

市场研究周报

市场周报

市场动态

市场分析

--市场胶着、结构分化

2013 年 7 月 22 日

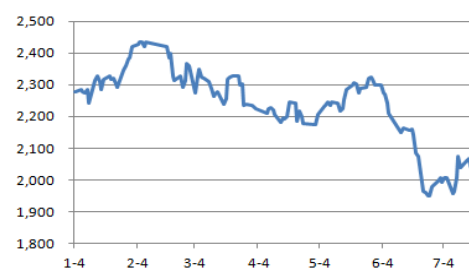
投资要点

● 政府稳增长表态的短期刺激效应逐渐淡去，上周市场逐步又回到宏观经济数据主导的下降态势当中。受经济数据羸弱、央行放开贷款利率下限（周末已证实）、一线城市房价上涨幅度超预期等负面因素的影响，权重板块在上周领跌市场；而与此同时，国务院会议对于继续大力推进节能环保、信息消费等新兴产业发展的支持，使得软件、传媒、通信等板块继续大幅度跑赢市场，风格两极分化的态势延续。

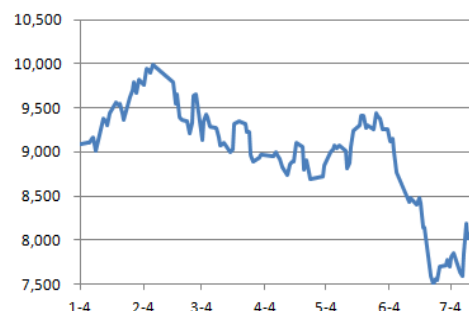
● 未来 3-5 年中国经济将呈现紧贴底线（GDP 增速 7-7.5%）的超低空飞行的特征。就目前形势来看，由于政府自去年年底以来出台的规范性措施居多（如限制三公消费、大部制改革等），其对经济的负面压制作用逐渐显现，因此近期逐渐加大了政策对冲的力度。但既要出手稳增长，又要使得负面效应最小，不让经济回到依赖投资拉动老路上去，政府的主要组合拳包括：1）、鼓励发展创新的金融工具，通过发债解决地方政府和铁路建设的资金问题；2）、选择性加大基础设施投资和消费性投资，尤其是有助于经济转型的基础产业如水利、电力、环保、高铁、轨交、电信、能源、保障性住房等；3）、通过政策扶持与鼓励发展新兴产业，促进形成新的增长极。

● 目前市场正处于‘胶着期’。一方面，在政策目标兼顾稳增长的大背景下，投资者对经济增速大幅回落及金融危机爆发的担忧开始减弱，当前市场整体风险不大；但另一方面，随着中报预披露的结束，中期业绩数据还是低于市场总体预期的：中小板中报平均业绩的最低和最高增速为-10%和 16%，而创业板中报业绩最低和最高增速分别为-7%和 9%。热点板块前期的巨大涨幅（40-50%）使得估值调整发生的概率大大增加，但近期的国内外宏观数据和产业政策，又使得热点无法很快向低估值板块进行切换，未来出现大幅度震荡的概率较高。

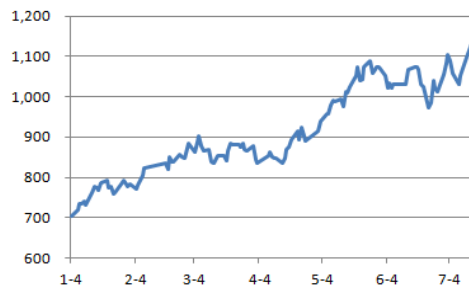
上证指数走势图



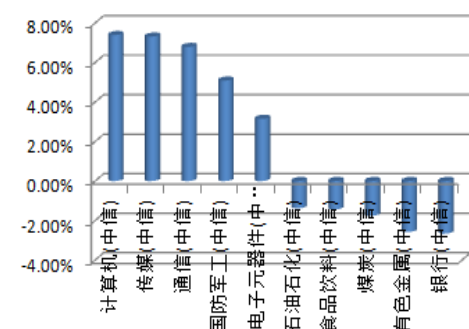
深圳成指走势图



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	IF1307
涨跌幅	-2.3%	-4.4%	-0.2%	1.8%	-2.6%

上周上证指数下跌 2.3%，深成指下跌 4.4%，创业板由于上周传媒和信息板块公布利好政策上涨 1.8%。随着交割日期的临近，截至昨天市场基本完成了主力合约的切换，快要到期的 7 月合约与沪深 300 的贴水已经消失，但是 8 月合约的贴水有扩大的趋势，说明资金对后期的行情不是特别看好。

