维持平稳震荡格局，军工科技股活跃，创业板大涨逾 2%。

上周涨幅靠前的板块是军工、电子和计算机。有关我国设立东海防空识别区、辽宁号航母赴南海训练、嫦娥三号将于 12 月份发射等三大消息相继公布，军工股上周再次大涨 8.27%。电子板块上周大涨 6.85%，根源在于两个事件性刺激：一是 4G 发牌在即，苹果将与中移动合作，移动版 iPhone 有望拉动产业链上下游需求；二是芯片国产化及近期对高通的反垄断调查，集成电路政策加码预期升温。

上周表现较差的板块是石油、银行和煤炭。受“11.22”青岛输油管道爆炸重大事故的影响，中石化上周跌幅接近 5%。在过去的一个月中，中石化通过股东的数次增持，股价在上周刚刚突破了 5 元，但上周暴跌后可能使得价格再次倒挂，300 亿可转债发行可能会受阻。虽然高盛高调推荐银行板块，但银行板块的基本面和政策面并不能叫人放心，诸如“9 号”文件的实施，其对银行业利空影响还有待市场消化。煤炭行业，国家发改委、国家能源局有关负责人就国务院办公厅印发的《关于促进煤炭行业平稳运行的意见》力挺煤炭业健康发展，但是基本面看秋冬季节以来全国雾霾天气高发，各地环境保卫战核心均指向“控煤”，而且行业产能过剩仍然较严重，煤炭行业仍面临空前的压力。

二、市场分析

上周末 IPO 重启的消息打破了市场过去一段时间以来的供求弱平衡格局，对市场情绪形成了较为明显的负面影响。尽管《新股发行体制改革意见》其总体内容与征求意见稿基本一致，如突出市场化发行、提高信息披露要求、增强发行人及其控股股东主体问责以及提高承销商自主配售权及网下配售比例等。此外，新意见中还增加了：审批时限 3 个月、鼓励原有股东转让老股、持股 5% 以上股东减持须提前三个交易日公告以及持有有一定数量非限售股份的投资者才能参与网上申购等保护流通股的内容，但市场对于新股发行导致资金分流的预期，仍然在短期内对股价造成了一定的冲击。

长期来看，新股、分红、优先股和借壳上市等 4 个意见将规范市场投资行为，引导市场的理性投资理念的形 成，对于 A 股证券市场未来发展具有重大的指导意义。具体来说：1) 明确上市公司的分红职责，转变市场纯投机的氛围，逐步形成以分红收益率为导向的长期价值投资理念，有利于证券市场与实体经济发展的更好结合，使得证券市场能够真正起到资金与资源的合理配置作用。2) 推进发行的市场化调节机制。一方面通过建立更加完善的询价、配售与回拨体系，充分发挥市场的合理定价作用，减少发行过程中的畸形定价，从源头上解决发行过程中人为炒作的问题；另一方面通过强化发行人的事后职责，落实其对于股价的长期维护责任，切实保护投资者的利益。总体来看，推进新股发行体制改革将构建与形成合理的一二级市场估值体系与联动机制。3) 上市公司借壳比对新股 IPO 上市标准，大幅度降低了借壳上市黑箱操作的可能，增强了借壳方资产质量的可辨识度与历史数据可信度，从而有效防止借助借壳故事疯狂炒作股价的可能。

从历史数据来看，IPO 重启不改变市场原有趋势：94 年 12 月 8 日 IPO 重启前股市处于震荡下跌中，重启后股指下跌；95 年 6 月 9 日 IPO 重启前股市处于震荡上涨中，重启后股指上涨；01 年 11 月 29 日 IPO 重启前股市处于震荡下跌中，重启后股指下跌；96 年 1 月 3 日 IPO 重启前股市处于上涨中，重启后股指短期下跌后继续上涨。05 年 1 月 23 日 IPO 重启前股市处于熊市中，重启后股指震荡后下跌；而 06 年 6 月 2 日、09 年 6 月 29 日 IPO 重启前股市处于牛市中，重启后股指短期波动后继续上涨。

