

--市场短期压力加剧

2013 年 10 月 28 日

**投资要点**

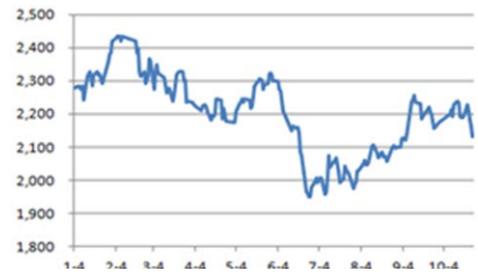
● 从各板块表现来看，上周创业板与中小板指数领跌，部分前期的题材概念型板块（如因 O2O 概念受益的商业零售板块）也出现了较大幅度的调整。究其原因主要有 3 个方面：一是随着 3 季报财务数据的陆续披露，前期一些高成长性‘预期’的行业如传媒、软件、医药等业绩的不达预期开始呈现，导致其估值的短期修正和下移；二是三中全会前改革预期概念股的退潮和休整；三是投资拉动型行业如通信的全年投资数据不达市场预期等。市场风格全面转向防御，低估值的金融、消费、公用事业等板块在上周指数的下跌过程中显示出良好的防御性特征。

● 近期支撑市场上涨的两大主因——‘经济复苏’和‘改革预期’的基础发生一定动摇：宏观数据喜忧参半，加上披露的 3 季度业绩增速低于预期，政策红利也面临 11 月份三中全会的检验。所以尽管结构性机会意犹未尽，但市场已经初现疲态。我们认为 11 月份要密切注意部分板块的估值回缩风险，IPO 重启预期、地方债规模公布、QE 和美债等海外波动等均为可能的风险冲击因素。上周创业板加速调整，全周累计下跌 5.98%，但全年的创业板指数涨幅依然有 77.8%，伴随着年底的临近，机构在排名压力下存在适度获利了结的动力，市场风险仍有可能继续释放。

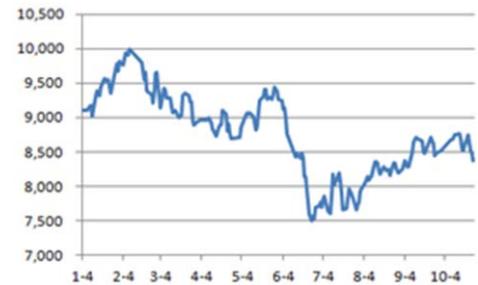
● 但同时对于市场也不必过度悲观，在十八届三中全会召开之前，维稳预期将一直存在；10 月份汇丰 PMI 初值为 50.9，创出近 7 个月新高，说明经济触底的逻辑暂未被证伪；国企改革等长期改革举措，有望在未来很长一段时间内推动低估值蓝筹的业绩改善与估值回升，从而对上证指数形成有效的支撑。因此类似于互联网对传统经济商业模式重构、国企改革等长期的大主题，回调是很好的布局机会。

● 市场热议四季度 IPO 和优先股政策可能一起推出。优先股推出有利于蓝筹股表现，对指数有向上拉动作用，可以作为对 IPO 重启压力的对冲，从上述细节当中，也可以看出政府对于股市的呵护态度。

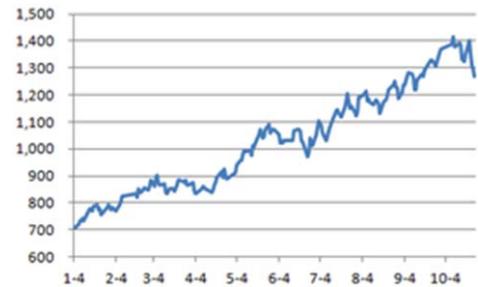
上证指数走势图



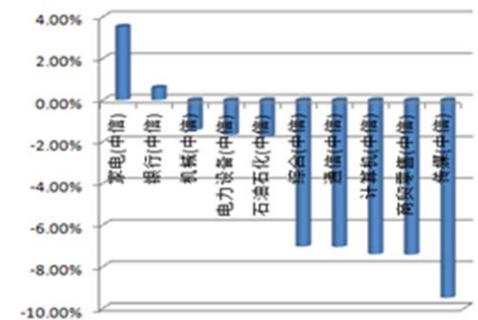
深圳成指走势图



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	-2.77%	-2.39%	-4.65%	-5.98%	-2.37%	-2.25%

