

晨会纪要

责任编辑:

丁文

☎: (8610) 6656 8797

✉: dingwen@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511020004

今日视点:
银河策略本周观点

- 1、1月份经济数据增加了市场曲折性。1月份CPI达到4.5%，大大超出市场预期，尽管上周公布数据之时没有产生较大波动，但应该说这个数据本身仍然是偏空的，会在一定程度上增加投资者的担心，加上国际大宗商品价格的不确定性和资源价格改革推进，会降低今后几个月CPI通胀回落幅度的预期，可能使全年CPI数据靠近3%-4%的普遍预期区间的上端，而不是向下端靠近。
- 2、地产政策是另一个关注点。上周芜湖市的购房新政对地产股票产生了较强刺激。对此，我们认为这是在鼓励保障房建设与普通商品房交易的遮羞布下拯救房地产市场的行为，并不意味着调控方向的逆转。由于房地产的发展大背景和政策大环境未变，新政再次叫停，房地产股票的冲动将被抑制，考虑到当前上市公司的低估值，地产股票或将重回平静。从个股选择的角度来说，可从估值和发展空间两个角度，寻找当前估值安全，能够在房地产市场转型中适应变化较快发展的公司。
- 3、欧债危机的进展也可能增加市场波动。本周希腊债务危机的解决需要加以关注，希腊政府面临国际压力和国内民众压力的权衡。本周第14次中欧领导人会晤将在北京举行，届时能够释放出何种具体的信号对于欧债危机的解决、对国际国内市场可能都有较大影响。上周五国际市场有色金属价格出现较大下跌，可能与欧债危机和国内数据有关，这可能对作为本轮反弹先锋的有色、煤炭带来一定压力。
- 4、震荡上行仍需关注曲折性。我们的年度观点“曲折回升”在强调对2012年较为乐观的同时也强调了回升的“曲折性”。本周市场或许会体现这种曲折性，具体而言有可能先跌后涨，但要关注回调过程的成交量变化，如果下跌中显著放量，则可能进一步增加曲折性。如果下跌中明显缩量，则有助于延续原有上行节奏。

国际市场 2012.2.10

道琼斯	12801.23	-0.69%
NASDAQ	2903.88	-0.80%
FTSE100	5852.39	-0.73%
香港恒生	20783.86	-1.08%
香港国企	11405.22	-2.26%
日经指数	8947.17	-0.61%

国内市场 2012.2.10

上证综指	2351.98	+0.10%
深证成指	9590.95	+0.32%
沪深300	2533.62	+0.17%
上证国债	131.85	+0.01%
上证基金	3794.08	+0.02%
深圳基金	4413.79	+0.14%

期货、货币市场 2012.2.10

NYMEX 原油	98.67	-1.2%
COMEX 黄金	1725.3	-0.90%
LME 铜	8472	-2.68%
LME 铝	2251	+0.83%
BDI 指数		
美元/人民币	6.2937	-0.11%

一、市场聚焦

关注回升中的曲折性

上周 A 股在偏空因素略多情况依然放量震荡上涨，上证综指和深成指都已经突破 60 日线和下跌趋势线，显示了市场的强势特征。从市场内在要求看，市场回升趋势有继续向上拓展的需要，但本周也存在着一些宏观经济、政策以及外围方面的扰动因素，可能增加回升过程中的曲折性，需要关注震荡过程中的量能变化。

1 月份经济数据增加了市场曲折性。1 月份 CPI 达到 4.5%，大大超出市场预期，尽管上周公布数据之时没有产生较大波动，但应该说这个数据本身仍然是偏空的。会在一定程度上增加投资者的担心，加上国际大宗商品价格的不确定性和资源价格改革推进，会降低今后几个月 CPI 通胀回落幅度的预期，可能使全年 CPI 数据靠近 3%-4% 的普遍预期区间的上端，而不是向下端靠近。

这种通胀形势增加了政策调控的难度。市场一直预期再度降低存款准备金率，但迟迟未兑现；市场预期 1 月份新增贷款在 1 万亿元左右，上周五收市后公布的数据只有 7381 亿元，大大低于市场预期。超低的信贷数据反映了管理层控制贷款的谨慎心理。除了信贷数据外，M1、M2 同比增速都是显著低于预期的，M1 同比增速只有 3.1%，为历史最低值，比 2009 年 1 月的 6.7% 还要低很多，M2 同比增速只有 12.4%，也打破了上个月的触底回升预期。

1 月份的经济数据尽管存在春节因素的扰动，但这些数据还是表明当前的经济形势仍然是比较复杂的，宏观调控政策依然比较谨慎。本周可能受此影响增加市场的波动和曲折性。

地产政策是另一个关注点。上周芜湖市的购房新政对地产股票产生了较强刺激。对此，我们认为这是在鼓励保障房建设与普通商品房交易的遮羞布下拯救房地产市场的行为，并不意味着调控方向的逆转。根据最新的消息，芜湖已经宣布暂缓执行楼市新政，足见尽管地方有松动地产市场的需求，但中央的态度还是旗帜鲜明的。由于房地产的发展大背景和政策大环境未变，新政再次叫停，房地产股票的冲动将被抑制，考虑到当前上市公司的低估值，地产股票或将重回平静。从个股选择的角度来说，可从估值和发展空间两个角度，寻找当前估值安全，能够在房地产市场转型中适应变化较快发展的公司。

欧债危机的进展也可能增加市场波动。本周希腊债务危机的解决需要加以关注，希腊政府面临国际压力和国内民众压力的权衡。本周第 14 次中欧领导人会晤将在北京举行，届时能够释放出何种具体的信号对于欧债危机的解决、对国际国内市场可能都有较大影响。上周五国际市场有色金属价格出现较大下跌，可能与欧债危机和国内数据有关，这可能对作为本轮反弹先锋的有色、煤炭带来一定压力。

