

联系人: 汪淼

86-755-82943242

wangmiao@cmschina.com.cn

每日资讯

昨日市场

	收盘	涨跌%
上证指数	2525	0.84
沪深300	2752	0.88
国债指数	130	0.03
恒生指数	20014	1.71
恒生国企	10918	2.17
台湾指数	7562	-0.51
东京日经	1160	-0.05
纽约道琼斯	11781	-3.20
纳斯达克综合	2622	-3.88
标普500	1229	-3.67
英国富时	5460	-1.92

昨日行业 (沪深300指数)

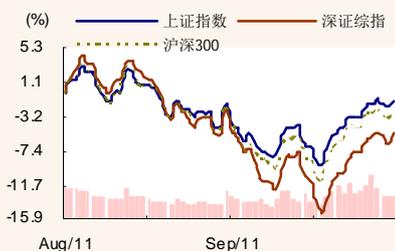
	涨跌%	贡献度
金融	0.91	8.54
工业	1.05	4.93
材料	0.83	2.99
日常消费	0.90	2.07
可选消费	0.74	1.58
能源	0.66	1.51
信息技术	2.22	1.21
医疗保健	0.94	1.09
公用事业	0.51	0.31
电信服务	-0.73	-0.35

大宗商品

	当前价	涨跌%
布伦特原油	112.31	-2.34
黄金现货	1771.45	0.08
LME 期铝	2125.00	-0.70
LME 期铜	7625.00	-2.24
CBOT 小麦	643.00	-2.13
CBOT 玉米	656.00	-0.68

资料来源: 彭博资讯

近三月走势



资料来源: 招商证券

今日要闻

1、证监会将出台措施提升分红水平

【证券时报】中国证监会有关负责人昨日表示,上市公司红利是资本市场正常运转的基石,证监会拟进一步采取措施提升上市公司对股东的回报。这些措施包括立即从首次公开发行股票的公司开始,在公司招股说明书中细化回报规划、分红政策和分红计划,并作为重大事项加以提示,提升分红事项的透明度。该负责人同时就下一步发行审核体制改革、市场融资以及资本市场诚信建设发表了看法。招股说明书须细化分红政策,将推动红利税收政策合理化;完善首发管理办法和再融资办法;股市波动幅度加大并非市场扩容的结果,大盘股会越来越少的结果。

2、世界银行:粮价波动对最贫困国家影响最大

【中新网】世界银行集团发布的最新《食品价格观察》指出,全球食品价格居高不下和持续波动,对最贫困国家的影响最大,更使全球经济雪上加霜。虽然世行的食品价格指数比2011年2月的峰顶下降了5%,比今年9月略低了1%,但仍然比2010年9月的水平高19%。世行行长佐利克表示,粮食危机远未结束。

3、【石油石化】三大机构集体上调原油需求 油价底部或被整体抬升

【凤凰网】尽管全球经济未见明显复苏迹象,但石油输出国组织(欧佩克)、国际能源署(IEA)及美国能源情报署(EIA)这三大机构却几乎在同时释放出对未来原油需求前景乐观的信号。欧佩克8日表示,最近经济的疲软迹象令该组织感到担忧,但仍上调了中期原油需求预期。IEA 9日称,国际油价有攀升至每桶150美元的风险。EIA则调高了美国基准原油明年的油价预期。

国内财经

中国发委官员称未来数月通胀还将高位运行

国际财经

世界面临新一轮流动性紧缩--FSB 主席

高盛正寻求出售工行股份--IFR

贝卢斯科尼最早18日辞职 “绯闻总理”曾出庭2500次

行业动态

【汽车】中国10月乘用车销量环比回落

【银行】中资银行走出去须远离高杠杆或过度创新类金融产品--银监会

【煤炭】【电力】煤电对手戏重演 多省高官出马调煤保电

【机械】“十二五”投资4000亿广东装备制造业谋升级

【石油石化】双方利益诉求再爆发 两大油企和民营企业“互掐”

公司要闻

济南钢铁合并莱钢股份获有条件通过

同业视点

中国未来五年进口料年增27%--专家

热谈:降息无望 数量型调控将成中国政策微调“主战场”

中国通胀“猛虎”隐退且软着陆无虞 政策微调将延续

分析师看中国10月CPI数据

中国CPI进入下行通道 政策延续结构性微调--花旗

中国明年一季度前料不会采取全面货币宽松政策--摩根大通

今日要闻

1、证监会将出台措施提升分红水平

【证券时报】中国证监会有关负责人昨日表示，上市公司红利是资本市场正常运转的基石，证监会拟进一步采取措施提升上市公司对股东的回报。这些措施包括立即从首次公开发行股票的公司开始，在公司招股说明书中细化回报规划、分红政策和分红计划，并作为重大事项加以提示，提升分红事项的透明度。该负责人同时就下一步发行审核体制改革、市场融资以及资本市场诚信建设发表了看法。招股说明书须细化分红政策，将推动红利税收政策合理化；完善首发管理办法和再融资办法；股市波动幅度加大并非市场扩容的结果，大盘股会越来越来少。

[返回目录](#)

2、世界银行：粮价波动对最贫困国家影响最大

【中新网】世界银行集团发布的最新《食品价格观察》指出，全球食品价格居高不下和持续波动，对最贫困国家的影响最大，更使全球经济雪上加霜。虽然世行的食品价格指数比2011年2月的峰顶下降了5%，比今年9月略低了1%，但仍然比2010年9月的水平高19%。世行行长佐利克表示，粮食危机远未结束。

世界银行的《食品价格观察》季度报告显示，近来泰国遭遇50年一遇的洪水可能增加了短期内的不确定性。据估计，产量损失将达到总产量的16%至24%。同时，非洲之角的粮食危机仍在继续，该地区受灾人口达到1330多万，比8月份增加了100万，且前景依然堪忧。报告指出，粮食价格上涨了30%（2010年9月至2011年9月期间），玉米价格上涨了43%，稻米价格上涨了26%，小麦价格上涨了16%，大豆油价格上涨了26%。由于全球性和国内因素，价格波动预计将会持续到中期。造成价格波动的结构性因素包括人口增长和饮食结构变化、粮食与能源价格之间的关系日益密切以及生物燃料产量增加等。另一方面，供应量和库存量的前景可观，也有可能缓解全球食品价格的部分压力。最新的预测显示，2011年至2012年的全球小麦库存量将达到10年来最高。