上周上证指数下跌 2.77%，深成指下跌 2.39%，创业板下跌 5.98%。上周三创业板迎来设立四周年纪念日，但是估值泡沫风险却在上周集中释放，四天累计跌幅 9.41%。上周股指期货跌幅相对较小，以国泰君安为代表的做多主力周三大盘暴跌时大幅加仓多头寸减仓空头寸。

一周行情走势回顾：周一受美股尤其是科技股周五大涨的刺激，两市高开，新兴产业领涨，10 点 50 左右权重股集体拉升，带领市场快速向上突破，全天概念股炒作火爆逾 60 股涨停。周二受隔夜美股下跌影响，两市早盘低开低走，传媒、手游、软件等前期市场反复热炒的题材板块全线大跌，致使沪指盘中出现跳水，午后走势依然疲软沪指下探至 2200 附近。周三平安银行季报超预期，开盘上冲至 9% 引领大盘快速拉升，但是拉升反而导致资金借机出逃，创业板直线跳水一度跌超 4%，截至收盘两市跌停过 20 家。周四受外围股市下跌和楼市调控加码影响，两市低开并迅速探底，虽然地产随后反弹带领大盘翻红，但午后两市重归弱势退守年线。周五沪指早盘小幅高开，在银行券商板块的带动下走势一度平稳，随着创业板跳水，大盘反弹戛然而止，题材股纷纷暴跌，午后一度失守 60 日线。

上周表现较好的板块是家电、银行和机械。家电板块，受益于原材料价格的持续下跌和产业升级，1-8 月家电行业主营收入增长 16%，利润同比增长 29%，效益明显好于往年。银行板块，首家上市银行披露三季报 平安银行盈利超预期，营业收入同比增长 26%，净利同比增长 14%。机械作为投资型产业，受益近期 GDP 数据和 PMI 数据的持续回升，海外市场今年来也出现了复苏迹象，三一重工并购德国普茨迈斯特使其国际化进程加速，出口占比从去年同期的 10.29% 上升至 24.63%。

上周表现较差的板块是传媒、商贸零售和计算机。周二传媒行业多股跌停，公开信息显示华谊兄弟、光线传媒等纷纷遭到机构的减持，除了前期涨幅过大，最近传媒行业的三季报来看，华谊兄弟三季度净利同比下降 69%，光线传媒营收同比下降 14%。商贸零售板块周三领跌大盘，O2O 板块全线走弱，王府井跌停，苏宁云商跌幅居前。计算机板块也是周二创业板大幅调整中跌幅较大的板块，其中跌幅最明显的是互联网金融概念股，东方财富、上海钢联当天都放量跌停。

## 二、市场分析

近期支撑市场上涨的两大主因——‘经济复苏’和‘改革预期’的基础发生一定动摇：宏观数据喜忧参半，加上披露的 3 季度业绩增速低于预期，政策红利也面临 11 月份三中全会的检验。所以尽管结构性机会意犹未尽，但市场已经初现疲态。我们认为 11 月份要密切注意部分板块的估值回缩风险，IPO 重启预期、地方债规模公布、QE 和美债等海外波动等均为可能的风险冲击因素。上周创业板加速调整，全周累计下跌 5.98%，但全年的创业板指数涨幅依然有 77.8%，伴随着年底的临近，机构在排名压力下存在适度获利了结的动力，市场风险仍有可能继续释放。

但同时对于市场也不必过度悲观，在十八届三中全会召开之前，维稳预期将一直存在；10 月份汇丰 PMI 初值为 50.9，创出近 7 个月新高，说明经济触底的逻辑暂未被证伪；国企改革等长期改革举措，有望在未来很长一段时间内推动低估值蓝筹的业绩改善与估值回升，从而对上证指数形成有效的支撑。因此类似于互联网对传统经济商业模式重构、国企改革等长期的大主题，回调是很好的布局机会。

市场热议四季度 IPO 和优先股政策可能一起推出。优先股推出有利于蓝筹股表现，对指数有向上拉动作用，可以作为对 IPO 重启压力的对冲，从上述细节当中，也可以看出政府对于股市的呵护态度。

