

报告日期 2012-05-14

今日焦点:

- 【宏观评论】 投资需求相对疲弱，经济增速趋势滑落；政策宽松半推半就，银行惜贷若隐若现
- 【策略评论】 央行下调存款准备金率点评
- 【固定收益】 存款准备金率下调
- 【行业评论】 建材：水泥价格疲软，玻纤价格上涨；看好中国玻纤、建研集团
- 【行业评论】 USDA5月供需报告解读：新种植年度全球玉米大豆供给偏松.docx
- 【行业评论】 农业周报：生猪价格仍疲软，部分省份启动冻肉收储
- 【行业评论】 房地产：销售降幅略收窄 新开工降幅扩大
- 【行业评论】 计算机行业周报：国务院通过《关于大力推进信息化发展和切实保障信息安全的若干意见》
- 【行业评论】 石油与天然气5月月报
- 【行业评论】 基础化工5月月报
- 【行业评论】 石油与化工行业数据周报
- 【行业评论】 钢铁行业数据周报(2012年05月14日)
- 【行业评论】 银行：基本面平淡，低估值支持配置价值-5月月报
- 【行业评论】 银行：千呼万唤始出来-央行下调存款准备金率点评

指数	收盘	涨跌%
沪深300	2636.92	-2.67%
上证综指	2394.98	-2.20%
上证180	5641.50	-2.53%
上证50	1940.45	-2.44%
深圳综指	960.53	-2.01%
深圳100	3627.43	-2.62%
中小板指	5358.15	-1.98%

晨会联系人

范妍
021-68765053
执业证书编号

晨会纪要编辑
fanyan@essence.com.cn
S1450511020012

财经要闻:

- 收入分配改革年内定案[经济观察网]
- 4月全国财政收入同比增幅急剧下降[路透]
- 人行首次公布月度跨境贸易人民币结算量 4月为1,962亿元[路透]
- QFII审核限制放宽“三箭齐发”[中国证券报]
- 中日韩三方将正式签署投资协定[人民网]
- 发改委出台猪价调控预案 缓解猪肉价格周期性波动[路透]
- 淡水与中远矛盾升级 铁矿石价走低倒逼运输成本[证券日报]
- 卖一辆车赔上万元 广汽本田部分经销商退网[第一财经日报]
- 天然气十二五规划望近日出台 LNG重卡企业加紧布局[第一财经日报]
- 产能过剩需求萎缩 铜加工企业准入门槛拟提高[第一财经日报]
- 工行带头叫停首套房8.5折利率[经济观察报]
- 高档红酒价格暴跌40% 炒作现象“退烧”[21世纪经济报道]
- 印度3月工业产值同比萎缩3.5% [中国证券报]

近日出版的报告:

- 行业月度报告 化工 《化工：尿素异军突起》

敬请阅读本报告正文后各项声明

【宏观策略评论】

投资需求相对疲弱，经济增速趋势滑落；政策宽松半推半就，银行惜贷若隐若现

高善文 010-66581858 gaosw@essence.com.cn

地产投资与消费的较快滑落，使得规模以上工业同比增速超预期下滑，2 季度经济环比难以改善。未来 2-3 个季度投资需求的相对疲弱仍将延续，经济增长趋势下滑恐难避免。

去年年底以来政策宽松步伐缓慢，未来仍需加快节奏，引导实体经济目前仍然明显偏高的融资成本至少回落到历史平均水平附近，并推升货币增长率接近预定目标。

投资需求滑落、中长期贷款增速下降背景下，中长期贷款的利率相当平稳甚至略有上升，从相对偏松的短期资金供应以及银行间利率水平来看，商业银行存在一定的惜贷倾向。银行惜贷给当前的实体经济以及央行货币政策操作带来了更大的困难。

央行下调存款准备金率点评

范妍 021-68765053 fanyan@essence.com.cn

事件：中国人民银行决定，从 2012 年 5 月 18 日起，下调存款类金融机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点。

点评：

4 月份的经济数据显示无论外需、投资还是国内消费都处于下降的通道，且经济下滑的速度超出市场预期，因此本次下调存款准备金率在情理之中，符合市场预期。

央行下调存款准备金率旨在维持流动性的稳定并压低短端利率水平，这有助于减缓企业的财务负担，但无法对冲经济的快速下滑。因为企业的 ROE 决定了企业的投资，企业盈利能力的下降实际上反映了企业处于供应大于需求的状态，如果利率水平大幅下降鼓励企业继续投资，只会使供过于求的情况更加严重，企业盈利能力进一步下降。同样，利率水平的下降对于扩大外需或者促进消费的影响并不大。因此我们认为存款准备金下调对于对冲实体经济下滑的作用并不大。

在经济下滑周期中，能够对冲经济下滑的主线是政府投资上升。政府投资的主要力量来自于地方政府和国有企业的投资，中央投资的占比极低。而国有企业和地方政府自身的现金流并不充裕，所以政府投资的增加需要看到银行信贷尤其是中长期贷款上升。从 4 月份的信贷数据中，我们还没有观察到这样的现象。

因此，我们认为如果存款准备金下调对于市场情绪的影响更大一些，如果市场高开，建议逢高降低仓位。

【固定收益评论】

存款准备金率下调

景晓达 010-66581622 jingxd@essence.com.cn

经济增长在4月份的明显失速构成了此次准备金率下调的直接原因。结合4月份的工业增加值、发电量和进口、贸易顺差等数据，看起来宏观经济在4月份经历陡降的结论是坐实的。固然，房地产的调控、全球经济的疲弱和不稳定等因素对国内总需求形成的压制是经济滑落的重要原因；但我们仍需注意到同期供给曲线收缩的影响依然是清晰和重要的，它带来了经济潜在增速的下降和通胀压力的持续。

因此，这种组合意味着，如果在未来的一至两个季度内，无法出现推动需求曲线扩张的力量，经济将继续沿着较快的速度回落。在这个方面，政府的政策看起来仍是存在发挥空间；不过需要承认的是，相比较2008年而言，目前的政策阻力要更大些。比如，受通胀压力的影响，信贷政策的调整更趋谨慎；受房地产价格的影响，地产调控的转变顾虑重重。

央行正在小心谨慎的刺激实体经济，试图推动需求曲线的移动。至今我们看到的操作包括：通过逆回购操作压低银行间市场的拆借利率，以及本次下调准备金进一步稳定商业银行的流动性预期。

不过我们认为，以目前的环境来看，央行将政策落脚点仅仅停留在商业银行体系是不足的。这里的环境主要是指，从一季度的货政报告来看，中长期贷款利率连续两个季度的抬升隐含着商业银行惜贷的倾向；因而意味着，期待银行间市场流动性的宽松向实体经济进行蔓延的道路可能并不顺畅。央行需要更为直接的政策操作，比如降低贷款的基准利率，或者加速鼓励逆周期的信贷投放等等，以使得目前过高的实体经济融资利率降至历史均值附近，并推升货币增长率接近预订目标。

如果从流动性的角度去观察资本市场，在目前的货币政策操作下，债券市场所受到的支撑要相对更为确定。债券市场内部各类属资产都将获得需求的支撑；短期之内，受经济预期的影响，偏利率品种相对涨幅可能会更高。

【行业公司评论】

建材：水泥价格疲软，玻纤价格上涨；看好中国玻纤、建研集团

傅真卿 021-68767632 fuzq@essence.com.cn

上周建材板块指数下跌2.85%，沪深300指数下跌2.91%，基本同步；但水泥指数下跌3.91%，玻璃指数下跌3%。

4月份水泥产量增速环比回落，厂商的库存偏高，下游需求没有明显改善。虽然发改委今年以来项目审批加速，但我们关注非金融企业中长期新增贷款4月份创出年内新低；加上房地产销售面积负增长的情况未明显改善，长江中下游地区逐步进入梅雨季节，预计未来两三个月的水泥需求依然不乐观。玻璃的价格处于底部区域，但等待点火的生产线较多，预计还将震荡消化产能。而玻璃纤维的产能集中度很高，主要厂商亏损，上周价格有较大幅度上涨；加上周末央行降低存款准备金率提振信心，我们看好该板块的波段性机会。

其他建材公司中，我们看好建研集团，主要理由是减水剂业务增长迅速，跨区域收购可复制性强；工程检测的渠道下沉效果显现，增速提高；财务资源充足，公司有拓展新业务的动力。

USDA 5 月供需报告解读：新种植年度全球玉米大豆供给偏松.docx

吴莉 010-66581623 wuli@essence.com.cn

1、玉米：预计 2012/13 年度全球玉米 2012/13 年度种植面积上升，供给偏松。由于新种植年度全球玉米种植面积增加明显，预计 2012/13 年度全球玉米产量将增长 8.7%至 9.46 亿吨；消费量增长 6.2%至 9.21 亿吨（由于中国、欧盟等玉米加工需求增加）；期末库存为 1.52 亿吨，增长 19.4%，创 2000/01 年度以来新高；库存消费比为 16.5%，上升 1.8 个百分点。受产量和库存消费比上升影响，2012/13 年度全球玉米供应将相对充裕，国际玉米价格远期面临压力。

预计 2012/13 年度中国玉米产量增加 0.7%至 1.93 亿吨；受深加工等下游需求增长较快影响，需求量将增加 6.4%至 2 亿吨；库存消费比为 28.9%，下降 1.9 个百分点。2012/13 年度中国玉米供需将维持紧平衡格局，但在国家政策调控以及进口玉米冲击下，国内玉米价格上涨空间或有限。

2、小麦：2012/13 年度产量下降，对远期小麦价格形成支撑。2012/13 年度全球小麦供需预测：产量 6.78 亿吨，下降 2.5%，主要由于前苏联 12 国、欧盟 27 国、澳大利亚、摩洛哥、阿根廷以及土耳其等国产量下降；饲用需求放缓，消费量下降 1.1%至 6.86 亿吨；期末库存下降 4.5%至 1.88 亿吨；库存消费比为 27.4%，下降 1.0 个百分点，为近四年来的最低水平。由于 2012/13 年小麦产量减少，库存下降，对远期小麦价格形成支撑。2012/13 年度中国小麦供需预测：产量增长 1.8%至 1.20 亿吨，有望实现十连增；消费量增长 1.2%至 1.22 亿吨；期末库存为 0.58 亿吨，减少 50 万吨；库存消费比为 47.6%，下降 1.0 个百分点。受玉米/小麦价格拉大影响，小麦替代玉米的饲用消费量上升，库存消费比有所下降，有利于缓解国内小麦供给过剩格局。

3、大豆：2012/13 年度产量回升，供应紧张格局将有所缓解。受干旱天气影响，USDA 继续下调 2011/12 年度巴西和阿根廷大豆产量，导致全球大豆期末库存再次下调 228 万吨；库存消费比为 20.9%，下调 1 个百分点。2012 年全球大豆供需紧张格局将持续至年底南美大豆种植前。2012/13 年度全球大豆供需预测：由于预计巴西、阿根廷和巴拉圭大豆面积增加、单产回升，全球大豆产量大幅增长 14.6%至 2.71 亿吨；消费量增长 4.3%至 2.65 亿吨；期末库存增长 9%至 0.58 亿吨；库存消费比为 21.9%，上升 1.0 个百分点。2012/13 年度全球大豆供应紧张格局将有所缓解。

作为全球最大的大豆进口国，USDA 预计中国 2012/13 年大豆消费将增长 6.3%至 0.74 亿吨；而受种植面积继续缩减影响，产量将下降 3.0%至 0.13 亿吨；大豆进口量将增长 9.0%至 0.61 亿吨，中国对进口大豆的依赖程度将进一步提高。

