

2018年09月17日

中美或再度贸易谈判，市场情绪有望边际改善

事件点评

投资要点

◆ 一、市场运行情况及大市判断：

上周一共五个工作日，大盘指数整体呈现下跌趋势。上周上证综指下跌 0.76%，深证成指下跌 2.51%，中小板指下跌 3.17%，创业板指下跌 4.12%。从中信风格分类的股票指数看，金融股指数下跌 0.14%，周期股指数下跌 1.15%，消费股指数下跌 2.34%，成长股指数下跌 2.84%，稳定股指数下跌 0.39%。上周以中信一级行业分类的板块中，涨幅前 5 的行业分别是石油石化、汽车、家电、电力设备和银行，涨跌幅后 5 的行业是医药、建材、电子元器件、计算机和传媒。

市场风格方面，上周欧美股市呈现逐步上升趋势。受服装、医疗保健等价格下降影响，美国 8 月通胀数据不及预期，核心 CPI 环比 0.1%，预期 0.2%，核心 CPI 同比 2.2%，预期 2.4%。通胀的意外放缓或减缓美国加息节奏。上周四欧洲央行公布 9 月政策利率会议决议，维持三大利率和购债规模不变，符合市场预期，数据显示，欧元区 8 月调和 CPI 同比 2%，不及预期的 2.1%，后续欧元区退出货币宽松的节奏将视通胀水平决定，欧央行将确保欧元区核心通胀水平在中期低于并接近 2%。据《华尔街日报》，美国财政部长姆努钦已向中国团队发出邀请，希望我国派出部级代表团在美国政府对华加征新一轮关税前与美方进行贸易谈判，我们认为贸易摩擦升级对中美经济均有损害，双方通过谈判的方式解决贸易争端和减少贸易分歧是双方代价最小的方案，未来仍有可能贸易升级，但通过谈判解决争端的可能性加大。外汇方面，上月末人民币对美元中间价报价行重新启动“逆周期调整因子”，人民币汇率近期震荡，上周美国通胀数据不及预期，叠加中美贸易摩擦有所缓和，美元指数走弱，人民币或仍以震荡为主。就 A 股资金面来说，上周北上资金流入 38.5 亿元，延续流入态势，上周限售解禁规模 327 亿元，本周将升值 491 亿元，IPO 核发 2 家，整体平稳。我们建议：i. 企业盈利增长向好，市场估值处于低位，经济政策边际积极，供给侧改革延续，可以关注业绩增长与估值匹配的新兴行业龙头，5G、新能源、高端装备制造、云计算和生物医药等行业龙头值得关注；ii. 关注中小创结构性机会，创业板市盈率现处于历史 20% 分位数低位水平，建议结合中报利润情况，挑选出符合“新经济”发展的业绩优良的创业板中小板个股进行持续跟踪；iii. 建议关注如下四方面投资主线：1) 提高贸易投资自由化便利化；2) 深化改革方面，建议关注“一带一路”倡议与欧盟倡议对接，进一步推进中欧基础设施互联互通，国企改革，上海自贸港，海南旅游岛，雄安新区新政实施等；3) 高质量增长方面，建议关注受财政扶持的新兴产业龙头以及相关“独角兽概念”、“工业互联网”龙头个股还有一些美国贸易战背景下急待国内扶持的半导体产业链，如高端装备制造、集成电路、人工智能板块，创投板块、工业先进制造等；4) 乡村振兴方面，国家关注新农村建设，建议关注农林牧渔，京津冀环保概念、精准扶贫和土地流转等板块投资机会。

数据显示，主要受猪肉价格和蔬菜价格同比快速上升影响，8 月 CPI 同比 2.3%，高于预期的 2.1% 和前值 2.1%，CPI 的快速上升或制约我国货币边际宽松。8 月社融数据显示，M2 增速再度下挫，市场流动性难有明显改善，企业短期和中长期贷款环比和同比均下降，企业融资环境并没有明显改善。8 月财政数据显示，8 月累计赤字 7805 亿元，较去年同期缩小 2407 亿元，为后续财政积极留下一定空间，8 月国内增值税同比 2.08%，较 7 月下降 3.29 个百分点，企业所得税同比 -4.38%，较 7 月下降 20.58 个百分点，减税降费效果渐显，有利于企业盈利稳定。8 月经济数据显示，基建投资低

