

**联系人**

李卓  
Tel.010-68858153  
Email.lizhuo@cnpsec.com

# 晨会纪要

**今日必读**

● 欧美股市经过大涨之后均有所回落，美国是初次申请失业人数有所增加，但是 ISM 制造业指数创出新高，显示经济仍在复苏当中；欧洲西班牙和法国国债成功标售，但是欧元区制造业指数下跌，显示经济下滑中。昨日 A 股在存准率下调的消息刺激下大幅反弹，但是整体来说略微出现高开低走的趋势，显示市场仍然较为疲弱；加上公布的 PMI 数据果真如预料的 49，低于景气分割线，显示经济下滑比较厉害。市场能否延续反弹仍有赖于对后市政策与市场变化的观察。

昨日 A 大幅反弹，三年来存款准备金率首次下调，未来货币政策将步入较长期宽松环境，有利于逐渐恢复市场人气。预计权重股在急速拉升后短期会带来大盘回调压力，短期市场还需消化整固。央行下调存款准备金率，标志货币政策开始转向，沪指 2300 点前后因政策改善而成为反弹起点，政策底的意义十分明显。但政策底能否真正成为市场底，还有待更多因素改善。在外围因素上，欧债危机至今没有明显的积极改善迹象，六大央行降低美元流动性互换协议利率只是缓解流动性压力，更多变化还要看政客眼色。国内政策转向对经济的影响不会立竿见影，还需要时间和更多政策效应的积累，因此也不得不面临基本面继续疲弱的压力。单次政策变动带给市场的是预期和资金面的改善，这可提升市场估值，对冲其他负面因素，但真正市场进入更具确定性的升势，是需要估值和盈利双重改善的。这个环境在现在看来还不具备，也并没有十分接近。

短期关注点：白酒、新能源、生物医药、新传媒等。

**股指期货动态**

● 周四，股指期货成交 31.7 万手，增 9.2 万手，增幅 41%；总持仓 42378 手，持平。多头主力（前二十名会员）持仓 23630 手，减 475 手，增-2%；空头主力（前二十名会员）持仓 28890 手，减 335 手，增幅-1.2%。主力（前二十名会员）净空 5260 手，增 140 手，增幅 2.7%。

点评：期指高开反弹，IF1112 收涨 2.18%，净空及持仓水平稳定。国际上，尽管六大央行联手注入流动性，但是欧债危机解决机制并未明确；国内，央行虽然下调了存准率，但 11 月 PMI49%，跌破 50% 分界线。考虑到统筹调控的需要，政策全面、迅速宽松的可能性较小。我们认为，期指或将维持弱势偏空的格局。今日建议：[2500, 2600]，IF1112 短期投机参与。

股票市场	最新价	涨跌%
道琼斯工业	12045.68	4.24
纳斯达克	2620.34	4.17
金融时报 100	5505.42	3.16
东京日经	8640.86	2.45
上证综指	2333.41	-3.27
深证成指	9693.39	-3.19
沪深 300	2521.52	-3.34
恒生指数	17989.35	-1.46
大宗商品	最新价	涨跌%
现货黄金	1746.38	1.79
NYMEX 原油	100.55	0.19
LME 铜	7868.25	5.64
LME 铝	2106	5.30
LME 锌	2063.5	6.59
CBOT 大豆	1134	0.80
CBOT 玉米	600.5	0.42
CBOT 小麦	597.5	0.50
国际汇价	最新价	涨跌%
美元指数	78.33	-0.01
欧元兑美元	1.3448	0.02
英镑兑美元	1.5701	-0.01
股指期货	最新价	涨跌%
IF1112	2528	-3.06
IF1201	2535.8	-3.01
IF1203	2548	-3.04
IF1206	2563	-3.13

数据来源：中邮证券研发部、Wind

### 银行间市场

质押式回购	最新价	涨跌
1日回购	2.94%	-0.490
7日回购	3.20%	-0.770
14日回购	4.21%	-0.200
21日回购	4.30%	-0.550
Shibor 利率	最新价	涨跌
SHIBOR 隔夜	2.98%	-0.131
SHIBOR1周	3.97%	0.002
SHIBOR2周	4.17%	-0.046
SHIBOR1月	4.70%	-0.021
央行公开市场操作 (亿元)		
本日操作	金额	利率%
3月央票上市	10	3.1618
3月央票到期	10	3.1618
本周投放	本周回笼	净投放
20	260	-240
上周投放	上周回笼	净投放
530	310	220

数据来源：中邮证券研发部、Wind

### 宏观经济热点

- 英国 11 月 PMI 降至 47.6 创两年多以来新低  
据 Markit Economics 和英国皇家采购与供应学会 12 月 1 日公布的数据显示，英国 11 月制造业采购经理人指数 (PMI) 降至 47.6，高于此前经济学家预计的 47.0，创 2009 年 6 月以来新低。英国 10 月的制造业采购经理人指数 (PMI) 为 47.8。
- 意大利 11 月 PMI 升至 44.0 好于预期  
市场研究机构 Markit Economics 12 月 1 日公布，意大利 11 月制造业采购经理人指数 (PMI) 从 10 月份的 43.3 小幅升至 44.0，高于此前经济学家预测的 42.8。
- 11 月中国 PMI 为 49% 32 个月来首回 50% 以内  
2011 年 11 月份，中国物流与采购联合会发布的中国制造业采购经理指数 (PMI) 为 49.0%，环比回落 1.4 个百分点。
- 汇丰 11 月中国制造业 PMI 创 32 个月新低  
汇丰中国制造业采购经理人指数 (PMI) 从 10 月的 51 降至 11 月的 47.7，创下过去 32 个月新低，这也是该指数在过去 4 个月中首次下降。汇丰表示，制造业运行速度放缓主要是受产出与新接业务大幅减少影响。
- 德国财长：建议为欧债设立特殊债务基金  
德国财长朔伊布勒 12 月 1 日表示，德国将建议为欧债设立特殊的债务基金，以帮助市场重建对欧元区的信心，该债务基金将占欧元区国家 GDP 的六成以上。朔伊布勒补充称，这项特殊的主权债务基金应在未来 20 年内取消，其将在最近的欧盟峰会上提出上述建议。  
11 月中国 PMI 为 49% 32 个月来首回 50% 以内  
2011 年 11 月份，中国物流与采购联合会发布的中国制造业采购经理指数 (PMI) 为 49.0%，环比回落 1.4 个百分点。
- 消息称 11 月前 28 天金融机构新增贷款 5000 亿  
相关银行人士 12 月 1 日透露，截至 11 月 28 日，预计金融机构 11 月新增贷款在 5000 亿元左右，大大低于市场预期的 6000 亿元，四大国有商业银行新增贷款仅为 1400 多亿元，11 月新增贷款环比下降几成定局。
- 城商行 IPO 或将开闸  
昨日 (12 月 1 日) 银监会银行监管二部处长张海川在深圳第九届中小企业融资论坛上称，城商行上市符合各方利益，只要符合标准银监会就放行。

□

## 固定收益

● 昨日，债市主要指数大幅上涨，中债总净价指数上涨 0.61%；涨幅较大的有企业债指数、国债指数、金融债券指数和中期票据指数，分别上涨 0.76%、0.74%、0.58%和 0.54%。

成交量来看，总成交金额为 7529.41 亿元，较上日回落 2.8%；其中，现券交易成交金额为 2556.99 亿元，较上日回落 4.84%；回购交易成交金额为 4972.42 亿元，较上日回落 1.72%。

昨日，现券收益率扭转近期回调走势。央票继续大幅下行，幅度为 13bp 左右，国债、政策性金融债收益率曲线整体下行 9bp，中短端下行幅度在 10-18bp。信用品种，中短期票据及企业债中高评级品种中短期收益率下行幅度较大，到 23bp 以上，长端下行幅度 10bp 左右。

昨日收益率扭转近期回调走势，恢复下行趋势主要受益于下调存款类金融机构人民币存款准备金率时点的超预期。同时，昨日中国物流与采购联合会公布 11 月 PMI 为 49%，比 10 月下降 1.4 个百分点，显示了从而制造业进入收缩区间，未来我国经济增长率将继续回落，市场避险情绪上升利好债券市场；另一方面，经济回落也将推动稳增长相关政策尽快出台，也将推动债券市场持续走好。短期来看，在资金面持续改善的预期下，现券收益率曲线有望继续下行并陡峭化。

## 行业点评

### 农业及食品饮料：

● 泸州老窖 (000568)：剥离华西证券

公司公告，根据《华西证券有限责任公司股权转让框架协议》，公司拟向老窖集团协议转让公司持有的华西证券 12% 股权。

点评：转让前，公司是华西证券第一大股东，持有华西证券 24.99% 的股权，转让后，公司持有华西证券的股权比例降为 12.99%，不再为其第一大股东。截至 2011 年 9 月 30 日，华西证券未经审计账面值为 60.10 亿元，此次拟转让 12% 股权对应的净资产为 7.21 亿元，经初步预估，标的股权的预估值约为 10.85 亿元，PB 约为 1.5 倍。扣除持有成本后，初步预计能为公司带来一次性投资收益约 2 亿元。

出售股权事件本身和获得的支付的对价，都有利于公司专注白酒产业。我们认为公司今明两年的主要增长还是来源于国窖 1573 的提价、中国品味的推广以及腰部产品的发力，维持“推荐”的评级

## 重点报告推荐

### 货币政策宽松预期形成 债市上扬趋势明朗——央行存下调款准备金率点评

#### 摘要：

- 央行下调存款准备金率时点超预期。此前虽然市场预期国内经济增长放缓，央行会下调存款准备金率，以促进增长。但预期时点多在明年年初，昨日央行下调存款准备金率 50bps，时点上超出了市场预期。
- 多种因素促使央行下调准备金率。我们认为促使此次央行下调准备金率主要原因有以下几点：一、11 月物流采购联合会 PMI 指数跌至 49%。根据彭博调查的市场预测均值为 49.8%，略超市场预期，这显示未来国内经济增速将继续放缓。这促使央行货币政策开始转向，将政策目标转向降级增长。二、外汇占款大幅下降。10 月份外汇占款减少 248.92 亿，大大低于去年同期。未来欧债危机短期很难拿出解决方案大量资金将已持有美元资产为主，欧美经济到是国内出口疲软等因素这都将增强未来外汇占款持续减少的预期。三、高存准率阻碍信贷增加。10 月金融机构人民币存款大幅下降 2010 亿元，这直接阻碍了信贷市场上的信贷派生。同时目前银行存款流失的主要因素为银行理财产品，下调存准率有利于拉低货币市场短期收益率，促使资金回流至银行存款。四、12 月公开市场到期资金量少。由于 12 月公开市场到期资金仅有 800 亿，而仅 15 日中小金融机构补缴准备金总额就约有 830 亿。在中下旬各级财政集中支出之前，资金面较紧，央行公开市场操作基本失效。由于 2012 年整体到期资金较少，下调准备金率有利于央行在 12 月进行公开市场操作。

● 下调准备金率预示货币政策开始放松。目前货币政策目标已经转向经济增长，下调未来继续下调准备金仍为大概率事件，我们预计明年上半年央行还有可能下调准备金 2-3 次，时点可能在 1 月、2 月与 4 月，主要原因为春节前后现金需求量较大，4 月将上缴一季度企业所得税，这三个时点资金面可能偏紧。

● 下调准备金率对短期品种影响较大。对货币市场影响较大，直接缓解了目前资金面紧张的情况。对利率品种，短期流动性的改善有利于短期品种，但随着政策放松的预期形成内长期品种也将受益。同时随着信用环境的改善，信用品种也将收益。

(详见报告正文)

### 今日要闻

- 郭树清勾勒资本市场改革发展新图景。(证券时报)
- 证监会首次解聘并购重组委委员。(证券时报)
- 11 月制造业 PMI 再降 32 个月首次跌破 50%。(证券时报)
- 谢旭人：开征环保税 完善财产税制度。(证券时报)
- 朱光耀：当前经济形势较 2008 年更为严峻。(证券时报)
- IPO 过会率连续三个月下台阶。(证券时报)
- 前 10 月银行间市场发债量减少近三成。(证券时报)
- 希腊民众抗议新政府经济紧缩措施。(上海证券报)
- 冯国建 科技部将推四举措支持小微企业发展。(上海证券报)
- 赵昌文 继续实行稳健货币政策 降低通胀水平。(上海证券报)
- 周正庆 现阶段对资本市场须用积极政策措施。(上海证券报)
- 朱少平 金融政策应加大对中小企业倾斜程度。(上海证券报)
- 国土部严禁租赁农地擅自改变用途。(上海证券报)
- 发改委：多层次支持河北沿海地区发展。(中国证券报)
- 药企不得借改换名称、包装涨价。(中国证券报)
- 高盛下调全球经济增速预期。(中国证券报)
- 标普上调中行建行信用评级。(中国证券报)
- 国民旅游休闲纲要明年年初或出台。(中国证券报)
- 百城住宅均价连续 3 月下降。(中国证券报)

### 今日上市

#### 股票

#### 债券

- 11 南航工 CP001 041160013. IB 银行间债券；
- 11 浙机电 CP001 041159022. IB 银行间债券；
- 11 风传媒 MTN1 1182361. IB 银行间债券；
- 11 国开 55(增发) 110255z. IB 银行间债券；
- 11 央行票据 93 1101093. IB 银行间债券；

### 近期研报一览

- 2011-12-01 央行下调准备金率点评：货币政策宽松预期形成 债市上扬趋势明朗
- 2011-11-28 中邮证券债券研究周报：资金面仍将偏紧 市场走势继续盘整
- 2011-11-28 铝业龙头 深加工项目值得期待——云南铝业（002428）研究报告

- 2011-11-22 产能大幅扩张 资产注入可期——铜陵有色（000630）研究报告
- 2011-11-22 股指期货一周投资策略：欧债期待终极武器，期指浸满空头滋味
- 2011-11-21 中邮证券债券研究周报：短期债市盘整走势有望延续
- 2011-11-21 中邮证券 A 股投资策略周报 11.21：等待下一次流动性的改善——估值提振动力不足

## 中邮证券投资评级标准

---

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20% 以上；  
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；  
中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10% 之间；  
回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10% 以上；

行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5% 以上；  
中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5% 之间；  
弱于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5% 以上；

可转债投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 10% 以上；  
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 5%—10%；  
中性： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅介于中信标普可转债指数-5%—5% 之间；  
回避： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅低于中信标普可转债指数 5% 以上；

## 分析师声明

---

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

---

中邮证券有限责任公司具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的业务资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券有限责任公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券有限责任公司可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券有限责任公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的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者争取提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

本报告旨在发送给中邮证券有限责任公司的特定客户及其他专业人士。报告版权仅为中邮证券有限责任公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为中邮证券有限责任公司研发部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

中邮证券有限责任公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

---

## 公司简介

**中邮证券有限责任公司**是经中国证监会批准，由西安华弘证券经纪有限责任公司变更延续的专业证券公司。

西安华弘证券经纪有限责任公司是经中国证监会 2002 年 6 月以证监机构字[2002]192 号文批复同意，由西安市财政证券中心转制的证券经纪公司。公司股东为西安市财政局、西安市莲湖区财政局、西安市阎良区财政局，公司注册地址为西安市太白北路 320 号，初次注册资本为人民币 5,300 万元，公司经营范围为：证券经纪。

2005 年 9 月 26 日，中国证监会以证监机构字[2005]97 号文批复同意公司增资扩股，公司新增股东中国邮政集团公司（原国家邮政局）、北京市邮政公司（原北京邮政局）、中国集邮总公司，新增注册资本人民币 50,700 万元。至此，公司股东为：中国邮政集团公司、北京市邮政公司、中国集邮总公司、西安市财政局、西安市莲湖区财政局、西安市阎良区财政局。公司注册资本为人民币 56,000 万元。

2009 年 3 月 20 日，中国证券监督管理委员会以证监许可[2009]247 号文批复同意公司增加“证券自营、证券投资咨询业务”。2010 年 11 月 2 日以证监许可[2010]1516 号文批复同意公司增加证券投资基金销售业务资格的申请，公司目前的经营范围为：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券投资基金销售。

2009 年 8 月 26 日，中国证监会以证监许可字[2009]856 号文核准批复，同意将西安华弘证券经纪有限责任公司更名为“中邮证券有限责任公司”，并于 2009 年 10 月 21 日为公司换发了新的《经营证券业务许可证》。

## 业务简介

### ■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证券监督管理委员会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国工商银行、中国建设银行、中国银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

### ■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

### ■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。