

【晨会视点】

行业公司

- 1、七匹狼年报点评-早报
- 2、东方金钰年报点评-早报
- 3、纺织服装4月月报

市场点评

- 1、市场延续弱势，但短线酝酿反弹

【财经要闻】

宏观政策

- 1、打破银行垄断 中央已统一思想
- 2、科技部计划升级16家高新区 国家级总数有望破百
- 3、戴相龙：将来养老金投资股票比例最高40%

行业公司

- 1、第十二届中国国际核工业展览会开幕

国内市场

- 1、一季度中国经济开局良好 五一前或再放松银根
- 2、QFII投资额度新增500亿美元 总额达800亿
- 3、RQFII投资额度新增500亿元人民币
- 4、央行行长周小川：软着陆是新兴经济体政策选择
- 5、央行行长周小川：软着陆是新兴经济体政策选择
- 6、证监会启动新股发行改革
- 7、3月中国非制造业商务活动指数为58%

【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	20790.98	20522.26	1.30
道琼斯数	13074.80	13199.60	-0.95
纳斯达克	3068.09	3113.57	-1.46
标准普尔	1398.96	1413.38	-1.02
日经指数	9819.99	10050.39	-2.29
金融时报	5703.77	5838.34	-2.30

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	2262.79	2252.16	0.47
沪深300	2454.90	2443.12	0.48
深证成指	9410.26	9418.23	-0.08

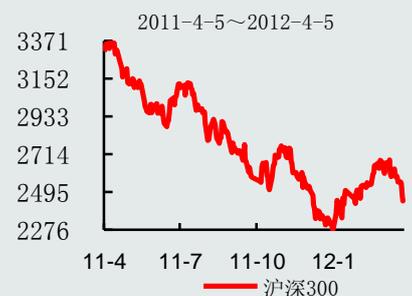
资料来源：港澳资讯

大宗商品

指数	收盘	涨跌幅 (%)
纽约原油	101.47	-2.44
BDI	926.00	-0.54
LME 铜	8350.00	-3.08
LME 铝	2093.00	-1.51
COMEX 黄金	1614.10	-3.46

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

行业公司

1、七匹狼年报点评-早报

事项： 七匹狼 2011 年收入和净利润增长 32.89%和 45.61%，EPS1.46 元，每 10 股转增 5 股。业绩略超预期。

华创观点： (1) 四季度单季收入增速 32%较高。(2) 渠道扩张超预期，全年 3976 家，渠道下沉和百货店扩张占新增 49%和 30%。(3) 费用控制较好、收回应收账款资产减值损失下降。全年提价 10-15%，对应销量增长 13-18%，存货 7.67 亿。我们估计公司 2012 年春夏和秋冬订货会分别同比增长 30%，但 1-3 月份国内终端消费减速明显。不考虑定增摊薄，维持 12-14EPS1.87、2.37 和 2.98 元；考虑定增摊薄，12 年 EPS 为 1.58 元，给予 2012 年 25 倍，目标价为 39.5-46.75 元，维持“强烈推荐”评级。
(区志航，唐爽爽)

2、东方金钰年报点评-早报

事项： 11 年公司实现营业收入 31.14 亿元，同比增长 98.34%；归属于母公司所有者净利润 7826 万元，同比增长 36.18%，每股收益 0.22 元。

华创观点： 盈利低于预期事出有因

公司收入高于预期，主要是低毛利率的黄金饰品销售超出预期，11 年黄金饰品销售 26.19 亿元，同比增长了 182.73%；而盈利低于预期，主要是公司减少了高毛利率的翡翠珠宝销售，11 年销售珠宝 4.65 亿元，同比减少了 27.65%。所以我们看到综合毛利率只有 9.69%，同比下降了 2.23 个百分点。除了产品结构问题导致了毛利率下降，我们认为，债务重组损益的减少也是公司实际盈利低于预期的一个关键因素。2010 年债务重组收益为 2869 万元带来了 2875 万元的营业外收入，而 2011 年因为出现了关联方之间的资产交易，不能计入当期损益，最终反应到资本公积金中，约 4000 多万元，相当于 0.1 元左右的每股收益。所以最终公司的每股收益为 0.22 元，低于我们的盈利预测 0.3 元。

库存进一步扩大

11 年年底，公司珠宝玉石库存为 20.45 亿元，同比增加了 8.25 亿元，较中期增加了 4.91 亿元。达到历史最高水平。我们一直强调，公司最大的价值在于库存，这个也是公司未来业绩释放以及加强下游开拓的基础。

定增巩固上游拓展下游

下游：以深圳为创意设计和整合珠宝产业链的总部基地、以北京为一线城市销售模式的运营管理中心、徐州为二三线城市销售模式的运营管理中心，最终形成公司 1+2+N 的战略发展格局，实现东方金钰在全国范围的扩张（1 即深圳总部基地，2 为北京和徐州销售中心，N 是复制北京为代表一线

城市和徐州为代表二线城市的销售模式)；上游：腾冲翡翠交易中心项目建成后，除可获得当地政府的系列优惠政策和可就近取材（原料），减少中间环节，降低成本之外，还可能成为中国乃至东南亚最大的翡翠原材料交易中心，并可能成为中国翡翠原材料交易的首选之家和原材料价格的风向标，进一步巩固上游原料优势。

盈利预测

大股东参加定增股份不少于 20%并锁定三年；2012 年 5 月 29 日，公司进入全流通时代，释放业绩动力较强，我们一直强调公司的珠宝玉石库存就是释放业绩的根源所在。我们维持 2012-2013 年 0.71 和 0.88 元的盈利预测，维持“强烈推荐”评级。

3、纺织服装 4 月月报

事项： 3 月纺织服装板块上涨 1.35%，在所有板块中名列第 2，跑赢大盘 4PCT。

华创观点： 1. 我们将 2 月份纺织服装行业的上涨定性为估值修复行情。3 月纺织服装板块上涨 1.35%，在所有板块中名列第 2，跑赢大盘 4PCT。我们分析主要原因在于部分服装公司 1 季度业绩超预期，表现优秀的服装个股如卡奴迪路、探路者和朗姿股份等，另外，流动性较好的市场环境下题材行情的特点也相当明显，涨幅前十位个股大部分属于非主流品种（如三毛派神和上海三毛等）。所以我们认为 3 月份纺织服装板块依然是估值修复的延续以及题材炒作的并列。

2. 目前行业基本面情况：1. 内销。（1）订货会难以超预期。在终端有一定库存压力的情况下、提价幅度不大的情况下，2012 年秋冬订货会数据超预期情况不多。我们估计，卡奴迪路、希努尔、报喜鸟和七匹狼订货会分别增长了 30%、20%、25%（提价 10%）和 30%。（2）终端销售表现不佳。目前从终端情况了解来看，一季度由于双节叠加、气候异常、前期库存积压的影响，收入增长情况一般，2 月百货数据为负增长（-8%），定位于商场渠道的高端行业滞后负面影响开始显现。2. 出口。2 月出口同比下滑-2.56%，仍未见反弹好转；但从纺织公司扩产情况来看，出口比重大的纺织公司第三季度的产能扩张预计仍能按计划进行。

3. 4 月策略：我们判断：（1）定位高端的品类负面影响开始显现，高端女装增速放缓至 20%。（2）4 月将继续进行休闲品牌和体育品牌的订货会，相关公司股价可能会受数据制约。（3）4 月份继续推荐业绩超预期或者有潜在催化剂的公司：中银绒业、探路者、卡奴迪路、东方金钰和朗姿股份。目前板块估值为 23 倍，维持品牌服装板块推荐评级和纺织板块中性评级。

市场点评

1、市场延续弱勢，但短线酝酿反弹

事项： 周五沪深两市呈震荡之势。上证指数收报 2262.79 点，上涨 10.63 点，跌幅 0.47%；深证成指收报

9410.26 点，下跌 7.96 点，跌幅 0.08%；早盘两市小幅高开，沪指在 2260 点附近小幅震荡，虽然盘中期指一度跳水带动股指走低，但沪指在 2250 点一线得到较强支撑，至尾盘两市收出十字星，两市成交量较昨日有所减小。

华创观点：周五两市在低位延续震荡走势，两市合计成交 1069 亿元，较上一交易日萎缩近两成。纵观全天走势，多数时间股指保持强势，个股方面涨跌参半，资金流出大幅收窄，连续的杀跌后空方的动能有所收敛。板块方面，当日仍无行业板块热点出现，权重股板块仍然是做空市场的主力但有所分化，有色、机械、煤炭、电力设备等行业板块领跌市场；而金融和地产板块表现强势起到一定护盘作用；新材料、文化产业、稀土永磁等多数中小板块相对低迷，中小板、创业板指继续走低，显示短线资金依旧在出逃中。

资金流向方面，周四主力资金净流出-21.43 亿元，银行类、券商、运输物流、外贸板块呈现资金净流入；化工化纤、有色金属、电子信息、机械、教育传媒等板块呈现资金净流出。5 日资金净流大幅出-227 亿元，没有 5 日资金净流入居前的板块；5 日资金净流出居前的是化工化纤、有色金属、机械、医药、酿酒食品等板块。从 5 日角度考察，主力资金处于持续流出状态。

技术上看，周五 K 线组合为“孕线”显示短期尚未止跌，虽然周五两市成交继续萎缩，显示股指下跌力度有减弱迹象，但两市股指能否在此企稳还难以断定。就短线而言，连续的下跌在小级别走势上形成超跌，股指或将迎来短线的反弹。提示注意，后市如果出现弱反弹则大盘会以横盘的走势出现，若果强势反弹，则沪指有望能触及到 2340 点附近，一旦力度不足要及时卖出。

周投资策略，目前来看“弱经济，强股市”的结论仍然成立，即只有经济的再次快速回落或强劲复苏才是值得谨慎的因素，目前尚未看到此种组合出现，决定未来一个季度中，市场机会仍大于风险。行业配置方面，我们认为 3-4 月份是逐渐从早周期向其上游或下游过渡阶段。例如与早周期相关的行业例如零售、家庭装饰类、以及设备类，类似中间商概念等，这些行业大致将看到需求底部，也因此伴随市场机会。在弱复苏背景下，行业投资虽有一定规律可循，但并非上升周期中的量价预期乐观，而是大致底部过程，主题类投资机会将有所表现，目前值得关注的主题性投资机会主要有区域性的贵州主题、要素价格改革主题以及光纤入户提速等。（寇英哲）

周策略，二季度如同一季度，经济仍然是疲弱状态，即有底部无回升；此种背景下，市场在极度乐观后会趋于冷静的谨慎，极度悲观后也会趋于冷静后的积极，市场可能在 4 月份再次见一个底部，类似 1、2 月份的表现，但个股幅度可能较小。因此弱复苏背景下，行业投资虽有一定规律可循，但并非上升周期中的量价预期乐观，而是大致底部过程，主题类投资机会将有所表现，目前值得关注的主题性投资机会主要有区域性的贵州主题、要素价格改革主题以及光纤入户提速等。（寇英哲）

财经要闻

宏观政策

1、打破银行垄断 中央已统一思想

财经要点： 4月1日至3日，中共中央政治局常委、国务院总理温家宝在广西钦州，福建泉州、莆田、福州等地就经济运行情况进行调研。温家宝指出，当前我国经济运行情况总体是好的，一些主要经济指标虽然有所回落，但仍然处在合理水平。同时，也要密切关注经济运行中的新情况、新问题，实行灵活审慎的宏观政策，适时适度进行预调微调，保持经济平稳较快发展，确保实现今年经济社会发展目标。

温家宝说，今年准备就促进流通发展专门召开会议，为包括物流的流通企业创造更加有利的政策条件。当前内需不足，出口成本上升，企业经营下行压力加大，我们必须认真面对：一是保持金融合理的流动性和融资规模。二是稳定出口政策。三是企业要努力开拓市场，千方百计降低经营成本。四是积极扩大进口，鼓励企业加快技术改造。我们对中小企业的支持是坚定的。央行和银监会已经采取措施，清理和制止乱收费。我们还在研究进一步加大结构性减税力度，给中小企业更多支持。温家宝说，投资需求是内需的重要方面。当前预调微调的一个重点是保证在建续建项目资金。

来自恒安集团的许连捷同时也是一家小额贷款公司的董事长，他说中小企业融资难的问题还体现在资金到位的时间与企业的需求并不匹配。温家宝说，关于融资成本，其实我这里坦率地讲，我说我们银行获得利润太容易了。为什么呢？就是少数几家大银行处于垄断地位，只能到它那儿贷款才贷得来，别的地方很困难。我们现在解决民营资本进入金融，根本来讲，还是要打破垄断。中央已经统一了这个思想，在温州进行试点。我想，温州的试点，有些成功的要在全国推广，有些立即可以在全国进行。

3日上午，温家宝在福州主持召开福建、上海、江苏、浙江四省（市）经济形势座谈会。温家宝在座谈中说，一要加强和改善宏观调控。要根据形势变化尽快出台预调微调措施，同时做好政策准备，留有相应的政策空间。抓紧落实已经出台的结构性减税等政策，并不断加以完善。货币政策要兼顾促进经济平稳较快发展、保持物价稳定和防范金融风险，有针对性地适时适度调节。坚定不移地扩大消费需求，保持适度的投资规模，提高投资质量和效益，确保国家重大在建续建项目资金需求，有序推进“十二五”规划重大项目按期实施，尽快启动一批事关全局、带动作用强的重大项目。对有还款能力的项目要继续支持，防止资金链断裂。继续搞好价格调控，防止物价反弹。二要落实强农惠农政策。三要努力保持对外贸易稳定增长。四要大力促进中小企业发展。完善财税支持政策，扩大中小企业专项资金规模。切实打破垄断，放宽准入，营造各类所有制经济公平竞争、共同发展的制度环境。五要坚定不移地继续实施房地产市场调控政策。抓紧完善保障性住房建设、分配、管理、退出等制度，确保保障性住房建设可持续。

2、科技部计划升级 16 家高新区 国家级总数有望破百

财经要点： 1日在武汉召开的全国高新技术产业发展及产业化工作会议上获悉，今年国家计划再升级16家省级高新区，如果升级工作顺利完成，我国国家级高新区总数将破百。据介绍，今年是国家高新区建设20周年。以中关村科技园、武汉东湖新技术产业开发区等为代表的国家高新区，在增强高新技术研发、科技成果转化、区域产业集群培育等方面取得了明显成效。

据科技部资料显示，2011年，88家国家高新区上报统计的企业总计5.96万家，实现营业总收入13.16亿元，工业总产值10.49亿元，工业增加值2.74亿元，净利润7672亿元，出口总额3000亿美元，上缴税额6613亿元。其中，工业增加值占同期全国第二产业增加值的比重达到12.4%，再创历史新高。高新区的经济发展速度超过第二产业总体的发展速度。

科技部高新司司长赵玉海在会上介绍，去年6月，经国务院批准，上海紫竹、江苏江阴、山东临沂、湖南益阳、四川自贡等5个高新区实现升级。截至去年年底，国家高新区总数已达88家。今年高新区升级工作已进入征求意见阶段。

3、戴相龙：将来养老金投资股票比例最高40%

财经要点： 4月3日上午消息，社保基金理事长戴相龙在“博鳌亚洲论坛2012年年会”的“国际货币体系改革：方向与路径”分论坛上介绍，长期来看，股票投资占养老金整个资产配置只有20%左右，但是占利润40%左右，将来养老金投资股票最高40%。

戴相龙：全国社会保障基金，简称全国社保基金，不是地方政府个人缴的。到去年底我们投资回报是每年平均收益率是8.44%，扣除通货膨胀率后净回报是6%，还是好的。但是去年投资回来的利息分红有400多亿，收益率5.5%，但是股市缩水了300多亿，最后回报是0.85%。今年1-2月份股市又上去了，市值又增加200多亿，长期来看，股票投资占我们整个资产配置只有20%左右，但是占我们实现利润是40%左右，股票投资9年来平均回报率18%。现在广东省委托我1000亿来投资，这是一个改革开放的具体措施，有利于保值增值，有利于促进金融市场的稳定，同时有利于国家走出一个路子来，怎么样使养老金保值增值。

因为养老金已经2万亿了，将来更多，我们把它配置在固定收益产品，而且不少于两年期定期存款收益，可能会拿一部分投资股票，投资股票最高40%，但是我们9年配置只有20%左右，现在拿多少股票，是根据价格、市场来决定，主要投资固定收益，但是一部分也会投资股票的。再一个，你们说的亚元问题，我认为亚洲特别是日韩经济贸易量很大，经济合作关系很紧密，而且马上要建立投资保护协议。所以东亚地区，特别是中日韩经济发展前景很好。而且金融合作也加强，但是要成立一个亚元还是一个比较遥远的事情，除了经济问题，还是政治、历史的问题，我希望有这一天。

行业公司

1、第十二届中国国际核工业展览会开幕

财经要点： 第十二届中国国际核工业展览会3日在北京开幕。本次展览以“科技创新、合作共赢、安全发展”

为主题，展示了近年来世界核能发展的新技术、新成就和新能力。据介绍，本次展会共有来自 14 个国家的近 200 个国内外企业参展，总展出面积为 1.3 万平方米，为历届核工业展览会之最。展会期间特别围绕全球核安全与发展问题，举办核能高峰论坛，国际原子能机构、国家有关部门、核电企业等将共同探讨核能安全发展方略，为核工业健康发展营造良好环境。核工展期间还将围绕核安全等有关问题开展 6 场技术交流会。

中国核工业集团公司总经理孙勤在开幕式上表示，福岛核事故之后，中国政府监管部门、核电企业、技术研发单位都对促进核电的安全高效发展付诸努力。在此背景下，第十二届核工展开展，对于增强各界人士对未来核电和核技术应用发展的信心具有重要的意义。展览会上展示了超大型铀矿床勘查、CF 系列核燃料元件、中国实验快堆等一批我国核技术创新成果。观众还可以看到我国自主知识产权的三代核电技术 ACP1000、多用途模块式小型反应堆等一批站在世界前端的核技术，以及新型爆炸物检测装置、辐照加工技术等与人民生活息息相关的核技术应用产品。

届展览会由中国核学会、中国原子能工业有限公司、北京市商务委员会共同主办，历时 4 天。中国国际核工业展览会每两年一届，历经 23 年的发展已成为中外核电技术交流的重要平台，国外先进技术、设备进入中国核电市场的重要通道和我国核技术产品展示的重要窗口。

国内市场

1、一季度中国经济开局良好 五一前或再放松银根

财经要点： 中国国家发展改革委副主任张晓强 3 日在博鳌亚洲论坛上透露，根据中国有关研究机构的初步数据，一季度中国 GDP 增长约为 8.4%，CPI 涨幅约为 3.5%。他表示，这说明中国经济今年的开局良好。3 日在此间举行的“世界经济展望 2012：确定性与不确定性”讨论会上，张晓强回顾了今年政府工作报告中提出的经济发展预期目标，其中 GDP 增长 7.5%，CPI 涨幅控制在 4% 左右，外贸增长 10%，城乡居民实际收入 7.5% 以上。他表示，要实现上述目标，需要付出巨大努力。张晓强还表示，今年，中国将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，着重处理好稳增长、调结构、控物价的关系，牢牢把握扩大内需特别是消费需求的战略基点。

2、QFII 投资额度新增 500 亿美元 总额达 800 亿

财经要点： 中国证监会 3 日宣布，为满足境外投资者的投资需求，进一步促进境内资本市场的稳定发展及对外开放，经国务院批准，中国证监会、中国人民银行及国家外汇管理局决定新增 QFII 投资额度 500 亿美元，总投资额度达到 800 亿美元。

2002 年，中国证监会与中国人民银行共同颁布了《合格境外机构投资者境内证券投资管理暂行办法》，合格境外机构投资者（以下简称 QFII）试点开始实施。2006 年在总结试点经验基础上，中国证监会、中国人民银行和国家外汇管理局共同颁布了《合格境外机构投资者境内证券投资管理暂行办法》。2007 年根据第二次中美战略经济对话成果，QFII 额度从 100 亿美元增加到目前的 300 亿美元。

目前,我国已批准了来自 23 个国家和地区的 158 家境外机构的 QFII 资格,其中资产管理公司 82 家,保险公司 11 家,主权基金、养老金、捐赠基金等机构 29 家,商业银行 23 家,证券公司 13 家。其中 129 家 QFII 累计获批投资额度 245.5 亿美元。截止 3 月 23 日, QFII 账户总资产规模达到 2656 亿元,其中股票、债券和银行存款占比分别为 74.5%、13.7%和 9.6%, QFII 持股市值约占 A 股流通市值的 1.09%。

3、RQFII 投资额度新增 500 亿元人民币

财经要点: 中国证监会 3 日宣布,为进一步推进境内证券市场对外开放,拓宽境外人民币投资渠道,满足境外投资者对境内证券市场的投资需求,经国务院批准,中国证监会、中国人民银行和国家外汇管理局决定增加 500 亿元人民币 RQFII 投资额度,允许试点机构用于发行人民币 A 股 ETF 产品,投资于 A 股指数成份股并在香港交易所上市。

2011 年 12 月 16 日,中国证监会、中国人民银行、国家外汇管理局联合发布了《基金管理公司、证券公司人民币合格境外机构投资者境内证券投资试点办法》,允许符合一定资格条件的基金管理公司、证券公司的香港子公司作为试点机构,运用其在港募集的人民币资金在经批准的人民币投资额度内开展境内证券投资业务。《试点办法》发布实施以来,相关部门积极推进,试点工作进展顺利。目前,中国证监会批准了 21 家试点机构的人民币合格境外机构投资者(以下简称 RQFII)资格,国家外汇管理局批准其合计 200 亿元人民币投资额度,试点机构的 RQFII 产品已获得香港证监会批准,部分产品已开始投资境内证券市场及银行间市场。开展 RQFII 试点,对扩大我国资本市场开放水平,健全境外人民币回流机制,进一步推动人民币国际化,巩固和提升香港国际金融中心地位发挥了积极作用。试点推出以来,市场评价积极。

日前,中国证监会、中国人民银行和国家外汇管理局对扩大试点规模的可行性进行了认真研究,并与香港有关部门就此进行了密切的交流与沟通。为进一步推进境内证券市场对外开放,拓宽境外人民币投资渠道,满足境外投资者对境内证券市场的投资需求,经国务院批准,中国证监会、中国人民银行和国家外汇管理局决定增加 500 亿元人民币 RQFII 投资额度,允许试点机构用于发行人民币 A 股 ETF 产品,投资于 A 股指数成份股并在香港交易所上市。下一步,中国证监会还将会同有关部门研究进一步扩大试点规模、机构范围及投资比例。

4、央行行长周小川:软着陆是新兴经济体政策选择

财经要点: 第十二届中国国际核工业展览会 3 日在北京开幕。本次展览以“科技创新、合作共赢、安全发展”为主题,展示了近年来世界核能发展的新技术、新成就和新能力。据介绍,本次展会共有来自 14 个国家的近 200 个国内外企业参展,总展出面积为 1.3 万平方米,为历届核工业展览会之最。展会期间特别围绕全球核安全与发展问题,举办核能高峰论坛,国际原子能机构、国家有关部门、核电企业等将共同探讨核能安全发展方略,为核工业健康发展营造良好环境。核工展期间还将围绕核安全

