

# 晨会纪要



## 今日观点

- 银行业：若存款断流成为趋势会如何？；维持看好

## 最新报告

- 无

## 财经要闻

- 央行明确预调微调 专家称货币供应量或放松
- 8个交易日下跌逾300基点 强势美元打压人民币
- 央行今发60亿元3月期央票 本周重启净回笼
- 央行：适时适度预调微调货币政策
- 中国进口美国猪肉量创10年新高
- 我国9月份增持113亿美元美债
- 医改新动向：多元办医暖风劲吹
- 动力煤价格旺季首现拐点 预计后期仍将高位徘徊
- 晨鸣纸业出售两公司股权
- 哈药重组获批 医药资产整体上市
- 中石油“十二五”油气管道建设里程将翻番
- 航天动力募资10亿进军汽车液力变矩器
- 康美药业中药饮片实验室获发改委授牌
- 国电电力猴子岩水电站获核准
- 五粮液今年营收有望达200亿

## 近期买入评级公司

代码	公司名称	10EP	11EPS	12EPS	股价	报告日期
002369	卓翼科技	0.37	0.55	0.95	18.96	2011/11/15
600388	龙净环保	1.1	1.23	1.55	27.34	2011/11/14
600337	美克股份	0.18	0.31	0.47	11.34	2011/11/14
601989	中国重工	0.29	0.39	0.48	7.08	2011/11/11
600276	恒瑞医药	0.64	0.81	1	30.92	2011/11/11
002557	洽洽食品	1.01	0.79	1.03	25.91	2011/11/10
600993	马应龙	0.74	0.6	0.73	19.00	2011/11/8
601888	中国国旅	0.47	0.8	1.23	26.92	2011/11/8

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读报告最后一页的免责声明。

## 国内市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	2466.96	-2.48
深证成指	10313.33	-2.55
沪深300	2670.12	-2.72
上证180	5632.71	-2.82
深圳中小板	6056.32	-2.68
上证B股	253.81	-1.88
上证基金	4020.09	-2.27
国债指数	130.67	0.01

## 海外市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
香港恒生	18960.90	-2.00
香港国企	10332.09	-2.87
道琼斯	11905.60	-1.58
S&P500	1236.91	-1.66
NASDAQ	2639.61	-1.73
日经	8463.16	-0.92

## 东方行业指数涨幅前5名

行业指数	收盘	涨幅%
食品饮料	5893.80	-1.70
信息设备	1286.46	-1.80
综合	1943.97	-1.82
家用电器	2149.50	-2.08
轻工制造	1770.66	-2.11

## 东方行业指数跌幅前5名

行业指数	收盘	涨幅%
采掘	5462.88	-3.16
有色金属	3937.74	-2.93
金融服务	2053.01	-2.85
公用事业	1815.77	-2.84
信息服务	1804.74	-2.79

资料来源：东方证券研究所

## 今日观点

### 1 银行业：若存款断流成为趋势会如何？；维持看好

#### 研究结论

我们需要重视近几个月以来存款的显著少增。最近几个月，金融机构存款的增长变得非常艰难。1、7 和 10 月份已经出现 3 次存款负增长情况，而 2003 年以来，月度存款负增长现象仅出现过 4 次。3 季度上市银行整体存款零增长也更加蹊跷。金融机构人民币存款增速已经创下历年新低，而 M2 增速同样创下 1997 年有统计数据以来的新低。

钱都去了哪里？可能有几种解释：（1）理财产品的发售。但 3 季度理财产品的发售规模相对稳定。而且目前超短期的以及纯粹吸收存款为目的的理财产品已经禁发。（2）表外项目转表内挤占额度，例如票据和信贷理财产品。但相关规模可能在 3、4 千亿左右，但 3 季度无法解释的存款少增规模在 1.77 万亿左右。（3）热钱外流。从各种草根证据和新闻报道来看，近年来国内高净值人群的移民和外流明显加剧。此外，2002 年以来持续流入国内的热钱也可能因为地产调控超预期而选择获利了结。我们分析认为，这一因素可能是主因。不过，这一推测尚未在外汇占款、人民币汇率和房地产交易量等指标上得到充分验证。

