

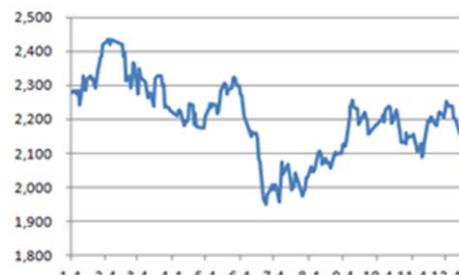
--QE 减码，市场承压

2013 年 12 月 23 日

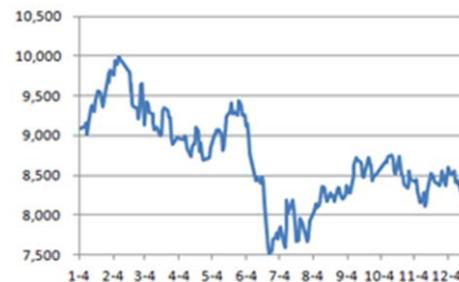
投资要点

- 临近年关，多重因素对于国内 A 股市场形成了下行的压力。首先，12 月 19 日美国宣布明年 1 月开始减码 QE 后，外资单周大幅撤出中国 7.3 亿美元，居各新兴市场流出量之首，且创 9 月初以来最大的单周流出量，全球流动性预期恶化带动资金流出的趋势显现；其次，在货币市场上央行目前仅使用 SLO 工具，资金紧张的格局难以根本扭转，短期资金拆借利率的持续高位运行，将逐渐传导到实体经济的运行成本上；再次，中央经济工作会议定下的继续深化改革总体基调，以及地方政府将重视债务水平考核等的政策表述，使得市场对于明年的经济增长预期进一步下调，引发了对于传统周期股、投资类个股的抛售。
- 从海外形势来看，欧元区 12 月综合 PMI 初值创 3 个月新高，升至 52.1，德国的制造业产出扩张速度也创了 2011 年 5 月以来新高，改善的形势依旧；而美联储在削减 QE 的决议作出之时，也表示对未来的经济复苏更有信心，这些都将对 2014 年投资增速下滑背景下的中国经济，起到支撑作用。但值得注意的是，本轮欧美经济复苏表现为制造业主导的复苏，由此对于中国出口的拉动作用将低于预期，因此市场对于明年的经济到底呈现出清后回升，还是存量滚动清理的态势，仍存在很大分歧。
- 国内政府改革举措继续快速推出，上海市率先公布了《进一步深化国企改革促进企业发展的意见》，随着国企改革在全国范围内铺开，各项改革措施的落实，国企改革的正面作用将逐步发挥。对国有上市公司而言，资产注入和整体上市预期将提升公司估值，而市场化考核激励机制能增强公司的经营业绩，中长期来看类似于国企改革措施将对提升国内经济的潜在增长率、提高国企的竞争力起到积极的作用，但短期内对股市的支撑力难以体现。
- 在资金利率高企背景下市场整体以避险为主，结构上相对安全的是弱周期的医药、受益于国内政策的泛农业，以及国企改革等长期受益的低估值类个股。短期资金链继续紧张，利率上升最终从债市传导到回购利率、贴现利率等，股市出现一波杀估值式下跌。中期转型方向不变，改革、创新是两大路径，中期布局改革激活活力的国企改革、要素价改、管制放开，及符合时代特征的行业与消费升级，如信息化、安全化、服务化等。

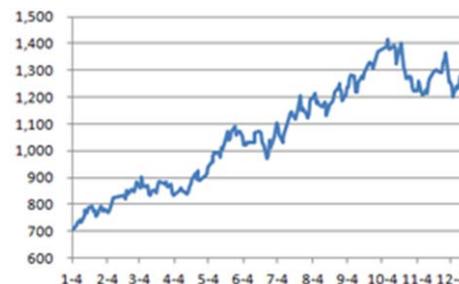
上证指数走势图



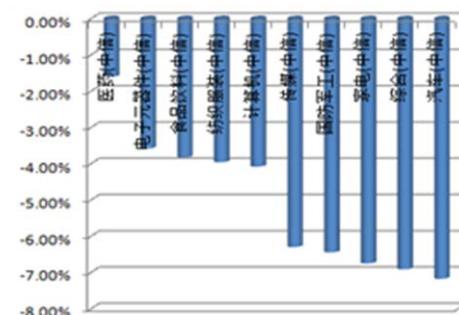
深圳成指走势图



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	IF1312
涨跌幅	-5.07%	-5.49%	-3.43%	-1.91%	-5.34%	-5.18%