### 三、宏观政策跟踪

#### 1、全年财政收入达标，支出略显不足

根据相关统计数据，1-9月国内财政收入累计增速为8.6%，已达到全年预算目标8%以上；4季度除房地产销售增速回落，预计将给地方财政收入带来部分回落压力之外，整体财务增长改善的格局将延续。9月国内财政支出累计增速为8.8%，仍低于全年10%的预算目标，中期以来财政支出力度下降，低于历史上实施积极财政政策年份的平均水平，但略高于2012年，从这个角度讲，四季度仍具备积极的空间，但是预计全年财政支出增速完不成预算目标的可能大。具体来看：

1) 中央财政收入增速如预期出现持续改善。9月国内财政收入增速为13.4%，比上月提升4.1个百分点，其中中央财政收入为15.5%，比上月提高3.4个百分点，地方本级收入增速为11.7%，比上月提高5.1个百分点。1-9月份全国财政收入累计增速为8.6%，已经超过全年预算目标。其中，年初地方财政收入增速明显高于中央，主要受到房地产相关税收带动，但是随着房地产销售增速的回落，地方财政收入面临回落压力：地方收入前三季度分别增长13.7%、13.5%和10.8%，出现了逐季回落的走势。

2) 9月企业所得税、车辆购置税、进口产品消费税和增值税表现较好，带动税收收入增速由上月的8%提高至15.4%。尽管9月份外需（出口）有所回落，但企业税收收入增速呈现回升走势。其中，企业所得税、车辆购置税、进口产品消费税和增值税增速分别比上月提高53.9、11.8和10.3个百分点。企业所得税增速的回升与一次性收入缴库、退库等不可比因素有关，扣除后增长约7%；车辆购置税提升与汽车销售的回升相符；进口产品消费税和增值税与进口的表现基本一致。此外营业税和个人所得税表现相对较差，增速分别比上月回落14和6.8个百分点。营业税增速的回落与营改增试点范围扩大有关，交通运输业营业税大幅下降66.7%，租赁和商务服务业营业税下降27.6%。

3) 9月财政支出累计增速为8.8%，仍低于全年10%的预算目标。结合8月份的数据，年初至今，财政支出增速较高的领域是：城乡社区事务、医疗卫生、社会保障和就业、一般公共服务、农林水事务和环境保护等，财政支出的主要领域还是集中在民生、环保领域，与我们年初的分析一致。5-9月份，财政支出力度下降，低于历史上实施积极财政政策年份的平均水平，但略高于2012年，明显高于2011年。从这个角度讲，四季度仍具备积极的空间，但是预计全年财政支出增速完不成预算目标的可能大。

#### 2、汇丰 PMI 数据显示经济仍处于景气区间

10月汇丰PMI初值为50.9%，比上月的终值回升0.7个百分点。

从主要分项指标看，产出指数和新订单指数分别为51%和51.6%，比上月回升均为0.8个百分点，延续扩张的走势。新出口订单、积压订单、投入价格和产出价格指数维持在50%以上的警戒线以上，10月份的新出口订单和积压订单的回升幅度比上月有所加大，但是投入价格和产出价格回升幅度有所减弱。采购指数继续延续上涨趋势，原材料库存指数和产成品库存指数在50%以上，均呈现补库存格局。

10月份汇丰PMI预览值呈现出的格局是：需求在继续好转，无论内需还是外需，企业采购积极，原材料库存和产成品库存在增加，投入价格和产出价格延续回升走势，但是回升的幅度比上月略低。就业指数低于50%以下，继续处于萎缩格局，表明就业仍有压力。

汇丰PMI预览值显示经济状况良好，企业对未来经济的信心有所改善。根据目前跟踪的10月份发电量高频数据，环比水平略高于历史均值，但同比仍略低于9月份数据。当前经济的表现相对比较平稳，但考虑到房地产投资和外需面临回落压力，经济在四季度稳中回落的概率较大。

#### 3、上海自贸区进口税收政策公布，制度红利多于政策优惠

上海自贸区进口税收政策24日正式公布，总体上来看，企业在税收方面暂时不会获得明显优惠，自贸区的制度红利优于政策优惠。伴随先试先行的自贸区推进过程，诸如高效的行政效率、人民币