此外，部分市场的产量增加也凸显出保持国际市场开放的必要性，将粮食送到急需的灾民手中，采取激励措施鼓励农民扩大生产，并避免出口禁运引起恐慌行为。虽然面临困境的全球经济有可能抑制需求和迫使价格下降，但对发展中国家的影响可能还是好坏兼有——粮食出口国和农村的贫困生产者受到伤害，同时粮食进口国和消费者将受益。

[返回目录](#)

3、【石油石化】三大机构集体上调原油需求 油价底部或被整体抬升

【凤凰网】尽管全球经济未见明显复苏迹象，但石油输出国组织(欧佩克)、国际能源署(IEA)及美国能源情报署(EIA)这三大机构却几乎在同时释放出对未来原油需求前景乐观的信号。欧佩克8日表示，最近经济的疲软迹象令该组织感到担忧，但仍上调了中期原油需求预期。IEA9日称，国际油价有攀升至每桶150美元的风险。EIA则调高了美国基准原油明年的油价预期。

欧佩克在8日发布的世界原油展望报告中预计，2015年全球日均原油消费量将达到9290万桶，比之前预期高出190万桶。

虽然在最近几个月发布的短期市场状况报告中，欧佩克多次下调了近期原油需求预期，但8日发布的报告中所预计的2015年原油消费量，仍高于2010年报告中的预期。IEA则在9日表示，全球能源需求至2035年将增长40%。不过，8日，EIA宣布将2012年全球石油日需求增长下调5万桶至同比增长139万桶。

[返回目录](#)

国内财经

1、中国发委员官员称未来数月通胀还将高位运行

【路透上海11月9日电---中国中央电视台周三引述发改委价格司副司长周望军称,未来几个月通胀还将在高位区间运行,控制通胀的措施将不会放松。

针对可能持续高位运行的通胀,周望军称,"要坚持稳定的货币政策,控制流通中的货币量,...在物价回落的时期,对某些价格矛盾需要择机疏导."

此外他指出,增加农副产品的供应量也是控制通胀的必要措施。

中国今日刚公布10月居民消费价格指数(CPI)同比涨幅创五个月新低,且为连续第三个月回落.标志着新一轮物价下行周期已悄然开启.在通胀"猛虎"被驯服后,预期将使中国政府有更多预微调货币政策的空间

[回目录](#)

国际财经

1、世界面临新一轮流动性紧缩--FSB 主席

【路透伦敦11月8日电---全球金融监管机构--金融稳定委员会(FSB)新任主席卡尼(Mark Carney)周二警告称,世界正面临"一场新的流动性紧缩",并敦促对欧洲银行业资本重组加以审慎管理。

卡尼在以 FSB 主席身份发表的首场演说中,敦促欧洲银行业者不要只通过出售资产来满足新的国际资本要求.FSB 负责实施金融监管改革。

同时担任加拿大央行总裁的卡尼表示,欧洲央行大胆行动,加上欧洲银行业拥有 4 万亿(兆)欧元的无负担担保品,应能确保欧洲不会出现雷曼兄弟那样的破产情形。

但他表示,欧洲银行业去杠杆化进程所带来的全球流动性紧缩,需要得到很好的管理,以限制其对经济的影响.他预计,欧元区"至少"将出现一波短暂的衰退。

"随着全球流动性减弱,波动性增加且市场活动下滑.不久就会感受到这对实体经济的影响,"卡尼在一份预备讲稿中指出。

他表示,经济下行的严重程度将部分取决于欧洲银行业如何筹措新的资本.根据新规,欧洲银行业者的一级资本充足率必须在明年6月前达到9%.一级资本充足率是衡量银行核心资本的一项关键指标。

"欧洲各国可以用一个办法来减弱这些负面影响,即要求欧洲银行业者通过筹集民间资本,以至少满足部分(资本新规)的要求。"

CIBC World Markets 首席分析师 Avery Shenfeld 表示,"卡尼含蓄地指出了欧洲最近宣布的应对银行业问题举措中的一处缺陷。"

"事实上他是在说,不仅应要求欧洲银行业者达到某一比率或(资本)目标,还应要求其以特定方式来实现这些目标,即通过增加资本而非削减放贷。"

[回目录](#)

2、高盛正寻求出售工行股份--IFR

【路透】汤森路透旗下 IFR 周三报导称,高盛(GS.N: 行情)正寻求出售 24 亿股中国工商银行(601398.SS: 行

情)(1398.HK: 行情)股份,涉资高至 15.4 亿美元。

报导援引销售文件称,高盛拟出售中国工商银行的股份价格介于每股 4.88-5 港元,较今日收盘价有 3.7-6%折让。

在出售股份前,高盛持有工行 H 股 3.1%股份。

工行 H 股周三收高 3.59%,报 5.19 港元

[返回目录](#)

3、贝卢斯科尼最早 18 日辞职 “绯闻总理” 曾出庭 2500 次

【凤凰网】意大利总理西尔维奥·贝卢斯科尼 8 日宣布有条件辞职。他 9 日表示,自己辞职之后意大利将重新举行大选,他本人将不会再次寻求担任总理。

贝卢斯科尼辞职后,意大利政坛的下一步棋或许还需总统乔治·纳波利塔诺定夺。

意大利议会众议院 8 日通过政府 2010 年度财政报告,但所有反对派议员没有参与投票。贝卢斯科尼随后宣布,一旦议会通过经济改革和稳定国内财政的相关法案,自己将辞职。

法新社报道,这份法案可望最早 18 日获议会批准。

[返回目录](#)

行业动态

1、【汽车】中国 10 月乘用车销量环比回落

【路透北京 11 月 9 日电---中国 10 月份国内乘用车销售同比增速降至五个月来低点,而环比则如期出现回落,因 10 月起节能汽车购置补贴范围缩小令需求在 9 月提前释放。分析人士预计,今年余下两月销量同比增长亦不明显。

中国汽车工业协会周三公布的数据显示,10 月乘用车共销售 122.08 万辆,环比下降 7.48%,同比增长 1.42%,同比增速为今年 5 月以来最低。

"受政策退出和经济增速趋缓等因素影响,汽车市场表现较低迷。"中原证券汽车行业分析师徐敏锋在研究报告中称,"降价促销较多,同时成本上升,上市公司盈利能力普遍下滑,但部分企业受益于新产品上市和结构调整,表现相对稳定。"

