

## 目录

### ● “金中投”策略前瞻

大盘总体保持平稳，关注智能制造等板块

近期政策利好医药医疗行业

下周行情或先扬后抑

十九大即将召开，市场有望延续稳中向好

大盘延续强势，关注热点切换

### ● 研究及数据

行业跟踪：金融、纺织服装、电力设备与新能源、家电、P P P 等

本周市场主力资金净流出

下周解禁市值约 557 亿元

### ● 基金、ETF、衍生品等

大盘有望延续向好，坚定持有优质权益类基金

十九大后可适量减仓

业绩龙头渐成市场追逐主线

节后市场维持稳定格局，后市期指或延续平稳

市场维持窄幅震荡走势，继续做空期权波动率

### ● 港股观察

中资股盈利改善，汇控带动港股表现

### ● 投教园地

证监会严厉打击各种形式的内幕交易

房地产回归居住属性与调控政策取向

## 要闻回顾

**海关总署：中国 9 月进口同比增 19.5%，出口同比增 9%：**10 月 13 日，海关总署新闻发言人黄颂平介绍 2017 年前三季度进出口情况，并答记者问。按人民币计，中国 9 月进口同比增 19.5%，预期 13.6%，前值 14.4%；出口增 9%，预期 8.7%，前值 6.9%；贸易帐 1930 亿元，前值 2865 亿元。今年前三季度，全球经济温和增长，国内经济稳中有进，推动我国外贸进出口持续向好。据海关统计，前三季度，我国货物贸易进出口总值 20.29 万亿元人民币，比去年同期增长 16.6%。其中，出口 11.16 万亿元，增长 12.4%，进口 9.13 万亿元，增长 22.3%；贸易顺差 2.03 万亿元，收窄 17.7%。

**央行周五未进行逆回购操作，开展 4980 亿元 MLF：**10 月 13 日，央行未进行逆回购操作，开展 4980 亿元 MLF，全部为 1 年期品种，中标利率维持 3.20%。9 月 30 日，央行决定对普惠金融实施定向降准政策。凡前一年单户授信 500 万元以下的普惠金融业务贷款余额或增量占比达到 1.5% 的商业银行，存款准备金率可在人民银行公布的基准档基础上下调 0.5 个百分点；前一年上述贷款余额或增量占比达到 10% 的商业银行，存款准备金率可按累进原则在第一档基础上再下调 1 个百分点。央行称，此次对普惠金融实施定向降准政策并不改变稳健货币政策的总体取向，而是根据国务院部署对原有定向降准政策的拓展和优化，以更好地引导金融机构发展普惠金融业务。

**降杠杆酝酿四方面对策，将多方式提高企业直接融资比例：**10 月 12 日国新办新闻发布会上，国资委总会计师沈莹表示，中央企业前三季度收入及利润都实现了两位数增长，累计营业收入 19.1 万亿元，同比增 15.4%；利润总额 11104.8 亿元，同比增 18.4%。这延续了去年四季度以来的持续增长态势，效益创历史最好水平。第三季度，央企效益增速逐月加快，分别为 16.4%、17.3%、18.4%，向好趋势更加明显。下一步供给侧结构性改革重点是降杠杆，国资委正在研究工作对策，涉及推动企业强化内部管理、推动优化企业资本结构、充实企业资本规模、管控好企业债务风险等四方面措施，将通过各种方式提高央企直接融资比例，探索市场化债转股。

**16 家地炼企业抱团建山东炼化集团，第五桶油呼之欲出：**9 月 27 日，山东炼化能源集团在济南正式成立，注册资本拟定为 900 亿元，该集团由东明石化牵头，共 16 家地炼企业联合出资。这 16 家企业包括东明石化、江苏新海、汇丰、天弘、亚通、寿光鲁清、齐润、海右、清源、恒源、河北鑫岳、金诚、神驰、中海化工、日照岚桥以及河北丰利。山东省政府也将通过基金方式以 75 亿元人民币注资该集团，未来将参与财务管理、产业管理，不参与日常经营。业内认为，近年来，炼化行业竞争愈发激烈，大型炼化项目纷纷上马，在这种背景下，地炼企业抱团成立炼化集团是为了提高话语权。

**我国城镇化率接近 60%，城市群将成为未来主战场：**国家统计局的数据显示，2016 年末，我国城市数量已达到 657 个。其中，直辖市 4 个，副省级城市 15 个，地级市 278 个，县级市 360 个。与此同时，我国市辖区户籍人口超过 100 万的城市已经到了 147 个，城镇常住人口比重达到了 57.35%。数据显示，2016 年城镇常住人口为 79298 万人，乡村常住人口为 58973 万人，城镇常住人口比重为 57.35%，与 2012 年相比，常住人口城镇化率提高了 4.78 个百分点，年均提高 1.2 个百分点，城镇常住人口增加 8116 万人，年均增加 2029 万人。分地区看，中西部地区城镇化加速发展，与东部和东北地区的城镇化水平差异趋于缩小。

**全国首套房平均利率年内第九次上涨：**融 360 最新数据显示，9 月，全国首套平均房贷利率升至 5.22%，年内第 9 次上涨。但值得注意的是，与此前几个月不同，房贷利率涨幅呈放缓趋势。数据显示，从全国首套房贷款平均利率走势来看，9 月全国首套房平均利率为 5.22%，相当于基准利率的 1.06 倍，环比 8 月上升了 2.01%，上涨速度呈放缓趋势；同比去年 9 月的 4.44%，上升了 17.66%。全国首套房平均利率最低的城市前十名分别为上海 4.89%、厦门 4.99%、大连 5.03%、东莞 5.06%、西安 5.08%、昆明 5.10%、乌鲁木齐 5.11%、沈阳 5.13%、成都 5.15%、太原 5.15%。就目前来看，一二线城市已大体完成利率上浮的调整，出现再次大幅变动的可能性较小，总体处于微调状态，峰值或将临近。

**煤价上涨企业三季报亮眼，发改委出手“保供稳价”：**受益于供给侧结构性改革的深入开展，煤价从去年三季度起开始企稳反弹。煤炭上市公司的业绩也随着煤价上涨从今年一季度起逐季提升。继中报集中飘红之后，近日，中国神华、中煤能源等龙头煤企纷纷发布三季度业绩预告，三季度业绩同比均增长 100% 以上。但值得注意的是，在近期发改委等主管部门协调下，煤炭和电力等行业将研究推进煤电联营和电煤运

直购直销中长协，在中煤、神华等大型煤企带头降价的引领下，煤炭价格在四季度有望企稳，前期资本市场持续“煤飞色舞”的现象或趋于稳定。

**刘士余：坚持服务实体经济本质，保护中小投资者合法权益：**10月10日，证监会党委中心组开展专题学习，证监会主席刘士余强调，多层次资本市场体系建设既要有时不我待的紧迫感，更要有实事求是、稳中求进的定力，这就是牢牢坚持市场化、法治化、国际化的改革方向，牢牢坚持服务实体经济的本质，牢牢坚持保护中小投资者合法权益的使命，牢牢坚持防范风险的底线。不能急于求成，不能犯教条主义、形式主义的错误，不能照搬照抄西方，也不能陷入经验主义泥潭。

◎ 杲春生摘录

## 策略前瞻

### 大盘总体保持平稳，关注智能制造等板块

#### ◎本周回顾：大盘节后高开回落，消费蓝筹与成长股反复活跃

本周为“十一”假期后的第一周，国庆期间外围股市集体上涨，加之国内“结构性”降准等利好政策影响，股指大幅高开，沪指冲击3400。在政策面略有回暖情况下，板块热点轮动较好，以通信、芯片、医疗器械为代表的成长股以及次新股持续活跃。另外，估值合理的蓝筹股如汽车、家电、白酒等经过前期调整后也再次上涨且个股持续创新高。指数方面，除上证指数外，沪深300、深证成指、中小板和创业板指数周K线均收阳线，节后跳空高开多个指数创今年新高。具体来看，上证指数、深证成指、中小板和创业板指数周涨跌幅分别为1.24%、2.81%、2.94%、3.17%。

#### ◎下周展望：“十九”开幕大盘稳中向好，板块个股继续活跃

宏观方面，中国共产党第十九次全国代表大会10月18日在北京召开，此次会议的内容特别是重点涉及的行业政策，将对市场产生一定的影响，需密切关注。其次，国家统计局将于下周公布最新的经济数据，多家机构预测9月份工业生产、投资、消费等数据均将有不同程度的回暖。此外，近期上市公司逐步开始公布三季报。央企“三季报”创五年来最佳业绩，前三季度收入及利润都实现了两位数增长，累计营业收入19.1万亿元，同比增15.4%；利润总额11104.8亿元，同比增18.4%，延续了去年四季度以来的持续增长态势，效益创历史最好水平。第三季度，央企效益增速逐月加快，分别为16.4%、17.3%、18.4%，向好趋势更加明显。其中，钢铁、煤炭等行业供给侧改革、国企改革受益明显。

市场方面，近期大盘窄幅震荡，当前盘面的韧性依然较强。从实际交易的情况来看，节后市场的参与热情不减，板块个股活跃度依旧，且沪指处于反弹以来的高位，据3400点关口仅一步之遥，热点的切换也依然较快。从风险偏好来看，党代会或对短期市场有一定维稳作用，但市场运行取决于国内外多种因素影响。板块方面，5G宽带提速、芯片、智能制造、医药医疗等板块反复活跃，业绩预增的次新股更是连续上涨。综合来看，大盘蓝筹和绩优成长股或交替活跃，结构性行情仍将延续。

#### ◎操作策略：适时把握板块轮动机会，逢低布局优质成长股

“十九大”会议的内容或对市场将产生一定影响，值得密切关注。而从目前情况来看，沪指再次回到3300之上，沪深300再创新高，短线大盘有望保持稳中向好，但成交量仍是制约大盘上攻的重要因素。因此，投资者可紧跟政策导向精选个股，在大盘调整过程中逢低布局。可重点关注智能制造、电子信息、家电、金融等行业中估值低、业绩好的优质成长股及行业龙头。

#### ◎关注板块：智能制造、电子信息、家电、金融等

**智能制造：**2017国际服务机器人产业高峰论坛9月18日在南京举行，论坛以“直击热点，捕捉趋势，引领潮流，落地项目”为主题，通过“论坛+展会”的形式让嘉宾更深入、更直观的了解服务机器人行业。我国面临劳动力成本提高和老龄化问题，服务机器人行业市场空间正逐渐打开。特别是随着我国居民生活水平的提高，服务机器人将加快寻找到更多的应用场景，如助老、助残、病人康复，在个人、家庭、公共服务上均有潜在的市场。近年来，在一系列政策支持下及市场需求的拉动下，我国服务机器人发展迅速，



应用范围日趋广泛。根据《机器人产业规划 2016-2020 年》，到 2020 年，我国服务机器人年销售收入将超过 300 亿元，在助老助残、医疗康复等领域实现小批量生产及应用。围绕助老助残、家庭服务、医疗康复、救援救灾、能源安全、公共安全、重大科学研究等领域，培育智慧生活、现代服务、特殊作业等方面的需求，重点发展消防救援机器人、手术机器人、智能型公共服务机器人、智能护理机器人等四种标志性产品，推进专业服务机器人实现系列化，个人及家庭服务机器人实现商品化。建议关注智能制造板块。

**电子信息：**我们继续看好电子信息板块，在电子信息这个大的行业板块中，特别建议关注半导体子行业板块。目前，半导体全产业链的投融资热潮，适逢本土配套和进口替代黄金机遇期，已形成全产业链协同发展之大趋势。我们认为，半导体行业有望成为中国高端制造业崛起的排头兵，在国家大力支持的基础上，产品创新空间仍很巨大，分支领域延展仍很迫切，蓝海应用场景仍很丰富，龙头企业具备充足的主客观高速发展因素，产业格局和获利能力将持续快速提升。目前中国半导体产品大量依赖进口，逆差不断增大凸显市场供需严重不匹配，自主可控能力不容乐观。从我国海关进口数据来看，中国芯片进口额从 2007 年的 955 亿美元，一路上升至 2015 年的 2307 亿美元，是原油进口总额的 1.7 倍。自主可控需求急迫，进口替代空间极其广阔。在新兴技术以及进口替代的共振下，国内半导体产业即将进入全面发展加速期，全产业链投资机会凸显。中国半导体产业具有市场、资本以及政策扶持多方面优势，有望充分发挥产业后发优势，实现弯道超车。建议投资者关注半导体行业全产业链投资机会。

**家电：**我们继续看好家电板块。从深港通及沪港通资金行为来看，今年以来家电板块主要标的处于净买入状态，其中 6 月以来净买入呈现加速状态。究其原因：一方面，家电板块公司较好的基本面和较低的估值水平是吸引价值投资者的重要因素；另一方面，投资者行为的不断强化对于大股票定价估值体系带了一定的改变。加入 MSCI 后，海外资金的行为体现了投资者对于公司基本面和估值的认可，外资对于确定性较强的资产配置需求带来了确定性溢价。对于行业四季度情况，我们认为：家用电器线上市场份额集中度有望提升，一线龙头增量空间更大。二三线品牌由于在线下渠道布局较弱，希望借助电商渠道打破一线品牌在线下的优势，相比线下渠道，线上市场中二三线品牌占据较多先发优势，龙头公司的线下优势在线上未能充分体现，线上大家电市场集中度最大三家市场占有率仅为 23.5%，线下市场 2016 年空调线下最大三家市场占有率为 68.84%，冰箱最大三家市场占有率为 55.66%，洗衣机最大三家市场占有率为 64.26%。预计一线龙头未来在电商中的成长空间将高于二三线品牌，品牌群成为小家电企业成长增量重点。建议关注白电一线品牌。

**金融：**在“十九大”召开之际，我们继续看好金融板块。首先我们看好券商：从宏观层面看，我国正处于经济增速换挡期，中小民营企业发展需要多层次资本市场提供融资支持，直接融资发展将撬动资本市场成长空间。投资者结构和流动性因素导致证券行业更受青睐，这将进一步推高行业估值。从中观层面看，1991-2016 年我国资本市场证券化率均值 52%，低于发达国家水平，同时我国证券行业属于低集中产业，我们预计未来集中度将进一步提升，龙头券商有较大成长空间。从微观环境看，过去行业业务同质化较严重，估值差异主要来源于资本规模及流通盘大小。我们预计未来随着行业竞争格局深化，公司自身成长性、业务特征等逐步成为影响估值的重要因素。其次我们也看好银行板块：国庆假期期间，港股市场表现抢眼，恒生金融股指数 3 个交易日累计上涨 5.54%，H 股银行股的良好走势有望催化 A 股银行板块的节后行情。随着银行业转型加快，银行估值盈利共振局面仍将持续。另外保险业：预计四季度保险行业利润释放将更为显著，保险业龙头公司强者恒强，业绩改善的向上周期开启，而估值偏低，值得战略性配置。

