

市场研究周报

市场分析

市场动态

宏观分析

经济预期的转变：从弱复苏到二次探底

2013 年 6 月 20 日

投资要点

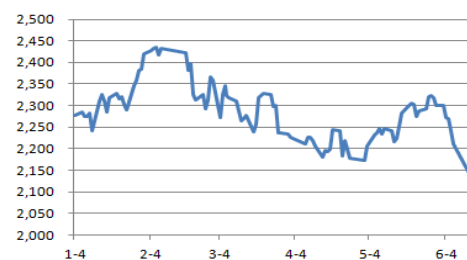
● 5 月份宏观数据全面低于预期，使得市场对于未来宏观经济表现的期望值进一步下探，经济二次探底的观点开始增多。无论是投资端还是出口端的数据均显示：当前国内整体制造业仍处于产能去化的前期阶段，自身修复性增长的可能较小。

● 而市场期盼的政府未来的经济托底措施则存在两个‘硬约束’条件。首先，是财政收支平衡问题。1-5 月中央财政收入增长仅为 0.1%，增速达到近 4 年同期的最低水平，全年 7% 的增长目标完成难度较大。考虑到 8 月 1 日起，营改增试点扩大到全国将使结构性减税力度加大，税收增长将进一步受限；1-5 月国家财政支出 4.7 万亿，同比增长 13.2%，继续保持两位数的增长。从收支平衡的角度来看，前 5 个月财政盈余仅 9600 亿元，为近 4 年来最低水平，这意味着如果要控制全年财政赤字不超过 1.2 万亿的目标，下半年应加大财政支出控制，导致下半年政府大幅加大财政投入的可能性下降；其次，是流动性管理的问题。1-5 月份国内 M2 的增速达到 15.8%，比全年计划增速 13% 高出接近 3 个百分点，意味着下半年货币投放的空间将明显缩小。在这两个硬约束条件下，政府的托底力度与空间明显较小。

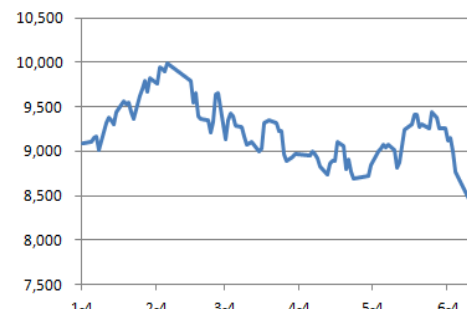
● 近期政策导向，以‘宏观稳住、微观放活、社会托底’为总体基调，着眼点主要放在民生、环保、就业和行政放权与体制改革等领域，当前的经济形势仍处于政府可‘容忍’范畴之内。我们认为，6-7 月份的相关经济数据披露之前，政府在经济方面不会有大的托底动作，市场在 6-7 月份期间，在资金面相对紧张的环境下，将围绕中报业绩变化，产生较大的表现分化。

● 围绕中报业绩，宏观经济变化做好对于下半年各行业的分析预判工作，对于中期业绩不达预期（负增长）的板块，尤其要当心这些板块中期估值出现下降的压力。

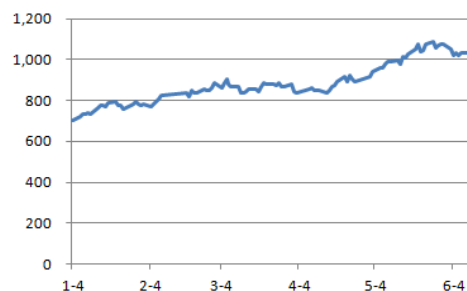
上证指数走势图



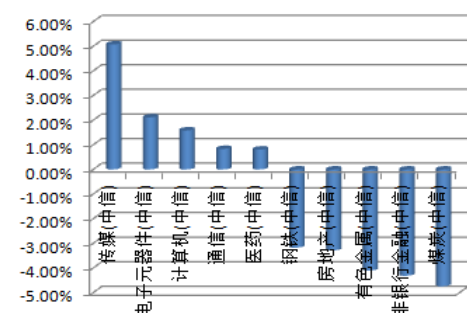
深圳成指走势图



创业板指数走势图



本周板块表现



一、股市行情回顾

指数	上证综指	深证成指	中小板	创业板	IF1306
涨跌幅	-2.21%	-3.24%	0.30%	3.69%	-3.26%

端午长假后第一个交易日沪深股市出现了大跳水，随后在周五止跌小幅回升，本周上证指数下跌 2.21%，深成指下跌 3.24%，创业板本周大涨 3.69%继续维持在 2011 年初以来的高位。

从节前开始，市场由于资金面紧张、利率跳涨、大宗交易井喷，原始股东批量减持，大盘延续弱势出现了连续杀跌的惨烈走势。节后第一天受海外暴跌、5 月经济数据不佳、银行间利率飙升和 IPO 可能重启等利空影响，两市继续重挫，建材、汽车、证券、通讯板块跌幅居前。周五沪指 8 连阴后终于止跌，在外围市场昨日大幅反弹的刺激下，两市小幅高开后震荡回落，午后创业板再成反弹中坚，盘中数十只个股涨停。