中国自 10 月起实施节能汽车推广补贴新政策之后,国家发改委周三公布首批来自 12 家车企的 49 款补贴车型,其中合资品牌 27 款占比过半。上海汽车(600104.SS: 行情)旗下合资品牌共有 15 款车型享受补贴,成为入选车型数量最多的汽车企业。

中汽协数据并显示,1-10 月乘用车累计销售 1,176 万辆,同比增长 5.86%。

中银国际报告认为,乘用车板块呈现消费品属性并趋于平稳,预计 11-12 月同比增长不明显,并维持全年乘用车销量增长 6%的预测。

中汽协并称,10 月乘用车自主品牌与上月相比销量略有下降,但市场占有率继续回升。当月共销售 49.85 万辆,环比下降 4.63%,同比下降 9.25%,占乘用车销售总量的 40.84%。

而在 1-10 月,乘用车自主品牌共销售 495.28 万辆,同比下降 1.69%,占乘用车销售总量的 42.12%,市场占有率较上年同期下降 3.27 个百分点;同期日系、德系、美系、韩系和法系轿车分别销售 175.84 万辆、175.85 万

辆、126.76 万辆、73.82 万辆和 32.54 万辆。

10 月销量排名前十位的轿车生产企业依次为:上海通用、一汽大众、上海大众、东风日产、北京现代、奇瑞、吉利、长安福特、一汽丰田和神龙。

10 月销量排名前十位的轿车品牌依次是:凯越、朗逸、新赛欧、科鲁兹、捷达、宝来、夏利、腾翼 C30、桑塔纳和凯美瑞。

中汽协数据并显示,10 月整体的汽车产销分别为 157.02 万辆和 152.48 万辆,环比下降 1.99%和 7.37%,产量同比增长 1.72%,销量下降 1.07%。

以下为中国国内乘用车月度销量同比增长情况:

2011 年 10 月 9 月 8 月 7 月 6 月 5 月 4 月 3 月 2 月 1 月 2010 年 12 月 11 月 10 月

1.42% 8.8% 7.3% 6.74% 6.21% -0.11% 2.79% 6.52% 2.6% 16.17% 18.6% 29.3% 27.1%

[回目录](#)

2、【银行】中资银行走出去须远离高杠杆或过度创新类金融产品--银监会

【路透北京 11 月 9 日电---中国银监会副主席蔡鄂生周三表示,中资银行"走出去"必须要有清晰战略规划,并远离高杠杆率或过度创新类金融产品和业务。

他在北京召开的中国国际金融论坛上并称,中国金融机构开放程度不能一味地追求快,还要看环境决定变化,监管者在全球化尤其是机构"走出去"时尤其要加强监管。

蔡鄂生指出,既要看到国际化是中资银行长远发展的必然趋势,也要督促中资银行结合自身情况,谨慎选择.特别是在当前国际金融危机及主权债务危机尚未见底的格局下,更要静观海外金融市场发展态势,理性分析、慎重选择潜在并购目标。

"既要防止机会主义'抄底'思维,也要防止机会面前犹豫不决、当断不断."他说,中资银行不能为"走出去"而走出去,仅满足于境外设立机构和业务规模单纯扩大。

他认为,需通过"走出去"直接参与国际竞争.相较国际先进银行,中国商业银行综合实力并不雄厚,无论业务、产品、管理、技术均存在差距,"走出去"不可急于求成,须首先"苦练内功"。

数据显示,2010 年底,中国五家大型商业银行在亚洲、欧洲、美洲、非洲和大洋洲共设有 89 家一级境外营业性机构,收购(或)参股 10 家境外机构;六家股份制商业银行在境外设立五家分行、五家代表处;两家城市商业银行在境外设立两家代表处。

此前,中资银行已采取了灵活多样的境外收购模式,包括中国国家开发银行[CHDB.UL]投资巴克莱银行式的财务投资、中国银行(601988.SS: 行情)(3988.HK: 行情)收购新加坡飞机租赁公司式的以业务多元化为导向的控股权收购等

[回目录](#)

3、【煤炭】【电力】煤电对手戏重演 多省高官出马调煤保电

【凤凰网】省长挂帅督导、财政配置 8000 万奖金、煤炭送本省电厂免征价格调节基金——湖南省政府亮出豪华阵容以保今冬明春电力供应。

全国电力迎峰度冬已进入备战阶段。湖南、山东等省政府高官组成调煤保电领导小组,亲自督战,以行政力量维持市场供应;电监会主席吴新雄近日先后调研广东、江西、湖南等地,协调迎峰度冬工作。

综合各地电力主管部门预测，山西、山东、河北、湖南、贵州等省将在今冬出现大幅电力供需缺口。这些省份电价偏低、煤炭对外依存度高、水电乏力。

其中，河北煤炭三分之二以上需要省外调入，山东煤炭对外依存度达 55%，山西虽贵为“煤都”，但因上网电价较低经受电荒考验，湖南、贵州等地水电乏力，不得不将保供的牌押在电煤头上。

这与国家能源局的判断相同。国家能源局电力司副司长郝卫平预测，南方、华中等水电比重较大的区域，以及火电上网电价偏低的省份，可能出现持续性缺电，供需矛盾较为突出。

中电联预计，今冬明春全国最大电力缺口 3000 万-4000 万千瓦，2011 年全社会用电量 4.7 万亿千瓦时，同比增长 12%左右。

[回目录](#)

4、【机械】“十二五”投资 4000 亿广东装备制造业谋升级

【凤凰网】作为中国制造大省的广东，将在“十二五”期间投资 4000 亿元以上，谋求装备制造业的转型升级。重点发展智能制造装备、能源装备、轨道交通装备、现代农机装备、输变电关键设备、先进医疗器械和通用航空等产业。广东省经济和信息化委员会副主任彭平日前在韶关“2011 广东装备制造业国际高峰论坛”上透露，《广东省先进制造业发展“十二五”规划》基本编制完成，即将发布实施。

彭平说，智能制造装备的重点是打造中高档数控机床及系统产业链，提高机床功能部件研发和配套能力，推进机器人[23.69 3.36% 股吧 研报]及成套系统产业化。广东争取到 2015 年，形成 2~3 家具有国际竞争力的智能制造装备骨干企业。还将重点发展相关能源装备，包括 2 兆瓦级以上风电机组、智能电网、储能电池等，争取到 2015 年形成年产 4 套以上核岛重型设备和 5 套常规岛汽水分离再热器等的制造能力。