© “金中投”策略小组

## 本期专题

### 近期政策利好医药医疗行业

#### 一、“关于鼓励药品医疗器械创新的意见”下发

近期，医疗行业政策暖风徐来，利好政策频出。2017 年 10 月 8 日，《关于深化审评审批制度改革鼓励药品医疗器械创新的意见》印发，分别从改革临床试验管理、加快上市审评审批、促进药品创新和仿制药

发展等六方面提出了 36 条具体措施。10 月 9 日召开的国务院常务会议则部署全面推开公立医院综合改革，要求各地各部门把全面推开公立医院综合改革、推进医联体建设作为重要抓手，着力创新机制，狠抓政策落实，进一步破解医改这一世界性难题。同在 10 月 9 日，国家食品药品监督管理总局副局长吴浈在新闻发布会上指出：“《意见》是为了促进药品医疗器械产业结构调整和技术创新，让更多的新药好药和先进医疗器械上市，满足公众医疗需要。”

该《意见》是近年来医药领域涵盖面极广，指导性极强的重要政策。《意见》最大的意义在于，不同于以往通过药监局单独发文，由国务院正式成文定调刊发，显示出国家对于深化药政改革的决心，为中国医药行业未来发展指明了方向。旨在鼓励创新、质优，解决临床需求，同时以开放的心态面对竞争，提升本土药企的产品质量及竞争力。从监管上全面实行备案制，宽进严出，鼓励药品上市许可持有人制度，正视历史欠账，着眼于建立长期、完善的药政制度。良好的政策环境对整个医药医疗行业而言无疑是最大的支撑和利好。《意见》将为创新医疗器械、CRO、创新药、海外制剂等细分领域带来结构性机遇。创新医疗器械重要度提升，政策支持力度与创新药划分至同档次，相对创新药品，医疗器械研发成本较低，转化率更高，政策利好程度提升有望较好地推动医疗器械创新研发进展，激发医疗器械研发潜力，拥有强大医疗器械研发能力和丰富在研产品储备的医疗器械龙头将更好地受益于政策红利。

在政策大力扶持下，医疗板块相关上市公司今年三季报业绩有望进一步提升，绩优股有望迎来上涨机遇。数据统计显示，截至 10 月 10 日，已有 96 家医疗板块的公司披露了三季报业绩预告，业绩预告公司达到 79 家，占比逾八成。其中，丽珠集团的三季度业绩最为亮眼，预计同比增长 587.86%-594.55%，此外还有天坛生物、健康元、千山药机、紫鑫药业、开立医疗等 15 家公司，也均预计 2017 年三季度净利润同比增长上限超 100%。相较于良好的业绩预期，不少医疗行业的上市公司目前估值仍然较低。

医药医疗板块近一年多的行情明显滞后于大盘，作为一个刚需产业，环保加压给行业也带来了供给侧改革的效果，部分药品涨价对上市公司业绩产生积极影响，近期连续的行业利好消息促使该板块走强。在基本面良好和补涨的需求下，医药医疗板块中的绩优股有望迎来投资机遇。

## 二、医疗器械行业高增长可期，进口替代空间巨大

我国医疗器械市场规模已超 3000 亿，为全球第二大市场，但我国器械消费占比医药市场整体仅 17%，仅为发达国家的 40%，随着老龄化和医保支付水平的提升，预计未来 5 年至少还有 5% 的份额提升空间、对应超 3000 亿的市场扩容。从微观层面，我国器械厂商“小而散”，90% 以上为规模在 2000 万元以下的中小企业，中高端医疗器械依然依赖进口，国内企业主要承担了产业链上相对低附加值的环节，进口替代的空间巨大。进口替代的前提是国产设备的技术突破，核心催化是政策端自上而下的强势破冰。近年来，我国通过鼓励创新、加速审评、医疗反腐及支持国产设备采购使用等政策组合拳，一方面提高了国产品牌的创新制造水平，另一方面通过格局重塑为国产设备提供了入场机遇，高性价比国产医疗器械迎来发展的春天。从行业角度，医疗器械龙头企业近年来技术突破频频、业绩兑现相对确定性高，且医保控费和反腐压力加大更有利于国产医疗设备的遴选和采购，板块在当前时点具备较高投资价值。我们认为以下领域中的细分市场将迎来投资机遇。

1、IVD 领域：化学发光最具进口替代价值。化学发光的灵敏度和自动化程度更高，替代酶联免疫的技术趋势明显。国内市场外资品牌凭借技术和服务优势已占据 90%-95% 的份额，安图生物、新产业、迈克生物、迈瑞医疗等龙头在仪器和试剂领域已实现技术突破且更具性价比，“技术升级”叠加“进口替代”，国产品牌化学发光市场在未来几年将保持快速扩容和替代。

2、医学影像：DR（数字化 X 线机）迎来新的发展机遇。国内医学影像市场长期处于外资高度垄断状态，“GPS”在国内 CT、MRI 和超声类合计份额分别为 83.3%、85.7% 和 69.4%。随着基层市场和民营医院设备采购需求提升，以及三级医院的反腐和控费压力加大，国产高端 DR 迎来替代机遇。目前万东医疗已实现全影像链核心部件自主研发，且积极试水远程医疗、独立影像中心等模式，预计未来国产 DR 市场将保持 10%-15% 的增长，成为放射影像领域成长最快、规模最大的产品线。

3、心血管及外科器械：起搏器及腔镜吻合器进口替代在即。我国每百万人口起搏器植入量不足发达国家的 5%，市场需求受制于价格和支付能力尚未有效释放，目前乐普医疗的国产双腔起搏器上市推广顺利，微创与索林合作的起搏器已获批、先健与美敦力合作的产品也上市在即，国内起搏器行业有望复制冠脉支



架的进口替代之路。吻合器是外科器械最大品类，其中腔镜吻合器由于技术要求较高形成了“外资主导，内资为辅”的竞争格局，目前以乐普旗下宁波秉琨为代表的企业在技术突破后已快速开启进口替代。

4、血透：下一个慢病蓝海，连锁血透中心布局加速。我国约有 200 万终末期肾病患者，但血透渗透率仅 15%，随着大病医保的推进以及血透中心建设的加快，千亿市场需求有望释放。目前技术壁垒较高的透析器和透析机依然是外资主导，血液透析粉和透析浓缩液国产品牌已占比超 90%，透析管路国内企业占比近 50%，正处于进口替代过程中。目前宝莱特等资源协同力强的企业已经构建了血透“设备+耗材+渠道+服务”的全产业链模式，器械和服务互为协同、加速市场需求变现。

### 三、重点关注公司

**安图生物（603658）：**高成长化学发光龙头企业。安图生物专业从事体外诊断试剂及仪器的研发、生产和销售，于 1999 年在郑州成立，2006 年开始磁微粒均相全自动化学发光平台技术研发，2010 年获得 19 个磁微粒化学发光产品注册证，为 A 股化学发光龙头企业。经过近 20 年的发展，公司形成了以化学发光诊断产品为主、生化及微生物检测产品协同发展的格局，产品品种齐全，能够为临床诊断提供一系列解决方案。公司过去几年高速发展。2016 年公司总收入达到了 9.80 亿元，同比增加了 36.8%，归母净利润达 3.50 亿元，同比增加了 25.8%。2017 年上半年公司收入、归母净利润分别同比增长 34.3%、29.57%。公司主要收入来源于磁微粒化学发光，2016 年收入约 3.9 亿元，收入占比接近 40%。我们认为流水线是 IVD 技术革新的方向和未来重要的增长点，流水线在国内从 2012 年起快速发展，2016 年底国内流水线保有量超过 1000 条，皆为外资垄断，主要为罗氏、贝克曼、西门子。研发流水线对 IVD 企业要求极高，需同时具备一流的免疫及生化诊断，放眼国内 IVD 企业，数量虽然众多，具备流水线研发能力的仅安图、新产业、迈瑞、迈克等少数企业。公司在流水线方面布局领先，有望明年推出流水线，成为未来重要增长点。

**乐普医疗（300003）：**公司各业务板块多点开花，全面提升盈利能力。器械方面，全降解聚合物支架大规模临床试验数据收集已经完成，即将准备申报注册，自主知识产权的双腔起搏器已完成 13 省的招标工作。上半年支架系统实现收入 5.90 亿，同比增长 17.15%，其中 Nano 支架增长 43.48%。封堵器收入 0.49 亿，心血管高值耗材海外收入 0.69 亿，同比增长 25.54%。药品方面，硫酸氢氯吡格雷、阿托伐他汀钙两个核心药品在上半年继续保持业绩快速增长。酸氢氯吡格雷收入 3.32 亿，增长 57.72%，阿托伐他汀收入 1.47 亿，增长 122.69%，原料药业务收入 2.16 亿。医疗服务方面，已签约药店诊所 479 家，其中投入运营 255 家，日均接诊量超过六百人次，2017 年上半年接受远程医疗服务的患者累计超过七万人次；优加利“心安宝”远程心电监测系统已在全国建立了 106 个远程心电大数据中心和 1297 个心电远程监测工作站。公司研发持续推进，即将进入收获期，下半年迎来多重利好。公司继续推进核心器械产品研发及临床注册工作，其中，完全可吸收支架已经申报生产，并进入创新器械优先审评通道，预计一年左右获批，左心耳封堵器预计 2017 年下半年临床试验结束。药品方面，公司全力快速推进药品质量一致性评价研究，其中，氯吡格雷、阿托伐他汀已经在 CDE 申报 BE，预计 6-12 月内完成一致性评价，阿托伐他汀一致性评价进度领先对手。

**迈克生物（300463）：**公司以自有资金 1000 万元在上海市投资设立全资子公司“上海迈可优生物科技有限公司”，通过设立上海子公司，开拓上海及华东片区的市场，以打包业务为核心，利用丰富的产品、优质的服务不断挖掘该区域业务的广度与深度；另外一个方面，上海迈可优同时作为独立个体，围绕母公司的核心业务，寻找优秀的投资项目。基于卓越的产品，公司从四川地区出发，分别在湖北、新疆、内蒙古、广州、吉林、北京等地设立控股公司，对外构建东北、西北、华南、华中地区强大的销售网络，以点扩面，为全国各地的客户提供优质快捷的服务。而华东片区是公司尚未深度挖掘的市场之一，此次设立上海子公司，将大力推动公司产品深入上海及华东片区市场，为公司带来业绩增量。近两年，公司自主研发能力快速提升，先后研发出优秀的产品，自主研发产品不受销售区域限制，结合逐步成熟的集采经验，业务快速拓展至全国，2016 年完成内蒙古、新疆、北京、广州四地的渠道建设。公司围绕体外诊断领域，持续关注外部优秀项目，加强自主研发，保持产品的核心竞争力，不断拓宽技术护城河，此外公司也在关注外部优秀的技术，关注领域主要集中于体外诊断方向。公司将积极利用上海迈可优，寻找优秀的投资项目，未来有望不断拓展公司产品线的广度和深度。

**智飞生物（300122）：**公司是国内首要疫苗制品生产商。公司是第一家在创业板上市的民营疫苗企业主营人用疫苗，现在售产品包括 AC-Hib 三联疫苗、AC 结合疫苗、ACYW135 流脑多糖疫苗、b 型流感嗜血杆

菌结合疫苗、注射用母牛分枝杆菌（微卡）、冻干甲肝减毒活疫苗、23 价肺炎疫苗、灭活甲肝疫苗等 8 个品种，其中 23 价肺炎疫苗、灭活甲肝疫苗为公司代理默沙东产品。公司现有研发基地 2 个，研发中心 1 个，在研项目 16 项包括正在申请文号的、获得临床批件及临床前的项目，产品梯次结构清晰，层次丰富。目前，公司取得 GMP 证书 6 项，拥有发明专利 12 项。公司业务包括自主产品和代理疫苗，近年来公司自产疫苗收入连年成长 2015 年公司自主产品收入达到 5.33 亿，超过公司营业收入的 3/4，自主产品主营业务利润 4.99 亿，超过公司主营业务利润的 87%。公司自主产品主要为二类疫苗，脑类系列疫苗、肺炎类疫苗、乙肝类疫苗、结核类疫苗。二类疫苗不是法定注射疫苗，完全由人群自主选择注射，达到预防疾病的目的，市场化程度较高，利润较为丰厚，但是竞争也较为激烈，公司的疫苗产品质量竞争力是决定二类疫苗销量的最主要因素。公司自产疫苗成为公司业绩成长的主动动力。

**恒瑞医药（600276）：**公司免疫治疗进展加速，联合用药布局领先，新药管线吡咯替尼、PD-1 单抗等逐步进入收获期，同时凭借强大的产品线和研发储备，通过联用进一步构筑肿瘤领域竞争壁垒。公司 PD-1 单抗（SHR-1210）临床进展积极，副作用可控，霍奇金淋巴瘤和肝癌适应症速度或超市场预期，预计最快 2018 年上半年有望提交 NDA 申请。与国外同类药物首次上市的时间差距有望缩短到 4 年，与其他药物联用的临床研究及与国外差距缩短至 1-2 年，尤其是与抗血管生成药物联用与国际几乎同时起步。公司的创新和国际化战略领先于 CFDA 今年公布的一系列新药政，CFDA 的工艺监管、存量洗牌、创新鼓励等政策都有助于公司保持行业翘楚的地位。公司 8 个品种享受到优先审评政策，多个首仿药开始进入收获期。根据 2017 年中报，公司已完成 8 个品种的 BE 试验，一致性评价工作进度国内居前。公司迄今已拥有 7 个品种的 FDA 认证，将大大加快上市进度；而阿帕替尼、吡咯替尼为代表的创新药成为公司增长的重要驱动力。公司创新药的技术平台和产品梯队达到了国际领先水平，未来多年将持续产出创新药成果，为公司业绩持续较快增长奠定了坚实基础。