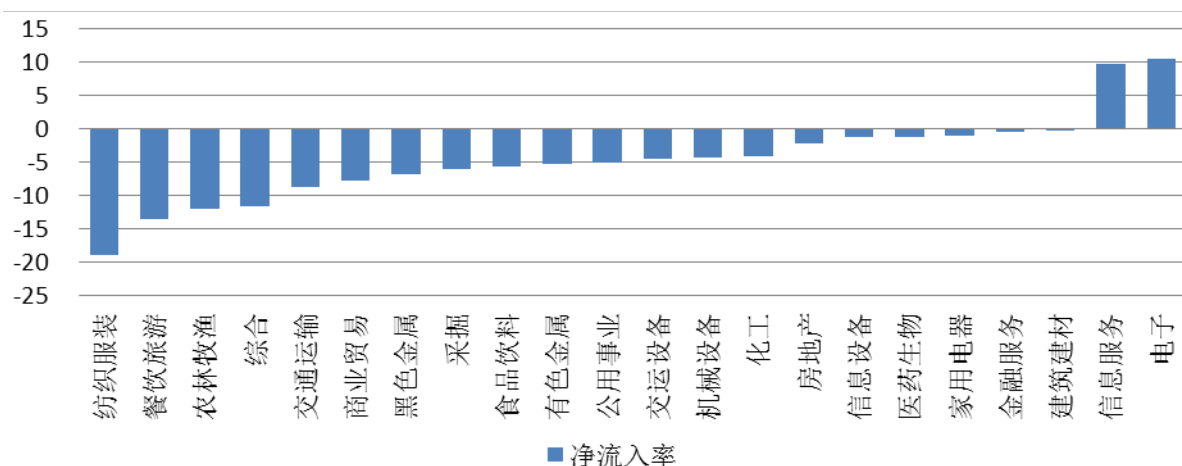
本周跌幅靠前的行业是非银行金融、有色金属、建材、煤炭和地产，除了宏源证券跌幅较小，其他券商的跌幅都在 5%以上，市场连续下跌，对券商行业是直接利空；宏源证券上周五跌停，因为传闻公司董事长和总经理被中纪委带走约谈，但被宏源证券事后声明是虚假消息；其他跌幅靠前的主要都是周期性行业，因为 5 月 PPI 数据比之前市场预期的更差，印证了工业品、制造业不景气的局面，面临严重的产能过剩问题，国际有色金属期货本周大跌也拖累了有色金属板块的表现。

本周抗跌的行业是传媒和计算机、电子器件。上海国际电影节将于 6 月 15 日开幕，刺激文化传媒板块走势抗跌；计算机行业方面上周中国云计算大会刚刚闭幕，带来传统 IT 设备的改造和转型、移动互联网进一步普及等成长想象空间。

行业	本周	近10日	近1月
传媒(中信)	5.08%	-2.9081	5.2078
电子元器件(中	2.11%	-4.8962	1.7386
计算机(中信)	1.58%	-6.0568	1.6583
通信(中信)	0.83%	-4.0639	-0.0183
医药(中信)	0.81%	-6.7780	-1.6711
钢铁(中信)	-3.18%	-7.0193	-5.9349
房地产(中信)	-3.29%	-10.0189	-2.2500
有色金属(中信)	-4.10%	-8.7755	-7.6932
非银行金融(中	-4.32%	-9.9590	-6.5026
煤炭(中信)	-4.74%	-8.8245	-7.3860

本周电子、信息设备、医药生物、信息服务上涨，其中仅电子、信息设备资金为净流入。餐饮旅游、纺织服装仍旧资金流出较大，农林牧渔、综合净流出超 10%。

图 1：沪深 300 行业资金流向



资料来源：华宸未来基金

二、市场分析

5 月份宏观数据的披露，使得市场对于未来宏观经济表现的期望值进一步下探，经济二次探底的观点开始增多。

从中观数据来看，**投资端**：基建地产的投资增速之前尚能保持平稳，但近期国内发电与耗煤数据滑落，挖掘机的使用状况也开始出现恶化的特征，显示整体制造业仍处于产能去化的前期阶段，自身修复性增长的可能较小；同时考虑到下游地产销售的增长速度逐渐回归正常，地产开发商的投资意愿仍然不强，后续地产与基建投资增速可能会有波动，总体来看投资增速逐渐下滑是大概率事件；**出口端**：外管局于 5 月 22 日发布了《关于改进海关特殊监管区域经常项目外汇管理有关问题的通知》，加强了对贸易真实性的核查。这一政策造成了相关贸易数字的明显走低：5 月，保税区仓储出口量从 4 月的 187 亿美元下降至 91 亿美元，降幅超过 50%，5 月对香港出口量也大幅下降了超过 200 亿美元。总体来看，5 月我国出口和进口同比增速分别为 1.0%和-0.3%，大幅低于上月在 15%附近的进出口增速，显示出口改善情况并未向前期预计的如此之好。