此外，首批上市的 50 家公司经过长期等待，其基本面比较优秀，易激发市场炒新兴趣，届时对相关的行业也将形成带动效应，对于 A 股市场中长期来看是利好。

三、宏观政策跟踪

1、证监会新政策推动股市进一步规范化、市场化，对 A 股市场短空长多

周末证监会密集发布了 4 个决议——《中国证监会关于进一步推进新股发行体制改革的意见》、《上市公司监管指引第 3 号——上市公司现金分红》、《国务院关于开展优先股试点的指导意见》和《借壳上市审核严格执行首次公开发行股票上市标准》，总体来看上述新规将进一步规范市场行为，引导市场的理性投资理念的形，对于 A 股证券市场未来发展具有重大的指导意义。

具体来讲：1)《现金分红》制度进一步明确了上市公司的分红职责，转变市场纯投机的氛围，逐步形成以分红收益率为导向的长期价值投资理念，有利于证券市场与实体经济发展的更好结合，使得证券市场能够真正起到资金与资源的合理配置作用。2)《新股发行制度》推进股票发行的市场化调节机制。一方面通过建立更加完善的询价、配售与回拨体系，充分发挥市场的合理定价作用，减少发行过程中的畸形定价，从源头上解决发行过程中人为炒作的问题；另一方面通过强化发行人的事后职责，落实其对于股价的长期维护责任，切实保护投资者的利益。总体来看，推进新股发行体制改革将构建与形成合理的一二级市场估值体系与联动机制。3)《借壳上市审核》制度规定，上市公司借壳比对新股 IPO 上市标准，大幅度降低了借壳上市黑箱操作的可能，增强了借壳方资产质量的可辨识度与历史数据可信度，从而有效防止借助借壳故事疯狂炒作股价的可能。上述政策将推动股市进一步规范化、市场化。

从短期来看，受到新股 IPO 启动预期增强（资金分流），以及禁止创业板借壳上市等新规的负面影响，对于纯炒作属性的高估值板块具有较大的杀伤力，但考虑到政策中配套的对冲手段也较多，如新股制度改革采取不完全市值配售，优先股试点对于大市值蓝筹板块是利好等，因此长期来看将推动 A 股市场理性平稳运行。

2、国内宏观数据继续维持中性偏弱的格局

统计局 28 日公布的数据显示，国内 10 月工业企业利润同比增速由上月 18.4% 小幅下降至 15.1%，增速下降的主要原因是去年同期的高基数（12 年 9、10 月利润同比分别为 7.8% 和 20.5%）。

具体来看，10 月份国企利润增长明显下滑，非国有企业利润增速保持稳定。10 月在高基数作用下，国有企业利润增长继续明显下滑，单月同比增速由上月 19.3% 下降至 6.6%。非国有企业情况相对较好。其中股份制企业增速较上月下滑 4 个百分点，私营企业增速由上月 22% 小幅下降至 20.6%，外资企业同比增速则较上月出现提升。

10 月工业企业的主营业务收入增速较为稳定，同比增速较上月微幅下降 0.1 个百分点，至 11.8%。企业整体盈利能力在继续改善：10 月工业企业利润率由上月 6.1% 提升至 6.6%，利润率改善的背后有主营业务成本压力微幅下降的因素（主营业务成本率由此前的 85.4% 下降至 85.3%）。

企业可能面临被动去库存风险。10 月产成品库存同比增速由上个月 6% 进一步提升至 6.2%，说明产成品目前在积压。而原材料购进价格指数较上月微幅下降近 0.1 个百分点，在一定程度上说明原材料购买力度有限。一旦企业需求减弱被印证，被动去库存可能是未来企业盈利下降的导火索。

10 月工业企业利润数据整体呈现中性特征。3 季度经济增长的龙头——国有企业的盈利状况在走弱。虽然非国企利润增长仍然保持稳定，但在增长火车头减速，同时资金成本高企的情况下，其稳定走势能维持多久存在不小疑问。而上游行业利润增速的下降以及产成品库存的积压也引发市场的一定担心。结合去年 11 月利润高增长留下的高基数，预计 11 月企业利润增速可能继续减慢。

结合 11 月汇丰 PMI 数据，宏观经济呈现出需求走弱、价格下行和补库存结束的特点。结合上中旬发电量、粗钢等中观数据，11 月工业增加值增速下行几无悬念。近期通胀、房价高企令货币政策易紧难松，加上央行引导金融去杠杆的意图明确，造成市场利率居高难下，宏观整体维持中性偏弱格局。

