

浙商研究晨报

--2011年12月16日晨会

张延兵

执业证书编号：S1230511010020



gaohui@stocke.com.cn

本报告导读：

投资要点：

宏观财经

国际部分：

- 美元王者归来 两月涨幅接近 6%
- 伯南克表态不救欧洲银行 卡梅伦最多掏 100 亿英镑
- 印度上月通胀率降至 9.1%

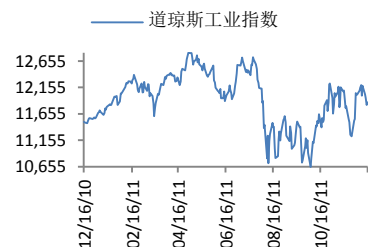
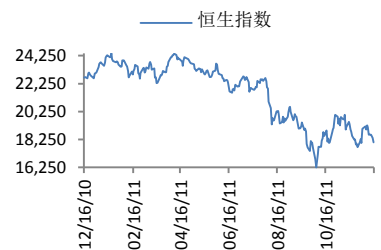
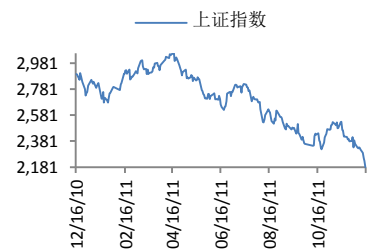
国内部分：

- 银行业监管新规推迟实施
- 央行:保持社会融资规模合理增长
- 首套房贷利率普遍松绑

市场评论

- 割肉季、收盘季---路漫漫其熊远兮

主要市场指数走势



报告撰写人：张延兵

数据支持人：高辉





宏观财经

国际部分：

➤ 美元王者归来 两月涨幅接近 6%

在“现金为王”的心态影响下，大量资金流入美元市场寻求避险，大宗商品市场再度上演暴跌一幕，全球股市也持续低迷。有分析人士预计，欧债危机阴云不散，各路资金将持续青睐美元资产。

美元气势如虹

受避险情绪推动和投资者对欧元信心受挫影响，14日美元指数继续上涨，一度涨至80.73。市场数据显示，在10月中旬，美元指数仅在76的水平附近。仅仅两个月，美元指数的涨幅就接近6%。

与美元的命运不同，随着欧债危机不断升级，欧元区早已风声鹤唳，加上评级机构频频出手，所有这些负面因素都给欧元前景蒙上了阴影，在两个月的时间内，欧元兑美元汇率累计下跌近7%。

有分析人士表示，美元升值反映出全球资金正回流美国。如果欧债危机继续恶化，美元因其避险特性将继续受到市场的青睐。

保尔森清仓黄金？

美元指数上涨令以美元定价的黄金期货跌势加剧，14日，交投最活跃的2月合约每盎司暴跌4.6%，跌破1600美元关口。有分析人士表示，由于黄金的收益率高于其他投资品种，因此在股市、大宗商品市场大幅波动时，投资者只有通过变卖黄金才能弥补在其他市场的损失。麦格理集团外汇策略师大卫表示，由于美联储并不急于推出第三轮量化宽松政策（QE3），眼下美元或被视为比黄金更好的保值工具。

更有市场传言，被称为“对冲基金之王”的保尔森已开始清仓黄金。据悉，自去年以来，保尔森一直看好黄金的前景，认为在通胀、经济增长放缓等多重因素下，金价有望突破每盎司2400美元。不过，保尔森日前承认，今年对宏观经济的误判使其在投资上犯了大错。





西班牙成功发债

欧债担忧挥之不去，全球股市也陷入低迷。亚太股市昨日普遍下跌，MSCI 亚太指数下跌 1.6%。

不过，进入欧洲交易时段，利好消息不断传来。德法两国和欧元区 12 月制造业采购经理人指数 (PMI) 初值回升。西班牙昨日共发行 60.28 亿欧元国债，债券发行规模远远高于市场预期。与此同时，希腊财政部官员表示，希腊正在就债务互换协议与银行业者进行对话，希腊政府对未来几周内取得成果持乐观预期。

受上述因素提振，欧洲股市小幅高开，三大股指盘中涨幅均超过 0.5%。欧元兑美元汇率小幅回升，盘中回到 1.30 水平上方，国际油价和金价也小幅反弹。

➤ 伯南克表态不救欧洲银行 卡梅伦最多掏 100 亿英镑

今年最后一次的欧盟峰会并没有起到立竿见影的效果，全球金融市场依然处于动荡不安之中。摆在欧元区领导人眼前的一个现实问题是：救援重债国的钱从何而来？

尽管美联储主席伯南克和英国首相卡梅伦没有摆出“事不关己”的态度，但在“出钱”的问题上，两位重量级人物还是非常谨慎。由此可见，欧洲要寻求外部援助真的很难。

伯南克日前向美国共和党参议员们表示，美联储没有打算救助欧洲金融机构，美国的纳税人不会去救助欧洲。美国共和党参议员科克表示，在约一个小时的讨论中，伯南克数次表明，他没有权力也无意救助欧元区。不过，伯南克警告，欧洲的债务危机可能对美国经济造成实质冲击。

其实，为了缓解欧洲金融机构的流动性危机，美联储日前再出重拳，宣布与五大央行采取协调行动，向市场提供美元流动性，并将几大央行之间现有的临时美元流动性互换利率下调 50 个基点。不过，就向国际货币基金组织 (IMF) 注资一事，伯南克认为，美国不会向 IMF 提供更多资金。

而在欧盟峰会结束后，卡梅伦就一直成为媒体关注的焦点。因为在欧债危机水深火热之际，只有卡梅伦一人“唱反调”，并认为自己保护了英国的利益。





欧盟峰会决定，欧盟国家将向IMF提供约2660亿美元的资金以防止债务危机扩散，卡梅伦日前的表态则打破了IMF可能至少从英国获得300亿英镑（约合470亿美元）资助的希望。英国政府表示，英国对IMF提供的额外资助不会超过100亿英镑，国际社会的额外资助不应该成为欧元区解决自身财政危机的代用工具。卡梅伦也已经向议会说明，高于100亿英镑的额外资助是无法在议会投票中获得通过的。

除了伯南克和卡梅伦，德国央行行长魏德曼也表示，除非美国等欧盟外国家也提供资金，否则德国将不会单独提供资金。

➤ 印度上月通胀率降至9.1%

印度商务部14日公布的数据显示，11月份印度批发价格指数同比升幅从上月的9.73%降至9.11%。这一升幅为去年12月以来最低水平。尽管当月食品价格增幅有所缓和，但由于印度卢比贬值，制造业和燃料成本出现上升。

数据显示，11月份初级产品价格环比下降了1.57%，同比涨幅为8.53%，显著低于上月的11.4%。其中，食品和非食品价格环比分别下降了1.99%和1.45%，但矿产品价格环比上涨了1.14%。

作为新兴市场领军经济体之一，印度经济增速近来出现放缓迹象，第三季度GDP增幅仅为6.9%。经济学家预计印度明年经济增幅可能会进一步降至6%左右。由于经济下滑，今年7月以来印度卢比对美元的贬值幅度已经超过20%，这令经常项目赤字高企、75%石油靠进口的印度备受打击。

本周五，印度央行将召开议息会议，外界普遍预期印度央行将继续维持回购利率在8.5%的水平不变。渣打银行驻孟买经济学家沙哈表示，尽管印度央行在政策调整上将更关注经济的疲弱增长，但央行很难不考虑通胀因素。

国内部分：

➤ 银行业监管新规推迟实施





记者从银监会相关人士处证实，银监会将推迟实施原定于 2012 年 1 月 1 日开始实施的银行业新监管标准。

据了解，此举主要是避免政策实施后对市场造成大的冲击，所采取的一种谨慎稳健的态度。鉴于当前国内经济增速面临下滑，银行业需要在资金充足的情况下，确保支持实体经济的发展，包括信贷投放。因而，监管标准可能将在原有基础上对部分内容进行修改，并再次向业界和学界征求意见。但何时实施目前尚无具体时间表，要视修改情况而定。

业内人士指出，新监管标准实施日期的推迟，有望缓解银行的短期资本补充压力。

今年 5 月份下发的《中国银行业实施新监管标准指导意见》规定，新监管标准自 2012 年初开始实施。新标准实施后，正常条件下系统重要性银行和非系统重要性银行的资本充足率分别不低于 11.5% 和 10.5%，与现行的资本充足率监管要求（大型银行 11.5%、中小银行 10%）基本一致。此外，杠杆率标准不低于 4%，拨贷比达到 2.5%。上述标准需在 2016 年底达标。

此前，记者了解到，为实施新监管标准，各家商业银行都在做相应的准备，以期在规定期限内达标。尤其是杠杆率和拨贷比，部分银行距离达标线尚远。为此，这一“高标准、严要求”的监管标准曾一度引发市场热议，因为其大大增加了商业银行资本补充的压力。尤其是在 2009 年的高速信贷投放之后，补充资本金成为银行能够继续放贷的必要条件。而未来，这种资本补充的压力还将长期存在。

中金公司的研究报告认为，推迟新规的出台，显示监管者对监管政策过紧的微调态度。报告认为，明年监管政策将不会延续收紧的方向，而是将根据银行的实际情况适时微调。这也反映了逆周期监管的原则，在经济周期下行阶段，监管政策应该适度放松。

报告分析认为，目前影响银行放贷能力的最大瓶颈是贷存比，并非资本充足率。截至 2011 年 3 季度末，上市银行平均核心资本充足率达到 9.77%，资本充足率达到 12.11%，足以支持 2012 年的信贷增长。但是贷存比依然吃紧，存款增长依然乏力。不过，银监会大幅调整贷存比指标的可能性不大，市场预期其将通过推动定向金融债等方式在实际执行中适当松动。





➤ 央行:保持社会融资规模合理增长

14日,央行召开党委扩大会议传达贯彻中央经济工作会议精神时指出,要继续实施稳健的货币政策,按照总量适度、审慎灵活、定向支持的要求,运用多种货币政策工具,调节好货币信贷,保持社会融资规模合理增长。

会议认为,此次中央经济工作会议系统总结了一年来我国经济社会发展取得的成就,全面部署了2012年及未来一段时期的经济工作,明确提出了明年经济工作的总体要求、大政方针和主要任务,对于继续巩固当前经济社会发展的良好势头,切实化解经济运行中面临的矛盾和问题,夺取全面建设小康社会新胜利具有十分重要的意义。

会议强调,根据中央经济工作会议部署,央行将紧紧围绕保持经济平稳较快发展和加快转变经济发展方式,继续实施稳健的货币政策,进一步增强政策的针对性、灵活性和前瞻性,准确把握好调控的力度、节奏和重点,按照总量适度、审慎灵活、定向支持的要求,运用多种货币政策工具,调节好货币信贷,保持社会融资规模合理增长。

对此,分析人士指出,这说明明年的货币信贷政策不会出现全面的放松,而是在保持总量适度的基础上,灵活运用不同的货币政策工具,对部分领域或行业定向支持,实现有扶有控。

对于信贷,央行表示,着力优化信贷结构,加大对社会经济重点领域和薄弱环节,特别是“三农”、中小企业、保障性住房的支持力度,更好地服务实体经济。

同时,继续完善人民币汇率形成机制,保持人民币汇率在合理、均衡水平上的基本稳定;加强和改进外汇管理,切实提高金融服务和管理水平;继续深化金融体制改革,加快金融市场发展,有效防范并及时化解各类潜在的金融风险。

外汇局也于昨日召开局党组中心组扩大会议,传达学习中央经济工作会议精神,研究部署外汇管理相关工作。会议要求,外汇局系统全体干部职工要坚持统筹兼顾,强化外汇管理服务经济发展和改革开放的重要作用,加快外汇管理理念和方式的“五个转变”,积极促进贸易投资便利化,加强国际收支统计监测预警,完善外汇储备经营管理,进一步改善国际收支状况,防范和化解异常跨境资金流动风险,切实维护国家涉外经济金融安全。





➤ 首套房贷利率普遍松绑

日前，工行、中行、建行、招行等多家银行的首套房贷款利率由原先的普遍上浮 10% 已回归至基准利率，甚至有消息传出，部分银行优质客户还能取得 9 折的优惠利率。北京市场房贷“松绑”态势开始显现。此前，市场传出天津部分银行开始适度放松居民首套房贷利率。

➤ 市场评论

割肉季、清盘季——路漫漫其熊远兮

受昨晚外围股市下跌及原油、黄金暴跌影响，今日 A 股低开后即呈单边下跌态势，顺利跌破 2200，盘中虽有一波快速放量拉升的反弹，疑是解放军入场，结果证明还是一群匪军，乌合之众，反而导致后面继续深跌，最后尾盘均基本以最低点位收盘，且显著放量。上证和深成指分别下跌 2.14% 和 2.44%，中小板综指和创业板指数则分别下跌 1.95% 和 1.22%。

板块行业方面，在主要的行业分类指数中，只有地产指数是红的，其余均染墨。除地产外，食品、批零、IT 和电子等跌幅相对为小，或者与大盘持平。而采掘、金属、新能源、金融和石化则跌幅排名显著靠后。其中采掘和金属的暴跌显然和晚间外盘原油、黄金的暴跌有关。两市 294 家公司上涨，2164 家下跌。

基本面方面，中央经济工作会议已经结束，提出明年任务重心是稳增长，既然是“稳”而不是“保”，那么更多、更大的放松政策就会落空，至少目前看来如此。证监会新主席称研究加大鼓励长期资金入市政策，虽然本质上是利好消息，但当前极度弱势下，也容易被当做负面信息解读。因为我们依然记得 4 年前，胡 core 庄严肃穆的称要加大居民财产性收入，结果股市就熊到现在。而且远水不解近渴，现在只是个 idea，从 idea 落实开始，要经历研究-论证-确立-鼓励的过程，而鼓励后是否有效还需要观望和商榷，因为不管是长期资金还是短期资金都是逐利的，若没有赚钱效应，那么鼓励归鼓励，照样可以不进场。另外，新华保险明日上市，会不会破发，就看其良心了。

从盘面看，已经隐隐约约闻到了丝丝血腥味了。重庆啤酒无疑成了压垮市场的最后一根稻草。因为机构牌局赌的太大，现在不得不靠砸其它重仓股来拆东墙补西墙，业内某基金明面上旗下 9 基金重仓 4000 余万股，但其共有 20 余只基金，必然还有未及公开或未入十大重仓的部分，以及专户理财部分。其它券商理财、私募重仓重啤的也不少，这导致近





两日多杀多的血腥局面。加之临近年底，私募和券商理财都要年终结算或合同到期，清盘压力骤增，电影院着火的踩踏事件正在 A 股火热上演中，我们人生的精彩之处在于可以亲身经历这个时代的种种匪夷所思！从这个角度，那么可以认为，只要重啤不企稳，那短期杀跌将依然继续。从更长期看，我们根据历史上 A 股几个重要低点预测 (95.79、325.89 和 998.23)，这一轮大熊市的低点可能在 1327.19，时点可能在 2012 年 12 月-2013 年 3 月间，各位投资者可做好准备。是条好汉就不要怕割肉，因为后面可能还有近 900 点的下跌空间！

操作策略上，继续建议轻仓观望。





股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券有限责任公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。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。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海市长乐路 1219 号长鑫大厦 18 层

邮政编码：200031

电话：(8621)64718888

传真：(8621)64713795

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>