珠三角“十二五”期间将投资 3000 亿改造电网，广东将围绕高压、超高压重大输变电工程发展相关装备。2015 年将实现输变电关键装备工业增加值占全省装备制造增加值超过 15%。

汽车业是先进制造业的另一个重要组成部分。广东“十二五”期间将投资 1500 亿元以上，力争到 2015 年，广东汽车产业本地配套率超过 85%，初步形成本地配套汽车产业链。

[回目录](#)

5、【石油石化】双方利益诉求再爆发 两大油企和民营企业“互掐”

【中证网】用油短缺年年闹，但今年由此导致的矛盾有愈演愈烈之势。

“两桶油”指责柴油短缺是由于民营加油站囤油惜售，而民营石油商则反击“两桶油”借垄断控制销售。

行业协会更是为民营企业鸣不平。10 月份，中国商业联合会石油流通委员会“炮轰”中石化、中石油断供后。近日，全国工商联石油业商会也站出来指责“两桶油”蓄意制造油荒混乱。

当事双方各执一词，没有定论。柴油短缺到底是谁之过？

有业内人士指出，柴油短缺的背后，实际上是市场中各方利益诉求的集中爆发。

柴油短缺或于 11 月底缓解

息旺能源近期对国内 300 座民营加油站及 350 座主营加油站的调查结果显示仅有 51%的社会油站及 77%的主营油站可以保证正常销售。近 16%的社会油站及近 16%的主营油站限量加油；近 16%的社会油站及近 6%的主营油站出现断油现象。

全国工商联石油业商会最新发布的监测情况也显示，截至 11 月 4 日，全国大部分地区柴油资源供应依然紧

张, 批发环节, 中石油、中石化两大集团柴油对外销售依然处于停批或控销阶段。

目前柴油资源偏紧地区仍位于华北、华东、华中等地。在价格方面, 截至11月7日, 全国0号柴油批发价格平均价为每吨8491元, 比我国最高柴油零售限价每吨高出261元, 批零倒挂的幅度比(10月26日)每吨增加了39元。

由此来看, 柴油短缺的问题依然存在。

[回目录](#)

公司要闻

1、济南钢铁合并莱钢股份获有条件通过

【中证网】中国证监会11月9日晚间公告, 经上市公司并购重组审委会11月9日审核, 济南钢铁(600022)换股吸收合并、发行股份购买资产暨关联交易申请获有条件通过。

根据济南钢铁此前公布的重组草案, 公司本次重大资产重组包括三项交易, 即济南钢铁以换股方式吸收合并莱钢股份(600102); 济南钢铁向济钢集团发行股份购买资产; 及济南钢铁向莱钢集团发行股份购买资产。济南钢铁以换股方式吸收合并莱钢股份的交易完成后, 莱钢股份将终止上市并注销法人资格, 济南钢铁作为本次交易完成后的存续公司, 将依照《换股吸收合并协议书》的约定承继莱钢股份的全部资产、负债、权益、业务、人员及其他权利与义务。

[回目录](#)

同业视点

1、中国未来五年进口料年增27%--专家

【路透】中国国务院发展研究中心副主任卢中原周三表示, 预计未来五年中国进口额平均每年增长将高达27%, 快于同期出口额增长5个百分点左右。

他在北京召开的中国国际金融论坛上并称, 根据该中心的预测, 在经济转型较快的情况下, 中国产业结构变化将会发生一些积极趋势, 第三产业比重在2015年将达到46.8%, 超过第二产业的比重。

"到2020年, 中国的三次产业构成(中), 第三产业的比重将达到51%, 比第二产业比重高出将近10个百分点。"卢中原称。

他并预计, 从今年开始, 未来五年中国城镇居民实际消费开支料年增8.5%, 农民消费增长将达到10%, 消费对经济增长的拉动将会进一步增强。

中国2010年进口额占全世界第二位, 达1.4万亿美元, 进口增速23.2%, 超过出口增速10个百分点以上。

中国海关负责人此前称, 截止今年11月2日, 中国对外贸易进出口总值累计突破3万亿美元, 再创历史新高。并预计, 今年全年顺差大约是1,700亿美元, 略低于2010年或基本持平; 进出口全年增速估计分别约21%和18%

[回目录](#)

2、热谈：降息无望 数量型调控将成中国政策预微调"主战场"

【路透】中国通胀持续回落为货币政策预微调扫清道路, 但目前政策全面转向尚无基础, 央票发行利率下调并不等于降息在即, 未来数量型政策工具尤其公开市场, 有望成为央行操作的"主战场"。

业内人士预期, 央行很可能通过继续停发三年央票、进行逆回购操作等, 来向市场挹注流动性, 以满足部分经济领域及中小企业对资金的需求, 确保实现"软着陆"。

"中央部门和地方都有微调的压力在,但(决策层)得扛到物价相对温和的时候才能放,现在放松的条件出来了,"第一创业证券研究所副所长王皓宇称。

他并进一步指出,借着物价不断回落,政策在逐渐放松,主要依靠数量型调整即可。

中国甫公布10月CPI同比涨幅创五个月新低,且为连续第三个月回落,标志着新一轮物价下行周期已悄然开启。但中长期通胀威胁依然存在,加上国内外经济环境不确定因素众多,都暗示决策层不会贸然全面放松政策。

大型投行--中金公司最新报告亦指出,宏观政策重点已由抑制通胀过快上涨,转为防止通胀水平在下行过程中出现反弹,对保持稳健的经济增长也将予以更多的关注。

"货币政策微调将集中于公开市场操作和信贷管理方面,以缓解流动性过紧压力,不排除下调准备金率的可能性,但首先应该会从调整差别准备金率入手,"报告称。

****央票利率下调非降息信号****

继三年期央票中标利率三周前出现15个月来首次下滑后,周二央行公开市场一年央票中标利率亦出现28个月来首次下降。而一年央票发行利率更多被视作基准性的市场利率,对判断货币政策走向有更重要的参照意义。

从历史经验来看,央票利率下调往往是基准利率调整的前兆。自2010年10月20日央行重启加息以来,每次央行上调基准一年期贷款利率前后,同期一年央票发行利率都会相应上行25个bp左右。若追溯更早至2008年11月18日,一年期央票发行收益率当日下行96.03bp,之后央行分两次共下调基准一年贷款利率135bp。

