

报告日期 2011-11-17

今日焦点:

- 【行业评论】 推土机10月销售点评: 推土机销售低迷, 同比下降21.3%
- 【行业评论】 装载机10月销售数据点评: 需求平稳增长, 出口市场持续强劲
- 【行业评论】 银行: 敏感时期-11月月报暨货币政策执行报告点评
- 【公司评论】 置信电气(600517): 国网电科院对置信电气重组点评

财经要闻:

- 央行称当前货币条件符合宏观调控要求[上海证券报]
- 预算法修改拟完善转移支付 或规范预算外资金[每日经济新闻]
- “十二五”高端装备制造业拟定五大突破方向[上证报]
- 环保部: PM2.5将强制监测 2016年全面实施[经济观察报]
- 遏制银行理财异化 尚福林叫停一个月内期限产品[21世纪经济报道]
- 2.62万亿地方债务还款高峰临近 平台公司苦候“展期”标准[21世纪经济报道]
- 铁道部3000亿新融资去向: 主要用于清欠[21世纪经济报道]
- 全国未开工房地产用地21.3万公顷[上海证券报]
- 环渤海动力煤价两月来首跌[中国证券报]
- 山东猪价连跌六周后市或回暖 今年养猪成本增三成[第一财经日报]
- 法国最大银行巴黎银行全球裁员1396人[新浪财经]
- 利比亚供应恢复或再度引发欧佩克内部分歧[华尔街日报]

近日出版的报告:

- 公司调研 豪迈科技 《豪迈科技: 四季度缓慢复苏, 明年有望稳定增长》
- 公司快报 宜昌交运 《宜昌交运: 管理能力是基础, 旅游发展是契机》
- 固定收益数据 产品 《固定收益数据周报(2011年11月16日)》
- 固定收益定期 报告 《冬季收储》
- 公司新股分析 凤凰传媒 《凤凰传媒: 国内图书出版发行航母企业》
- 公司新股分析 雪人股份 《雪人股份: 国内制冰设备行业的领跑者》
- 公司快报 潍柴重机 《潍柴重机: 内河航运景气下滑致使业绩低于预期》
- 公司分析 天坛生物 《天坛生物: 基本面向好增长趋势明确》

指数	收盘	涨跌%
沪深300	2670.12	-2.72%
上证综指	2466.96	-2.48%
上证180	5632.71	-2.82%
上证50	1955.83	-2.50%
深圳综指	1059.24	-2.55%
深圳100	3738.57	-2.56%
中小板指	6056.32	-2.68%

晨会联系人

范妍
021-68765053
执业证书编号

晨会纪要编辑
fanyan@essence.com.cn
S1450511020012

【行业公司评论】

推土机 10 月销售点评：推土机销售低迷，同比下降 21.3%

王书伟 021-68763578 wangsw@essence.com.cn

销售描述：

10 月，推土机销售 737 台，同比下降 21.3%，环比下降 8.31%。其中，国内销售 433 台，同比下降 43.1%，较 9 月降幅有所收窄；环比仍下降 1.82%；10 月出口 304 台，同比增长 72.73%，环比下降 12.65%，1-10 月累计销售 11,820 台，同比下降 1.27%。其中，累计出口推土机 3,105 台，同比增长 59.8%。

报告摘要：

10 月推土机市场需求仍显低迷。推土机下游集中于公路、水利、港口、开发区建设等领域，今年我国公路建设投资持续回落，推土机市场需求连续六个月负增长，10 月销量同比下降超过 20%，1-10 月累计销量同比下降 1.27%，今年以来总销量首次出现负增长。

四季度行业需求仍不容乐观。CPI 在 8 月达到峰值后连续两个月回落，与此同时，我国经济增速逐步趋缓，而国家一些在建的重点项目由于资金紧张出现停工，未来政策或将定向定量微调，一些因资金紧张而中止的重点项目有望重新开工，预计四季度销售环比继续改善。但由于公路项目投资增速持续回落，推土机销售难有明显改善。根据我们了解的 11 月份排产量以及工人工作时间，行业仍将在低谷期徘徊，同比负增长趋势难改。

龙头企业市场占有率小幅回落。10 月，山推销售 416 台，市场占有率为 56.4%，较上个月下降了 2.8 个百分点，1-10 月，山推市场占有率为 63.4%，较 2010 年提升近 1 个百分点，但较 1-9 月份占有率下降 0.5 个百分点；山推、宣工、移山三大品牌市场占有率高达 78.6%；市场集中度向优势龙头企业集中。10 月，山推、移山、彭浦及柳工销量分别同比下降 30%、28.6%、29.4%、48.3%，由于基数较低，宣工销售同比增长 34.7%，市场份额有一定提升。

出口市场保持高速增长，出口占比稳定提升。我国推土机出口市场主要集中于中东、东南亚以及俄罗斯等国家和地区，海外需求集中于大马力推土机产品。10 月推土机出口 304 台，同比增长 72.73%，其中，山推出口 206 台，同比增长 59.7%，占行业出口总量的 67.8%；1-10 月行业累计出口 3,105 台，同比增长 59.8%，占总销量的 26.3%，较上个月上升了 0.9 个百分点；山推累计出口 2,246 台，占出口总量的 71.3%，为行业出口的主力军。

投资策略及行业配置。工程机械行业短期面临信贷偏紧及基建、房地产投资放缓的压力，四季度行业环比持续改善，但同比降幅仍较大，维持行业“同步大市-A”评级。在行业调整、景气度放缓的背景下，作为资金配置，建议关注有资金实力支撑、科技研发实力强、经营稳健及产品链齐全的行业龙头：中联重科（000157）、三一重工（600031）、柳工（000528）。

风险提示。1. 国家信贷政策预期微调；2. 行业大力采用信用销售带来的回款压力大增；3. 海外经济复苏出现反复，出口需求放缓。

装载机 10 月销售数据点评：需求平稳增长，出口市场持续强劲

王书伟 021-68763578 wangsw@essence.com.cn

销售描述：

10 月，25 家企业装载机合计销售 16,935 台，同比增长 10.8%，环比下降 7.33%。其中，国内销售 15,218 台，同比增长 9.58%，环比下降 5.58%；10 月装载机出口 1,717 台，同比增长 23%，环比下降 20.4%，1-10 月累计销售 209,263 台，同比增长 14.6%。其中，累计出口装载机 20,537 台，同比增长 66.6%，出口占比为 9.81%。

报告摘要：

装载机市场需求持续景气，10 月销售同比增长 10.8%。在工程机械三大产品需求中，装载机明显好于挖掘机、推土机等产品。自今年 4 月以来，我国挖掘机、推土机销售均连续六个月出现负增长，推土机的降幅更明显。究其原因在于，下游需求领域除了基础建设、房地产行业，装载机还广泛应用于煤炭、矿山等领域，以上领域往往受信贷紧缩政策的影响较小，行业发展相对成熟，装载机需求持续稳定增长。

行业集中度稳中有升，龙头企业优势明显。1-10 月，龙工、柳工、厦工、临工累计销量分别为 35853 台、35260 台、35007 台、34288 台，市场占有率分别为 17.1%、16.8%、16.7%、16.4%，合计市场份额达到 67.1%，与 2010 年的 65.7% 提升 1.4 个百分点，行业前四大品牌优势保持稳定上升。10 月，厦工销售 3818 台，同比增长 67.3%，增速位居行业首位，而龙工、柳工同比下降 12.7%、5.5%。

海外需求强劲，出口增速高于内销。10 月，我国装载机出口 1,717 台，占总销量的 10.14%，同比增长 22.99%，环比下降 20.36%；1-10 月累计出口装载机 20,537 台，同比增长 66.6%，出口占比为 9.81%。无论是累计增速抑或单月销售增速，出口销售远超过国内销售，显示出海外强劲的市场需求，也说明国内装载机海外市场的竞争力不断增强。

东中部需求同比保持快速增长，能源大省需求持续旺盛。10 月，东中西部销量同比增长 22.3%、20.1%、-7.4%。分省份来看，山东、河南、山西、河北等资源大省销售保持旺盛，同比分别增长 51.7%、61.2%、39.2%、23.3%，由于天气原因，内蒙古的销量同比下降 17.4%，其他省份均有不同程度的下降，降幅居前的省份包括宁夏、甘肃、上海、天津，分别下降 18.9%、21.0%、21.2%、22.5%，这也表明，受益于煤炭矿山开采的稳定增长，装载机行业市场需求保持平稳增速。

投资策略及行业配置。工程机械行业短期面临信贷偏紧及基建、房地产投资放缓的压力，四季度行业环比持续改善，但同比降幅仍较大，维持行业“同步大市-A”评级。在行业调整、景气度放缓的背景下，作为资金配置，建议关注有资金实力支撑、科技研发实力强、经营稳健及产品链齐全的行业龙头：中联重科（000157）、三一重工（600031）、柳工（000528）。

