



## 今日焦点:

- 【宏观评论】 央行7月5日降息点评
- 【策略评论】 7月策略月报
- 【策略评论】 央行7月6日降息点评
- 【行业评论】 银行: 时点超预期-央行降息及调整贷款利率浮动下限点评
- 【行业评论】 房地产: 刺激经济 地产继续受益

指数	收盘	涨跌%
沪深 300	2430.37	-1.40%
上证综指	2201.35	-1.17%
上证 180	5211.48	-1.34%
上证 50	1766.02	-1.25%
深圳综指	914.31	-1.86%
深圳 100	3355.92	-1.55%
中小板指	5136.90	-1.86%

## 财经要闻:

- 中国央行宣布自7月6日起不对称降息[路透]
- 消息人士透露 75%存贷比监管要求不会取消[上海证券报]
- 证监会主席郭树清抵渝调研[中国证券报]
- 发起式基金疾行 多家公司欲上报[经济观察报]
- 险企应及时制定计划 预防偿付能力不足[中国证券报]
- 温州不良贷款率连续11个月上升[中国证券报]
- 交通运输部: 千方百计确保交通固定资产投资合理规模[上海证券报]
- 动车组大采购或将至: 南北车急等铁道部大“肥肉”[21世纪经济报道]
- 农网改造下半年或启动800亿投资[每日经济新闻]
- 联合国机构为三聚氰胺设新标 或倒逼我国国家标准升级[中国证券报]
- 电煤毁约潮将至 多家贸易商浮亏过亿[21世纪经济报道]
- 稀土国家储备已进行第二轮 部分稀有金属企业求收储[上海证券报]
- LED行业“连环债”危机浮现[中国证券报]
- 锂电隔膜投资过热 实际产量缩水9成[21世纪经济报道]
- 经济前景黯淡 欧英央行再施货币宽松[中国证券报]
- 美国已就中国对美汽车征收关税事宜向WTO提诉[路透]

## 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

## 近日出版的报告:

- 公司新股分析 博林特 《博林特: 快速成长的民族品牌》
- 公司快报 云铝股份 《云铝股份: 文山80万吨氧化铝项目正式投产》
- 策略定期报告 《抱团取暖》
- 公司快报 金洲管道 《金洲管道: 沙钢金洲斩获大单》
- 固定收益晨会纪要 《安信证券-晨会纪要-固定收益晨报20120705》
- 其他晨会纪要 《晨会纪要(2012年07月05日)》
- 公司深度分析 宇通客车 《宇通客车: 校车和新能源车双重驱动的客车龙头》
- 公司调研 长园集团 《长园集团: 未来业绩稳定增长, 估值已被低估》

敬请阅读本报告正文后各项声明

## 【宏观策略评论】

### 央行 7 月 5 日降息点评

尤宏业 010-66581625 youhy@essence.com.cn

在经济下滑速度超出预期，并没有见底企稳迹象的背景下，央行此次降息的动机并不令人意外。但降息的时点早于普遍的市场预期。降息并且下调贷款利率下浮区间有助于降低企业的融资成本，缓解企业盈利和现金流压力。然而在此次降息中，我们认为有三点值得注意：

第一，自去年三季度通胀走过高点以后，包括降息和降准在内的货币政策放松节奏显得比较缓慢，实体经济利率处于偏高的水平。从一些公开报道来看，不同部门对经济形势和宽松支持政策必要性和力度的看法并不完全一致。但目前连续快速地降息表明中央对经济和政策的态度已经明朗。下调存款准备金率和其他积极政策的配套推出只是时间问题。我们相信，中央目标的统一有助于更好地协调各部门宏观政策相互配合，发挥协同效应。虽然本轮政策的空间和能力受到诸多限制，但执行到位的积极政策，有助于经济在未来几个季度逐步形成底部。

第二，虽然本轮经济调整面临诸多结构性的问题，但房地产存货的累积和房地产投资的快速下滑是短期经济压力较大的主要原因之一。降低贷款利率有助于房地产需求的回升和库存的清理，从而稳定内需。