资本项目可兑换、人民币跨境使用等优势推进，将使企业从中受益更多。

针对此次税收政策提示 4 点内容：（1）“境内关外”的海关监管方式得到落实，“一线放开，二线管住”原则体现在自贸区内企业进口自用所需的货物予以免税，经“二线”销往内地的货物，仍需照章征收进口环节增值税、消费税；（2）前店后库的贸易联动方式得到试行，允许在特定区域设立保税展示交易平台；（3）税收政策由财政部推出，上海市财政局、上海海关、上海市国家税务局落实，自贸区的政策制定延续中央影响；（4）自贸区真正的亮点在于制度创新，而非政策优惠。

以上内容延续了自贸区推进的总体思路，即作为一个未来可以面向全国推广的贸易区模式，自贸区的改革以制度红利而非政策优惠为主，短期内主要受益的区域还是集中在自贸区内部。

#### 4、贷款基准利率发布，利率市场化又进一步

日前，人民银行在其网站上发布声明，宣布贷款基准利率机制开始运行，这是继今年 7 月 20 日人民银行宣布放开贷款利率浮动下限之后，利率市场化改革向前又迈出的重要一步。

根据人民银行的声明，“贷款基准利率是商业银行对其最优质客户执行的贷款利率。”因此，它体现的是最优质贷款的平均利率水平。而我国之前公开发布的各种贷款利率都包含了所有贷款，因而与新发布的贷款基准利率不可比。所以，虽然最新的 1 年期贷款基准利率为 5.71%，明显低于目前 6% 的 1 年期贷款基准利率，但这不含有任何降息的意味。

贷款基准利率的发布将给投资者提供一个观察实体经济资金供求状况的直接指标。之前市场只能通过票据利率、贷款利率上浮下浮比例等指标来间接推测实体经济的资金面状况，既不准确，也很难保证时效性。而作为一个直接反映贷款供求状况的、且按日发布的市场利率，贷款基准利率将给市场提供一个跟踪实体经济资金面状况的直接指标。相信以后还会逐步发布除 1 年期之外的其他期限的利率，进而形成完整的贷款利率曲线。

按照央行的定义，人民币汇率中间价是人民币外汇市场做市商报价的加权平均数，应该反映了市场所决定的汇率水平。但在实际操作之中，每日的汇率中间价与上一日的汇率市场收盘价之间没有连续性，而变成了一个由央行自行设定的汇率基准。贷款基准利率的计算方式与人民币汇率中间价的计算方式类似，理论上应该反映了市场利率水平。但在操作层面，央行是否真的会按照各商业银行的报价来计算这个利率，还是说名为加权平均计算得出、实为央行相机抉择设定，还需要进一步观察。

按照央行的计划，贷款基准利率将会成为商业银行贷款业务的参考基准，其他贷款利率都在贷款基准利率上加减点生成。相比之前在按照基准利率上浮下浮来决定贷款利率的方式，新的方式将引导商业银行更加市场化的给贷款定价。但这只是改变了定价基准，而没有增加商业银行设定贷款利率的自由度（从今年 7 月 20 日开始，商业银行就已经可以完全自由设定贷款利率了）。因此，贷款基准利率的推出并不会给金融市场带来突变，再考虑到贷款基准利率与贷款基准利率之间的不可比，前者相较后者较低的利率水平也不含任何降息意味。

## 四、债券市场跟踪

### 1、一周资金面情况：银行间资金面重现紧绷

上周四银行间市场重新经历了一次资金极度紧张的局面。隔夜回购大规模上行，且资金有价无市，收市的时候仍然还有不少机构头寸没有借平导致违约。引起银行间市场资金紧张的主要原因在于央行逆回购到期不续作，导致大量资金净回笼。央行的公开市场操作行为是决定银行间市场资金面紧张与否的关键因素。本周央行虽然展开了逆回购的询量，但未进行任何逆回购操作。导致这两周的净回笼资金超过千亿。

促使央行暂停逆回购的原因或许在于较高的外汇占款余额的增长。央行最新公布的数据显示 9 月末金融机构外汇占款余额升至 27.52 万亿元人民币，由于 8 月底为 27.39 万亿元。据此计算，9 月当月我国外汇占款增加 1263.62 亿元。这是继 8 月份之后，外汇占款连续第二个月出现净增长。数据显示，8 月份我国外汇占款增加 273.2 亿元。此前 6、7 月份我国外汇占款分别减少 412 亿元和 244 亿元。然而央行对市场的估计还是出现了失误，从周三开始银行间资金面就开始紧张，周四更是出现了类似“钱荒”的极度紧张的局面。个人推测央行在暂停逆回购后，可能通过 SLF，SLO 等短期流动性投放手段向大型商业银行融出资金。但大行在向市场提供流动性方面并没有做好。原因可能是 25 日是银行上缴存款准备金日，大行为了确保头寸充足，停止向市场供应资金。另外，临近月末也导致银行融出资金的意愿降低。而中小银行、农信机构、券商、基金目前仍然保持一定的杠杆融资需求，银行不再融资会加剧资金面的恐慌情绪。

图 1：10 月银行间市场质押式回购利率走势

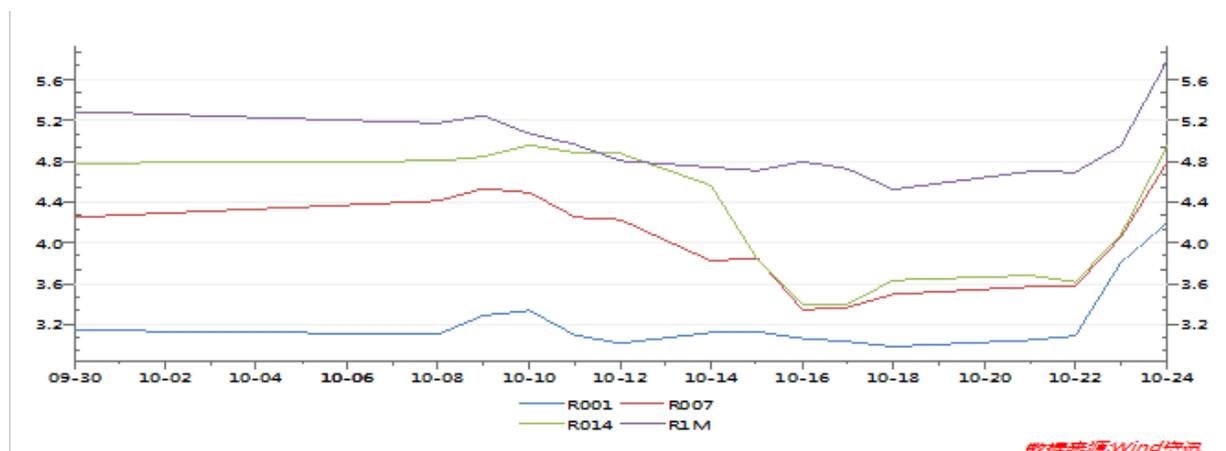
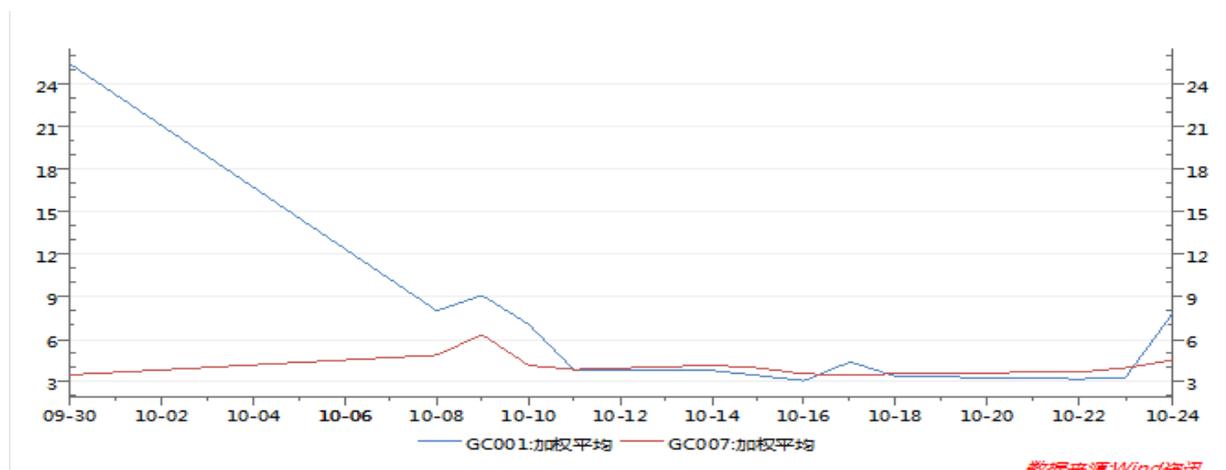


图 2：10 月上交所回购利率走势

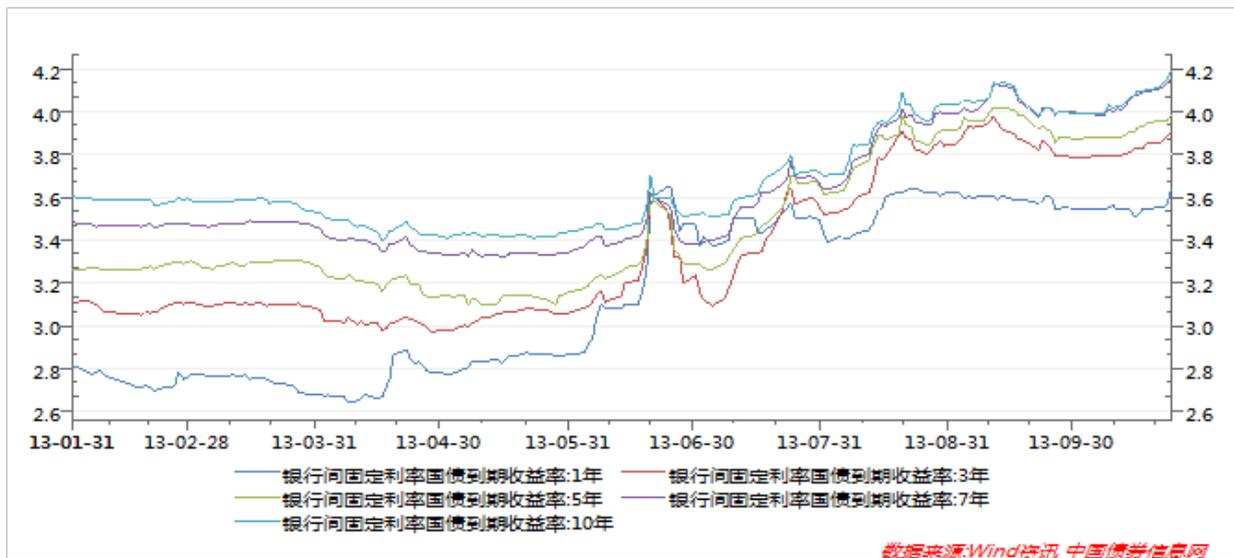


我们注意到在银行间市场资金紧张，回购利率高企的情况下，交易所回购利率仍然保持较低的水平 and 较为宽裕的供给。因此可以认为这一次资金面紧张是一次因为央行公开市场操作缺位导致的短期紧张局面。主要发生在银行体系内部，而非整个金融市场的流动性危机。随着央行的流动性投放，紧张局面或将得到缓解。

## 2、一周债券市场：中长期利率债收益率再创新高，熊市氛围浓厚

上周的利率债供给压力较强。周一发行行债、周二国开福娃债、周三 10 年国债，昨日农发行公开招标了 1 年期和 3 年期的固定利率债券。本周利率债的总供给量为 840 亿。在资金面紧张、二级市场交投清淡的背景下，利率债投标结果屡创新高，而二级市场债券的收益迅速向一级靠拢，导致本周利率债收益率上行幅度较大。具有标杆性质的 10 年期国债收益率更是再创新高。

图 3：2013 年至今关键期限国债收益率走势图



未来经济复苏局势逐渐确定，利率债短期内看不到下行的利好消息存在。同时，银行的投资模式和风险偏好都在发生转变，利率债券正在经历一轮新的定价过程，收益率的波动中枢将大概率上行，之前的收益率水平将不再具有太多的参考意义。