对此,平安证券固定收益部研究主管石磊称,"一年央票(发行利率)下行,有一定的信号意义,但还不支持减息。"

他并进一步解释道,12个(基)点才意味着趋势性的下行,一年央票发行利率能不能大踏步地往下走,仍有待观察。

一年期央票收益率倒挂现象近期因流动性宽松恢复正常,相对价值较好。机构资金在较低标位追逐,央行又不愿回收太多流动性,致使周二的一年央票发行收益率较上周下行1.07个基点(bp)。三周前三年央票利率下行幅度也只是区区1个bp。

中国央行货币政策委员李稻葵周三在北京举行的2011年国际金融论坛间隙,在被问及是否需要调整利率或者存准时,也对记者表示,目前大方向上应维持格局不变,短期货币政策不宜放松。

来自第一创业证券的王皓宇亦认为,通胀水平仍不低,决策层还在"继续采取有力措施稳定物价总水平"的大背景下,降息会传导出全面放松的错误信号,不利于经济的平衡。

"相较于利率的高低,微观主体更关注能否获得资金'血液',故数量型宽松更为妥帖,"他说。

****公开市场操作将成"主战场"*****

国务院10月底常务会议释放信号称,将更注重政策的针对性、灵活性和前瞻性,适时适度进行预调微调。紧接着的11月第一周,在资金面并不紧张的情况下,央行公开市场操作结束此前连续两周净回笼,转为净投放净千亿元。

在表象之下,这或许意味着政策的车轮已经开始转向。交通银行金融研究中心研究员陆志明称,"未来政策调控将可能更倚重公开市场操作,预计以净投放为主。"

但据路透统计显示,中国央行公开市场11月央票和正回购到期量合计将达3,250亿元人民币,但主要集中在前两周;进入12月份后,央票到期量锐减至150亿元,而正回购目前看也仅有400亿元。

公开市场到期量偏少,央行的资金投放途径将受阻。因此分析师普遍预计,为挹注流动性,三年期央票或继续暂停发行,逆回购操作也是备选项之一。

"三年期央票应该会继续停发,锁定(资金)期限太长了,现在一二级利差都有快30个点了,再发(发行)利率得跌多少呀!"北京一国有大行资深交易员称。

上海一券商分析师则指出,"央行可能在12月前后启动逆回购,来保证银行对资金的需求。"10月末即有传闻央

行对大行进行了逆回购。

中央国债登记结算公司央行票据收益率曲线显示,三年期品种最新收益率报 3.6921%,较其 10 月 20 日其最近一次的发行利率 3.96%低 26.79 个基点(bp)。

当然,坊间亦有不同意见.中国平安证券固定收益部研究主管石磊就表示,"公开市场小幅净投放并不正常,应该温和回笼,因为温和回笼也不会引起利率的大幅波动的."

****信贷政策亦将趋于宽松****

视野中的数量型政策工具选项还包括趋松信贷政策、财政支出和存款准备金率等,这些工具都将助力中国政策预调和微调。

中国证券报此前援引银行业人士称,预计全年新增人民币贷款将在 7.5 万亿元左右。

据央行数据,今年 1-9 月新增贷款 5.68 万亿元,若非要达成 7.5 万亿元目标,意味着四季度每月新增贷款在 6,000 亿元以上.果真如此的话,四季度流动性无疑将相对宽裕。

此外,针对小微企业的金融支持已在增强,专项金融债已在审批中;信贷额度亦有望有所增长.陆志明分析,信贷定向宽松政策可能会进一步细化实施,尤其是向小微企业、三农和战略新兴产业等特定领域实施定向放松。

银监会上月进一步明确商业银行发行小型微型企业专项金融债条件,除需满足金融债发行相关法律法规及审慎性监管要求外,对于小微企业贷款达到目标的商业银行,可申请发行专项金融债.民生银行等专项金融债已在审批过程中。

而财政支出亦是一项不能忽视的资金来源.每年 12 月都有大笔财政性存款离开央行涌入商业银行,近两年年末财政存款的投放量都在万亿左右。

但今年年内财政存款有望提前减少,这将为市场投放更多基础货币.中金公司在 11 月的利率策略月报中就指出,财政支出时间可能提早,导致财政存款从 11 月就开始净减少,且投放量可能高于往年。

[返回目录](#)

3、中国通胀“猛虎”隐退且软着陆无虞 政策预微调将延续

【路透】通胀“猛虎”大患终被驯服后,预期将使中国政府有更多预微调货币政策的空间,以抵抗全球景气低迷带来的一波寒气。

分析师普遍认为,虽然年内经济增速会继续放缓,但幅度相对缓和,货币政策全面转向尚无必要,政策重心则在防通胀反弹同时给予维持经济稳健增长更多的关注.12 月召开中央经济工作会议前将大致维持目前定向宽松政策的基调。

中国 10 月居民消费价格指数(CPI)同比涨幅创五个月新低,且为连续第三个月回落,标志着新一轮物价下行周期已悄然开启;10 月工业消费增速平稳回落,则为经济“软着陆”奠定坚实基础。

"10 月投资、工业及消费数据基本符合预期,结合上午数据来看,基本上是通胀刚得到控制,经济增长以投资和工业来看还都不错,因此政策难有大的动作."申银万国首席宏观经济分析师李慧勇称。

国开证券宏观分析师杜征征称,预计年内 GDP 还是会往下走的,但是会比较平缓,预计四季度的 GDP 增速在 8.7%左右,全年增幅约 9.2-9.3%。

而 ING 驻新加坡分析师 TIM CONDON 亦称,增长看来已有所放缓.同时,通胀已有所回落,显示央行及政府或将政策重心从抗通胀转向保增长."我预测政策不会有所放松.尽管存款准备金率或存在下调可能,但我预计将继续采用微调手段."

中国农业银行金融市场部研究主管李刚此前亦强调,中国通胀趋势性回落,经济增速放缓,考虑到货币政策的滞后效应,中国政策需进行适度预调与微调."不过相比 2008 年'放水式'政策调整,当前需要的是'挤牙膏'的微调,信贷政策应不会大幅放松,"他说。

10 月通胀和经济数据基本符合预期,减轻市场担忧.沪综指周三收涨 0.84%.但对中国放宽政策预期,扶助亚洲股市走强,国际油价亦从中获得提振,布兰特原油期货连续第五日上涨,伦敦金属交易所(LME)三月期铜周三上

扬.人民币兑美元则在中国宏观数据公布后小幅下跌.

