

杨忱

晨会编辑

021-38565915

yangchen@xyzq.com.cn

兴业研发晨会纪要

2011年11月14日

股票市场

指数	收盘	涨跌幅 (%)	
		1日	1周
海外成熟市场			
道琼斯指数	12153.68	2.19	1.42
标普500指数	1263.85	1.95	0.85
纳斯达克指数	2678.75	2.04	-0.28
日经225指数	8514.47	0.16	-3.26
香港恒生指数	19137.17	0.91	-3.56
香港国企指数	10430.07	1.26	-2.57
英国 FTSE	5545.38	1.85	0.33

海外新兴市场			
巴西圣保罗指数	58546.97	2.14	-0.21
印度孟买指数	17192.82	-0.97	-1.56
俄罗斯 RTS 指数	1530.70	0.06	-0.76
台湾加权指数	7367.29	0.80	-3.10
韩国 KOSPI100	3962.31	3.04	-3.43

国内市场			
上证综合指数	2481.08	0.06	-1.87
上证B股	252.48	0.39	-1.78
深证成份指数	10418.93	-0.56	-2.62
深圳B股	606.04	0.05	-3.70
沪深300指数	2695.00	-0.17	-2.49
中小板指数	6044.74	-0.13	-1.11
上证国债指数	130.50	0.02	0.10
上证基金指数	4056.47	-0.02	-1.96

A股行业涨幅前五

综合企业指数	645.58	1.78	2.81
传播文化指数	709.49	0.99	1.47
木材家具指数	218.26	0.66	-0.69
纺织服装指数	738.22	0.47	-0.67
房地产业指数	1129.77	0.35	-3.85

大宗商品

品种	收盘	涨跌幅 (%)	
		1日	1周
纽约期油	98.99	1.24	5.02
纽约棉花期货	99.24	-0.26	0.51
新加坡纸货市场	672.25	0.41	2.79
NYBOT 糖	25.00	-1.54	-2.23
芝加哥大豆	1166.00	0.69	-3.84
芝加哥玉米	638.50	-1.08	-2.63
伦敦铜	7639.00	2.17	-2.94
伦敦铝	2162.00	1.03	1.03
伦敦锌	1920.00	1.59	-1.54

波罗的海干散货

现货金	1788.63	1.25	
		中间价	1日
汇率/利率			1周
美元/人民币	6.36	0.01	-0.08
欧元/人民币	6.34	-0.07	-0.31
欧元/美元	6.34	-0.08	0.03
美元/日元	8.66	0.77	-1.08
日元 LIBOR7 日	1.38	1.23	-0.30
美元 LIBOR7 日	77.20	-0.55	-1.33
SHIBOR7 日	0.12	0.00	0.22
CHIBOR7 日	0.19	0.00	0.00

数据日期: 2011年11月13日

概览

兴业证券研发视点

- 利多因素将继续发酵，震荡是介入机会

分析师观点

【调研速递】

- 中国平安新渠道建设情况调研速递：立足综合金融，打造增长新引擎

【信息点评】

- 兴业零售周报：10月主要商品社零增速回落
- 钢铁行业数据周报 2011/11/05-2011/11/11：矿价回弹，钢材需求仍疲软
- 金价继续上涨，基本金属消费下滑--有色金属行业周报
- 航运数据周报：VLCC旺季反弹，集运淡季货量快速萎缩
- 化工周报：氟化工“十二五”规划正式发布，电石价格稳中有所升

宏观财经

- 政策微调保底 但需求疲弱暗示尚未见底---中国宏观经济周报
- 左右欧债发展的政治因素初步缓解

11月推荐个股

股票名称	代码	当前价	11EPS	12EPS	13EPS	收益率
数码视讯	300079	26.68	0.97	1.30	1.76	5.25%
格力电器	000651	19.39	1.96	2.43	2.85	-1.82%
新华医疗	600587	32.58	0.80	1.20	1.75	6.92%
贵州茅台	600519	203.97	5.56	6.47	0.00	-0.12%
民生银行	600016	6.05	0.63	0.70	0.00	-0.98%

