

编辑：潘婧

Tel: 0755 2262 4887

Email: panjing830@pingan.com.cn

海外市场		涨跌幅 (%)	
指数	收盘	1日	1周
道琼斯指数	11796.2	0.22	-2.94
标普 500 指数	1215.7	-0.04	-3.81
纳斯达克指数	2572.5	-0.60	-3.97
日经 225 指数	8374.9	-1.23	-1.64
香港恒生指数	18491.2	-1.73	-3.38
香港国企指数	9957.4	-2.65	-4.53
英国 FTSE	5362.9	-1.11	-3.29
巴西圣保罗指数	56731.3	-0.45	-1.03
印度孟买	16371.5	-0.55	-4.78
俄罗斯 RTS 指数	1494.9	-0.06	-2.11
台湾加权指数	7233.8	-2.08	-1.81
韩国 KOSPI100	1839.2	-2.00	-1.30

资料来源: bloomberg

国内市场		涨跌幅 (%)	
指数	收盘	1日	1周
上证综合指数	2416.6	-1.89	-2.60
上证 B 股指数	247.2	-2.50	-2.10
深证成份指数	10025.2	-2.70	-3.78
深圳 B 股指数	586.2	-3.54	-3.27
沪深 300 指数	2606.5	-2.09	-3.28
中小板指数	5882.5	-2.87	-2.68
上证国债指数	130.7	0.01	0.15
上证基金指数	3936.4	-1.71	-2.96

资料来源: wind

大宗商品		涨跌幅 (%)	
指数	收盘	1日	1周
纽约期油	97.6	-0.05	-0.53
现货金	1720.2	-0.62	-3.35
波罗的海干散货	1895.0	-0.16	3.27
伦敦铜	7525.0	-0.20	-1.49
伦敦铝	2110.0	0.76	-2.41
伦敦锌	1965.0	1.97	2.34
CBOT 大豆	1168.3	0.00	-0.62
CBOT 玉米	610.3	-0.69	-4.42
NYBOT 棉花	94.8	-4.71	-4.46
NYBOT 糖	24.0	-0.29	-4.12

资料来源: bloomberg

## 概览

### 分析师观点

#### 宏观策略

每日观察

策略周报：反复筑底，先下后上

#### 行业公司

桑乐金 (000651) 调研简报：国内布局进行中，静待拐点到来，“推荐”

### 每周重点荐股表现和行业板块的数据

### 海外市场主要经济数据

### 资讯速递

#### 国内财经

巴曙松：货币政策紧缩效果明显

人民币实际有效汇率连续四个月上升

证监会：提升债市在直接融资中比重

货币政策松动成定局 微调成主旋律

李稻葵：两年后人民币可能面临贬值压力

#### 国际财经

周五亚太地区主要股指午盘全线下挫隔夜欧美股市大跌

美参议院通过了确保政府融资的法案

美民主党采取新措施向中国汇率政策施压

日本财务大臣：希望德国在应对欧债危机方面起主导作用

泰国央行：政策利率存在下调空间

---

## 分析师观点

### 宏观策略

#### 每日观察

---

##### A股市场:

上周五受隔夜美股及大宗商品期货纷纷下挫的影响，沪深两市震荡双双收跌。截至收盘，上证综指报 2416.56 点，跌幅 1.89%；深成指报 10025.17 点，跌幅 2.70%；创业板指收报 869.19 点，跌幅 3.24%。虽然周五市场存在广东地方债今日登场，低利率有望延续；IPO 审核尺度收紧，大盘股发行放缓等利好消息。但是由于投资者担心欧债危机恶化加剧，市场仍然继续调整。行业板块全线下跌，其中跌幅较少的版块为金融服务、食品饮料、交通运输，跌幅较多的板块为电子、有色金属、信息设备。

##### 外围市场:

周五美国股市涨跌不一，截至收盘，道指报 11796.16 点，涨幅为 0.22%；纳指报 2572.50 点，跌幅为 0.60%；标普 500 报 1215.65 点，跌幅为 0.04%。德新社报告称，德国外交部长表示该国正在考虑除希腊之外的国家“有序违约”的可能性，使得市场对欧债危机担忧加剧。经济数据面，美国经济咨商局宣布 10 月份的领先经济指标指数上涨 0.9%，好于市场预期，并创造了 2 月份以来的最大增幅，预示着全球最大的经济体 2012 年的经济将继续增长。

##### 债券市场:

中国银行间债市场现券收益率周五波动不大。午后资金面紧张程度有所缓解，卖压相对减弱，但投资者心态仍保持谨慎，因未来资金和政策面均面临一些不确定性。

交易所市场方面，上证国债市场小幅上涨。上证国债指数收报 130.70 点，涨幅 0.01%；信用债走势转弱，上证企债指数收报 146.73 点，跌幅 0.04%；受 A 股走势影响，可转债大部分下跌。