而市场期盼的政府未来的经济托底措施则存在两个‘硬约束’条件。首先，是财政收支平衡问题。1-5 月中央财政收入增长仅为 0.1%，增速达到近 4 年同期的最低水平，全年 7%的增长目标完成难度较大。考虑到 8 月 1 日起，营改增试点扩大到全国将使结构性减税力度加大，税收增长将进一步受限；1-5 月国家财政支出 4.7 万亿，同比增长 13.2%，继续保持两位数的增长。从收支平衡的角度来看，前 5 个月财政盈余仅 9600 亿元，为近 4 年来最低水平，这意味着如果要控制全年财政赤字不超过 1.2 万亿的目标，下半年应加大财政支出控制，导致下半年政府大幅加大财政投入的可能性下降；其次，是流动性管理的问题。1-5 月份国内 M2 的增速达到 15.8%，比全年计划增速 13%高出接近 3 个百分点，意味着下半年货币投放的空间将明显缩小。在这两个硬约束条件下，政府的托底力度与空间明显缩小。

近期政策导向，以‘宏观稳住、微观放活、社会托底’为总体基调，着眼点主要放在民生、环保、就业和行政放权与体制改革等领域，当前的经济形势仍处于政府可‘容忍’范畴之内。我们认为，6-7 月份的相关经济数据披露之前，政府在经济方面不会有大的托底动作，市场在 6-7 月份期间，在资金面相对紧张的环境下，将围绕中报业绩变化，产生较大的表现分化。

三、宏观政策跟踪

1、五月宏观数据全面低于预期

公布的相关宏观数据显示：工业增加值、信贷投放量、通胀都不及市场预期。数据中仅投资增长速度保持稳健，但其持续增长也面临资金来源和投资意愿的约束。具体来看：

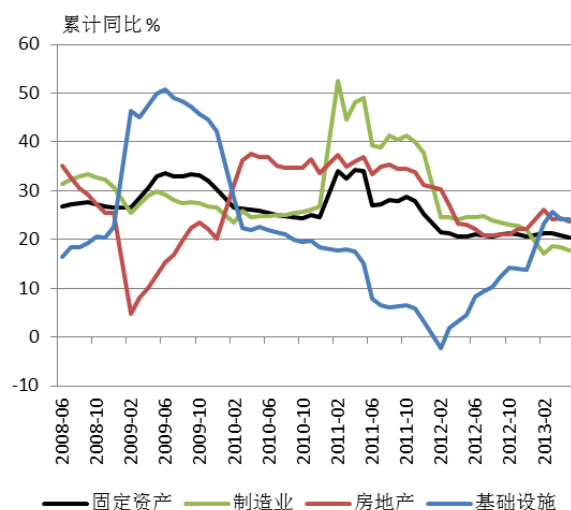
工业生产未见起色。5月工业增加值同比仅增长9.2%，较上月下降0.1个百分点，低于前期市场预期9.3%。根据估算，近两月工业增加值季度环比增长率已经滑落到了去年2季度的低位，同时，发电量的环比增速也接近停滞。

投资增长保持相对稳健态势。固定资产投资累计增速继续放缓至20.4%，比上月下滑0.2个百分点，与市场预期20.5%基本一致。单月投资增速从上月的20.1%小幅下降至19.9%。分项来看，产能过剩压力令制造业投资增速继续小幅下降。基建投资虽小幅加速，但从资金来源数据来看，它仍然面临资金瓶颈约束，近期持续上涨有不小难度。地产投资增速小幅下降，同时资金来源的增速下滑明显。结合地产销售、新开工增速的下行，估计地产开发商的投资意愿仍然不强，后续增速可能会有波动。

出口增速大幅下滑至1%，比上月大幅减低13.7个百分点，低于市场预期6.8%；进口增速回落至-0.3%，比上月降低17.1个百分点，低于市场预期的5.4%。进出口增速下跌主要由于套利贸易在监管下大幅减少，当月特殊监管区域物流货物出口增速从上月249.4%回落至45.82%，进口增速则从上月94.4%回落至本月7%，此外，对香港的出口增速也从上月57.15%回落至7.69%。由于5月份出口交货值同比增速小幅回升至3.5%，沿海集装箱吞吐量虽然比4月份有所下降，但仍达到6.5%的同比增速，真实的外需走势情况并没有海关数据显示地那样大幅下降，未来进出口增速将稳定在个位数增长。进口增速负增长则显现了内需偏弱的格局。

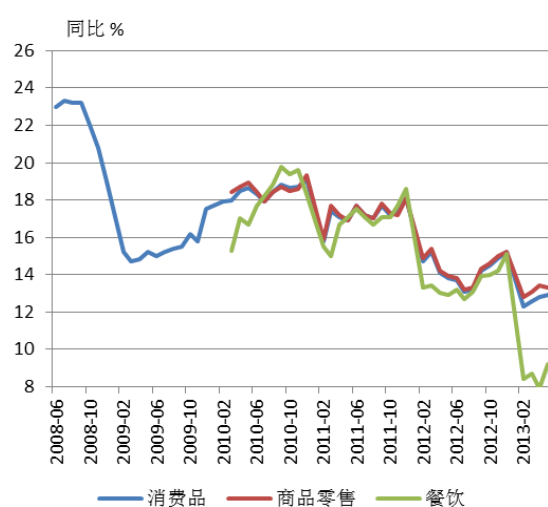
零售增速上升至12.9%，与市场预期一致，比上月提高0.1个百分点。金银珠宝零售增速从上个月的72.2%大幅下滑至38.4%，拖累商品零售增速继续下滑，但是餐饮收入增速超预期回升，抵消了商品零售的放缓，并推动总体社会消费零售增速回升。