分析师

谭志勇
SAC 执业证书编号：S0910515050002
tanzhiyong@huajinsec.cn
021-20377198

报告联系人

杨谱
yangpu@huajinsec.cn
021-20377063

相关报告

警惕中美贸易摩擦升级，防范相应风险
2018-09-10

业绩分化显著，拟 IPO 公司表现突出
2018-09-07

放松股份回购约束，有助于提振投资者信心
2018-09-07

景气度上行叠加 A 股扩大入 MSCI 比例，利好 A 股
2018-09-03

新股周报：近端新股估值依然偏高，关注中报绩优股
2018-08-27

位下滑拖累投资增速回落，但房地产投资平稳，制造业、采矿业投资增速维持增长，预计下半年余下月份基建投资增速逐步回升，投资增速有望企稳；数据还显示，城镇和乡村消费品零售总额累计同比回升，大部分零售门类累计同比增速回升，受益于个税修正法案逐步落地，下半年余下月份消费同比增速有望企稳。总体来看，经济数据边际改善，最大风险点在于中美贸易摩擦升级，近期有缓和的迹象，有利于市场情绪的恢复。我们建议在防范风险的同时，结合公司年报和中报，在市场回调中关注业绩增长与估值匹配的新兴行业龙头，关注在事件性影响下优质个股是否有超跌补涨的机会。

◆ 二、大事回顾及点评

- 1、 财政部：地方政府专项债券发行提速，债券市场运行平稳
- 2、 证券时报：金融创新不能脱离实体经济
- 3、 经济参考报：毫不动摇支持民营经济健康快速发展

◆ 三、宏观基本面

- 1、 上游：农产品价格上涨，工业品和原材料价格下跌
- 2、 中游：发电耗煤量、高炉开工率和水泥价格上涨
- 3、 下游：地产销售上涨、集装箱运价指数分化
- 4、 价格：猪价、蔬菜、水果、石油价格上涨，鸡蛋价格回落

◆ 四、资金面

1、 上周证监会核发 2 家 IPO 批文，筹资总额不超过 25 亿元。截至 9 月 13 日，沪深两市融资金额较 9 月 7 日减少 40.23 亿元；融券余额较 9 月 7 日减少 3.11 亿元；融资融券总额较 9 月 7 日环比减少 0.51%。

2、 截止 9 月 14 日，SHIBOR 利率涨跌互现，隔夜 SHIBOR、周 SHIBOR 和月 SHIBOR 利率分别较 9 月 7 日变化-10.20BP、-2.80BP 和 4.40BP。国债收益率涨跌互现，截止 9 月 14 日，半年期、1 年期、5 年期和 10 年期国债收益率分别较 9 月 7 日变化 7.72BP、1.85BP、6.11BP 和 0.50BP，10 年期中债国债收益率和 1 年期中债国债收益率之差回落至 77.28BP。截止 9 月 14 日，银行间质押式回购利率 1 天期和 7 天期分别较 9 月 9 日变化-12.60BP 和-15.07BP。通过上述短期和长期的数据变化可知，流动性较前一周宽松。

◆ 五、风险提示：流动性紧张超预期，贸易环境恶化超预期。

一、市场运行情况及大市判断

上周一共五个工作日，大盘指数整体呈现下跌趋势。上周上证综指下跌 0.76%，深证成指下跌 2.51%，中小板指下跌 3.17%，创业板指下跌 4.12%。从中信风格分类的股票指数看，金融股指数下跌 0.14%，周期股指数下跌 1.15%，消费股指数下跌 2.34%，成长股指数下跌 2.84%，稳定股指数下跌 0.39%。上周以中信一级行业分类的板块中，涨幅前 5 的行业分别是石油石化、汽车、家电、电力设备和银行，涨跌幅后 5 的行业是医药、建材、电子元器件、计算机和传媒。