**康弘药业（002773）：**康弘药业是我国生物创新药标杆企业，自主研发生物 I 类药康柏西普眼用注射液对应的眼底新生血管疾病市场空间巨大，销售潜力过百亿。其相较竞品疗效突出，性价比优势明显，进入国家医保放量确定性和持续性高，未来 3 年销售额有望突破十亿。此外，新适应症获批有助于进一步打开市场空间。公司研发在研品种不乏重磅产品，已搭建 VEGF 靶点单抗平台提供中长期成长动力。化药和中成药业务保持稳健增长，为公司提供稳定的现金流。公司已搭建 VEGF 靶点抗体平台提供中长期成长动力。公司是国内最早申报 VEGF 单抗药物的厂商，在该类药物上研发积累较深，已经搭建了抗 VEGF 融合蛋白药物平台和大分子蛋白药物研发平台。KH902（朗沐）已成功上市，目前在研的同类型产品有治疗转移性结直肠癌 KH903，处于 Ic 期临床研究。此外，公司储备品种中有用于呼吸系统疾病治疗的 KH901，处于临床前研究。从时间节点上看，KH903 和 KH901 预计将陆续在未来 5-8 年上市销售，形成公司长期增长的又一极。由于公司是稀缺的优质创新药标的，重磅产品朗沐增长确定性和持续性高，未来发展前景看好。

**华东医药（000963）：**内生+外延助力公司长期增长。内生方面，公司后续产品梯队完备。糖肽类抗生素市场规模巨大，公司达托霉素产品已经完成 GMP 认证，随着招标推进，有望快速放量；公司的独家产品吡咯布芬进入医保乙类，随着招标的稳步推进，有望快速增长；肿瘤用药领域，公司的地西他滨产品收入也有望保持快速增长；糖尿病用药领域，吡格列酮、吡格列酮二甲双胍、伏格列波糖和奥司利他等多产品将受益于公司的基层销售布局，保持快速增长。在研产品方面，公司磺达肝葵钠处于完善资料、申报生产阶段、复方奥美拉唑碳酸氢钠预计下半年报产；迈华替尼、百令疏肝胶囊、他克莫司缓释胶囊的临床也将稳步推进；依鲁替尼等产品临床试验进展顺利；长期布局来看，长效胰岛素和 DDP-4 抑制剂等项目进展顺利。国际化方面，公司去年泮立苏粉针国内首家向美国 FDA 递交了 ANDA 申请，并得到了受理。外延方面，公司现金充裕，手握 16.53 亿元现金，基于 2016 年 8 月公司海外收购的探索，有一定的外延预期。总的来看，预计公司将不断丰富后续产品线，持续推进长远的国际化的战略。公司业绩稳健增长，后续产品梯队完备，是稀缺优质的龙头白马股。

**普利制药（300630）：**公司是最具潜力的国际化小龙头。海外注册申请进展顺利，欧美 GMP 标准生产线长期潜力有待挖掘。公司自 2008 年开始积极布局海外市场，先后开展了注射用阿奇霉素、注射用更昔洛韦钠、注射用泮托拉唑钠、左乙拉西坦注射液等核心大品种的海外注册申请工作，近日又拿到注射用更昔洛韦钠的英国批件，特色注射剂平台效应开始彰显；且公司长期布局生产线海外 GMP 标准改造，2016 年分别

通过欧盟官方和 FDA 的 GMP 审计，IPO 募投的欧美 GMP 标准生产线预计将于 2019 年全面投产，制剂出口生产线产能尚未释放，潜力有待长期挖掘。制剂出口收获期前夜，阿奇霉素打通出口转内销通道。目前公司布局出口的四大品种里阿奇霉素进展最快，已于 2015 年获得 FDA 暂时性批准，预计 2018 年 8 月可在美国上市销售。公司 8 月份通过优先审评获得阿奇霉素批件，成为国内第一个出口转报品种，国内销售准备已开始，九月份随着广东等省份的补标开展，有望凭借质量分层优势抢占定价权和更多市场份额，打破国内东北制药单独定价权和辉瑞原研对该品种的垄断。公司高位完成员工持股计划，为公司股价提供了良好的安全垫，高管集体参与 30%，彰显长期发展信心，2018-2019 年公司制剂出口和优先评审都将迎来收获期，业绩有望呈现高弹性。

◎ 刘志刚

## 本周股票池

本期股票池见下表，调入金卡智能（300349）、恒华科技（300365）、民生银行（600016），因短线涨幅过大、停牌或走弱等原因调出海通证券（600837）、中国建筑（601668）、中粮生化（000930），投资者对股票池内品种可根据操作偏好及大盘走势进行动态把握，并适当进行波段操作。

板块	推荐时间	股票简称及代码	收盘 涨幅	区间 最大 涨幅	关注要点	推荐人
金融	2017-8-25	中国人寿（601628）	-5%	3%	业务结构改善驱动新业务价值增长超预期。	刘志刚
	2017-10-13	民生银行（600016）	0%	0%	估值较低，有补涨需求。	李晓红
	2017-9-22	工商银行（601398）	3%	5%	拨备利润加速，不良率继续环比下降。	张日清
家电	2017-9-29	海信电器（600060）	-2%	1%	面板价格下行，盈利明显改善。	刘中华
	2017-9-29	苏泊尔（002032）	9%	11%	推动小家电产品创新，提升公司长期成长性。	刘志刚
通信	2017-7-7	中兴通讯（000063）	27%	34%	通信主设备商核心标的，静待 5G 东风。	李 锐
	2017-8-25	烽火通信（600498）	18%	27%	国内第三大通信设备厂商，国企改革标杆。	李 锐
	2017-9-15	亨通光电（600487）	14%	17%	光纤光缆龙头，量子通信产业布局全面。	刘志刚
电子信息	2017-7-21	环旭电子（601231）	0%	12%	无线通讯模组的领导厂商，受益苹果新品周期。	段亚军
	2017-8-11	立讯精密（002475）	4%	7%	消费电子巨头，新一轮高增长起点。	李 锐
	2017-8-11	拓邦股份（002139）	12%	15%	智能控制器龙头。	刘志刚
	2017-9-29	京东方 A（000725）	16%	16%	全球面板龙头，业绩快速释放。	赖勇全
	2017-9-29	紫光股份（000938）	2%	7%	云服务生态圈龙头，业绩大增。	赖勇全
智能制造	2017-10-13	金卡智能（300349）	0%	0%	物联网表销售放量，成长空间打开。	张日清
	2017-10-13	恒华科技（300365）	0%	0%	领先的电力信息化软件供应商，云服务平台值得期待。	赵丹丹
医药医疗	2017-8-25	长生生物（002680）	9%	18%	民营人用疫苗，业绩稳定增长。	赖勇全
	2017-9-22	智飞生物（300122）	6%	7%	疫苗产品具有新前途，业绩快速增长。	李 勤
	2017-9-8	凯莱英（002821）	3%	6%	国内医药外包综合服务商，具有较强的技术优势。	段亚军
其他	2017-9-29	尚品宅配（300616）	6%	6%	主营家居定制业务，受益消费升级，业绩快速增长。	段亚军
	2017-9-1	棕榈股份（002431）	0%	3%	生态城镇效益初显，新签订单高增长。	张日清
	2017-9-8	广深铁路（601333）	-2%	8%	公司经营基本面好，未来铁路改革有望进入加速阶段。	刘志刚
	2017-9-15	世茂股份（600823）	-4%	5%	营业收入和净利润超预期，土地储备充足。	李晓红

注：股价及涨跌幅均以复权价计算。

## 个股雷达

1、民生银行（600016）：估值较低，有补涨需求，可逢低关注。



民生银行上半年归母净利润增长 3.2%，业绩基本符合市场预期。市场预测公司 2017 年和 2018 年 EPS 至 1.36 元和 1.44 元，对应的 2017 年和 2018 年 PE 分别为 6 和 5.7 倍，在全部 25 家银行股中估值最低。公司目前估值水平较低的原因是公司卷入腐败负面新闻，市场对公司股权分散导致容易出现内部人控制和侵害股东利益以及公司管理稳定性表示担忧。作为中国首家民营银行，公司股权分散，安邦保险、华夏人寿、卢志强、史玉柱等大股东都实力雄厚，目前民生银行估值已到历史底部区间，股价弹性较大，建议投资者关注。

◎ 李晓红

## 2、恒华科技（300365）：领先的电力信息化软件供应商，云服务平台值得期待，可逢低关注。

公司是国内领先的电力信息化软件服务商，其业务范围覆盖智能电网规划设计、基建管理、运行管理、检修管理和营销管理等环节，提供一体化的信息化解决方案。近年来公司积极应对电力行业改革的趋势以及 IT 产业云服务化趋势，推出了恒华云服务平台、售电一体化解决方案、基于云服务平台的工程总承包/项目管理业务等，为公司拓展新的业务空间。随着配售电改革逐步加快，公司业绩持续高增长。公司公布业绩预告，预计 2017 年前三季度归属于上市公司股东的净利润 6952 万元-7389 万元，比上年同期增长 56.69%-66.54%。公司作为智能电网信息化领先企业，云服务平台值得期待，可逢低关注。

◎ 赵丹丹

## 3、金卡智能（300349）：物联网表销售放量，公司成长空间打开。

公司是中国领先的智能燃气解决方案供应商，主要业务包括智能燃气表及燃气计量管理系统的研发、生产、销售、服务、智能信息化系统集成等。2017 年是物联网商用元年，智能燃气表作为成熟应用场景，市场需求向上。公司上半年 NB-IoT 智慧燃气解决方案在深圳试点成功，同时相继在佛山、江苏、湖北、新疆、江西、浙江等地区部署 NB-IoT 智慧燃气解决方案，未来有望在多个城市扩展布局。随着 NB-IoT 技术的逐步成熟，公司 NB-IoT 表前景广阔。公司近期公布三季报业绩预增 200%，单季相比二季报环比增加 50% 以上。未来三年公司净利润有望快速增长。

◎ 张日清

## 4、中兴通讯（000063）：7 月 7 日进入股票池，最大涨幅 34%，可继续持有。

公司是全球第四大通信设备商，全球市场份额约占 9%。公司在 5G 领域，技术储备丰厚。公司与三大运营商及华为等公司成立 IMT-2020（5G）标准编写组，制定国内 5G 相关标准。公司的顶级技术人才，担任多个 5G 工作组的主席和副主席，牵头超过 30% 的课题研究。公司还获得国际标准化机构 3GPP 的 5G 新空口标准主编席位，成为 5G 关键标准制定者。2017 年 3 月，公司决定由殷一民接替赵先明出任董事长一职。殷一民曾于 2004 年 2 月-2010 年 3 月担任公司总裁。曾经的功勋元老回归，有助于提升公司的管理水平。2017 年 4 月，公司启动第三次股权激励。随着 5G 新设备投资周期渐行渐近，公司有望凭借技术优势迎来新一轮业绩增长。7 月 7 日进入股票池，最大涨幅 34%，考虑到公司在 A 股市场的稀缺性以及 5G 主题的持续性，可继续持有。

◎ 李锐

## 技术看市

### 下周行情或先扬后抑

本周行情借长假蓄势后跳空高开旋即回落，之后小幅震荡盘升。从技术面看，长假之后虽然上证指数也是在 3400 附近盘整，但对比 9 月份 3400 点附近的情况看，成交量已略有萎缩，如果是在以往，难免之后会有快速下探，但鉴于目前处于敏感时间窗口，出现这种情况的可能性不大，即便是有所下探，预期幅度也将有限，但没有成交量的支持，向上的空间也是十分有限的，所以长假前我们建议投资者淡化指数积极参与个股，下周仍然是。预期下周指数方面先扬后抑的可能性较大，操作上仍然建议低吸高抛。



◎徐晓宇

## 中小盘视点

### 十九大即将召开，市场有望延续稳中向好

沪指创出本轮反弹新高后在3400点附近持续盘整，相比较海外市场，A股节后主板的表现相对平淡，中小盘股走势强于大盘股，创业板强于中小板。上证综指周五收报3390.52点，上涨1.24%；创业板指收报1926.07点，上涨3.16%；中小板指收报7784.13点，上涨2.94%。

央行定向降准主要是在维持货币政策稳健的基础上，服务于实体经济特别是中小型企业结构转型。从本周证券市场的反应上来看，银行股整体高开低走而中小盘股表现相对出色。海外市场方面，特朗普税改顺利推进，最新消息JP摩根受益于税改3季度业绩创出新高。

新能源汽车双积分管理办法出台，明年4月1日起施行；四川发力新能源汽车，目标2020年产能达30万辆；人工智能与物联网握手，IBM开创高阶共享经济平台；中国共享经济发展势头良好，未来令全世界称羨；互联网+物流电商时代呼吁共享经济。党的十九大即将于10月18日召开，市场有望在维稳预期影响下稳中向好。

◎李晓红

## 收费产品专栏

### 大盘延续强势，关注热点切换

自2013年以来，中国中投证券陆续推出了金中投“及时通”、“久富通”、“智迅通”、“汇富通”四款收费咨询产品。此类产品注重实战性，主要以手机短信形式向客户推送，盘中实时给出个股买卖建议和仓位配置，操作性较强。其中智迅通偏重短线辅以中线，汇富通偏重中线，久富通偏重长线，及时通侧重政策及热点，以满足广大投资者不同操作风格的需要。“金中投”系列收费咨询产品自推出以来，受到了广大投资者的认可和欢迎。（如需了解和订购，请点击“<https://mall.china-invs.cn/mall/views/finan/zxservice.html>”链接。）

受国庆、中秋双节长假期间国内拟定向降准及外围股市大涨等刺激，本周一两市大幅跳空高开，其后全周小幅震荡。除上证综指外，其他几大指数均收报周阳线。下周步入“十九大”时间，市场有望延续做多氛围，后市仍可继续看好。但市场热点将出现大面积切换，预计有色、新能源汽车、5G通信等三季度表现抢眼的板块有可能出现休整，而金融、电子信息、家电等大蓝筹及成长股，则可望再现强势。另外，三季报业绩成长股、环保、医药等防御板块也有望受到持续关注。“金中投”系列收费短信将根据市场热点和各自选股风格，酌情调仓换股。