风险提示。1. 国家信贷政策预期微调；2. 行业大力采用信用销售带来的回款压力大增；3. 海外经济复苏出现反复，出口需求放缓。

银行：敏感时期-11月月报暨货币政策执行报告点评

杨建海 021-68765375 yangjh@essence.com.cn

未来加权贷款利率预计将高位回落：即使剔除7月份的加息因素，三季度加权贷款利率依然在上升，并且比2季度上升的幅度要更大，可能的原因在于3季度银监会对票据业务、表外融资等的规范使得资金面更紧张。但9月份上浮利率贷款占比较之8月份略有下降，预计未来这种趋势可能会持续，并最终表现为未来一两个季度加权贷款利率的见顶回落，只是幅度可能会比较缓和。近期草根层面的信息显示，虽然票据贴现利率在下降，但商业银行一般贷款利率变化并不大。信贷的微调主要体现在大银行层面，中小银行信贷受到贷存比的明显制约。

3季度银行净息差为2.7%，与2季度持平。考虑到重定价的因素，预计未来两个季度息差将比较平稳。

小企业资金依然紧张：鼓励小微企业贷款的各项政策短期内很难体现在银行的贷款投放行为当中，核心原因在于各家银行的考核体制并无变化，在操作层面上，风险规避依然是首要考虑的因素之一，这导致的一个结果就是，大中型企业资金并不紧张，小企业资金紧张情况依然在持续。

资产质量稳定：截止3季度末商业银行不良依然双降，不良率为0.9%。草根层面信息表明，银行资产质量近期依然是比较稳定的，未来最大的风险可能来自房地产领域，地方政府融资平台贷款由于存在政府部门的干预，短期内爆发不良贷款的可能性并不大。目前小企业的经营情况相对来说还是比较好的，与2008年相比，目前的订单较充足，最大的制约因素在于劳动力成本的上升和资金约束。

银行间市场流动性季节性波动：3季度末，金融机构超储率1.4%，比2季度提高。从2001年以来，银行的超储率基本上都处于趋势下降的通道，但在4季度一般都会提高超储水平，以应对春节期间资金的需求。预计4季度银行超储率有望继续提高。

货币政策调整空间不大：央行在3季度货币政策执行报告中指出目前M2的增长并不算低，当前经济增长趋稳是主动调控的结果，经济本身平稳增长的内在动力较强，与2008年危机前外需带动作用较大的环境有所不同。要看到在外需相对疲弱、国内经济增长方式逐步转变的情况下，中国的潜在增长水平也会逐步趋缓，未来物价走势仍有不确定性，物价调控不能松懈。我们认为未来货币政策即便放松，空间也将是非常有限的。

投资建议：考虑到刘易斯拐点过后通货膨胀的中枢抬高，同时需求目前并没有出现快速的下降，未来流动性的改善可能比较缓慢。但这同时也意味着银行的息差和资产质量不会出现剧烈的波动。我们预计明年行业盈利增速在15%左右。目前估值向下的弹性很小，较高的股息收益率使得银行股具备配置价值。

风险提示：资产质量恶化。

置信电气(600517)：国网电科院对置信电气重组点评

黄守宏 010-66581627 huangsh@essence.com.cn

一、重组方案

国网电科院以其持有的上海联能66%股权、福建和盛60%股权、山东爱普49%股权、山西晋能49%股权、河南豫缘30%股权、河南龙源30%股权、帕威尔电气90%股权、重庆亚东亚78.995%股权、宏源电气77.5%股权认购置信电气非公开发行股份，根据交易标的预估值6.89亿计算，发行股份数约6,041.35万股。本次发行股份的

价格为 11.40 元/股，不低于本次交易首次董事会决议公告日前 20 个交易日公司股票交易均价。发行完毕后，置信电气总股本为 67,911.85 万股。

国网电科院拟从置信集团受让置信电气股份数 3637.45 万股，与认购置信电气本次非公开发行股份数的合计约为 9,678.80 万股，国网电科院本次以资产认购而取得的置信电气的股份，自本次股份发行结束之日起 36 个月内不转让。交易完成后，国网电科院预计持有置信电气约 24.98% 比例股份，徐锦鑫及其一致行动人预计合计持有置信电气约 24.28% 比例股份，国网电科院将成为置信电气第一大股东，公司控制权将发生变化。

上海联能、福建和盛、山东爱普、山西晋能、河南豫缘、河南龙源，均为之前为国网公司下属多经企业与置信电气有合资关系的产业，通过股权划转给国网电科院。而帕威尔电气、重庆亚东亚、宏源电气为国网电科院控股企业，本次重组前上市公司未持有权益。

二、同业竞争及解决

1、存在同业竞争

国网电科院：交易完成后，开关柜等少量业务方面存在潜在同业竞争情况。

国家电网：许继集团下属福州天宇电气股份有限公司、许继变压器有限公司均从事配电变压器业务与重组后的置信电气存在同业竞争问题

2、同业竞争解决承诺

国网电科院：上市公司仍将专业从事以非晶变为主的配电变压器业务，拟购买资产中原从事的少量开关柜等业务将停止，其生产能力将转移至以非晶变为主的配电变压器业务。

国家电网：1) 国家电网将确保福州天宇电气股份有限公司在本次交易完成后 3-5 年内停止该等业务或者对外转让，彻底消除与置信电气的同业竞争。2) 确保本次交易完成后的置信电气与许继变压器有限公司之间的重组整合，支持置信电气采取资产重组、股权并购等方式，购买许继变压器有限公司与其存在同业竞争的业务，或确保许继变压器有限公司进行业务调整或将该等业务对外转让。3) 国家电网确定将置信电气作为国家电网配电变压器业务的载体，不在置信电气之外新增同类业务。

三、拟受让资产情况及盈利预测

本次拟购买资产于 2011 年 6 月 30 日未经审计的模拟报表归属于母公司股东权益账面价值合计 4.34 亿元，预估值约 6.89 亿元，预估值较未经审计的模拟报表归属于母公司股东权益账面价值增值 2.55 亿元，增值率约为 58.76%。

安泰科技发布公告，安泰科技与国网电科院成立合资公司，合资公司股权比例为安泰科技持股 51%，国网电科院持股 49%。安泰科技以现有全部 4 万吨非晶带材业务的账面净资产，6 万吨非晶带材项目的前期投入，以及万吨级非晶项目的全部无形资产的独家使用权等经评估后作价出资。安泰科技的实际出资额将依据双方共同认可的评估机构出具的评估报告最终确定。国网电科院以现金方式出资，按照 49% 的股比，最终出资金额不超过 6.5 亿元。

如果按照目前取向硅钢的价格水平，按照含税价格 1.7 万元/吨计算，置信电气按照 80% 的市场占有率，安泰

科技 4 万吨非晶合金带材可以给公司带来 EPS0.588 元，加上 2010 年水平的净利润 0.672 元，EPS 1.26 元，按照 20 倍市盈率估值目标价 25.2 元。

即使考虑安泰科技 85% 的良率，EPS 0.50 元，加上 2010 年水平盈利 0.672 元，EPS1.17 元，按照 20 倍市盈率 23.4 元。从市值来看，目前安泰科技 182 亿的市值，包含了未来的预期，置信电气 150 亿元市值，股价 22 元。2011 年 11 月 15 日是个特别的日子，与国网电科院的有光的两则公告将置信电气、安泰科技、许继电气联系到了一起，从公告的本身来看无疑许继电气因为要转让变压器资产，并且天宇电气的变压器业务也要剥离，许继电气的盈利要减少，许继集团资产注入的进程也可能推后，对许继电气看似形成利空。但也不尽然，国网电科院似乎是不搞中压开关了，如果国网内全部这样的资产集中到许继，对许继来说就会是好事，当然这样做与平高又有了同业竞争的关系。下周二国网南瑞股东大会，或许对各个公司的定位会有一个答案。

【财经要闻】

范妍 021-68765053 fanyan@essence.com.cn

央行称当前货币条件符合宏观调控要求[上海证券报]

此前公布的数据显示，M2 余额的同比增速已经连续多月下跌，滑入历史低谷。以至于市场中有声音认为，M2 大幅下滑意味着连续的货币调控影响了整体的货币环境，导致企业生产活跃度下降，经济面临下滑风险。

报告指出，近来非存款类金融机构在存款类金融机构的存款、住房公积金中心存款、银行表外理财资金、境外金融机构在境内的存款等四个项目增长较快，此外还有大量其他创新型金融机构、金融工具如货币市场基金、资金信托投资计划、银行承兑汇票也分流了存款，致使货币供应量增速对实际货币条件的衡量出现了一定程度的低估，因此应全面认识与看待当前货币供应量的变化。

报告表示，从上一轮稳健货币政策时期 M2 增速、货币流通速度的变化、贷款和社会融资规模等多个角度看，当前货币条件也基本符合宏观调控要求。

在上一轮稳健货币政策时期（1998-2007 年），有一半年份的 M2 增速低于 15%，最高为 2003 年的 19.6%，最低为 2000 年的 12.3%，算术平均数为 15.9%。在加入金融创新等因素后，目前实际货币增速只略低于这一平均水平。如果再考虑过去两年为应对国际金融危机而形成的较高水平的货币存量，以及中国经济增速趋稳，现在的货币总量与实体经济的需要是基本相适应的。