附件一：近期兴业研究报告一览

附件二：兴业研发核心股票一览

兴业证券研发视点

● 策略研究员 蒋仕卿 (021-38565959)

利多因素将继续发酵，震荡是介入机会

市场展望：政策、流动性、股市博弈层面等利多因素继续发酵。

(一) 我们认为，通胀压力回落，政策焦点正转向稳经济、促转型，10月份经济数据验证了政策“预调微调”的必要性，验证了我们一直强调的“中国政策具有很强的外生性，一旦宏观调控目标见效果，政策即会调整”。1) 通胀无论是同比还是环比都呈现潮水退去的信号；2) 工业增加值、发电量、消费、出口的季调环比趋势折年继续偏弱。汽车销量平稳，房地产投资下滑，新开工面积和销售面积环比低位徘徊；3) 10月份信贷超季节性增长以及上周1年期央票发行利率的下调均已透露出政策预调微调的信号。

(二) 流动性拐点的显现将助推反弹。1) 随着经济名义需求回落，10月份估算的货币剩余今年以来首度回升，A股估值有望底部回升；2) 政策微调驱动流动性主动改善，季调以后的M1筑底回升；资金价格维持低位，债券收益率曲线进一步陡峭化。3) 政策改善有望降低“年关”资金面季节性冲击。

(三) 股市博弈因素整体偏正面，有利于行情进一步演绎。1) 产业资本增持10月以来保持较好水平，考虑其他投资领域风险偏好回落，股市低估值+赚钱效应有望吸引增量资金；2) 股市融资的游戏规则有所改善，证监会对公司分红等问题提新要求，最新IPO融资规模小于预期；3) 欧债对全球风险资产的冲击效应弱化，近期原油、美国股市等表现较强，有助于A股情绪恢复；4) 当前市场情绪仍犹豫，投资者仓位适中，有利于结构性行情。

策略建议：震荡是介入机会，蓝筹为盾，主题是矛

(1) 考虑到底部区域反弹常伴随着震荡和反复，立足于配置的安全性，继续持有债券、类债券“蓝筹”，包括金融、交运、电力等行业龙头。

(2) 每次震荡都是调整持仓、逢低介入的好时机，进攻方向仍关注政策驱动的主题，特别关注实质性受益于信贷和财税鼓励的“保就业、促转型、稳经济”相关的产业链，包括，电力设备、旅游商贸、文化传媒、医疗、现代物流业、信息技术、节能环保、通信设备、水利、高铁等；要素价格改革，如电力，水务等；主题催化剂，关注股东或高管增持等。

分析师观点

【调研速递】

● 非银行金融行业研究员 曾素芬 (021-38565598)

中国平安 (601318, ¥38.81, 推荐) 新渠道建设情况调研速递：立足综合金融，打造增长新引擎

今年以来，受银保渠道业务增长大幅下降的影响，寿险行业保费出现负增长；同时，由于汽车销量增速较去年同期回落，车险行业保费增速也明显低于去年同期。但与此同时，我们发现中国平安业务依然保持平稳较快增长。（见表1）近日我们对中国平安电销和移动展业平台（MIT）等新渠道建设情况进行了调研。

一、平安产险电销：奠定市场领先地位

2004年，平安产险率先开展电话销售业务，目前已有13家公司投入产险新渠道建设，开展电销业务。2008年至今，人保、平安和太保三大产险巨头电销业务复合增速为194%，而同期传统市场的复合增速为28%。

平安产险于业内最早开展电销业务，目前平安产险电销坐席人员13489人，电销保费从2004年的0.89亿元增至2010年的126.9亿元，复合增速高达128%（见图1），到2010年底平安在电销领域的市场份

额约为 80%。

平安电销的优势：人才优势：具有万余人的电话销售中心以及顶尖的电子商务管理团队。

服务体系：地域上覆盖全国、标准化服务项目、地方机构特色服务相结合丰富合作资源、高效服务体系（平安电销报案响应速度为 10 分钟，万元以下资料齐全一天赔付率达到 99.94%，2011 年累计免费救援实施次数 11 万余次，2011 年一袋式（上门收取理赔资料）赔付使用次数 73562 次）。