不可解释的存款少增规模在近期显著加大。我们计算了“当月存款新增量中，不能用财政存款减少、贷款投放以及外汇占款投放所解释的部分”。我们发现，计算出来的结果显示，今年以来该“无法解释”项目出现了非常明显的加速负增长迹象。从“不可解释部分”的累积值来看，此次下滑的速率甚至快于 2006—2008 年。但此轮存款流失，已经难以用资金流入股市这一因素来解释。**我们担心的是，如果 3 季度以来存款的异动，反映的不是短期现象，而是中国经济金融的中长期结构性趋势，那么这一现象可能会对中国经济、金融以及 A 股的流动性和估值产生重大影响。**

该现象若持续，75% 的存贷比要求将不可持续。2000 年以来，存贷比的下降一方面是由于核销了巨额不良贷款，另一方面是受益于外汇占款的持续流入，因此每月的增量存贷比为 68.6%。但若热钱外流+“其他”项目的资金流出显著加大，银行增量存贷比就会明显超过 75%。假设银行一个月投放 5000 亿信贷，若外汇占款项下的货币投放为一个月 1000 亿等值人民币，而不考虑“其他”项目的资金流出，增量存贷比将是 83.3%。（2）若“其他”项目下资金流出为每个月 500 亿，增量存贷比将恶化至 90.9%。（3）若热钱外流导致外汇占款项下货币投放降至 500 亿，而“其他”项目下资金流出为 2000 亿，那么增量存贷比将进一步恶化到 111%。

如果我们的担心属实，预期未来可能会看到几个现象：（1）短期内银行的放贷能力受到影响，存贷比达标压力将越来越沉重；（2）银行将重新面临流动性压力。存款若发生困难而又要保持信贷投放，银行将不得不转向成本更高的主动负债，这对于银行间市场将构成压力。（3）降准备金、补充银行体系流动性的需要将日益迫切。需要提示上述关于热钱流出的猜想尚未得到验证，因此无法形成投资结论。

**证券分析师** 金麟 (S0860510120026) 021-63325888\*6084 jinlin1@orientsec.com.cn

**联系人** 姚栋 yaodong@orientsec.com.cn

## 宏观财经要闻

- 央行明确预调微调 专家称货币供应量或放松

业内人士认为，央行的预调微调可能会在货币供应量、公开市场操作等方面着手，而不是全方位的逆转性的调整。

- 8 个交易日下跌逾 300 基点 强势美元打压人民币

市场人士对此分析认为，近期人民币升幅放缓与美元指数的上扬不无关系。数据显示，美元指数从 10 月底的 74.72 点的低位，一举反弹至昨日盘中 78.40 点，升幅近 5%。

- 央行今发 60 亿元 3 月期央票 本周重启净回笼

- 央行：适时适度预调微调货币政策

分析人士认为，10 月末信贷突击增长，显示货币政策预调微调已开始。央行提出“对有关参数进行适度调整”，可能意味着未来如果出现经济增速持续下滑，为保证信贷增长持续，央行可能对差别存款准备金率计算公式相关参数继续进行调整，适度放松该公式对商业银行放贷行为的约束。