4、棉花：2012/13 年期末库存将再创新高，延续供应过剩格局。2012/13 年度全球棉花供需预测：受种植面积下降影响，产量下降 5.2%至 1.17 亿包（除美国外，各主要产棉国产量均有所下降）；由于当前棉花价格较低，相对涤纶竞争力增强，消费量增长 3.3%至 1.09 亿包；期末库存增长 10.3%至 0.74 亿包；库存消费比为 67.1%，上升 4.3 个百分点。库存消费比将创 2001 年以来的最高纪录。2012/13 年度全球棉花市场仍将延续供应过剩格局。

2012/13 年度中国棉花供需预测：产量下降 9.0%至 3050 万包；受下游纺织服装消费疲软影响，总消费量减少 2.4%至 4100 万包；期末库存增加 14.1%至 2805 万包；库存消费比为 68.4%，创近 10 年来新高，上升 9.9 个百

分点。受下游消费疲软影响，2012/13 年度中国棉花市场也将延续供应过剩格局。

农业周报：生猪价格仍疲软，部分省份启动冻肉收储

吴莉 010-66581623 wuli@essence.com.cn

1、畜禽。全国生猪出栏均价 13.67 元/公斤、仔猪均价 32.03 元/公斤，分别下跌 1.2%和 3.9%；猪粮比降至 5.77，生猪自繁自养盈利降至 102 元/头。目前生猪价格同比跌幅已达 12%，但终端走货依然缓慢，需求不振依然是当前猪价反弹无力的主要原因。由于猪粮比已经连续一个月低于盈亏平衡点，目前部分省份已先行开始地方冻肉收储。当前猪价走势虽疲软，但底部支撑力量开始显现，后期易涨难跌的可能性较大。

2、海产品。5 月 11 日，威海市场海参批发价 160 元/公斤，与前一周持平。近一周以来，受气温上升影响，山东部分地区池养海参陆续进入夏眠期，池养海参捕捞量有所下滑，导致部分地区海参收购价格有所回升。由于底播海参水温较池养偏低，五一之后是底播海参集中上市时期。近期水温上升，底播海参出皮率增加，有利于提升其品质和价格。

3、粮食。USDA 5 月供需报告显示美国玉米库存高于市场预期，受种植面积上升影响，2012/13 年度全球玉米供应将偏松。CBOT 玉米和大豆分别跌 8.2%和 1.8%。国内玉米现货均价 2500 元/吨，涨 0.1%；小麦现货均价 2187 元/吨，持平。目前北方港口玉米库存水平仍较高，贸易商收购的积极性有所放缓，多以执行船期和订单为主；广东港口船期密集，库存量将再度升高。下游淀粉价格有所走强、酒精利润仍在低谷、饲用需求提振有限，预计短期内国内玉米价格保持高位震荡的概率较大。

4、经济作物。CBOT 大豆跌 4.8%，进口美豆到港价跌 0.3%。USDA 下调 2012 年阿根廷和巴西产量预估，全球大豆供需紧张格局将持续至年底南美大豆种植前。预计受新种植年度种植面积和产量上升影响，2012/13 年度全球大豆供应紧张格局将缓解。ICE 白糖跌 2.8%，国内柳州白糖跌 1.7%。进入 5 月，国内糖厂本榨季已全部收榨，产量与此前预估基本持平，在 1150 万吨左右，本年度国内食糖呈现供应过剩局面，内外价差扩大明显。

5、油脂。CBOT 豆油跌 2.6%，国内豆油现货跌 1.5%。4 月份以来，受豆油价格持续回落影响，豆油压榨利润也有所下降：5 月 11 日广东进口大豆压榨利润降至 152 元/吨，黑龙江国产大豆压榨亏 28 元/吨。近期受豆油等其他油脂价格下跌影响，玉米油价格也呈现滞涨态势。黑龙江肇东和山东邹平玉米油出厂价均与前一周期持平。

房地产：销售降幅略收窄 新开工降幅扩大

徐胜利 010-66581636 xusl@essence.com.cn

销售面积同比仍为负增长，幅度继续略收窄；与样本城市相比全国销售面积改善程度小。

4 月份商品房销售面积同比-12.8%（3 月份为-13.3%），反映 4 月份销售情况轻微改善。此方向与我们预判一致，但数据回升程度低于我们预期。我们观察到的样本城市销售面积已连续两个月同比正增长，二者间的差异原因有待进一步关注。

新开工负增长，反映供给调整仍在持续，在供大于求格局下是合理取向。

4 月份房屋新开工同比-14.6%（3 月份为-4.2%），负增长幅度较上月扩大，但小于 2011 年 12 月份的降幅（-18.3%）。目前商品房仍处于供大于求的格局，开发商调整未来供给是合理取向。1-4 月份合并看，新开工

同比-4.2%。

房地产开发投资数据同比下滑较多，1-3月份该数据高于市场和我们的预期值，4月份数据反而符合预期。4月份房地产开发投资同比9.2%（3月份为19.6%）。预计未来一段时间将在低位徘徊。

维持领先大市-A评级。参考安信宏观组观点，政策应引导市场利率下行，但商业银行可能存在一定惜贷行为。如果利率如期下行，商品房销售改善的趋势可能持续。开发商调整未来供给，对行业和板块偏利好。大公司在融资方面优势更强，更值得关注。

风险提示：宏观经济政策放松低于预期，利率未能如期下降。

计算机行业周报：国务院通过《关于大力推进信息化发展和切实保障信息安全的若干意见》

胡又文 021-68766271 huyw@essence.com.cn

市场回顾：上周沪深300指数下跌2.91%，中小板指数下跌0.75%，创业板指数上涨1.02%，计算机（中信）板块下跌1.01%。板块个股涨幅前五名分别为：太极股份、汉鼎股份、华平股份、远光软件和荣之联；跌幅前五名分别为：七喜控股、四维图新、网宿科技、蓝盾股份和湘邮科技。

行业要闻：

两部门发文力推绿色建筑“十二五”期间新增十亿平方米
移动支付国家标准进入报批稿阶段
IPv6数十亿专项补贴有望月底揭晓
国务院通过《关于大力推进信息化发展和切实保障信息安全的若干意见》
2012年一季度我国软件业务收入4665亿元，同比增长26.4%

公司动态：

捷顺科技、紫光华宇发布股权激励草案
远光软件、汉得信息发布股东减持股份公告
新大陆发布关于中标高速公路机电工程合同的公告
海康威视跃居全球视频监控第一
思科第三财季净利润22亿美元 同比增长20%
索尼2011财年亏57.4亿美元 预计今年扭亏为盈

投资建议：近期计算机行业的扶持政策较多，对板块表现起到了一定的支撑作用。预计未来一段时间内会继续出台一些扶持政策，对应的个股仍有较大机会。建议关注三条投资线索：

龙头公司业绩增长明确，静态估值处于历史较低水平，从中期来看存在估值修复的空间，包括东华软件、大华股份、海康威视等。

关注基本面向好趋势明显，或业绩高增长可以对冲估值下降的公司：推荐汉鼎股份、科大讯飞和华平股份。

第三届中国卫星导航学术年会即将召开，北斗导航概念股或有交易性机会，关注国腾电子、中国卫星、中海达

等。

风险提示：政府支出减少；行业竞争加剧。

石油与天然气 5 月月报

刘军 021-68766167 liujun@essence.com.cn

原油：震荡下行：4 月国际原油整体震荡下行走势，中旬时国际原油 wti 和布伦特价差缩窄。主要归因于两点：其一、原油供应不存在实质性短缺。据估算由于地缘政治影响，今年全球原油日均产量预计将减少近 100 万桶，但以沙特为首的欧佩克国家完全有能力填补这部分减少的产量，故原油供给不存在实质性短缺。其二、高油价继续给全球经济复苏施压，EIA 在《短缺能源展望》中再次下调了 2012 和 2013 年全球石油需求同比增长预估 17 万桶和 7 万桶。考虑到伊朗会谈在即，核问题一旦缓解，国际油价可能失去每桶 10 美元左右的政治溢价，我们预期油价仍将震荡下行。

聚酯：惨淡经营：4 月聚酯产业链震荡下滑。4 月 PTA 大装置检修集中，支撑市场价格微涨，挽回一些亏损，但是偏低的成交量显示需求低迷。惨淡经营的原因主要是聚酯产业链供需矛盾凸显，去库存压力大。PTA 和聚酯工厂连续的高速投产，供应面集中释放，而需求面跟进有限。由于停产的代价过大，PTA 与聚酯工厂仍然维持七八成的较高负荷，但目前下游订单未有明显好转，涤纶 FDY 平均库存在 20 天附近，涤纶 DTY 库存在一个月偏上。考虑到目前聚酯产品已处于微利乃至亏损状态，深跌的可能性不大，底部低迷将持续一段时间。国内棉花现货价格继续下跌，但由于收储价支撑，预期深跌可能性较小。受此影响，粘胶市场也呈现低迷局面。

纯 MDI：小幅回升：本月纯 MDI 上涨的动力来自于万华装置的检修，万华宁波装置已于本月进行为期 45 天的装置检修，市场万华货源流通偏紧，部分持货商报盘上行。氨纶、浆料、鞋底原液淡稳，整体需求的疲软，抑制行情大幅上行。

天然橡胶：价格下滑：现货市场随着新胶上市量的逐渐增多，价格下滑。而天胶期货呈现出探底回升后维持震荡整理的态势。主产区恢复开割后续供应稳步增加，但下游全钢胎库存明显回升，部分工厂减产至 5-6 成，重卡消费持续低迷，半钢出口也呈疲惫态势。合成橡胶价格也呈现疲软，基于对原料丁二烯价格持续下跌的期望，丁苯橡胶价格继续看跌；国内鞋材、轮胎、橡胶制品等行业销售放缓，一季度国内汽车产销双双下降，下游轮胎制造商谨慎购买，并削减其开工率，国内上方供应企业丁苯胶库存堆积。据估算，目前部分合成橡胶报盘已倒挂 200-500 元/吨。

风险提示：经济增速放缓导致需求下滑；中东危机推高原油价格

基础化工 5 月月报

刘军 021-68766167 liujun@essence.com.cn

PVC 微涨，电石承压：4 月进入 PVC 下游的传统消费旺季，国内 PVC 生产企业订单销售价格受电石压力成本及油价上涨影响，价格有小幅上涨，但是未出现预期的明显上涨行情，原因有二：一是上游电石在煤电价格上涨、限产政策等因素影响下难有回落空间，PVC 生产成本居高不下，厂家调价幅度有限。二是下游消费市场尤其是建材需求的复苏缓慢。3 月份新屋开工面积累计同比增长仅为 0.3%，PVC 消耗不畅社会库存难以走下高位。工信部淘汰电石落后产能 153 万吨。陕西、山西、四川地区限电，一些小型电石企业被停产，对行业长期发展形成利好。但考虑到下游氯碱企业倒挂开工，电石价格上调将受限，预计国内电石市场多以微调为主，整体呈现平稳状态。

甲醇：一鸣惊人：本月甲醇涨幅惊人，可归因于两点：其一，伊朗制裁影响，对华输出甲醇受限，加之海运价格上涨使得外盘上行。五一之后投保伊朗石化产品运往非欧盟国家被界定为非法。伊朗销售船货将面临风险，预计保税货源虽较多但市场流通货源较少使得价格走高。其二，多数甲醇装置四月均有停车检修计划，使得供给偏紧。但考虑到产能过剩严重，未来仍需警惕压制性回落。

TDI：外盘优势，转向出口：3月1日起，全球TDI产家联合涨价，3月23日起我国对原产于欧盟的TDI 80/20进行反倾销立案调查。受外盘优势刺激，国内现货转嫁国外市场，4月进口同比下降61.2%，出口同比上升1040.7%，抬升国内现货价格，且厂家执行偏紧的供货方式。但下游需求则不乐观，海绵行业淡季来临，出口情况普遍下降，有的海绵厂家下降幅度达70%，TDI失去下游有效支撑。宏观方面，国家继续打压房地产政策方向未变，家具行业短期内将难以再有火热局势，TDI消耗继续面临压力。鉴于5月内外资厂家纷纷转向国际市场，预计价格仍继续上涨。