科技：信息自动流转、无纸化管理、万人级电话平台、高性能数据处理平台、强大的多维度统计与数据挖掘功能（平安具有自己的电子商务、IT 等技术开发和管理团队）。

品牌：平安通过抢先进入电销市场，并借助良好的广告等营销手段，目前已经建立起良好的品牌形象。

平安电销发展展望：进一步获取客户、开展体系化追加销售和交叉销售、向三四线城市和县域渗透

二、平安移动展业平台（MIT）：提升产能、促进交叉销售“利器”

MIT 简介：2010 年 10 月，中国平安在全国范围内成功推行移动展业平台（MIT），业务员通过携带笔记本电脑和 3G 上网卡，并借助公司业务链上所有的软件系统和外部银行系统，能在约半个小时能完成客户的投保申请、契约审核、保单缴费和出单等多个环节，具有省时快捷（将传统历时 4-5 天的承保时间大大缩短至 0.5 小时左右）、无纸化低碳环保（一年节省纸张约 8 万吨）、提高代理人产能等特点。

平安 MIT 进展情况：MIT 以其流程简便、时效快捷、低碳环保等优势，受到越来越多客户和保险业务员的青睐，目前约 260 万选择 MIT 完成投保，使用 MIT 的代理人人数从 1 万人增加至 40 万人，最新数据显示首年保费收入中约 90% 来自 MIT。

平安 MIT 展望：产品线进一步扩充：保险是 MIT 的起点，其终点是综合金融。未来平安寿险的代理人将成为集团的销售资源、寿险客户将成为多种业务客户资源、MIT 将成为重要的综合性销售、管理及服务平台，将覆盖更多的产品线，为客户提供从保险、银行到投资的综合金融理财服务。

三、投资建议：平安一直是行业创新的领头羊，新渠道建设大大减小对传统渠道的依赖，有利于业务的平稳较快增长。我们看好平安综合金融优势在未来的进一步发挥，维持 2011-2013 年 EPS 分别为 2.59 元、3.61 元和 4.59 元的盈利预测，维持推荐评级。

【信息点评】

● 商业零售行业研究员 向涛（021-3856 5942）

兴业零售周报（20111107-20111110）：10月主要商品社零增速回落

1、10 月全国社零总额同比增 17.2%（扣除价格因素实际增长 11.3%），1-10 月累计同比增 17.0%（扣除价格因素实际增长 11.2%）；分商品类别看，10 月大部分限额以上商品零售同比增速环比回落，其中纺织服装、家电音响、化妆品、金银珠宝等类别商品同比增速环比分别回落 8.1、4.2、4.0、6.2 个百分点；1-10 月大部分商品零售累计增速环比亦出现回落，金银珠宝的累计同比增速环比连续 6 个月回落。随 CPI 回落趋势确立，我们预计后续零售整体增速或将回落，上市公司收入增速则可能出现分化。

2、本周兴业零售行业指数下跌 2.41%，跑输上证指数（-1.87%）；各子业态中，百货、超市、家电及 IT、珠宝首饰、专业市场分别上涨 -2.54%、-0.96%、-2.27%、-2.74%、-3.15%；

3、消费各子行业来看，除零售行业外，食品饮料、纺织服装、家电、农业、餐饮旅游涨跌幅分别为 -0.74%、-0.70%、-3.33%、-2.09%、-1.55%；

4、个股方面，新华都、开元投资、南京中商、宏图高科、轻纺城分列涨幅榜前 5 位，分别上涨 13.54%、5.64%、3.41%、3.04%、2.17%，小商品城、合肥百货、天音控股、天虹商场、爱施德分列跌幅榜前 5 位，涨跌幅分别为 -7.19%、-5.72%、-5.44%、-5.30%、-5.22%；

5、估值方面，目前百货、超市、专业市场、珠宝首饰相对 A 股剔除银行后的相对溢价率（静态）分别为 1.90、2.16、1.80、1.55，较 2000 年以来均值分别溢价 8.0%、91.2%、20.8%、-4.9%。

6、上周我们推荐的豫园商城、大商股份涨跌幅分别为 -2.14%、-1.13%，跑赢行业指数；首商股份的涨跌幅为 -3.22%，跑输行业指数；下周我们推荐首商股份、新华百货、步步高。