震荡上行仍需关注曲折性。我们的年度观点“曲折回升”在强调对 2012 年较为乐观的同时也强调了回升的“曲折性”。本周市场或许会体现这种曲折性，具体而言有可能先跌后涨，但要关注回调过程的成交量变化，如果下跌中显著放量，则可能进一步增加曲折性。如果下跌中明显缩量，则有助于延续原有上行节奏。

行业配置上，本周可适度关注非周期类行业，如消费类中的食品饮料、商业、纺织服装，公用事业中的电力、环保，以及超跌成长板块中的文化传媒、计算机、电子、通信等。风格上中小盘股或许机会更多。

(分析师：孙建波、秦晓斌、李亚明)

二、 要闻点评及行业观点

春节因素致货币信贷增长低于预期—2012年1月金融运行数据点评

2月10日,中国人民银行发布2012年1月份金融统计数据报告:1月末,广义货币M2同比增长12.4%,狭义货币M1同比增长3.1%;人民币贷款增加7381亿元。

我们的分析与判断:

1、三因素导致货币供应量增速创新低

1月份,广义货币M2与狭义货币M1增速双双掉头下行,其中M2同比增长12.4%,比去年末低1.2个百分点;M1同比增长3.1%,比上年末低4.8个百分点,均创下有连续月度记录以来的新低。

1月份广义货币供应量M2增速结束上月的反弹走势并深度回落,有三个原因:一是春节和基数因素,由于今年春节在1月份,工作天数相应减少,而央行公布的货币供应量增速并未做季节调整,这在一定程度上放大了这一指标的回落幅度。二是新增人民币贷款同比减少,1月份人民币贷款增加额同比少增2882亿元。三可能是外汇占款继续减少所致。根据央行的数据,去年四季度外汇占款减少1531亿元,主要原因是资本流出所致。国家外汇管理局最近公布的数据支持这一判断,去年四季度我国资本和金融项目出现474亿美元逆差,这意味着剔除直接投资(FDI)数据之后的证券投资、其他投资分项下流出的资金规模接近1000亿美元。尽管我们现在还未看到央行公布今年1月份的外汇占款数据,但预计继续减少的可能性很大。

至于1月份狭义货币供应量M1回落幅度远大于M2,原因在于其受春节因素的影响比M2更直接、也更为显著,春节期间,薪金的集中发放导致企业存款向个人存款转移较多,这在很大程度上拉低了M1的增速,使其较上月出现4.8个百分点的回落。

目前来看,货币供应量增速处于历史底部区域。展望其年内走势,下月可能出现反弹,其后可能小有反复,下半年增速将略高于上半年,全年则有望保持相对平稳的运行态势。

2、人民币贷款增加额略低于预期

2012年首月,人民币贷款增加7381亿元,低于市场预期的8000—9000亿元。人民币贷款余额增速受此拖累走低,当月同比增长15.0%,分别比上年末和上年同期低0.8和3.5个百分点。

从贷款结构来看,短期贷款增加多于中长期贷款、住户贷款弱于企业户贷款。具体情况是:住户贷款增加1527亿元,非金融企业及其他部门贷款增加5840亿元,其中,短期贷款增加3270亿元,中长期贷款增加2350亿元,票据融资增加80亿元。当月外币贷款减少23亿美元。

3、存款减少明显

2012年1月,人民币存款余额同比增长12.4%,分别比上年末和上年同期低1.1和5.0个百分点。当月人民币存款减少8000亿元,同比多减7800亿元。受春节因素影响,企业存款向个人存款转移较多,企业存款减少2.37万亿元,住户存款增加1.68万亿元,财政性存款增加3518亿元。

结论:

2012年首月,货币供应量增速明显回落、信贷投放量低于预期、存款大量减少,这在一定程度上是春节因素所致,预计这一情形在下月就会有所改观。不过,在主基调为“稳健”的货币政策格局之下,即便为稳增长,货币政策实施“预调微调”,更多的也是以结构性的“定向宽松”的方

式进行，而不会全面放松货币政策。这就意味着，以前出现的“信贷井喷”、货币供应量高速增长的一幕很难在今后再现，年内货币信贷增速回归常态是大概率事件。

(分析师：潘向东、张新法)

季节性因素放大进出口下滑风险—2012年1月进出口数据点评

2月10日，海关总署公布今年首月我国外贸进出口情况：进出口增速深度回落，均现负增长。

我们的分析与判断：

1、春节移位和基数因素放大外贸下滑风险

海关统计数据显示，2012年1月份，我国对外贸易进出口总值比去年同期（下同）下降7.8%。其中出口下降0.5%，进口下降15.3%。贸易顺差272.8亿美元。

1月份进出口增速深度回落符合我们的预期。在我们2月3日的宏观季报《一季度：“软着陆”进行时》一文中，我们曾指出：考虑到春节移位因素的影响，预计1月份进出口同比增速会明显较低，2月份则可能显著较高。事实上，春节因素确实放大了进出口下滑的风险。今年1月份当月只有17个工作日，比去年同期少4个工作日。经季节调整后，1月份我国进出口、出口和进口的同比增长速度则分别为6.2%、10.3%和1.5%。

至于进口回落幅度远大于出口进而导致较大规模的顺差，原因可能在于反映内需的进口受国内春节因素的影响更大、而出口由于按订单供货受此影响较小。我们这一推测与1月份的PMI数据也相吻合，当月出口新订单回落1.7个百分点，而进口指数则回落2.2个百分点。