尿素：逆势迎春：4月份以来尿素涨幅高达10.6%，主要原因有三：一是国内需求旺盛助推尿素价格大幅上涨，小麦追肥季节、出口集港和复合肥厂采购拉动；二是国内天然气短缺加剧尿素供给紧张，目前我国气头尿素主产区的川渝、云贵地区的天然气供给严重短缺；三是国际尿素价格大幅上涨，原油价格走高为生物乙醇开辟了市场，以玉米乙醇为主的新能源计划间接导致了化肥需求的迅猛增长，美国是全世界最大的尿素进口国，其40%-50%左右的尿素需要通过国际进口解决，这直接导致了以美国为首的国际尿素价格首先上涨，带动了世界其他地区的尿素价格上涨。阿拉伯海地区尿素FOB价格已经由年初的390美元/吨上涨至510美元/吨，涨幅高达31%。

风险提示：经济增速放缓导致需求下滑；中东危机推高原油价格

石油与化工行业数据周报

刘军 021-68766167 liujun@essence.com.cn

本周国际油跌破百元，WTI收于96.13美元每桶。从我们跟踪的产品来看，1/4上涨，1/2下跌，1/4维持稳定。

本周油价在多方利空打击下连连下挫，达三个月最低点。上周五美国公布的4月份就业增幅持续疲弱，美国经济不景气继续。周一希腊大选揭幕，希腊两大支持紧缩政策的主流党派在大选中获得的支持率不足三分之一，引发了人们对希腊是否愿意遵守第二轮救助方案条款的担忧，希腊10年期政府债券收益率升至23%上方，与德国10年期国债收益率利差也再创新高，至本周二国际油价连续下跌至97.01美元/桶。周三EIA报告显示美国原油库存增长365万桶，连续第七周上升，大于分析师预期，欧元兑美元汇率连续八天下跌。周四美国初请失业金人数减少，在美元汇率下跌和美股支撑下，纽约轻质原油期货结束了六天连跌趋势小幅反弹。欧元区已经连续两个季度负增长，希腊当前成为市场最为担忧的不确定事件，EIA预计美国2012年原油需求为1876万桶/天，较上年下降0.4%，美国经济继续疲软，当前整体市场信心受挫明显，使得投资者前期的看涨意愿亦开始有所转变。据此预计，下周油价继续下行趋势，弱勢盘整区间将在95-99.5美元/桶附近。

本周液氯、草甘膦、烧碱、国际磷酸二铵、TDI等品种有所上涨。草甘膦仍处于“供应紧张”态势，厂商订单可满足五月上旬生产；10%和有效含量低于30%剂型停止销售，国内原粉订单上升，但草甘膦将在三季度初迎来大装置的进入潮，对现有局面造成冲击；液碱价格不断上行推高片碱成本，大型氯碱企业多选择液碱销售，片碱装置处于停车状态。但下游化纤、造纸等行业即将进入销售淡季，下游氧化铝企业开工率维持在7成，涨价持续性有待观察；拉丁美洲需求增加推动国际磷肥市场现货价格上涨，印度买家调高合同价格压力加大；国内外TDI装置的集中检修，使得TDI外盘持续拉涨，国内TDI价格走高明显，但下游海绵即将进入淡季小单采

购, 恐制约价格上行空间。下滑较为明显的是乙烯、纯碱、苯酚、ABS 等。

从跟踪的毛利变化看, 本周 PVC、电石法氨碱综合、尿素、乙二醇、醋酸酐、聚合 MDI、TDI 等毛利有所上升, 其它品种有所下降。

钢铁行业数据周报(2012 年 05 月 14 日)

衡昆 010-66581658 hengkun@essence.com.cn

1. 本周钢材价格继续全面下跌, 螺纹钢价格下跌 60 元/吨、热轧均价跌幅约 50-70 元/吨、中板价格下跌 60-70 元/吨、冷轧价格下跌 20 元/吨。
2. 本周原材料价格下跌, 铁精粉价格下跌 20 元/吨。
3. 本周库存高位继续回落, 但回落幅度收窄。
4. 考虑四周原材料库存、完全使用现货矿估算的毛利, 本周基本持平。
5. 由于钢铁行业的下游需求不乐观, 尽管我们认为 2012 年上半年盈利会较四季度有所好转, 但改善幅度可能不大, 业绩同比仍会下降, 因此我们维持行业“同步大市-A”的投资评级。但低估值也为行业提供了一定的安全边际, 我们认为部分质地好、估值低的个股已具备投资价值, 推荐方大特钢、久立特材、新兴铸管、八一钢铁。

风险提示: 旺季不旺现象再现, 导致行业盈利继续寻底, 上市公司业绩连续下滑。

银行: 基本面平淡, 低估值支持配置价值-5 月月报

杨建海 021-68765375 yangjh@essence.com.cn

4 月份货币信贷: 需求反弹仍无期, 存款波动延续:

今年前四个月新增贷款表现为 1、2 月低于预期, 3 月份超预期 (季末存款回流、资产冲规模)、4 月份继续低于预期: 当月新增人民币贷款 6818 亿元, 扣掉新增 2407 亿元票据融资之后, 一般贷款仅新增 4411 亿元。结构方面, 新增中长期贷款占比也仅较上月略升 1 个百分点至 27.8%, 绝对规模上, 企业部门新增中长期贷款 1265 亿元, 比 3 月份少 507 亿。同期公布的其他宏观数据也显示需求不旺。从存款来看, 在经历了 3 月份的大幅回流之后, 4 月份再次流出, 人民币存款减少 4656 亿元, 同比少增 8080 亿元。

结构变化中的存款成本潜在市场化: 1 季度上市银行净息差的下降幅度超出市场预期, 核心原因在于负债成本压力, 这源自于银行为了应对负债不稳定做出的努力。结构上, 高利率的保证金存款、结构性存款增长速度要明显快于一般存款。在持续负利率的背景下, 住户存款流向有更高收益的理财产品, 而银行通过理财产品冲存款的行为直接表现为结构性存款的大幅增加。

1 季度一般贷款加权利率仍上升: 银行惜贷还是结构性因素? 由于票据利率大幅下降, 总加权贷款利率 1 季度表现为下降, 但一般贷款利率呈上升趋势, 上浮利率贷款占比也在增加。票据贴现利率下降, 与其性质类似的短期贷款利率也应下降, 由此可知中长期贷款利率可能在上升。从供需的角度看, 这可能暗示银行对中长期贷款的收缩力度高于需求下降的程度。另一个可能的原因是贷款期限向短期偏移使得上浮利率贷款占比仍提高、利率仍上升 (短期贷款实际利率高于中长期贷款实际利率)。由于短期贷款利率弹性更大, 未来银行资产收益不乐观。

非信贷资产规模增长的不确定性: 1 季度中小银行利润增速仍较高, 主要推动因素是规模, 非信贷资产的拉动不容小觑。但若监管政策提高非信贷业务的风险权重, 银行依赖非信贷资产实现规模效应可持续性不强。

货币政策和金融改革：从央行在 1 季度货币政策执行报告中的态度判断，货币政策仍将主要表现为微调且以数量型工具为主，法定利率调整的可能性偏小。金融改革上，温州金融改革表现为外热内冷，实质性进展短期恐难看到，并且只字未提利率市场化，监管部门对存款利率的放开仍很谨慎。

投资建议：2012 年银行盈利增长的放缓已被市场普遍接受，但在目前的极低估值背景下，基本面的变差对股价尚不构成冲击，估值仍有望保持稳定，但估值中枢上移取决于宏观经济环境的改善，这在短期内尚难看到迹象。我们预计 2012 年银行估值中枢变化不大，但盈利的增长仍有望带来绝对收益空间，具备基础配置价值。

风险提示：资产质量恶化超预期。

银行：千呼万唤始出来-央行下调存款准备金率点评

杨建海 021-68765375 yangjh@essence.com.cn

事件：中国人民银行决定，从 2012 年 5 月 18 日起，下调存款类金融机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点。

以下是相关点评：

符合预期，但时点略滞后：

此次下调为年内第二次、本轮准备金率下调周期第三次。此次下调之后大型机构和中小型机构准备金率分别为 20%和 18%。准备金率下调解冻资金 4055 亿元。5 月 11 日公布的各项宏观数据均显示经济在探底的过程中，这令市场对政策松动抱有很高预期，但 4 月份市场就已开始期待政策调整，此次存准下调来的较慢，对市场正面影响不宜高估。

对银行信贷投放影响不大：

1 季度一般贷款加权利率环比上升显示在中长期贷款层面银行压缩的力度高于需求回落的速度，在经济下行的背景下，银行表现出一定惜贷倾向，自身因存款波动较大，主动压缩资产端的久期。存款准备金率的下调虽可以缓解银行的流动性压力，但预计对信贷投放行为边际影响很小。

关于货币政策：

央行在 1 季度货币政策执行报告中对经济仍较为乐观，对货币政策的表述口吻仍相当保守。由于 2012 年通货膨胀中枢依然较高，我们预计货币政策仍将保持以数量型工具为主的微调。

行业观点：

短期看存准率下调对银行股价的影响正面偏中性。长期看，2012 年银行盈利增长的放缓已被市场普遍接受，在目前的极低估值背景下，基本面的变差对股价尚不构成冲击，估值仍有望保持稳定，但估值中枢上移取决于宏观经济环境的改善，这在短期内尚难看到迹象。我们预计 2012 年银行估值中枢变化不大，但盈利的增长仍有望带来绝对收益空间，具备基础配置价值。

风险提示：资产质量恶化超预期。

【财经要闻】

范妍 021-68765053 fanyan@essence.com.cn

收入分配改革年内定案 [经济观察网]

八年磨一剑，收入分配改革从 2004 年开始启动调研，到今年终于进入收获季节。

本报获悉，由国家发改委牵头制订的收入分配改革总体方案将在下半年出台。方案列出了收入分配改革的时间表和路线图，明确了改革的短期和中长期目标，以及重点任务和改革路径。其中，调整初次分配格局是未来收入分配改革的重中之重。

按照知情人士的说法，调整初次分配的核心是政府减税、资方让利、劳动者所得提高，目的是促使三方之间利益分配结构趋向合理，但由于初次分配涉及问题很复杂，所以在一定的时期内，只能是采取小步渐进的方案逐步推进。

前述知情人士补充说，收入分配改革总体方案对规范公务员津贴补贴制度、事业单位实施绩效工资制度、国有企业工资总额管理都提出了原则性的要求，工资制度改革的方向是按照“十二五”规划中确定的“提低、扩中、调高”基本思路，由国家发改委、人社部、国资委等随后修改或制定一系列具体的规范措施。

本报还从人社部、国资委等方面了解到，人社部正在制定《工资条例》、《工资集体协商规定》、《劳务派遣规定》等，其核心内容是企业的效益要和职工工资挂钩，并在企业内部力求实现同工同酬；国资委则在研究出台《央企社会责任管理指引》，要求大型央企定期发布企业社会责任报告，以此来推动央企履行社会责任。

调整分配

中国收入分配失衡主要体现在两方面，一是在政府、企业、居民三方利益分配中，政府财政收入比重逐年上升，而居民收入占国民总收入的比重却是持续下降；二是居民内部的家庭与家庭之间、个人与个人之间的收入分配差距也显著拉大。

公开的资料显示，西方发达国家居民收入占 GDP 比重一般为 50%—60%，比如美国为 65%，日本是 60%，英国高达 71%，而按照全国政协经济委员会副主任郑新立的研究核算，中国城乡居民收入占 GDP 的比例却由从 1985 年时的 56.18% 下降至 2007 年的 50% 左右，2010 年则下滑至 43%。