****"软着陆"根基更稳****

通胀"猛虎"被驯服显然会令监管层如释重负,而工业消费增速的平稳回落将更坚固中国"软着陆"的根基,从而令宏观政策"近期无忧",政策调整亦可开始着眼于更长远目标.

"政策基本还是微调,现在有短期的周期性政策,比如临近年末信贷投放节奏会略快,但更多是中期的结构调整政策,比如中期的税制改革,小企业的扶持政策,这些是关注两三年甚至更长的基本面变化,"招商证券研究发展中心宏观经济研究主管谢亚轩称.

浙商证券宏观经济分析师郭磊亦称,宏观面基本向好,且随着 CPI 走低,政策空间会被逐步释放,货币政策将迎来适度放松,特别是前期信贷数量管制方面料将会做出一定动作.

他亦强调,由于经济下滑幅度缓和,因而预计近期政策面不会做出大动作,而调整时间点将出现在中央经济工作会议之后,且不排除下调存款准备金率的可能.不过,地产调控则不会放松.

不过,亦有分析师提出对于经济增速可能加速下滑的担心.华宝信托宏观分析师聂文就表示,经济两大支柱,包括房地产投资和出口,均有加速下滑的风险.

他并预计,今年四季度到明年一季度宏观经济有一个显著下降的过程:房地产投资收缩、出口下降、加快消化库存、节能减排执行力度增强令重工业产出下降,而利润下降和民间信贷萎缩将导致民间投资热情下降、卖地收入下降亦使得地方政府财政收入下降,都将是明年经济增长的不利因素.

****价格水平回落已成定局****

10月CPI同比增幅自7月触及的37个月高点连续第三个月回落,再考虑到翘尾因素走低影响,今年年末到明年年初物价应该会继续回落,价格水平走低已成定局.

"10月份CPI上涨5.5%跟预期基本一致,从趋势来看,作为CPI新涨价因素主要动力的食品价格由涨转跌,将推动CPI继续回落."聂文称.

他并认为,伴随着翘尾因素减弱、货币紧缩效应滞后反应、产出缺口为负、国际输入性通胀减轻等多重因素影响,CPI将进一步下降.预计明年CPI在3.5%左右,通胀压力将大幅减弱.

而PPI回落幅度大于预期,亦进一步验证未来通胀水平基本可控.申银万国首席宏观经济分析师李慧勇表示,"过去是'内忧外患',即流动性过剩与输入性通胀压力.在内忧通过调控解决的情况下,输入性通胀压力是在降低,直接导致了PPI涨幅回落,这对未来通胀得到控制是件好事."

不过交通银行的陆志明警告称,未来两年总体通胀可控,年CPI均值在2.8-4%区间的可能性较大,但中长期通胀风险依然应予以警惕.

"考虑到劳动力成本上升、中国经济虽有所放缓但总体仍保持较高增速等中长期通胀因素仍然存在,短期降息的可能性也不大,"他说.

****调存准或有可能,但无需降息****

通胀压力减缓为政策进一步微调提供了空间.但分析师们认为,政策全面放松还没有基础,维持当前定向宽松的政策仍是12月召开中央经济工作会议之前的基调.

而信贷定向宽松政策可能会进一步细化实施,尤其是向小微企业、三农和战略新兴产业等特定领域实施定向放松.

"紧缩已经结束,但把(宏观)政策全面放松我觉得条件还没成熟,只会有一点定向的放松,而且是在当前审慎货币政策之内."花旗集团中国高级经济学家丁爽称.

他并进一步解释说,这里的定向放松主要指对向中小企业,比较困难的一些领域增加信贷之类的政策.

10月底,中国国务院总理温家宝释放信号,承诺进行政策微调以支持经济增长.到目前为止,政府已经出台减免税费等举措以支持小微企业发展,而央行也在透过公开市场操作向市场挹注流动性.

第一创业研究所副所长王皓宇也称,政策已在逐渐放松,放松主要改善数量就好了,还没有必要下调利率的.

但在年内是否调整存准问题上,分析师看法存在分歧.西南证券首席经济学家王剑辉认为,其维持年内会下调至少一次存准率的判断,时间可能是在11月底到12月初,因为货币政策要有前瞻性,要能提前反映未来物价回落的趋势.

但野村驻香港经济学家张智威认为,中国央行10月已通过公开市场操作稍许放松了流动性,且微调将继续,但存款准备金率及利率则将在今年剩馀月份中保持不变.12月初的中央经济工作会议将为2012年的政策定调.

[回目录](#)

4、分析师看中国10月CPI数据

【路透】以下为市场人士的相关评论:

--花旗集团中国高级经济学家 丁爽:

本月的CPI数字跟市场预期差不多,比我们的预期还低一点,证实了通货膨胀处于下行通道.而且从PPI数据来看,下降更超乎预期,说明以后的通货膨胀压力会继续减小.我们预计11月和12月的CPI都会在5%以下,这对市场是比较积极的信号.

紧缩已经结束,但把(宏观)政策全面放松我觉得条件还没成熟,只会有一点定向的放松,而且是在当前的审慎的货币政策之内.这里的定向放松主要指对向中小企业,比较困难的一些领域增加信贷之类的政策.

--第一创业研究所副所长 王皓宇:

数据符合预期.物价会继续回落,已成市场的一致预期.

10月最后一周,菜价跌得比较厉害.这个因素对10月数据有一些影响,也可能会反映到11月的数据上,下个月的CPI可能就会在4.4%以下了,这个回落还是很明显的.

政策已在逐渐放松,放松主要改善数量就好了,还没有必要下调利率的.

--西南证券首席经济学家 王剑辉:

数据基本符合市场预期.我们看到未来随着食品价格因素对CPI的影响逐渐减弱之后,之前被政府控制的物价领域,以及人力资源价格上涨等因素,对CPI的影响将愈加显现.我们预计11月的CPI同比涨幅为约4.8%.

我们认为如果这个月的CPI低于5.4%,央行下调存款准备金率的可能性就大大增加了.我们维持年内会下调至少一次存准率的判断,时间可能是在11月底到12月初,因为货币政策要有前瞻性,要能提前反映未来物价回落的趋势.

--美林美银经济学家 陆挺:

通胀数据大幅下滑符合市场预期.由于比较基数上升及食品及能源价格下降,我们预计11月CPI回落至5%下方的机率很大.