2、进出口贸易结构延续去年以来的格局

从贸易方式来看，一般贸易增速仍快于加工贸易。1月份，我国一般贸易进出口下降5.4%，而加工贸易进出口下降9.8%，这一趋势在去年就已形成。数据显示，在2011年进出口总额中，一般贸易进出口增长29.2%，快于加工贸易进出口增速17.2个百分点。这反映出我国的贸易竞争力明显提高，贸易账户有望更趋平衡。

从贸易伙伴结构分析，对传统发达经济体进出口继续放缓，而对新兴经济体贸易增长较快。1月份，中欧双边贸易总值下降7.1%，中美双边贸易总值下降3.9%，中日双边贸易总值下降18.4%。与此同时，中国与俄罗斯和巴西等新兴市场双边贸易逆势增长。其中与俄罗斯双边贸易总值增长26.8%，与巴西双边贸易总值为增长5.7%。

3、3月份之后进出口贸易将回归常态增长

前瞻地看，3月份之后，随着季节性因素的消失，中国的进出口贸易将回归常态的平稳增长，但增幅将同比去年有所回落。原因在于今年对外贸易的整体环境不如上一年。这些因素从国际方面来看主要有：世界经济走势仍将低迷、国际大宗商品价格波动可能加大以及全球贸易保护主义抬头，等等；从国内看，中国经济将保持平稳减速态势，人民币汇率持续升值预期不减，企业生产经营成本进一步提高。

结论：

从首月数据看，季节性因素的存在，放大了中国进出口下滑的风险。前瞻地看，步入3月份之后，随着季节性因素的消失，中国的进出口贸易将回归常态的平稳增长，但增幅将同比去年有所回落，原因在于今年对外贸易的整体环境不如上一年。我们预计全年出口增速保持在11%-15%的水平，进口增速则保持在15-19%的水平上，贸易顺差将进一步收窄，中国的贸易账户有望更趋平衡。

(分析师：潘向东、张新法)

节日因素致物价上涨超预期——1月份物价数据点评

核心观点：

1、1月份物价水平涨幅超预期，春节成为主要影响因素，食品价格全面上升，蔬菜、水产品、水果和肉类均出现大幅上涨。本月非食品价格涨幅较大，有两个方面原因：一是因为春节因素，二是由于经济下滑速度比预期缓慢。

2、2月份翘尾影响在3.3%，从春节后第一个星期物价走势以及对历史情况观测，2月份CPI环比出现小幅下降可能性较大。即使2月份CPI环比与1月份持平，其同比运行也在3.3%左右，比1月份物价水平出现较大幅度下跌。

3、由于1月份CPI高企，我们判断本年1季度CPI同比运行在3.8%-4%左右运行。2012年全年物价在4%左右运行，主要是因为：（1）梳理资源品价格将是本年重点，这会给物价造成直接压力；（2）美国QE3推出迹象明显，这会对大宗商品带来不确定性；（3）经济下降速度缓慢，政策推出会有所推后。

4、经济总体运行表现为“混沌状态”，相对的货币政策推出也表现为“相机抉择”，政策的推出以经济数据运行为主，那么之前所判断的各种货币政策工具的运用，如存款准备金率下调，就会相应推后。

5、我们判断2012年第1季度GDP在8.6%左右，2012年全年货币环境比2011年宽松，M2在14%附近运行，但是每个月每个季度货币政策的运行还需根据经济运行情况做出选择。

(分析师：潘向东)

宏观国内周报

核心观点：

1、1月份物价上涨幅度超市场预期，蔬菜、水产品、肉类和鲜果的价格上涨带动了整个食品价格上涨，非食品价格涨幅也有所增大，经济增速下滑不如预期迅速。

2、春节过后进入2月份，食品价格出现下跌，前期涨势大的蔬菜出现了下跌，猪肉价格在春节过后也开始下跌，水产品 and 水果价格涨幅较小。2月份第一个星期各种食品价格约拉低了食品CPI 0.42个百分点，拉低CPI约0.1个百分点。

3、上周，人民币对美元汇率中间价进入6.2时代，再创2005年汇改之后的新高。即期市场上，人民币对美元汇率盘中触及6.28；而离岸市场上，人民币的升值预期也较为明显。短期人民币走强，可能因素有三。其一，近期公布的中国经济数据明显高于市场预期，特别是上周五海关总署公布的1月份我国贸易顺差272.8亿美元，环比有所扩大，加强了短期人民币的升值预期；其二，本周国家副主席习近平将赴华盛顿会见美国总统奥巴马，而人民币汇率往往在中美高层双边会晤前出现快速的升值，在会晤期间以及之后便开始逐渐回吐涨幅；其三，近期美元有所走软，美元指数已从1月中旬82的高位回落至当前78左右的位置。中长期看，由于结构性贸易顺差的存在，人民币升值的压力不会消失，但随着我国鼓励进口平抑顺差政策的继续实施，顺差减少的趋势仍在，因此，预计全年人民币对美元仍会升值3%左右，且未来人民币汇率双向波动的特征将更为明显。

4、上周央行净回笼资金440亿元。重启了已连续7周暂停的正回购操作。虽然节后两周净回笼的资金量接近4000亿元，但由于节后存款回流，市场资金面仍显得相对宽松。市场资金价格也是纷纷走低，上海银行间同业拆借利率（Shibor）几乎全线下行。

（分析师：潘向东）

发达经济体周报 38 期

核心观点：

1、美国1月政府预算赤字几乎为预期的一半，但对外贸易赤字大幅上升，主要原因是美国经济活力增加，税收增长、内需加强，而外部经济环境因欧债危机与新兴经济体紧缩而下降，外需不足。消费方面，消费信心指数下降，但消费信贷大幅增长，因为就业大幅改善，未来消费仍会维持正常增长。批发库存与销售数据大幅增长，但库存增速低于销售增速，这意味着美国的库存投资仍会继续增长