- 中国进口美国猪肉量创 10 年新高

- 我国 9 月份增持 113 亿美元美债

## 行业

- 医改新动向：多元办医暖风劲吹

- 动力煤价格旺季首现拐点 预计后期仍将高位徘徊

## 公司

- 晨鸣纸业出售两公司股权

- 哈药重组获批 医药资产整体上市

- 中石油“十二五”油气管道建设里程将翻番

- 航天动力募资 10 亿进军汽车液力变矩器

- 康美药业中药饮片实验室获发改委授牌

- 国电电力猴子岩水电站获核准

- 五粮液今年营收有望达 200 亿

## 东方证券近一周发表的研究报告：

日期	文档/行业类别	股票代码	简称	评级	标题	作者
2011/11/16	固定产品	——	——	——	晨会纪要20111116	东方证券
2011/11/16	行业研究/机械	——	——	——	机械行业：机械设备营养早餐20111116（动态跟踪）	刘金钵、胡耀文、王东冬、赵越峰
2011/11/16	行业研究/军工	——	——	——	军工行业：东方军情周刊第10期——军工行情来了！	王天一、肖婵
2011/11/15	固定收益研究	——	——	——	理性看待1年期央票发行利率下调（简评）	冯玉明、高子惠
2011/11/15	衍生品研究	——	——	——	沪深300指数期货：结算前的看涨（动态跟踪）	孟卓群、高子剑
2011/11/15	固定产品	——	——	——	晨会纪要20111115	东方证券
2011/11/15	行业研究/煤炭	——	——	看好	煤炭行业：煤价略有下滑，下游需求略有好转（周报）	吴杰
2011/11/15	行业研究/医药	——	——	看好	医药行业：医药板块估值仍有修复空间（双周报）	李淑花、田加强
2011/11/15	行业研究/机械	——	——	——	机械行业：机械设备营养早餐20111115（动态跟踪）	刘金钵、胡耀文、王东冬、赵越峰
2011/11/15	公司研究/医药	002223	鱼跃医疗	增持	鱼跃医疗：减持结束，长期看好行业和公司（动态跟踪）	江维娜、李淑花
2011/11/15	行业研究/机械	——	——	看好	机械行业：2011年10月装载机产销月报——稳扎稳打，装载机继续稳定增长	周凤武、王东冬
2011/11/15	行业研究/机械	——	——	看好	机械行业：2011年10月推土机产销月报——销量处低谷，同比亦下滑超20%	周凤武、王东冬
2011/11/15	公司研究/电子	002369	卓翼科技	买入	卓翼科技：短看手机产品产能释放，长看复制富士康快速成长之路（动态跟	王天一、郑青
2011/11/14	行业研究/房地产	——	——	看好	房地产行业：楼市与土地市场成交均下滑（周报）	杨国华、周强
2011/11/14	公司研究/环保	600388	龙净环保	买入	龙净环保：工业烟气治理行业竞争趋于好转，行业龙头有望明显受益（动态	杨宝峰、陈少杰
2011/11/14	策略研究	——	——	——	战术进攻——主题投资再出发（专题报告）	策略团队
2011/11/14	公司研究/轻工	600337	美克股份	买入	美克股份：股权激励获批，股东大会月底召开（动态跟踪）	郑恺、陶林杰
2011/11/14	行业研究/通信	——	——	看好	通信及传媒行业：预计反垄断调查不会对联通业绩产生实质影响（周报）	周军、张杰伟、钱美舒
2011/11/14	行业研究/电子	——	——	看好	电子行业：移动支付标准等待分晓（周报）	周军、张乐、施敏佳、郑青、黄盼盼
2011/11/14	行业研究/计算机	——	——	看好	计算机行业：扶持政策暖风吹，行业会议开不断（周报）	周军、曹松
2011/11/14	衍生品研究	——	——	——	可转债：近期调整或提供买入机会（周报）	孟卓群
2011/11/14	专题研究	——	——	——	石油化工：国内化工品多呈跌势，环氧丙烷跌幅靠前（周报）	王晶、杨云、虞瑞捷
2011/11/14	行业研究/汽车	——	——	看好	汽车行业：一周动态与跟踪（11.7-10.11.13）（周报）	秦绪文、王轶
2011/11/14	行业研究/家电	——	——	看好	家电行业：厂商布局消费升级 节能环保（周报）	郭洋、唐思宇
2011/11/14	行业研究/电力设备	——	——	看好	电力设备与新能源行业：上周板块表现一般，精选超跌小盘股（周报）	曾朵红、方重寅
2011/11/14	行业研究/机械	——	——	看好	机械行业：催化剂叠加，核电产业链或有超额收益（周报）	周凤武、胡耀文