政府财政收入占 GDP 的比例过高，实际上就是国民缴纳的税收过多，也就有“国富民穷”的结果，用专家的话来分析，就是在政府、企业、居民三方利益分配中，政府很强，老百姓很弱，在初次分配中，国家财政收入节节攀升，而居民的劳动报酬率却是持续下降。

中国城乡居民家庭与家庭之间、个人与个人之间的分配不公更为严重。虽然自从 2001 年开始统计局就没公布过反映贫富差距的基尼系数，但根据国内学者研究，目前中国的基尼系数已经远远超过国际公认 0.4 的警戒线，高达 0.55。

国民之间的收入差距到底有多大？中国经济改革研究基金会国民经济研究所副所长王小鲁 2010 年给出的结论是，中国收入最高的 10% 家庭与收入最低的 10% 家庭的人均收入相差 65 倍，而高收入人群通常都是凭借手中的权力非法获取隐性收入和灰色收入。王小鲁调查数据显示，2008 年中国居民住户的“隐性收入”至少有 9.3

万亿元，其中不包括在经济普查中的 5.4 万亿元为“灰色收入”。

民盟中央的一位官员对本报表示，造成收入分配严重失衡的原因很复杂，也非一日之寒，行政性垄断固守阵地、地方政府偏重 GDP 增长、户籍制度的壁垒及城乡二元分割体制等都是严重问题所在，正是这些长期累积的体制弊端，使得在初次分配上，居民之间就拉开了收入差距，而许多涉及初次分配的法律法规执行力度和监管力度又不够，最终导致贫富差距日益加大。

据前述知情人士所说，2010 年 8 月，民盟中央向中央高层提交了《关于完善收入分配机制、促进社会和谐发展的建议》，明确提出调整初次分配格局是收入分配改革的重点，而在调整初次分配的同时，在再分配调节上也要发力，这样才可能切实改变目前普通居民与劳动者收入偏低，分配格局严重失衡的现状。

现在的情况是，国家发改委、人社部等方面已达成共识，确定调整初次分配格局将是未来收入分配改革重点，但由于初次分配涉及问题复杂，所以在一定时期，调整初次分配只会以小步渐进的方案推进，改革还会在再分配调节上同时发力，大做文章。

调研跟进

按照国务院的安排，制定收入分配改革总体方案是由国家发改委牵头，人社部、财政部、国资委是三个主要参与部委。前述知情人士告诉本报，目前，国家发改委等在补充、修改收入分配改革总体方案的同时，全国人大财经委、民盟中央等方面也在深入多省进行相关“收入分配”的进一步调研，调研的目的就在于争取能提出更有分量的意见建议，为政府做最后决策提供参考。

该人士介绍，从今年两会结束之后，全国人大财经委就组织多个调查组深入广东、福建、湖北、湖南等省就“收入分配”进行专题调研。4 月上旬，全国人大常委会委员、财经委副主任委员贺铿率领调研组到达广东。广东韶关市是属于欠发达地区，近年来该市收入结构不合理的情况比较突出，该市相关领导向调查组反映，希望国家为韶关这类欠发达地区的经济发展给予政策上的扶持。

在结束在韶关的调研之后，贺铿又率领调研组人员抵达深圳，与深圳市委相关领导召开座谈会。贺铿在会上表示，收入分配改革的核心问题是解决公平问题，主要是调整国家、企业与居民三者的关系，不能让居民收入再大幅“跑输”GDP 增长了。他希望深圳市政府方面能改变“分蛋糕”的方式，让深圳市民分到更多的“蛋糕”。

5 月上旬，全国人大财经委副主任委员尹中卿带领另一个调研组来到湖南。在湖南省举行的专题调研座谈会上，调研组听取了湖南省财政厅、省统计局、省发改委等有关部门的情况汇报之后，尹中卿表示，希望湖南下一步在做大经济规模的同时，进一步转变经济发展方式、调整经济结构，实现经济社会协调发展。

前述人士表示，目前全国人大财经等方面相关“收入分配”的调研还在进行当中，预计到本月中旬结束，届时调研组将提出一些意见建议，为进一步完善收入分配改革总体方案提供决策参考。

4 月全国财政收入同比增幅急剧下降 [路透]

经济增长放缓以及企业利润下降等因素，带来的税收收入增幅下降，导致中国 4 月全国财政收入同比增幅急剧降至 6.9%，远低于 3 月的增幅 18.7%。

中国财政部网站周五刊登新闻稿称，4 月全国财政收入 10,774 亿元人民币，比去年同月增加 692 亿元；其中税收收入同比仅微增 2.6%，至 9,428 亿元。

"本月财政收入增幅继续大幅下降,尤其是税收收入增幅下降更多,主要受经济增长趋缓、价格涨幅回落、企业利润下降、实施结构性减税等因素影响,"新闻稿称。

稍早中国国家统计局公布的4月工业、投资和消费同比增幅均低于预期,当月规模以上工业增加值同比增长9.3%,为2009年5月以来最低;社会消费品零售总额同比增长14.1%,创2006年11月以来新低;1-4月固定资产投资同比增长20.2%,亦低于预期。

新闻稿亦显示,1-4月,全国财政收入比去年同期增长12.5%,增幅同比回落18.9个百分点;其中税收收入增长8.1%,增幅同比回落22.4个百分点。

今年4月全国财政支出7,885亿元,同比增长8%;1-4月累计全国财政支出32,003亿元,同比增长26.2%。

财政部此前中央和地方预算草案报告中称,2012年预算全国财政收入113,600亿元,增长9.5%,加上从中央预算稳定调节基金调入2,700亿元,可安排的收入总量为116,300亿元;今年预算全国财政支出124,300亿元,增长14.1%。

人行首次公布月度跨境贸易人民币结算量 4月为1,962亿元 [路透]

中国人民银行周五公布,4月跨境贸易人民币结算业务额为1,962亿元人民币。这是央行首次公布月度跨境贸易人民币结算量。

央行并称,4月以人民币进行结算的跨境货物贸易、服务贸易及其他经常项目分别为1,355亿元和607亿元。

当月对外直接投资(ODI)、外商直接投资(FDI)分别为93亿元和124亿元。

央行此前公布数据显示,今年第一季度跨境贸易人民币结算量为5,804亿元,而去年全年为2.08万亿元。

QFII 审核限制放宽 “三箭齐发” [中国证券报]

中国证券报记者近日从QFII托管行会议上了解到,QFII的审核政策发生三大变化,监管部门放宽了若干QFII申请限制。目前QFII申请投资额度的积极性非常高。

放宽三方面限制

证监会对QFII审核限制的放宽主要集中在三大方面。

第一,允许同一集团多家机构申请QFII资格。这意味着,同一集团的多家机构均可以单独申请QFII资格。例如,近期证监会批准富敦资金管理有限公司的QFII资格,而与其属于同一集团的淡马锡富敦投资有限公司已于2005年获得QFII资格。证监会明确,对于同一集团的多家QFII,应根据我国持股信息披露要求、QFII持股比例限制等规定,做好同一集团的多家QFII持股合并计算等合规安排,确保交易合规。证监会将通过交易所监控等相关安排,对同一集团多家QFII的交易情况进行监控。

第二,允许已发行结构性产品的QFII增加投资额度。此前,为限制QFII发行结构性产品,鼓励境外长期资金

直接投资我国资本市场，有关监管部门在 2010 年初对 QFII 结构性产品达成共识：新批准 QFII 和追加额度不允许发行结构性产品；对于已发行结构性产品的 QFII，不批准其增加投资额度。目前，一些已发行结构性产品的 QFII 对增加额度的需求强烈，并表示其资金来源均为自有资金、基金等类型。为此，证监会表示，对已发行结构性产品的 QFII 机构，如果增加额度不用于继续发行结构性产品，将建议外汇局同意其增加额度的申请。

第三，放宽对 QFII 投资比例的限制。为避免 QFII 套利人民币升值并增加国际收支压力，同时鼓励 QFII 积极投资，证监会于 2010 年对 QFII 的资产配置提出“股票比例不低于 50%，现金比例不高于 20%”的原则要求。近期，我国扩大了人民币汇率浮动区间，人民币升值预期有所减弱，为满足 QFII 对资产进行灵活配置的需求，不再要求 QFII 的股票投资比例不低于 50%，QFII 可根据自身投资计划，灵活对股票债券等资产进行配置，但现金比例仍不能高于 20%。

QFII 申请额度积极性高涨

目前，共有 167 家境外机构获得 QFII 资格，其中 138 家累计获批 260.13 亿美元投资额度，110 家累计汇入本金 200.01 亿美元，其余 28 家获批 56.7 亿美元的投资额度，即将汇入资金开始投资。

QFII 制度推出以来，境外机构申请 QFII 资格的意愿一直很强。目前，33 家获得 QFII 资格的境外机构正在申请首批投资额度 102.5 亿美元，37 家已在境内投资运作的 QFII 正在申请追加投资额度 125 亿美元。

为吸引更多境外长期资金进入，壮大机构投资者力量，结合新增加的 500 亿美元 QFII 投资额度，监管部门将继续加大引入境外长期资金的力度，简化 QFII 申请文件要求和审批流程，加快 QFII 资格审批，积极协调解决 QFII 参与股指期货等投资中所遇到的问题，同时拟适当降低境外机构的 QFII 资格标准、扩大机构类型、扩大投资范围、放宽开立账户和资金汇出入限制、尽快明确所得税政策等，并参考周边国家和地区证券市场情况，进一步提高 QFII 投资占资本市场的比例，为资本项下完全对外开放做好准备。

中日韩三方将正式签署投资协定[人民网]

本报北京 5 月 12 日电（记者崔鹏）第九次中日韩经贸部长会议今天在北京举行。会议由中国商务部部长陈德铭主持，日本经济产业大臣枝野幸男、韩国外交通商部通商交涉本部长朴泰镐共同出席。

三方就中日韩投资协定、中日韩自贸区建设、三国在全球及地区框架下的经贸合作以及泛黄海中日韩经济技术交流会议、三国参与山东半岛蓝色经济区建设、知识产权合作、丽水世博会等各自关心的问题交换了意见。三方一致同意将于 5 月 13 日三国领导人会议后正式签署中日韩投资协定，并向领导人会议建议年内启动中日韩自贸区谈判。三方共同确认在二十国集团、世贸组织、亚太经合组织等多边和区域框架下的合作，共同携手加快东亚经济一体化的进程。

在会后举行的记者见面会上，陈德铭表示，三国部长就推动三国在全球及地区合作等议题达成了很多共识，将向三国领导人会议提出正式签署中日韩投资协定，并于年内启动中日韩自贸区谈判的建议，这在三国经贸合作和东亚一体化进程中具有里程碑式的重要意义。中日韩三国 GDP 总额达 14 万亿美元，外贸总额 6.4 万亿美元，建立自贸区将使三国在一个全面的制度性框架下开展内容更广泛的三边合作，实现三方共赢，并将进一步推动东亚经济一体化乃至亚太地区的经济发展。陈德铭指出，2012 年是中日恢复邦交正常化 40 周年和中韩建交 20 周年，对三国关系发展重要，我们将共同努力，使三方的经贸合作迈上新的台阶。

朴泰镐表示，韩方希望尽早实施韩中日投资协定，三方应尽快开展韩中日自贸协定启动的相关准备工作，同时

加强在世贸组织、二十国集团、亚太经合组织等多边场合的合作，积极发挥中日韩三国合作秘书处的作用。欢迎中国、日本的朋友参观刚刚开幕的 2012 年韩国丽水世博会，对中日两国政府给予丽水世博会的支持表示感谢。

枝野幸男表示，日中韩投资协定将是三国在经济领域的第一份法律文件，具有重要意义。日中韩建设自贸区将不仅有利于促进三方经贸合作，也有利于三方在政治和文化领域的联系。三国部长在此次会上就今后总体合作方向达成一致，将在知识产权保护、工程圆桌会议、泛黄海经济技术交流等方面加强合作。