2、欧洲央行周四(2月9日)宣布维持指标再融资利率在1.0%不变，同时维持隔夜贷款利率和隔夜存款利率分别在1.75%和0.25%不变。在欧债危机并未根除情况下，欧洲央行维持利率不变的主要原因有两个：一个是欧洲经济在经历了去年下半年的下滑后，目前出现了企稳迹象。消费者信心指数、投资者信心指数、经济景气指数、PMI指数等领先指标均出现了见底反弹。二是欧洲央行此前实施的长期再融资操作(LTRO)以0.5%的超低利率向市场提供了大量的流动性，再次降息并无必要，也不会有效果，因为银行既然能够以0.5%的利率向欧洲央行无限制借款，那么1%的基准利率再下降已经无关紧要。

3、德国经济继续保持强势。12月的工业生产下降，但工厂订单大增；去年出口超过1万亿欧元，对外贸易再创历史新高。受到能源价格上升影响，1月份的CPI为2.1%。

4、日本上周公布的外汇储备在贸易逆差下再创新高，这是日本央行为阻止日元升值而干预外汇市场，大量抛出日元买进美元的结果。日本12月领先指标升至94.3，1月家庭消费者信心指数

升至 40，1 月企业破产年率下滑 2.6%，1 月银行贷款年率上升 0.6%，PPI 结束了下滑趋势，经济有企稳迹象。但是，12 月机械订单大幅下降，1 月经济观察家现况指数下滑至 44.1，除非全球经济强劲，否则日本经济不会大幅改善。

(分析师：潘向东、周世一)

新兴经济体周报第 38 期 (2012.2.6-2012.2.12)

核心观点：

1、目前许多新兴市场国家的通胀压力有所减缓，这为货币政策调整创造了空间。由于欧债危机仍然反复、经济增长放缓以及需求不振等风险仍存，目前多国的政策重点依然是保增长。

2、俄罗斯 1 月份 CPI 同比降至 4.2%，继续创下了自 1991 年以来的最低水平，由于俄罗斯政府决定将公用服务业涨价政策延后至今年下半年实施，因此今年上半年该国仍可能继续保持相对较低的通胀水平。

3、韩国 1 月份 PPI 同比上升 3.4%，连续第五个月回落。韩国央行上周宣布维持基准利率在 3.25% 不变，为连续第八个月维持该利率水平。目前外围经济环境的不确定性、脆弱的消费和商业情绪，以及高企的家庭债务都对该国经济构成下行风险，为了促进经济稳定增长，韩国央行货币政策选择按兵不动符合预期。

4、印尼央行宣布下调基准利率 25 个基点，至纪录低点 5.75%，超出市场预期。该国 1 月份通胀回落至 3.65%，通胀压力缓解为央行降息创造了条件。去年印尼经济增长了 6.5%，得益于强劲的国内消费和民间投资。该央行预计全球经济下滑将导致今年经济增速放缓，本次降息旨在未雨绸缪，进一步支撑国内经济增长。

5、泰国 1 月份的消费者信心指数从 21.2 提高至 24.2，为连续两个月上升。该国 12 月份出口及进口数据较前月获得大幅改善。灾后国内生产的恢复和重建，以及未来的全球经济环境仍将决定着泰国经济的复苏进程。倘若经济下行风险加大，泰国央行仍可能再度放宽货币政策以刺激经济增长。

6、菲律宾 1 月份 CPI 同比上升 3.9%，低于去年 12 月的 4.2% 的同比增幅，通胀降至 13 个月以来的最低。通胀压力继续缓和为该国央行出台货币政策以保经济增长创造了条件。

(分析师：潘向东)

三、 报告精选

房地产行业：芜湖政策暂缓将带来短期波动

2 月 9 日，芜湖市人民政府印发关于进一步加强住房保障改善居民住房条件的若干意见的通知。

芜湖市政府网 2 月 12 日发布通告，宣布暂停执行此前公布的《芜湖市人民政府印发关于进一步加强住房保障改善居民住房条件的若干意见的通知》。通告称，《通知》公布后，社会各界提出了有益的参考意见。考虑到该《通知》要求制定的配套实施细则正在研究完善之中，为保持房地产市场更加平稳健康发展，经研究决定该《通知》暂缓执行。

我们的分析与判断

1、芜湖新政的舆论压力较大是导致暂停的主要原因

前有佛山限购令松绑后被叫停的先例；我们认为，此次芜湖新政在发布之后承受了较大的舆论压力。市场对地方政府会逐渐放松房地产调控的预期有所升温，引起了中央政府的高度警惕，作为本届政府执政的最后一年，中央希望能够继续巩固调控成果，但是社会对芜湖新政的反应过于强烈，也是导致最终暂停的原因。

2、地产行业的大趋势未变：即政策最差的时期已经过去

2 月 7 日，央行在其官网发布消息称，央行将加大对保障性安居工程和普通商品住房建设的支持力度，并提出“满足首次购房家庭的贷款需求”。这是央行继住建部之后再次释放满足首套房贷需求的信号，此举使市场对于首套房利率放开的预期进一步增加。这符合我们之前的预期：2012 年一季度，房地产板块将受益于信贷微调宽松和投资增速筑底带来的积极变化。