个人住房贷款利率浮动区间不变，表明了中央对地产调控的方向并没有发生变化。考虑到中国 2006 年以来的房地产泡沫受 07 年之前的外汇占款高增长和 09-10 年的主动信贷创造的影响颇大。现在这两个条件都不复存在，我们认为房地产价格在未来出现大幅上涨的概率较小。

第三，本次降息在一年期上有非对称的技术特点，但整体来看是较为平衡的。一年期贷款利率多降 6 个点，但 1 年以上期限的存款基准的降幅要高于贷款。另外，本次贷款利率下浮区间扩大到 0.7，意味着一年期按照基准利率 6.0% 的浮动下限是 4.2%，这个水平接近一年期 AA 级短融的收益率。贷款利率浮动下限的扩大意味着贷款端的利率自由化已经基本达到。理论上，未来贷款基准利率的进一步变动对银行商业贷款价格的影响已经不大。

我们认为在中长期跨度内，比如未来 2-3 年时间里，实体经济将经历 U 型调整。目前我们处于 U 型左侧正在形成底部的位置，左侧底部有望在今年 2-3 季度之间达到。但维持时间较长的 U 型底部意味着在未来几个季度的跨度内，经济以底部盘整波动为主，很难形成系统向上的趋势。经济底部的深浅和到达的时间，很大程度上取决于信贷投放的放大和市场利率的有效下降。

## 7 月策略月报

范妍 021-68765053 fanyan@essence.com.cn

投资者对于资金面的担心集中在以下几个方面：1、虽然季末央行展开了逆回购，但是资金成本上升的很快，远远超过今年一季度末的水平。2、大型股票的 IPO 压力。3、担心大小非减持的压力。投资者反映部分企业资金链依然紧张，获得银行贷款的成本很高，因此选择了在二级市场上套现。但是我们认为市场担忧的这三个因素并不是市场下跌的主要原因，利率中枢长期下降的趋势是稳定的，银行资金面的压力有望在 7 月 5 日以后逐步缓解。我们不排除银行存款端成本上升导致贷款端利率上升的可能性，因此需要进一步观察 7 月份的数据。但是我们认为产品的价格最终由供需决定，在经济下滑的情况下，贷款的需求减弱最终会使得银行的议价能力减弱。

海外市场重启“risk-on”。海外市场反弹主要源于市场之前对欧盟峰会过低的预期。如果 7 月第一周，欧洲央行在议息会议上降息、英国央行提出新一轮量化措施，风险偏好可能会进一步上升。本次欧盟峰会可能带来的利好有以下三点：一是西班牙、爱尔兰两国的银行体系和主权债务危机形成了负反馈机制，例如西班牙银行 8% 的资产是主权债务，对于这些国家来说主权债务的影响甚至不如银行资本金减计、信贷收缩造成的影响大。所以欧盟峰会提出的建立“Super Bank”，不受各国主权影响直接管理银行注资和重组，是一大进步。二是欧盟让步，承诺在债务求偿权上，政府部门不优于私人部门，这可能会鼓励私人部门重新购买主权债务。三是欧盟向财政一体化、政治一体化、金融体系一体化的道路上又迈进了一小步，为解决主权债务危机再次赢得了一

到两个月的喘息时间。

利率水平和海外风险溢价水平可能在 7 月间出现下降，但是我们认为 6 月份的下跌和资金面的关系并没有那么显著，核心的问题仍然集中于基本面的变化。7-8 月份需要关注三个变量：1、国内二季报业绩地雷爆破程度。2、政府投资规模和银行对公业务贷款的投放。3、全球生产调整与库存去化的节奏。

7 月份随着资金面改善，市场跌破 2130 的可能性不高，但受制于基本面，反弹的空间和时间都是有限的，我们预测指数的运行区间在 2130-2350 一带运行。行业配置上，我们建议超配地产、保险、火电、医药和环保。有色、煤炭等行业可能会基于海外风险偏好回升出现短暂的反弹，但由于这些行业的基本面并没有出现显著的变化，我们预期其反弹的高度有限。