## 投顾荐股

股票简称及代码	投资亮点	推荐人
石基信息（002153）	公司在中国星级酒店业和规模化零售业信息管理系统市场的客户占有率为60-70%，且在高星级酒店市场占有显著的竞争优势。全球酒店IT系统正处于向云转换的关键时刻，石基提前布局，未来有望成为云PMS的主要提供商公司。在零售IT业顺应趋势打通信息流与资金流满足客户刚需，通过并购和引入战投阿里向零售信息化业务的拓展，提高集团的价值。二级市场上该股盘整时间较长，近期反复放量震荡攀升，建议逢低关注。	丁延鸣
新坐标（603040）	公司主营业务为精密冷锻件的研发、生产和销售，产品目前主要应用于汽车、摩托车发动机的配气机构，客户涵盖大众、长安、比亚迪等众多主流汽车厂商。公司新产品自去年四季度实现放量后今年上半年销售收入同比增幅高达312%，带动了公司业绩的高速增长。同时，公司获得多家车企的液压挺柱和滚轮摇臂项目，未来发展空间较大。近期A股市场关注业绩预增及高送转预期，该股短线强势，建议逢低关注。	丁延鸣

## 行业跟踪

## 金融行业：定向降准对流动性有一定缓解但并非实质性改善（喻慧子）

## 一、定向降准对流动性有一定缓解但并非实质性改善。

何谓“定向降准”——银行资产结构调整工具而非流动性管理工具。“定向降准”与普降的对比目的一定定向降准的主要目标是调结构，引导资金流向实体经济，特别是三农、小微企业或某些重点行业等等。对于其优势，央行自己的答记者问中有以下三条：不改变稳健货币政策的总体取向。定向降准事实上背离了法定存款准备金作为流动性管理工具的定位。而是通过银行负债端运营成本来间接影响银行资产端配置。

本轮定向降准释放的流动性测算：我们测算2018年初根据此项新规额外释放4300-5550亿元略低于一次全面降准约7000-7500亿元的规模，比预期的要宽松一些。但是定向降准并不意味着货币政策的转向，经济基本面仅是小幅走弱也不支持货币政策“更松”。2018年初才会实施的降准并不会对10月流动性有实质影响。货币政策依然是稳健中性。

## 二、本次行情与外围市场和九月金融数据联系更多，未来看点仍在于经济数据和外围支撑。

9月经济数据向好。从PMI和高频数据来看，9月份经济数据或好于预期。从PMI数据来看，2017年9月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为52.4%，比上月上升0.7个百分点；9月份，制造业PMI中的新订单指数年内首次超过生产指数，这意味着供需关系更趋于平衡，协调性进一步增强。显示中国经济仍然有很强的底部支撑因素。

近期美国经济基本面强势、外围环境形成支撑。10月6日晚美国劳工部公布失业率4.2%，预期4.4%，前值4.4%；劳动力参与率63.1%，前值62.9%。时薪环比增长0.5%，预期0.3%，前值0.1%修正为0.2%；时薪失业率等均好于预期。国庆节A股休市期间，海外市场全面上涨，美股道琼斯工业指数、纳斯达克指数、标普500指数均创历史新高，提振情绪，金融板块与大盘紧密联系有望继续受益。

## 三、投资建议：

## 1、券商补涨预期强烈。

券商板块前期受累于流动性偏紧，交易活跃度下行，同时在金融去杠杆和金融持续监管的大环境下，与保险、银行板块相比涨幅严重滞后。我们认为下三四季度券商极有看点。考虑定向降准释放流动性边际



宽松预期，且节前 A 股股指突破+成交显著回暖+两融重回近万亿，重申看好券商股阶段性行情，建议重点关注一是综合实力领先的大券商，大券商的自营能力、IPO 储备较佳，业绩弹性佳，广发证券、招商证券、华泰等。二是从超跌的角度推荐低估值兴业证券。

## 2、银行继续估值修复。

总体而言目前银行业无论从宏观到个股层面都处于向好趋势，宏观层面的流动性预计不会在当前基础上更紧，上游周期行业盈利改善推动银行不良预期改善，个股层面中期业绩已经反映出来银行资产质量好、盈利改善的逻辑将在银行股价上加速体现与深化。推荐第一梯队龙头招商银行、四大行第三梯队弹性较大的平安银行。

## 3、保险仍具备投资价值，134 号文负面影响边际递减众安保险带动互联网保险概念。

随着 134 号文自查自改日期截止，靴子落地，万能险已过了整改的最严厉时期预计随后跌幅企稳对险企隐忧逐渐消除。此外，“保险科技第一股”众安在线 6060.HK 自 9 月 28 日上市以来持续大涨，最新收盘价较发行价已累计上涨 56.9%，最新市值达 1348 亿港元，成为近期港股乃至全球市场最受关注的科技金融标的。估值角度而言，众安在线 2017 年上半年依然亏损 2.87 亿元，目前市值对应 PB 约为 17.5 倍，估值水平远超传统保险公司，体现出市场对优质科技金融股的追捧及对其长期发展前景充满信心。

推荐关注 AI 保险概念比较契合的中国平安：中国平安明确科技为核心驱动力，近年来中国平安子公司平安科技拥有获得专利技术近 800 项在金融领域首屈一指。未来 AI 保险策略逐渐成熟，预计未来大数据等应用将成为平安保险销售成本控制等重要环节的核心竞争力。此外中国人寿、中国太保一并推荐关注。

## 纺织服装行业：寻找行业中的高成长标的（高驰）

作为轻工业的起点和国民消费的重要组成部分，纺织服装行业在其成长过程中涌现出众多优秀企业，带来许多高回报的投资机会。即便在行业进入成熟期的今天，也有一批企业脱颖而出，诸如茵曼、韩都衣舍等淘品牌，以及各种高成长的网红服装店。

七匹狼是国内品牌服装成长的缩影，也是纺织服装板块中具有重要代表性的 10 倍股。

七匹狼前身为晋江恒隆制衣有限公司，成立于 1989 年，2004 年以 17 倍 PE 首发上市，到 2012 年 6 月份股价涨幅超 18 倍，对应 30 倍 PE。

2004 年公司实现营业收入 2.46 亿元，实现归母净利润 2889 万元，拥有门店 765 家，基本为加盟店，单店销售收入 32 万元，单店净利润 3.78 万元。上市之后公司开始了快速开店的扩张之路。2012 年公司实现营业收入 34.77 亿元，实现归母净利润 5.61 亿元，门店达到 4007 家，单店销售收入和净利润亦达到高点，分别为 82.66 万元和 14 万元。门店增加了 3242 家，约为 2004 年的 5.2 倍，单店销售收入约为 2004 年的 2.6 倍。

七匹狼的成长逻辑简单明了，产品端依靠由长期代工积累下来的工艺，品牌端通过央视投放广告打造国民男装形象，渠道端采用加盟为主直营为辅的快速扩张模式，业绩持续兑现印证其成长潜力。彼时行业正处于快速成长期，国内品牌从传统的代工厂升级为品牌商，品牌服装供给尚未饱和，人口红利凸显；公司本身也处于快速成长阶段，单一品牌的天花板远远未到，其可持续快速复制的商业模式值得押注。

公司股价在 2012 年 6 月达到顶点，市场准确判断到其业绩瓶颈和外部环境的变化，无论是开店速度的快速下降还是存货周转速度的下滑，都可以佐证其增长模式难以为继。

今天行业已经进入成熟期，品牌供给过剩，可选消费极大丰富，单一品牌的快速成长阶段是最好的投资时期，但是我们观察到新股发行中的品牌服装企业基本上已经过了门店扩张的阶段，增长依靠同店，经营策略趋于保守，这也部分解释了行业景气度较低的原因。然而另一方面这也为我们测算新生品牌的增长潜力提供了更充分的数据，建议投资者积极关注走多品牌路线，具有持续门店扩展能力的歌力思。

## 电力设备与新能源行业：10 月看好新能源汽车产业链投资机会（宋丽凌）

十一假期前新能源汽车产业政策热点频出，而新能源汽车市场又处于“金九银十”的黄金时期，行业继续向前稳步推进。在国庆 A 股休市的一个星期中，港股的汽车板块表现亮眼，吉利汽车，比亚迪，广汽 H 等整车股票表现出众，今年入围乘用车推广目录款数最多的吉利汽车，国庆一周涨幅高达 24.32%；比亚迪

周涨幅达到 11%。市场对于新能源汽车的投资情绪较为高涨。

经过一年时间发酵，9 月 28 日，新能源汽车双积分政策正式落地。本次发布的新能源车双积分制符合市场预期，正式稿与征求意见稿的主要细节变化有三点：第一点，2018 年新能源车积分不考核，19-20 年要求不变。2018 年 4 月 1 日开始执行，2019 与 2020 年仍维持 10%和 12%考核目标，且可合并考核；第二点，新能源车积分考核的企业范围有所扩大。之前纳入考核的燃油乘用车车企年产量为 5 万辆以上，现在变更为年产量 3 万辆以上；第三点，细化燃料电池乘用车单车积分计算方法。续航 300km 以上单车积分修正为 0.16 乘以燃料电池额定功率，之前为 4~5 分。双积分政策看似有所放松，实际核心框架未变，并且将形成行业实质推动力。2018 年行业补贴不退坡及暂不进行积分考核，缓解车企盈利压力，有望引发抢装效应。一年的调整缓冲期，便于车企调整产品结构，加速布局新能源汽车。

9 月 30 日，第 9 批新能源汽车推广目录发布，251 款车型入围。至此，来自 204 个厂家的 2790 款车型入选推广目录，相比 16 年全年 2198 款车型入围，大幅增长，17 年目录增长主要增长的是专用车。新能源车的电池的提升突出，三元锂电优势明显。乘用车的三元锂占比达到将近 100%，而专用车也达到 80%的分布，产品转型速度较快。客车电池仍以磷酸铁锂为主，插混的客车大部分为锰酸锂电池，钛酸锂的产品也有一定市场。推广目录保持了每月一批的频次，后续停滞或者延期的风险不大。

在各种利好的同时，新能源汽车产业链也面临短期负面事件，如特斯拉 MODEL 3 产量低于预期，德国燃油车 2030 禁售政策不实等。纵使有短期负面影响，也不能忽视行业大趋势的形成以及行业拐点的到来，各大车企加速推进新能源汽车布局，各国及各个车企战略层面的布局不容忽视。

投资建议：新能源汽车双积分制已经正式落地，产业政策十分明朗，战略大趋势已经形成。随着客车进入政府采购高峰期，乘用车迎来‘金九银十’黄金销售期，新一批的推广目录将推动新入选车型的加速销售，多重利好促使新能源汽车产销加速放量。10 月，我们坚定看好新能源汽车产业链投资机会，建议按照三条主线布局：（1）供需格局良好且引领技术进步方向的上游细分环节，订单确定性较强，存涨价预期，业绩有保障的龙头企业，推荐锂盐龙头，天齐锂业等；钴龙头华友钴业；三元正极材料龙头杉杉股份，当升科技；湿法隔膜龙头创新股份，长园集团；锂电铜箔龙头诺德股份；电解液龙头天赐材料；（2）业绩改善预期较强的中游锂电龙头，国轩高科，亿纬锂能与坚瑞沃能；（3）特斯拉产业链的确定中国合作伙伴以及零部件龙头，中科三环，中国宝安与方正电机。

## 家电行业：消费升级背景下，新型家电和高端家电拥有巨大市场空间（孙佳骏）

### 一、新型家电和高端家电市场空间巨大。

首先，纵观国内各类新型家电，保有量均远低于美日等发达国家的水平。而随着收入的持续增长，人们开始追求健康和生活品质，这构建了新型家电需求爆发的基础。其次，与过去不同，近年来，国人开始逐渐认可国产中高端家电品牌，而不再迷信进口品牌，厨电行业两大龙头老板和方太中高端的品牌形象已深入人心。未来，可能会有更多高端品牌脱颖而出，对进口品牌实现替代。

### 二、洗碗机：市场即将进入规模增长阶段，各大品牌积极布局。

洗碗机在中国市场仍处于培育阶段，相比较成熟的欧美市场，家庭保有量还非常低（仅 1%左右）。但洗碗机作为厨房电器重要品类，拥有巨大潜在市场，各大品牌均展开战略布局。目前嵌入式洗碗机是行业主流。洗碗机按照产品类型或安装方式，可以分为台式、嵌入式和独立式三种。根据中怡康线下零售监测数据，2016 年 1-6 月三种产品类型零售占比分别为 3.8%，81.1%和 15.4%。根据中怡康推总数据，2015 年洗碗机市场零售量达到 21 万台，零售额达到 10 亿元，其同比增速分别为 70.3%和 74%，市场正逐渐培育成熟，有可能 2-3 年内进入规模增长阶段。据中怡康测算数据，2016 年洗碗机零售量达到 43 万台，零售额 18.6 亿元，分别同比增长 104%和 94%。

### 三、净水器：满足健康生活“刚需”，千亿规模产品品类。

根据产业在线数据，2015 年净水器内销量达到 1,155 万台，同比+15%；2016 年上半年内销量 643 万台，同比+12%。根据中怡康统计，2015 年净水器整机零售额 240 亿元，同比+49%；2016 年上半年零售额 135 亿元，同比+19%。根据模型测算，假设城镇家庭净水器渗透率在 2020 年能够达到 56%，那么净水器整机市场规模可达 1,000 亿元左右，配套的滤芯市场规模约 350 亿元，整体市场规模约 1,400 亿元，2015-20 年

CAGR 约为 37%。

### PPP 概念板块：第二届中国 PPP 论坛聚焦 PPP+ “一带一路”（李凡、伊真真）

9 月 28 日，第二届中国 PPP 论坛在京举办，会议聚焦运用 PPP 模式推进“一带一路”建设。通过研究我们发现“一带一路”沿线国家基础设施需求巨大，然而资金短缺掣肘其基建发展，我国 PPP 项目经验丰富具备出海基础，政策红利加上 PPP 的减负作用，“一带一路”与 PPP 模式有望迎来新一轮的发展高潮。

行情回顾：年初至今，PPP 概念板块累计上涨 3.31%，同期沪深 300 上涨 14.79%，创业板下跌 4.90%。上周，沪指横盘波动，创业板深 V 震荡。板块方面，通信、食品饮料、国防军工涨幅领先，房地产、建筑装饰、纺织装饰调整最大，5G、智能、次新股概念较为活跃。上周 PPP 概念板块下跌 0.94%，同期沪深 300 下跌 0.03%，创业板上涨 0.03%。

行业专题：第二届中国 PPP 论坛聚焦 PPP+ “一带一路”，中国 PPP 出海起航。通过研究我们发现“一带一路”沿线国家基础设施需求巨大，然而资金短缺掣肘其基建发展，我国 PPP 项目经验丰富具备出海基础，政策红利加上 PPP 的减负作用，“一带一路”与 PPP 模式有望迎来新一轮的发展高潮。