市场风格方面，上周欧美股市呈现逐步上升走势。受服装、医疗保健等价格下降影响，美国 8 月通胀数据不及预期，核心 CPI 环比 0.1%，预期 0.2%，核心 CPI 同比 2.2%，预期 2.4%。通胀的意外放缓或减缓美国加息节奏。上周四欧洲央行公布 9 月政策利率会议决议，维持三大利率和购债规模不变，符合市场预期，数据显示，欧元区 8 月调和 CPI 同比 2%，不及预期的 2.1%，后续欧元起退出货币宽松的节奏将视通胀水平决定，欧央行将确保欧元区核心通胀水平在中期低于并接近 2%。据《华尔街日报》，美国财政部长姆努钦已向中国团队发出邀请，希望我国派出部级代表团在美国政府对华加征新一轮关税前与美方进行贸易谈判，我们认为贸易摩擦升级对中美经济均有损害，双方通过谈判的方式解决贸易争端和减少贸易分歧是双方代价最小的方案，未来仍有可能贸易升级，但通过谈判解决争端的可能性加大。外汇方面，上月末人民币对美元中间价报价行重新启动“逆周期调整因子”，人民币汇率近期震荡，上周美国通胀数据不及预期，叠加中美贸易摩擦有所缓和，美元指数走弱，人民币或仍以震荡为主。就 A 股资金面来说，上周北上资金流入 38.5 亿元，延续流入态势，上周限售解禁规模 327 亿元，本周将升值 491 亿元，IPO 核发 2 家，整体平稳。我们建议：i. 企业盈利增长向好，市场估值处于低位，经济政策边际积极，供给侧改革延续，可以关注业绩增长与估值匹配的新兴行业龙头，5G、新能源、高端装备制造、云计算和生物医药等行业龙头值得关注；ii. 关注中小创结构性机会，创业板市盈率现处于历史 20%分位数低位水平，建议结合中报利润情况，挑选出符合“新经济”发展的业绩优良的创业板中小板个股进行持续跟踪；iii. 建议关注如下四方面投资主线：1) 提高贸易投资自由化便利化；2) 深化改革方面，建议关注“一带一路”倡议与欧盟倡议对接，进一步推进中欧基础设施互联互通，国企改革，上海自贸港，海南旅游岛，雄安新区新政实施等；3) 高质量增长方面，建议关注受财政扶持的新兴产业龙头以及相关“独角兽概念”、“工业互联网”龙头个股还有一些美国贸易战背景下急待国内扶持的半导体产业链，如高端装备制造、集成电路、人工智能板块，创投板块、工业先进制造等；4) 乡村振兴方面，国家关注新农村建设，建议关注农林牧渔，京津冀环保概念、精准扶贫和土地流转等板块投资机会。

数据显示，主要受猪肉价格和蔬菜价格同比快速上升影响，8 月 CPI 同比 2.3%，高于预期的 2.1%和前值 2.1%，CPI 的快速上升或制约我国货币边际宽松。8 月社融数据显示，M2 增速再度下挫，市场流动性难有明显改善，企业短期和中长期贷款环比和同比均下降，企业融资环境并没有明显改善。8 月财政数据显示，8 月累计赤字 7805 亿元，较去年同期缩小 2407 亿元，为后续财政积极留下一定空间，8 月国内增值税同比 2.08%，较 7 月下降 3.29 个百分点，企业所得税同比-4.38%，较 7 月下降 20.58 个百分点，减税降费效果渐显，有利于企业盈利稳定。8 月经济数据显示，基建投资低位下滑拖累投资增速回落，但房地产投资平稳，制造业、采矿业投资增速维持增长，预计下半年余下月份基建投资增速逐步回升，投资增速有望企稳；数据还显示，城镇和乡村消费品零售总额累计同比回升，大部分零售门类累计同比增速回升，受益于个税修正