风险提示：欧元区无序解体、银行贷款利差上升。

## 央行 7 月 6 日降息点评

范妍 021-68765053 fanyan@essence.com.cn

事件：1、中国人民银行决定，自 2012 年 7 月 6 日起下调金融机构人民币存贷款基准利率。金融机构一年期存款基准利率下调 0.25 个百分点，一年期贷款基准利率下调 0.31 个百分点；其他各档次存贷款基准利率及个人住房公积金存贷款利率相应调整。

自同日起，将金融机构贷款利率浮动区间的下限调整为基准利率的 0.7 倍。个人住房贷款利率浮动区间不作调整，金融机构要继续严格执行差别化的各项住房信贷政策，继续抑制投机投资性购房。

2、欧洲央行宣布，将基准利率（主要再融资操作利率）下降 25 个基点，至 0.75%。

3、英国央行英格兰银行决定，维持 0.5% 的基准利率不变，国债采购项目额度增加 500 亿，至 3750 亿英镑。

点评：

我国央行降息的时点超出了市场预期，欧洲央行降息和英国央行增加 QE 额度符合之前海外投资者的预期。本次央行降息虽然属于非对称降息，但贷款利率中只有 1 年期贷款利率调整 31 个 BP，其余各期限贷款利率均调降 25 个 BP，存款端活期存款利率下降 5 个 BP，1 年期存款利率调整 25 个 BP，整体上来看对银行的息差影响并不高。贷款利率浮动区间的下限调整并不一定带来银行贷款利率下浮比例的增加。我们观察到在 6 月份降息后，6 月末银行票据的利率甚至高于 3 月末，银行贷款利率的变化最终取决于供需。

上一次央行降息的时点，市场对于政策对冲以及下半年经济基本面改善仍抱有较高的预期，因此降息并没有促发市场的反弹，反而导致市场高开低走。但本次降息时，市场对于周期性行业盈利恶化已经有了一定的预期，股票市场也有了不同程度的调整，因此我们预期降息后，市场短期反弹的概率更大。但是由于降息对基本面的影响相对滞后，短期内我们难以看到基本面的配合，例如：1、库存水平过低引发生产与价格的反弹。2、银行信贷配合政府投资出现了明显的改善。3、二季报中还存在一些没有被市场预期的业绩地雷。因此我们预期市场反弹的高度和持续时间都不大。

行业配置上，我们建议超配煤炭、水泥、汽车等前期跌幅较深的板块。三季度我们预期政策对冲预期以及经济数据的反复仍然有可能扰乱市场的风险偏好，市场单边下跌跌破前期低点的可能性较低，但是由于企业盈利并没有出现趋势性的好转，风险偏好长期看依然处于下降趋势之中，三季度我们维持前期对于市场 2130-2350 的预测区间。

## 【行业公司评论】

## 银行：时点超预期-央行降息及调整贷款利率浮动下限点评

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

事件：

中国人民银行决定，自 2012 年 7 月 6 日起下调金融机构人民币存贷款基准利率。金融机构一年期存款基准利率、贷款基准利率分别下调 0.25、0.31 个百分点；其他各档次存贷款基准利率及个人住房公积金存贷款利率相应调整。另外，自同日起，将金融机构贷款利率浮动区间的下限调整为基准利率的 0.7 倍。以下是我们的点评：

时点超预期：

6 月底资金面的紧张令市场有降准预期，但对近期再次降息并未报太多期望，虽然自 6 月 7 日宣布降息之后，市场普遍认为降息周期开启，但第二次降息来的如此之快显然出乎意料。利率再次调整的背景可能是经济数据较差。

非对称降息并再次拓宽贷款利率下限，对银行的负面影响小于上次降息：

此次降息，贷款基准利率除一年期下调 31bp 之外，其余期限均下调 25bp，活期存款基准利率下调 5bp，一年以下存款利率下调 25bp，2、3、5 年期存款利率分别下调 35、40、35bp。如果按照一年以内存款利率上浮 10% 计算，实际的活期存款利率降低 5.5bp、一年期以内存款利率降低 27.5bp。由于 1 年期贷款占比并不高，而存款主要集中在一年期以内，此次降息对银行的负面影响明显小于上次，对行业 2012 年净息差、净利润的影响轻微。

贷款利率取决于供需情况和银行信贷结构：

之前贷款利率浮动区间是按按揭贷款下限为基准利率的 0.7 倍，其他类型贷款利率下限为基准利率的 0.8 倍，此次统一规定为基准利率的 0.7 倍，如果贷款需求持续低迷，贷款利率向下浮动空间的增加可能对银行极为不利。但是需求对银行利率的影响是一个渐进的过程，短期内受浮动区间扩大的影响并不显著。而且如果银行风险容忍度增加，客户结构逐渐偏向中小企业贷款，在风险-定价原则的背景下收益端的冲击会更小。

存款利率浮动区间年内继续调整的可能性偏小：

央行货币政策委员会二季度例会中对利率市场化的表述较 1 季度去掉“积极探索进一步推进利率市场化的有效途径”，仅保留“稳步推进利率市场化改革”，由于存款利率浮动上限的扩大意味着银行会直接将实际执行的利率调整到上限，这对银行成本的冲击会非常大，我们认为年内再次调整存款利率浮动上限的可能性偏小。

投资建议：

此次降息对银行股的负面影响主要是市场心理冲击，基本面的实际冲击偏小。需求低迷背景下银行基本面进入下行周期几成定论，但 1 倍 PB 附近的估值使得股价向下弹性很小，银行股仍具备配置价值。

风险提示：资产质量恶化、利差收窄超预期。

## 房地产：刺激经济 地产继续受益

徐胜利 010-66581636 xusl@essence.com.cn

目前仍处于有利于地产股的宏观环境中。我们在中期策略报告中梳理的美国 40 年数据显示，越是经济不好、宏观经济政策开始放松之时，越是地产股跑赢大盘之时。目前我们仍处在这样的宏观环境中。

再次降息意在刺激经济，而地产将继续收益。这次央行在降息以及下调贷款利率浮动区间下限的同时，还明确规定个人住房贷款利率浮动区间不作调整，以及要求金融机构要继续严格执行差别化的各项住房信贷政策，继续抑制投资投机性购房。参考宏观和策略的观点，我们期待市场利率将继续下行，而且我们认为经济中整体流动性的改善对房地产市场的影响大于差别化住房信贷政策的影响，房地产市场和地产股将继续受益于市场利率的下行。

最近房屋销售持续向好，我们认为这主要与市场利率下行有关。一方面，按揭贷款利率优惠幅度逐渐加大，放

款速度加快，使购房者愿意使用更多按揭贷款，正如草根信息显示，最近购房者一次性付款比例、首付成数均下降到了较低水平，另一方面，购房者自有资金成本下降，且其能够筹得的其他资金的成本也下降，筹款难度减小，筹款途径包括亲朋好友之间的借款、银行抵押贷款等等（不仅限于银行按揭），故其愿意并可以将更多资金用于支付房款（首付或全部房款），两方面均导致整体购房需求回升。

如果行业调控和宏观经济政策的方向相反，后者将对地产起主导作用。以限购为例，限购可以限制一部分人的购房资格，却难以限制资金的流动。假如后续市场利率大幅下行，购房需求的回升非常猛烈，则会导致房屋供给迅速消化，房价将全面上涨，后果是行业调控很可能加码，从而对地产股产生冲击；但我们认为，如果同时流动性将呈继续改善态势，则这样的冲击会是短暂的，反而会提供地产股的一个投资机会。目前我们对房价全面上涨还不是非常担心，认为经过下半年的供给消化后，房价可能会全面小幅上涨；需要密切关注市场利率和房价变化的情况。

经济回升之时可能就是地产股相对优势逐渐丧失之时。如果降息等政策逐渐引导市场利率下行并对经济产生刺激作用，经济在未来某个时候开始触底回升，我们预计届时地产股将逐渐失去相对优势。

维持板块领先大市-A 评级。我们认为房地产供大于求的格局尚未扭转，预计下半年销售竞争依然激烈。推荐个股：

- 1、竞争优势全面，业绩锁定性强的：“万保招金”，荣盛发展；
- 2、竞争优势较全面，业绩锁定性较强的：北京城建，世茂股份，亿城股份；
- 3、项目储备含金量高的：泛海建设，首开股份。

风险提示：市场利率未能如期下降，购房需求回升低于预期；通胀意外上行，宏观政策转向紧缩。

## 【财经要闻】

范妍 021-68765053 fanyan@essence.com.cn

### 中国央行宣布自 7 月 6 日起不对称降息[路透]

中国央行周四宣布，自 7 月 6 日（周五）起不对称降息，一年期存款基准利率下调 0.25 个百分点，一年期贷款基准利率下调 0.31 个百分点，为今年来第二次降息。

央行并宣布，自同日起，将金融机构贷款利率浮动区间的下限调整为基准利率的 0.7 倍。

### 消息人士透露 75%存贷比监管要求不会取消[上海证券报]

银监会主席尚福林日前透露，新流动性风险监管标准将择期出台。针对昨日有媒体报道称，银监会可能在即将出台的《流动性管理办法》中取消关于 75% 的存贷比监管要求，记者从银监会相关人士处并未获得证实。消息人士同时透露，商业银行 75% 的存贷比监管要求不会取消。

一位银行业分析师指出，《流动性管理办法》征求意见稿对存贷比指标亦未明确日均、月末、季末还是年末达标，日常监管弹性较大，是否拿掉条款影响不大。而且，75% 的存贷比监管要求写入了《商业银行法》，《流动性管理办法》仅为银监会的部门规章，后者不能够凌驾于前者。所以即便 75% 的规定不写入流动性管理办法，也不意味着监管标准的取消。

商业银行对于取消存贷比 75% 的限制呼声很高。据了解，近期有多家股份制银行的存贷比已经触线，但银监会并未对其进行罚款处理。由此可见，在实际执行过程中已略有放松。一家股份制银行的负责人认为，对银行来说，最重要的考核标准应该是流动性的风险考核。应该考察支付能力，观察每天的头寸，而不是仅仅设定一个 75% 的红线。他认为，在机制上，也应该允许有些银行激进一点、有些银行保守一点。激进的银行可以在银行

间市场和央行的援救制度里做一些安排。

中国银行国际金融研究所副所长宗良评论称，随着利率市场化的逐步推进以及国内金融市场情况的发展变化，存贷比指标的必要性在逐步降低。他认为，逐步减弱直至取消是一个比较好的选择。

据介绍，除存贷比的相关规定之外，新流动性风险监管标准正式引入了流动性覆盖率和净稳定资金比例这两项全球统一的流动性风险监管指标。同时，完善了流动性风险的定性监管要求，建立了更为系统的流动性风险分析和评估框架。新流动性风险监管标准要求银行密切跟踪监测流动性变动情况，加强现金流分析监测，建立充足的优质流动性资产储备，提高压力测试和应急计划的有效性，更好地应对外部流动性冲击。

## 证监会主席郭树清抵渝调研[中国证券报]

消息人士透露，证监会主席郭树清 5 日抵达重庆。当天，郭树清与重庆市相关领导会晤，并讨论了区域性资本市场发展情况。今天，他将赴营业部与股民面对面交谈，并与当地上市公司代表座谈。

据悉，郭树清颇为关注宏观经济及资本市场相关内容。

近年来，重庆市积极发展资本市场，大力推进企业改制上市和并购重组，加快建设多层次资本市场，建设长江上游金融中心和西部经济高地。2010 年重庆 IPO 融资超过此前十年辖区境内 IPO 融资总和。2012 年以来，重庆已有一家公司 IPO 发行完毕，两家过会，三家处于预披露阶段，融资额有望再创新高。近三年来，重庆上市公司再融资和并购重组家数及金额大幅增长，证券机构突破百家，场外市场建设成效显著。

此次重庆之行是郭树清担任证监会主席以来密集调研中的重要一环。从 2 月起，郭树清考察了北京、浙江、湖北、广东等地。郭树清此次赴重庆调研引起重庆投资者极大关注。在营业部与股民交流结束后，郭树清还将与数家重庆上市公司代表座谈，话题将可能涉及实体经济情况、上市公司面临的问题及证券行业发展创新等。

## 发起式基金疾行 多家公司欲上报[经济观察报]

在 6 月底证监会公布修订完成的《证券投资基金运作管理办法》后仅仅不到 10 天的时间，发起式基金已经正式进入审批程序。

证监会最新公布的新基金申报审批进度显示，已有天弘、国金通用、鹏华三家公司上报了不同类型的发起式基金。

发起式基金由基金管理人参与认购，份额锁定 3 年，有利于基金公司、从业人员与投资人利益绑定

记者了解到，上报发起式基金的不仅仅是小型基金公司，除了鹏华基金，规模较大的富国基金也即将上报一只发起式基金，还有多家公司正在积极准备材料。

一位托管行人士称，目前监管层对创新产品非常鼓励，产品上报不到两周证监会就会反馈，发起式基金的推出很可能比此前业内预想的要快。

近期监管层还下发了《关于增设发起式基金审核通道有关问题的通知》及相关解读说明，正式增设发起式基金审核通道，并简化审核程序，优先予以审核，鼓励基金公司上报发起式基金。

上述通知文件的落款虽然是 6 月 21 日，实际在网上发布时间为 6 月 24 日，这也是基金公司能获得通知的理论上的最早时间。不同于其他基金，发起式基金的申报材料中需包含一份特殊的“承诺函”。上述文件中规定，“基金管理公司通过发起式基金审核通道上报并募集新基金的，从基金托管行、需提交股东、公司、高管以及基金经理等发起资金提供方出具的承诺函，说明其承诺购买的份额及锁定期限。”

这意味着基金公司上报新基金前，不仅要准备基金产品方案，还要和托管行、股东方进行可行性探讨。也就是说，上述基金公司在短短 5 天内就对新规迅速响应。

可以看到，上述三只基金中，天弘债券型发起式基金和国金通用灵活配置混合型发起式基金上报 1-2 天内即获得证监会受理，据了解，29 日上报的鹏华中小企业纯债债券型发起式基金也已获得受理。

天弘基金人士表示，天弘基金很早就开始着手发起式基金的相关准备工作，目前也已经基金准备了可能需要的相关材料。

鹏华基金相关人士表示，公司一直对产品创新上有所筹备，自接到通知及相关文件后就立即组织内外部进行可行性分析，产品方案获得股东方的高度认同后，公司各业务部门就积极与相关机构联络落实，从而率先通过新开通道中递交了发起式基金的申报材料。

有业内人士认为，发起式基金很可能上报一个月后就会获批。

根据《证券投资基金运作管理办法》，对于发起式基金，“基金管理公司在募集基金时，使用公司股东资金、公司固有资金、公司高级管理人员或基金经理等人员资金认购基金的金额不少于 1000 万元人民币，且持有期限不少于三年；基金募集份额总额不少于 5000 万份，基金募集金额不少于 5000 万元人民币；基金份额持有人的数量不少于 200 人。”

上述通知还规定，发起式基金运作 3 年后，若基金资产规模低于 2 亿元，基金合同将自动终止，同时不得通过召开持有人大会方式延续。

这也意味着，运作 3 年若规模高于 2 亿元，基金管理人也可自行决定是否赎回份额。

上述三只基金分别为不同类型产品，其中天弘及国金通用的产品与大多数普通公募基金较类似。鹏华基金则略为不同，其发起式基金主要投资中小企业债券，并将中小企业私募债也纳入了投资范围，该基金还可能封闭运作，鹏华基金将使用 1000 万发起资金认购这只新基金。据了解，富国基金将上报的产品很可能为固定收益类。

## 险企应及时制定计划 预防偿付能力不足 [中国证券报]

保监会日前发文要求保险公司加强偿付能力管理，明确保险公司应当建立资本约束机制，在制定发展战略、经营规划、设计产品、资金运用等环节考虑偿付能力的影响。

保监会要求，保险公司在季度偿付能力报告中，预测未来一至两个季度将出现偿付能力不足的，应当及时制定预防偿付能力不足的计划，采取措施保证偿付能力充足，并在季度偿付能力报告中披露预防偿付能力不足的计划。