2011/11/14 行业研究/旅游 —— —— 看好 旅游行业：我国商旅支出同比增长6%（周报）

杨春燕、吴繁

日期	文档/行业类别	股票代码	简称	评级	标题	作者
2011/11/14	行业研究/纺织服装	——	——	看好	纺织服装行业：10月服装内销增速有所放缓（周报）	施红梅、朱元、糜韩杰
2011/11/14	衍生品研究	——	——	——	基金仓位跟踪：基金仓位逆势上升（周报）	胡卓文
2011/11/14	固定收益研究	——	——	——	短期资金面趋于偏紧（周报）	冯玉明、高子惠
2011/11/14	行业研究/电子	——	——	看好	LED行业每周洞察：投资持续，政策将有序到来（周报）	周军、黄盼盼、张乐、郑青、施敏佳
2011/11/14	行业研究/钢铁	——	——	看好	钢铁行业：高炉开工率回升 铁矿石继续反弹（周报）	杨宝峰、董亮、马泉
2011/11/14	行业研究/有色金属	——	——	看好	有色金属：欧债持续升级，金属连续下挫暂获喘息（周报）	杨宝峰、徐建花、马泉
2011/11/14	行业研究/银行	——	——	看好	银行业3M周报：意大利再起波澜 全球银行受冲击	王鸣飞、金麟、姚栋
2011/11/14	宏观研究	——	——	——	海外宏观经济：暗夜里的几点星火（周报）	闫伟、孙付
2011/11/14	行业研究/医药	——	——	看好	医药行业：各省招标持续进行，医药行业稳步发展（动态跟踪）	李淑花、宋敏
2011/11/14	固定产品	——	——	——	晨会纪要20111114	东方证券
2011/11/14	公司研究/化工	002165	红宝丽	增持	精细化工和新材料系列报告之五红宝丽：新材料业务打开新的成长空间（深	杨云、王晶、谢建斌
2011/11/14	行业研究/有色金属	——	——	看好	有色金属行业：开辟新时代（深度报告）	杨宝峰、徐建花
2011/11/14	衍生品研究	——	——	——	沪深300指数期货：多方仍然坚守（周报）	孟卓群、高子剑
2011/11/14	策略研究	——	——	——	微调仍在继续，准备金率可能会差异化调整 —— 策略数据周报之流动性观	策略团队
2011/11/14	策略研究	——	——	——	谨慎情绪有所回归 —— 策略数据周报之市场脉动（周报）	策略团队
2011/11/14	策略研究	——	——	——	谨慎不恐惧，主题有机会 —— 市场策略周报	策略团队
2011/11/14	绝对收益研究	——	——	——	如何从定向增发事件中获利——最新股票组合推荐2011-11-11（动态跟踪）	胡卓文、周静、楼华锋
2011/11/14	绝对收益研究	——	——	——	高管增持的红利——最新股票组合推荐2011-11-11（动态跟踪）	胡卓文、周军、楼华锋
2011/11/11	固定产品	——	——	——	本周重点报告回顾20111107-20111111	东方证券
2011/11/11	行业研究/有色金属	——	——	看好	有色金属：10月我国未锻造铜及铜材进口量维持年内高位	杨宝峰、徐建花、马泉
2011/11/11	公司研究/军工	601989	中国重工	买入	中国重工：发行可转债，业务实力全面提升（动态跟踪）	王天一、肖婵
2011/11/11	行业研究/机械	——	——	看好	机械行业：机械设备营养早餐20111111（动态跟踪）	刘金钵、胡耀文、王东冬、赵越峰
2011/11/11	公司研究/医药	600276	恒瑞医药	买入	恒瑞医药：造影剂：明年新的增长点（动态跟踪）	李淑花、田加强
2011/11/11	公司研究/化工	002637	赞宇科技	——	赞宇科技：自主表面活性剂的龙头企业（新股定价报告）	杨云、王晶、谢建斌、虞小波
2011/11/11	行业研究/有色金属	——	——	看好	有色金属产量数据点评——10月原铝产量环比大幅下滑，镍和锡依然维持高	杨宝峰、徐建花、马泉
2011/11/11	衍生品研究	——	——	——	新华富时中国A50指数期货分析——多方信心充足	孟卓群、高子剑、谭瑾
2011/11/11	策略研究	——	——	——	危机第二波：罗马困兽犹斗（更新）（专题报告）	策略团队
2011/11/11	公司研究/电力设备	002121	科陆电子	增持	科陆电子：转型中的综合能源服务商（首次报告）	杨宝峰、曾朵红、方重寅
2011/11/11	固定产品	——	——	——	晨会纪要20111111	东方证券
2011/11/11	宏观研究	——	——	——	通胀下行阶段的库存冲击（专题报告）	闫伟、周科