图 2：固定资产投资增速



资料来源：统计局

图 3：消费增速



资料来源：统计局

流动性投放低于预期。5月人民币新增信贷6674亿元，虽然符合信贷投放的季节性规律，但比市场预测均值低了超过一千亿左右。此外，5月社会融资总量新增1.19万亿，同比多增量仅为468亿元，比前几个月的同比多增量明显萎缩。社会融资规模中，票据收缩最为明显，反映了近期监管

机构清查的打压已开始显现效果。信托贷款较上期小幅下降，债券投放比较正常。

M2 同比增速 15.8%，比上月下滑 0.3 个百分点，基本符合预期 15.7%，主要是由于外汇占款和信贷的回落。今年以来央票重启、对融资平台、债市、热钱等的监管，已经令新增融资出现下降，央行政策持续偏紧状况下，未来货币增速将继续下滑。

通胀压力仍然处于低位。5 月 CPI 同比增长 2.1%，PPI 同比下跌 2.9%，低于市场预期的 2.4% 和 -2.5%。CPI 下跌主因是食品价格跳水，但非食品价格环比降 0.1%，显著低于历史同期均值，反映通胀压力正全面减弱。食品价格环比降 1.6%，其中鲜菜价格环比下降 13.8%，影响 CPI 环比下降约 0.49%，成为 CPI 下降的主要因素。6 月初蔬菜价格有所企稳，考虑到去年同期基数较低，6 月蔬菜价格同比将上升。预测 6 月 CPI 会有所反弹，但下半年 CPI 受到需求疲弱和货币政策收紧的影响，会低于此前的预期，预计保持在 2.5%-2.8% 左右。PPI 环比下跌 0.6%，大宗商品进口价格下跌，原油、铁矿石和铜的进口价格环比跌幅都在 4% 以上。主要因素是新兴市场国家经济增长弱于预期（需求方面的拖累），而同时市场对美国 QE 刺激逐步退出预期的增强（流动性方面的拖累）导致大宗商品价格的下跌。在经济增长不达预期的背景下，国内经济或将重新面临小幅去库存的拖累。

2、市场流动性持续收紧

5 月社会融资总规模较 4 月大幅减少了 5570 亿，市场流动性持续收紧。具体来看：1）信托贷款从年初以来的月均 2500 亿降至 5 月的不到 1000 亿；2）未贴现票据减少 1124 亿，较上月少增了 3333 亿，原因是 5 月中旬银监会针对农商行/农信社违规贴现票据发文排查，受此影响 5 月票据出票量从 3、4 月份的 4000 亿左右变为负增长；3）外币贷款从 1000 亿以上萎缩至 357 亿。外币贷款去年 9 月份开始突然放量，背后原因是人民币升值和本外币利差下，企业和银行开展了大量的内保外贷等贸易融资套利业务，但 5 月上旬外管局出台新规，严查外贸企业虚假贸易，防范套利资金流入，导致 5 月份外币贷款应声回落。

除了上述影响因素之外，影响市场资金紧张的主要因素还有：1）6 月底之前，银监会将针对 8 号文的落实情况展开检查，叠加半年末贷款比考核，银行存款端和理财端均承压；2）外管局要求商业银行根据外汇贷存比补充外汇头寸，期限 6 月底，这部分头寸补充将收缩银行间资金约 2000 亿元；3）理财与自营之间不能交易，季末理财续接难度增大，机构提前准备头寸。

由于上述因素，预计 6 月资金压力难以明显缓解。此外，周五央行拒绝 SLO 引发市场猜想，央行可能未来会对市场进行一轮资金方面的清理与压力测试。

3、财政收入显疲态，结构分化加剧

1-5 月国家财政收入 5.6 万亿，同比增长 6.6%，增速比 1-4 月放缓 0.1 个百分点。其中 5 月单月财政收入增长 6.2%，比 4 月份小幅提升 0.1 个百分点。历史数据显示，第二季度作为经济活动的旺季，伴随着投资项目的增加与经济活动的加快，财政收入增速也会相应加快。过去 5 年，5 月份财政收入比 4 月加快 3-4 个百分点。而今年 5 月财政收入并没有明显的回升，说明整体经济复苏的强度依然较弱。

从中央和地方财政情况看，中央和地方收支格局有所分化。1-5 月中央财政收入增长仅 0.1%，增速达到近 4 年同期的最低水平，全年 7% 的增长目标完成难度较大。由于 8 月 1 日起，营改增试点扩大到全国将使结构性减税力度加大，税收增长将进一步受限。1-5 月地方财政收入增长 13.4%，继续维持两位数的增长态势，地产相关税收的快速增长使得地方财政收入相应增加。

从支出角度来看呈现刚性特征：1-5 月国家财政支出 4.7 万亿，同比增长 13.2%，继续保持两位数的增长。从收支平衡的角度来看，前 5 个月财政盈余仅 9600 亿元，为近 4 年来最低水平，这意味着如果要控制全年财政赤字不超过 1.2 万亿的目标，下半年财政支出存在较大压力。

结构上看，不同税种分化加剧。在价格体系整体下行的背景下，即便受到“营改增”的正面影响，

国内增值税的增长依然缓慢，5 月同比增长 5%，增速较 4 月下滑 4 个百分点，这与工业和用电量的走势基本一致。5 月营业税同比增长 13.8%，增速比 4 月加快 1 个百分点。房地产营业税占整体营业税比重超过 80%，5 月房地产行业的较高景气推动营业税继续保持快速增长。企业所得税分化更为明显，5 月同比增长 6%。其中，银行业企业所得税同比增长 12%，工业企业所得税同比下降 9.6%。

民生与环保领域支出得到保障。分领域看，1-5 月医疗卫生、节能环保、社会保障和城乡社区事务等领域财政支出增速分别达到 25.4%、24.9%、19%和 18%，均高于同期 13.2%的财政支出增长。这意味着在经济低位运行、财政收支受限的背景下，民生和环保领域支出依然有保障。以节能环保为例，按照财政预算规划，今年财政直接支出就将达到 3300 亿元，目前支出规模仅 800 亿元左右，预计下半年还将继续加快。

4、证监会发布《进一步推进新股发行体制改革的意见》（征求意见稿），IPO 箭在弦上

近期，证监会正式向公众公布了《中国证监会关于进一步推进新股发行体制改革的意见(征求意见稿)》。该意见的出台表达了监管层希望用更为市场、严厉和有效的方式理顺 IPO 发行机制，并为未来即将重启的 IPO 发行做好铺垫。新的《意见》在许多地方均对目前的发行机制进行了力度颇大的改革。

1) 市场约束倒逼诚信义务。《意见》首次明确了上市公司责任主体的诚信义务，这种义务的实现与公司上市后公司价值实现与价值维护挂钩。除了赋予发行价更多后期的监管意义之外，《意见》还明确了上市公司相关责任主体在上市之后的股价维护行为、股东持股的透明化并提出了对于履行承诺的约束机制。

2) 机构投资者的行为重塑。进一步扶植机构投资者，增强机构投资者在新股申购中的话语权在《意见》中体现得较为明显。此次《意见》跟以往规则最大的变化在于网下申购与网上申购在程序上的进一步分离，这将对机构投资者的行为产生较大影响。

3) 首日收益率模式可能发生变化。如果将目前的规则应用到以发行价为停牌基准的话，假如设定涨（跌）20%停牌，首日收益率将会大幅度降低，打新的吸引力也将大幅度降低。同时，这种收益率将会深刻影响到网下网上的投资行为；更为深远的，可能对 A 股 IPO 机制形成根本性的影响。

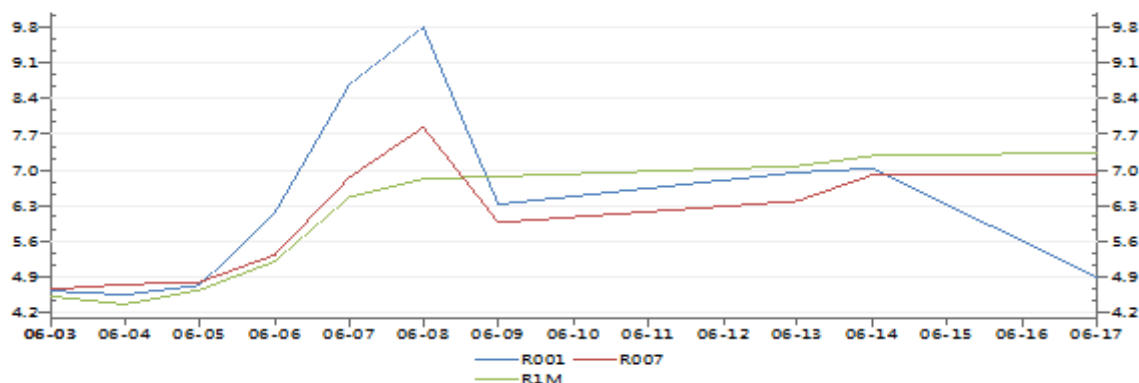
新《意见》所提出的诸多设想具有较大的创新性，对于 IPO 发行以及中国证券市场的影响将会比较深刻。需要后期进一步紧密跟踪。

四、债券市场跟踪

1、资金面出现极度紧张的局面，现券交易清淡

6 月中上旬资金面出现了较为紧张的供求态势，银行间市场各期限回购利率大幅飙涨，SHIBOR 和交易所回购利率也有较大幅度上行。货币市场甚至出现“有价无市”的局面。

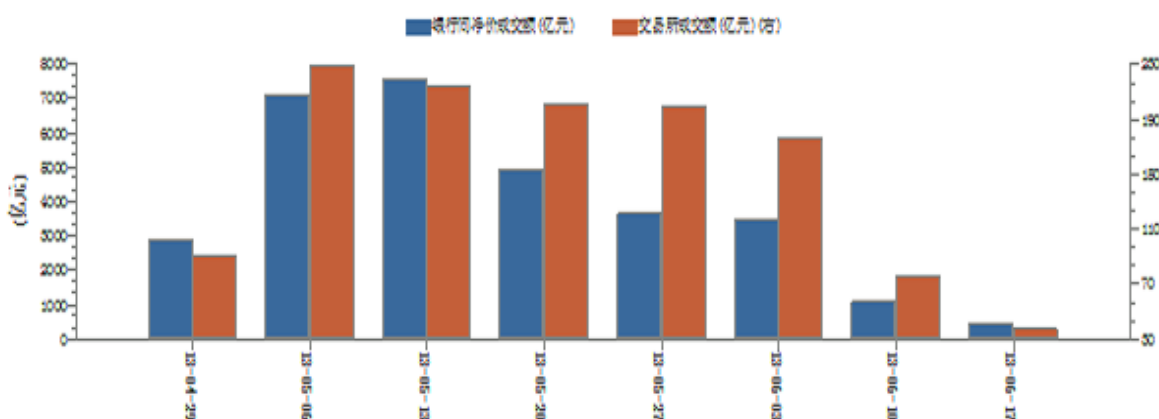
图 4：6 月 1 日至今银行间市场质押式回购利率走势



资料来源：WIND

在紧张资金面的影响下，现券成交持续萎靡，银行间及交易所市场周成交量大幅降低。各家机构均忙于填平资金头寸。中短期现券收益略有上行。通过对过去几年现券收益率变动的分析，可以得出一个结论：持续性的资金面紧张或宽松会拉动债券收益的波动；短期的流动性冲击对现券收益影响不大。

图 5：5 月至今银行间及交易所现券成交量



资料来源：WIND

2、6 月 17 日起中期票据将由上清所托管，央行统一对短融中票注册发行、交易、托管、清算的监管权。

上海清算所 6 月 17 日发布公告，从即日起新发中期票据将在上清所进行托管和清算。这是继 2011 年 9 月 1 日新发短期融资券全面转至上清所后，又一银行间市场主要债券品种转托管至上清所。鉴于上清所是由人民银行主导成立的，且目前上清所托管的债券产品全部为银行间交易商协会监管发行的债券品种。中期票据的加入表明央行主导的债券品种已经全部转至上清所托管。这样央行就获得了对于旗下主导的所有债券品种注册、发行、交易、托管、清算的监管权。在一定程度上缓解银行间市场多头监管的弊病。

鉴于大部分机构已经开通上清所托管账户，预计转托管对中票收益率影响不大。但交易参与机构需要将资金在中债账户和上清所账户之间进行划转，一定程度上加大了后台操作风险。

五、行业信息跟踪

1、中国铁路公司推出货运组织改革方案

中国铁路总公司近日宣布，计划于 6 月推出货运组织改革方案。其内容主要包括：1) 改革货运受理方式：通过简化手续、拓宽渠道以及敞开收货，为广大客户提供最直接、最简便、最快捷的服务。2) 改革运输组织方式：根据客户的运输需求来编制运输计划，使运输计划服从于市场，运输生产服务于社会需求。3) 清理规范货运收费：对所有收费实行“一口报价、一张货票核收”，严格执行国家的运价政策，发挥运价优势。4) 大力发展铁路“门到门”全程物流服务。构建“门到门”接取送达网络，实现“门到门”全程“一口价”收费。

改革背景：铁路货运量，不仅是经济的晴雨表（李克强指数三大要素：铁路货运量、发电量、贷款量），更是铁路的命根子，不论中央重视程度还是铁路发展的优先程度，都高于铁路投融资和体制改革。今年以来，铁路货运量同比下滑幅度逐月扩大，5 月份达到-7.2%，正在接近 2008 年金融危机和 1998 年通缩期的跌幅水平。

在铁路能力不足的年代，白货规模小而分散，黑货量大并且集中，出于经济发展需要（保电煤运输不出现拉闸限电）、自身运输效率（可预测强的点对点大规模运输）和自身体验问题（大宗物资省心省力，白货运输更加费心费力），白货运输大部分让渡给了更加市场化和更加灵活的公路运输。铁路货运周转量在中国总货物周转量之中所占的比例，从 80%持续下降到了目前的 18%。

目前，铁路运力经过大规模建设开始逐步释放，但大宗货物运输需求却随着经济放缓而出现下滑。面对还款付息压力和盈利压力，铁路亟需重新吸引白货回归。从今年的数据来看，公路运量并未出现下滑，但铁路白货运量下滑明显，显示了铁路在白货方面竞争力的缺失。考虑在价格方面的绝对竞争力，铁路在服务水平方面的差距进一步被放大。因此，本次铁路货运组织改革，实质上就是把铁路的运营模式从重视自身的效率转变为重视客户的效率，从重视自身的体验转变为重视客户的体验，将计划模式转为市场模式，将竞争力从单纯的低价，转为综合性价比。