投资建议：

短期来看，板块将承受一定的压力，芜湖政策暂缓执行将对市场情绪造成负面影响，同时对一些前期涨幅较高的地产股造成影响。但是我们依然维持行业“推荐”评级。看好一季度信贷宽松带来的地产板块的收益。我们建议投资者还是从公司的质地、管理能力、业绩等基本面的角度来选择公司，而非事件性驱动的角度来选择。如：一线公司保利地产、万科 A；二线推荐地产公司：中南建设、金科股份、荣盛发展、鲁商置业。当前仍是布局地产行业的好时机，行业面临的大环境在逐步量变中，我们建议投资者选择以上周转率高，业绩有保障的地产公司。

(分析师：潘玮)

银行业：银监会部署银行收费专项治理点评--政治意味浓，实际效果待观察

近日，银监会召开电话电视会议，要求银行业金融机构重点对存贷款和服务收费两大领域存在的问题逐项排查，深入整治。

我们的分析判断：

1、政治意味浓。专项治理工作既是银监会贯彻中央提出坚持金融服务实体经济的要求，也是直面社会对银行贷款收费多、费用高呼声的举措。2011 年银行盈利增长一枝独秀，银行收费更是成为了舆论焦点。2011 年央行、银监、发改就对银行免费项目进行了检查。

2、专项治理重点规范收费和限制搭车收费，但两者缺乏明确标准将使得银行在实际操作具有很大空间：（1）银行服务项目定价自主权高，并且收费授权具有灵活性。根据《商业银行服务价格管理暂行办法》，除了特定项目主要是基本结算业务采取政府指导价，其他采用市场调节价由银

行总行自主制定收费科目和收费标准并报银监会备案,实务中各级行收费标准授权范围为上下限区间,根据风险定价具有很大灵活性;(2) 搭车收费与正当服务收费很难明确区分。目前银行强调综合定价能力,综合定价收费会以各种客户自愿接受的金融服务或产品组合为载体。此外,信贷供给偏紧是银行综合定价提升之根本,银行综合定价水平下降最终依赖信贷需求改观。

3、预计专项治理工作会得到银行的积极响应;行政干预视其程度影响银行盈利,但我们认为专项清理操作性会限制其实际效果,并且政策力度仍需观察。从2011年前三季度来看,上市银行手续费净收入增速达到44.7%,手续费净收入占营业收入比率达到19.5%;我们维持2012年盈利预测中上市银行手续费净收入增速25.8%的假设。

(分析师:马勇)

石化化工行业周报:需求未现实质改善,产品价格涨势趋缓

核心观点:

本周涨幅较大的品种: 银河重点跟踪产品中,丁二烯(东南亚 CFR), 18.4%; 丁腈橡胶, 9.8%; 合成氨(河北新化), 7.3%; 丁苯橡胶(华东 1502), 6.4%; PTA(华东地区), 6.2%。

本周跌幅较大的品种: 银河重点跟踪产品中,二甲醚(安阳贞元), -9.1%; MEG(华东地区), -7.9%; 冰晶石(河南), -7.7%; 电石(华东), -6.3%; 二氯甲烷(华东地区), -5.0%。

需求未现改善,产品价格涨势趋缓: 本周原油价格向上波动,带动石化上游产品价格上涨,丁二烯及合成橡胶涨势居前。基础化工产品节后出现明显的反弹,但在需求未现实质改善的状况下,本周价格以平稳为主。

丁二烯价格持续大涨,橡胶价格上扬: 亚洲丁二烯供应紧张,价格大幅上涨,丁二烯(东南亚 CFR)报3670美元/吨,同比上涨18.4%;国内丁二烯节前库存少,节后订单增多,价格跟随上涨。在成本的推动下,合成橡胶价格继续调涨,丁苯橡胶(华东 1502)报25000元/吨,同比上升6.4%,顺丁橡胶(华东)报28100元/吨,同比上升6.0%。随后两个月亚洲和国内裂解装置检修较多,势必会助长丁二烯供应紧张的局面,但是其上涨的时间和空间还需密切跟踪橡胶下游的需求状况。

聚氨酯产品涨跌互现,价格平稳: 经历节后价格全线上扬后,聚氨酯产品价格趋于平稳,价格涨跌互现。MDI需求平淡,价格基本与上周持平;环氧丙烷供需形势依旧不错,下游聚醚陆续开工,本周价格同比上涨1.1%,价差有所扩大;己二酸价格出现下滑,新增产能供应势必对市场形成新的冲击。

本周银河化工景气指数为0(6跌6涨8平),上周指数为9(1跌10涨9平)。化工产品经历前期企业产量负荷的下降,再加上上下游企业开始补库存,化工产品价格节后出现明显的反弹,而下游需求未现好转限制了反弹高度。我们建议从三个方向选股:第一、产品价格上涨明显的;第二,估值便宜的;第三,一季度业绩同比增加明显的,估计主要落在橡胶制品产业及磷矿企业等。我们按照最新价格测算了主要化工企业的业绩,其中在10倍市盈率附近的有巨化股份、桐昆股份、滨化股份、闰土股份,建议关注此类企业。我们看好十二五期间天然气量价齐升的局面,明年天然

气价格也有望上调，利好天然气生产企业，相关的设备制造企业以及下游管输企业，受益标的为大唐发电、广汇股份、中石油、中石化、恒泰艾普和杰瑞股份。我们亦特别看好PX这个子行业，随着下游PTA的大规模投产，对PX的需求将大增，同时PX的供应受制于石脑油裂解产能增长的制约，增长有限，利好上石化。

(分析师: 裘孝锋、李国洪、王强)

机械行业周报(第7周): 短期看好工程机械反弹 持续看好航天军工等新型产业

核心观点:

1、子行业景气变动及评级变动

工程机械今年2季度前销量超预期，中期景气度将下行。航天军工景气度往上；铁路投资将正常化，铁路设备景气度今年2季度将向好，中期向下。

2、投资组合及调整

大(中联重科/三一重工、中国重工、航空动力、天地科技)

中(杭氧股份、盾安环境、上海机电、中国卫星、中航光电)

小(南风股份、安凯客车、高陶、蓝科高新、中鼎、机器人、张化机)

3、短期看工程机械反弹、中期看好转型新兴产业装备

航天军工: 继续看好卫星、发动机和电子信息领域的航天军工公司，预计2012年这些公司将不断受益于新的催化因素。看好: 中国卫星、航空动力、中航电子、航天电子。

智能装备: 受益机械替代人工趋势加速，看好机器人。

石油天然气装备: 天然气、页岩气、煤层气投资增速将持续高增长，看好蓝科高新、杰瑞股份。

煤化工设备: 《煤炭深加工示范规划》即将颁布实施，看好张化机、杭氧股份。

制造业转型服务业: 看好杭氧股份、盾安环境、丰东股份。

(分析师: 邱世梁、邹润芳、鞠厚林)

农林牧渔行业周报: 关注糖业个股 和“一号文件”落实情况

1、未来一周投资建议

(1) **关注制糖业:** 2月10日起，发改委决定启动食糖国家临时收储，数量暂定100万吨，收储基础价格为每吨6550元(南宁车板交货价，含税)，第一批收储数量先按50万吨安排。我们的看法: 11/12年度全球及国内白糖供求基本面大幅好转，当前供求宽松格局令糖价上涨难度较大，

近期白糖配额内进口仍有 800 元/吨利润。我们认为未来糖价走势主要关注国家收储力度及对进口糖政策。投资机会主要关注中糖屯河，若公司增发完成，公司拥有 100 万吨以上白糖国营进口配额，近 100 万吨食糖产能。公司战略重心将转向糖业，中糖屯河成真正糖业第一股！另南宁糖业、龙力生物、保龄宝亦值得关注。

(2) “一号文件”主题投资行情依然期待。我们对 04 年以来“中央一号文件”出台后一个月的农业板块相对大盘涨跌幅进行了统计，发现在近 8 年仅有 2 年（05 年、06 年）农业板块跑输大盘，其他 6 年均跑赢大盘，平均相对涨幅为 6.3%。随着国家惠农富农政策的不断出台，农业板块主题投资行情依然值得期待。近期各相关部委、农业大省将根据中央一号文件精神陆续出台一系列利好农业科技创新政策如税收优惠、财政补贴、科研项目投入补贴等。在政策利好刺激下，农业板块仍有一波主题投资行情，主题仍主要以种业板块为主，重点关注研发实力较强的龙头种业股，如登海种业、大北农、隆平高科等。

2、上周主要农产品价格走势

主粮品种: 2 月 10 日，深圳蛇口港玉米 2450-2470 元/吨，15%水份。广州市 2011 年苏产中等普通红小麦到港价格 2290 元/吨。大豆方面，2 月 10 日，江苏张家港 3750 元/吨，价格稳定。江苏张家港地区一级豆油报价 9050 元/吨，周度下跌 50 元。江苏张家港地区外资油厂 43%蛋白豆粕价格为 3050 元/吨，周度上涨 50 元/吨。

重点关注: 玉米现货近期连续上涨，同比涨幅在 15% 左右，现货商普遍看多，关注国家政策动向及农民出售节奏，当前农民惜售严重。

软商品: 2 月 10 日，中国棉花指数 CCIindex328 上涨 6 元至 19472 元每吨，现货价格上涨速度近期有所加快。白糖方面，广西南宁厂商报价 6600 元/吨，持稳，少量成交。

畜产品: 截止 2 月 10 日，全国出栏肉猪均价 16.5 元/公斤，比去年同期上涨 15.2%。全国猪肉价格均价 29 元/公斤，去年同期为 24 元/公斤，同比涨 15.0%。

禽产品: 截止 2 月 10 日，六和鸭苗 2.4 元/羽，周涨 0.5 元；鸡苗 3 元/羽，周涨 0.5 元。白羽肉鸡主产区均价 8.6 元/公斤。

水产品: 2 月 10 日，山东威海水产品批发市场海参大宗报价 210 元/公斤，周持平；扇贝大宗报价 9 元/公斤，周持平；鲍鱼大宗价 180 元/公斤，周持平。近期海产品市场普遍进入消费淡季，鲍鱼价格已从上月下跌，海参、扇贝预计在一季度价格走势偏弱。

(分析师: 董俊峰)

通信行业周报 (2012. 2. 6-2. 12): 2012, 通信主设备企业更重利润的休养生息年

1、下周行业投资观点

在本周 CPI 超预期、进出口数据低于市场预期情况下，下周通信板块同样需要注意短期系统性回调风险。

维持对于大市值——烽火通信(600498.SH)、中小市值——中天科技(600522.SH)、亨通光电(600497.SH)、星网锐捷(002396.SZ)、国脉科技(002093.SZ)、海格通信(002465.SZ)的推荐。

海格通信(002465.SZ)、星网锐捷(002396.SZ), 分别受益十二五军队信息化、企业信息化和云计算变革, 作为长期看好标的, 继续予以重点推荐!