法案逐步落地，下半年余下月份消费同比增速有望企稳。总体来看，经济数据边际改善，最大风险点在于中美贸易摩擦升级，近期有缓和的迹象，有利于市场情绪的恢复。我们建议在防范风险的同时，结合公司年报和中报，在市场回调中关注业绩增长与估值匹配的新兴行业龙头，关注在事件性影响下优质个股是否有超跌补涨的机会。

二、大事点评

（一）财政部：地方政府专项债券发行提速，债券市场运行平稳

香港万得通讯社报道，为进一步做好地方政府新增专项债券（以下简称专项债券）发行工作，更好发挥专项债券对稳投资、扩内需、补短板的积极作用，8月中旬，财政部印发《关于做好地方政府专项债券发行工作的意见》（以下简称《意见》），指导各地加快专项债券发行进度，8月共发行专项债券4287.5亿元，环比增加3197亿元，同比增加2935.7亿元。为减少专项债券发行对债券市场的影响，财政部加强与监管部门的沟通协调，有力保障了债券市场的平稳运行。

一、专项债券发行市场化程度明显提高，市场机构承销踊跃

财政部在《意见》中进一步强化专项债券发行定价市场化要求，严禁地方财政部门以财政存款等对承销机构施加影响人为压价，要求承销机构综合考虑同期限国债、政策性金融债利率水平等因素合理决定投标价格。从实际执行情况看，《意见》印发后专项债券发行利率比同期限国债收益率平均高45个基点，较7月份平均水平增加8个基点，较好反映了市场实际供求关系。8月，专项债券平均投标倍数（投标量/计划发行量）为3.33，环比增加0.16倍，东部、中西部地区分别为3.07、3.47倍，反映出承销机构对各地区专项债券的认可度都有所提高。

二、债券市场流动性整体宽松，短期利率下行

为降低专项债券加快发行对债券市场流动性的影响，财政部加大中央国库现金管理操作力度，8月操作规模2200亿元，同比、环比分别增长46.7%、25%；实现资金净投放1000亿元，同比、环比分别增长25%、42.9%。同时，加强与人民银行沟通协调，提供专项债券发行信息，为人民银行实施流动性管理提供参考。从债券市场运行情况看，债券市场流动性整体适度宽松，短期利率总体下行。8月银行间市场、上证所市场7天国债回购平均利率分别为2.54%、2.54%，较7月下降19个、21个基点；8月末银行间市场、上证所市场7天国债回购平均利率分别为2.72%、2.6%，均与7月末基本持平。

三、地方债券发行规模平稳增长，未造成债券市场供给压力

虽然8月专项债券发行规模增幅较大，但由于前7个月地方债券其他品种（新增一般债券、置换债券）发行进度较快，其8月发行规模有所减小，使得地方债券整体发行规模增幅不大，环比增加1260.1亿元，增长16.7%，低于债券市场整体18.7%的发行规模增幅。

四、专项债券发行未对其他债券形成“挤出”，债券市场结构未发生实质性变化

8月，专项债券发行加速以来，基本没有对其他债券形成“挤出效应”，其他债券发行量、余额在整个债券市场的占比没有明显变化。根据万得（wind）数据，8月，除地方政府债券以外

的其他债券发行量在债券市场的占比为 79.18%，较 7 月（80.26%）下降约 1 个百分点；8 月末，其他债券余额在整个债券市场的占比为 78.72%，较 7 月份末（79.25%）下降约 0.5 个百分点。

五、专项债券发行方式进一步完善，非银行机构投标积极

为提高专项债券发行效率，防范发行风险，8 月，财政部推出了弹性招标、公开承销等新举措，同时，允许各地在省内集合发行不同市、县相同类型专项债券，提高单只债券规模，改善债券流动性。《意见》印发后，8 月 15 至 31 日，专项债券单只平均规模约 51.51 亿元，较 1 至 14 日的平均规模（19.88 亿元）增加 31.63 亿元，增长 1.59 倍。随着专项债券发行定价市场化程度显著提升，发行渠道进一步发展，非银行金融机构参与专项债券投标的积极性提高。此外，财政部正在会同相关部门，积极研究推动通过商业银行柜台发行、交易专项债券，吸引个人、非金融企业类投资者认购专项债券。