上周在汇丰 PMI 创三月新低、新三板扩容、美联储突然宣布缩减 QE、央行停止逆回购操作及 IPO 开闸在即等利空的压制下，股指呈现出持续调整趋势。上证综指下跌 5.07%，深成指下跌 5.49%，创业板下跌 1.91%。

一周走势回顾：周一：受创业板扩容负面消息的影响，两市小幅高开后一路杀跌，PMI 创三月新低领周期股雪上加霜，临近尾盘金融股继续杀跌，大盘收出光脚阴线。周二：两市延续弱势，在高开后随之全线下挫，前期热门题材相继砸盘，创业板一度跌幅 2.4%，午后大盘在军工股带领下再度反弹，但权重股继续弱势收盘 6 连阴。周三：市场资金面紧张局势持续，沪指全天延续了调整走势，全天成交量大幅萎缩，创业板早盘在华谊兄弟跌停的拖累下一度大跌 1.7%，可燃冰概念股成为为数不多的炒作热点。周四：两市延续跌势，震荡下行。沪指下探至 30 周线附近，盘中跌近 1%。深成指盘中跌破 8200 点整数关口，跌近 1%。创业板盘中涨逾 1%，于 10 日线上方取得支撑。周五：市场资金紧张的局面依然延续，加之对美国削减 QE 后热钱流出的担忧，市场早盘便击破半年线，午后更是轻松跌破 2100 点，银行地产领跌，尾盘中信银行、建设银行被诡异大单砸至跌停。

本周跌幅较小的板块是医药、电子元器件和食品饮料。在上周的暴跌走势下，消费类板块的医药、食品饮料都表现出了较好的抗跌性。医药行业：在人口老龄化加速、单独二胎政策放开、城镇化率提高的大背景下，医药行业被市场普遍认为是一个能在未来数年内保持稳定增长的行业，同时市场也对明年卫计委的大规模医药招标充满了期待。电子行业：有消息称美国将于 2014 年元旦起停售白炽灯以扶持 LED 等节能行业，市场估计 2014 年全球高亮度 LED 产值将达 127.4 亿美元。另外据业内消息，国内政府将大力扶持半导体产业，计划十年内投资 1 万亿元。食品饮料：虽然白酒行业趋势尚未好转，但是出于基数效应考虑，市场预计行业明年报表情况会出现好转。

本周跌幅靠前的板块是汽车、军工和家电。汽车行业：虽然 11 月汽车销售数据和三季度整车制造毛利率都显示行业依然向好，但是在上周大跌中，市场担忧未来流动性收紧和宏观经济放缓会首先影响到汽车等周期性板块。军工行业：在“嫦娥三号”成功登月、东海防控识别区等行业事件逐步被市场消化后，本周军工行业消息面趋于平淡，板块也随之回调。家电行业：家电行业同样担忧经济放缓和流动性收紧会带来行业景气度下滑，原材料价格敏感易波动也是家电行业的风险之一。

## 二、市场分析

临近年关，多重因素对于国内 A 股市场形成了下行的压力。首先，12 月 19 日美国宣布明年 1 月开始减码 QE 后，外资单周大幅撤出中国 7.3 亿美元，居各新兴市场流出量之首，且创 9 月初以来最大的单周流出量，全球流动性预期恶化带动资金流出的趋势显现；其次，在货币市场上央行目前仅使用 SLO 工具，资金紧张的格局难以根本扭转，短期资金拆借利率的持续高位运行，将逐渐传导到实体经济的运行成本上；再次，中央经济工作会议定下的继续深化改革总体基调，以及地方政府将重视债务水平考核等的政策表述，使得市场对于明年的经济增长预期进一步下调，引发了对于传统周期股、投资类个股的抛售。