阿朗 2012 年将提升经营利润率作为目标, 中兴 2012 年将提升毛利率、控制费用、加大利润考核比重作为方向, 华为、中兴在收入上的增长重心日益向政企信息化市场和终端倾斜, 诺西仍将组织和市场的结构性调整作为经营核心, 爱立信以无线业务为核心的方向面临当前两年内欧洲无线设备市场 LTE 建设规模和进度低于预期。2012 年预计将是通信主设备巨头经历一轮拼杀后、在经济不景气环境下, 修养生息的一年, 利润增长优于收入增长在 2012 年可能是几个主设备巨头的共性。

2、本周市场回顾及点评

本周上证综合指数涨跌幅度约 0.93%, 深证综指涨幅为 2.89%, 沪深 300 指数涨跌幅度约 1.10%; 同期, 银河通信行业指数涨幅为 2.14%, 整体表现强于上证综指和沪深 300 指数, 但弱于深证综指。

就细分行业而言, 本周银河-泛移动互联网指数、银河-智能手机指数表现较好, 而银河-通信运营指数、银河-通信基建指数表现相对明显落后其他板块。通信板块表现仍受制于中兴通讯、中国联通走势较弱, 强于行业指数的细分子行业各半, 细分子行业上涨走势的持续性和个股分化较明显。

(分析师: 王家炜)

电子行业周报: 半导体景气混沌增长, 优选智能终端零组件供应商

下周电子行业投资观点:

我们认为, 半导体行业当前价格及毛利率处于低位, 企业盈利并未发生明显改善, 行业景气见底似乎已然是行业共识, 但是景气能否顺利回升我们依然保持谨慎。我们认为, 当前全球电子行业指数的大幅上涨是基于短期内由 PMI 等经济先行指标改善及业界信心增强带来的预期改善效应, 是否持续依然值得跟踪。

由于前期行业估值风险大幅释放及未来预期改善、业界释放积极信号, 预计短期内行业仍将继续反弹, 前期跌幅较大、预期改善明显、存在开工率及毛利率双升属性的强周期电子股(半导体封测、PCB、被动元件厂商)存在较大的业绩弹性预期。但从全年来看, 我们依然最看好受创新驱动明显、能够穿越周期的成长类电子股, 尤其是智能手机供应链上的连接器、天线、电声器件(含耳机)、功能性组件等。

对于业界普遍认为将发生在 Q2 的库存回补, 我们认为, 2011Q4 欧美大厂已发生较强劲的库存回补, 但是随着需求的不断走低, 企业去库存仍需要时间, 下一次库存回补的时间是否会发生发生在 Q2 值得思考, 相比而言, 欧洲经济走势及终端需求确认反而是更值得关注的指标。

下周重点关注公司:

智能手机零组件供应链上的歌尔声学、长盈精密；终端功能件厂商安洁科技；智能卡芯片厂商晶源电子。

年度重点关注公司：

信维通信（公司因具有收购意向而停牌）、歌尔声学、长盈精密、安洁科技、晶源电子、海康威视、大华股份。

我们的分析：按照我们跟踪的数据，2010年底行业开始有景气下降的预期，2011年中期，半导体销售额、出货、单价及毛利率开始呈现较明显的下降趋势，2011年12月、2012年1月份，由于欧美圣诞节及中国春节因素影响，订单有回升迹象。除法国、意大利、爱尔兰、希腊等国外，全球各经济体1月份制造业PMI指数均有向好趋势，而北美半导体订单设备BB值自11Q4以来的不断走强，企业资本开支逐月回升，行业回暖预期逐步增强，但同时企业利润率、新订单等数据并未明显好转。我们认为行业景气混沌增长的特点更加明显，需求走向仍不明朗。

（分析师：王莉）

四、 当日政策经济、行业及个股要闻

温家宝：预调微调从一季度就要开始

习近平访美前瞻：市场开放与贸易争端将成焦点

芜湖房地产新政策暂缓执行 中央检查组11日已抵达

1月信贷回归金融危机前水平 政策阀门难言松

1月进出口两年来首现双降

资本项目三年首现季度逆差 资金流出压力显现

中巴高层会议召开 巴西拟推进对华出口多元化

标普下调意大利 34家银行评级

行业动态

广东中山放松限价令引发多重质疑

中石油参与壳牌加拿大非常规天然气项目获批

质检总局拟将汽车三包期限调整为两年5万公里

30%中小船厂面临出局 中船股份欲另寻主业

半月来全国猪肉价格降幅近5%

北京现房库存达39952套 创近三年来新高

节后铁矿石市场因钢企补充原料小幅上扬

上海将按国家部署清理整顿交易场所

当天公布的2011年报和2012年1季报净利润预增幅

名称	预告类型	2011年报净利润 最大预增幅(%)	名称	预告类型	2012年1季报净利 润最大预增幅(%)
智光电气	略减	-15.00			
首开股份	略增	22.00			
ST华光	续亏				