投资策略：受国庆前资金紧张影响，上周沪指横盘调整，十九大前看多逻辑不变。建议投资者选取有业绩支撑的个股，回归价值投资。我们从业绩与估值相匹配角度，精选业绩（EPS）和未来成长（PE）确定性强的 PPP 龙头公司，建议按三条主线布局：（1）受益于海绵城市建设、黑臭水体治理与农村污水处理的生态环保领域，重点关注业绩高速增长有保障的龙头公司，推荐盈峰环境、铁汉生态、美尚生态、东方园林、蒙草生态。（2）基础设施建设领域蕴含结构性投资机会，布局投资增速较高、市场空间巨大的轨道交通和水利建设领域，重点关注业绩稳定增长的龙头企业，推荐隧道股份、葛洲坝。（3）PPP 投资区域分化带来的区域性投资机会，重点关注受益于 PPP 可能带来区域市场需求增量业绩的建材类龙头公司，推荐海螺水泥。

（以上内容为节选，如需详细资料，欢迎拨打中投证券客户服务电话 4006008008/95532 咨询。）

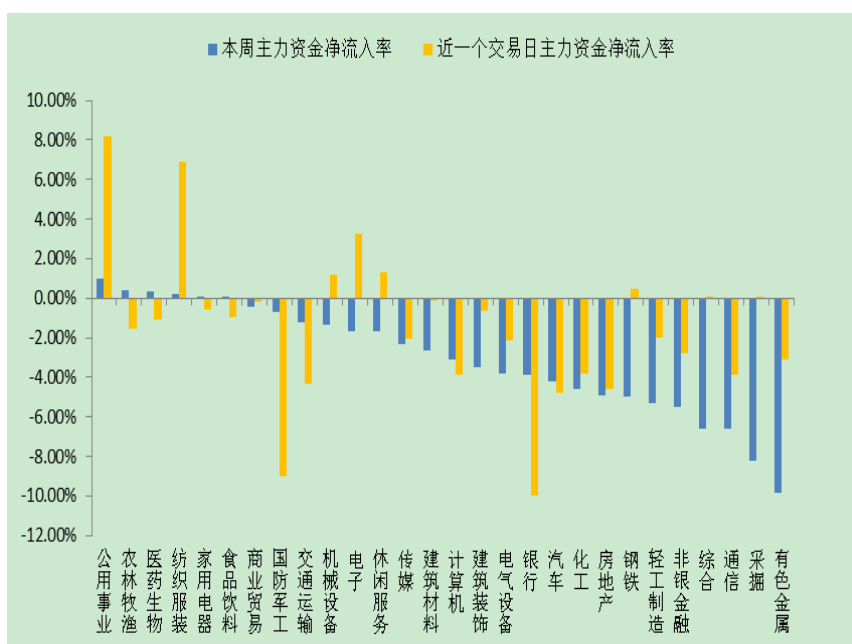
## 资金流向

### 本周市场主力资金净流出

从资金流向看，截至 10 月 13 号，沪深两市主力资金流入率为-3.26%，主力资金流出迹象明显。分行业看，本周主力资金流入率前五位分别为公用事业 1.00%、农林牧渔 0.40%、医药生物 0.33%、纺织服装 0.21%、家用电器 0.08%；主力资金流入率后五位分别为有色金属-9.86%、采掘-8.25%、通信-6.60%、综合-6.59%、非银金融-5.50%。而最近一个交易日主力资金流入率前五位分别为公用事业 8.16%、纺织服装 6.91%、电子 3.29%、休闲服装 1.28%、机械设备 1.16%；后五位分别为银行-9.99%、国防军工-8.99%、汽车-4.76%，房地产-4.61%、交通运输-4.34%。

### 板块资金流向图



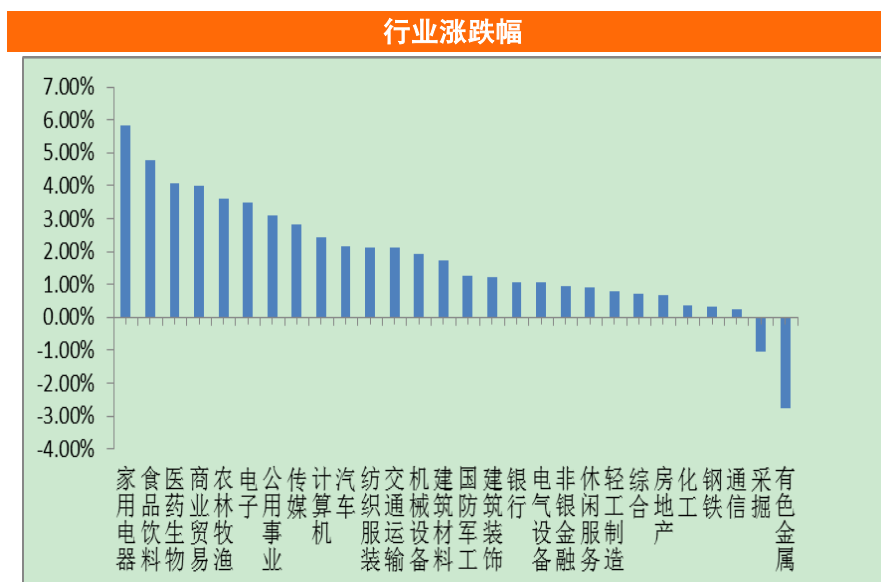


注：1、数据来源：Wind 资讯；2、行业分类按照申万一级分类。

## 数据聚焦

### 各行业涨跌幅一览

本周市场持续高位震荡，大多板块收红，其中家电和食品饮料等强势领涨市场。申万一级行业中，涨幅前三的行业是家用电器、食品饮料、医药生物，涨幅分别为 5.85%、4.79%、4.09%；收跌的行业是采掘、有色金属，跌幅分别为-1.04%、-2.76%。



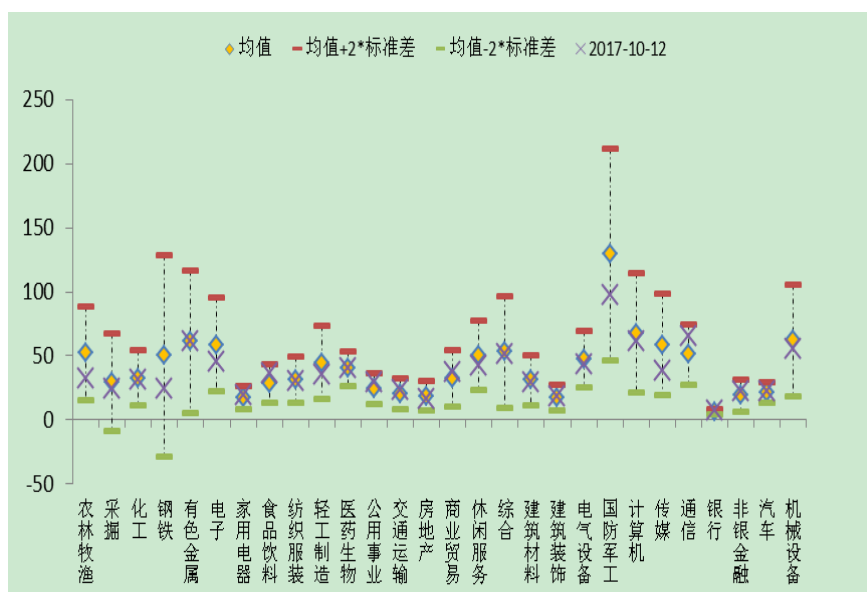
注：1、数据来源：Wind 资讯；2、行业分类按照申万一级分类。

### 各行业估值一览

申万一级行业中，从偏离历史均值程度的角度来看，目前 PE 估值较历史均值偏高的前三位行业是通信、银行、食品饮料，分别高出 1.24、1.07、1.01 个标准差；较历史均值偏低的前三位行业是农林牧渔、传媒

和国防军工，分别低出 1.07、1.03、0.77 个标准差。

行业市盈率



注：1、数据来源：Wind 资讯；2、数据区间（2010/1/1—2017/10/12）；3、行业分类按照申万一级分类。

## 下周解禁市值约 557 亿元

### 一、概况

1、下周共有 38 只个股解禁，解禁数量约 30.71 亿股，以 10 月 13 日收盘价计算，解禁市值约 557 亿元，其中汇顶科技的解禁市值为 175.1 亿元。

2、下周的解禁股中，汇顶科技、中设集团、古鳌科技、华昌达本次解禁数量占解禁前流通股比例超过 30%。

### 二、下周解禁市值前 20 只个股一览表（按解禁市值大小排序）

股票简称	解禁日期	解禁数量（亿股）	解禁市值（亿元）	占解禁前流通股比例	股票简称	解禁日期	解禁数量（亿股）	解禁市值（亿元）	占解禁前流通股比例
汇顶科技 (603160)	2017-10-17	1.85	175.1	40.65	国星光电 (002449)	2017-10-16	0.6	11.23	12.68
恒逸石化 (000703)	2017-10-19	3.17	50.31	19.21	沃森生物 (300142)	2017-10-16	0.65	10.66	4.22
东兴证券 (601198)	2017-10-17	2.54	45.44	9.21	路通视信 (300555)	2017-10-18	0.54	9.91	26.76
华昌达 (300278)	2017-10-17	1.92	38.28	35.21	德展健康 (000813)	2017-10-19	1.12	9.0	5.02
工大高新 (600701)	2017-10-16	2.77	34.65	26.78	古鳌科技 (300551)	2017-10-18	0.25	8.96	34.16
中设集团 (603018)	2017-10-16	0.82	25.98	38.83	山东黄金 (600547)	2017-10-20	0.28	8.73	1.53
达实智能 (002421)	2017-10-16	3.1	20.71	16.13	江南化工 (002226)	2017-10-20	1.2	8.51	13.17

赤天化 (600227)	2017-10-20	2.95	20.03	16.99	新天科技 (300259)	2017-10-18	0.7	7.55	13.14
鹏起科技 (600614)	2017-10-20	1.11	12.9	6.35	湖南黄金 (002155)	2017-10-18	0.7	7.13	5.84
美菱电器 (000521)	2017-10-16	2.11	12.49	20.20	长信科技 (300088)	2017-10-17	0.65	5.6	2.81

数据来源: Wind 资讯

◎资料整理: 卢凌熙

## 新股提示

根据目前沪深交易所披露, 下周共有 7 只新股可以申购。投资者可提前做好准备, 具体信息参见下表。

股票简称	申购代码	网上申购日	发行价	发行总量 (万股)	网上发行 量(万股)	申购上 限(股)	主营业务或产品
庄园牧场	002910	2017-10-18	--	4684	1864	18500	乳制品、乳酸饮料
合盛硅业	732260	2017-10-18	--	7000	2100	21000	工业硅及有机硅等硅基新材料
永福股份	300712	2017-10-19	--	3502	1401	14000	电力工程勘察设计(含规划咨询)、EPC 工程总承包等电力工程技术服务
英可瑞	300713	2017-10-19	--	1417	567	5500	智能高频开关电源及相关电力电子产品
泰瑞机器	732289	2017-10-19	--	5100	2040	20000	注塑机
广哈通信	300711	2017-10-20	--	3610	1410	14000	数字与多媒体指挥调度系统及相关产品
佳力图	732912	2017-10-20	--	3700	1480	14000	精密空调

数据来源: wind

特别提示: 以上数据或有变化, 请以发行公司《招股说明书》为准。

## 基金、债券等

### 基金观察

#### 大盘有望延续向好, 坚定持有优质权益类基金

受 9 月制造业 PMI 好于预期、央行定向降准等因素影响, 沪深两市本周高开低走, 其中深成指再创年内新高, 个股保持活跃。板块上, 家用电器、医药生物、食品饮料等涨幅靠前, 有色金属、采掘、钢铁等表现落后。

消息面上, 国家统计局 9 月 30 日发布的数据显示, 9 月份, 中国制造业采购经理指数(PMI)为 52.4, 连续两个月上升, 达到 2012 年 5 月以来的最高点, 环比、同比分别上升 0.7 和 2.0 个百分点。央行 9 月 30 日公告, 央行发布了关于对普惠金融实施定向降准的特急通知。央行决定将当前对小微企业和“三农”领域实施的定向降准政策拓展和优化为统一对普惠金融领域贷款达到一定标准的金融机构实施定向降准政策, 并将从 2018 年起实施。

从基金仓位看, 截至 10 月 12 日, 全部开放式基金的股票仓位为 52.92%, 比上周减少 0.31%, 其中普通股票型为 84.76%, 比上周减少 0.67%, 偏股混合型为 78.79%, 比上周减少 1.89%, 混合型为 50.23%, 与上周减少 0.41%。从基金仓位看, 随着市场指数震荡偏好, 基金仓位有所降低但幅度不大, 其中偏股混合型基金减仓比例最大。



从权益基金的表现看，优质权益基金依然跑赢大盘，剔除不合理因素，主投 A 股的主动管理偏股型基金收益月度收益前三名：汇安丰利 A（003886.OF）6.32%、景顺长城新兴成长（260108.OF）5.35%、广发医疗保健（004851.OF）5.32%。

从基金池看，四只权益基金银华中小盘精选（180031.OF）、创金合信资源主题 A（003624.OF）、安信消费医药主题（000974.OF）、南方品质优选（002851.OF）收益分别为 11.42%、4.19%、10.65%、16.23%，净值表现优异，建议投资者继续持有。综合来看，大盘有望继续走好，优质权益基金可继续持有，具体品种见基金池。

◎刘中华

## 本周基金池

基金名称及代码	基金类型	推荐日期	主要理由	最新建议
银华中小盘精选 (180031.OF)	混合型	2017-8-18	主投中小盘品种，历史业绩排名靠前。	持有
创金合信资源主题 A (003624.OF)	股票型	2017-8-18	主要投资资源类品种，基金经理优秀。	持有
安信消费医药主题 (000974.OF)	股票型	2017-6-23	主要投资消费与医药行业中的优质上市公司。	持有
南方品质优选 (002851.OF)	混合型	2017-4-28	主要投资价值型股票，基金经理优秀。	持有
新华纯债添利 A (519152.OF)	债券型	2017-4-28	中长期纯债型基金，业绩稳定增长，回撤小。	持有

注：以上仅供参考，投资者可灵活把握申购和赎回。

## ETF 展望

### 十九大后可适量减仓

本周大盘冲高震荡。本周首日借助国庆长假的蓄势，直接大幅高开冲破 3400 点，但随后回落跌破 3400 点，接下来几天都是高位震荡为主，大盘再度逼近 3400 点。