● 钢铁行业研究员 兰杰 (021-3856 5960)

钢铁行业数据周报2011/11/05-2011/11/11: 矿价回弹, 钢材需求仍疲软

周报要点:

1. 国内钢材市场: 本周下游需求依旧低迷, 市场观望气氛较浓, 钢价小幅震荡。宝钢12月份价格普遍下调, 主流厂商普遍谨慎。钢厂当前减产在逐步增加, 但供给总量仍较大。

2. 国际钢材市场: 本周国际钢市依然低迷。CRU国际钢价综合指数为190.8, 比上周下滑2.9%, 比上月下滑6.3%, 比去年同期上涨10.1%。欧洲方面继续皮图案, 底部仍继续探底。美国主流钢厂上调薄板价格, 下调长材价格。短期内国际钢材市场将持续疲软。

3. 库存情况: MySteel统计的全国26城市长材和23城市板材库存总和为1,345万吨, 周环比下降3.1%。上周螺纹钢库存为514万吨, 周环比下降4.6%, 同比增幅为14.7%。热轧库存439万吨, 周环比下降2.3%。线材库存92万吨, 周环比下降7.9%。冷轧库存和中板库存与上周持平。

4. 原材料市场: 和我们前期判断相符, 铁矿石矿价触底回升, PB粉价格周三已经回升至131美元/吨。印度现货铁矿石市场继续回升。国内63.5%印粉到中国价格从本周初的130-132美元/吨涨至139-141美元/吨(CFR)。随着市场心态好转, 铁矿石现货价格继续小幅看涨, 但由于钢材需求疲软, 铁矿石价格可能存在短期整理需要。利润情况测算: 从上周利润测算情况看, 虽然国内各品种钢材价格稳中略有降幅, 而铁矿石和海运价格下降, 导致除中板以外其他钢材利润有一定幅度有升: 螺纹钢的吨毛利周环比下降2元/吨; 线材上升6元/吨, 热轧下降20元/吨, 中板下降45元/吨, 冷轧下降7元/吨。

5. 基本面行情仍如我们前期判断继续探底整理, 无论内外环境我们暂时看不到基本面好转的驱动因素。二级市场上, 行业仍维持随大盘震荡, 个股如河北钢铁如期公布了铁矿石资产注入承诺, 我们认为11月下旬之前其市场表现仍会相对强势, 但增发能否完成仍存较大不确定因素。中期配置上: a. 矿价已如我么前期判断出现回弹, 尤其期价上升幅度较大, 但终端需求疲软将导致本次回弹在近期存在一定上行压力, 后续反弹先导驱动因素来自原材料补库存, 后续来自钢材补库存需求。铁矿石相关股票可逐步关注; b. 中期推荐八一钢铁、新兴铸管、凌钢股份深跌优势股。3c. 看好大钢的估值反弹, 推荐宝钢、马钢、武钢。

● 有色金属行业研究员 罗人渊 (021-38565964)

金价继续上涨, 基本金属消费下滑—有色金属行业周报 (11/11/7-11/11/11)

基本金属震荡下跌。本周意大利债务情况迅速恶化, 商品市场再度重挫; 其后意大利国债较顺利标售, 略微缓解了市场情绪, 基本金属价格也有所回升。美元指数窄幅震荡, 本周下跌0.02%至76.945。LME金属指数下跌1.93%, 其中, 铝价上涨1.03%至\$2162, 铜价下跌2.94%至\$7639, 锌价下跌1.54%至\$1920, 铅价下跌2.59%至\$1995, 镍价下跌4.37%至\$18075, 锡价下跌0.57%至\$21925。

全球主要金属库存均有所下降, 除上交所铝库存大幅上升40.93%至26064吨。LME铝、铜、锌、铅、镍、锡库存分别下跌0.27%、下跌2.43%、下跌1.60%、下跌2.01%、下跌1.52%、下跌3.64%。