等有关问题开展 6 场技术交流会。

中国核工业集团公司总经理孙勤在开幕式上表示，福岛核事故之后，中国政府监管部门、核电企业、技术研发单位都对促进核电的安全高效发展付诸努力。在此背景下，第十二届核工开展，对于增强各界人士对未来核电和核技术应用发展的信心具有重要的意义。展览会上展示了超大型铀矿床勘查、CF 系列核燃料元件、中国实验快堆等一批我国核技术创新成果。观众还可以看到我国自主知识产权的三代核电技术 ACP1000、多用途模块式小型反应堆等一批站在世界前端的核技术，以及新型爆炸物检测装置、辐照加工技术等与人民生活息息相关的核技术应用产品。

届展览会由中国核学会、中国原子能工业有限公司、北京市商务委员会共同主办，历时 4 天。中国国际核工业展览会每两年一届，历经 23 年的发展已成为中外核电技术交流的重要平台，国外先进技术、设备进入中国核电市场的重要通道和我国核技术产品展示的重要窗口。

5、央行行长周小川：软着陆是新兴经济体政策选择

财经要点： 据央行网站消息，中国人民银行行长周小川 3 日在博鳌论坛分会上表示，对于新兴经济体，包括中国在内，软着陆也就意味着在 2010 年和 2011 年我们能够使过热的经济降温，使通货膨胀率降低。对于中国和其他的一些经济体而言，政策目标是逐步使通货膨胀率降下来，也就是说实现软着陆。但是从技术上来讲各国面临很多复杂情况，需要把握好政策的力度。

关于软着陆和硬着陆选择问题，周小川表示，不同的经济体，面临各自不同的经济形势，选择也会不同。如果国内经济问题很严重，就需要采取一些较为严厉的措施来解决经济上的问题，使市场信心恢复。比如土耳其、津巴布韦、波兰和玻利维亚等国家经历过恶性通货膨胀的时期。也例如美国在上世纪经济大萧条时期，就需要较强的政策帮助经济恢复。但中国的情况并不是这样，所以不需要如此严厉的措施。

周小川表示，自 2010 年以来，中国综合运用数量型和价格型宏观政策工具，适时上调利率，同时也使用了一些数量型工具。但考虑到全球流动性过多，过多依靠利率工具也可能导致资本流入过多。所以要平衡不同的货币政策工具。

周小川表示，为克服金融危机，美国实行量化宽松政策向市场输入流动性、降低利率，以促进经济复苏以及创造出更多的就业机会。所以一些新兴经济体不可避免会面临大量的资本涌入。美联储并不是一个简单的中央银行，它还发行储备货币，不仅要考虑美国国内经济，同时也要考虑到对全球经济的影响。周小川表示，全球流动性泛滥的问题完全由新兴经济体国家货币升值来解决显然是不合适的。

关于资本流动，周小川表示，中国鼓励资本“走出去”，允许中国的企业和居民进行海外投资，这是改革的一个方向。但国内的企业和居民要逐渐了解当地的投资环境、法律制度、金融市场，所以需要时间。

6、证监会启动新股发行改革

财经要点： 证监会 4 月 1 日公布《关于进一步深化新股发行体制改革的指导意见（征求意见稿）》，这意味着新一轮新股发行体制改革启动。指导意见从强化信息披露、调整询价范围和配售比例、加强对发行定价的监管、增加新上市公司流通股数等入手，直指新股高定价问题。

7、3 月中国非制造业商务活动指数为 58%

财经要点： 中国物流与采购联合会、国家统计局服务业调查中心 4 月 3 日发布数据显示，3 月份非制造业商务活动指数经季节调整后为 58.0%，较上月上升 0.7 个百分点。

数据显示，3 月份非制造业 PMI 各单项指数均有不同程度上升。新出口订单指数、积压订单指数升幅最大，分别为 7.5 和 4.9 个百分点；从业人员指数和业务活动预期指数升势也较为显著，升幅为 3 个百分点左右；其余指数升幅较小，在 1 个百分点左右。

具体来看，经季节调整后的新订单指数为 53.5%，比上月上升 0.8 个百分点；中间投入价格指数为 60.2%，环比上升 1.2 个百分点；收费价格指数为 52.0%，较上月上升 0.8 个百分点；业务活动预期指数为 66.6%，比上月上升 2.8 个百分点。

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