发改委出台猪价调控预案 缓解猪肉价格周期性波动 [路透]

为缓解生猪市场价格周期性波动，中国国家发改委会制订了猪粮比价预警点，若猪粮比低于 6:1，将进入防止猪价过度下跌的调控区，若高于 8.5:1 则进入防止价格过快上涨调控区域。

周五刊登在发改委网站的缓解生猪市场价格周期性波动调控预案称，国家加强对生猪等畜禽产品价格监测，采取综合调控措施，促使猪粮比价、能繁母猪存栏量指标保持在合理范围内，主要目标是猪粮比价处于绿色区域 (6:1-8.5:1)，辅助目标是能繁母猪月存栏量同比变化率在-5%—5%。

根据猪粮比价的变动情况，分别或同时启动发布预警信息、储备吞吐、调整政府补贴、进出口调节等措施。

预案称，国家在判断生猪生产和市场情况时，将猪粮比价作为基本指标，同时参考能繁母猪存栏量变化情况，并根据生猪生产方式、成本 and 市场需求变化等因素适时调整预警指标及具体标准。

根据生猪生产成本构成历史资料测算，目前中国生猪生产达到盈亏平衡点的猪粮比价约为 6:1；能繁母猪存栏量变化率是指农业部动态监测点的母猪存栏量月同比变化率，根据历史资料测算，月同比变化率在-5%—5%之间属正常水平，超出上述范围则表明生猪生产出现异常波动。

新华社此前发布的全国农副产品和农资价格行情系统监测显示，今年 1 月下旬以来，全国猪肉价格持续下降，4 月下旬以来降速减缓，目前价格创近一年以来新低。

发改委上月 20 日表示，猪粮比价跌破 6:1 盈亏平衡点，近期将适时启动冻猪肉收储工作，稳定生猪市场价格。

淡水与中远矛盾升级 铁矿石价走低倒逼运输成本 [证券日报]

上海国际航运研究中心张永锋对《证券日报》记者指出，淡水河谷拒绝使用中远集团船队是对中国港口、航运企业、钢厂三方施压，同时考虑自身铁矿石运输成本

-本报记者 矫月

从淡水河谷拒绝中远集团船队运货开始到现今中远集团欲上诉到中国商务部，淡水河谷与中国船运公司间的矛盾开始逐渐升级。

对此，上海国际航运研究中心航运市场分析师、航运市场分析部副主任张永锋向《证券日报》记者指出，淡水河谷意欲打造巨型船队通过规模效应和控制上下游供应链来增强自身的国际矿石出口优势，争取更多的控价权。

淡水河谷向三方施压

据 5 月 9 日消息，中国最大的干散货船运营商——中国远洋 [5.14 -0.77% 股吧 研报] 运输(集团)公司(COSCO, 简称中远集团)表示，淡水河谷公司(Vale SA)拒绝使用中远集团船队，以抗议中国政府禁止该巴西矿业公司巨型散货船停靠中国港口的行为。

张永锋认为，淡水河谷此举更多的是作为对中国港口、航运企业、钢厂三方施压。同时可能是考虑其通过巨轮运到马来西亚再中转到中国的铁矿石成本，对比船队直接运输到中国要高。

其实，早在淡水河谷预购船组建船队的时候，就曾遭到中国航运业的一致反对，认为这会加剧运力过剩的压力。但是，淡水河谷仍旧坚持组建了自己的船队。

张永锋分析，淡水河谷此举是为了保障自身承运计划的顺利实施和提高自身船队承运比例，同时通过减少中国远洋运输比例，减少钢铁企业对其运输的需求依赖性。

有报道称，巴西淡水河谷利用多种借口拒绝使用中国船队已达 2 个月，致使中国船队遭受巨大损失。

中远集团总经理马泽华则向媒体公开声明：“巴西矿山企业最近的一系列行动都是不合理的，我们认为他们作出决定的依据是中远集团游说政府不要接受淡水河谷‘Valemaxes’巨型船挂靠码头。”

马泽华表示，正在考虑向中国商务部提出投诉。他还称，淡水河谷公司，在过去两个月抵制使用中远集团的船队，即使从别家租用更贵的船只也在所不惜。

同时，马泽华称，Valemax 巨型货船几乎和纽约的美国银行大厦一样大，因此，中远集团对其安全性表示担忧。淡水河谷计划至少斥资 80 亿美元建造 35 艘巨型散货船，这一计划会产生新的竞争从而有损船东们的利益。

马泽华表示：“我们认为淡水河谷公司设计建造的载重为 400,000 吨的巨型铁矿石运输船缺乏安全性。几年后，我们或许会看到越来越多的安全问题。”

据彭博社报道，淡水河谷正努力获得进入中国港口的许可，而目前已有 10 艘 Valemax 巨型货船投入运行。

争取铁矿石控价权

有媒体报道，巴西副总统米歇尔·特梅尔与中国国务院副总理王岐山今年二月曾就 Valemax 巨轮一事进行了商讨，如今这一问题已成为导致中巴紧张关系进一步扩大的原因之一。

此外，还有专家分析，淡水河谷的作为是为了提高铁矿石的议价能力。

张永锋向记者谈到，淡水河谷打算自建 19 艘 40 万吨级矿砂船，同时计划通过长期租约获得另外 16 艘同类型矿砂船的经营权，其一方面是由于他们看好中国庞大的矿石进口量和未来的铁矿石进口增长，另外一方面是由于淡水河谷受运距较远的影响，其与中国的矿石贸易不断受到澳大利亚主要矿石的威胁，并且由于运费相对较高的原因，其铁矿石价格并没有优势。因此，淡水河谷意欲打造巨型船队通过规模效应和控制上下游供应链来增强自身的国际矿石出口优势，争取更多的控价权。

淡水河谷公司称，由于铁矿石价格下跌及暴雨导致产量下降，1季度净利润下滑44%，从去年同期的创纪录水平68.3亿美元降至38.3亿美元，为连续第三季度同比下降。

反常的降雨天气加大了季节因素对收入及成本的影响，1季度铁矿石产量为6999.4万吨，同比下降2.2%，季比降15.6%；铁矿石和球团矿发货量同比降4.2%至6520万吨。

与此同时，铁矿石价格走低导致经营利润率收窄、利润及现金流水平低于预期。因中国经济增速放缓，铁矿石需求下降，去年10月份矿价降至116.9美元/吨，为2009年12月份以来最低水平，而去年1季度的价格高达191.9美元/吨。有分析师预计，淡水河谷今年全年净利润将从去年的229亿美元降至182亿美元。

公开数据显示，淡水河谷1季度销售额下降16%至111亿美元，铁矿石平均销售价格降13%至109.26美元/吨；镍销售量同比降3.4%至5.6万吨，销售价格降27%；铜发货量增9.4%至5.8万吨，销售价格降19%。

卖一辆车赔上万元 广汽本田部分经销商退网[第一财经日报]

日前，记者从多位广汽本田经销商负责人处获悉，自5月1日起，已经有4家广汽本田经销商启动退出程序，多家广汽本田经销商也延迟提车。

“假如经销商不赚钱，就不愿陪厂家再玩下去，我们不可能一直‘割肉’卖车。”广汽本田一家经销商总经理王亮(化名)告诉《第一财经日报》记者。

日前，记者从多位广汽本田经销商负责人处获悉，自5月1日起，已经有4家广汽本田经销商启动退出程序，多家广汽本田经销商也延迟提车。

同时，记者从消息人士处得知，汽车制造商的机械检修时间一般放在暑期放高温假期间检修，但是广汽本田选择的时间节点是5月1日~5月14日。

作为国内4S店的开拓者，曾因为中级车雅阁而独领风骚车市多年的广汽本田的好日子或许将结束，早些年建立起来的稳定渠道正在发生变化。

多家经销商赔本卖车

5月1日，广汽本田给全国多家经销商下达了一封通知。

通知内容如下：自2012年5月起，对唐山冀东店、张家口同力店、泰兴永达店等经销商进行为期一个月停业整顿的处罚，暂停一月销售业务和配件供应业务，如果不达标，将启动退出程序；同时要求永达广临店、永达广噪店、长春德宇店等经销商启动退出程序。广汽本田警告其经销商自觉遵守商务政策。

记者从广汽本田下发给经销商的通知获悉，5月份共有4家广汽本田经销商启动退出广汽本田网络，另有8家经销商进行为期一个月的停业整顿，不合格也将面临淘汰。这些经销商的共同特点是广汽本田在浙江、江苏等二三线城市城市的经销商网络，近三年投建的新店。

“从通知上看好像是汽车厂商要求经销商退出，而实际上是经销商自己选择主动退出。遵守经销商商务政策就是经销商每月都要从厂商提车。而几家经销商从去年下半年都不提车了，这是汽车厂商的商务政策不允许的，但是经销商不可能一直亏损。很多经销商去年一年都在亏损，卖一辆车赔1万多元。”王亮告诉记者。

记者从广汽本田官网获悉，被广汽本田点名要求启动退出程序的永达广噪店、广临店，长春德宇店已经不在广汽本田的经销商网络名单里。记者致电永达广噪店和广临店，这两家经销商销售顾问告诉记者，店里还有车卖，优惠很大。

不过，知情人士告诉记者，汽车厂商要求经销商启动退出程序，不会这么快，一般需要几个月甚至超过半年时间去消化库存车，这也是广汽本田首次出现经销商渠道退网。目前广汽本田停止了这些启动退出程序经销商的配件供应、停止使用厂商提供的销售系统。

另外一家广汽本田经销商市场总监章力(化名)给记者算了一笔账，去年，销售一辆雅阁就要向市场返利 4.5 万元，经销商平均每售出一辆车，在车价上就亏损约 1.5 万元，按照平均一个月卖掉 30 辆雅阁车来计算，一个月就要亏损 45 万元。而没有售后的新店，亏损得更多，这样下去，经销商肯定没有办法持续。

记者了解，去年年底很多经销商期望广汽本田年终会给补助，但是广汽本田年底没有给经销商营销补助。“今年，眼看扭亏无望，一些经销商也就死心了。现在不愿意提车。”章力告诉记者。

王亮告诉记者：“广汽本田的商务政策是一年一签，比如去年年底汽车厂商定的销售目标，今年即使车市不好，整车厂也不降低其销售目标，这个压力肯定都会压到经销商头上。即使经销商消化不了，也会给经销商增加库存。经销商为了周转资金，肯定会赔本卖车。”

此外，记者还获悉，广汽本田今年的商务政策还增加了一条：如果一家经销商不提车，经销商集团内部其他店的返利也会受到影响。

渠道备受考验

广汽本田一名离职的区域经理王浩(化名)告诉记者，除了广汽本田的商务政策外，与现在中级车竞争日益激烈也有关系，已经到了同质化竞争，可供消费者选择的车型特别多，而且同一品牌的开店也越来越多，例如在上海等一线城市就有十几家店，江浙一带基本上每个县级市都有广汽本田经销商店。

“成也渠道，败也渠道。如果汽车厂商的产品谱系够广，产品力可以的话，渠道多可以给消费者带来更多的消费便利，但是如果产品不好卖，投建更多的经销店，只是对经销商不负责任，到最后大家都吃不饱，就会出现一些经销商因不能承担压力而退出网络。”王浩告诉记者，“之前比亚迪[25.35 -0.94% 股吧 研报]汽车已经暴露过类似问题。”

作为广汽本田最老的一批经销商，永达集团内部决定，将其 6 家广汽本田店退出 4 家。

记者从券商人士处获悉，即将在港交所上市的永达集团的招股书披露，永达集团只把上海的两家广汽本田店放到上市公司中，“永达集团在外地的 4 家广汽本田都不赚钱，为了不影响上市资产的利润值，肯定会剔除这些店。”