下游行业持续放缓: 国内房地产投资增速连续三个月放缓, 商品房新开工面积增速也连续三月下滑, 10月下降接近7个百分点至同比增2.2%; 另外, 10月汽车销量同比、环比也分别下滑1%和7%。与此相对应, 铜、铝加工企业开工率持续下滑, 其中10月份铝加工企业平均开工率约下降5个百分点, 预计11月仍将继续下降。我们预计基本金属消费未来难有显著改观, 但流动性的趋于宽松可保价格不出现大幅下跌, 维持行业评级“中性”。

10月精铜、原铝产量均出现下滑, 环比分别下降2%、7%至47万吨和141.6万吨, 铜材产量下降5%至98.6万吨, 而铝材产量上升2.3%至245.8万吨, 但同比增速下滑7个百分点首次跌落至20%以下的15.9%。铜进口小幅增加1%至38.35万吨, 体现了国内外比价的改善; 铝进口继续下滑9%至6万吨。

流动性再度宽松可推动金价上涨。本周意大利债务问题并未对金价造成太大打击, 国际现货金价上涨1.94%至\$1788.68, SPDR黄金ETF持仓上涨1.90%, 金价上涨趋势依然维持。我们重申, 在全球经济前景不明确, 而各国再度开始放松流动性的背景下, 黄金几乎确定将被推动上涨, 年内即可望突破新高。我们重点推荐估值偏低, 增长确定的紫金矿业。国际现货银上涨1.55%至\$34.6838, 铂上涨0.67%至\$1644.5, 钯上涨0.65%至\$660.5。

● 交通运输行业研究员 龚里 (021-38565596)

航运数据周报(110711-111311): VLCC旺季反弹, 集运淡季货量快速萎缩

沿海散货市场: 内煤需求旺季不旺, 沿海运价连续下滑

本周中国沿海运价综合指数报收于1220点, 较上周环比下跌2.08%, 其中煤炭指数环比下跌3.19%。秦皇岛-上海煤炭运价下跌3元/吨至34元/吨, 秦皇岛-广州煤炭运价下跌1元/吨至45元/吨。秦皇岛港煤炭本周日均调入量69.33万吨/天, 环比下跌7.58%; 日均吞吐量67.19万吨/天, 环比下跌5.94%。受国内投资下滑和出口放缓的影响, 沿海地区用电需求低迷, 电厂电煤保持较高库存, 且内外煤价格倒挂导致沿海地区对内煤的需求呈现旺季不旺特点, 沿海煤炭运价已经连续六周下滑。

干散货市场: Cape 订租量回升, BDI 反弹

本周BDI上涨2.86%至1835点, 其中BCI上涨12.98%, BPI、BSI分别下跌4.08%、7.09%。巴西图巴朗、西澳-北仑/宝山铁矿石运价分别为26.23美元/吨和11.29美元/吨, 分别环比上涨6.62%和15.71%。本周Capesize型船平均TCE为24595美元/天, 较上周上涨13.93%, Panamax型船平均TCE为10270美元/天, 环比下跌6.92%。本月前10天Cape船订租量达51艘, 环比意外回升(8月份153艘、101艘), 其中中国租船36艘。而中国港口矿石库存较月初大增356万吨, 因此并不排除矿石贸易商大举增加库存, 抄底进口铁矿石的行为, 钢厂的真实需求并未出现好转。

油轮市场: 原油需求旺季来临, VLCC 市场回暖

本周BDTI报收776点, 环比上涨1.31%, BCTI报收699点, 环比下跌1.69%。中东-日本航线WS值环比大涨8点至58点。本周VLCC平均TCE上涨44.14%至19426美元/天, 而Suezmax、Aframax、Panamax平均TCE分别下跌34.21%、27.07%、8.3%。成品油方面, MR平均TCE为5715美元/天, 环比下跌13.72%。上周布伦特原油价格持续震荡上行, 原油需求旺季来临, VLCC市场迎来租船高峰, 运价回暖, 但其它油轮运输运价跌多涨少。