同时，在通货膨胀较高的年份，因为存在货币购买力可能下降的预期，货币流通速度一般会加快，相应减少对货币的需求。2011 年前三个季度，货币流通速度正是处于相对较高的水平。为了稳定通胀预期，货币总量增长也需要有所控制。

而且，从贷款和社会融资规模看，增长速度并不慢。2011 年 9 月末，金融机构人民币贷款余额同比增长达到 15.9%，比 2000-2008 年平均水平高 0.4 个百分点。同时，中国融资结构趋于多元化发展，直接融资比例上升，债券、股票以及信托委托贷款、外汇贷款等多渠道融资都发挥了重要作用，经济运行对增量货币的依赖程度在

下降。

央行强调，货币供应量只是货币政策的一个中介目标，对中介目标的分析、调节和管理，仍然应当服务于货币政策最终目标的需要。由于金融创新不断发展，经济形势也总是处于变化之中，中央银行必须根据总需求的变化对中介目标的变动进行全面评估，在对形势进行准确判断的基础上，选择运用适当的货币政策工具组合进行调控，以实现货币政策最终目标。

预算法修改拟完善转移支付 或规范预算外资金[每日经济新闻]

国务院总理温家宝昨日（11月16日）主持召开国务院常务会议，会议讨论并原则通过《中华人民共和国预算法修正案(草案)》。按照流程，该草案最终将由全国人大常委会审议。分析人士称，12月份的人大常委会或有望讨论该草案。

有望告别“预算外资金”

全国人大财经委副主任委员、全国人大常委会预工委主任高强此前对媒体表示，修订《预算法》重点解决三大问题，即预算管理的统一完整性、预算执行的严格规范性以及预算监督的严肃有效性。从昨天的内容看，这一问题有望得到解决。本次修改的基本原则之一便是，增强预算的科学性、完整性和透明度。各级政府的全部收入和支出都要纳入预算。会议指出，除涉及国家秘密的内容外，各级政府和各部门的预算、决算都要依法向社会公开。

在1994年3月通过的现行《中华人民共和国预算法》条例里，只对预算收入和预算支出作出了范围的界定。可是在实践中，除了预算收入，还有相当规模游离于监管之外的政府部门和企事业单位自收自支的“预算外”资金。

根据《预算外资金管理实施办法》，预算外资金指的是国家机关、事业单位等为履行或代行政府职能，依据国家法律法规和具有法律效力的规章而收取、提取、募集和安排使用，未纳入财政预算管理的各种财政性资金。名目繁多的预算外收支使得财政监督难以落到实处。

中国社科院财政与贸易经济研究所《2010/2011年度中国财政政策报告》还指出，按照监管层次，预算外收支分为三个方面：一是已进入部门预算，但未纳入人大监管的收支；二是既不在人大预算草案中反映，也不进入财政部门监督的资金；三是作为政府变相支出手段的广义政府预算外收支行为。

财政部财科所副所长苏明告诉《每日经济新闻》记者，以往政府收入和财政收入还不能混淆，而这次《预算法》修订原则规定各级政府的全部收入和支出纳入预算，这是有意将政府收入和财政收入合二为一。他表示，这样一来，以往的预算外收入也将被纳入公开的范畴，更加有利于财政的透明和公众的监督。

财权事权匹配难题待解

《中华人民共和国预算法修正案(草案)》修改原则还包括：健全财政管理体制，各级政府之间应当建立财力保障与支出责任相匹配的财政管理体制；完善财政转移支付制度，做到规范、公平、公开；强化政府债务管理，防范财政风险。

上述原则均与如何使地方政府财权与事权相匹配的问题息息相关，这也是财税领域亟待解决的难题。1994年实行的分税制，重新规范了中央财政与省级财政之间的关系，是新中国以来财政体制最大的变局。

现行《预算法》规定，国家实行一级政府一级预算，共设立中央、省、市、县、乡等五级预算。1994年之后，各地所形成的省以下财政体制都不同程度出现了财力向省、市（地级市）两级集中的倾向。

2008年审计署审计报告显示，2007年，18个省（自治区、直辖市）县级政府能自主调控的财力仅占其可用财力的19.3%。从支出方面看，县级财政支出占这18个省（自治区、直辖市）财政支出总额的54.8%，却承担了73%的财政供养人口和80%以上的义务教育学生、城镇低保人员的支出。相当部分支出靠上级转移支付维持和支撑。

由于现在多数事务的决策权在中央，执行权在地方，解决地方财权和事权不匹配的问题根本还是需要向地方“输血”。苏明指出，转移支付比例调整和税收分成调整是解决这一问题的两大方式。

但他告诉《每日经济新闻》记者，最关键的问题在于如何明晰地方的事权，只有明晰这一点，才能赋予其相应的财权，才能决定如何由中央转移支付的思路，但这个问题目前还很难解决，需要一步一步来。

“十二五”高端装备制造业拟定五大突破方向[上证报]

记者昨日获悉，作为战略新兴产业的重要内容，高端装备制造业“十二五”的发展思路和相关政策措施已经明确，近期有望正式发布。

具体说，航空装备方面，将以市场可大规模应用的重点产品研制为主线，重点加快推进大型飞机研制，大力发展系列支线飞机、通用飞机和直升机。

其中，要重点突破发动机、重要机载系统和关键设备，提高航空大部件、空中交通管理系统和先进场站设备的专业化生产能力，建立具有持续发展能力的航空产业体系。

尤其是航空发动机，国家拟将其列入重大专项。

东方证券研究员王天一认为，将航空发动机列入重大专项将有利于国家资金的直接投入，从而形成完整的发动机型号谱系。“预计未来10年我国航空发动机将实现年均20%以上的增速，2020年市场规模达到1000亿元。”

卫星及应用方面，将重点加强航天运输系统、应用卫星系统、卫星地面系统和卫星应用系统建设，加快基于我国空间设施的卫星产业的快速发展。

智能制造装备方面，将重点发展智能仪器仪表与控制系统、关键基础零部件、高档数控机床与基础制造装备、重大智能制造成套装备等四大类产品。

据悉，目前智能装备发展转型、卫星及应用发展专项已经落实。其中，第一批智能制造装备有19个项目，国家补贴资金9.5亿，已经正式启动，钱也下去了。

为支持智能制造装备企业拓展市场，国家将划拨首台套补贴资金。其中补贴资金高达产品销售价格的25%-50%。

作为“十二五”高端装备制造业的另外两大重要方向，相关部门对轨道交通装备、海洋工程装备领域也提出了具体的要求。

对于五大重点领域，国家相关部门将给予全面支持。具体扶持措施包括，对重大技术装备进口元器件、材料实

施免税；进出口银行的金融支持等。

环保部：PM2.5 将强制监测 2016 年全面实施[经济观察报]

记者 11 月 16 日从环保部获悉，备受关注的《环境空气质量标准》即日第二次公开征求意见。其中，作为灰霾监测指标的 PM2.5 标准是否强制性执行更是备受争议。本网记者了解到，在新的征求意见稿里，PM2.5 被纳入常规空气质量评价中，并有望在 2016 年全面实施。

记者看到，二次征求意见稿的最大调整将改变环境空气质量功能区分类方案，将三类区的特定工业区并入到居住区、商业交通居民混合区、文化区、工业区和农村地区等二类区中。

此外，还调整了污染物项目及监测规范，增设了颗粒物 PM2.5 的浓度限值、臭氧 8 小时平均浓度限值，收紧了颗粒物（PM10）、二氧化氮（NO₂）浓度限值。

与此同时，环保部还公开了与二次征求意见稿配合使用的《环境空气质量指数（AQI）日报技术规定》（三次征求意见稿），增加了臭氧、一氧化碳和 PM2.5 三项环境质量指数评价因子，调整了空气质量指数类别的表述方式和日报周期，并在日报的基础上增加了空气质量的实时发布要求，以提供及时、准确的空气质量信息和健康提示。

近来，国内多个地区出现了持续的雾霾和灰霾天气，作为灰霾的主要指标表现，PM2.5 进入公众的视野。

对此，环保部相关负责人介绍称，中国区域性灰霾天气日益严重，与人为排放的大气颗粒物不断增加，尤其是细颗粒物增加有关。标准修订稿增加 PM2.5 项目为基本监控项目，同时收紧 PM10 和 NO₂ 浓度限值，出发点即针对当前危害人体健康和生态环境的突出环境问题，引导有关区域的各级政府和社会各界积极开展相应的大气环境保护工作，防控灰霾等重点大气污染问题。

记者看到，与一次征求意见稿不同，二次征求意见稿将 PM2.5 放入强制性污染物监测范围，并将 PM2.5 年和 24 小时平均浓度限值分别定为 0.035 毫克/立方米和 0.075 毫克/立方米，与世界卫生组织（WHO）过渡期第 1 阶段目标值相同。

据该人士透露，虽然目前国内已有成熟的 PM2.5 监测技术，并且中国已经在部分城市开展了包括 PM2.5 在内的城市空气质量试点监测工作，但由于在全国统一开展 PM2.5 监测涉及仪器设备购置安装、数据质量控制、专业人员的培训、财政资金的支持等大量系统的准备工作和能力建设工作，因此目前在全国范围内立即开展 PM2.5 监测工作还有一定难度。