3、PMI 保持平稳

11 月官方 PMI 指数 51.4%，与 10 月持平，略低于历史均值。

从结构上看：1) 生产指数和从业人员指数分别回升 0.1 和 0.4 个百分点，而新订单指数、供应商配送指数和原材料库存指数分别回落 0.2、0.2 和 0.8 个百分点，这表明生产尚可，而采购和需求仍显乏力。2) 新出口订单指数 50.6%，环比回升 0.2 个百分点，显示出口需求有所改善，但是 11 月汇丰 PMI 新出口订单大幅回落 1.9 个百分点至收缩区间，两者可能有样本差异的影响，对于出口是否好转仍难以定论。3) 产成品库存小幅回升，但仍低于 50%，表明企业仍处于去库存的过程中。在需求疲弱的情况下，企业对未来的预期相对谨慎，主动补库存的格局难以出现。4) 购进价格指数为 52.5%，比上月回落 3.1 个百分点，与需求回落相对应。预计 11 月份 PPI 同比在-1.5%左右，环比略有下滑。

不同规模企业走势分化。11 月小型企业 PMI 指数加速萎缩，本月读数为 48.3%，环比下降 0.2%，与汇丰 PMI 所显示的信息一致。而大型和中型企业均在临界值之上。

整体看，PMI 指数处于 51.4% 的高点，整体经济依然维持平稳。当前生产态势良好，但总需求动力不足，未来可能带动生产扩张趋缓。经济增长势头会有所回落，但不会出现较大落差。维持 4 季度经济小幅回落的判断，预计 GDP 增速为 7.6% 左右。

四、债券市场跟踪

1、一周资金面情况：资金利率略有下行

央行周二开展了 320 亿元 7 天逆回购操作，中标利率持平于 4.1%。周四开展 190 亿元 14 天逆回购操作，中标利率持平于 4.3%。周二有 500 亿元国库现金定存到期。上周净回笼资金总额 330 亿元。

上周，交易所质押式回购资金利率维持在高位，shibor 和银行间质押式回购资金利率略有下行、较为平稳。

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
2013/11/25	3.85	4.74	6.17	6.38	-5	-2	25	0
2013/11/26	3.75	4.68	5.95	6.58	-10	-6	-22	20
2013/11/27	3.76	4.66	5.97	6.70	2	-1	2	12
2013/11/28	3.75	4.82	6.30	6.56	-2	16	33	-15
2013/11/29	3.73	4.67	6.07	6.37	-2	-16	-23	-19

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
2013/11/25	3.90	4.86	6.23	6.71	-3	-3	18	21
2013/11/26	3.79	4.76	6.02	6.77	-11	-10	-21	6
2013/11/27	3.83	4.78	6.22	6.75	3	2	20	-2
2013/11/28	3.79	4.92	6.33	6.58	-4	14	11	-17
2013/11/29	3.76	4.72	6.08	6.42	-3	-21	-25	-16

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
2013/11/25	6.05	6.10	5.88	5.48	-170	30	28	20
2013/11/26	5.92	5.98	5.56	5.38	-13	-11	-31	-10
2013/11/27	5.61	6.06	5.81	5.46	-31	7	25	8
2013/11/28	3.11	5.64	5.71	5.42	-251	-42	-11	-4
2013/11/29	6.98	5.08	5.06	5.09	388	-56	-65	-32

2、一周债券市场：利率走势分化

上周新发行债券的总发行规模为 463 亿元。发行政策性金融债 100 亿元；发行企业债 40 亿元。

上周银行间现券交易量 4,090 亿元；回购总金额 36,765 亿元。其中国债成交 907 亿元；金融债成交 1,327 亿元；企业债成交 616 亿元；中票成交 796 亿元。

上周利率债和信用债市场走势分化明显。利率品全线快速回落，10 年期国债收益率降至 4.36%；而信用债仍然延续近期的低迷，各期限产品收益率以继续上行为主。

五、行业信息跟踪

1、中央政府公布反对浪费条例，规范政府用车制度

中共中央、国务院近日印发《党政机关厉行节约反对浪费条例》。《条例》指出，坚持社会化、市场化方向改革公务用车制度，改革公务用车实物配给方式，取消一般公务用车，保留必要的执法执勤、机要通信、应急和特种专业技术用车及按规定配备的其他车辆，普通公务出行实行社会化提供，适度发放公务交通补贴。