一般来说，高开走低后，会有一波杀跌，但大盘并没有因为周日的回落而下行，反而缓步向上攻击，这是强势的表现。上证上涨 1%，而创业板涨幅更是高达 2.4%。50ETF 涨幅为 1.6%，而创业板涨幅为 2.47%

目前不管是创业板指数还是上证指数，日线 MACD 都形成了金叉，加上成交量也比上周温和放大，这在技术上支持继续上行。下周就是举世瞩目的十九大召开，正常来说，大盘在此期间深跌的可能性不大，但十九大结束后，维稳预期消失，大盘可能会有一定的震荡，投资者可适量减仓。但值得注意的是，投资者也不必因为杀跌而过分恐慌，考虑到外资流入 A 股近期屡创新高，A 股继续上行的可能性很大，所以调整幅度大的话，反而是介入良机。

◎尹晓峰

## B 股视线

### 业绩龙头渐成市场追逐主线

节后沪深 B 股走势出现了明显分化，业绩基础更为占优的深市 B 股蓝筹表现胜出一筹。周涨幅榜上，节前最早预增的京东方 B 以 13.75% 的涨幅轻松夺魁。紧随其后的消费类代表品种古井贡 B、一致 B 也体现出资金强烈的避险趋向业绩的倾向。相比之下，本周沪股的权重股代表——资源类蓝筹，表现黯然失色。

长假期间虽然央行定向降准，但证监会中期协等监管部门都加强了对期货机构场外期权等业务的监管

力度，加之节后人民币汇率连升，令有色等资源股持续承压。出于避险因素的考量，不少资金开始重新自下而上挖掘新的机会。因此本周涨幅榜上靠前的也不乏业绩反弹的重组类公司，毕竟在经历了三季度较为充分的风险释放行情之后，这类个股短期受到资金追捧的概率更高。

再回到龙头股京东方的上涨，本周的持续突破，已然不是业绩预增这么简单。有消息指苹果在三星 OLED 供应受瓶颈制约之后，开始寻求京东方追加 OLED 订单，这也是苹果历来抑制供应商防范一家独大的典型做法。更何况苹果眼下颇受三星内存、OLED 两大关键部件制约，上市新机又卷入电池膨胀事故，这才让京东方赢得转机。下周华为 Mate10 新机即将发布，建议继续关注 B 股中罕有的科技智能制造标的京东方 B，积极把握难得的产业爆发机会。另外下周将迎来的还有 19 大，料整体市场将持续平稳表现为主，建议适当关注国企改革进展和突破情况。

◎张鹏

## 股指解盘

### 节后市场维持稳定格局，后市期指或延续平稳

国庆节后市场高开回落并展开横盘整理，十九大前市场总体维持了稳定向好格局。截至 10 月 13 日收盘，上证 50 主力合约周上涨 36.4 点，涨幅 1.36%；沪深 300 主力合约周上涨 88.8 点，涨幅 2.31%；中证 500 主力合约则周上涨 144.8 点，涨幅 2.2%。

国庆节期间，外围市场普涨叠加国内央行决定将对普惠金融实施定向降准政策刺激，市场呈现高开，市场总体维持稳定向好的格局，为十九大营造良好的市场氛围。9 月份制造业 PMI 为 52.4，连续两个月上升，达到 2012 年 5 月以来的最高点，9 月财新 PMI 录得 51，环比下降 0.6 个百分点，我们认为官方 PMI 代表的大型企业，在供给侧改革和环保督查的背景下，剩者为王景气持续提升，而代表中小企业的财新 PMI 数据则相对而言没有那么乐观，两大 PMI 走势背离显示当前经济预期并不一致，央行的普惠金融实施定向降准政策旨在改善中小企业信贷环境。总体而言，9 月份后，经济指标对未来的预测仍有较大分歧，市场目前处于相对平衡位置。

展望后市，下周十九大召开，预计市场仍将保持总体稳定格局，趋势不明，暂时观察为宜。

◎赖勇全

## 期指动向

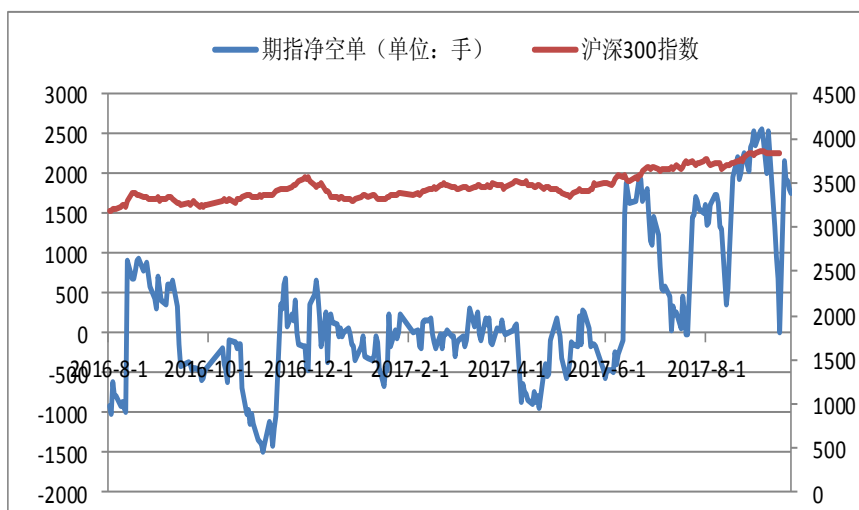
本周市场震荡向好，截止本周四收盘，沪深 300 指数报 3912.95 点，涨幅为 0.26%，IF1710 报 3916.0 点，涨幅为 0.37%；上证 50 指数报 2718.35 点，涨幅为 0.40%，IH1710 报 2720.8 点，涨幅为 0.38%；中证 500 指数报 6659.10 点，跌幅为 0.11%；IC1710 报 6650.2 点，跌幅为 0.15%。

期指成交持仓方面，IF1710 成交 10739 手，持仓 23327 手，日增仓-713 手；IH1710 成交 7205 手，持仓 15729 手，日增仓-791 手；IC1710 成交 9198 手，持仓 18128 手，日增仓-296 手。

期指升贴水方面，IF1710 贴水 3.05 点，IH1710 贴水 2.45 点，IC1710 升水 8.9 点。

总体上，在下周中后期重磅数据及政策靴子落地前，市场或以震荡走势为主。而大方向上看，经济基本面相对稳定，企业盈利向好，市场资金面预期改善，市场对后续政策利多的憧憬强化，叠加投资者风险偏好的改善及季节性历史统计规律，三大期指无论是大市值权重占比较高的 IH，还是中小市值权重较高的 IC，或均有望呈现震荡中重心稳步上移走势。

每日结算会员持仓前二十名期指净空单（沪深 300）



数据来源：中国金融期货交易所

© 刘弘毅

## 期权点评

### 市场维持窄幅震荡走势，继续做空期权波动率

截至10月13日收盘，上证50报收2717.38点，上涨1.54%，50ETF收于2.771元，上涨1.65%。本周市场呈现跳空高开后横盘局势，市场保持大致平稳。50ETF期权总成交328万张，总成交量环比上涨19%；持仓量方面，未平仓合约量198万张，认沽认购比率62%。

涨跌幅方面，50ETF购10月2.70，上涨48.01%，涨幅最大；50ETF沽10月2700跌幅最大，下跌90.74%；持仓量方面50ETF购10月2.75持仓量14.51万张居首位。

波动率方面，标的证券50ETF近两年的历史波动率区间为【12%，60%】，认购期权隐含波动率10.66%，认沽期权隐含波动率8.75%。本周大市继续保持平稳，期权隐含波动率持续下降。

本周市场在国庆长假外围大涨及央行下调存准率的利好刺激下，周一金融、地产等板块高开后持续震荡整理，前期部分热点板块纷纷冲高回落，全周维持震荡走势，股票期权波动率本周下降4.6%，近期波动率持续下降，做空波动率策略的投资者获得了丰厚的回报。十九大即将于10月18日召开，管理层维稳意图相当明显，50ETF波动区间日趋缩小，市场有望继续窄幅震荡，建议投资者可以继续考虑做空波动率的策略，卖出跨式期权或者勒式期权，在窄幅震荡的市场行情下，获取期权时间价值缩减带来的投资收益。

© 刘弘毅

## 港股观察

### 大势点评

#### 中资股盈利改善，汇控带动港股表现

沪深两市股份将陆续公布第三季度业绩，市场将关注绩优股及内地企业整体的盈利情况。经济数据普遍反映内地经济仍保持扩张，但个别数据表现较反复，令部份投资者忧虑投资减少会令经济增速逐步放慢，不利企业盈利及股市表现，这令第三季度业绩更受关注。可幸的是，公司的业绩预告及市场预测显示企业盈利仍保持增长。沪深两市超过1,300只股份于9月底已公布了前三季度的业绩预告，占总股份数目约4成。当中近7成预期盈利增加或扭亏，主要集中于钢铁及上游资源股，其余3成为预期盈利下降或亏损。另一方面，市场则预期沪综指及深成指第3季度收入按年增11%及17%，较第2季度加快。第3季度净利润



增长同样估计会加速，市场预期沪综指盈利按年升 16%，为全年最高，深成指则升 19%，两者显示企业盈利仍保持增长，未有恶化迹象。

盈利持续改善，港股亦升至 2015 年高位，距离 2007 年高位仍有约 13%。有分析指出覆盖港股 85% 自由流通市值的 MSCI 香港指数已高于 2015 年及 2007 年水平，或反映恒指的代表性降低。MSCI 香港指数成份股仅包括 45 只香港企业或业务集中于港、澳的股份，10 大权重股按次序为友邦(1299)、长和(1)、港交所(388)、新鸿基(16)、长实集团(1113)、恒生(11)、中银香港(2388)、领展(823)、中电(2)及银娱(27)，它们合计已占指数 57.96% 权重。除港交所、新鸿基及两年前才分拆的长实集团外其余都高于 2007 年水平。跟恒指最大分别是 MSCI 香港指数排除了汇控(5)及中资股，包括恒指最大比重的内银股、腾讯(700)，还有内险及内房股等。

过去 10 年，MSCI 香港指数累计跑赢恒指约 25%，相当于每年复合领先 2.3%。2007 年至 2011 年前两者表现相约，差距由 2012 年起开始扩阔，这与内地未有进一步放松货币政策、经济开始转弱的时间相约。其后中资金融股，加上权重的汇控(5)横行了约 3 年，都影响恒指的表现。然而内地经济自去年底起持续好转带动中资股回升，恒指今年扭转弱势，轻微跑赢 MSCI 香港指数 1.3%。内地经济保持扩张，加上个别不太受宏观经济影响的内地科技股盈利增长支持股价，相信中资股领先本地股份的机会较高。

恒指的成交金额持续上升。自 8 月起日均成交金额显着增加并高于 900 亿元，8 月当月达 984 亿元，9 月亦维持于 946 亿元，10 月首周亦达 974 亿，较今年首 7 个月的日均成交金额明显上升。今年港股一直受惠于沪深港通资金持续流入而上升，然而黄金周假期沪深港通暂停，港股成交金额却未有受影响下跌，这或显示其他资金包括本地及外资都增加流入股市支持股市表现。

日均成交金额从去年起逐步上升。2016 年日均成交金额为 669 亿元，截至 10 月首周为止的日均成交金额为 825 亿元，较去年同期上升 23%，而且自 6 月起至 10 月首周增幅都高于平均值，显示投资者转趋活跃。另外，超过 1,000 亿成交金额的交易日数亦大幅上升，由去年截至 10 月首周的 4 天，飙升至今年的 25 天，反映恒指上升具成交支持，相信本地券商股将直接受惠，并为科技股外的另一选择。

另外，内地投资者经沪深港通持有汇控(5)已超过 9.9 亿股或 4.84%，以现价计总值逾 765 亿港元。由于汇控没有主要股东，持有最多股份的机构为贝莱德的 7.41%；存放最多股份的券商为汇控银行。跟股东及持货券商比较，以中国证券登记结算名义持有的汇控股份数量，于两者都已升至第二位。南下资金今年以来一直持续买入汇控，买入数量于 8 月稍为下降后，9 月再度大幅上升合共买入超过 8,420 万股或超过 64 亿港元，而 10 月至今仍一直维持净买入。

另一支持股价的原因为集团回购。汇控于 7 月底公布的 20 亿美元(156 亿港元)回购计划由 8 月开始，持续于伦敦买入股份。由 8 月至今已回购总值约 86 亿港元的股份，这表示集团仍有 70 亿港元的余额可继续回购，市场预期集团于未来数年仍可能会继续买入股份。回购加上内地资金持续增持都利好集团的股价表现。另一方面，市场预期汇控的盈利受惠本地息差将距阔、美国持续加息及英国按揭增长，盈利预测获调升，回复增长。因此我们仍看好其表现，预期将带动港股上升。

◎黄健星、李晓红

## 新股提示

上市代码	公司名称	行业	招股价 (港元)	每股股 数	招股日期	上市日期
08436.HK	德宝集团控股有限公司	美容及个人护理	0.65-0.69	5000	2017/10/13-2017/10/18	2017-10-27
08470.HK	莹岚集团有限公司	其他支援服务	0.33-0.47	8000	2017/09/29-2017/10/11	2017-10-25
08430.HK	春能控股有限公司	仓储物流	0.40-0.60	5000	2017/10/06-2017/10/11	2017-10-18
02225.HK	Kakiko Group Limited	其他支援服务	0.52	5000	2017/10/04-2017/10/10	2017-10-17