这些数据应当对市场信心而言相当正面.随着通胀担忧缓解,货币紧缩政策微调的空间更大了.尽管决策者可能仍将抑制通胀作为首要任务,但我们认为,政策将逐步转向支持经济增长.

我们预计,货币政策立场不会有大的变化,也不会出现降息或下调存款准备金率等较大动作.

--野村驻香港经济学家 张智威:

10月CPI确认了通胀步入下行通道.我们预计CPI将在四季度继续下降,并可能在11月回落至5%下方.

10月CPI同比涨幅回落较此前几个月更有意义,因其并非完全受基数效应所推动.食品价格的上行态势已得以扭转,环比下降0.2%.这显示出,通胀压力已明确趋缓.

通胀压力减缓为政策进一步微调提供了空间.中国央行10月已通过公开市场操作稍许放松了流动性.

我们预计这种微调仍将持续,但存款准备金率及利率则将在今年剩馀月份中保持不变.12月初的中央经济工作会议将为2012年的政策定调.

--交通银行金融研究中心研究员 陆志明:

10月份CPI、PPI继续大幅回落,基本符合预期.受翘尾因素走低影响,今年年末到明年年初物价可能会继续回

落.新一轮物价下行周期开启,四季度物价涨幅将继续回落,全年 CPI 均值约 5.5%.未来两年总体通胀可控,年 CPI 均值在 2.8-4%区间的可能性较大,但中长期通胀风险依然应予以警惕.

综合来看年内货币政策将继续保持稳健基调.考虑到前期紧缩政策的影响仍将持续,以及国内外不确定性因素较多,货币政策收紧操作将告一段落,转而更加注重审慎平衡和前瞻把握,并适时适度微调预调.

当前存款准备金率已处历史高位,同时准备金缴存基数扩大的影响将持续一段时间,再加上物价压力减轻,年内准备金率不太可能再次上调,同时为缓解四季度银行体系流动性偏紧的状况、不排除届时小幅下调准备金率的可能性.

随着物价涨幅回落的趋势逐步明朗,加息的必要性已经很低.但考虑到劳动力成本上升、中国经济虽有所放缓但总体仍保持较高增速等中长期通胀因素仍然存在,短期降息的可能性也不大.

未来政策调控将可能更倚重公开市场操作.预计以净投放为主,同时保持市场流动性合理适度 and 优化资金分布、调节到期结构.同时信贷定向宽松政策可能会进一步细化实施,尤其是向小微企业、三农和战略新兴产业等特定领域实施定向放松.

--中国农业银行金融市场部研究主管 李刚:

10 月份 CPI 5.5%的同比增速比较符合预期,随着翘尾因素降低而延续下滑态势,明年同比增速还可能下滑至 3.5%的水平.比较而言,10 月份的 PPI 同比增速略低于预期,PPI 变化更敏感,明年可能下滑到比同期 CPI 更低的水平.

中国通胀趋势性回落,经济增速放缓,考虑到货币政策的滞后效应,因此中国政策需要进行适度的预调与微调,不过相比 2008 年"放水式"的政策调整,当前需要的是"挤牙膏"的微调,信贷政策应该不会大幅放松.

--国开证券宏观经济分析师 杜征征:

CPI 如期回落,不过我们认为未来还将有反弹,但幅度有限.主要是分析蔬菜价格和猪肉价格,蔬菜价格走高是因进入冬季受季节因素影响,而猪肉大量供给则可能要等到年底或者明年年初.

预计年底的时候,单月 CPI 涨幅在 4%左右,全年的 CPI 涨幅在 5%以上.政策方面,我认为目前这种定向宽松的货币政策还将继续,至少将延续到明年年初.

--东方证券固定收益首席分析师 冯玉明:

本月的 CPI 数据基本符合预期,并且下行趋势已经基本得以确认,预计下个月 CPI 会到 4.4%左右.宏观政策方面已经开始了微调,从资金面看,由于这几个月外汇占款的增长比大家预期慢了很多,所以接下来存准率面临着下调的需求.

--华宝信托宏观分析师 聂文:

10 月份 CPI 5.5%跟预期基本一致,从趋势来看,作为 CPI 新涨价因素主要动力的食品价格由涨转跌,将推动 CPI 继续回落.

虽然 10 月份非食品价格环比仍然上升,不过从 10 月份 PMI-购进价格指数大幅回落至 50%以上,表明非食品价格继续上升动力不足.

伴随着翘尾因素减弱、货币紧缩效应滞后反应、产出缺口为负、国际输入性通胀减轻等多重因素影响,CPI 将进一步下降.预计明年 CPI 在 3.5%左右,通胀压力将大幅减弱,政策也将适当放松.

--上海证券首席宏观分析师 胡月晓

价格水平回落已成定局.10 月份价格水平环比仅 0.1%,绝对价格涨幅比正常年份平均水平(0.3%)还要低,表明当前价格水平回落势头比较猛烈.这可能反映了中国当前日常消费领域供给较不稳定、波动较大的现实;也可能是预示着未来总需求回落的速度,经济增速回落速度有可能超出预期.

我们认为,虽然目前价格水平仍然处在历史高位,但从环比数据变动幅度看,价格上涨动力已显耗尽态势.受到经济景气度降低的影响,需求因预期悲观有所改变,价格上涨的动力开始减弱,价格上涨趋势开始改变,价格波动开始回归正常.

尽管大家都认可物价将回落,并且也看到了房产价格的回落趋势,但对货币是否会马上放松,大家并没形成一致意见。

--申银万国首席宏观经济分析师 李慧勇:

数据表明物价下行,印证了前期关于通胀压力减弱的预期和判断。10月CPI下行主要是由于食品价格下行导致的,可以看到前期猪肉和蔬菜价格回落带动了食品价格的回落,成为10月CPI比上月回落0.6个百分点的最主要原因。未来预计11月,12月CPI涨幅将回落到5%以下,明年3、4月份将回到4%以下。

值得关注的是PPI,10月回落幅度大于预期。这是很好的一个信号。过去是“内忧外患”,即流动性过剩与输入性通胀压力。在内忧通过调控解决的情况下,输入性通胀压力是在降低,直接导致了PPI涨幅回落。这对未来通胀得到控制是件好事。