周一证监会表示 T+0 交易不存在法律障碍，金融股应声上涨，股指临近午盘出现快速冲高，下午出现回落，创业板受多重利好提振大涨近 4%。周二受金融地产拖累，沪指早盘地位震荡，创业板冲高回落，午后银行等板块带动下快速拉升，两市翻红。周三两市低开后探底回升，地产煤炭轮番拉升大盘均冲高乏力出现回落，中小板创业板题材股普遍回落，大盘午后跳水跌破 5 日均线。周四财政部长表示今年中国不会出台大规模的财政刺激政策，股指早盘杀跌，在信息传媒板块活跃的提振下出现探底回升，但是权重股全天表现乏力股指收低。

上周涨幅靠前的行业是计算机、传媒和通信。传媒行业，17 日中国政府网通知：新闻出版广电总局取消一般题材电影剧本审查。这是一个促进国产电影发展的积极信号，将鼓励制作和投资，缩短投拍到上映时间。通信和计算机行业，上周末国务院提出促进信息消费，2015 年信息消费将超 3 万亿。4G 牌照、手机游戏、网络安全、余额宝等概念股持续升温。

上周跌幅靠前的是银行、有色金属和煤炭。由于经济放缓、经济结构调整以及产能过剩的背景下，下半年银行的不良贷款可能还会上升，IMF 上周也警示中国政府债务过高，增长前景不乐观。在发布中报预告的煤炭有色企业中，煤炭企业 18 家中有 15 家预减预亏，有色 51 家中有 29 家预减预亏。世界金属统计局发布数据显示，今年 1-5 月全球铜过剩 26.49 万吨，铝过剩 38.75 万吨，锌过剩 7.42 万吨。

二、市场分析

未来 3-5 年中国经济将呈现紧贴底线（GDP 增速 7-7.5%）的超低空飞行的特征。就目前形势来看，由于政府自去年年底以来出台的规范性措施居多（如限制三公消费、大部制改革等），其对经济的负面压制作用逐渐显现，因此近期逐渐加大了政策对冲的力度。但既要出手稳增长，又要使得负面效应最小，不让经济回到依赖投资拉动老路上去，政府的主要组合拳包括：1）、鼓励发展创新的金融工具，通过发债解决地方政府和铁路建设的资金问题；2）、选择性加大基础设施投资和消费性投资，尤其是有助于经济转型的基础产业如水利、电力、环保、高铁、轨交、电信、能源、保障性住房等；3）、通过政策扶持与鼓励发展新兴产业，形成新的增长极。

目前市场正处于‘胶着期’。一方面，在政策目标兼顾稳增长的大背景下，投资者对经济增速大幅回落及金融危机爆发的担忧开始减弱，当前市场整体风险不大；但另一方面，随着中报预披露的结束，中期业绩数据还是低于市场总体预期的：中小板中报平均业绩的最低和最高增速为-10%和 16%，而创业板中报业绩最低和最高增速分别为-7%和 9%。热点板块前期的巨大涨幅（40-50%）使得估值调整发生的概率大大增加，但近期的国内外宏观数据和产业政策，又使得热点无法很快向低估值板块进行切换，未来出现大幅度震荡的概率较高。

三、宏观政策跟踪

1、央行全面放开金融机构贷款利率管制

中国人民银行决定，自 2013 年 7 月 20 日起全面放开金融机构贷款利率管制，主要包括：1、取消金融机构贷款利率 0.7 倍的下限，但对于个人住房贷款利率浮动区间暂不作调整；2、取消票据贴现利率管制；3、对农村信用社贷款利率不再设立上限。对此我们的基本判断是：

A) 本次利率改革仅放开贷款利率下限，未放开存款利率上限，推进的力度和方向符合市场预期，反映了货币当局在目前经济背景下稳步推进利率市场的政策意图。

B) 给市场传递了货币当局继续推进利率市场化的政策信号，即通过进一步放开金融管制，提高商业银行通过差异化价格和市场定位策略实现差异化经营的目的。而对于按房地产按揭贷款浮动区间的保留，亦表明了央行在房地产行业信贷政策上的审慎监管态度。

C) 短期来看，商业银行短期内资产定价向下压力不大。首先，年内有效信贷需求仍然充足，数据上看商业银行存量信贷中下浮比例仅 10% 左右，而基准及上浮比例逐月提高；其次，在 M2 大幅回落以及下半年社会融资总额从紧的背景下，引发商业银行在资产端价格管制放开后进行激烈价格竞争的经济环境暂不存在。

D) 本次改革的远期影响存在于两个方面：首先，非理性的竞争将会受到新资本管理办法的约束，任何激进的资产运用行为都将迅速地传导至资本充足率指标上并对商业银行的持续经营带来压力，任何不计成本的过度竞争都会在很短的时间内在核心资本充足率上体现；其次，未来银行内部的经营差异将进一步放大，未来商业银行的价值将在很大程度上取决于其差异化竞争策略。