“为配合新标准的实施，“十二五”期间，我部将联合国务院有关部门继续加大投入，加强环境监测能力建设，确保在标准全国生效时实现各地有能力开展 PM2.5 等新指标的环境空气质量监测工作。”该负责人称，新标准拟于 2016 年全面实施。

在此之前，环保部拟定了两种提前实施方式。一种方式是国务院环境保护主管部门根据国务院《关于推进大气污染联防联控工作改善区域空气质量的指导意见》等文件要求指定部分地区提前实施本标准，具体实施方案，包括地域范围、时间等另行公告。另一种方式是各省级人民政府根据实际情况和区域环境保护需要自愿提前实施本标准。

“上述规定主要是基于以下考虑，一是作为国家环境保护标准体系核心的环境质量标准，实施工作复杂、涉及

因素众多，从发布到实施应留出必要的准备时间。二是考虑到中国区域经济发展水平不均衡，实施新标准的准备工作进展将有快有慢，其中一些区域实施标准的经济技术基础较好，且复合型大气污染问题比较突出的地区可以率先实施本标准，当然，我们更鼓励各地主动提前实施新标准。”上述负责人表示。

资料：

PM2.5 是指大气中直径小于或等于 2.5 微米的颗粒物，也称为可入肺颗粒物。它的直径还不到人的头发丝粗细的 1/20。虽然 PM2.5 只是地球大气成分中含量很少的组分，但它对空气质量和能见度等有重要的影响。与较粗的大气颗粒物相比，PM2.5 粒径小，富含大量的有毒、有害物质且在大气中的停留时间长、输送距离远，因而对人体健康和大气环境质量的影响更大。

遏制银行理财异化 尚福林叫停一个月内期限产品 [21 世纪经济报道]

时近年终，资金紧张，揽存大战一触即发，超短期高收益理财产品本被银行寄望作为“利器”使用，但日前被银监会叫停。

11 月 16 日，多位接近监管层的人士对本报透露，银监会主席尚福林在第四次经济金融形势通报分析会上要求，原则上不允许发行一个月及其以下期限的理财产品。银监会担心，银行过度依赖短期理财产品揽存，造成存款在月初、月中、月末大幅震荡，诱发流动性风险。

不过，多位银行理财业务条线人士表示，市场对现金管理类产品存在巨大的需求，接下来，银行可能的应对之举是将同一系列的短期理财产品进行合并，形成一个大的、可供客户自由申购赎回的开放式产品。

叫停超短期理财产品

叫停超短期理财产品，乃应对银行理财异化为存款工具的监管之策。

业内人士指出，银行理财业务从 2005 年以来快速发展，是金融脱媒加剧，利率市场化预演的产物，其发展具有客观必然性。但当前存在两大突出问题，一是在资金投向上，主要投向信贷资产，沦为“第二信贷部”；二是运作过程不够公开透明，过度透支了银行信用。

IMF 近日发布了针对中国金融部门的 FSAP 报告，报告所列举的短期风险就包括“影子银行和表外活动导致银行脱媒现象加剧”。一位银行业高管认为：“银行理财规模膨胀，存款加速流出银行表内，必然对银行体系带来冲击，但这也是无法遏制的趋势。”

在此背景下，如何减轻存款流失、金融资产重构对银行体系的冲击，引导银行理财回归真正的资产管理，是银监会新任主席尚福林面临的一大课题。

不过，这显然也不是银监会能够独自解决的，叫停超短期理财产品，也只是“治标”之策。当前银行理财出现的“异化”现象，短期来看，与货币政策制定部门过度使用数量型收缩工具，拒不采用价格型工具密切相关。长期来看，则是利率市场化阻滞，居民可投资渠道过于狭窄的产物。

银行罹患“理财强迫症”

今年以来，CPI 高位运行，负利率状态持续，对公和个人存款加速流出银行表内，购买银行理财产品。同时，

存款准备金率一再上调，银行流动性紧张，为了维持存款规模，狂发理财产品。

一时间，从国有大行到股份制行，从城商行到农信社，其网点电子显示屏上滚动播出的都是发行理财产品的信息。

银行此举，也颇为无奈，一些支行行长总结：“发理财伤存款，不发理财，存款全搬家，不仅肉吃不到，连汤都没口喝。”

银行集体患上“理财强迫症”，结果是存款大起大落，极不稳定。“一般而言，月初要用理财产品把客户的钱维持住，到月末则要想办法把钱从理财赶出来，拼命往存款倒。”一位股份制行零售部人士表示。

这种“左右手互搏”通过理财产品期限的精准设计来实现。比如，让理财产品在月末前一两天到期，客户的钱不可能马上取走，就“滞留”为存款；或者在月末发行理财产品，次月初成立，申购期的资金也形成存款。

部分银行甚至发行1天、2天的理

财产品，此类产品往往并无真实投资，实际收益率也无从测算，纯粹为了拉存款。

今年6月末，这种现象表现得较为普遍。业内人士认为，尚福林要求原则上不允许发行一个月及以下期限的理财产品，正是为了防止此类现象在年底重新抬头。“让银行提早断了这个念想，才会提前预警，早作预案。”接近监管层的人士表示。

按照惯例，12月份银行体系流动性会较为紧张，银行为了年报好看，往往会通过一些“技术手段”增加存款规模。“激进”的手段是直接买存款，相对“温和”的做法则是借银行理财。

但银行存款的“虚增”和大起大落，会给资产负债管理带来巨大的挑战，极易诱发流动性风险。“巴塞尔协议III”大大强化了对流动性指标的要求，强调融资来源的稳定性，银监会已经在实施日均存贷比考核。如果银行过度依赖理财产品拉存款，无疑与这一方向背离。

开放式产品将成替代品？

银监会叫停一个月以下期限理财产品，给银行理财业务带来较大挑战。银行理财产品之所以受青睐，其优势之一正在于期限短，收益率又高于同期存款利率，是很好的现金管理工具。

一位银行理财业务人士表示，银行的应对之举可能是归并同一系列的理财产品，形成一个规模庞大的开放式理财产品，类似于工商银行的“灵通快线”。

比如，建设银行的利得盈债券型系列，以往常常发行3天、7天、14天的产品。现在不能发行低于一个月的产品了，要想保持流动性强的优势，可以将整个系列改造为一只开放式的理财产品，不再按期次发行，而是准许客户随时申购赎回，按实际理财期限计算收益率。

银监会9月30日发文，限期各家银行在一个月内清理“资金池-资产池”业务，实现每一个理财产品能够对应特定的资产组合。在一个月时间内，此项工作实际上难以完成，银行的做法正是合并同系列的理财产品为一只理财产品。

遏制银行理财异化 尚福林叫停一个月内期限产品

但是，运作开放式理财产品并不容易。在现行的管理制度和考核模式下，总行资产管理部门（或金融市场部、投行部、资金部）的利益和分支行的利益不完全一致，资产管理部门的诉求是做大理财业务，而支行首要考虑的是存款。

因而，开放式理财产品在月末、季末、年末往往会遭遇巨额赎回。支行的客户经理为了完成存款任务，往往会拿出自己应得的佣金，补贴给客户，让客户赎回理财产品，形成存款。

集中的巨额赎回，将给投资管理带来巨大的挑战。一只开放式的理财产品除了配置约 30%高流动性的央票、国债、高信用等级企业债等，剩下的往往配置集合资金信托产品、信贷资产、信托贷款等长期资产。巨额赎回将迫使投资经理大量变卖资产，在流动性紧张之时，打压债券市场，也大大降低了整个资产组合的收益率。

2.62 万亿地方债务还款高峰临近 平台公司苦候“展期”标准 [21 世纪经济报道]

自从 10 月末银监会副主席周慕冰在公开演讲中首次释放“平台贷款在满足相应条件后，可适当延长还款期限或展期一次”的信号后，无论是地方政府、平台公司还是商业银行等都在焦急等待着监管机构具体执行标准出炉。

“我们一直在等银监会的相关政策出台。”11 月 17 日，一家中部省份省级交通控股平台人士告诉记者，2009 年上半年，该平台仅从大型银行获得的授信额度就在 1400 亿元上下，然而，时过境迁，进入 2011 年，银行一改过去两年的慷慨，“几乎清一色暂停了新增贷款发放”。

监管层利好的消息已然释放。17 日，国有银行人士透露，上周五银监会召开的例行月度监管会谈上，就有银行向监管机构询问具体展期或延期政策如何落地。

“我们理解，允许适当展期、延期的项目，倾向于国家在建、续建必保的项目，但是明确的执行标准一直还没有出炉。”上述人士透露。

按银监会此前规定，地方政府融资平台，须做到项目建成投产之后，“每半年偿还本金一次、利随本清”，这意味着，今年剩下两个月，将有一次小规模还款高峰期集中到来。

此前，国家审计署披露的地方政府性债务审计结果显示，截至 2010 年底的 10.7 万亿地方政府性债务余额中，2011、2012 年到期偿还的占 24.45%和 17.17%，这意味着 2011 年将有约 2.62 万亿的地方政府性债务需偿还。