由于通胀正在得到控制,政策再紧的可能性不大了。由于外围和国内房地产面临风险,因此政策可能会逐渐通过定向宽松,结构性减税去预调微调。以后我们关注的重点应该从通胀转移到增长方面了。

--中国农业银行总行战略规划部 付兵涛

数据基本符合预期,CPI环比小幅上涨,幅度变小,说明通胀处于可以接受的温和上涨的程度。11和12月份CPI同比涨幅回落几成定局,预计到12月可能降至5%以下。

而CPI同比上涨5.5%这个水平,虽然没有继续冲高,但实际水平也挺高,一年期存款利率也才3.5%,关键是CPI环比上涨0.1%,说明物价的绝对水平还是在上涨,趋势没有得到根本性的改变。

PPI下降主要是因为大宗商品价格下降所致。

政策下一步将维持当前的形势,在一些薄弱环节进行微调,流动性这块也会增加一些调整,根据银行间市场的状况,不过在中央经济工作会议召开之前,政策不会有太大变动。

--浙商证券宏观经济分析师 郭磊:

我们基于农业部数据模型预测CPI为5.56,实际公布的5.5完全符合预期。在上游价格的传导效应逐渐显现、猪肉价格回落、翘尾因素下降等三大因素的影响下,CPI逐步回落已没有悬念。CPI的回落将逐步释放政策空间,我们预计中央经济工作会议将会有更为积极的政策表述。

我们预计11、12月CPI将继续逐级回落,回到4开头的区间;PPI的回落趋势亦可确定。而由于经济增速处于缓步着陆状态,通胀周期亦走到了后半段,预计明年通胀指标可能偏低。

--华融证券首席策略分析师 肖波:

CPI数据在普遍预期中,回落主因食品价格的大幅下滑。PPI回落幅度较大,预示其价格传导未来还会对CPI有下拉作用。

无论从新涨价因素还是食品价格来看,下月CPI应该还是回落状态。同时由于实体经济缺钱影响企业经营的迹象已有反映,因此下一阶段货币政策松动的可能加大,最有可能从调整准备金率开始。

--国海证券宏观经济分析师 邹璐:

CPI符合预期,PPI则超预期下降。PPI降幅明显反映出国内需求疲软,预计未来投资增速亦将会快速回落,尤其是房地产投资,明年料将快速下滑。同时,CPI仍将延续回落态势,预计今年11月和12月将分别为4.7%和4.8%,而到明年4-5月,CPI则将进一步降至4%以下。

不过,由于中期通胀压力依然较大,且目前负利率水平较高,因而我们认为,现在政策还不具备转向的基础,而仍将维持全面紧缩前提下的定向宽松。

相关背景

--中国国务院总理温家宝强调,要把稳定物价总水平作为首要任务,更加注重政策的灵活性,针对性和前瞻性,适时适度进行预调和微调。

--中国财政部副部长李勇称,中国经济正面临诸多挑战,物价上涨的压力仍然很大;明年经济工作将继续着力于三个平衡,即保持经济稳定快速增长、结构转型以维持可持续发展及通胀管理。

--国家发改委副主任彭森表示,8月份以来,中国物价总水平涨幅开始回落,年内价格运行拐点特征已得到确认,预计今年后两个月CPI涨幅可以控制在5%以下。

--央行货币政策委员会委员李稻葵表示,通胀不是当前中国面临的最重要问题,政策调整应看得更长远;他并预计今年CPI涨幅为5.5%,明年将降至4.8%。

--中国官方10月制造业采购经理人指数(PMI)降至50.4的32个月低点,预示四季度经济增速继续下滑几成定局,而市场期望政策面出现更明显的结构性松动.10月汇丰PMI终值回升至51.0,略低于预览值,反映中小企业在最近政策支持下表现比较活跃。

[返回目录](#)

5、中国CPI进入下行通道 政策延续结构性微调--花旗

【路透】花旗在中国10月通胀数据公布后的研报中表示,数据再度证实通胀已进入下行通道,下月CPI同比增幅或降至5%下方,目前货币政策审慎的立场料不会转向,宏观政策仍以结构性微调为主。

报告称,经济增速放缓,国际大宗商品价格相对稳定,人民币坚挺等因素有助于继续抑制非食品价格,而猪肉价格可能继续持稳,令食品价格亦显现下滑的迹象。

"我们认为翘尾效应减弱将大幅抑制未来通胀,接下来两个月的CPI增速将明显下滑."报告预计,未来两个月通胀在4.0-5.0%之间,2011年全年通胀率约为5.5%。

报告认为,从今日公布的数据看来,尽管目前没有进一步收紧的需要,但货币政策直接转向也缺乏根据.通胀压力减轻给予政府更多结构性放松政策的空间。

此外,由于年底财政支出加速,流动性料相对充裕,因而花旗预计不会马上下调存款准备金率.而负利率也使目前降息为时尚早。

"通过结构性放松,而非宏观政策的全面松绑,应有助于在长期解决经济中的深层问题并改善市场人气."

中国统计局周三稍早公布,10月居民消费价格指数(CPI)同比涨幅回落至5.5%,与路透调查中值一致,为连续第三个月回落.当月工业生产者出厂价格指数(PPI)同比上涨5.0%,低于路透调查中值5.7%。

[返回目录](#)

6、中国明年一季度前料不会采取全面货币宽松政策--摩根大通

【路透】投行摩根大通周三发布报告称,中国明年一季度前将不会采取如调降存款准备金率的全面性货币宽松政策,主因考虑未来数月银行信贷投放或有所扩大。

报告指出,近期发布的数据显示通胀压力正在得到缓解,这就为政策制定者采取定向宽松的政策,以应对经济增速下行风险,挪移出更多的回旋空间。

"外部环境的不确定性加剧,主要在外贸方面构成风险."报告称。

对于未来中国的通胀形势,摩根大通认为,通胀压力将继续放缓,主要受惠于基数效应,及中国政府坚持遏制通胀政策。

加之,在全球经济增长不确定性因素难以消退背景下,国际大宗商品价格温和回落,将会进一步遏制中国的通胀压力,这在工业生产者出厂价格指数(PPI)明显回落上也有所体现。

报告预计,到今年年底,中国居民消费价格指数(CPI)增幅有望回落至4.5%。

中国国家统计局周三公布,10月CPI同比涨幅回落至5.5%,与路透调查中值一致,为连续第三个月回落.当月PPI同比上涨5.0%,低于路透调查中值5.7%。

[返回目录](#)

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。