六、专项债券信息披露机制进一步健全

信息披露是债券发行市场化约束的重要组成部分，有利于强化发行人责任意识，保护投资者权益。财政部一直高度重视相关工作，不断建立健全地方债券信息披露制度，地方政府按规定及时、全面、准确地披露债券发行，以及经济、财政、债务等相关数据，得到了债券市场的认可。目前，针对专项债券与项目联系紧密的特点，财政部正抓紧制定专项债券信息披露要求，指导各地充分披露项目收益专项债券的项目情况、收益和融资平衡方案等信息，便利投资者进行风险识别和债券投资。

下一步，财政部将继续认真落实党中央、国务院决策部署，加强对地方财政部门发债的指导，督促各地进一步加快专项债券发行进度；同时，进一步完善发行管理机制，加强与相关部门的协调配合，保障债券发行工作顺利开展，维护债券市场平稳运行。

我们认为，近期基建投资增速较低位置回落，拖累投资增速回落，地方政府专项债券发行提速有利于基建资金的到位，有助于基建投资的反弹，我国下半年投资增速有望平稳甚至反弹。

（二）证券时报：金融创新不能脱离实体经济

证券时报头版刊文称，2008 年 9 月 15 日，雷曼破产揭开了全球金融危机的序幕，在这期间及以后，世界各主要经济体都遭到了不同程度的冲击。10 年后的今天，重新审视这场全球金融危机，仍然具有镜鉴和警示意义。

2008 年的金融危机，其本质是过度包装的金融创新衍生品完全脱离了实体经济发展。雷曼兄弟等投资银行在 20 世纪 80 年代开展了抵押贷款债券业务，该业务本没什么特别，就是将抵押贷款打包，以债券形式卖给投资者，同时投资者也可以通过抵押贷款债券获取较高收益，但问题就出在这些债券在后期变得越来越复杂，一层一层包装并逐步与实体经济脱节，投资银行设计出的大量衍生品甚至与实体经济毫无关系，花哨的金融衍生品在金融机构间不断转手，最后成为多空两方的博弈工具。

金融作为现代经济的核心，既建立在实体经济的基础上，也有力地推动着实体经济的发展，但金融衍生品等组成的虚拟经济的扩张并非始终与实体经济的发展同步，美国次贷危机引发的金融海啸，就是虚拟经济盲目扩张的恶果。

我国目前金融衍生品的品种还不丰富，总体上还处于发展初期，对于金融创新，我们既不能因为美国金融危机根源于金融衍生品而因噎废食，也不能用风险换市场，而应理性对待金融衍生品创新，推动形成以市场为导向、以需求为动力的产品和业务自主创新。

金融危机 10 周年给我们最大的启示在于，必须依靠实体经济走向未来，金融和实体经济是共生共荣的关系，实体经济是金融的根基，金融是实体经济的血脉，为实体经济服务是金融立业之本，应该也必须让金融回归本源。

可以看到的是，目前全球债务水平和杠杆率高企，中国也不例外，金融去杠杆仍在进行中，近期的监管风暴始于银保监会规范银行各类“脱实向虚”的资金空转，金融领域主要的监管部门纷纷出台整治措施，意图整顿和规范金融市场的过度加杠杆行为，但金融与实体经济脱节的问题仍然存在。

目前各地政府也在积极采取措施支持实体经济发展。广东省政府日前印发《广东省降低制造业企业成本支持实体经济发展的若干政策措施（修订版）》的通知，主要从降低税负、用地成本、社保成本、运输成本、融资成本、制度性交易成本等十个方面，全方位降低制造业企业成本，从而支持实体经济发展，力度可谓罕见。人们更期待各地有更多的扶持实体经济的举措出台，让我国实体经济的发展根基更牢、底气更足。