2、信贷数据偏弱，显示影子银行正在去杠杆

M2 同比增速从上月的 15.8% 显著回落至 14%，低于市场预期 15.2%

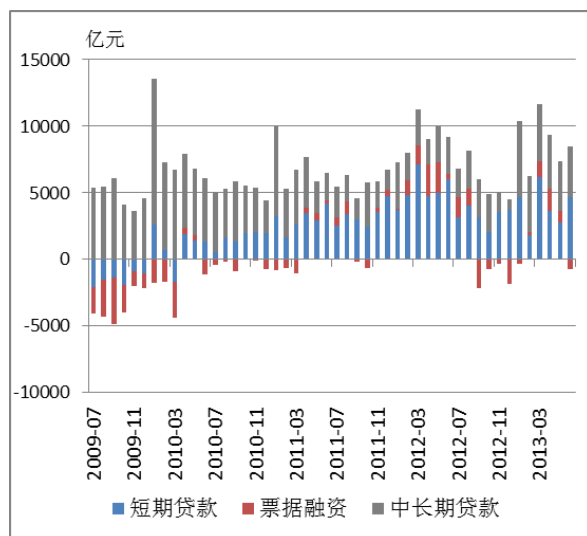
新增贷款 8,605 亿元，超出市场预期的 8,000 亿元，高于 5 月的 6,674 亿元。

社会融资总量 1.04 万亿，同比少增 7,427 亿。

信贷增加 8605 亿元，受央行中下旬窗口指导的影响，信贷投放规模低于季节性水平。从季节性投放节奏来看，按照全年信贷投放 9 万亿，上半年少投放的 3252 亿元将挪至三季度，那么下季度月均增量在 7000 亿元，仍略低于二季度。企业中长期贷款占比从上个月 56% 下滑至 45%，反映了制造业投资放缓导致对于中长期的信贷需求下降；票据融资连续第二个月回落，为近 5 个月以来首次负增长，受此影响，短期贷款增量出现替代性回升，6 月份短期贷款较 5 月份多增 3,500 亿元。居民的中长期贷款占比下降，这与房地产市场销售增速放缓一致。

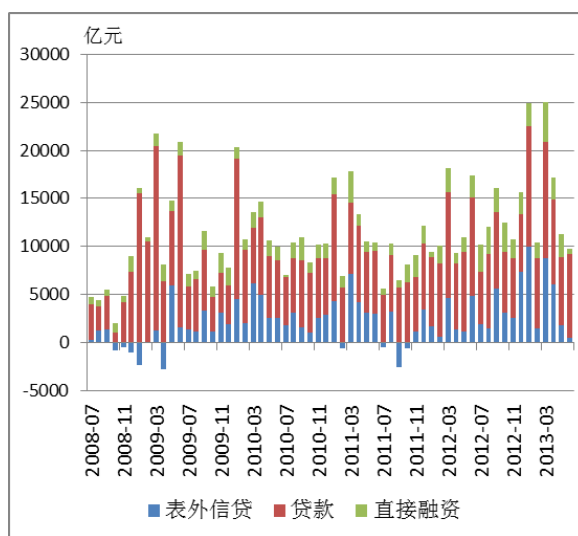
6 月社会融资总量只有 1.04 万亿元，其中，企业债融资从上月的 2,167 亿减少到 451 亿元，银行未承兑汇票从上个月 -1,124 亿减少到 -2,636 亿，表外信贷和直接融资规模占比仅为 16%，较今年前 5 个月均值 45% 大幅回落。非贷款融资的大幅下降，主要有三个原因。1) 政策当局对影子银行的治理力度加大，同时 6 月货币市场利率上升较快导致商业银行主动被动调整了资产负债结构，减少了信贷投放。2) 发改委提高企业债发行要求，减少企业债发行规模。3) 资本流动方向转变导致新增外汇占款较少。中国 6 月外汇占款余额减少 412 亿元人民币。

图 1：贷款结构



资料来源：WIND

图 2：社会融资总量结构



资料来源：WIND

M2 增速大幅回落主要是由于非贷款融资大幅下降减少了存款派生，此外财政存款投放规模放缓也减少了存款增速。本月财政存款下降 1158 亿元，较去年同期下降一半。M1 连续第二个月下降，存款定期化，显示企业投资意愿低迷，企业活力不高。

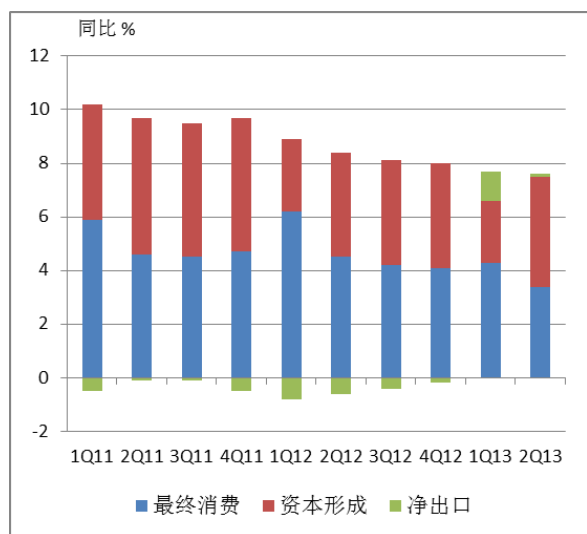
未来看，在美元长期趋势走强，中美利差收窄的条件下，资本流出的方向将持续。在金融“国十条”以及近期多项政策——盘活存量，用好增量的指引下，下半年市场的总体流动性环境仍将不如上半年宽松，仍需关注资金流入边际减少带来的流动性波动的风险。

3、二季度 GDP 增速放缓符合预期

二季度 GDP 同比增长 7.5%，较一季度的 7.7% 继续放缓，符合市场的预期。

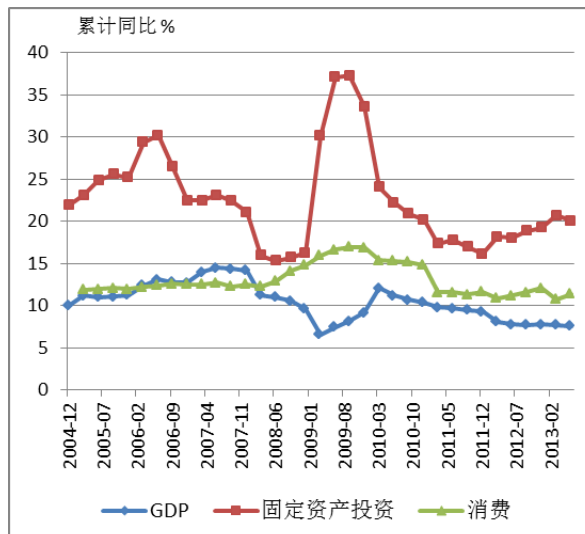
第一产业上半年累计增长 3%，第二产业累计增长 7.6%，分别较一季度 3.4% 和 7.8% 回落，第三产业累计增长 8.3%，与一季度增速持平。

图 3：GDP 三驾马车贡献



资料来源：WIND

图 4：消费和投资的实际增长



资料来源：WIND

上半年 GDP 三驾马车中，消费贡献 3.4 个百分点，较一季度季节性下滑；投资贡献 4.1 个百分点，呈现季节性回升；净出口贡献 0.1 个百分点，比一季度 1.1 个百分点大幅回落，表明人民币有效汇率升值幅度较大，抑制了真实的出口需求，同时以套利为目的贸易需求大幅收缩，加剧了出口增速的放缓。

虽然资本形成总额对 GDP 增长的贡献反弹强劲至 4.1%，但是从固定资产投资来看，固定资产投资实际累计增速从一季度的 20.7% 下滑到 20.1%，其中制造业投资受产能过剩的影响继续下滑，而基建投资和地产投资保持稳定。而消费零售总额实际累计增速从一季度的 10.8% 回升到 11.4%，表明前期政府反腐对经济的负面影响效果减弱。

未来由于高基数效应及表外融资监管的趋严导致货币增速放缓，下半年投资增速将继续下降。市场预计三季度 GDP 增速约为 7.4% 左右，四季度下滑至 7.2%。政策将在下半年更偏向于稳增长，预计政府将主要依靠盘活财政资金存量，加大财政的定向宽松作用，通过一些有助于民生和能够消化过剩产能的项目来对冲投资的下滑。

4、六月宏观数据表明经济继续疲弱

工业增加值同比增长 8.9%，低于市场预期 9.2%，比 5 月同比增速 9.2% 回落

固定资产投资累计同比增长 20.1%，略低于市场预期 20.2%，比 5 月 20.4% 回落

社会消费品零售增速同比 13.3%，高于市场预期的 13%，比 5 月 12.9% 上升

工业维持偏弱勢头。工业增加值较 5 月有所回落。发电量、原油加工量、水泥和乙烯产量增速上升，下滑较多的包括钢铁、汽车和电机。

投资继续放缓。单月同比增速 19.3%，已经连续四个月下滑。从分项来看，制造业投资和基础设施投资增速放缓，反映了制造业产能过剩以及融资条件收紧的情况，而房地产开发投资增速回升，主要是受房屋新开工面积增速反弹拉动地产投资。

通胀拉动零售增速回升。6 月零售增速回升，主要是通胀回升带动。实际增速 11.7%，较上月 12.1% 回落 0.4 个百分点。

未来我们认为投资随信贷条件收紧而逐步下滑，而消费有望稳步增长，在需求乏力的情况下，工业领域仍然延续目前偏弱的格局。

5、美联储会议延续之前 QE 退出观点

本轮听证会伯南克延续了 7 月 10 日主题演讲的鸽派口吻，主要观点包括：1) 提示经济和就业下行风险犹存，要确认经济和就业指标“跨过门槛”，并呈现趋势性好转后，再逐步退出；2) 宽松政策收缩是一个渐进地、视情况而定的过程，而且是可逆的，可以再次宽松；3) 失业率达到 6.5% 是加息的必要条件而非充分条件，联储并没有将失业率和加息时点完全挂钩；4) 美联储将考虑人口结构和劳动力参与率变化对于失业率的影响。