对于陷入现金流困局的地方各类城投而言，时不我待。2011 年下半年，他们已然展开一系列或明或暗的融资创新，包括政府注资、引入保险资金和融资租赁，或直接在银行指导之下，进行债务重组，通过出售股权、债权的方式，再次获得融资能力。

主动 VS 被动债务重组

时至 2011 年年关，宏观调控“微调、预调”呼声再起，如此背景下，此前一年一直处于监管高压之下的地方融资平台贷款清理整顿工作，也顺势微调。

10 月 27 日，周慕冰首次在北京的一个论坛上公开称，允许对原有期限安排不合理的平台贷款，在其满足担保

抵押落实、合同补正到位等条件后，根据现金流与还本付息的实际匹配情况，经批准可适当延长还款期限或展期一次。

消息甫一释放，平台公司和银行都松了一口气。一家国有大行风险部门人士也坦言，这个信号代表差异化，是事实求是的考虑，银行肯定是欢迎的。

实际上，通过一年多的清查整改，全国平台贷款基本上已经得到了分类处置，增加抵质押、注入资产等风险缓释措施已多有落实。截至 2011 年 6 月初，确认现金流达到全覆盖、拟退出平台贷款管理作为一般公司类贷款运营的平台贷款 2.8 万亿元，涉及平台 2900 家。

不过，进入二季度，银监会再次对商业银行此前纷纷整改为一般公司类的平台公司作出新界定，统计口径进一步收紧，且更加明晰；按银监会的要求，可转为一般公司类、退出类平台必须是企业法人。

这导致 16 家上市银行 2011 年中报中，地方融资平台贷款余额再度反弹。

“我们去年和今年最担心的，就是收款，特别担心政府的平台；到今年 11 月，终于松了一大口气，贷款本金回收率非常高，不良也没有增加。” 17 日，一位股份制银行信贷管理部人士向记者坦言。

以中信银行为例，三季度该行地方融资平台贷款余额环比下降 260 亿元，为 1493 亿，不良率 0.12%。前 9 个月政府融资平台贷款回收 100%，主要 3、5、6 年到期的贷款已经全部回收。

在一位国有大行人士看来，地方政府庞大债务到期的背后，更为棘手

的是平台贷款普遍存在的期限错配的现象，即短贷长投、流动资金贷款被挪用为固定资产贷款的现象。

“4 万亿贷款出去后，贷款相当一部分是一年、三年、五年期，2009 年上半年放出去的一些贷款，刚好到明年上半年到期，是一个关口。按现有政策，不准新增、不准展期、不得借新还旧，可一旦还不上，会出比较大的问题。” 上述大行人士说。

实际上，今年来银行推进的一系列贷款合同整改活动，在某股份制银行风险管理部人士看来，就是变相延期或者续贷。

他介绍，重组或续贷可分成两种情况，一种是主动型，一种是被动型：主动型针对资质优良的客户，银行会主动帮助其重组债务，或者暂时借新还旧，以维护客户关系；一种则是被动型，即对于资质或现金流不好的企业，银行只能用借新还旧，暂时掩盖风险。

“比如地铁项目，一般还款是十年或更长时间，一个三年期贷款，肯定是收不回来的。” 上述人士分析。

平台售股自救

银行主动或被动的贷款重组，直接反映到贷款策略上，便是各行对平台贷实现了严格的名单制管理。按一位大行风险管理部人士的介绍，即便是铁道部这样的大客户，也并非一刀切。

“铁道部贷款也要看哪一个是承贷主体，对承贷主体进行客户分级，银行有支持和不支持的两个名单，根据授信主体的信用级别和具体的铁路路线判定。” 上述人士透露。

实际上，10 月后，银行针对铁道部贷款的定向宽松，已显示出监管政策正适时调整。上述大行人士说，到了年底，还贷主要压力仍集中于那些现金流原本就紧张且改善不大的行业，比如城投公司、高速公路、一二级公路等。

“有一些客户，必须重新安排期限，还款节点上，现金流还不能覆盖还款本息。”上述人士告诉记者，以一二级公路为例，据其了解，2011 年包括建行在内的多家银行已基本停贷，“银行对整个公路都比较谨慎。”

2011 年 8 月底结束的摸底结果显示，除北京，2010 年全国其他省市的收费公路全部亏损。北京、上海、山东、辽宁等 12 省市收费公路累计债务余额 7593.5 亿元，江苏累计债务余额 1338.1 亿元。

各路融资相继断血后，一些高速公路正绸缪新出路。据记者了解，今年投资额高达百亿的重庆高速已酝酿将旗下高速路段的部分股权出售给一些外资银行，以此获得新的融资空间。

知情人士透露，具体做法是，重庆高速将旗下路段所在的项目公司股权部分或全部出售给外资投行，藉此获得外资投行债权、股权双重融资支持，外资投行将派驻人员参与项目公司管理。同时，高速路段建成后，外资投行也将分享公路收费带来的固定收益。

“对于地方政府而言，一方面可卸下部分负债包袱，另一方面，也为其再融资提供了新渠道。”一位评级公司资深人士分析，此种模式在 2009 年地方融资平台方兴未艾时，便可大量见于积极参与地方基建项目的“回购式股权信托”。数据显示，仅 2009 年上半年发行的股权投资类产品有 60 款左右，涉及的资金在 200 亿-300 亿元。

铁道部 3000 亿新融资去向：主要用于清欠 [21 世纪经济报道]

铁道部 15 日公布 10 月份全国铁路主要指标工程情况统计，统计数据显示，今年前 10 个月，铁路完成固定资产投资 4289.9 亿元，比上年同期减少 1443.6 亿元，同比下降 25.2%。其中，基本建设投资 3673.6 亿元，比上年同期减少 1430.1 亿元，同比下降 28%。

从单月数据来看，10 月份基建投资 204.8 亿元，环比九月 304.1 亿元的数字减少 32.7%。

从今年 6 月份以来，铁道部单月基建投资连续下降，数据显示，8 到 10 月，铁道部的单月基建投资额分别为 330.4 亿元、304.1 亿元和 204.8 亿元。

财务数据背后，折射出自今年年中以来大部分铁路建设工程处于停工、半停工和部分停工的状态。

按照铁道部年初公布的投资计划，今年累计完成基建投资将达 6000 亿，如此算来，今年剩余两个月的投资将要达到 2300 多亿，也就是说，相比 6 月以来的疲软态势，最后两月应该会有一个急剧的井喷。

铁道部年初投资计划是否有变呢？铁道部部长盛光祖曾在此前的 9 月 29 日全路大会上坦承：“今年第四季度铁路安全、经营、建设等任务十分艰巨。”他表示今年的经营目标和已经下达的经营盘子不再调整，但他并未提到今年的投资计划是否有所调整。

不过，诸多受访的铁路专家和工程界人士均对记者表示，鉴于铁道部已经得到国家支持，新融得了 3000 亿元的信贷额度，11、12 月相比前几个月的投资额度可能会有所增加，但要完成年初制定的投资计划，恐难上加

难。

资金将主要用于清欠

记者从接近铁道部人士处获悉，近期，铁道部在国务院两位副总理的斡旋下，已经与各大银行和发改委取得谅解，将能得到 3000 亿的信贷额度，其中 2000 亿为银行贷款，1000 亿为铁路建设债券的发债额度。

2000 亿贷款额度中，国开行将承担 1000 亿元，邮储银行承担 500 亿，剩余 500 亿由建行、工行等商业银行解决。

由于国开行为政策性银行，在信贷集中度和存贷比等风险控制上相比商业银行较为宽松，因此最后才让它来承担信贷的大头。

然而，虽然铁道部融得 3000 亿的巨额资金，但究竟有多少能用到基建投资上？

上述人士称，这笔资金当初铁道部向国务院紧急求救的时候，称是为了还大量积欠的工程款、材料款，以及解决因大量施工人员被欠薪而引发的群体性事件。另一个用途，则是解决控制性工程和将要完工项目的后续投资，然而从重要性的顺序上来讲，清欠是此次融资的主要目的。

一位国开行人士告诉记者，当初国务院召集几个银行开会时，即是称，铁道部今年有 1500 亿的工程款和 1000 亿的材料款要清还，希望各大银行能够帮助铁道部渡过难关。

此前，铁道部已经分两次还掉中国南车 [5.22 -2.97% 股吧 研报] 和北车的部分欠款，一次分别是 60 亿元和 45 亿元，一次分别是 100 亿和 133 亿。

铁道部称，将于 11 月 20 日之前，将工程欠款拨付到位。实际上，按上述国开行人士的说法，上述 1500 亿工程款和 1000 亿的材料款如数清欠的话，铁道部剩下资金已所剩无几。

北交大经管学院教授赵坚对铁道部今年完成预期基建投资计划不抱太大希望，“有那么多欠款要还掉，虽然近期筹了很多钱，但清欠之后用于投资的不会太多。”