我们认为，我国经济处于“L 型”下滑筑底阶段，在经济下行的压力下，防范金融创新与实体经济的脱节至关重要，部分金融创新脱离实体经济，导致企业融资链条太长，以至于企业融资成本过高不利于实体经济发展，也容易积累金融风险，规范金融创新以更好的服务实体经济对我国度过经济转型期十分必要。

（三）经济参考报：毫不动摇支持民营经济健康快速发展

经济参考报头版刊文称，前不久召开的国务院常务会议，部署以改革举措破除民间投资和民营经济发展障碍，激发经济活力和动力。国家发展改革委有关负责人日前表示，已召开专题会议并印发文件对相关工作作出部署安排，目前正会同有关方面抓紧落实，将从抓放宽准入、抓政策支持、抓营商环境、抓信息服务、抓产权保护等 5 个层面发力，解决好民间投资不能投、不愿投、不敢投、不知道往哪投、融资难、融资贵等问题，提升民间投资的“安全感”。

一系列政策信号无疑为民营经济的发展释放了信心。事实上，改革开放 40 年来，我国对民营经济的认识逐渐深入，重视程度逐渐提高。从党的十八大提出“要保证各种所有制经济依法平等使用生产要素、公平参与市场竞争、同等受到法律保护”；到党的十八届三中全会提出“坚持权利平等、机会平等、规则平等，废除对非公有制经济各种形式的不合理规定，消除各种隐性壁垒，制定非公有制企业进入特许经营领域具体办法”；再到 2016 年 3 月习近平总书记强调我国基本经济制度必须坚持“两个毫不动摇”，重申非公有制经济“三个没有变”，进一步坚定了民营企业转型发展的信心。

党的十九大报告进一步为民营经济指明方向，“必须坚持和完善我国社会主义基本经济制度和分配制度，毫不动摇巩固和发展公有制经济，毫不动摇鼓励、支持、引导非公有制经济发展”；“支持民营企业发展，激发各类市场主体活力”。

改革开放以来，支持民营经济发展的相关政策体系也不断完善，“鼓励社会投资 39 条”“促进民间投资 26 条”等政策相继出台，民营经济发展环境持续优化。

与之相对应的是民营经济在实践中的跨越式发展。改革开放 40 年来，民营经济从小到大、由弱变强，已经发展成为稳定就业和推进技术创新的重要主体、国家税收的重要来源、经济持续健康发展的重要力量、企业家成长的重要平台。当前，民营企业用近 40% 的资源，创造了我国 60% 以上 GDP，缴纳了 50% 以上的税收，贡献了 70% 以上的技术创新和新产品开发，提供了 80% 以上的就业岗位，是我国经济社会发展的重要基础。

从高速增长向高质量发展的转换，民营企业有其机制灵活、贴近市场的特点，可以激发市场活力、推动创新发展、促进现代企业制度的建立完善。一个现实的案例，我国浙江省从一个地域小省、资源小省发展成一个经济强省、市场大省，民营经济功不可没，是浙江发展的制胜法宝和金字招牌。事实上，我国东部地区经济社会发展之所以较快，一个重要原因就是非公有制经济发展迅速，从而促进了整体经济的发展壮大。

我国改革开放 40 年的实践证明，公有经济和非公有经济并不是非此即彼、相互矛盾的，而是可以相互促进、相得益彰的。越是在经济转型的关键时刻，就越需要二者“劲儿往一块儿使”。当前，我国经济面临错综复杂的外部形势和挑战，在应对风险挑战中，离不开民营经济的力量。

当前，我国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段，需要实现从数量追赶转向质量追赶、从规模扩张转向结构升级、从要素驱动转向创新驱动三个转型，需要经济发展的新动能、经济增长的新源泉，这个过程更是离不开民营经济。

当然，必须要看到，在重视程度不断提高、政策体系不断完善、民营经济不断发展壮大的过程中，民营经济发展依然面临一些挑战，包括社会上依然存在一些误解和僵化认识，法律制度政策保障上仍不完善，一些领域依然存在投资障碍，融资渠道不畅通等问题。