数据来源：阿斯达克财经网，新股发行资料以上市公司公告为准。

## 数据概览

A+H 股折溢价一览表

股票简称	A 股代码	收盘价 (元)	H 股代码	收盘价 (港元)	A 股/H 股	股票简称	A 股代码	收盘价 (元)	H 股代码	收盘价 (港元)	A 股/H 股
洛阳玻璃	600876.SH	24.77	1108.HK	4.62	6.36	东方电气	600875.SH	10.45	1072.HK	7.88	1.57
浙江世宝	002703.SZ	12.21	1057.HK	2.98	4.86	中国中车	601766.SH	9.87	1766.HK	7.57	1.55
*ST 墨龙	002490.SZ	5.06	0568.HK	1.39	4.32	中国国航	601111.SH	8.72	0753.HK	6.73	1.54
创业环保	600874.SH	17.66	1065.HK	5.26	3.98	白云山	600332.SH	28.84	0874.HK	22.30	1.53
秦港股份	601326.SH	8.49	3369.HK	2.69	3.74	上海石化	600688.SH	6.28	0338.HK	4.91	1.52
*ST 京城	600860.SH	7.53	0187.HK	2.48	3.60	中国中铁	601390.SH	8.68	0390.HK	6.77	1.52
东北电气	000585.SZ	——	0042.HK	1.95	——	晨鸣纸业	000488.SZ	18.83	1812.HK	14.86	1.50
*ST 昆机	600806.SH	——	0300.HK	2.49	——	*ST 重钢	601005.SH	——	1053.HK	1.73	——
中原证券	601375.SH	9.33	1375.HK	3.74	2.96	中信银行	601998.SH	6.34	0998.HK	5.16	1.46
拉夏贝尔	603157.SH	28.56	6116.HK	12.10	2.80	中集集团	000039.SZ	18.95	2039.HK	15.60	1.44
石化油服	600871.SH	3.15	1033.HK	1.34	2.79	新华保险	601336.SH	57.96	1336.HK	47.85	1.44
一拖股份	601038.SH	8.98	0038.HK	3.91	2.72	深高速	600548.SH	9.78	0548.HK	8.10	1.43
新华文轩	601811.SH	15.32	0811.HK	6.80	2.67	国泰君安	601211.SH	21.23	2611.HK	17.76	1.42
上海电气	601727.SH	7.94	2727.HK	3.56	2.65	中联重科	000157.SZ	4.72	1157.HK	3.96	1.41
皖通高速	600012.SH	13.10	0995.HK	6.01	2.59	上海医药	601607.SH	24.85	2607.HK	20.85	1.41
中远海发	601866.SH	3.85	2866.HK	1.76	2.59	华泰证券	601688.SH	21.49	6886.HK	18.02	1.41
南京熊猫	600775.SH	11.72	0553.HK	5.50	2.53	丽珠集团	000513.SZ	57.99	1513.HK	49.95	1.38
中国银河	601881.SH	14.99	6881.HK	7.03	2.53	中国人寿	601628.SH	27.95	2628.HK	24.05	1.38
大连港	601880.SH	2.94	2880.HK	1.39	2.51	马钢股份	600808.SH	4.54	0323.HK	3.92	1.37
北辰实业	601588.SH	5.85	0588.HK	2.98	2.33	中国铁建	601186.SH	11.94	1186.HK	10.34	1.37
东方证券	600958.SH	16.09	3958.HK	8.30	2.30	中国铝业	601600.SH	——	2600.HK	7.05	——
中国中冶	601618.SH	5.13	1618.HK	2.64	2.30	海通证券	600837.SH	14.83	6837.HK	13.04	1.35
新华制药	000756.SZ	18.14	0719.HK	9.47	2.27	广深铁路	601333.SH	5.03	0525.HK	4.54	1.31
中船防务	600685.SH	——	0317.HK	14.50	2.18	长城汽车	601633.SH	——	2333.HK	11.30	——
大唐发电	601991.SH	4.56	0991.HK	2.53	2.14	民生银行	600016.SH	8.17	1988.HK	7.55	1.28
东方航空	600115.SH	6.75	0670.HK	3.97	2.02	广发证券	000776.SZ	18.94	1776.HK	17.66	1.27
中远海控	601919.SH	6.94	1919.HK	4.09	2.01	光大银行	601818.SH	4.10	6818.HK	3.83	1.27
郑煤机	601717.SH	7.65	0564.HK	4.59	1.98	中国神华	601088.SH	20.43	1088.HK	19.36	1.25
中海油服	601808.SH	11.46	2883.HK	6.88	1.98	交通银行	601328.SH	6.31	3328.HK	6.05	1.24
中煤能源	601898.SH	6.24	1898.HK	3.78	1.96	中国太保	601601.SH	37.14	2601.HK	35.75	1.23
兖州煤业	600188.SH	12.58	1171.HK	7.86	1.90	农业银行	601288.SH	3.76	1288.HK	3.66	1.22
中国石油	601857.SH	7.98	0857.HK	5.00	1.89	中国银行	601988.SH	4.14	3988.HK	4.06	1.21
金隅股份	601992.SH	6.27	2009.HK	3.96	1.88	中兴通讯	000063.SZ	29.50	0763.HK	29.10	1.20
洛阳钼业	603993.SH	7.17	3993.HK	4.57	1.86	建设银行	601939.SH	7.03	0939.HK	6.94	1.20
中国交建	601800.SH	15.18	1800.HK	10.08	1.79	中国石化	600028.SH	5.81	0386.HK	5.79	1.19
招商证券	600999.SH	20.26	6099.HK	13.60	1.77	中信证券	600030.SH	18.00	6030.HK	18.00	1.19
四川成渝	601107.SH	4.68	0107.HK	3.16	1.76	复星医药	600196.SH	36.67	2196.HK	36.40	1.19

海信科龙	000921.SZ	14.92	0921.HK	10.12	1.75	青岛啤酒	600600.SH	32.85	0168.HK	32.85	1.19
南方航空	600029.SH	8.22	1055.HK	5.56	1.75	万科A	000002.SZ	26.93	2202.HK	27.05	1.18
江西铜业	600362.SH	18.37	0358.HK	12.54	1.74	工商银行	601398.SH	6.14	1398.HK	6.37	1.14
大众公用	600635.SH	5.22	1635.HK	3.55	1.74	鞍钢股份	000898.SZ	6.66	0347.HK	7.10	1.11
中远海能	600026.SH	6.43	1138.HK	4.40	1.73	福耀玻璃	600660.SH	26.25	3606.HK	28.90	1.08
光大证券	601788.SH	15.46	6178.HK	10.78	1.70	招商银行	600036.SH	26.20	3968.HK	29.20	1.06
广汽集团	601238.SH	27.51	2238.HK	19.38	1.68	中国平安	601318.SH	57.08	2318.HK	63.90	1.06
紫金矿业	601899.SH	3.90	2899.HK	2.79	1.66	比亚迪	002594.SZ	67.72	1211.HK	78.40	1.02
东江环保	002672.SZ	17.45	0895.HK	12.54	1.65	潍柴动力	000338.SZ	7.95	2338.HK	9.40	1.00
华能国际	600011.SH	6.92	0902.HK	5.03	1.63	宁沪高速	600377.SH	10.11	0177.HK	12.44	0.96
金风科技	002202.SZ	13.67	2208.HK	10.04	1.61	海螺水泥	600585.SH	24.09	0914.HK	30.95	0.92

数据来源: Wind

## 投教园地

### 投教之窗

#### 证监会严厉打击各种形式的内幕交易

内幕交易严重侵蚀资本市场公开、公平、公正的原则,严重侵害广大中小投资者的利益。以泄露、打探内幕信息为主要特征的传递型内幕交易,进一步延伸了内幕交易非法牟利链条,掩饰了靠内幕信息炒股的违法本质,助长了打探消息、投机炒作的不良风气,严重影响市场秩序和市场参与者的投资信心,严重损害资本市场功能作用发挥,历来是各国证券市场监管执法的打击重点。

按照党中央、国务院关于严厉打击资本市场违法活动的决策部署,证监会始终将内幕交易作为稽查执法重点打击对象。2016年以来,证监会启动内幕交易初步调查386件,立案调查117件,对122起内幕交易案件做出行政处罚,移送公安机关23起。在证监会稽查执法持续高压态势下,内幕交易占全部立案案件数量的比例从之前高位的51%下降到24%。内幕交易总体案发态势得到一定程度遏制,内幕信息知情人直接从事内幕交易的案件逐渐减少,传递型内幕交易日益成为主要类型。据初步统计,2016年以来正式立案调查的内幕交易涉案主体中,法定内幕信息知情人直接从事内幕交易的占比约为30%,通过亲友、同学、业务伙伴等关系获取内幕信息从事内幕交易的占比近70%。

较之内幕信息知情人直接从事内幕交易行为,传递型内幕交易更为隐蔽复杂,信息扩散范围广、速度快,影响和危害更为严重。从传递对象上看,内幕信息传递“群体化”、“裙带化”特征明显,从法定内幕信息知情人的直系血亲向其他近亲属、朋友、同学、同事等蔓延,还出现了知情人向商业合作伙伴、子女就读学校校长、开办企业所在地党政干部等利益相关方泄露内幕信息供其牟利的案例。一些市场机构和个人也抱着“一夜暴富”的侥幸心理,蓄意打探内幕信息并非法牟利,涉案主体类型更为多样。从内幕信息类型上看,从前几年的“重灾区”上市公司并购重组领域,扩展到“高送转”、“股权结构变化”、“重大投资决策”、“重要合同签订”、“重大损益发生”等多个领域、多个环节。从传递范围上看,伴随传播渠道多元化尤其是网络社交工具的普及,多层、多级、多向传递型内幕交易日渐增多,内幕信息在亲属圈、朋友圈、同事圈等多种熟人圈多链条“爆炸式”传递,形成一批“窝案”、“串案”,涉案人员数量及金额也随之攀升。

针对内幕交易出现的上述特点、趋势,证监会强化“大数据”筛查异常交易线索,本着“零容忍”、“全覆盖”、“无死角”的原则,发现一起,坚决查处一起,并于今年7月份集中部署专项执法行动第三批案件集中查处内幕交易行为,尤其重点打击传递型内幕交易,坚决遏制泄露“内幕”、打探“消息”、非法“交易”的恶习,有效引导懂法合规、价值判断、理性投资的理念和氛围。

下一步,证监会将进一步加大内幕交易查处力度,打好专项执法行动与常规案件查办的“组合拳”,尤其针对传递型内幕交易隐蔽复杂的特点,强化与刑事司法机关的有效衔接和紧密配合,推动与纪检

监察、国资监管等部门的综合防控体系建设，开展“靠消息炒股”内幕交易警示宣传，通过严厉打击、强化协同、综合防控、警示宣传多措并举，从源头上减少内幕交易的发生，有效促进资本市场服务实体经济的功能发挥，切实维护资本市场稳定健康发展。

（摘自中国证监会网站）

## 文摘精华

### 房地产回归居住属性与调控政策取向

2016 年下半年，全国二十多个城市密集出台了新一轮调控政策。本轮政策在延续以往分城施策及“限购限贷”等老办法的同时，也在大力发展住房租赁市场，并推出共有产权房，旨在形成阶梯型住房消费结构。显然，管理层在注重短期政策引导、稳定市场预期的同时，也在加快长效机制的建立。

#### 一、本轮调控中的短期临时性政策及影响

##### 1、出台了哪些短期、临时性政策

本轮调控中的短期临时性政策主要包括两方面。

一是范围更广、力度升级的限购限贷政策。限购限贷政策延续了因城施策的特点，但与以往相比，不仅限购限贷范围更广，而且力度升级。截至 2016 年末，共有 25 个地级市和多个县级市出台了房地产调控政策。在本轮限购中，热点城市普遍“认房又认贷”、“限购又限售”，三、四线城市也多采用公积金调整、限售等方式。

二是首次启动“限售”政策。2017 年 3 月，福建省厦门市出台“限售政策”，成为全国首个出台“限售政策”的城市。厦门规定居民新购住房需取得产权证满 2 年后才可上市交易。随后，包括成都、福州、青岛、常州、长沙、贵阳、重庆、南昌、南宁、石家庄等近 40 个城市纷纷出台“限售政策”，规定新购住房需取得产权证后，持有一定年限方可上市交易，期限在 2 至 10 年之间。从限售对象来看，杭州明确限售对象仅为企业，而多数城市的限售政策则面向的是全部住房交易对象。

##### 2、短期临时性调控政策的影响

相关部门之所以一直没有放弃“限购限贷”政策，是因为在我国现有的供地制度下，它是有合理之处的。在我国土地国有制制度下，土地供给取决于政府每年的土地供应计划。因此，在土地供给既定的前提下，“限购限贷”政策通过对楼市参与资金量的限制，从而起到为市场降温的效果。而“限购限贷”政策尽管从较长时间看对调控房价作用有限，但至少在调控期间，其效果是非常明显的。

而本轮首次启用的“限售”政策则增加了房地产投资投机的风险，由于“限售”政策前提大多要求在“限购限贷”区内，因此，“限售”政策的出台更强化了“限购限贷”政策效果。

具体来看，本轮调控后房地产市场首次呈现出与以往相反的分化态势：一、二线城市价格涨幅持续回落，三、四线城市价量同比增速则显著超出预期。

可以说，造成这种分化的直接原因就是本轮调控中出台的短期临时性政策。本轮需求超预期的三、四线城市，都是没有出台限购限贷政策的城市，一、二线城市出台“限购限贷”政策导致部分资金溢出到三、四线城市。但之所以能溢出，必然意味着充裕资金量的存在，所以，推动分化的根本原因是宽松流动性。

截至 2017 年 8 月末，M2 余额约 165 万亿元，而 1979 年底 M2 仅为 1339 亿元，2016 年则是 2006 年的 5 倍。从 M2/GDP 来看，该比例逐年攀升，1996 年首次突破 1，2015 年首次突破 2，达 2.03，2016 年则为 2.08。2015 年底中央提出“去库存”，但此前央行已在 2015 年内连续 5 次降息，这无疑为此次三、四线城市的房地产需求扩张创造了宽松的货币条件。

另外，棚户区改造及其货币化还起了“踩油门”作用，进一步刺激三、四线房地产需求。虽然棚户区改造是全国范围实行的民生工程，但其城市分布并不均匀，主要以三、四线城市为主，三、四线城市占比高达 87%。并且，2015 年后棚户区改造安置方式由传统的实物安置转向货币化安置，而货币化安置本质上是以定向货币宽松的方式助力商品房去库存。在棚户区改造及货币化带动下，三、四线城市销售需求进一步被推动。

#### 二、本轮调控着力建立长效机制的相关政策



2016 年底中央经济工作会议对房地产市场明确定位：房子是用来住的，不是用来炒的。随后中央在多次会议上强调要深入研究短期和长期相结合的长效机制。从本轮房地产政策来看，中央和地方出台了一些和以往不一样的致力于长效机制建设的政策，这些应该说是当前房地产政策变化的重要亮点。归纳下来，这些政策主要有以下几方面。