QE 退出对美国经济增长的负面影响有限。首先，随着国内需求的进一步复苏，虽然联储开始缩减资产购买，但货币乘数却有望重新回升，由此带来的货币供应可能不降反升；第二，联储退出 QE 过程中，银行可能将主要通过超额准备金来购买债券，这种行为对利率本身的影响可能并不大；第三，联储退出 QE 将采取“相机决策”而非“持续退出”，未来退出步伐依然取决于通胀与就业市场水平，联储可能有意识弱化对退出步伐的一致预期，对经济带来的负面影响可能弱于预期。

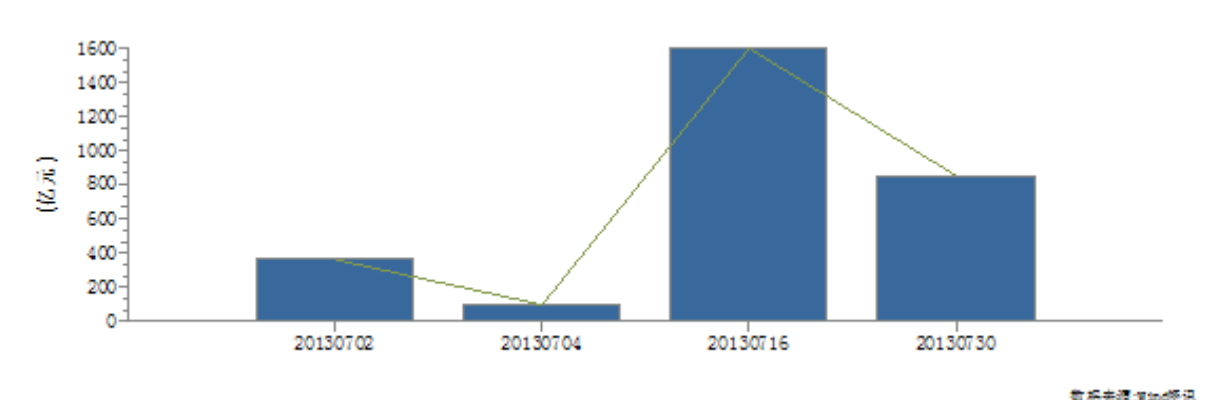
对中国影响喜忧参半，风险总体可控。中国货币政策仍有操作空间，可以通过降准等手段对冲风险；资本账户并未开放使得政府对于汇率的调控能力更强；相对于可比新兴经济体，中国经济基本面更为稳健；美国经济的持续复苏有赖于国际经济环境的稳定，因而美联储将考虑政策外溢效应。

四、债券市场跟踪

1、公开市场操作形成净投放，资金面相对宽松

上周四通过 3 个月国库现金定存的方式净投放 500 亿。另外周二有 1600 亿央票到期。上周净投放 2100 亿元。

图 5：7 月资金投放回笼情况



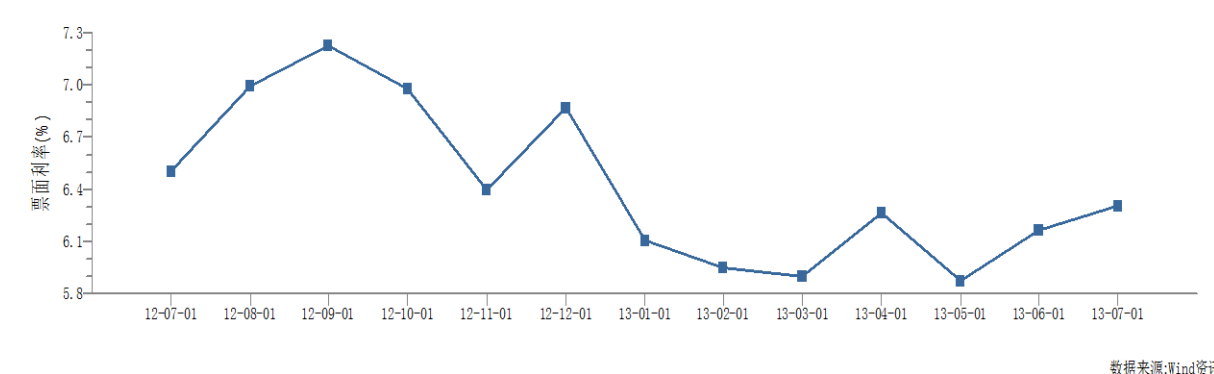
资料来源：WIND

上周资金面相对宽松，shibor 隔夜在{2.96,3.29}之间，银行间质押式隔夜回购利率（加权平均）在{2.96,3.28}之间。较上周略有下行。其中周四资金面偏紧，银行间质押式回购利率隔夜利率开盘 5.92%，之后虽有下调，但依然较为紧张，下午略有缓解。