在这样的背景下，要坚定不移地继续支持民营经济，坚定企业家信心、稳定企业家预期，关键是要加快破解制约民营企业发展的重大难题，营造民营企业发展的良好环境，让民营企业真正从政策中增强获得感。与此同时，民营企业自身也需要坚定信心，抓住机遇，积极适应经济转型、进行结构调整，实现自身更加健康、更加快速、更加辉煌的发展。

近期“国进民退”的论点再度活跃，民营经济融资环境仍不乐观，其利润增速远低于国有企业，部分极端的人士认为民营经济需逐渐退出历史舞台，我们认为，民营经济相对更加灵活，占用资源更少，有效的盘活了我国市场经济，和国有经济互为补充。

三、宏观基本面

（一）上游：农产品价格上涨，工业品和原材料价格下跌

原材料价格下跌，工业品和农产品上涨。截止 9 月 15 日，CRB 工业原材料价格周环比下跌 0.91%，南华工业品指数 v 女戒周环比上升 0.19%，农业品指数周环比上涨 0.42%。

动力煤价格、原材料运价上涨，截止 9 月 15 日，环渤海动力煤价格环比上涨 0.18%，美元指数周环比下降 0.32%，铁矿石价格周环比 0.00%，原料运价指数 CCBFI 周环比上涨 2.62%。

（二）中游：发电耗煤量、高炉开工率和水泥价格上涨

发电耗煤量下降，高炉开工率和水泥价格上涨。截止 9 月 15 日，上周六大发电集团日均耗煤量周环比下降 12.2%，高炉开工率周环比上涨 0.69%。上周全国水泥价格周环比增长 0.45%，其中西北地区价格下跌 3.18%，东北、华北、华东、西南和中南地区分别上涨 0.15%、0.02%、0.97%、0.90%和 0.12%。

（三）下游：地产销售上涨、集装箱运价指数分化

上周商品房销售周环比上涨。截止 9 月 15 日，上周 30 大中城市商品房日均成交周环比上涨 2.24%，一线城市和二线城市环比分别上升 22.28%和 5.75%，三线城市环比下降 12.04%。

集装箱运价指数分化。截止 9 月 15 日，SCFI 指数周环比下跌 1.26%；CCFI 指数周环比上升 0.15%。

（四）价格：猪价、蔬菜、水果、石油价格上涨，鸡蛋价格回落

截止 9 月 15 日，上周全国猪肉平均批发价环比上升 1.18%，前海蔬菜价格指数环比上涨 1.38%，前海鸡蛋价格指数环比下降 0.49%，广州江南果菜批发水果价格指数上涨 2.14 个百分点。布伦特原油期货结算价周环比上涨 1.43%，义乌小商品指数周环比下跌 0.15%。

四、资金面

（一）股票市场活跃情况

上周证监会核发 2 家 IPO 批文，筹资总额不超过 25 亿元。截至 9 月 13 日，沪深两市融资余额较 9 月 7 日减少 40.23 亿元；融券余额较 9 月 7 日减少 3.11 亿元；融资融券总额较 9 月 7 日环比减少 0.51%。

（二）市场利率

截止 9 月 14 日，SHIBOR 利率涨跌互现，隔夜 SHIBOR、周 SHIBOR 和月 SHIBOR 利率分别较 9 月 7 日变化-10.20BP、-2.80BP 和 4.40BP。国债收益率涨跌互现，截止 9 月 14 日，半年期、1 年期、5 年期和 10 年期国债收益率分别较 9 月 7 日变化 7.72BP、1.85BP、6.11BP 和

0.50BP，10 年期中债国债收益率和 1 年期中债国债收益率之差回落至 77.28BP。截止 9 月 14 日，银行间质押式回购利率 1 天期和 7 天期分别较 9 月 9 日变化-12.60BP 和-15.07BP。通过上述短期和长期的数据变化可知，流动性较前一周宽松。

五、风险提示

流动性紧张超预期，贸易环境不及预期

分析师声明

谭志勇声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn