

## 【晨会视点】

### 市场点评

- 1、市场维持弱震荡走势

### 海外市场

- 1、德国国债拍卖遇冷暗示欧洲整体资产价格将出现趋势性下跌

## 【财经要闻】

### 宏观政策

- 1、财政部定向减税 将减免循环经济多个行业增值税
- 2、汇丰 PMI 创 32 个月新低 关注政策放松预期

### 行业公司

- 1、黑龙江山西将入围“千万千瓦级”风电基地
- 2、部分在建铁路项目将延至十二五后投产

### 国内市场

- 1、浙江 6 家农村合作银行恢复执行 16%存款准备金率
- 2、国内供需基本平衡 今冬将不会出现“煤荒”

## 【研报回顾】

责任编辑： 李晓姣  
 Tel: 010-66500812  
 Email: lixiaojiao@hcq.com  
 联系人： 胡晓琼  
 Tel: 010-66500806  
 Email: huxiaoqiong@hcq.com

### 主要海外市场表现

| 指数   | 收盘       | 前收盘      | 涨跌幅 (%) |
|------|----------|----------|---------|
| 恒生指数 | 17864.43 | 18251.59 | -2.12   |
| 道琼斯数 | 11257.50 | 11493.67 | -2.05   |
| 纳斯达克 | 2460.08  | 2521.28  | -2.43   |
| 标准普尔 | 1161.79  | 1188.04  | -2.21   |
| 日经指数 | 8315.00  | 8314.74  | 0.00    |
| 金融时报 | 5139.78  | 5206.82  | -1.29   |

资料来源：港澳资讯

### 国内市场表现

| 指数     | 收盘      | 前收盘      | 涨跌幅 (%) |
|--------|---------|----------|---------|
| 上证指数   | 2395.07 | 2412.63  | -0.73   |
| 沪深 300 | 2584.01 | 2609.48  | -0.98   |
| 深证成指   | 9957.32 | 10028.20 | -0.71   |

资料来源：港澳资讯

### 大宗商品

| 指数       | 收盘      | 涨跌幅 (%) |
|----------|---------|---------|
| 纽约原油     | 96.17   | -1.88   |
| BDI      | 1830.00 | -1.29   |
| LME 铜    | 7240.00 | -1.23   |
| LME 铝    | 2023.00 | -2.79   |
| COMEX 黄金 | 1695.90 | -0.38   |

资料来源：港澳资讯

### 沪深 300 走势图(近 12 个月)



资料来源：港澳资讯

## 晨会视点

### 市场点评

#### 1、市场维持弱震荡走势

**事项：** 沪深股市周三继续维持窄幅震荡。上证指数收报 2395.06 点，下跌 17.57 点，跌幅 0.73%；深证成指收报 9957.32 点，下跌 70.88 点，跌幅 0.71%，两市合计成交 1012.7 亿元，成交量持续低迷。早盘两市略微高开后迅速下探，沪指重回 2400 点整数关口附近窄幅震荡，尾盘收于 2400 点之下。板块方面，食品饮料和电力板块继续领涨；金融、水泥、煤炭等权重板块跌幅较大。

**华创观点：** 周三两市围绕 2400 展开震荡。市场走势弱势依旧，股指震荡走低，成交萎缩，显示做多意愿极度低迷。盘面特点，市场热点继续围绕酒类、旅游、电力等展开，但个股活跃度则比周二明显减弱。市场的做空能量主要集中在金融、煤炭、有色、地产、汽车等权重股板块。权重股板块整体走弱因此使得当日股指失去支撑而震荡下行，若权重股板块整体走弱持续，市场则难言企稳。消息面，汇丰发布 11 月中国 PMI 初值为 48，低于上月终值 51，创下 32 个月以来最低。汇丰中国 PMI 再度跌破荣枯线，预示经济继续下行。综合看，市场预期当前货币政策仍以结构性微调为主，下调存准率和降息的可能性不大，货币政策放松的预期落空，投资者情绪受此影响波动，表现在 A 股走势上仍然维持弱势震荡格局。

资金流向方面：周三主力资金净流出-8.69 亿元， 酿酒食品、医药、电力、房地产、农林牧渔板块呈现资金净流入；券商、化工化纤、煤炭石油、建材、工程建设板块呈现资金净流出。5 日资金净流出-142.52 亿元，5 日资金净流出的有煤炭石油、化工化纤、券商、有色金属、房地产；5 日资金净流入的有电力、酿酒食品、旅游酒店。5 日主力资金环比净流出加速，但幅度减少。

技术上看，周三两市股指延续缩量震荡状态，显示目前杀跌能量有限。由于沪指受到 5 日均线的压制明显，因此盘中的反弹缺乏力度，造成前期提到的技术性反弹以横盘的状态展开，未来若无法迅速摆脱横盘震荡，则后市 2 次探底前期低点 2307 点的概率较大。

周投资策略：流动性状况是主导市场的核心因素，近期外汇占款下滑的预期以及信贷仍体现在边际改善层次的信号，使得此前流动性改善的预期有所转变，市场重新关注中期制约市场的房地产风险与出口风险，印证了我们此前关于市场仍然仅是反弹机会的判断，中期拐点信号尚未出现。目前为止，政策面依旧在释放微调信号，在中央经济工作会议之前，支撑主题性机会的因素依然存在，关注主题性机会例如 1 号文件对农业的支持、财政支持民生项目例如水利教育以及各产业“十二五”规划陆续发布产生的主题性机会。（寇英哲）

### 海外市场

## 1、德国国债拍卖遇冷暗示欧洲整体资产价格将出现趋势性下跌

**事项：** 美国 10 月耐用品订单环比下降 0.7%，此前市场预期为-1.2%，9 月经下调至下降 1.5%；除运输外耐用品订单增长 0.7%，9 月经下调至增长 0.6%。

10 月美国私人部门收入环比增 0.4%，市场预期为 0.3%，9 月为环比增 0.1%；私人部门消费开支环比增 0.1%，市场预期为 0.3%，9 月环比增加 0.7%。

10 月美国 PCE 价格指数同比为 2.7%，除去食品能源的核心 PCE 价格指数环比增加 0.1%，同比为 1.7%，较 9 月 1.6%进一步下滑。

11 月密执安大学消费者信心为 64.1，较 10 月的 64.2 略有下滑。

截止至 11 月 19 日首次失业人数为 39.3 万，此前一周为 39.1 万；截止至 11 月 12 日的持续领取失业救济金人数为 369.1 万，此前一周为 362.3 万。

欧洲 11 月 PMI 制造业为 46.4，较 10 月的 47.1 进一步下滑。11 月 PMI 服务业为 47.8，10 月为 46.4。11 月 PMI 综合指数为 47.2，10 月为 46.5。

德国拍卖国债遇冷——60 亿欧元国债，商业银行仅购入 36.44 亿欧元，德国央行不得不买进其余 39%。美国 7 年期国债发售火热——290 亿美元售罄，收益率达到创记录低点 1.35%。

**华创观点：** 周三美股大幅下跌，标普 500 下跌 2.2%，欧洲斯托克斯 600 下跌 1.3%。

昨日德国国债拍卖遇冷，60 亿欧元仅拍出 60%，随后德国央行购进剩余部分。除此之外，欧洲股市出现下跌（欧洲斯托克斯较前期高点下降 12%），各评级各期限企业债价格也在近阶段显现持续下跌趋势（10 年期，AAA 级企业债下降分别超过 6%和 10%），综合来看，反映了投资者不仅对普通资产价格偏好下降，更对欧洲最安全资产的偏好都开始下降，欧洲资产估值整体下降，预示着欧洲经济将进入由资产价格下跌开始带动的衰退之中。我们此前提到，债务危机借由两个渠道危及实体经济，一个是紧缩财政带来的需求萎缩，另外一个为银行信贷紧缩，流动性紧张的局面扩散至实体经济带来的经济增长缓慢。昨日的 EUROLIBOR-OIS 的已经上升至 0.929 的高位，即反映了欧洲金融系统流动性极度紧缺的局面。随着资产价格进一步下跌，那么目前已经到了实体经济即将受流动性萎缩的影响走向衰退的地步。

另外一方面，随着危机的不断蔓延，目前的救助办法已经不能够适应现在的流动性极度缺乏的局面，随着德国央行开始出售购买自己国债，我们认为，出于流动性紧张以及实体经济面临进入衰退的局面的压力，欧洲央行很可能很快将出手进行类似于美联储的 TARP 计划，为市场提供无限流动性，欧洲即将开始债务货币化。（何珮、柴小虎）

## 宏观政策

### 1、财政部定向减税 将减免循环经济多个行业增值税

**财经要点：** 以扶植行业、产业为导向的定向减税持续推进。

为贯彻节约资源和保护环境基本国策，大力发展循环经济，财政部 11 月 23 日公布资源综合利用产品的增值税优惠政策的调整方案，大幅扩大增值税优惠行业范围，增加十余类增值税减免行业。

### 2、汇丰 PMI 创 32 个月新低 关注政策放松预期

**财经要点：** 中国经济下滑趋势不容乐观，政策放松拐点将至的声音也多了起来。

汇丰银行 23 日发布 11 月中国制造业采购经理人指数，初值为 48，低于上月终值 51.0。这一数据不仅跌破 50 的“荣枯线”，更创下 32 个月以来最低。

汇丰银行中国区首席经济学家屈宏斌表示，11 月制造业 PMI 初值反映出，工业生产增长很可能将进一步放缓，保增长将成为 2012 年宏观政策的首要任务。

## 行业公司

### 1、黑龙江山西将入围“千万千瓦级”风电基地

**财经要点：** 23 日从国家电网研究机构获悉，有关部门正在制定黑龙江和山西千万千瓦级风电基地的规划。我国千万千瓦风电基地将从目前的 8 个增至 10 个。

《黑龙江省千万千瓦级风电基地规划报告》对该省风能资源与装机规模进行了估算。根据规划，黑龙江省千万千瓦级风电基地规划总装机容量将达到 3148 万千瓦，规划场址主要分布在黑龙江西部的大庆市、杜蒙县、林甸县、富裕县和东部的依兰县、桦南县、方正县。根据山西省相关规划，“十二五”期间，山西将建设 1200 万千瓦风电项目，占新增发电容量的三分之一，多数集中在大同、朔州等风能富裕的地方。

### 2、部分在建铁路项目将延至十二五后投产

**财经要点：** 据悉，多条今年延期开通的铁路客运专线有望于明年陆续开通，其中，汉宜客专有望明年年中开通、京石客专有望明年年底开通、杭宁高铁有望明年 6 月份开通。

此外，尚有杭甬客专、哈大客专、石武客专、厦深高铁、广深港高铁广深段亦在明年计划开通的清单之中。

不过，同样是已经开工建设铁路项目，有一部分则明确在“十二五”期间不会投产通车。在资金链紧绷的情况下，铁道部只能采取“有保有压、抓大放小”的策略。

## 国内市场

### 1、浙江 6 家农村合作银行恢复执行 16%存款准备金率

**财经要点：** 23 日从中国人民银行杭州中心支行获悉，人民银行对浙江省 6 家农村合作银行恢复执行 16%的存款

准备金率。

近年来，中国人民银行对农村合作银行实施有区别的存款准备金率政策，每年 11 月对农村合作银行当年前三季度的信贷情况进行评估，对支农信贷投放力度不能达到一定标准的农村合作银行执行比正常水平高 0.5 个百分点的存款准备金率。2010 年 11 月 25 日起，经评估对全国 20 多家农村合作银行（其中浙江省 6 家）执行有区别的存款准备金率（现为 16.5%），期限一年。今年 11 月到期后，人民银行对其恢复执行正常的存款准备金率水平（16%）。

## 2、国内供需基本平衡 今冬将不会出现“煤荒”

**财经要点：** 新华社周三报导称，目前中国煤炭供需基本平衡，包括今年冬天到明年 1 月份，都不会出现所谓“煤荒”。新华社援引山西省煤炭工业厅副巡视员侯文锦透露，今年煤炭产量有望超过 35 亿吨，增产约 3 亿吨，而最近 五年全国煤炭需求每年仅增加 1.5 亿吨到 2 亿吨。侯文锦认为，中国致力于调整经济结构，转变发展方式，有意放缓经济增长速度，追求经济发展的质量与效益，将间接影响到对煤炭的需求。他指出，今年冬天，包括到明年 1 月份，不会出现所谓“煤荒”。但不排除个别时段、个别区域在特殊气候条件下，出现紧张情况。至于电价问题，那是另一个层面的问题。

## 研报回顾

# 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

## 公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数20%以上;
- 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数10%—20%;
- 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%—10%之间;
- 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在10%—20%之间。

## 行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来3-6个月内该行业指数涨幅超过基准指数5%以上;
- 中性: 预期未来3-6个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%;
- 回避: 预期未来3-6个月内该行业指数跌幅超过基准指数5%以上。

## 分析师声明

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:

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息,准确表述了分析师的个人观点;分析师在本报告中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;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“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客户。

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点,并不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未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。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利,未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。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“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

## 华创证券研究所

### 北京总部

地址:北京市西城区锦什坊街 26 号  
恒奥中心 C 座 3A  
邮编:100033  
传真:010-66500801

### 深圳分部

地址:深圳市福田区深南大道 7060 号  
财富广场 B 座二楼  
邮编:518040  
传真:0755-82027731

### 上海分部

地址:上海浦东新区福山路 450 号  
新天国际大厦 22 楼 A 座  
邮编:200122  
传真:021-50583558