业内人士认为，当经销商可以盈利的时候，经销商才会成为汽车厂商的盟友，当经销商不能盈利的时候，抛弃这个品牌网络，投向其他品牌是早晚的事情，这不仅仅是品牌忠诚度的问题，这是商业利益。

记者致电永达集团高管，该高管表示公司正处于缄默期，不便于评论。

王浩告诉记者：“如果内部的一些管理制度不改的话，即使明年会有雅阁等车型换代，广汽本田的销售业绩也不会有很大改变。现在市场竞争太激烈了，不进则退。德系和美系汽车不仅产品力有了很大提升，产品营销力也非常迅猛，日系还是反应太慢。”

广汽本田 4 月份市场表现环比也出现了下降。根据广汽本田披露的销售数据，4 月份销售 3.46 万辆，环比 3 月份 3.83 万辆下滑 10%。

不得不提的一点，去年的日本地震，对供应链相对封闭、管理相对保守的日系车造成很大的打击，恢复元气仍需要时日。

天然气十二五规划望近日出台 LNG 重卡企业加紧布局 [第一财经日报]

在油价不断攀升的背景下，“以气代油”的呼声越来越高，作为清洁能源，液化天然气(Liquefied Natural Gas, 下称“LNG”)在汽车上的应用亦将成为趋势。

中国道路运输协会会长姚明德日前向媒体透露：“目前我国相关部门也在不断推进商用车使用清洁能源。”

另据消息人士透露，日前由国家能源局编制的天然气“十二五”规划已经通过评审，上报国务院等待批复，预计不久后将对外公布。这一消息或将为 LNG 重卡打开出路。

潜力巨大

8 日，国家能源委员会专家咨询委员会主任张国宝在“2012 中国 LNG 重卡行业发展高峰论坛”上表示，在电动车被社会接受还需时日的阶段，为了解决环境、能源等问题，发展天然气商用车是一个正确的途径。LNG 重卡在技术、成本等因素的考量下，具有巨大的发展潜力。

上海交通大学机械与动力学院副教授卓斌亦在该论坛上表示，近两年我国 LNG 汽车在以年均 20%以上的速度增长，而高压天然气(Compressed Natural Gas, 下称“CNG”)汽车销量年均增长更在 30%以上，但是目前天然气汽车的市场占有率仅为 5%，发展空间巨大。

在油价高企背景下，近两年我国 LNG 重卡呈快速增长态势。在去年国内重卡市场下滑逾 13%的情况下，LNG 重卡以 30%的增速逆势飙升。目前，包括北奔重卡、福田欧曼、红岩、华菱、大运等多家重卡企业亦将加紧布局 LNG 重卡市场列为今年的工作重点之一。

陕汽集团董事长方红卫认为，未来数年天然气重卡将呈现快翻倍跑的快速增长态势，而“十二五”期间陕汽集团 LNG 重卡目标为 5 万辆，到“十二五”末规划产能达 10 万辆以上。

记者了解到，交通部今年将扩大天然气汽车试点城市范围，从之前的 16 个增到目前 26 个，甚至或将对企业给予现金补贴等鼓励支持。到 2013 年，国内 LNG 加气站数量将增加到 2000 余个。业界预测，随着各地有关天然气价改的消息接踵而至，天然气汽车产品或将面临较大爆发潜力。

基建不到位

然而，尽管 LNG 重卡被视为“救市”的新增长极，不过，由于缺乏加气站以及维修站等基础设施的配套，目前 LNG 重卡仍难以大规模推广。

包头北奔重型汽车有限公司市场产品规划科科长张桂福在接受《第一财经日报》采访时表示，如果加气站能跟上市场需求发展，形成较完善的网状的话，未来天然气重卡市场将能占重卡总量的 1/3 到 2/3 左右，但是现在国家政策并没有把天然气划分为新能源给予支持鼓励，市场发展前景并不明朗。

上汽依维柯红岩商用车有限公司公共关系处处长蒋建华则认为，光有政策或补贴还不行，关键在于配套设施建设到位。他表示：“目前 LNG 产品各个企业都已经在做了，但是相关的基建设施不到位，比如重庆，现在还是没有加气站，产品也就很难大规模推广。”

对此，张桂福亦认为：“天然气这个市场还是要靠政策去推动，尤其是基础设施的建设，单靠企业很难做大。要建一个流动的加气站动辄要投资几百万，而且受地域限制，土地审批很难，对于汽车企业来说，成本太高了，本来重卡利润不见得很高。”

除了基建相对滞后、产业规划尚不明确之外，油价的波动也是目前阻碍天然气汽车发展的重要因素之一。

张桂福指出，虽然目前用气较用油可以节省成本达 30% 以上，但目前 LNG 重卡的价格较传统燃料重卡要高出 7 万~8 万元，相当于在购车成本上需要多投入 30% 左右，很多用户还接受不了；另一方面，目前油气价格仍在波动，倘若天然气价格攀升至汽油价格的 80% 以上，用户将“无法盈利”。

据中石化经济技术研究院预计，到 2015 年，我国天然气产量有望达到 1850 亿立方米，需求量达 2600 亿立方米，供需缺口达 750 亿立方米。

因此，业界普遍期待即将出台的天然气“十二五”规划能在促进天然气供应的多样化、推进天然气价格改革、加大下游的天然气渠道建设等方面提供明确规划。

产能过剩需求萎缩 铜加工企业准入门槛拟提高[第一财经日报]

面对目前铜加工行业存在的产能过剩、市场需求萎缩，国家有关部门正在起草铜加工企业的行业准入条件，希望提高进入门槛。

“面对目前铜加工行业存在的产能过剩、市场需求萎缩，国家有关部门正在起草铜加工企业的行业准入条件，希望提高进入门槛。”中国有色金属[0.09 1.14%]加工工业协会常务副理事长、秘书长马世光，在“第六届中国国际铜业展览会”期间对《第一财经日报》记者透露了上述信息。

马世光对记者表示，目前相关部门正在对提高铜加工企业的准入门槛展开一轮密集调研，但尚未确定正式公布的时间。

一家铜加工企业的高层昨天告诉记者，在此之前，铜加工企业要想建设新的生产线，一般需要获得生产许可证而没有相关“准入条件”，而企业申请生产许可证只要满足有营业执照，有与所生产产品相适应的专业技术人员、生产条件，有健全有效的质量管理体系和责任制度等一般要求。

这便给我国的铜加工企业产能不断扩大带来了不少机会。目前全国共有 1200 多家铜加工材生产企业，但产量大于 10 万吨的企业只有 8 家。

“目前铜加工企业生产集中度不高，亟待整顿、兼并、重组，尤其是在世界经济前景不容乐观、对铜加工工业

的影响负面占主导的背景下。”中国有色金属加工工业协会副秘书长兼铜业部主任王碧文也告诉记者。

“事实上早在 2008 年，相关部门就已经初步设立了铜、铝加工行业准入门槛，不过随着金融危机爆发以及其后我国的 4 万亿经济刺激计划的实行，这项工作暂时停滞，”马世光对记者表示，而现在有关部门已经开始重启准入条件的制定，“新标准将比 2008 年时的初定指标更加严格。”

重启准入条件的制定，与目前国内铜加工行业面临的产能过剩、市场萎缩有很大关系。

上述铜加工企业的高层也对本报记者透露，今年一季度国内铜材生产依然在快速增长，累计产量为 259.94 万吨，同比增加 18.49%，增幅较上年同期扩大 2.2 个百分点，然而，目前铜下游终端消费需求一直比较弱，家电、汽车业生产、销售低迷，电力行业对耗铜产品需求量减少，就连此前用铜需求比较好的空调行业，受房地产调控的影响，今年的需求也不如往年。

“目前国内铜加工业呈现产能过剩、高精不足的问题，平均利润率只有 3%~5%。”海亮股份[11.35 -0.70% 股吧 研报] (002203.SZ) 的母公司海亮集团副总裁汪鸣也告诉记者，随着铜加工产能规模持续扩大、产能利用率的逐步下滑，原先“零库存”的部分铜加工企业已经出现库存囤积或者因无订单而停产的现象，而今年国内外的需求仍不乐观，铜加工企业的吨毛利可能将越来越低。

王碧文也指出，由于纯铜价格高等原因，目前铜铝合成材料也有代替纯铜的趋势，铜加工企业当前突出需要解决的问题是如何减少亏损。

工行带头叫停首套房 8.5 折利率 [经济观察报]

近日工行叫停多地分行首套房贷利率 8.5 折的优惠措施，距离该项优惠实行尚不足一个月。

有分析人士认为，银行取消利率优惠，可能是因为资金成本比较高。至于各银行会否全面叫停首套房贷利率优惠并恢复基准利率，目前仍需观察，关键在于市场资金供需面的变化。国家调控楼市目的是打击投机行为，首套房贷利率优惠将有助于鼓励自住型购房需求。

高档红酒价格暴跌 40% 炒作现象“退烧” [21 世纪经济报道]

从陷入“假酒”风波到价格暴跌，数万元一瓶的波尔多葡萄酒终于“退烧”。一方面，“拉菲”等超高档红酒面临市场考验，一些年份酒跌幅逾 40%；另一方面，名酒仿冒乱象频发，红酒价格仍遭遇“炒作”拷问。

业内人士认为，天价红酒大起大落的背后，存在诸多环节乱象。数千种进口红酒鱼龙混杂，如何理顺市场定价机制，应引发监管部门及酒业思考。

炒作进口葡萄酒“退烧”

上海是国内主要的进口葡萄酒集散地，进口量已连续五个月下滑。数据显示，一季度上海关区进口葡萄酒 2962.7 万升，均价回落至每升 9.8 美元。其中 3 月份进口 735.3 万升，环比减少 11.3%。

而在去年下半年国内红酒市场却极其火爆，上海关区进口葡萄酒创下月进口量记录，均价最高达每升 11.6 美元。一时间，葡萄酒零售及拍卖火热，屡屡创出天价。

根据伦敦国际葡萄酒交易所数据，从2011年6月至今，反映波尔多一级庄园现货价格的高级葡萄酒50指数已下跌逾25%。据悉，我国已是波尔多产区酒第一大出口地。

上海红酒行情系统也显示，截至5月8日，2008年份拉菲的外高桥保税价已从15500元高位跌至7230元，2004年份的玛歌则从4900元落至2850元。

前瞻产业研究院首席分析师吴朝瑜认为，参与红酒炒作的主要是游资和部分酒商，高收益、保本宣传、外部投资机会少促成了投资热潮。“此次价格变动是价值回归，下跌的心理因素影响较多，一些热炒的红酒降价是主要的导火索。”

“拉菲”乱象为何频发？

数据显示，我国已位居世界第五大葡萄酒消费国，大陆和香港地区合计年消费量达19亿瓶。进口红酒抢滩中国市场的同时，山寨产品、无牌产品、仿冒产品也纷纷出现。

业内人士表示，国内“名酒”消费已远超真品的实际产量，其中不乏假酒勾兑或劣酒装瓶。5月7日，在上海市邯郸路的一家食品连锁门店，含“拉菲”名号者达十余种，某些“拉菲”的标价仅为200元-500元。

除了“拉菲”，在中国葡萄酒市场上被侵权最严重的品牌要数“卡斯特”，上海卡斯特酒业总裁潘汝显说：“经营多年的卡斯特，已经成为国内市场上著名的进口葡萄酒品牌，市场占有率已经超过2%，但屡被仿冒、侵权，市场上至少有上百种山寨卡斯特，侵权企业不仅来自国内，甚至来自国外。”

红酒还存在定价“层层加码”。比如，一瓶进货价约2.5欧元的法国AOC法定产区酒，约合20多元人民币，出口到我国需支付约原价60%的税项及运费，到岸成本价不过30-40元。而这些红酒经过转手，零售终端价将在100元以上。