##### 外汇:

美元指数周五小幅下跌。截至纽约外汇市场收盘，追踪一揽子六种主要货币的美元指数报 78.06 点，跌幅 0.33%。欧元兑美元收于 1.3522 美元，涨幅 0.39%。消息称，欧洲央行正在买入意大利和西班牙国债，意大利和西班牙国债收益率下跌。欧元区官员表示，对欧洲央行向 IMF 提供资金进行过讨论。

##### 大宗商品:

纽约原油期货周五收盘下跌，NYMEX12 月原油期货价格下跌 1.41 美元，报每桶 97.41 美元，跌幅 1.4%，原因是投资者有关欧元区主权债务危机的担忧情绪导致市场承压，且投资者不愿在周末到来以前持有风险资产。纽约黄金期货价格周五收盘小幅上涨，COMEX12 月黄金期货价格上涨 4.90 美元，报收于每盎司 1725.10 美元，涨幅为 0.3%。

**证券分析师：蔡大贵 0755-22627241 执业证书编号：S1060511010003**

#### 策略周报：反复筑底，先下后上

---

**摘要：**超跌反弹告一段落，市场转入反复筑底阶段，该阶段主旋律是时间换空间，等待资产轮动周期推进和正面信号重新累积，二次探底概率较低，更可能呈现“先下后上”演绎。配置上继续规避强周期板块，关注确定性低估值蓝筹和新兴产业主题。

- 
1. **反复筑底的阶段揭开序幕。**前期《反弹，反复，反转》和《反弹观察期》两篇报告我们提出“红十”是反弹而非反转，中间仍需经历反复筑底过程，这不仅是资产轮动周期正常演绎的需要，也体现出估值环境改善和业绩风险释放两种力量的博弈路径。目前看，政策预期和流动性改善的正面推力开始减弱，经济和业绩风险正在加速释放，市场超跌反弹后将转入反复筑底阶段。
  2. **“时间换空间”而非二次探底。**虽然市场会经历反复筑底的过程，但出现二次探底的概率较低。一方面，从近期债市表现和地方债招标情况看，资金面已然宽松，市场利率回落预示股市估值环境最差时刻已然过去；其次，业绩风险总体可控，明年业绩增长合理区间在 17-21%，最悲观情境下上市公司业绩增速也应达到 10-12%。由此市场反复过程更可能以震荡筑底，时间换空间形式完成。
  3. **期待市场“先下后上”的演绎。**资产周期看，目前仍处于债市回升到股市反转的中间阶段，依据历史经验，股市的系统性回升需要等待短端利率和信用利差回落完成。目前看，在经历 10-11 月为估值环境改善驱动的超跌反弹后，股市已逐步转入业绩风险释放引发的反复筑底阶段，从债到股的反转窗口预计到 1 季度末之后开启。资产轮动周期和市场动因变化决定“先下后上”的演绎路径。
  4. **确定蓝筹防御，新兴产业进攻。**坚持配置逐步转向攻守兼备判断，业绩风险加速释放背景下，继续规避中游和上游强周期板块，尤其是地产产业链相关投资品；消费股则会因需求回落压力的滞后显现而出现相对收益下降。建议重点关注业绩确定性高的低估值蓝筹，包括金融、石化、电力等，并把握财政“减负”主线，关注节能环保、新材料、系统集成等新兴领域的主题投资机会。

**证券分析师：王韧 执业证书编号：S1060511010009**

## 行业公司

### 桑乐金（000651）调研简报：国内布局进行中，静待拐点到来，“推荐”

---

#### 事项：

近期，我们调研了桑乐金，与公司管理层进行了交流。

#### 平安观点：

##### 1. 受出口影响，公司的业绩低于预期。

公司三季度收入同比增长 1.68%，归属于母公司净利润同比下滑 24%，业绩低于我们预期。

公司收入增长放缓主要是受出口影响，公司对欧洲的出口占比达到 28%，欧债危机对企业的影响较大，出口出现同比下滑。公司目前正积极储备有潜力的北美客户，使得出口区域多元化。

公司盈利能力的下滑主要有以下几个原因：价格方面，由于竞争激烈，公司美元定价未变，受人民币升值影响，人民币定价有所下降；成本方面，木材成本比较稳定，其他原材料上涨比较多，另外，人工成本和新厂房的折旧成本有所升高。

##### 2. 国内市场是公司的发展重点。

公司以前主要做出口，近年来开始逐步转向国内市场，由于消费习惯的问题，远红外桑拿房在国内尚处于导入期，但国内市场的空间是很大的，公司目前明确把国内市场作为发展重点。