集运市场: 货量萎缩, 悲观气氛浓重

SCFI报收于898.18点, 环比下跌2.31%。欧洲航线运价报573美元/TEU, 环比下跌6.53%; 美西航线运价报收于1481美元/FEU, 环比下跌1.27%, 美东航线运价报收于2709美元/FEU, 环比下跌3.0%。淡季来临且欧债危机蔓延, 欧线量萎缩严重, 已有部分航次舱位利用率跌至70%; 美西航线由于运力削减力度较大, 舱位利用率维持在95%左右, 运价下跌相对较低; 美东航线供求矛盾较美西线突出, 运价下跌幅度较大。

● 化工行业研究员 刘刚 (021-38565870)

化工周报: 氟化工“十二五”规划正式发布, 电石价格稳中有升(11/11/07-11/11/13)

1. 本周涨幅较大的产品: R22(华东), 9.4%; 丁二烯(韩国FOB), 7.1%; 甲醛(河北凯跃), 5.1%; WTI原油, 5.0%; 纽约柴油, 3.6%。

本周跌幅较大的产品: 顺丁橡胶(BR9000, 高桥石化), -16.5%; 棉短绒(短丝, 山东), -14.3%; 丁苯橡胶(1502, 齐鲁石化), -14.0%; 丁腈橡胶(N41, 华东), -12.0%; 三氯乙烯(华东), -10.0%。

2. 氟化工“十二五”发展规划正式发布。11月7日《中国氟化工行业“十二五”发展规划》正式发布, 提出调整产业结构、区域结构、产品结构以优化资源配置、提升产品附加值及合理利用有限资源。由于近期制冷剂产品价格持续下滑, 部分生产企业停车检修, 供给相对偏紧, 带动本周部分产品价格止跌反弹, 其中R22价格上涨9.4%至14000元/吨。近两个月以来由于下游需求处于淡季, 制冷剂价格总体下滑, 其中R22价格累计下跌幅度达到22.2%, 预计短期内需求仍将延续疲软, 价格难以明显回暖, 行业复苏还有待明年空调等需求回暖。

3. 电石价格稳中有升。本周电石价格总体稳中有升, 其中西北地区电石价格上涨3.2%至3200元/吨。由于前期电石价格持续下滑, 本周部分电石生产企业被迫降低开工率, 导致货源偏紧, 带动电石价格小幅反弹。短期内房地产调控政策难以松动, 下游需求仍将持续疲软, 但电石价格在成本支撑下下跌空间有限, 因而PVC产业链产品价格有望低位盘整, 未来复苏时间仍有待宏观经济和下游需求的回暖。

4. 化纤价格延续下滑。本周化纤价格延续下滑, 其中粘胶短纤(1.5D, 38毫米)和涤纶短纤(1.4D, 38毫米)价格分别下降2.3%和6.0%至17300元/吨和10950元/吨。目前由于国际宏观经济疲软致使国内服装需求相对低迷, 加之棉价持续弱势, 化纤价格持续下滑, 近两个月以来粘胶短纤和涤纶短纤价格

累计下跌幅度达到 12.6% 和 21.7%。行业回暖的具体时点还有待于宏观经济及纺织服装行业的复苏。

5. 橡胶价格加速下滑。本周橡胶价格加速下滑，其中天然橡胶、丁苯橡胶和顺丁橡胶价格分别下跌 8.1%、14.0% 和 16.5% 至 26200 元/吨、19100 元/吨和 21800 元/吨。近期轮胎等下游需求低迷，天然橡胶价格持续下滑，进而带动合成橡胶价格下降。我们预期需求相对疲软态势短期内难有改善，天然橡胶和合成橡胶价格或将持续疲软，下游橡胶制品行业将受益于橡胶价格下降，盈利有望改善。

6. 短期投资视点：本周化工品价格呈明显板块分化，其中上游石化产品价格原油价格上涨带动下总体上涨。下游基础化工品价格因终端需求疲软总体呈下跌态势，其中化纤、聚氨酯、橡胶、氯碱等化工产业链下游行业的产品价格均持续下滑。子行业方面，基础化工品价格在终端需求疲软影响下仍将持续低迷，加之上游石化产品价格高企，化工产业链中下游行业盈利情况难有好转。从中期视角看，可继续关注具备资源属性的磷化工上游产业链以及行业开始有所回暖的农药行业。投资观点上，重点关注蓝筹股中的兴发集团（磷化工）、烟台万华（MDI）、盐湖股份（钾肥）、湖北宜化、云天化（磷、氮肥）等。