从海外形势来看，欧元区 12 月综合 PMI 初值创 3 个月新高，升至 52.1，德国的制造业产出扩张速度也创了 2011 年 5 月以来新高，改善的形势依旧；而美联储在削减 QE 的决议作出之时，也表示对未来的经济复苏更有信心，这些都将对 2014 年投资增速下滑背景下的中国经济，起到支撑作用。但值得注意的是，本轮欧美经济复苏表现为制造业主导的复苏，由此对于中国出口的拉动作用将低于预期，因此市场对于明年的经济到底呈现出清后回升，还是存量滚动清理的态势，仍存在很大分歧。

国内政府改革举措继续快速推出，上海市率先公布了《进一步深化国资改革促进企业发展的意见》，随着国企改革在全国范围内铺开，各项改革措施的落实，国企改革的正面作用将逐步发挥。对国有上市公司而言，资产注入和整体上市预期将提升公司估值，而市场化考核激励机制能增强公司的经营业绩，中长期来看类似于国企改革的措施将对提升国内经济的潜在增长率、提高国企的竞争力起到积极的作用，但短期内对股市的支撑力难以体现。

在资金利率高企背景下市场整体以避险为主，结构上相对安全的是弱周期的医药、受益于国内政策的泛农业，以及国企改革等长期受益的低估值类个股。短期资金链继续紧张，利率上升最终从债市传导到回购利率、贴现利率等，股市出现一波杀估值式下跌。中期转型方向不变，改革、创新是两大路径，中期布局改革激活活力的国企改革、要素价改、管制放开，及符合时代特征的消费升级，如信息化、安全化、服务化等。

### 三、宏观政策跟踪

#### 1、美联储宣布削减购债规模，QE 减码开始实施

12 月 19 日美联储宣布将于 2014 年 1 月开始削减每月的购债规模 100 亿美元至 750 亿美元，QE 减码开始实施。在缩减购债的品种方面，美联储选择‘平衡收缩’策略——国债购买规模和 MBS 购债规模各缩减 50 亿美元：即从 2014 年 1 月开始，国债月度购买规模由 450 亿美元降至 400 亿美元，MBS 则由 400 亿美元降至 350 亿美元。相对小规模收缩 MBS 购买，意在降低对于房地产市场的冲击。

关于削减购债规模的理由，主要有以下几个方面：1) 美国劳动力市场环境改善，迈向充分就业已取得一定的进展，特别是失业率已经降至 7% 这一重要关口，每月新增非农就业回到危机前水平，申请失业救济的人数也整体减少，且美联储认为未来就业复苏好于此前预期；2) 财政政策的限制逐渐消退，因为两党已就财政预算达成一致，通过概率很高；3) 更大范围的经济活动增强，而且美联储对未来的经济复苏更有信心。

目前来看，美联储 QE 减码的影响主要体现在三个方面：1) 美国货币政策回归正常，导致美国乃至全球的流动性将边际收紧，风险资产涨幅受限，未来一年将可能导致美元回升、黄金等商品下跌；2) 随着美国流动性边际递减，美国国债收益率将上行，意味着全球无风险收益率的上升，对各国融资成本带来一定的上行压力。3) 对于新兴市场的影响表现在：短期汇率贬值，资金继续撤离，风险资产在靴子落地后还有最后一跌。

QE 减码的消息披露期间，新兴市场遭遇了较大的资金流出，而国内市场也一改之前的资金持续流入状态，外资单周大幅撤出中国 7.3 亿美元，居各新兴市场流出量之首，创 9 月初以来最大的单周流出量。随着美联储宣布 QE 退出，全球流动性增速的拐点出现，加上年末获利了结和资金紧张等季节性因素，短期资金恐将继续流出中国和新兴市场，值得警惕。