保监会称，保险公司出现偿付能力不足的，应当在一个月內制定偿付能力达标方案，采取措施使偿付能力重新达标，并将达标方案报保监会。

保险公司董事会和管理层（外国保险公司分公司管理层）对本公司偿付能力管理负责。对未按规定建立和执行偿付能力管理制度的保险公司，未按要求制定资本规划、偿付能力达标方案和偿付能力监管措施落实方案的保险公司，保监会可以要求其进行整改；情节严重的，可以采取相应的监管措施，并依法追究董事会和管理层的责任。

## 温州不良贷款率连续 11 个月上升 [中国证券报]

温州市金融办汇编的“温州市金融运行参考月报”显示，今年 5 月末，温州银行业不良贷款余额 161 亿元，不良贷款率达 2.43%，连续 11 个月上升，远高于今年一季度末全国商业银行不良贷款率 0.9% 的平均水平。同时，中小企业获得银行信贷支持的实际难度也在增加。

多项金融指标下滑

“温州市金融运行参考月报”显示，5月，温州多项金融指标呈下降趋势。其中，5月，温州银行业人民币个人经营性贷款为1383.22亿元，比上月减少125.63亿元，比年初减180.56亿元。温州购房贷款总额为555.59亿元，比上月少6.37亿元，比年初少12.08亿元。截至5月末，温州证券交易额2965.2亿元，同比下降40.07%，期货成交额9018.03亿元，同比下降38.32%。

5月末，温州银行业不良贷款率达2.43%，连续11个月上升。2011年6月，温州银行业不良贷款率仅为0.37%，是全国银行业不良贷款率最低的地级市之一。随着温州民间借贷危机发生，银行业不良贷款余额与不良贷款率逐月上升。2011年年末，温州市银行业的不良贷款率为1.36%。今年2月末，不良贷款率升为1.74%，3月末为1.99%，4月末为2.27%，5月末为2.43%。

银行界人士认为，温州民间借贷退潮后，资金流动被切断，造成民间坏账，逐渐在银行系统中反映。某温州银行业人士透露，温州一些基层银行工作人员也参与民间借贷，发生危机后，一旦某个环节出问题，很可能导致“多米诺”效应。如果没有足够的资金来盘活这条超级资金链，无论是银行还是民间均无力在短期内削减庞大高利贷资金的潜藏风险，不仅仅波及金融业，更波及实体经济。

而在经济下行压力较大背景下，温州财政收入负增长迹象初现。温州今年前4个月分别完成财政收入67.7亿元、50.7亿元、29.0亿元、37.3亿元，同比增长3.7%、0.5%、-3.7%、-2.2%。受房地产调控影响，土地财政收入急剧下滑。据温州市及各县（市）公共资源交易中心网显示，今年上半年，温州全市共推出39宗土地，仅成功出让25宗地块，出让总面积548.2亩，面积为去年同期的四成，出让总收入22.18亿元，不足去年同期的两成，甚至不及2010年一宗地王的金额。而温州主城区连续8月宅地“零出让”。

温州发改委的一名官员透露，今年温州财政收入呈现负增长已成定局，企业正面临着前所未有的困难。这无疑将减少对处于困境中的企业的支持，尤其是对中小企业的支持。

#### 中小企业融资难题未解

实际上，随着不良贷款率的上升，中小企业获得银行信贷支持的实际难度也在增加。

业内人士称，温州的民间信用体系在一定程度上已经破产，对企业来说，则大大增加了融资成本。某担保公司负责人说：“看企业报表，企业经营状况不错，资产负债率还健康，经营者个人的能力和诚信看上去也没有问题，但我们不知道他背地里是否欠了大笔高利贷，越想越怕。安全第一，如果没有把握，资金宁可闲置。”

“不管是企业跟企业，银行跟企业，还是个人跟个人，大家谁也不敢相信谁，银行惜贷严重，贷款的门槛也越来越高。每年3-6月又是还贷高峰期，中小企业主难过关。”温州中小企业促进会会长周德文表示，民间借贷危机和银行信贷紧缩导致温州银行业不良贷款持续上升，这又使得中小企业融资难上加难。