取消一般公务用车目的是为了降低公车私用、以及公车使用过程中的浪费，以提高政府效率的政策之一。根据相关媒体报道，每年公务车消费支出 1500 - 2000 亿元，但其中使用费用占到了 1000 - 1500 亿元。公车使用过程中公车私用、虚报费用等浪费现象非常明显。此次《条例》出台，取消一般公务用车，普通公务出行实行社会化提供，适度发放公务交通补贴，将有助降低公车使用成本，提高政府效率。

政策对于新车销售影响非常有限，私人消费（公务交通补贴）、租赁需求（社会化提供）将有效弥补。根据相关数据推算，每年一般公务用车新车采购量约 20-30 万辆。而且取消一般公务用车后，新车需求将向私人消费（公务交通补贴）、租赁需求（社会化提供）转移，预计对于 1800 万辆乘用车的销量规模而言，影响幅度在 0.5% 左右。

2012 年 2 月工信部曾发布《2012 年度党政机关公务用车选用车型目录(征求意见稿)》，虽然入选的几乎全部为自主品牌车型，但是后续该目录一直没有正式实施，因此当前一般公务用车中自主品牌占比依然很低。该政策对于国产品牌的需求拉升作用还有待观察。

2、划设东海防空识别区，宣示主权，推动军工产业发展

11 月 23 日中国政府宣布“划设东海防空识别区”，区域如下：具体范围为以下六点连线与我领海线之间空域范围：北纬 33 度 11 分、东经 121 度 47 分，北纬 33 度 11 分、东经 125 度 00 分，北纬 31 度 00 分、东经 128 度 20 分，北纬 25 度 38 分、东经 125 度 00 分，北纬 24 度 45 分、东经 123 度 00 分，北纬 26 度 44 分、东经 120 度 58 分。

划设防空识别区的目的在于加强重点区域军事控制能力，尤其是包括钓鱼岛在内的第一岛链的控制能力。近年来，我们和日本的外交和军事摩擦不断，增设东海防空识别区有利于我国加强对钓鱼岛和日本方向的第一岛链的控制，防区的扩大，有利于增大战略防御纵深，扩大控制面积。随着我国未来经济持续增加，我国军力建设的恢复性增长，中国全球性战略的趋势会逐步显现，未来军事覆盖面积会逐步加大。

未来随着我国军事战略逐步全球化，军事采购力度也会逐步加大：我国将走出类似冷战前美国和苏联的战略模式，这样我国将加大对军事装备的采购力度，我们预计军工行业的整体增速在未来 10 年会明显快于 GDP 增长，军费预算增速将整体维持在 10-15% 左右，目前我国军费开支占 GDP 的比例约为 2% 左右，明显低于世界主流国家 4% 的平均水平，随着我国经济重心逐步外移，未来承担的国际义务越来越多，军费开支占 GDP 比例将逐步提升。

重点关注航空、航天、信息化及军品船舶行业，随着我国军力现代化，军队结构会逐步向航空、航天、大型军品船舶方向发展，而且在十八届三中全会，提出了未来十年军队建设的总体建设构思，其中重点提到了“优化军队规模结构，调整改善军兵种比例”，我们认为利好空军、海军、二炮等新型主战兵种和与信息化建设相关的行业，利空陆军传统装备。

3、提出对高通的反垄断调查，推动芯片等产业国产化

美国芯片巨头高通公司在 25 日发布声明称，中国国家发改委已经启动了对公司的反垄断调查，具体的违反反垄断法的指控尚不清楚，但是据了解，其专利费在收取对象上采用不同的计价方式是此次遭遇反垄断调查的重要原因。

高通在通信芯片领域不仅在中国，甚至在全球都占有非常绝对的市场占有率，其在全球手机芯片市场占 30%，在中国市场占 40%。其核心专利覆盖 3G 和 4G 领域，尤其在 4G 领域优势更加明显，

在中移动的 4G 采购终端中，采用高通芯片的设备比例高达 60%，明年九成以上的 4G 手机都要向高通交纳专利费，随着 4G 即将拉开帷幕蓬勃发展，高通也将从国内市场获得极大的收益。因此，本次发改委在选择在 4G 牌照发布之前调查高通的垄断行为，不仅是基于商业方面的考量，同时处于扶持国内芯片厂商、改善智能手机生存业态的战略布局，影响深远。