图 1：新兴市场海外资金流向

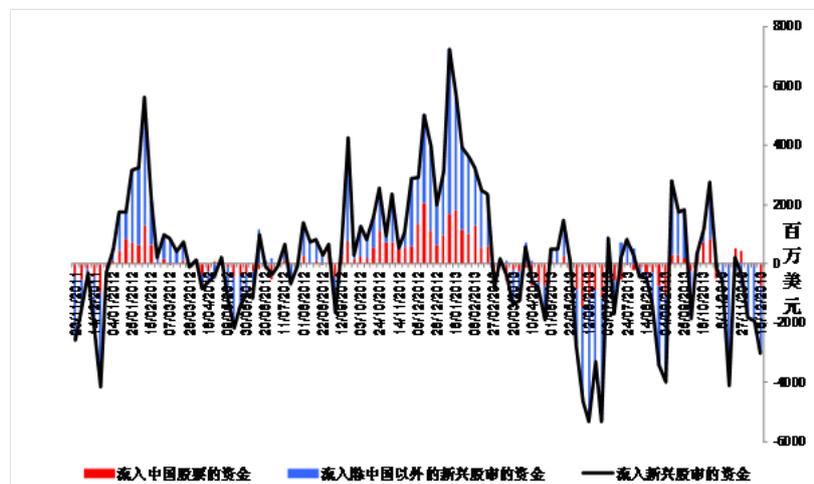
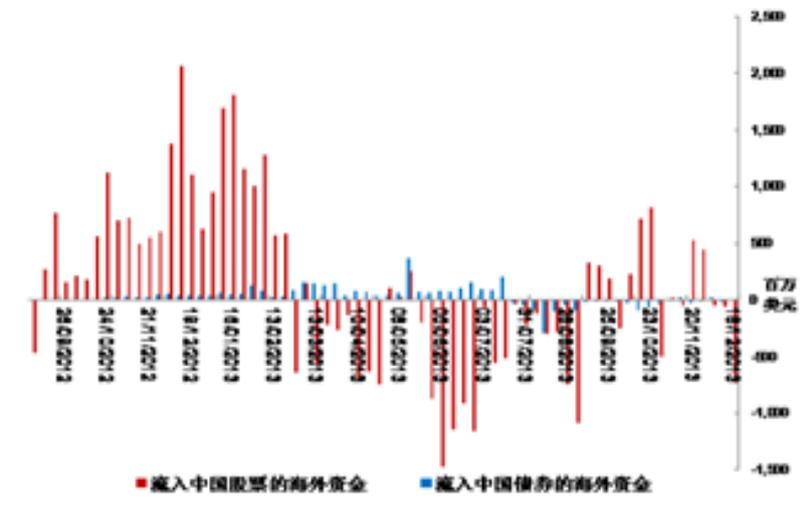


图 2：国内市场海外资金流向



## 2、汇丰 PMI 预览值略微下降，经济维持景气区间

2013 年 12 月 16 日，汇丰 PMI 发布 12 月预览值为 50.5%，比上月终值下降 0.3 个百分点。

该结果略低于市场前期预期的 50.9%，但连续 5 个月保持在 50% 的景气平衡线以上。结合其他高频宏观指标来看，12 月宏观经济数据中，外贸数据由于基数和监管原因将有所回落，内需数据基本稳定，工业增速继续呈现小幅回落态势。

分项情况来看，12 月产出指数为 51.8%，相对上月下降 0.4 个百分点，新订单和新出口订单指数与上月持平。采购量指数连续两个月回落，采购库存有所下降，采购指数回落至收缩区间。整体指标显示当前景气相对稳定，但企业预期依然偏谨慎，因此补库存动力相对不足。

整体来看，出于基数原因，四季度经济相对三季度有所回落，但下降幅度不大，四季度 GDP 增速预期在 7.6% 左右甚至更高。当前的流动性偏紧，利率水平高企已经造成财政部、铁路总公司、国家开发银行等传统的政策性的融资需求得不到满足，长期下去可能造成整个经济系统运转停滞，因此决策层需要保持合理平衡，因此短期内流动性将有所松动，减轻实体经济压力。

## 3、上海市政府发布《进一步深化国企改革促进企业发展的意见》

此次上海公布的国企改革共包括 20 条意见，《意见》全文分重要意义和指导思想、基本原则和主要目标、加快国资与产业联动和优化国资布局、分类完善治理结构和建立激励机制、鼓励企业提高国际竞争力、优化国资监管体系、完善落实政策的配套措施等七大部分。与此次意见配套下发的文件包括：《关于完善市管企业法人治理结构加强企业领导人员分类管理的若干规定》和《关于市管企业领导人员任期制管理办法》。