宏观财经

● 宏观研究员 卢燕津（021-38565965）

政策微调保底 但需求疲弱暗示尚未见底——中国宏观经济周报（2011.11.7-2011.11.13）

10 月份经济运行数据显示通胀进入下行通道，经济增速略有放缓。在此背景下，政策微调显露，将确保经济有底，但短期内尚未见底。10 月新增人民币贷款 5868 亿元，高于市场及我们预期，和我们前期强调的“4 季度信贷放松仍有空间”相一致。从贷款类型来看，新增中长期贷款明显上升，支持投资增速保持在较高水平。另外，10 月进出口数据显示出口增速回落，与疲弱外需相一致。进口超预期回升主要受到大宗商品进口拉动，或指向内需好于预期，但我们认为这主要是因为基数原因以及前期剧烈去库存放缓后短暂回补造成数据虚高。广交会订单数据反映出的海外订单较疲弱，但是指向明年出口将维持在 10-15% 之间。

10 月 CPI、PPI 同比分别回落至 5.5%、5.0%。CPI 分项中，食品、非食品价格分别连续 3 月、2 月低于季节性规律，共同带动 CPI 同比增速回落。同时，PPI 为去年 7 月以来首次环比转负，大幅低于季节性规律。PPI 超预期回落与终端需求疲弱相一致。维持前期判断，食品类高频数据继续下跌，生产资料价格仍处弱势，叠加 Q4 高基数及全球经济继续放缓，预计通胀仍将持续下行，明年 2 季度将下行至 3% 左右。

本周央行继续实现资金净投放，资金价格运行稳定。预计近期货币政策不会全面放松，央行仍主要依靠公开市场操作来维护银行间流动性。近期央行持续净投放操作表明了其呵护银行间流动性的意图。同时考虑到今年的财政收入高于往年，后期财政存款的投放的节奏也可能加速，叠加人民币升值预期仍在或指向资本流出压力减弱，预计后期流动性仍将维持相对宽松的局面。

● 宏观研究员 贾潇君（021-38565751）

左右欧债发展的政治因素初步缓解

希腊和意大利为财政紧缩扫清政治障碍，但新政府的执政能力仍有待观察。希腊和意大利政治演变是造成周内市场波动的主因，我们在上周海外周报中就指出当前政治因素主导欧债，虽然目前希腊和意大利政府更替已基本明朗，但我们认为政治因素将持续折腾欧债。新政府虽然在短期内有效提振市场信心，但实际执政能力才是稳定市场的关键点。

希腊新总理上台面临两大问题：第六笔贷款到位与进一步财政改革。本周，希腊总理辞职，联合政府成立，新总理帕帕季莫斯为前欧央行副央行。不出意外的话，这届联合政府将执政至 2012 年 2 月 19 日大选前。随着希腊国内政治闹剧告一段落，我们认为希腊将大概率得到第六笔 80 亿欧元的贷款，年内无序违约的概率依然偏小。

风尖浪口上的意大利，主权债务风险及市场对其接受援助的预期正在上升。本周意大利国内政治波动导致其 10 年期国债收益率一度突破 7% 的高点，而意大利 5 年期和 10 年期的 CDS 赔付比例均创历史新高。随着财政紧缩方案通过，欧央行入市干预以及贝卢斯科尼下台等积极信号传出，意大利国债收益率有所回落。虽然市场短期稳定住，但意大利依然面临风险：1) 国债规模及经济总量均庞大；2) 国债风险集中在欧元区内，明年 2-4 月面临大量债务到期；3) 经济增长滞缓，恢复速度远低于其他欧元区核心国家。

如果意大利的债务状况恶化，目前制定的援助框架将远远不够。首先，由于意大利在 EFSF 的份额占 18%，若接受援助则意大利作为 EFSF 出资方的资格将被取消影响 EFSF 的救援能力；第二，意大利偿还国债所需的大量资金将要依赖 IMF 的介入；第三，银行将面临流动性进一步趋紧甚至破产风险。