五、最近一个月行业研究员推荐个股市场表现一览

代码	名称	评级	自推荐日 累积涨幅	报告日	分析师
600318	巢东股份	推荐	-8.12%	2011-11-21	洪亮、郝飞飞
600837	海通证券	谨慎推荐	0.70%	2011-11-18	马勇
601628	中国人寿	谨慎推荐	7.07%	2011-11-16	马勇
601601	中国太保	推荐	2.47%	2011-11-14	马勇
002029	七匹狼	推荐	-8.89%	2011-11-11	马莉
002556	辉隆股份	推荐	-28.45%	2011-11-7	董俊峰
601158	重庆水务	推荐	-12.64%	2011-11-7	冯大军
000698	沈阳化工	谨慎推荐	-14.99%	2011-11-3	裘孝锋、王强
601808	中海油服	推荐	-5.56%	2011-11-3	裘孝锋、王强
600075	新疆天业	推荐	-17.81%	2011-11-3	李国洪
002131	利欧股份	推荐	-20.32%	2011-11-1	邱世梁、邹润芳、鞠厚林
600782	新钢股份	谨慎推荐	-7.34%	2011-10-31	胡浩
000157	中联重科	推荐	-4.61%	2011-10-31	邱世梁、邹润芳、鞠厚林
600031	三一重工	推荐	-7.59%	2011-10-31	邱世梁、邹润芳、鞠厚林
600088	中视传媒	推荐	-20.32%	2011-10-31	许耀文
601939	建设银行	谨慎推荐	1.45%	2011-10-31	马勇
600723	首商股份	推荐	-21.67%	2011-10-31	陈雷、卞晓宁
002430	杭氧股份	推荐	-22.03%	2011-10-31	邱世梁、邹润芳、鞠厚林
600859	王府井	推荐	-21.71%	2011-10-31	陈雷、卞晓宁
601169	北京银行	推荐	0.59%	2011-10-31	马勇
601166	兴业银行	谨慎推荐	7.07%	2011-10-31	马勇
600887	伊利股份	推荐	3.77%	2011-10-31	董俊峰、周颖
002573	国电清新	推荐	-14.49%	2011-10-30	冯大军
601668	中国建筑	推荐	-5.31%	2011-10-30	罗泽兵
601618	中国中冶	谨慎推荐	-11.36%	2011-10-30	罗泽兵
002345	潮宏基	推荐	-18.64%	2011-10-30	马莉
600085	同仁堂	谨慎推荐	-3.49%	2011-10-30	黄国珍、郭思捷
000046	泛海建设	谨慎推荐	5.06%	2011-10-29	潘玮
600030	中信证券	谨慎推荐	-10.08%	2011-10-29	马勇
002110	三钢闽光	谨慎推荐	-9.57%	2011-10-28	胡浩
601857	中国石油	谨慎推荐	3.31%	2011-10-28	裘孝锋、王强
600028	中国石化	推荐	6.38%	2011-10-28	裘孝锋、王强
002269	美邦服饰	推荐	-15.05%	2011-10-28	马莉
600282	南钢股份	谨慎推荐	-13.16%	2011-10-28	胡浩
600805	悦达投资	推荐	-9.98%	2011-10-28	戴卡娜

代码	名称	评级	自推荐日 累积涨幅	报告日	分析师
002158	汉钟精机	推荐	-28.57%	2011-10-28	邱世梁、邹润芳、鞠厚林
000039	中集集团	推荐	-19.67%	2011-10-28	邱世梁、邹润芳、鞠厚林
601989	中国重工	推荐	-16.36%	2011-10-28	邱世梁、邹润芳、鞠厚林
002003	伟星股份	推荐	-15.64%	2011-10-28	马莉
002563	森马服饰	推荐	-28.31%	2011-10-28	马莉
601628	中国人寿	谨慎推荐	16.13%	2011-10-28	马勇
000063	中兴通讯	谨慎推荐	-12.45%	2011-10-28	王家炜
002142	宁波银行	推荐	-1.31%	2011-10-28	马勇
600054	黄山旅游	推荐	-8.38%	2011-10-28	杨欢
600016	民生银行	推荐	5.35%	2011-10-28	马勇
601398	工商银行	谨慎推荐	2.09%	2011-10-28	马勇
600015	华夏银行	推荐	1.83%	2011-10-28	马勇
002081	金螳螂	推荐	-5.81%	2011-10-28	罗泽兵
000415	渤海租赁	推荐	-32.68%	2011-10-28	马勇
600600	青岛啤酒	推荐	-6.23%	2011-10-28	董俊峰、周颖
600395	盘江股份	推荐	-3.19%	2011-10-28	赵柯
000530	大冷股份	推荐	-21.33%	2011-10-27	邱世梁、邹润芳、鞠厚林
002277	友阿股份	推荐	-19.67%	2011-10-27	陈雷、卞晓宁
600271	航天信息	推荐	-16.58%	2011-10-27	王家炜
002293	罗莱家纺	推荐	-15.95%	2011-10-27	马莉
600118	中国卫星	推荐	-11.68%	2011-10-27	邱世梁、邹润芳、鞠厚林
600123	兰花科创	推荐	-0.21%	2011-10-27	赵柯
601318	中国平安	推荐	5.53%	2011-10-27	马勇
600737	中粮屯河	谨慎推荐	-17.69%	2011-10-27	董俊峰
002157	正邦科技	推荐	3.19%	2011-10-27	董俊峰
601288	农业银行	推荐	1.49%	2011-10-27	马勇
601998	中信银行	谨慎推荐	0.23%	2011-10-27	马勇
601988	中国银行	谨慎推荐	1.00%	2011-10-27	马勇
000869	张裕 A	推荐	-12.51%	2011-10-27	董俊峰
000888	峨眉山 A	推荐	1.18%	2011-10-27	杨欢
000001	深发展 A	推荐	0.96%	2011-10-26	马勇
002127	新民科技	推荐	-18.96%	2011-10-26	裘孝锋、王强
000811	烟台冰轮	推荐	-14.94%	2011-10-26	邱世梁、邹润芳、鞠厚林
601798	蓝科高新	推荐	19.67%	2011-10-26	邱世梁、邹润芳、鞠厚林
002564	张化机	推荐	-14.87%	2011-10-26	邱世梁、邹润芳、鞠厚林
002216	三全食品	推荐	-23.43%	2011-10-26	董俊峰、周颖
002033	丽江旅游	推荐	-5.94%	2011-10-26	杨欢

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

丁文，证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区：傅楚雄 010-83574171

上海地区：于淼 021-20257811

深广地区：詹璐 0755-83453719

fuchuxiong@chinastock.com.cn

yumiao_jg@chinastock.com.cn

zhanlu@chinastock.com.cn