该文件延续了中央改革的方针，从国资管理、国资布局、国有企业、国企经营者分别确立目标。在国资管理层面，明确国有资本运作平台公司明年要进入实质运转；在国资布局层面，明确国资系统 80% 以上资源集中在关键产业；在国企层面，发展混合所有制将“迈出大步”；在国企经营者层面，则强调市场化用人以及股权激励扩容。是未来上海国企改革的纲领性文件。

从具体内容来看，值得关注的有以下 3 个方面：

1) 利用资本市场或引入战略投资者，推动国企之间重组，均强调市场配置资源的作用。上海的国资布局涵盖领域非常广，且本次意见当中，通篇未提鼓励民营企业参与国企改革，意味着地方政府仍希望对国企有强大的控制力和影响力。

2) 上海将国企划分为竞争类、功能类和公共服务类企业，与中央改革决定中的划分不同，缘于政府希望大力发展战略性新兴产业，划分功能类可以鼓励企业科技创新。

3) 企业领导人员任期契约管理并按照考核情况决定任用，将形成对管理经营者的倒逼压力。在竞争类企业中，国企经理班子副职成员逐步由董事会聘任和解聘，这将有利于企业自主选拔未来能

大力贡献业绩的经营人才。股权激励或激励基金计划的推出刺激公司管理层的经营动力，但效果取决于激励方案的细节设计。

中长期内，随着国企改革在全国范围内铺开，各项改革措施的落实，国企改革的正面作用将逐步发挥。对国有上市公司而言，资产注入和整体上市预期将提升公司估值，而市场化考核激励机制能增强公司的经营业绩，部分上市国企存在戴维斯双击的可能。

## 四、债券市场跟踪

### 1、一周资金面情况：资金面转紧

上周银行间资金市场流动性突然转紧。以 1 周 Shibor 利率为例，过去四周时间，1 周 Shibor 利率持续呈现下行走势，从 11 月 18 日的 5.36% 最低降至上周五 12 月 13 日的 4.30%。然而，上周开始，1 周 Shibor 利率便掉头走高，且涨势迅猛，迄今为止三个交易日的利率涨幅已超过 160BP。

从原因上看，资金面收紧源于周初例行存准上缴的一次性冲击。周一（12 月 16 日）是月中法定存款准备金补缴的日子，从历年的数据及当前各机构冲存力度来看，很可能出现净上缴的情况，对市场的流动性造成一定抽水。而在资金面转紧的情况下，周二和周四，央行公开市场维持“零操作”，打击了市场信心，主要大行及股份行资金融出明显减少，资金市场供需失衡加剧。昨日，货币市场流动性紧张已呈现愈演愈烈之势，美联储在议息会议上宣布启动 QE 退出，进一步加剧了国内流动性的恶化。而在年底银行竞相冲存的背景下，周四还有 400 亿元的国库现金定存到期，给相关银行机构造成很大的资金压力。

图 3: 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
2013/12/16	3.45	4.36	4.39	5.56	1	6	-2	13
2013/12/17	3.47	4.46	4.55	6.24	2	10	16	68
2013/12/18	3.59	5.90	5.08	6.77	12	144	53	53
2013/12/19	3.85	6.47	6.22	7.10	26	57	114	34
2013/12/20	3.93	7.65	7.00	7.53	8	118	79	43

图 4: 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
2013/12/16	3.51	4.45	4.50	6.10	7	14	8	38
2013/12/17	3.60	4.78	5.32	6.68	9	33	82	58
2013/12/18	3.83	6.30	6.38	7.41	23	153	106	73
2013/12/19	4.61	7.06	6.79	8.42	79	75	41	101
2013/12/20	4.91	8.21	7.40	8.60	29	116	60	18

图 5: 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
2013/12/16	4.93	5.07	5.30	5.53	58	58	47	8
2013/12/17	5.78	5.98	6.63	5.89	85	91	134	36
2013/12/18	5.97	6.33	7.07	6.16	19	34	44	27
2013/12/19	4.66	7.03	7.11	6.61	-131	71	4	45
2013/12/20	7.62	6.78	6.96	6.38	296	-26	-16	-23

预测元旦后直至明年春节前，货币市场流动性不容乐观。首先，年底财政存款集中投放，将导致明年 1 月中上旬银行体系需补缴大量的法定准备金。其次，明年 1 月财政存款将重新迎来净增长。美联储或启动 QE 退出，使得外部流动性存在较大变数。最后，春节前企业和个人的现金需求将大幅增加，现金流出银行体系将造成银行系统创造货币的功能下降，进而影响银行间市场的流动性。每

年跨年和跨春节时点的现金流出银行系统都是产生流动性紧张的重要因素。

## 2、一周债券市场：现券成交持续清淡，收益率企稳

资金面紧张的情况下，现券成交几近停滞。交易所债券出现了 11 月以来第二次较大的恐慌性抛售，推测可能是部分资管类产品到期或者触发止损线导致了清仓压力。关于现券收益的波动，我们维持之前的判断，高收益债券的行情依然有赖于资金面紧张局势得到好转和非标类资产的逐步退出。在那之前债券收益将维持目前的高位形势。

图 6：关键期限国债收益率走势

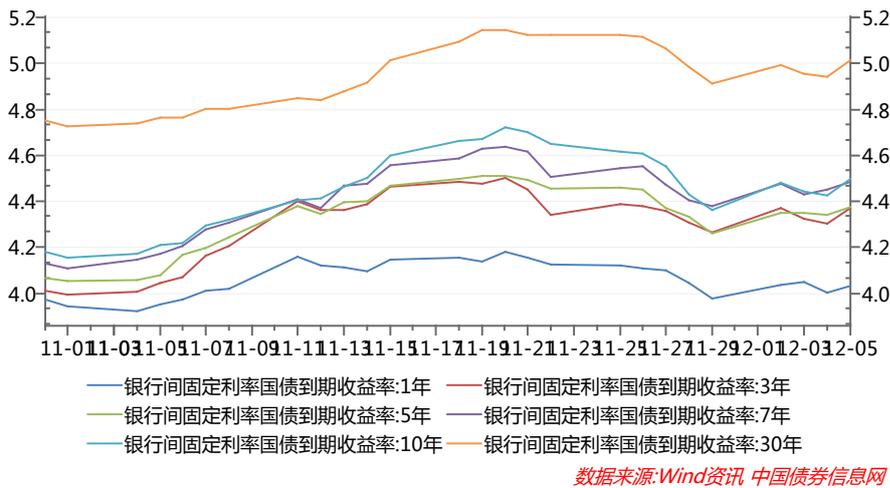
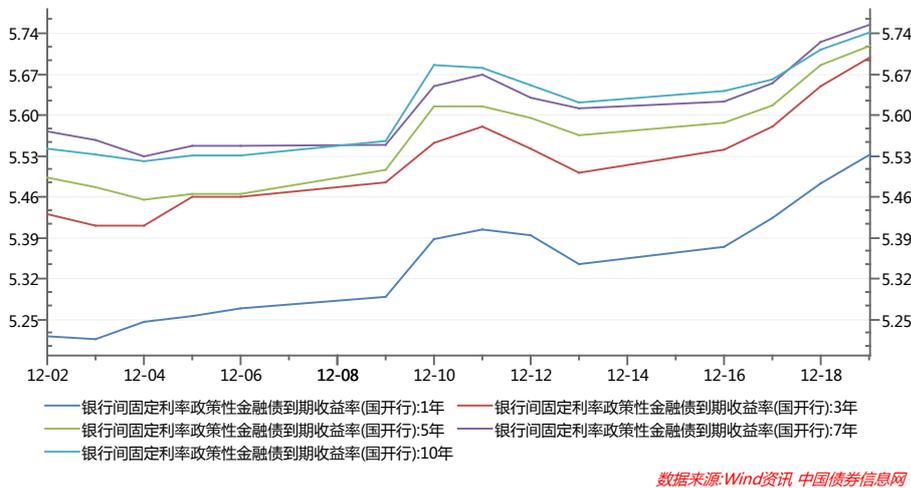


图 7：关键期限国开债收益率走势



## 五、行业信息跟踪

### 1、文化部规范互联网经营活动

文化部日前下发了新一批违法违规互联网文化活动查处名单，国内部分知名的手机游戏平台如‘九游’、‘360手机助手’的‘我叫MTOnline’、‘大掌门’等8款知名手机游戏被悉数点名。考虑到行业发展等因素，此次查处给涉嫌违规的企业设定了整改期限，对逾期不改者，相关文化市场综合执法机构将依法给予行政处罚。

文化部此次整治的起因在于：1)、部分手机游戏平台违规运营含有“赌场”字样、扎金花类、梭哈类、六合彩类等涉嫌宣扬赌博的手机游戏；2)、部分手机游戏在运营过程中以随机抽取等偶然方式，诱导网络游戏用户采取投入法定货币或网络游戏虚拟货币方式获取网络游戏产品和服务；3)、部分企业未经批准擅自从事手机网络游戏的经营活动。按照国家相关法规的要求，在国内从事经营性互联网文化活动，均应申请设立经营性互联网文化单位，其中从事互联网活动业务范围不包括游戏的注册资金为100万，包含游戏的则需要注册资金1,000万。

文化部此次正式下发对移动游戏的监管，对移动游戏行业发展并不会产生特别大影响。通过抬高行业进入门槛，让没有竞争力的小型研发团队和小规模联运平台生存空间变窄，对中大型平台有利；缺乏运营资质的研发团队需要和有运营资质的公司合作或挂靠在其下，这将成为过渡期的主流方式；小规模的平台将由走联运变成卖广告，对中大型平台而言有利。对有实力的研发公司或团队，有影响也是暂时的，完成公司注册和相关政府部门审批需要半年左右时间。

文化部对移动游戏行业整治与规范是行业发展的必经阶段，文化部对移动游戏行业整治才刚开始，后续还将陆续有相关管理措施出台，整体判断将促进行业保持持续健康快速发展的态势，将打击盗版和加强对IP的保护。

### 2、天津市对小客车进行限行限购

天津市政府召开新闻发布会，宣布实行小客车总量调控管理以及实施机动车限行交通管理措施。根据规定要求，小客车增量指标必须通过摇号或竞价方式取得。此外，2014年3月1日至2015年1月10日期间，工作日每日7时至19时，天津市及外埠牌照机动车按照车辆尾号实施限行。

该政策对于车市的短期影响有限：按照之前广州限牌的方式进行测算，天津年小型载客车新注册量约为30万辆，剔除部分更新需求约10万辆后，假设额度减半将减少新增销量约10万辆，对应影响14年整体乘用车行业增速约0.5-1个百分点左右。

未来大范围出台限购的概率较低。近日全国性的雾霾天气再度引发市场对于其他一些地方政府出台汽车限购措施的可能性的预期，从逻辑上来说PM总贡献中，汽车排放贡献率为20-25%，而在这20-25%中，保有量中的绝大部分汽油乘用车分担率仅为12%，所以通过限制乘用车来改善雾霾的出发点缺乏支撑度；另外，从新政府的政策出发点我们判断，市场化仍然是政府主导的方向，后续地方政府大范围出台限购政策的可能性不高。

但值得注意的是，近期全国范围内的雾霾天气对于未来各地的汽车产业发展政策将产生一定的负面影响，对于汽车板块的估值将形成一定的压力。

### 3、集成电路产业发展股权投资基金成立，加快推进集成电路产业升级

国家发展和改革委员会、工业和信息化部与北京市政府在日前共同成立北京市集成电路产业发展股权投资基金，对北京乃至全国集成电路行业中一批骨干企业、重大项目和创新实体或平台进行投资，通过资本模式加快资源整合和企业兼并重组，进一步优化产业发展环境，快速提升产业综合竞争力，打造我国集成电路产业的北部增长极。

基金初始规模为300亿元，由母子基金(1+N)模式构成：1支母基金及N支子基金。首期设立制造和装备、设计和封测两支子基金。1)母基金采取公司制，总规模90亿元，全部来源于政府资金，分3年通过中关村发展集团(政府资金出资代表)注入母基金。首期规模30亿元，主要投资于子基金，并与子基金适度进行合作投资。2)子基金均采用合伙制。制造和装备子基金首期规模60亿

元，其中母基金出资 20 亿元，社会募资 40 亿元。基金将主要投资集成电路大生产线和装备研发及产业化项目，并参与北京市集成电路专业园区建设。设计和封测子基金首期基金规模 20 亿元，其中母基金出资 5 亿元，社会募资 15 亿元。主要投资集成电路设计、封装、测试及相关上下游产业。

基金未来的投向主要有四方面：1) 投资集成电路产业中设计、制造、封装、测试、核心装备等产业关键环节的重点项目，加快打造结构完整、互动性强、技术水平高的产业链条；2) 投资一批工程研究中心、工程实验室、企业技术中心等创新实体，进一步提升自主创新能力，加快推动国内集成电路研发和产业化水平，与国际一流技术实现对接；3) 通过资本运作推动重点企业的兼并重组，在条件允许的情况下进行海外收购，以扶持和培育一批具有核心竞争力的龙头企业；4) 针对产业发展需求，高水平开发建设集成电路产业专业化园区，并提供产业综合配套服务，打造国家级集成电路产业基地。

此次北京的政策为半导体新政拉开了序幕，后续不排除各地相继出台相关政策，如半导体产业较为集中的上海、深圳等。在中央大方针的指导下，各地可能会根据地区实际情况出台具体政策，有针对性、有重点的扶植。

## 附一：国内主要经济指标

		国内主要经济指标							
		13-Apr	13-May	13-Jun	13-Jul	13-Aug	13-Sep	13-Oct	13-Nov
GDP	同比%			7.5			7.8		
PMI	指数	50.6	50.8	50.1	50.3	51	51.1	51.4	51.4
工业增加值	同比%	9.3	9.2	8.9	9.7	10.4	10.2	10.3	10.0
社会消费品零售	同比%	12.8	12.9	13.3	13.2	13.4	13.3	13.3	13.7
固定资产投资	累计同比%	20.6	20.4	20.1	20.1	20.3	20.2	20.1	19.9
出口	同比%	14.7	1	-3.1	5.1	7.2	-0.3	5.6	12.7
进口	同比%	16.8	-0.3	-0.7	10.9	7.0	7.4	7.6	5.3
贸易盈余	亿美元	182	204	271	178	285	152	311	338
CPI	同比%	2.4	2.1	2.7	2.7	2.6	3.1	3.2	3.0
PPI	同比%	-2.6	-2.9	-2.7	-2.3	-1.6	-1.3	-1.5	-1.4
M2	同比%	16.1	15.8	14	14.5	14.7	14.2	14.3	14.2
M1	同比%	11.9	11.3	9.1	9.7	9.9	8.9	8.9	9.4
新增贷款	亿元	7923	6674	8605	6999	7113	7870	5061	6246
社会融资总量	亿元	17,619	11,856	10,375	8088	15,700	14,049	8564	12300
外汇占款变动	亿元	2,944	669	-412	-245	273	1,264	4416	3980
财政收入	同比%	6.1	6.2	12.1	11.0	9.2	13.4	16.2	15.9
财政支出	同比%	18	12	3	-1.8	6.5	10.1	22.0	4.9
财政收支差额	亿元	2,123	2,483	-727	2,494	-1,019	-3,494	1628	-3532

## 附二：一周消息面汇总

### 利好：

1. 汇金完成增持工农中建四大行，累计增持 5.7 亿股。
2. 发改委：明年出台城镇化配套政策 在不同区域试点。
3. 上海国资改革 20 条启动上海 10 万亿国资改革。
4. 农行平安获资金溢价 10%大宗交易买入逾 8 亿元。
5. 央行已运用短期流动性调节工具 (SL0) 调节市场流动性。

### 利空：

1. 上交所 17 日发布了《证券异常交易实时监控细则》抑制题材炒作。
2. 社科院：明年一季度房价短线见顶 鬼城可能扩大。

## 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。