年底投资恐难有突破进展

一位不愿具名的交通专家亦认为，年底两月投资不会有较大突破，而对于除银行贷款和发债之外的其他融资方式，如设立产业投资基金、吸引民营企业或大型资源性央企的资金加入铁路建设的投资等方式，由于涉及到目前清算制度的改革和线路调配权的划分，该专家认为这“是个较漫长的过程，恐短期内救不了急。”

中国工程院院士、中铁隧道集团副总工程师王梦恕表示，目前各局都收到了一部分钱，但数目不多，只是撒点胡椒面，“现在工程队也变精了，上面给钱，才开工，见不到钱，他们不可能自己垫资去进场施工。”

一位工程界资深人士表示，目前工程单位正在测算工程变更后的财务状况，以及未来继续建设所需要的资金预算，“铁路工程比较复杂，有些施工后跟实际的设计方案有出入，这些变更需要重新测算，上报给指挥部，最后报到铁道部，审批通过之后才能拨款。”

而从工程建设的季节性来看，年底大规模投资施工的可能性也不会太大，按照上述工程人士的说法，东北关外

进入立冬之后基本就停工了，“休三个月的假。”南方地区则相对较好，但温度低于 5 度，就不适合在野外施工了。“只有隧道和一些不能间断的控制性工程，才会持续施工。”

综合以上因素，铁道部 11、12 月份基建投资想要有突破性的进展恐比较困难。

全国未开工房地产用地 21.3 万公顷 [上海证券报]

国土资源部日前发布的全国第三季度房地产用地市场运行概况报告显示，截至今年 10 月，全国未开工的房地产用地为 21.3 万公顷，房地产企业囤地现象依然严重。国土部称，将继续严厉打击房地产企业的囤地行为。

国土部数据显示，截至今年 10 月，全国已经完成出让但未开工的房地产用地约为 21.3 万公顷，其中，住宅用地 16.5 万公顷，未竣工的房地产用地 45.5 万公顷，其中住宅用地 35.5 万公顷。

国土部土地利用管理司司长廖永林介绍，对于闲置土地，国土部都会要求地方调查核实，加快处理，促进开发利用。

环渤海动力煤价两月来首跌 [中国证券报]

海运煤炭网 16 日最新公布的数据显示，环渤海地区港口平仓的发热量 5500 大卡市场动力煤的综合平均价格报收 852 元/吨，在连续三周持稳后，两个月来首次回落。从对环渤海六个港口交易价格的采集计算结果看，24 个港口规格品中，有一半的港口规格品价格下跌。秦皇岛煤炭交易市场总经理李学刚表示，交易价格区间下降的港口规格品明显增加，表明该地区市场动力煤价格开始呈现下降趋势。

近期国际动力煤价格也持续下降。11 月 11 日，纽卡斯尔港现货价 115.4 美元/吨，周环比下跌 1.54 美元/吨，已经连续七周下跌。据测算，目前国际国内动力煤价差已经达到大约 160 元/吨，煤炭出口企业积极性降低。海关总署公布的统计数据显示，前 10 个月煤炭出口量同比降 20.8% 至 1291 万吨，其中 10 月出口量仅为 79 万吨，环比下降 34.7%。而与之形成对比的是，国内用煤企业尤其是东南沿海地区的电厂更倾向于采购进口煤，9 月份我国进口煤炭数量创出单月新高。

煤炭需求的先行指标运价依然不给力，表明此次动力煤价下跌还将延续。秦皇岛海运煤炭市场监测的海上煤炭运价显示，国内主要航线的海上煤炭运价延续小幅度下滑局面。11 月 16 日，2-3 万吨船舶的煤炭运价，秦皇岛港至上海、乍浦航线的运价由上周的 33 元/吨左右下降到了 31 元/吨左右。

山东猪价连跌六周后市或回暖 今年养猪成本增三成 [第一财经日报]

据山东省畜牧兽医信息中心对全省 25 个集贸市场价格定点监测，山东活猪价格已连续第六周下降，但跌势逐步放缓，预计春节前价格会有小幅上涨，今年以来养猪成本已普遍增加 30%。

监测显示，上周(11 月 7 日-11 月 13 日)，山东活猪平均价格 16.26 元/公斤，环比下降 1.28%，同比上涨 24.98%，活猪价格已经连续 6 周下跌，跌势逐步放缓；猪肉价格为 27.63 元/公斤，环比下降 1.78%，同比上涨 31.63%；猪粮比价为 7.10: 1，比上周 7.16: 1 下降 0.84%。

据山东省畜牧兽医信息中心分析，受进口猪肉大量入市及其他农产品 [14.85 -1.98% 股吧 研报] 价格回落的影响，猪肉价格继续走低。据商务部公布的食用农产品价格数据，本轮全国猪肉价格是从 9 月下旬开始小幅下跌，

出现较大幅度下跌是从10月中旬开始；10月10日至16日当周，国内猪肉批发价格每公斤25.26元，是7月底以来首次回落到26元以下。

分析认为，虽然现在猪肉价格一直在降，但只是短期供需关系影响下的暂时回调，春节前价格可能会有小幅上涨，真正的考验是明年上半年的价格。

山东省畜牧兽医部门表示，立冬后至今，山东天气情况平稳，养殖户要搞好饲养管理，加强疫病防控，适时出栏；随着寒冷天气来临，生猪饲养管理难度将加大，若仔猪成活率受到影响，等到此轮育肥猪逐步出栏后，猪肉价格可能会有所回暖。

据了解，上周山东仔猪价格为23.86元/公斤，环比下降3.83%，同比上涨67.91%。今年以来，饲料、人工等主要成本都出现了上涨，导致养猪成本普遍增加了30%，如果价格继续走低，养殖户补栏积极性会更低。

法国最大银行巴黎银行全球裁员 1396 人 [新浪财经]

据MarketWatch报道，法国市值最大的银行巴黎银行(BNP Paribas)工会代表周三透露，银行明年将在公司部和投行部裁员1396人，以应对日益加深的欧债危机。

巴黎银行CEO普罗特(Baudouin Prot)周三告诉工会代表，为满足资本比率新规和应对日益恶化的市场环境，银行计划在公司和投行部门进行全球调整。

据工会代表透露，这次裁员国内和国外分别占373人和1023人。11月22日将召开会议讨论裁员细节。

利比亚供应恢复或再度引发欧佩克内部分歧 [华尔街日报]

六个月前利比亚石油停产曾一度造成石油输出国组织(Organization of Petroleum Exporting Countries, 简称：欧佩克)的内部纷争。而即将于12月14日举行的新一轮欧佩克会议上，利比亚的石油生产将再度成为矛盾的中心。而这一次争执的焦点将不再是该国的停产，而是其石油生产迅速恢复给石油需求带来的影响。

在利比亚石油生产迅速恢复之际，欧佩克组织内部也随之出现了意见分歧。以科威特为代表的一些成员国认为市场仍有需求空间，但以伊朗为代表的其他国家则希望欧佩克成员国削减产量。

科威特石油大臣Mohammad Al Baseeri周日表示，即使利比亚产量迅速恢复，市场也仍需要更多的石油。他同时宣布科威特已将石油产量提升至每天300万桶以上。

而在此之前，伊朗石油部长以及欧佩克现任轮值国主席Rostam Ghasemi周五表示，鉴于利比亚石油产量已经恢复，将向已经提高产量的成员国呼吁削减石油产量。

以沙特阿拉伯为首的海湾国家曾于6月提出进行石油增产，理由是在利比亚石油供应中断后国际原油需求出现上升。但以伊朗为首的成员国对此表示反对，理由是全球经济前景仍然充满不确定性，会议最后无果而终，而沙特阿拉伯为首的海湾国家随后紧跟国际需求变化，进行了增产。

尽管没有人认为12月份的冬季会议还将继续争吵，但是利比亚石油供应的恢复却正对近几周差距逐渐缩小的市场供求产生着影响，这是因为，自卡扎菲(Moammar Gadhafi)在8月下台之后，大部分市场人士都没有预计

到利比亚石油生产会如此迅速的恢复。

利比亚石油部门负责人 Nuri Berruien 上周四表示，今年年底前利比亚的石油产量将恢复至战前每天 160 万桶水平的一半。恢复速度是一些专家早先预期的两倍。

利比亚石油生产恢复如此之快令伊朗及其他国家担心，市场将会出现供大于求的状况，如果其他欧佩克成员国不进行减产，那么油价将可能出现下跌。

但欧佩克近期的统计数据显示，短期内没有立刻进行减产的需要。

欧佩克最新的月度报告显示，该组织 10 月份的产量较其预期的第四季度平均需求量少 750,000 桶。

与此同时，美国商业石油库存不断下滑，10 月份一个月就减少了 980 万桶。这说明，尽管利比亚石油供应迅速恢复，但是市场供应仍然偏紧。但同时，对欧元区债务危机的持续担忧显示，欧佩克在未来几个月中仍然需要对供需进行平衡。在最近几个月中，欧佩克已经四次下调了其全球石油需求增长预期，虽然本月并未下调预期，但的确警告说可能再次下调这一预期。