2、债券收益率有所上行

上周新发行债券的总计划发行规模为 1721 亿元，较上周减少 46 亿元。其中企业债新发行 6 只，发行规模 73 亿元；城投债新发行 5 只，发行规模 52 亿元；产业债新发行 1 只，发行规模 20 亿元。其中债项、主体评级双 AA+、无担保的 13 郑公住投债的票面利率 5.98%。债项、主体评级双 AA、无担保的 13 南城发债的票面利率 6.50%。

图 6：近 1 年企业债发行利率走势

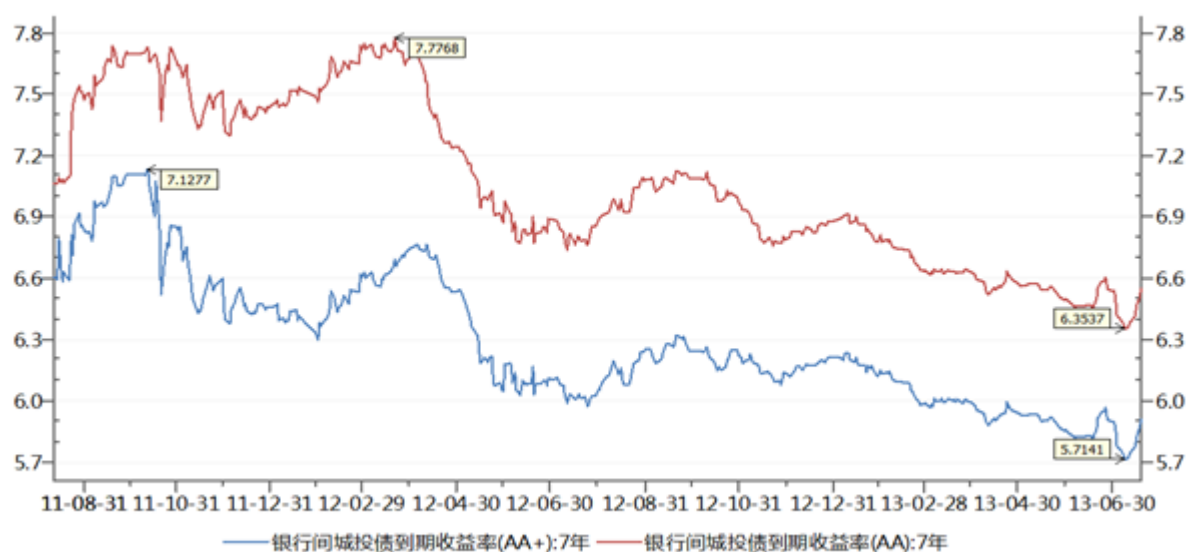


资料来源：WIND

从银行间城投债到期收益率走势来看，目前银行间城投债收益率仍处于近 1 年的低位，但处于上行趋势。AA 在{6.41,6.54}，AA+在{5.77,5.90}。

上周银行间债券市场现券交易金额为 2,557 亿元；上周银行间债券市场回购交易金额为 28,397 亿元。与上周相比交易金额略有回升。

图 7：银行间 AA、AA+城投债到期收益率曲线（7 年期）



数据来源:Wind资讯

资料来源: WIND

五、行业信息跟踪

1、国务院会议研究加快部署节能环保、信息消费等产业

李克强总理前期主持召开国务院常务会议，研究部署加快发展节能环保产业，促进信息消费，拉动国内有效需求，推动经济转型升级。在召开五省经济座谈会提出稳增长的宏观调控思路之后，将节能环保和信息消费上升到国务院常务会上讨论，明确表明节能环保和信息消费将作为拉动内需，推动经济转型最为重要的方向与抓手。在未来应重点关注上述经济结构性热点：

A) 节能环保。节能环保主要涉及大气治理、固废处理、污水处理、生态修复以及合同能源服务等子行业或方向。从受益程度和时间来看，1) 大气治理下半年将迎来一系列政策催化剂，预计下半年大气污染防治法修订、行业排放标准提升、限煤等能源结构调整、汽车尾气治理等领域会有进一步政策细则出台。2) 固废处理尤其是垃圾焚烧市场空间巨大。

B) 宽带战略。以 4G 为代表的宽带通信技术作为信息产业发展的重要驱动力，符合产业政策，提升经济运行效率，助力移动互联网等新经济成长，营造适宜创新的网络环境，具备驱动投资和促进消费之双重功效，上下游拉动效果明显。基于政府如此坚定的表态，继中移和电信之后，我们判断 3 大运营商均会加快启动 4G 规模招标和建设。