## 五、行业信息跟踪

### 1、北京住建委针对自住型商品房发布京 7 条

今年以来，北京房价涨已超过 20%，年内完成房价控制目标基本不可能，在此背景下，以北京市住建委为首的政府机构联合提出了《关于加快中低价位自住型改善型商品住房建设的意见》，简称“京七条”。在意见中，首次提出了“自住型商品房”，政府将从供给端开始，制定一整套中低价商品房建设与销售体系，照顾中等收入人群刚性购房需求，使得房地产市场供应结构多样化，以平抑北京过快上涨的房价。

本次意见简单来说可以概括为以下几点：1) 确保供地，13 年底前要完成不低于 2 万套自住商品房供地（约占年住宅销售、供地的接近 20%）；2) 鼓励单位、机构在符合规定下，将自有用地用于自住商品房的建设等；3) 自住商品房不超 140 平，价格比市场价低 30%；4) 购买条件：有购房资格者均可（包括非户籍），但户籍无房、经适/限价房轮候者优先，仅可购一套；5) 5 年后可出让，差价 30%交政府。

对待调控，政府始终面临一个“三难困境”：既不愿意让土地价格回落，也不希望房价过快上涨，同时还想解决城镇化过程中人的居住问题。目前北京等一线城市房价涨幅已过 20%的情况下，完成房价控制目标已经不可能，这使得房价控制的重要性排序上升，这是北京在这个时点推出“京七条”的原因。

自住性商品房的政策设计在很大程度上兼顾了这个“三难困境”：1) 针对中等收入家庭首次和改善性需求，可以购买“自住性商品房”，价格低于周边 30%，可以在一定程度上拉低商品房成交均价，以在表面上实现控制房价的目标。2) 五年之后上市以 30%的比例与政府分享升值收益，从而实现地方土地财政的滚动开发，同时也可以配合城镇化产生的土地和住房的真实需求。3) 考虑到这种情况，虽然自住性商品房不属于长效机制，但也不会仅仅是一个短期调控政策，预计在未来一段较长的时间内都会存在，至于执行的力度则视情况灵活调整。

就北京当前的具体情况而言，政府以增加供给调控房价的立场明确，但计划完成难度较大，控房价效果恐有限。1) 供地瓶颈难以突破，完成计划存在较大难度，并可能因挤压了商品房供地而进一步加剧商品房价格上涨的压力。北京政府要求金年内供应 2 万套自住型商品住房土地，明年计划供应 5 万套。若按此计划，明年供应的自住型商品住房土地相当于 12 年北京商品住宅销售面积的 35%，相当于北京 11-12 年住宅用地供应建面的 68%。如此大的住宅供应量，单靠政府增加卖地规模，或在原有卖地指标中腾挪，难度非常大。而若果真实实现这一供地规模，则必将对普通商品房供地形成严重挤压，进一步加剧商品房价格上涨的压力。从而在增加自住型商品住房供地与抑制商品房价格上无法两全。2) 分配环节存在巨大寻租空间。由于房价比市价低 30%，建成后定向出售，且 5 年后可转让获得收益（差价 30%交政府），因此对企业或个人购买资格获取的环节，存在巨大的寻租空间，具体推行方法有待观察。3) 对开发商而言，整体是弊大于利。一方面，自住型商品住房的土地供应增加，由于价格非市场化，必然会压缩开发商的利润空间；另一方面，商品住宅供地受到挤压，未来商品住宅的地价和房价均会上升，开发商利润率可能变化不大，但销量将受到土地供应约束，因此整体对开发商弊大于利。

### 2、中俄加强能源合作，油气来源多元化

落实俄方对华增供原油项目，扩大石油上游合作规模，推进中俄东、西两线天然气合作，是中俄总理第十八次定期会晤中能源合作的三个重要议题。俄方表示，石油、天然气和核能是未来两国能源合作的三大方向。