国内的需求基本包括以下几类：（1）全国存量别墅及高端公寓大约有 125 万套，每年的增量约为

---

14 万套；（2）国内的健身美容场所约有 169 万家；（3）到 2015 年，全国将新增星级酒店约 1 万家。公司目前在国内的销量不到 1 万套，未来成长空间较大。

在公司 2012 年的产品规划中，产品设计将更趋多元化。低端产品上，目前储备了一台体积可伸缩的桑拿房，适用于住房面积偏小的消费群体；中端产品上，公司突破传统的木质材质，使用时尚的喷漆材料，颜色多选，更能吸引时尚人群；高端产品上，使用高档材质和设计，并进行上门定制，面向别墅等高端客户。

内销渠道方面，公司按照原定的建店计划在推进，目前已在广州和北京建成了两家高端形象店，用于品牌宣传，这些店面开在高端建材市场，面向设计师和房屋装修渠道。终端的形象店未来计划在全国主要城市推动。

品牌宣传方面，公司近期对 2012 年广告的投放地点、方式、幅度，做了详细策划，效果值得期待。

3. **首次给予“推荐”评级。**预计公司 2011-2013 年 EPS 为 0.53 元、0.63 元、0.75 元，对应前日收盘价 PE 为 33 倍、28 倍、23 倍，公司销售的重心逐步从国外转到国内，远红外桑拿房国内市场目前尚处于培育阶段，等待增长拐点的到来，我们首次给予“推荐”评级。

4. **风险提示：**国内市场的开拓低于预期

**证券分析师：朱政 021-33830521 执业证书编号：S1060511010023**

## 每周重点荐股表现和行业板块的数据

图表1 主要指数估值比较

主要指数 PE 估值比较					
指数名称	最新 PE 估值		指数名称	最新 PE 估值	
	2011 (E)	2012 (E)		2011 (E)	2012 (E)
沪深 300	11.0	9.1	上证 50	9.5	7.9
上证 A 股	11.7	9.7	中证 100	9.9	8.2
中小板指	28.6	21.1	中证 500	25.7	19.1
创业板指	38.5	26.8	中证 700	22.4	17.2

资料来源: 朝阳永续

图表2 申万一级行业涨跌幅

名称	证券代码	涨跌	涨跌幅	预测净利润(万元)		总市值加权 P/E	
				2011(E)	2012(E)	2011(E)	2012(E)
金融服务	801190.SI	-23.87	-1.17%	90707146	106144704	8.83	7.54
食品饮料	801120.SI	-86.81	-1.47%	3486259	4439722	27.49	21.70
交通运输	801170.SI	-33.53	-1.77%	9462143	9981335	13.69	13.01
餐饮旅游	801210.SI	-54.27	-1.98%	389702	494567	32.55	25.59
商业贸易	801200.SI	-79.6	-2.12%	3020539	3841737	22.75	17.87
交运设备	801090.SI	-64.59	-2.25%	7183943	8428024	16.56	14.17
医药生物	801150.SI	-94.56	-2.35%	4302489	5425859	28.77	22.79
纺织服装	801130.SI	-53.29	-2.51%	1213546	1566885	27.55	21.35
轻工制造	801140.SI	-44.69	-2.53%	1094269	1411170	24.89	19.29
农林牧渔	801010.SI	-55.24	-2.65%	1043694	1348100	34.94	27.17
家用电器	801110.SI	-57.44	-2.68%	2027341	2474307	16.06	13.13
黑色金属	801040.SI	-65.52	-2.75%	4791201	6057889	12.87	10.31
建筑建材	801060.SI	-72.73	-2.78%	8507489	10907562	14.72	11.47
信息服务	801220.SI	-51.18	-2.84%	2280680	3310095	32.54	22.72
机械设备	801070.SI	-115.06	-2.85%	8664154	11185170	23.16	17.92
房地产	801180.SI	-69.46	-2.90%	8102203	10799409	12.97	9.67
化工	801030.SI	-63.75	-2.91%	13209520	15752929	15.17	12.77
采掘	801020.SI	-163.26	-2.99%	25716793	29269640	13.64	11.98
综合	801230.SI	-59.78	-3.08%	746842	838535	24.64	22.06
公用事业	801160.SI	-56.75	-3.11%	4011216	4780739	21.79	18.25
信息设备	801100.SI	-42.7	-3.32%	1654221	2152193	28.94	22.24
有色金属	801050.SI	-134.2	-3.42%	4134555	5390519	29.75	22.65
电子元器件	801080.SI	-55.13	-3.49%	1529311	2202422	38.39	26.11

资料来源: Wind



---

使稍放松额度约束银行也心有余力不足。四季度公开市场到期资金大幅减少，如何维持流动性平稳需要新动作。”