C) 智慧城市。智慧城市自 2012 年以来扶持政策和资金支持不断，但是一直没有具体项目落地。此前受到“十八大”和“两会”影响，政府项目启动较慢。我们认为此次会议意义重大，明确了智慧城市在新型城镇化中的重要地位，因此试点一定会加快启动。各地也将尽快推出实施细则、时间进度表以及资金投入计划。业务集中在经济发达、人口密度较高，财政情况良好地区的相关厂商最为受益，例如东部沿海和华南地区等。

D) 推进工业化和信息化深度融合。生产领域、行业应用、企业应用等生产性应用将取代生活类应用成为新一轮 ICT（信息通信技术）产业发展的主流，在科技消费领域，中国厂商参与全球竞争过程中因标准或核心技术缺失而往往陷入被动，但在信息技术日益渗透到社会各领域的起点上，中国企业仍能凭借本土化市场、融合创新、人均效率等优势将有所作为，如智能交通、智能燃气、智能电网等细分领域。

2、商务部对韩美多晶硅征收反倾销税

商务部于 18 号下午正式发文对美韩太阳能多晶硅进行初始裁定。自 2013 年 7 月 24 日起，进口经营者在进口被调查产品时，应依据公告中列出的各公司临时保证金征收幅度向中华人民共和国海关提供相应的保证金。其中对美国征税幅度在 53% 以上，对韩国 OCI 除外的征税在 12-49% 之间。

对美韩多晶硅反倾销将对国内多晶硅市场产生积极影响：2012 年全年多晶硅进口量为 8.27 万吨，占据国内多晶硅消耗总量的 56.78%，2013 年 1-5 月份我国进口 34336 万吨多晶硅，其中从美国 and 韩国进口量占进口总量 65% 比例。此次反倾销税收的征收将在一定成对上抬高进口多晶硅市场价格，使得国内多晶硅采购转向国内市场。

国产多晶硅开工率将因此出现恢复性增长：由于成本过高等原因，国内目前仅有 4-5 家多晶硅企业处于开启状态，此次反倾销征税将在一定程度上将使得价格上涨，但仍然低于绝大部分厂家生产成本，关停的企业不会重新开启，在国产多晶硅价格优势明显的前提下，为了填补美韩的缺口，国内多晶硅企业的出货量将会出现增长，产能利用率将出现恢复性回升。

多晶硅反倾销将成为与欧盟的谈判重要砝码：虽然德国一直是我国进口多晶硅第一大国，但此次商务部只对美韩多晶硅进行初裁，我们认为商务部在此时作出该决策，主要起到警示作用，对后来与欧盟就中国的太阳能产品双反的谈判形成有力筹码，给欧盟带来压力。

3、个人住房房产税试点范围有望扩大

前期国税总局发布《关于转变职能 改进作风更好服务大局的通知》，文中提及“研究扩大个人住房房产税改革试点范围”，引起市场关注。

1) 就通知本身来看,并无太多超预期内容,“研究扩大个人住房房产税改革试点范围”的表述与此前国务院和发改委的文件表述一致,因此更多是税务部门对中央政策的落实。

2) 在此时提及“研究扩大个人住房房产税改革试点范围”,并不意味着调控政策的加码,而是市场化管理机制建设的一部分。本届政府对房地产的思路是将调控从行政化转向市场化,而通过房产税对高端市场进行调节,与通过保障房改善底层居住条件及支持首次置业、增加土地供应、支持房地产企业合理融资等并不矛盾,都是市场化调控的应有之意。

3) 房产税试点扩大是年内大概率事件,主要目的是建设长效机制,但短期制度设计将较温和,对房地产市场影响有限。未来 3-5 年内,向住宅开征房产税的城市数量将会逐渐增加,但在多重约束下,制度设计将较为温和,采用渐进改革的方式,以向增量、非首套房征收为主,税率设定在 1% 左右,并有较为宽松的减免条件,对市场的短期冲击相对有限。长期看,房产税并非降房价的利器,但具有降低地方政府对土地财政的依赖、改革现有税收结构的深远意义。

4、券商进入新一轮‘圈地’运动

海通证券公司前期公告收到中国证券监督管理委员会上海监管局《关于核准海通证券股份有限公司设立 92 家分支机构的批复》,公司获准在新疆维吾尔自治区乌鲁木齐市、海南省海口市各设 1 家分公司。在上海市等地共设立 90 家证券营业部,其中 1 家证券营业部信息系统建设模式为 A 型,89 家证券营业部信息系统建设模式为 C 型。

本轮扩张得益于此前券商分支机构放开制度。未来各大券商均可能效仿,大力增设 C 类营业部,布局全国。由于 C 类营业部不提供现场交易,每家营业部规模小,成本低,可以深入渗透至此前由于成本原因所不能覆盖的区县。