本次反垄断调查选择在 4G 发布之际进行，能延缓高通在新一代通讯技术发展之际对于芯片与技术的进一步渗透，给予国内芯片厂商更多的时间和更宽裕的环境研发、制造来提升实力及市场份额。由于 TD-LTE 是国内自主知识产权标准，国内也希望无论从技术标准还是硬件设计制造均能实现国产化，而目前能够实现 TDD/FDD LTE 两种制式的芯片仅能由高通制造，与当时设计的初衷大相径庭。结合前期国务院对于半导体产业的政策扶持预期，国产化芯片将在此事件中直接受益。另外，“棱镜门”时间后，政府、金融机构、军队等核心行业不仅在软件方面期待“去 IOE”，在硬件方面也有同样的诉求，亟需具备研发资质的硬件厂商从底层实现构建信息安全的基础，而此次调查也将作为一个标志型的事件，加速推动国内芯片行业及相关公司自主化的研发及制造。

4、能源局发布光伏发电管理暂行办法，推进光伏发电应用

国家能源局发布了《关于分布式光伏发电项目管理暂行办法的通知》，用以推进分布式光伏发电的应用，规范分布式光伏发电项目的管理。

此次政策涉及规模管理、项目备案、建设条件、电网接入、计量与结算，从多个层面对分布式光伏进行了规范和明确，也是分布式光伏有序推进的第一个系统性管理办法。其中业主的售电范围略超预期，业主可将余电部分销售给供电区内其他电力用户，从而获得相对于电网消纳更高的度电收入。另外，此次对电网的并网接入提出了具体的时限要求，即收到申请后 20 个工作日内出具并网意见，也充分体现了电网对分布式的充分配套。

此次办法的意义仍在推进分布式光伏在国内市场的发展，鼓励专业化能源服务公司与用户合作建设分布式光伏系统。

5、煤炭行业酝酿整合限产

日前国务院办公厅出台《关于促进煤炭行业平稳运行的意见》，内容分别涉及到产能调控、清理税费、强化进口管理、提高管理水平、优化外部环境等五大方面。意见指出要坚决遏制煤炭产量无序增长，切实减轻煤炭企业税费负担，加强煤炭进出口环节管理，提高煤炭企业生产经营水平，并营造煤炭企业良好发展环境。

目前国内煤炭行业过剩产能约 8 亿吨（约 80% 的产能利用率水平），此政策的出台将导致小煤矿淘汰力度加大。如果实现政策指引的 9 万吨以下煤矿的全部关停，将合计减少产能 4.4 亿吨，约占目前行业总产能的 10%，加上大企业兼并重组，将有利于行业实现再平衡，当然整个过程会需要较长时间。

意见中提到的在 2013 年底前对各省煤炭杂费的集中清理，意味着煤炭资源税从价计征的改革在 2014 年有较大概率出台。假设税率为坑口煤价的 5%，将平均增加行业吨煤生产成本 6%。同时，取消涉煤收费（如价调基金、出省费、企管费等）将基本抵消资源税增加的影响。

加强进口煤质检，将褐煤纳入法定检验目录。研究通过关税调整鼓励优质煤炭进口，禁止高灰分、高硫分劣质煤炭的生产、使用和进口。根据国内外市场变化适时调整煤炭出口政策。重点煤企有可能通过北方港口出口缓解国内供给压力，但恢复失去的海运市场占有率尚需时间。

《意见》还鼓励企业在微观层面合理确定生产计划，加强企业内部精细化管理，压缩非生产性支出，合理控制生产经营成本。行业层面，支持煤企发展矿区循环经济，建设煤电一体化项目，推动煤与用户签订中长期煤炭合同，加强与制造业规划及生产运行的配套衔接，同时要求各省不得出台限制煤炭正常流通的地方保护性措施，以上措施都有助于推动行业供需两端的协调发展。

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. 周末国防部正式宣布，划设东海防空识别区，并发布航空器识别规则公告和识别区示意图。
2. 中国北车披露拟发行 H 股并申请在中国香港联交所主板挂牌上市。
3. 周小川：扩大 QDII 和 QFII 主体资格，增加投资额度。
4. 李克强：共建匈塞铁路，中国具有成熟的装备、技术和施工经验，性价比优势明显。
5. 嫦娥三号探测器发射已进入待命加注发射阶段。

利空：

1. 万科富力等 45 家房企被曝拖欠 3.8 万亿土地增值税。
2. 青岛油管爆燃伤亡人数或进一步上升中石化道歉。
3. 12 城市出台新楼市调控措施 限购限贷有所升级。
4. 预计到 2014 年 1 月底约有 50 家企业能够完成程序并陆续上市。

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。