美国中长期财政政策需在 11 月 23 日前达成一致方案。美国两党 6 人减赤小组在 11 月 23 日前需提交至少 1.5 万亿的中长期减赤方案。若两党未能在此日期前达成一致将会自动触发削减赤字的计划（将在 2013 年启动）。

重点报告

新股信息

新股发行			
代码	简称	发行数量（万股）	发行价（元）
002635	安洁科技	3000.00	0.00
002638	勤上光电	4683.50	0.00
002637	赞宇科技	2000.00	0.00
300276	三丰智能	1500.00	25.50
002636	金安国纪	7000.00	0.00
601928	凤凰传媒	50900.00	0.00
300277	海联讯	1700.00	23.00
002632	道明光学	2667.00	23.00
002633	申科股份	2500.00	14.00
002631	德尔家居	4000.00	22.00
002592	八菱科技	1890.00	17.11
002630	华西能源	4200.00	17.00
002639	雪人股份	4000.00	0.00

附件一：兴业近期研究报告一览

研究员	报告名称	行业	投资评级	日期
龚里	交运兵法，运筹帷幄：形兵之极，至于无形-20111114	交通运输	无评级	2011-11-14
龚里	航运数据周报(110711-111311)：VLCC 旺季反弹，集运淡季货量快速萎缩	航运 II	无评级	2011-11-13
刘刚	化工周报：氟化工“十二五”规划正式发布，电石价格稳中有升(11/11/07-11/11/13)	化工	无评级	2011-11-13
吴峰	资金价格维持在年内低位——兴业		-	2011-11-13

	证券资金价格周报（兴业证券策略组张忆东吴峰 20111112）			
贾潇君	德法意工业产值下降 印尼连续 2 月降息		-	2011-11-13
贾潇君	左右欧债发展的政治因素初步缓解		-	2011-11-13
卢燕津	政策微调保底 但需求疲弱暗示尚未见底		-	2011-11-13
刘晓清	兴业策略团队：兴业证券策略数据周报（张忆东吴峰刘晓清 20111111）		-	2011-11-13
刘晓清	兴业策略团队：产业资本 A 股市场行为跟踪数据周报（兴业证券策略组张忆东刘晓清 20111111）		-	2011-11-13
吴畏	2011 年 10 月金融数据点评	银行 II	无评级	2011-11-13
郭毅	河北钢铁：河北钢铁 000709 铁矿石公告点评-借力铁矿，闯关增发	普钢	强烈推荐	2011-11-11
卢燕津	进口超预期回升 但需求回暖前景仍不乐观		-	2011-11-10
虞淼	1-10 月全国房地产运行数据点评	房地产	无评级	2011-11-10
卢燕津	通胀逐步下行 经济增速低位企稳		-	2011-11-10
姚永华	九阳股份：期待新业务的发展	小家电	中性	2011-11-08
姚永华	家电下乡 10 月销售数据跟踪点评：高增长超预期	家用电器	无评级	2011-11-08
罗人渊	紫金矿业：紫金矿业（601899）仰仗连续并购，大企业也可高速增长	黄金	强烈推荐	2011-11-08
汪洋	煤炭价格动态 1107-下游产业低迷持续 焦炭价格颓势显现-兴业证券-刘建刚	石油开采 III	无评级	2011-11-08
朱峰	宜昌交运：宜昌交运调研简报-异地扩张有望提速，旅游客运渐成网络		推荐	2011-11-07
郭毅	钢铁行业十二五规划点评-新周期，新格局	钢铁	无评级	2011-11-07

附件二：兴业研发核心股票一览

行业	股票	研究员	盈利预测 (EPS)	投资评级
----	----	-----	------------	------

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

- 推 荐: 相对表现优于市场
- 中 性: 相对表现与市场持平
- 回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%
- 推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15% 之间
- 中 性: 相对大盘涨幅在 -5% ~ 5% 之间
- 回 避: 相对大盘涨幅小于 -5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层

邮编: 200135

传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层

邮编: 100140

传真: 010-66290200

深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 15 楼 1502-1503

邮编: 518048

传真: 0755-82562090

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyjq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

重要声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准, 已具备证券投资咨询业务资格。

兴业证券系列报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与

晨会纪要

本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。