短期内此举将对证券行业佣金率形成冲击,对地方性券商的冲击最大。由于地方性券商由于在很多当地的县市具有一定的垄断优势,佣金率相对较高,此次 C 类营业部的大幅布局将对该垄断佣金率形成较大冲击。预计行业整体佣金率下降 10-15%,地方性券商下降幅度在 30% 左右。

对佣金率的冲击是行业转型的必经之痛。虽然各公司的大幅扩容将直接导致行业内的恶性竞争,冲击本来脆弱的佣金率,但这是行业转型的必经之痛。经过竞争之后,一则淘汰落后的券商,为大型券商的收购兼并提供空间,提升行业集中度,增强行业竞争力;二则大幅增强行业的渠道力,在大金融的业务竞争中争得一席之地。

5、限电引发华东地区水泥价格小幅回升

7 月 16 日开始,安徽海螺沿江熟料销往浙江、江苏和福建等地价格开始上调,幅度 10-15 元/吨,出厂价格最低调整到 225 元/吨。据了解,价格上调主要是企业自身库存较低,发货紧张,安徽沿江熟料库存已降至 40% 左右。

从江苏和浙江两省了解到,进入 7 月份,随着高温天气持续,用电负荷也达到高位,部分区域开始陆续对制造业拉闸限电,针对水泥行业浙江省计划从 7 月 17 日起至 7 月 26 日所有生产线全部停产,磨机只能晚上开 7 个小时,江苏后期也将会有部分区域被限电。

沿江熟料价格在 7 月淡季上调,同时由于 7 月 17 日浙江整个区域开始限电停产,预计华东浙江等水泥价格也将开始上调,本次涨价的时间点超预期。华东市场作为国内供需秩序相对良好的优势市场,本次淡季主导企业协同限产好于往年,沿江库存低仅为 40%,为未来旺季价格形势做好铺垫。同时本次率先调价主体为海螺,其销售策略最贴近市场,价格上调后再回落的概率较小,我们认为意味着江浙区域淡季价格回落已经基本结束。

建议积极关注江浙及周边市场水泥企业,目前雨季提前、限产、限电共同推动为华东旺季涨价时间点提前,未来限产、限电恢复正常后情况,依然需要取决于区域供需,我们认为华东市场 13 年受益供给回落供需改善确定性较高,优势效应将延续。

国内主要经济指标								
		Jan-13	Feb-13	Mar-13	Apr-13	May-13	June-13	2013-06 E
GDP	同比%			7.7			7.5	7.5
PMI	指数	50.4	50.1	50.9	50.6	50.8	50.1	
工业增加值	同比%	-	9.9	8.9	9.3	9.2	8.9	9.2
社会消费品零售	同比%	-	12.3	12.6	12.8	12.9	13.3	13.0
固定资产投资	累计同比%	-	21.2	20.9	20.6	20.4	20.1	20.2
出口	同比%	25	21.8	10.0	14.7	1.0	-3.1	3.8
进口	同比%	28.8	-15.2	14.1	16.8	-0.3	-0.7	7.3
贸易盈余	亿美元	288	152	-8	182	204	271.2	225.6
CPI	同比%	2	3.2	2.1	2.4	2.1	2.7	2.5
PPI	同比%	-1.6	-1.6	-1.9	-2.6	-2.9	-2.7	-2.6
M2	同比%	15.9	15.2	15.7	16.1	15.8	14	15.1
M1	同比%	15.3	9.5	11.9	11.9	11.3	9.1	
新增贷款	亿元	10,700	6,200	10625	7923	6674	8605	8000
社会融资总量	亿元	25,420	10,700	25,498	17,619	11,856	10,375	
外汇占款变动	亿元	6,837	2,954	2,363	2,944	669	-412	
财政收入	同比%	5.8	9.6	6.1	6.1	6.2	12.1	
财政支出	同比%	19.1	12.2	7.2	18	12	3	
财政收支差额	亿元	5,289	1,032	-1,324	2,123	2,483	-727	

附二：一周消息面汇总

利好：

1. 《国务院促进光伏产业健康发展的若干意见》出台，十二五国内光伏市场扩容 75%。
2. 证券行业上半年净利三年来首现增长。
3. 经济形势座谈会：李克强：经济逼近上下限时侧重稳增长防通胀，避免经济大起大落，使经济运行保持在合理区间，守住经济增长的底线。
4. 发改委官员：发改委正规划更细致的区域经济版图。
5. 根据国务院指示，商务部将于近期出台外贸支持措施。

利空：

1. A 股迎年内最大单周解禁洪峰合计解禁市值约 6737 亿元，仅农行就有 2586 亿股，不过其中财政部持有 1274 亿股，汇金持有 1300 亿股，实际解禁压力不大。
2. 证监会公布券商和公募基金参与国债期货交易的征求意见稿。
3. 国内成品油价格周末或上调 幅度大约 300 元/吨。
4. 国税总局称将研究扩大房产税试点范围。
5. 财政部长楼继伟：今年中国不会出台大规模的财政刺激政策。

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。