2011/11/11 宏观研究 —— —— —— 传统大宗商品出口继续明显回落——10月贸易数据点评

闫伟、孙付

日期	文档/行业类别	股票代码	简称	评级	标题	作者
2011/11/10	公司研究/化工	002250	联化科技	看好	精细化工与新材料系列报告之四联化科技：以全新的思维打造全新的产业（	王晶、杨云、赵辰、虞小波
2011/11/10	宏观研究	——	——	——	内需延续疲软态势：10月份投资和消费数据点评	闫伟
2011/11/10	宏观研究	——	——	——	需求疲软和库存冲击掣肘工业增速：10月份工业生产数据点评	闫伟
2011/11/10	行业研究/机械	——	——	看好	机械行业：2011年10月挖掘机产销月报——行业大幅下滑，国产品牌亮点持：	周凤武、王东冬
2011/11/10	行业研究/机械	——	——	——	机械行业：机械设备营养早餐20111110（动态跟踪）	刘金钵、胡耀文、王东冬、赵越峰
2011/11/10	行业研究/轻工	——	——	看好	轻工制造行业：2012年成本下滑，布局有定价权企业（深度报告）	郑恺、陶林杰
2011/11/10	行业研究/电力设备	002557	洽洽食品	买入	洽洽食品：增值税改革或增厚业绩近三成（动态跟踪）	徐卫、李淑花
2011/11/10	行业研究/电力设备	——	——	看好	电力设备与新能源行业：核电冬天已然过去，转机即将来临（简评）	曾朵红、方重寅
2011/11/10	行业研究/食品饮料	——	——	看好	食品饮料行业：继续关注白酒股，重点配置大众品（深度报告）	李淑花、施剑刚、徐卫、陈徐姗、郝烁
2011/11/10	行业研究/医药	——	——	看好	医药行业：景气程度分化 未来趋势向好——医药行业三季报总结（动态跟：	李淑花、江维娜、庄琰、田加强、宋敏
2011/11/10	固定产品	——	——	——	晨会纪要20111110	东方证券
2011/11/10	行业研究/房地产	——	——	看好	房地产行业：单月新开工继续“跳水”——2011年全国1-10月房地产市场运	杨国华、周强
2011/11/10	公司研究/电子	002632	道明光学	——	道明光学：国内反光材料的领先企业（新股定价报告）	王天一、郑青
2011/11/10	宏观研究	——	——	——	物价下行，去库存化可能加剧：对10月物价数据的解读（数据点评）	闫伟

## 分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

### 公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

## 免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

---

## 东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888\*1131

传真：021-63326786

网址：[www.dfzq.com.cn](http://www.dfzq.com.cn)

Email：[wangjunfei@orientsec.com.cn](mailto:wangjunfei@orientsec.com.cn)