目前的措施主要有：1) 各路局成立区域货运中心，整合营销功能和人员，协调铁路总公司和各站段运输工作；2) 通过“一口价”和“一张货票”，将多经公司从游击队转化为正规军，实质是对此前游离于体系外的多经公司进行整编和收权；3) 加强对员工的业绩考核压力和效益工资激励机制，以此改进铁路员工的服务观念和业务能力。通过货运组织改革推动铁路系统市场化改革，这是最大的亮点，但也会是最大的难点。例如，为了满足某个客户离散的运输需求，会不会导致铁路内部资源的浪费，并形成费用成本的增加？这需要铁路运输组织方式的成功变革。又例如，如何解决在铁路全路统一调配线路和发挥地方路局积极性方面的矛盾？这需要路局之间清算体系和成本核算体系的进步。

2、发改委调整销售电价分类结构

近日，国家发展改革委下发通知，决定逐步调整销售电价分类结构，规范各类销售电价的适用范围。1) 调整销售电价分类结构：把现行居民生活、非居民照明、商业、非工业、普通工业、大工业、农业生产用电等 8 大类销售电价，逐步归并为居民生活、农业生产、工商业及其它用电 3 个用电类别，并按用电负荷特性进行分档。2) 进一步规范各类销售电价适用范围，明确居民生活和农业生产用电的适用范围。

此次终端销售电价的调整，是推行电力行业市场化改革的一个开端：一定范围内，销售电价的价格水平根据用电负荷特性来进行分档。此次调整，对于电网企业盈利略为不利，对于发电企业没有直接影响。

中长期来看，我国的电网企业的毛利将逐步从目前的购、销价差转变为明确的输配电价。目前我国电网的毛利为“平均销售电价—平均上网电价”，在理顺销售电价结构并按照电能负荷进行定价

后，电网的毛利将变为：明确的输、配电价，即终端销售电价=上网电价+明确的输、配电价。但这是一个长期的过程，短期内，这次终端销售电价的调整有助于理清电网收入结构，从而为电网输配电成本核算打下基础。

3、国务院会议部署防治大气污染十条措施

国务院常务会议，部署大气污染防治十条措施。一是减少污染物排放。全面整治燃煤小锅炉，加快重点行业脱硫脱硝除尘改造。整治城市扬尘。提升燃油品质，限期淘汰黄标车。二是严控高耗能、高污染行业新增产能，提前一年完成钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃等重点行业“十二五”落后产能淘汰任务。三是大力推行清洁生产，重点行业主要大气污染物排放强度到2017年底下降30%以上。大力发展公共交通。四是加快调整能源结构，加大天然气、煤制甲烷等清洁能源供应。五是强化节能环保指标约束，对未通过能评、环评的项目，不得批准开工建设，不得提供土地，不得提供贷款支持，不得供电供水。六是推行激励与约束并举的节能减排新机制，加大排污费征收力度。加大对大气污染防治的信贷支持。加强国际合作，大力培育环保、新能源产业。七是用法律、标准“倒逼”产业转型升级。制定、修订重点行业排放标准，建议修订大气污染防治法等法律。强制公开重污染行业企业环境信息。公布重点城市空气质量排名。加大违法行为处罚力度。八是建立环渤海包括京津冀、长三角、珠三角等区域联防联控机制，加强人口密集地区和重点大城市PM2.5治理，构建对各省（区、市）的大气环境整治目标责任考核体系。九是将重污染天气纳入地方政府突发事件应急管理，根据污染等级及时采取重污染企业限产限排、机动车限行等措施。十是树立全社会“同呼吸、共奋斗”的行为准则，地方政府对当地空气质量负总责，落实企业治污主体责任，国务院有关部门协调联动，倡导节约、绿色消费方式和生活习惯，动员全民参与环境保护和监督。

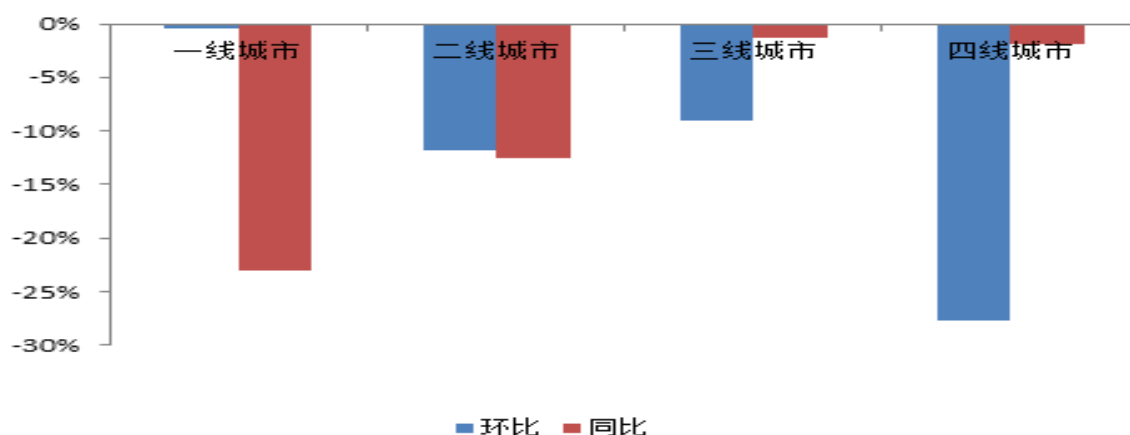
从十条措施来看，提高空气质量，需要从源头减少污染物产生和尾部提高处理能力两方面下手，推行激励与约束并举的机制。1）从源头减少包括严控高耗能、高污染行业新增产能，提前一年完成钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃等重点行业“十二五”落后产能淘汰任务，加快调整能源结构，加大天然气、煤制甲烷等清洁能源供应。这方面主要是通过能源结构的调整，减少化石能源的使用，增加清洁能源的使用，通过控煤减排、提高油品质量等角度减少污染物生成。2）尾部提高处理能力包括全面整治燃煤小锅炉，加快重点行业脱硫脱硝除尘改造。整治城市扬尘。提升燃油品质，限期淘汰黄标车等。建立环渤海包括京津冀、长三角、珠三角等区域联防联控机制，加强人口密集地区和重点大城市PM2.5治理，构建对各省（区、市）的大气环境整治目标责任考核体系。并将重污染天气纳入地方政府突发事件应急管理，根据污染等级及时采取重污染企业限产限排、机动车限行等措施。