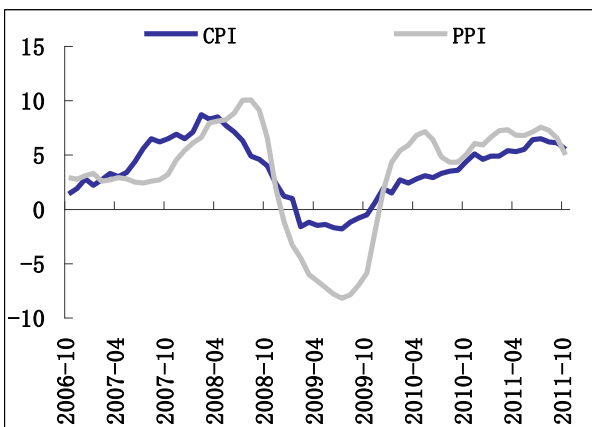
此外，在 2012 年上半年，受季节性因素导致消费量下降影响，对欧佩克国家的石油需求每天将减少 130 多万桶，而第四季度平均日需求量为 2,929 万桶。虽然第四季度的需求预期高于欧佩克目前的产量，但利比亚石油生产的迅速恢复也将使得该组织内部要求减产的声音更加强烈。

一位来自曾在 6 月份反对增产计划的欧佩克成员国代表说，受市场形势所迫，无论是否愿意，沙特阿拉伯都会减产。



最新评论时间:2011-11-11

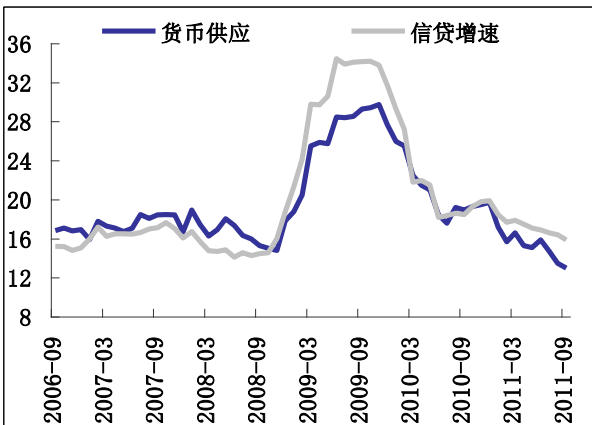
从一些领先指标和其他总量层面的数据进行推测,我们对未来一段时间的出口增长较为悲观。考虑到出口实际增速可能已经回落到10%以下,以及全球工业品价格同比回落的速度较快,也许在未来几个季度内我们有一定概率看到单月个位数的出口增速。



最新评论时间:2011-11-9

10月CPI环比上涨0.1%,已连续三个月弱于历史均值。从食品领域来看,10月份食品环比负增长0.2%。广泛的食品领域均出现环比的负增长,尤其是本应处于季节性上涨周期的蔬菜市场,说明其原因是来自于宏观层面的力量。从非食品领域来看,9月份环比涨幅0.2%,低于0.3%的历史均值。从同比数据来看,降幅最大的项目是居住类,同比下降约0.7个百分点。此外,衣着同比继续上升0.5个百分点至3.7%。我们预期11月份CPI同比涨幅为4.5%。10月份PPI环比-0.7%。

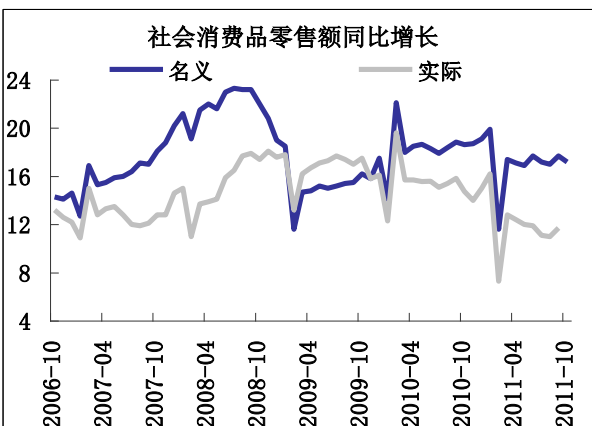
PPI层面的变化显示国内工业品价格压力消退已成趋势。如果延续目前工业品价格的趋势进行展望,我们预计下月PPI达到3.8%的水平。



最新评论时间:2011-11-14

新增信贷高于预期,受政策定向微调的影响:10月份新增人民币贷款5868亿,高于5000亿的预期,主要原因可能在于月末针对小微企业和铁道部的贷款增加,因为从结构上来看,非金融企业部门短期贷款和中长期贷款增量均偏多(分别比9月份高出488亿和1637亿),而票据融资则继续压缩。

存款外流依然在持续:10月份存款净下降2010亿,其中,储蓄存款下降7272亿,非金融企业存款增加860亿,财政性存款增加4190亿。持续的负利率使得存款脱媒依然未缓解,预计随着通货膨胀的逐渐下行,银行的揽存压力会有所缓解。



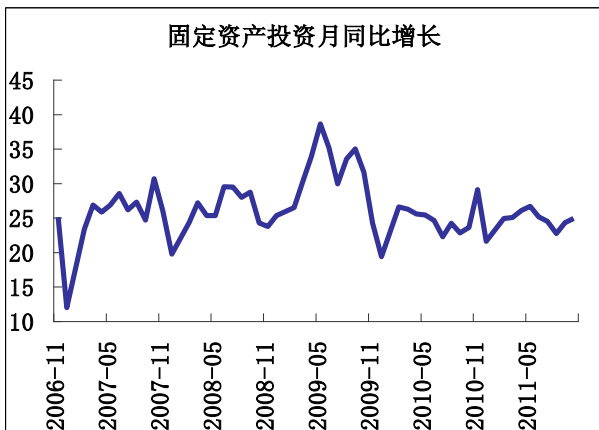
最新评论时间:2011-11-11

社会消费品零售名义增速虽然仍在回落,但实际增速可能正在筑底。10月份消费实际同比增长11.3%,较9月上升0.3个百分点。未来一两个季度的消费名义增速可能仍受到价格同比回落的影响,但实际增速可能会逐渐稳定下来。



最新评论时间:2011-11-11

在经济增长层面,工业同比增速小幅下降至 13.2%。在已公布的细项数据中,只有通用设备制造业实现了加速增长;钢铁行业降幅最深,接近 3 个百分点。发电量同比增速也出现了 2.2 个百分点的回落。这些数据与代表性产品产量增长情况以及草根调研的反馈信息是相对一致的。



最新评论时间:2011-11-11

从支出法数据来看,投资增速小幅反弹。当月投资增速小幅反弹 0.5 个百分点至 24.9%。其中当月房地产开发投资已经连续 3 个月下降,新开工面积同比增速已经从 8 月份的 32% 跌到了 2.2%。基建投资的同比降幅仍较大。制造业投资当月同比增速加速 4.8 个百分点至 32.3%,这可能是投资整体增速小幅上升的主要原因。

对于未来一两个季度的投资增速,我们预期的基准情景是地产投资延续既有的下降态势,基建投资的增速逐渐稳定下来;制造业投资如果出现下降,其幅度可能相对温和。进一步考虑到投资价格指数的回落,整体投资可能会经历一个温和减速的过程。

IPO 信息

日期: 2011-11-17

公司代码	公司名称	发行价格	发行数量 (万股)	募集资金 (亿元)	发行方式	招股公告日	上网发行日	上市日
002634	棒杰股份		1670.00		网下询价,上网定价	20111117	20111125	
002640	百圆裤业		1667.00		网下询价,上网定价	20111117	20111130	
601928	凤凰传媒		50900.00		网下询价,上网定价	20111111	20111122	
002639	雪人股份	19.80	4000.00	7.92	网下询价,上网定价	20111109	20111118	
002636	金安国纪	11.20	7000.00	7.84	网下询价,上网定价	20111108	20111116	
002637	赞宇科技	36.00	2000.00	7.20	网下询价,上网定价	20111108	20111116	
002638	勤上光电	24.00	4683.50	11.24	网下询价,上网定价	20111108	20111116	
002635	安洁科技	23.00	3000.00	6.90	网下询价,上网定价	20111104	20111116	
300277	海联讯	23.00	1700.00	3.91	网下询价,上网定价	20111104	20111114	