根据此次中俄双方签订的协议，中俄能源方面的合作包括：1) 原油。每年增供原油 1000 万吨，由俄罗斯最大的石油公司俄罗斯国家石油公司通过东线和西线管道供应，中方公司为中石化。2) 天然气。俄气公司将在签署东线管道对华供气合同后立即同中国开始西线供气的谈判，中方公司为中石油。东线管道预计 2018 年起供气，年供气量为 380 亿立方米，另有增加到 600 亿立方米的潜力。另外，中石油与俄罗斯诺瓦泰克公司签署亚马尔公司液化天然气（LNG）购销框架协议，年购销量不

低于 300 万吨。3) 炼油。中石油与俄罗斯石油公司签署关于天津炼厂投产进度和供油主要条件的文件。天津炼厂项目由中俄东方石化公司负责，其中中石油持股 51%，俄罗斯石油公司持股 49%。年加工能力为 1600 万吨，将采用最先进的加工技术。

目前我国原油进口主要来自中东地区（60%以上），而随着俄罗斯原油及天然气进口量的增加，有助于我国原油进口来源多元化，保证我国能源安全。

国内气价还有上涨空间。虽然中俄双方的天然气进口价格还未最后敲定，但由于我国从中亚进口的天然气到岸价格在 2.3 元/立方以上，因而我国从俄罗斯进口的气价预计在 2 元/立方以上。高价进口天然气的增加，将对目前国内相对较低的气价形成一定冲击。我们预计未来两年国内存量气还有 1 元/立方左右的上涨空间。

中石油炼油业务盈利能力有望提升。由于在规模、技术、原油成本等方面处于相对弱势，中石油的炼化业务在成品油价格理顺后，仍处于微亏状态。中俄共同投资建设的天津炼厂将采用最先进的石油加工技术，将有助于中石油提升炼油业务盈利能力。

### 附一：国内主要经济指标

		国内主要经济指标							
		13-Feb	13-Mar	13-Apr	13-May	13-Jun	13-Jul	13-Aug	13-Sep
GDP	同比%		7.7			7.5			7.8
PMI	指数	50.1	50.9	50.6	50.8	50.1	50.3	51	51.1
工业增加值	同比%	9.9	8.9	9.3	9.2	8.9	9.7	10.4	10.2
社会消费品零售	同比%	12.3	12.6	12.8	12.9	13.3	13.2	13.4	13.3
固定资产投资	累计同比%	21.2	20.9	20.6	20.4	20.1	20.1	20.3	20.2
出口	同比%	21.8	10	14.7	1	-3.1	5.1	7.2	-0.3
进口	同比%	-15.2	14.1	16.8	-0.3	-0.7	10.9	7.0	7.4
贸易盈余	亿美元	152	-9	182	204	271	178	285	152
CPI	同比%	3.2	2.1	2.4	2.1	2.7	2.7	2.6	3.1
PPI	同比%	-1.6	-1.9	-2.6	-2.9	-2.7	-2.3	-1.6	-1.3
M2	同比%	15.2	15.7	16.1	15.8	14	14.5	14.7	14.2
M1	同比%	9.5	11.9	11.9	11.3	9.1	9.7	9.9	8.9
新增贷款	亿元	6,200	10625	7923	6674	8605	6999	7113	7870
社会融资总量	亿元	10,700	25,498	17,619	11,856	10,375	8088	15,700	14,049
外汇占款变动	亿元	2,954	2,363	2,944	669	-412	-245	273	1,264
财政收入	同比%	9.6	6.1	6.1	6.2	12.1	11.0	9.2	13.4
财政支出	同比%	12.2	7.2	18	12	3	-1.8	6.5	10.1
财政收支差额	亿元	1,032	-1,324	2,123	2,483	-727	2,494	-1,019	-3,494

## 附二：一周消息面汇总

### 利好：

1. 李克强：要以更大力度推进改革和结构调整。
2. 上交所新交易规则 12 月 9 日实施：部分产品 T+O。（
3. 今明两年，四川省计划实施 4.26 万亿元的重大项目投资。
4. 自贸区管委会拟将占自贸区总体面积 80% 的工业用地部分流转为商业用地。

### 利空：

1. 本周限售股解禁市值 258 亿，限售股解禁市值仍处在较高水平。
2. 创业板平均市盈率目前正接近 60 倍。
3. 北京住建委发布京 7 条，自住型商品住房价低 30%。
4. 银行间市场资金面持续紧张 隔夜拆放利率达到 4.367%。

## 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。