此外，仍有销售人员利用国内酒种消费习惯，强调“50年陈酿”“60年佳酿”抬高售价。一些进口红酒由于进货渠道复杂，往往国外已经降价，国内零售价仍“高歌猛进”。

中国酒类流通协会会刊《酒海导航》总编张勇（微博）认为，大部分进口酒仍值得受到消费者认可。天价酒受过度追捧，一定程度反映“只买贵的，不买对的”的从众心理。炒家们把一些名酒当成了工具。有些不良商人甚至以假乱真，完全背离了正常消费的概念。

根治“炒作”需完善行业规则

数据显示，进口葡萄酒占据国内零售市场份额25%以上，超过150个生产国正向我国出口葡萄酒。随着一些国家或中转贸易地区的酒类关税有较大幅度下调，数千种进口葡萄酒进入我国各消费层。解决各界关心的“假酒”问题，已是酒业发展的难点。

中国红酒网总裁董树国认为，对于散装酒进入保税区分装等监管空白，当务之急是在完善国家及行业规范的同时，落实已有的原汁含量、标识信息等规定，避免“多龙治水水不治”。

日前，国家质检总局等七部门已联合下发通知，今年4月至12月，全国范围将联合开展以打击假冒白酒、葡萄酒为重点的酒类产品打假专项集中行动。据悉，葡萄酒行业准入条件也有望在年内“适时发布”。

潘汝显认为，比起白酒、啤酒市场，中国红酒市场占比还很小，发展潜力还很大，而红酒品类很多，仅法国的产区就有上百个，信息不对称，对葡萄酒文化不了解，容易让消费者产生“乱”的感觉。

张勇认为，酒类定价更多属于市场行为，除了政府对产业的规范，价格走向理性还有待市场充分竞争，如缩短流通环节，减少渠道加价。消费者也应掌握基本的红酒知识，如通过条形码分辨真实产地，理性选择酒种。

国际酒类展会组织 VINEXPO 预测，到 2015 年，我国大陆和香港地区葡萄酒消费合计将增长 54.3%，是增速最快的区域之一。

印度 3 月工业产值同比萎缩 3.5% [中国证券报]

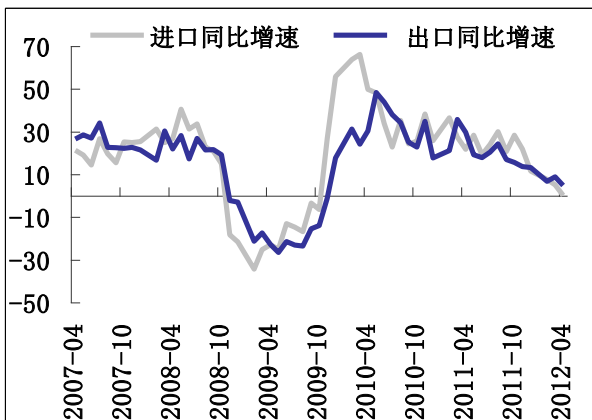
印度中央统计办公室 11 日晚间公布数据称，今年 3 月印度工业产值同比下滑 3.5%，表现远差于 2 月份的同比上涨 4.1% 和市场预期的上涨 1.7%。

同日，印度央行副行长戈卡恩表示：“央行正处在进一步下调基准利率的轨道中，下调的步伐和幅度虽然由通胀率来决定，但是政策方向是确定的。”该行在 4 月份大幅降息 50 个基点至 8%。

数据显示，今年 3 月印度制造业产值同比下滑 4.4%，2 月份其同比上升 3.9%；矿业产值同比下滑 1.3%，2 月份其同比升 2.7%；当月电力生产同比上升 2.7%。

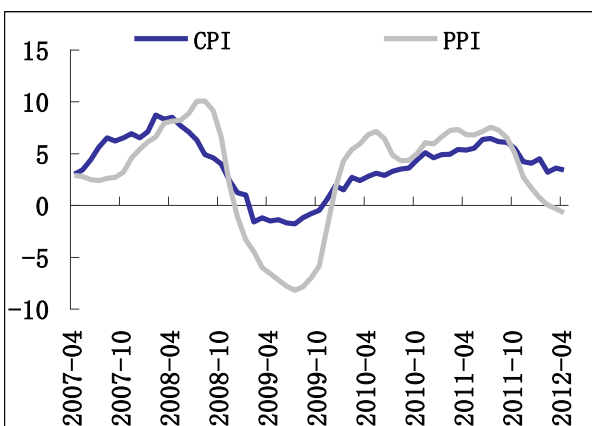
数据还显示，印度工业产值数据受外围经济影响较大，去年 7 月份印度工业产值同比增长 9.5%，随后，该指标一路走低，并在去年 11 月出现 5% 的同比萎缩。今年 1 月和 2 月，受海外需求疲软的影响，该数据仅保持低增长态势。

印度财政部长穆克吉 11 日表示，工业产值数据“非常糟糕”，而且印度的投资复苏势头依旧很脆弱。



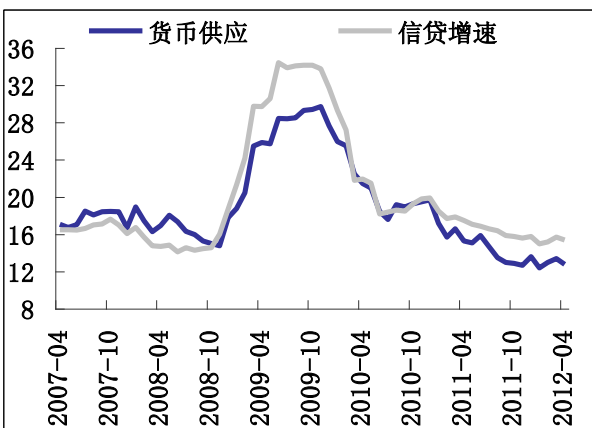
最新评论时间:2012-5-14

4 月份进口增速大幅回落，在需求不旺的基础上进口超预期的下滑可能包含了一些扰动和价格因素。出口增速走弱，但因为国内需求的滑落更为显著，贸易盈余出现明显的扩张。我们估计全年顺差同比增速在 20% 左右。



最新评论时间: 2011-5-14

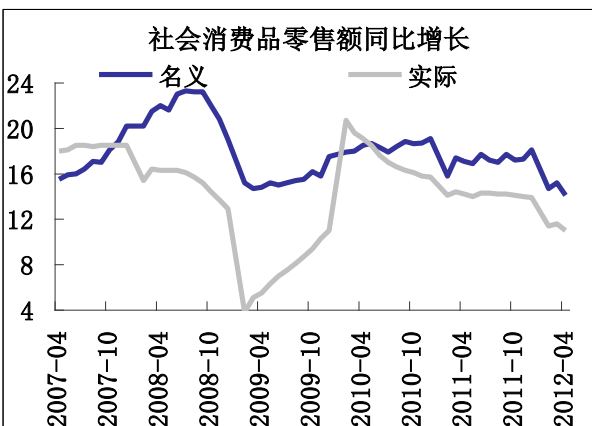
4 月份 CPI 同比上涨 3.4%，较 3 月份下降 0.2 个百分点；PPI 同比下降 0.7%，较 2 月份下降 0.4 个百分点。从 CPI 的角度来看，4 月份环比下降 0.1%，略低于历史环比均值。其中，食品环比下降 0.9%，是本月 CPI 下行的主要推手。从细项来看，鲜菜价格环比下降 5.8%，肉禽及其制品价格环比下降 2.3%，二者加起来对 CPI 贡献-0.39%，可以认为 3 月份 CPI 超越历史环比模式的下行主要受鲜菜和肉禽制品推动。从 PPI 的角度来看，尽管 PPI 环比持续改善，但这可能受 PPI 季节波动模式影响较大。PPI 环比改善主要来自于上游采掘工业和原料工业价格的上涨，接近下游的加工工业环比持平，同比下降 2.2%。PPI 继续下行趋势不改。



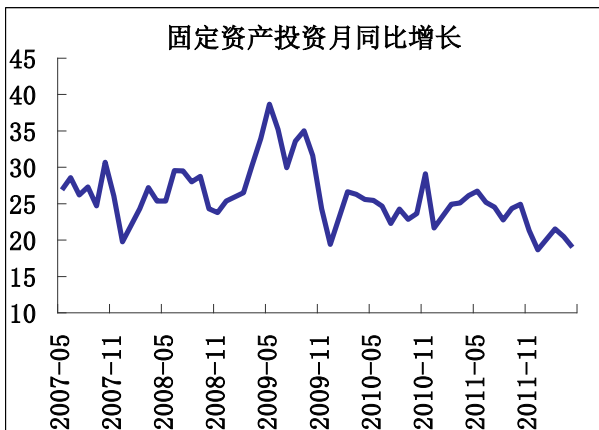
最新评论时间: 2012-5-14

去年年底以来货币政策宽松步伐缓慢，未来仍需加快节奏，引导实体经济目前仍然明显偏高的融资成本至少回落到历史平均水平附近，并推升货币增长率接近预定目标。令人担忧的问题来自于商业银行的信贷投放。在经济趋势下滑的背景下，投资需求的较快滑落应当带来中长期贷款利率的下降。而实际上，在短端利率缓解的背景下，中长期贷款利率维持了相当高的水平甚至略有上升。这意味着商业银行“惜贷”倾向阻碍了中长期贷款的供应。多数学者认为美国在 1989-1992 年期间的信贷挤压加剧了当时的经济衰退；中国在 90 年代后期商业银行恶化的资产负债表也对其信贷投放造成了严重的影响，加剧了实体经济的困难。惜贷给当前的实体经济以及央行货币政策操作带来了更大的困难。

最新评论时间: 2012-5-14



4 月份消费增速较 3 月份下滑了 1.1 个百分点，幅度较大。从社会消费品零售名义同比序列来看，2011 年以来消费增速实际上已经经历了趋势性的下滑。在经济趋势减速的背景下，消费的下滑是可以理解的。我们判断未来 2-3 个季度内经济趋势减速，这意味着，消费也很难有较好表现。经济走过刘易斯拐点所带来的结构性变化，使得消费的表现相对更好一些，但恐难改变疲弱趋势，期望消费的提速来提振经济是不现实的。



最新评论时间:2012-5-14

4月份规模以上工业同比增长9.3%，大幅低于市场预期。发电量、水泥等重要产品产量均较快滑落，汽车以及钢铁相对较好的表现更多地受到去年同期基数的影响而非终端需求的较快改善。

结合2012年1季度GDP的超预期滑落、2011年4季度以来汇丰PMI的疲弱以及去年开始的民间融资市场的震动来看，中小企业的活动在此期间经历了非常明显的收缩。3月中旬以后，短期贷款增量尤其是针对小企业信贷量出现了回升、票据融资及短端资金结束下行趋势，这暗示中小企业经济活动环比意义上将有所恢复。

然而在4月份规模以上工业企业生产超预期滑落的背景下，即使中小企业经济活动出现了阶段性恢复，考虑到其在全体工业增加值中更低的占比，2季度经济增长恐难出现环比改善。

最新评论时间:2012-5-14

制造业投资年初以来的失速，使得经济增长的环比动量要比2011年更为微弱。政府基建投资年初以来有所改善，农业、水利以及电力热力领域的投资增速表现较好。不过假如仍然基于政府预算来测算，全年基建领域投资对于总体投资的支撑是有限度的。从数据历史序列来看，地产投资自2010年2季度以来持续下滑。地产投资的较快滑落是压低投资需求的重要原因。考虑到地产调控松动空间有限、地产行业积累的较高的存货水平，同时考虑地产投资改善同销售改善之间1-2个季度的滞后，我们认为年内地产投资同比企稳反弹存在困难。