#### 1、密集出台鼓励住房租赁市场发展的政策，不断完善住房租赁制度建设

我国的住房租赁市场历经基本空白期、开始出现、粗放发展期、加快培育期四个发展阶段，当前正处于第四个发展阶段。然而前期的三个发展阶段并未形成住房租赁市场专门性、系统性的法律框架及框架之下的相关细则和标准，本轮调控中从中央到地方有关鼓励住房租赁市场发展的政策密集出台，表明政府着力于通过大力发展住房租赁市场优化住房供给的政策导向。

##### （1）中央出台的政策及亮点

2017 年 7 月，住建部等九部委发文选取广州、深圳、南京、杭州、厦门、武汉、成都、沈阳、合肥、郑州、佛山、肇庆等 12 个人口净流入的城市开展首批加快发展租赁市场的试点。住房租赁政策的发力点需要聚焦于城市的人口流动，以满足不同城市在不同阶段的住房租赁需求，“分城施策”推动不同类型城市住房租赁市场的发展。

一是鼓励多渠道增加新建租赁住房供应，包括新增建设用地中配建租赁住房、对城市中闲置和低效利用的资产实现用途转换等渠道。二是加大对住房租赁企业的金融支持力度，鼓励租赁住房供应方逐步向机构出租长期提供服务为主转变。预计在政策影响下，租赁参与主体将逐渐从以个人出租短期套利为主向机构出租长期提供服务为主转变。

2017 年 8 月 28 日，国土资源部、住房和城乡建设部发文确定第一批在北京、上海、杭州、合肥、武汉等 13 个城市开展利用集体建设用地建设租赁住房试点。可以看出，中央政策的力度及影响范围正在不断递进延伸。

具体来看，此次开展利用集体建设用地建设租赁住房试点方案的最大亮点在于，方案提出村镇集体经济组织可以自行开发运营，也可以通过联营、入股等方式建设运营集体租赁住房。也就是说，农村集体土地不用经过国家征地环节，由乡镇自行或者直接选定房企合作建设，直接进入市场。因此土地成本将大幅降低，从而产生一大批低成本房屋，有助于平抑未来的高租金、高房价，更能对房地产市场降温起到积极作用。同时，政府对于开发这类住房给予了大量优惠政策，包括承租人可以享受“基本公共服务”等。

##### （2）地方积极跟进落实，出台住房租赁扶持政策

在中央层面的密集推动下，各地政府纷纷积极响应，加快住房租赁市场发展。此次九部委公布的首批 12 个试点城市，除肇庆外，其余 11 个城市已陆续公布了住房租赁扶持政策。具体来看，各地培育住房租赁市场的扶持政策主要集中体现在以下几个方面：

为承租人赋权成为大部分城市制定租赁试点方案的主要方向。目前已经出台方案的城市中，只有广州和南京明确将“租购同权”写入试点方案。租购同权的提出，对全国加快发展住房租赁市场具有引导意义。而其他城市如武汉、成都等发布的试点方案均提出给予租房群体在医疗卫生、住房公积金、就业、法律等方面享有公共服务的保障，部分城市还对承租人落户及子女入学等方面予以规定。如郑州提出，允许承租人在居住地落户，并享有承租人子女义务教育相对就近入学等国家规定的基本公共服务。

加大住房租赁市场供应。在增加租赁住房供应方面，除规定部分出让土地须自持或配建一定比例的租赁型住房外，各试点城市均有针对性政策出台保障租赁住房供应。此前，上海首批公开出让两幅位于浦东张江和嘉定新城的土地采取“只租不售”模式，深圳针对福田、罗湖、南山、盐田四区的棚户区改造项目所建的人才住房和保障性住房也规定“只租不售”；广州、佛山、武汉、南京、深圳等允许改建商品房用于租赁；佛山、成都、郑州、合肥等城市则通过新建人才公寓或者货币化保障等方式，满足新就业大学生和技术工人的住房租赁需求，着力于留住高层次的产业人才。

加快培育住房租赁市场供应主体。此次出台租赁试点方案的大部分城市均鼓励发展国有住房租赁企业，并积极引导房企从传统的开发、销售向租售并举模式转变。成都、沈阳、深圳、杭州等城市均要求到年底要组建一定数量的国有住房租赁公司；厦门提出要扶持国有企业做大做强住房租赁业务。鼓励发展国有住房租赁企业，一方面可以发挥国企在提供基本房源保障和稳控住房租赁市场方面的引领和带动作用，另一

方面有利于国有企业盘活闲置和低效的厂房和商办用房，为市场增加租赁房源。

机构化、专业化、规模化也成为试点城市培育租赁市场的重要手段。部分城市将租赁企业培育数量进行量化考核，如武汉要求在其两大住房租赁试点区域选择不少于5家国资企业、5家民营房地产开发企业、10家住房租赁企业，作为住房租赁规模化经营试点企业；沈阳规定到2020年全市开展住房租赁业务的房地产开发企业要达到50家。

提供金融财税政策支持。大部分租赁试点方案均明确支持向住房租赁企业提供金融服务。武汉、成都、北京、深圳、杭州五城市在试点方案中明确提出支持住房租赁企业开展房地产投资信托基金（REITs）试点，支持符合条件的租赁企业发行债券、不动产证券化产品，充分利用社会资金，拓宽企业融资渠道。财税政策方面，部分城市如广州、武汉、沈阳、成都、郑州、合肥、杭州等积极推进公租房货币化，坚持租补并举、以补为主的租赁补贴方式。此外，对租赁企业给予税收优惠、通过发放租房补贴，鼓励新市民从市场租赁房源。

搭建政府住房租赁交易服务平台，建立住房租赁信用管理体系。此次出台租赁试点方案的城市均提到要推广线上线下租赁服务一体化，建立并完善住房租赁交易服务平台，其中武汉和成都积极推进“互联网+租赁”服务，保障住房租赁市场供需信息透明、交易规则透明、各方信用透明。另外，南京、成都等城市将信用记录纳入信用信息共享平台，建立住房租赁信用管理体系，实行“红名单”和“黑名单”类管理制度。杭州租赁市场改革更是引入互联网征信，市房管局和阿里巴巴、芝麻信用达成战略合作，打造全国首个“智慧住房租赁平台”。将互联网引入租赁市场，或将有利于杭州将住房租赁平台打造成全国创新模式的标杆，并在全国形成示范作用。

北京首次出台政策细化承租人权益，平衡租房与购房的权益性鸿沟。8月17日，北京市住房城乡建设委会同市发展改革委等多部门联合起草的《关于加快发展和规范管理本市住房租赁市场的通知（征求意见稿）》开始公开征求意见。意见稿主要对租赁住房供应、金融支持、平台服务、当事人权益保障等四个方面予以细化规定。

与其他省市租赁政策相比，此次北京租赁新政首次对保障承租人权益享有更多均等化城市服务做出具体规划。意见稿明确京籍集体户口租房可以落户，符合条件的京籍无房家庭其适龄子女可就近入学的政策，将使一部分集体户口的购房需求延期，缓解市场供求压力，同时解决了无房家庭未来孩子上学等问题。另外，意见稿规定出租人按月收取租金，鼓励签订长期租赁合同等保障承租人权益的措施，不仅有利于健全、稳定房地产市场，维护承租人的切实利益，也从实际践行了“房子是用来住的”居住理念。

加大在产业园区、集体建设用地的租赁住房供应，或将促使未来工业、产业园区较多的区域如石景山、昌平、大兴、门头沟等地成为新建租赁住房的重要区域；而低成本、大规模租赁用地的供应及相关权益的附着也将更好地引导人员向这些区域集中，从而有效保障北京市自住需求，缓解市场紧张的供求关系。同时，政策加大对住房租赁的金融支持，鼓励发展房地产投资信托基金（REITs）也能够为住房租赁企业进一步拓宽直接、间接融资渠道。

## 2、北京市推出共有产权住房，继上海后成为第二个进行共有产权住房试点的城市

2017年8月3日，北京市出台《北京市共有产权住房管理暂行办法》征求意见稿。8月14日，北京市对征求意见情况进行反馈，其中明确提出共有产权住房属于产权类住房，可以按照相关规定办理落户、入学等事宜，即共有产权房和一般商品房同权。

与以往的自住房相比，共有产权住房最大的不同在于“按份共有”，政策的出发点是通过有效调节产权比例、更完善的准入退出机制，满足居民基本住房需求。与普通商品住房相比，这是一种政策性的商品住房，由政府提供政策支持，由建设单位开发建设，销售价格低于同地段、同品质商品住房价格水平，购房人购买后限定使用和处分权利，政府与购房人按份共有产权。具体来看，共有产权住房具有以下特点：

一是兼顾保障和宜居。从保障角度来看，北京共有产权住房户型以中小套型为主，表明当前政策更多的是惠及刚需和无房群体的首套购房需求。此次共有产权住房政策是通过对原有自住房政策的升级，从商品化走向商品化与保障性并重，完善住房多层次供给体系，让更多人“住有所居”。

从宜居的角度看，提出实施全装修成品交房且强调绿色环保的概念，还将规划选址优先安排在交通便利、公共服务设施和市政基础设施等配套设施较为齐全的区域，将建设宜居环境和促进就业与居住平衡相

结合，进而推动就业与居住的合理匹配。

二是兼具保障性住房和商品房的双重属性。政策性住房一向是发挥政府调节市场的重要途径，共有产权住房以其灵活的份额调节能够在最大限度上平滑个人或家庭在一生中的资源分配。此次北京共有产权住房明确了政府和个人持有的产权份额，兼具了保障性住房和商品房的双重属性，不仅可以出售，也可以出租。

三是将新市民纳入住房保障范围。此次北京共有产权住房征求意见稿中特别强调了对“新北京人”的同权意义，明确提出对“新北京人”住房的分配比例应不少于 30%。从数量上来看，北京拥有大量工作稳定却没有户籍的家庭，当前，将新市民纳入住房保障范围，有利于引导部分需求由商品房转向政策性商品住房，这无疑将大大缓解普通商品房市场的潜在需求压力。

事实上，“共有产权住房”并不是一个新词，早在 2014 年，住建部等六部委就出台了《关于试点城市发展共有产权性质政策性商品住房的指导意见》，上海等城市也在共有产权住房方面进行了有益的实践。广东省跟进探索建立共有产权住房制度，根据定价标准及个人出资数额，确定个人和政府或者个人和有关单位持有住房产权的相应比例产权。

### 三、未来房地产政策取向及市场展望

2017 年可以说是房地产政策的转折之年，展望未来，预计房地产调控长效机制建设将继续向纵深发展。

一是将继续大力发展租赁住房。从出台租赁政策的城市来看，北京近期发布的租赁新政对承租人在落户和享受义务教育等国家规定的基本公共服务上的规定更为详细，预计将成为建设住房租赁制度的标杆，未来试点城市扩围是大势所趋。同时，此次对于集体建设用地利用模式的突破将使未来行业运行面临更多变化，亦会重塑中国传统的居住模式。

二是共有产权住房或将进一步扩围。2017 年 9 月 21 日，住建部发布支持北京市、上海市开展共有产权住房试点的意见，表态要确保共有产权住房用地供应，并落实好现有的财政、金融、税费等优惠政策。从可复制性来看，北京市对共有产权住房的施行公开征求意见，表明这种模式前期已积累了丰富的施行经验，后期具备良好的运行基础和优化的空间。由此看来，北京发展共有产权性质政策性商品住房对全国其他城市后期的住房制度改革也将形成良好的示范。

租赁住房、共有产权住房、商品房共同形成阶梯式供应格局，住房结构进一步得到优化，以匹配并满足不同收入阶层或者家庭在不同收入阶段的需求。

三是新购住房几年内不得交易的政策可能扩围。相对于限购限贷来讲，该政策既能实现去库存的导向，同时通过强制购房者增加持有时间，增加了投资投机购房的风险，防范各类短期资金套现，有利于抑制投资投机、让住房回归其居住本质。

总而言之，房地产市场将进入一个不同于以往的发展时期。可以预计，未来将会有更多的买房需求通过租赁政策进行分流，房地产市场长期以来“轻租重售”的局面将得到改变。长租公寓等租赁业务将得到较快发展，满足低收入群体或者城市“夹心层”人群的住房需求。共有产权住房也将不断增加供应。与此同时，热点城市土地供应趋于增加，再加上一连串调控组合拳，而我国货币和信贷政策的持续收紧将在较长时期内存在。在这些政策作用下，预计热点城市投机和投资性购房需求将明显减少，房价大幅上涨的可能性将明显减小。

从租赁企业的城市布局来看，将重点布局在以下几类城市。

第一，由于城市间的人口流动分化仍在继续，那么人口净流入越多的城市将成为住房租赁企业应该积极布局的重点区域。布局追随人口，看清城市人口聚集态势是看清租赁企业布局的关键。从 2011 年至 2015 年主要一二线城市新增常住人口数量可以看出，天津、北京、合肥、重庆、上海和深圳在过去五年是全国人口流入最多的城市，人口竞争优势突出。

可以看出，天津已超越北京、上海、深圳等一线城市，成为近五年人口增长最多的城市，这主要源于天津仍处于城市扩张期，同时受益于京津冀城市群规划利好。合肥则由于近年来大力投入第三产业建设，交通设施也不断完善，商业、娱乐区也在逐步成型，推动合肥常住居民数量陡增。另一个发生显著变化的城市是重庆，重庆常住人口由 2001 年至 2010 年年均增长 3.6 万上升至近五年年均增长 26.3 万，这也在一定程度上反映出产业转移导致中西部人口出现回流现象。而郑州、武汉、广州、苏州、成都、石家庄处于



第二梯队，年均新增常住人口在 10 万至 20 万之间。这 12 个城市是目前全国人口增长最快的地区，城市竞争力正在不断增强。预计这些城市未来都将会是租赁企业布局的重要区域。

第二，近几年新增常住人口较大的城市。从新增常住人口梯队来看，除传统的珠三角、长三角城市群外，京津冀、成渝及中部城市群成为新的人口聚集地。后期这些地区也将是租赁试点推行的重点对象。

第三，大城市内部或周边新城、新区建设将涌现出布局机会。一线城市也可能在新区尝试执行类似政策，以园区为基础，完善园区配套，定向针对园区企业员工实现“租购同权”，如上海张江科学城就很有可能就此先展开尝试。

（摘自 2017 年 10 月 12 日 上海证券报，作者：王小娥）

**免责声明：**《中投证券金理财》仅供中投证券客户参考，并不构成投资的依据。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用本刊所载内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险，我公司及其雇员不对据此而引致的任何直接或间接损失负任何责任。投资者如有意见或建议，欢迎拨打中投证券客户服务电话 4006008008/95532，或电邮 ts@china-invs.cn。