值得注意的是会议提出用法律、标准“倒逼”产业转型升级，不仅对环保产业有一定促进，也会影响到一些高耗能高污染行业。需要密切跟踪。

4、端午节期间地产市场销售回落，未来数据需密切关注

由于端午长假影响，数据显示各线城市成交均有下降。新房市场一线城市成交量下降11%，二线城市下降26%；二手房成交量一线城市下降19%，二线城市上升3%，整体成交合计下降11%。

图 6：房地产销售回落



资料来源：WIND

从 1-5 月份的累计数据来看，全国商品房销售面积约 3.91 亿平米，同比增长 35.6%，销售金额约 2.59 亿元，同比增长 52.8%，累计与同比增速均出现回落。同时，单月数据也显示成交低于市场预期，5 月份住宅成交面积和金额环比 4 月份的低位分别仅略微上升 5%和 1.7%。主要是因为一季度刚需透支较多，国五条后购房者也存在一定的观望情绪，开发商在预售证申请方面也有所放缓，整个市场供需两方都处于休整期。

未来地产数据需要密切关注：1) 上半年宏观的资金面较为宽松，为房地产开发企业，尤其是信用资质良好的规模房企的间接融资创造了较好的条件。但从未来一段时间看，由于上半年释放了较多的流动性，下半年存在相对收紧的可能，需要警惕资金面的风险；2) 3 月至今，国内住宅新开工的增速一直比较稳定，目前多数开发商并没有因为国五条的出台而调整年初既定的开工计划；但如果 6 月份的地产销售仍然低迷，不排除地产开工受到影响，进而对整个宏观造成更大的压力。

国内主要经济指标								
		Jan-13	Feb-13	Mar-13	Apr-13	May-13	2013-05 E	2013-06 E
GDP	同比%	7.7						
PMI	指数	50.4	50.1	50.9	50.6	50.8		
工业增加值	同比%	-	9.9	8.9	9.3	9.2	9.3	9.3
社会消费品零售	同比%	-	12.3	12.6	12.8	12.9	12.9	13.1
固定资产投资	累计同比%	-	21.2	20.9	20.6	20.4	20.5	20.4
出口	同比%	25	21.8	10.0	14.7	1.0	6.8	3.8
进口	同比%	28.8	-15.2	14.1	16.8	-0.3	5.4	6.9
贸易盈余	亿美元	288	152	-8	182	204	205	266
CPI	同比%	2	3.2	2.1	2.4	2.1	2.4	2.5
PPI	同比%	-1.6	-1.6	-1.9	-2.6	-2.9	-2.5	2.4
M2	同比%	15.9	15.2	15.7	16.1	15.8	15.7	15.1
M1	同比%	15.3	9.5	11.9	11.9	11.3		
新增贷款	亿元	10,700	6,200	10625	7923	6674	8391	8000
社会融资总量	亿元	25,420	10,700	25,498	17,619	11,856		
外汇占款变动	亿元	6,837	2,954	2,363	2,944	669		
财政收入	同比%	5.8	9.6	6.1	6.1	6.2		
财政支出	同比%	19.1	12.2	7.2	18	12		
财政收支差额	亿元	5,289	1,032	-1,324	2,123	2,483		

附二：一周消息面汇总

利好：

- 5月30日以来，产业资本增持了24家上市公司股票。增持对象绝大部分是优质大盘蓝筹股，A股市场的天平似乎逐渐在向优质大盘蓝筹股倾斜。
- 神舟十号今天中午将与天宫一号对接。这是中国迄今为止时间最长的太空飞行，航天军工8股节后或因此活跃。

利空：

- 世行下调今年全球经济增长预期，欧股收低。世行预计，财政整顿、失业率高企、消费者与企业信心依旧低落等因素将拖累经济。
- 节后两日股市解禁市值高达379亿元，较上周环比上升50%左右。

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。