## 人民币实际有效汇率连续四个月上升

---

综合媒体报道，国际清算银行（BIS）11月17日公布数据显示，10月人民币实际有效汇率连续第4个月上涨，环比上升约1.05%，为126.42。据人民银行公布的数据显示，10月美元兑人民币中间价累计跌316个基点，幅度达0.5%。美元兑人民币中间价11月18日报6.3548元，已经非常接近于9月30日的6.3549元报价。本周美元兑人民币中间价累计涨231个基点，连续第二周上涨。商务部部长助理俞建华11月17日表示，用贸易顺差指责人民币汇率没有道理。

## 证监会：提升债市在直接融资中比重

---

综合媒体报道，证监会主席助理吴利军11月17日表示，证监会再当前和今后一段时期将大力发展债券市场，有效提升债券市场在直接融资中的比重。据Wind资讯统计数据显示，截至11月17日，今年共有237家上市公司发行了企业债，发行规模较去年全年增加45.89%，达7055.7亿元。

## 货币政策松动成定局 微调成主旋律

---

11月16日，央行发布《2011年第三季度中国货币政策执行报告》。在这份重要的政策声明中，首次提出“适时适度进行预调微调”和“加强系统性风险防范”的表述，而“把稳定物价总水平作为宏观调控的首要任务”这一提法则淡出。报告称，下一阶段，央行将继续实施稳健的货币政策，把握好政策的力度和节奏，更加注重政策的针对性、灵活性和前瞻性，根据经济形势的变化，适时适度进行预调微调，巩固经济平稳较快发展的良好势头，保持物价总水平基本稳定，加强系统性风险防范。

## 李稻葵：两年后人民币可能面临贬值压力

---

中国央行顾问李稻葵周五表示，两年后人民币可能面临贬值压力，另外中国可能出现贸易逆差。他还预计两年后中国贸易顺差可能为零，甚至出现贸易逆差。李稻葵还称，随着居民收入增长，未来三年中国通过保持房价稳定可以达到抑制房地产泡沫的目的。

**资料来源：wind、华尔街日报**

# 国际财经

## 周五亚太地区主要股指午盘全线下挫隔夜欧美股市大跌

---

隔夜欧美股市大跌波及亚太金融市场，周五（11月18日）亚太地区主要股指午盘全线下挫，韩股跌幅最大。截至北京时间10:30前后，东京日经225指数报8367.24点，下跌112.39点或1.33%。穆迪11月17日表示，维持日本4家财产保险公司评级。韩国综合指数报1837.49点，下跌39.18点或2.09%。澳大利亚标普200指数报4189.10点，下跌69.10点或1.62%。新西兰NZ50指数报3254.47点，下跌26.27点或0.80%。中国台湾加权指数报7300.12点，下跌87.69点或1.19%。

---

## 美参议院通过了确保政府融资的法案

---

美国参议院周四通过了一项法案，不仅消除了可迫使政府关闭的最紧迫威胁，而且还为多家政府机构制定了 2012 财政年度预算。该法案目前已准备提交总统奥巴马签署。白宫官员称，正在巴厘岛出席东亚峰会的奥巴马届时将下令使用机器印章签署该法案，从而将成为首位使用这一方法签署法案的美国总统。

## 美民主党采取新措施向中国汇率政策施压

---

美国国会民主党议员周四继续向中国汇率政策施压，众议院的民主党议员试图就人民币相关议案发起投票。另外，民主党参议员鲍勃·凯西还直接向中国官员表达了他的不满。凯西发表声明称，他已经直接向中国投资有限责任公司董事长楼继伟表示，不会再容忍中国不公平的贸易行为。

## 日本财务大臣：希望德国在应对欧债危机方面起主导作用

---

日本财务大臣安住淳周五表达了对欧洲债务危机加剧的担忧，并呼吁德国在建立区域防火墙以安抚金融市场紧张情绪方面起到主导作用。他认为现在到了德国应加倍努力的时候了。安住淳还称，防止意大利和西班牙的债务问题恶化已迫在眉睫。

## 泰国央行：政策利率存在下调空间

---

泰国央行行长张旭州周五表示，政策利率存在下调空间，但货币政策委员会在 11 月 30 日的下一次政策会议召开前尚未做出最终决定。他说，泰国目前的政策利率为 3.50%，预计明年总体消费者价格指数将上升 3.5%，因此目前存在利率下调的空间。

**资料来源：**wind、华尔街日报

## 平安证券综合研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在  $\pm 10\%$ 之间）
- 回避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在  $\pm 5\%$ 之间）
- 回避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2011 版权所有。保留一切权利。

## 中国平安 PINGAN

### 平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257