基金发行信息

日期: 2011-11-17

基金	基金	基金	投资	发行数量	封闭期	发行
----	----	----	----	------	-----	----

代码	名称	类型	风格	(亿份)	(月)	日期
100058	富国产业债债券型证券投资基金	契约型开放式	债券型		3.00	20111116
410010	华富中小板指数增强型证券投资基金	契约型开放式	增强指数型		3.00	20111115
040026	华安信用四季红债券型证券投资基金	契约型开放式	债券型		3.00	20111115
160619	鹏华丰泽分级债券型证券投资基金	契约型开放式	债券型		3.00	20111114
700002	平安大华深证300指数增强型证券投资基金	契约型开放式	增强指数型		3.00	20111114
161219	国投瑞银新兴产业混合型证券投资基金	契约型开放式	混合型		3.00	20111110
165513	信诚全球商品主题证券投资基金	契约型开放式	混合型		3.00	20111109
160808	长盛同瑞中证200指数分级证券投资基金	契约型开放式	被动指数型		3.00	20111107
150053	长盛同瑞中证200指数分级证券投资基金	契约型封闭式	被动指数型		3.00	20111107
150063	浦银安盛增利分级债券型证券投资基金	契约型封闭式	债券型		3.00	20111107
164209	天弘丰利分级债券型证券投资基金	契约型开放式	债券型		3.00	20111107
150055	银华中证内地资源主题指数分级证券投资基金	契约型封闭式	被动指数型		3.00	20111107
110036	易方达双债增强债券型证券投资基金	契约型开放式	增强债券型		3.00	20111107
161819	银华中证内地资源主题指数分级证券投资基金	契约型开放式	被动指数型		3.00	20111107
110035	易方达双债增强债券型证券投资基金	契约型开放式	增强债券型		3.00	20111107
070027	嘉实周期优选股票型证券投资基金	契约型开放式	股票型		3.00	20111107
166401	浦银安盛增利分级债券型证券投资基金	契约型开放式	债券型		3.00	20111107
150054	长盛同瑞中证200指数分级证券投资基金	契约型封闭式	被动指数型		3.00	20111107
150062	浦银安盛增利分级债券型证券投资基金	契约型封闭式	债券型		3.00	20111107
150056	银华中证内地资源主题指数分级证券投资基金	契约型封闭式	被动指数型		3.00	20111107

增发信息

日期: 2011-11-17

公司代码	公司名称	发行价格	发行数量(万股)	募集资金(亿元)	发行方式	增发公告日	发行日	上市日
000709	河北钢铁	4.28	374182.24	160.15	网上网下定价	20111117	20111121	
002234	民和股份	19.30	4352.33	8.40	定向	20111114	20111108	20121115
002126	银轮股份	16.31	2900.00	4.73	定向	20111110	20111104	20121112
600801	华新水泥	14.01	12809.99	17.95	定向	20111110	20111108	20121108
000603	ST盛达	7.54	36462.62	27.49	定向	20111108	20111018	20121109
002011	盾安环境	11.30	8550.00	9.66	定向	20111108	20111103	20121109
002020	京新药业	18.30	2478.14	4.54	定向	20111107	20111102	20121108
000876	新希望	8.00	90529.81	72.42	定向	20111103	20111014	20121105
002185	华天科技	11.12	3290.00	3.66	定向	20111103	20111025	20121105
002253	川大智胜	28.81	1214.85	3.50	网上网下定价	20111103	20111107	
600886	国投电力	6.23	35000.00	21.81	网上网下定价	20111103	20111107	

增发预案信息

日期: 2011-11-17

公司代码	公司名称	发行方式	发行数量(万股)	方案进度	预案公告日	定价依据
600343	航天动力	定向	8000.00	董事会预案	20111117	发行价格不低于定价基准日(2011年11月17日)公司

					第四届董事会第七次会议决议公告日)前二十个交易日公司股票均价的90%，即不低于12.59元/股。	
002181	粤传媒	定向	34092.84	证监会批准	20111116	本次非公开发行股份的定价基准日即为本次董事会会议公告日，本次交易发行价格调整为11.24元/股。分红价格调整为11.21元/股
600517	置信电气	定向	6041.35	董事会预案	20111116	本次向特定对象发行股份的价格为定价基准日前20个交易日的公司股票交易均价，即11.40元/股。
600887	伊利股份	定向	31000.00	董事会预案	20111116	发行价格不低于公司第六届董事会临时会议决议公告日2011年5月19日(定价基准日)前20个交易日公司股票均价的90%，即不低于16.34元/股
600331	宏达股份	定向	44091.71	董事会预案	20111115	本次非公开发行股票定价基准日为公司第六届董事会第七次会议决议公告日，发行价格不低于定价基准日前二十个交易日公司股票交易均价的90%，即11.34元/股
600722	ST金化	定向	35598.00	董事会预案	20111115	本次发行的发行价格不低于定价基准日前20个交易日公司股票交易均价的90%，即不低于6.18元/股
600870	ST厦华	定向	15238.10	董事会预案	20111115	本次非公开发行股票的发行价格不低于定价基准日前二十个交易日公司股票均价的百分之九十，即不低于董事会决议公告日前二十个交易日公司股票交易均价5.4747元/股的百分之九十(即不低于4.9273元/股)。经本次非公开发行股票各方协商一致，本次发行价格确定为6.30元/股。
600425	青松建化	定向	26200.00	董事会预案	20111112	本次非公开发行股票价格不低于定价基准日前二十个交易日公司股票交易均价15.03元/股的百分之九十，即发行价格不低于13.53元/股。
600885	*ST力阳	定向	32289.55	董事会预案	20111112	本次发行的发行价格不低于定价基准日20个交易日股票交易均价，即不低于7.33元/股
002109	兴化股份	定向	13500.00	董事会预案	20111110	本次非公开发行股票的定价基准日为公司第五届董事会第十次会议决议公告日，发行价格不低于定价基准日前二十个交易日公司股票交易均价的90%，即9.75元/股。
600372	中航电子	定向	12383.38	董事会预案	20111110	本次非公开发行的发行价格不低于定价基准日前二十个交易日公司股票交易均价的90%，即本次非公开发行价格不低于27.44元/股
002160	常铝股份	定向	11800.00	董事会预案	20111109	本次非公开发行股票的定价基准日为公司第三届董事会第十次会议决议公告日，发行价格不低于定价基准日前20个交易日公司股票均价的90%，即发行价格不低于10.65元。
002272	川润股份	定向	5500.00	董事会预案	20111109	本次非公开发行的定价基准日为公司第二届董事会第十六次会议决议公告日，发行价格不低于定价基准日前二十个交易日公司股票交易均价的90%，即发行价格不低于9.25元/股。
600234	ST天龙	定向	7716.05	董事会预案	20111109	本次非公开发行的定价基准日为公司第五届董事会临时会议决议公告日(2010年11月10日)，发行价格为6.80元/股，不低于定价基准日前二十个交易日

公司股票交易均价的百分之九十。经 2010 年度分红派息后，发行价格修改为 4.86 元/股

002029	七匹狼	定向	5300.00	董事会预案	20111108	本次发行定价基准日为公司第四届董事会第十五次会议决议公告日（2011 年 11 月 8 日）。本次发行股票的价格不低于定价基准日前 20 个交易日公司股票均价的 90%，即 34.27 元/股（发行底价）。
002197	证通电子	定向	5000.00	董事会预案	20111108	本次非公开发行股票发行价格不低于公司第二届董事会第十七次（临时）会议决议公告日（2011 年 11 月 8 日）前 20 个交易日公司股票交易均价的 90%，即 11.95 元/股。
600351	亚宝药业	定向	7704.80	董事会预案	20111107	本次发行股票的发行价格为 6.11 元/股，不低于定价基准日前 20 个交易日股票交易均价的 90%。
600363	联创光电	定向	7953.00	董事会预案	20111107	发行价格不低于定价基准日前二十个交易日公司股票交易均价的 90%，即 8.00 元/股。
600735	新华锦	定向	6300.00	董事会预案	20111107	定价基准日为公司第九届董事会第十三次会议决议公告日，发行价格为定价基准日前 20 个交易日公司股票交易均价，即为 11.41 元/股。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（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

本晨会纪要（以下简称“纪要”）仅供安信证券股份有限公司（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纪要而视其为本公司的当然客户。

本纪要由各相关分析师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。本纪要所载的信息、资料、建议及推测仅反映相关分析师于本纪要发布当日对相关事项的初步判断，本公司保留修改、变更本纪要中任何内容的权利。需要提请客户特别注意的是，在本纪要中载明的任何内容都不代表本公司正式完整的研究观点，一切须以本公司向客户正式公开发布的研究报告完整版本为准。

本纪要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一切正是在不同时期，本公司可能撰写并发布与本纪要所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本纪要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，本公司有权对本纪要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。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纪要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，特此提请客户充分注意。客户不应将本纪要为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本纪要可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本纪要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，本纪要不能作为道义的、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纪要中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本纪要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、转发或引用本纪要的任何部分。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“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本纪要进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信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。

公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15% 以上;
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5% 至 15%;
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5% 至 5%;
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5% 至 15%;
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15% 以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

销售联系人

黄方祥	上海联系人	朱贤	上海联系人
021-68765913	huangfc@essence.com.cn	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
凌洁	上海联系人	张勤	上海联系人
021-68765237	lingjie@essence.com.cn	021-68763879	zhangqin@essence.com.cn
梁涛	上海联系人	周蓉	北京联系人
021-68766067	liangtao@essence.com.cn	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
潘冬亮	北京联系人	李昕	北京联系人
010-59113590	pandl@essence.com.cn	010-59113565	lixin@essence.com.cn
马正南	北京联系人	胡珍	深圳联系人
010-59113593	mazn@essence.com.cn	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
李国瑞	深圳联系人		
0755-82558084	ligr@essence.com.cn		