因此，综合来看，在不考虑大力度对冲政策的背景下，未来2-3个季度国内投资需求仍将疲弱，经济增速趋势下滑难以避免。

IPO 信息

日期: 2012-05-14

公司代码	公司名称	发行价格	发行数量 (万股)	募集资金 (亿元)	发行方式	招股公告日	上网发行日	上市日
300324	旋极信息		1400.00		网下询价,上网定价	20120514	20120523	
300325	德威新材		2000.00		网下询价,上网定价	20120514	20120522	
002678	珠江钢琴		4800.00		网下询价,上网定价	20120511	20120521	
002679	福建金森		3468.00		网下询价,上网定价	20120511	20120523	
300323	华灿光电		5000.00		网下询价,上网定价	20120511	20120522	
603128	华贸物流		10000.00		网下询价,上网定价	20120508	20120517	
002675	东诚生化	26.00	2700.00	7.02	网下询价,上网定价	20120504	20120515	
002676	顺威股份	15.80	4000.00	6.32	网下询价,上网定价	20120504	20120515	
002677	浙江美大	9.60	5000.00	4.80	网下询价,上网定价	20120504	20120514	
300319	麦捷科技	15.30	1334.00	2.04	网下询价,上网定价	20120502	20120515	
300321	同大股份	23.00	1110.00	2.55	网下询价,上网定价	20120502	20120514	

基金发行信息

日期: 2012-05-14

基金代码	基金名称	基金类型	投资风格	发行数量(亿份)	封闭期(月)	发行日期
370021	上投摩根分红添利债券型证券投资基金	契约型开放式	债券型		3.00	20120514
740101	长安沪深300非周期行业指数证券投资基金	契约型开放式	被动指数型		3.00	20120514
040031	华安季季鑫短期理财债券型证券投资基金	契约型开放式	货币型		3.00	20120514
040030	华安季季鑫短期理财债券型证券投资基金	契约型开放式	货币型		3.00	20120514
370022	上投摩根分红添利债券型证券投资基金	契约型开放式	债券型		3.00	20120514
270041	广发消费品精选股票型证券投资基金	契约型开放式	股票型		3.00	20120514
519710	交银施罗德荣安保本混合型证券投资基金	契约型开放式	保本混合型		3.00	20120514
160806	长盛同庆中证800指数分级证券投资基金	契约型开放式	被动指数型		1.00	20120512
J150007	长盛同庆中证800指数分级证券投资基金	契约型封闭式	被动指数型		1.00	20120512
J150006	长盛同庆中证800指数分级证券投资基金	契约型封闭式	被动指数型		1.00	20120512
519150	新华优选消费股票型证券投资基金	契约型开放式	股票型		3.00	20120511
590008	中邮战略新兴产业股票型证券投资基金	契约型开放式	股票型		3.00	20120510
090019	大成景恒保本混合型证券投资基金	契约型开放式	保本混合型		3.00	20120510
540012	汇丰晋信恒生A股行业龙头指数证券投资基金	契约型开放式	被动指数型		3.00	20120508
393001	中海保本混合型证券投资基金	契约型开放式	保本混合型		3.00	20120507
150080	国联安双佳信用分级债券型证券投资基金	契约型封闭式	债券型		3.00	20120507
240021	华宝兴业中证短融50指数债券型证券投资基金	契约型开放式	被动指数型		3.00	20120507
206013	鹏华金刚保本混合型证券投资基金	契约型开放式	保本混合型		3.00	20120503
040028	华安月月鑫短期理财债券型证券投资基金	契约型开放式	货币型	160.63	3.00	20120502
470030	汇添富理财30天债券型证券投资基金	契约型开放式	货币型	215.37	3.00	20120502
471030	汇添富理财30天债券型证券投资基金	契约型开放式	货币型	29.05	3.00	20120502
630011	华商主题精选股票型证券投资基金	契约型开放式	股票型		3.00	20120502
510420	上证180等权重交易型开放式指数基金	契约型开放式	被动指数型		3.00	20120502
118002	易方达标普全球高端消费品指数增强型基金	契约型开放式	增强指数型		3.00	20120502
040029	华安月月鑫短期理财债券型证券投资基金	契约型开放式	货币型	21.59	3.00	20120502
263001	景顺长城上证180等权重交易型基金联接基金	契约型开放式	被动指数型		3.00	20120502

增发信息

日期: 2012-05-14

公司代码	公司名称	发行价格	发行数量(万股)	募集资金(亿元)	发行方式	增发公告日	发行日	上市日
600108	亚盛集团	5.48	20992.39	11.50	定向	20120510	20120508	20130510
002049	晶源电子	13.97	10675.30	14.91	定向	20120509	20120503	20150511
002108	沧州明珠	8.11	3850.00	3.12	定向	20120503	20120425	20130507

增发预案信息

日期: 2012-05-14

公司代码	公司名称	发行方式	发行数量(万股)	方案进度	预案公告日	定价依据
600121	郑州煤电	定向	11500.00	董事会预案	20120512	发行价格下限为定价基准日前二十个交易日股票均价的百分之九十,即8.80元/股。

601268	二重重装	定向	85000.00	董事会预案	20120512	发行价格为定价基准日前 20 个交易日公司股票交易均价的 90%,经计算为 6.2147 元每股
002453	天马精化	定向	2400.00	董事会预案	20120511	发行价格不低于定价基准日前二十个交易日公司股票均价的 90%，即不低于 20.83 元/股。 本次非公开发行股份购买资产的定价基准日为公司本次董事会决议公告日。发行价格为定价基准日前 20 个交易日公司股票的交易均价，即 8.12 元/股，因此在扣除分红除息后，本次非公开发行股份购买资产的价格调整为 7.92 元/股。
600578	京能热电	定向	118005.05	董事会预案	20120511	本次非公开发行股份配套融资部分的发行价格按现行相关规定办理。定价基准日为公司本次董事会决议公告日。发行价格不低于定价基准日前 20 个交易日公司股票的交易均价的 90%，最终发行价格将在公司取得中国证监会关于本次交易的核准后，按照《上市公司非公开发行股票实施细则》的相关规定以竞价方式确定。经计算为 7.1004 元/股
600578	京能热电	定向	35209.28	董事会预案	20120511	发行价格为本次董事会决议公告日前 20 个交易日公司股票交易均价，即人民币 7.95 元/股。
600613	永生投资	定向	26000.00	董事会预案	20120511	本次发行股份募集配套资金的价格不低于定价基准日前 20 个交易日公司股票交易均价的 90%（即人民币 7.16 元/股）
600613	永生投资	定向	7123.00	董事会预案	20120511	本次非公开发行股票的交易价格不低于定价基准日前二十个交易日公司股票交易均价的百分之九十，即不低于 14.72 元/股
600990	四创电子	定向	2620.00	董事会预案	20120511	发行价格不低于定价基准日前二十个交易日沙隆达 A 股股票交易均价，即 5.43 元/股
000553	沙隆达 A	定向	4398.89	董事会预案	20120510	向农化总公司发行股份购买资产发行价格为定价基准日前 20 个交易日公司 A 股股票交易均价，即 5.43 元/股
000553	沙隆达 A	定向	13196.67	董事会预案	20120510	本次非公开发行价格不低于定价基准日前 20 个交易日公司股票交易均价的 90%，即 22.14 元/股。
002345	潮宏基	定向	4300.00	董事会预案	20120510	本次发行的定价基准日为公司七届董事会 2012 年第三次临时会议决议公告日（2012 年 5 月 9 日）。本次发行价格为定价基准日前二十个交易日公司股票交易均价的 90%，即 7.71 元/股。
600572	康恩贝	定向	12000.00	董事会预案	20120509	发行价格为董事会决议公告日前 20 个交易日均价的 90%，即 6.65 元/股
000716	南方食品	定向	6774.05	董事会预案	20120508	本次非公开发行股票的发行价格不低于第四届董事会第二十七次会议决议公告日前二十个交易日公司股票均价的 90%，即 7.70 元/股。
600401	海润光伏	定向	50300.00	董事会预案	20120508	本次发行的发行价格为人民币 4.40 元/股，即定价基准日前 20 个交易日公司股票交易均价的 113.08%。
601179	中国西电	定向	76888.24	董事会预案	20120508	发行价格不低于定价基准日前 20 个交易日公司股票交易均价的 90%，即不低于 22.54 元/股。
002358	森源电气	定向	3000.00	董事会预案	20120507	本次发行的发行底价确定为 4.56 元/股，即定价基准
600145	ST 国创	定向	86622.80	董事会预案	20120507	

002524	光正钢构	定向	4800.00	董事会预案	20120505	<p>日前 20 个交易日公司股票交易均价的 90%。</p> <p>发行价格不低于定价基准日前二十个交易日公司股票交易均价的 90%，即 8.21 元/股。经分红调整为 6.825 元/股。</p>
600056	中国医药	定向	4792.67	董事会预案	20120505	<p>本次配套融资所发行股份的发行价格为不低于定价基准日前 20 个交易日的中国医药 A 股股票交易均价，即 20.74 元/股，最终价格根据市场询价情况，遵循价格优先的原则确定。</p>
600056	中国医药	定向	1431.00	董事会预案	20120505	<p>本次发行股份购买资产的定价基准日为本次董事会决议公告日，发行价格为定价基准日前 20 个交易日的股票交易均价，即 20.74 元/股</p>
000975	科学城	定向	46264.40	董事会预案	20120504	<p>以科学城审议本次重大资产重组事项的董事会决议公告日(即为定价基准日)前 20 个交易日均价为基准，科学城本次发行股份购买资产的发行价格确定为人民币 5.00 元/股;科学城本次发行股份募集配套资金的发行底价亦为定价基准日前 20 个交易日公司股票交易均价，发行价格确定为 5.00 元/股。经 2011 年度分红调整为 4.985 元/股</p>
002179	中航光电	定向	6850.00	董事会预案	20120504	<p>本次发行价格不低于定价基准日前二十个交易日公司股票交易均价的 90%，即不低于 14.63 元/股。</p>
000948	南天信息	定向	5500.00	董事会预案	20120503	<p>发行价格为不低于定价基准日前 20 个交易日公司股票交易均价的 90%，即不低于 8.20 元/股。</p>

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明

本晨会纪要（以下简称“纪要”）仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本纪要而视其为本公司的当然客户。

本纪要由各相关分析师基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本纪要所载的信息、资料、建议及推测仅反映相关分析师于本纪要发布当日对相关事项的初步判断，本公司保留修改、变更本纪要中任何内容的权利。需要提请客户特别注意的是，在本纪要中载明的任何内容都不代表本公司正式完整的研究观点，一切须以本公司向客户正式公开发布的研究报告完整版本为准。

本纪要中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动一切正是在不同时期，本公司可能撰写并发布与本纪要所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本纪要所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本纪要所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有纪要中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，特此提请客户充分注意。客户不应将本纪要为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本纪要可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本纪要中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本纪要不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本纪要中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本纪要版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本纪要的任何部分。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“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本纪要进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15% 以上;
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5% 至 15%;
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5% 至 5%;
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5% 至 15%;
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15% 以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

销售联系人

朱贤	上海联系人	黄方祥	上海联系人
021-68765293	zhuxian@essence.com.cn	021-68765913	huangfc@essence.com.cn
张勤	上海联系人	凌洁	上海联系人
021-68763879	zhangqin@essence.com.cn	021-68765237	lingjie@essence.com.cn
梁涛	上海联系人	潘冬亮	北京联系人
021-68766067	liangtao@essence.com.cn	010-59113590	pandl@essence.com.cn
周蓉	北京联系人	马正南	北京联系人
010-59113563	zhourong@essence.com.cn	010-59113593	mazn@essence.com.cn
胡珍	深圳联系人	李国瑞	深圳联系人
0755-82558073	huzhen@essence.com.cn	0755-82558084	ligr@essence.com.cn