对企业造成最致命威胁的是“互保”制度。据温州一家担保公司的负责人介绍，温州创新的企业“互保”正成为民间金融危机的催化剂。过去，企业向银行贷款，必须有3家或3家以上企业组成担保联合体，其中一家企业向银行申请贷款后，联保企业需承担还款连带责任。

温州市某电器企业主“跑路”，涉及到为其提供担保的5家企业。银行在发生贷款金融风险时，一贯采取强迫“风险转移”措施来化解自身风险。发生危机后，各大银行不管贷款期限是否到期，竞相采取的措施就是让担保企业先行偿还，从提供担保企业银行账户上直接扣划所应偿还的银行借款。

“通过该措施，银行的风险化解了，而提供担保的企业债务一夜之间增加了不少，导致中小实业型企业的倒闭加剧。”上述担保公司负责人称，企业从银行贷款大多采用捆绑担保方式，一家企业跑路，影响整个担保群、担保链，并开始波及金融机构。

而新成立的民间借贷登记服务中心的作用还比较有限。截至5月底，该中心出借需求登记39699万元，借入需求登记97495万元，成交16笔，成交登记余额为3731万元，成交登记平均年利率为21.7%。最短期限30天，最长450天。业内人士认为，温州民间借贷登记服务中心过低的成交金额、偏高的借入成本和偏高的市场利率，目前用来引导民间资本参与实体经济的作用还比较有限。



## 交通运输部：千方百计确保交通固定资产投资合理规模[上海证券报]

5日，记者从交通运输部获悉，日前交通运输部部长李盛霖表示，要千方百计确保交通固定资产投资合理规模，做到稳增长促稳定。

李盛霖强调，作为基础性先导性产业，交通运输发展既是经济社会发展的重要保障，也是经济社会发展的重要拉力。当前，交通运输发展面临的任務十分繁重，要高度重视三方面的问题。一是建设资金紧张，固定资产投资有所下降。要正确认识和分析投资结构调整和投资规模的关系。二是航运业仍处在低迷状态，没有出现好转趋势。航运市场仍呈现出“需求放缓、运力增加、成本上涨、运价下降、亏损扩大”态势。三是安全生产形势不容乐观。前五个月安全生产形势总体稳定，但重大事故有所增加，当前全国大部分地区已进入主汛期、台风进入活跃期、南方部分地区发生严重洪涝灾害，安全生产工作不能有丝毫松懈。

李盛霖要求，千方百计做好第三季度工作，做到稳增长促稳定、保安全促稳定。其中，在稳增长方面，要千方百计确保交通固定资产投资合理规模。及时下拨中央财政资金，引导地方财政资金加大投入。

与此同时，积极争取地方政府债券资金支持普通公路发展，继续协调争取银监、金融等部门的信贷支持，引导和鼓励民间资本投资，帮助地方解决好资金紧张问题。另外，帮助地方搞好项目前期工作，做好项目储备。

## 动车组大采购或将至：南北车急等铁道部大“肥肉”[21世纪经济报道]

中国两大铁路车辆制造企业，中国南车和北车集团，正焦急等待着铁道部的大块“肥肉”扔下来，然而，每次下来的都只是那么一小片。

近日，中国铁路建设投资公司发布的中标结果显示，中国南车与中国北车分别中标81台和45台7200KW电力机车。据此估算，中国南车中标机车约在12.15亿元左右，中国北车中标机车约在6.75亿元左右。这区区间一点小钱虽然也能解救两大公司的燃眉之急，然而，跟今年铁道部全年850亿左右的车辆采购额度来比，仍然差距甚大。

不过，算上此次采购的126台，今年上半年南北车实际上已经拿得了600台左右的机车采购订单。而这多出来的500台左右的订单，据媒体公开报道，分别为南北车两家分食，下单的方式则为议标。

600余台机车订单只是个开始，本报记者从行业人士处了解到，铁道部全年机车采购预计能达1000台左右。然而，1000台机车的订单大概相当于一两百亿的金額，与850亿左右的全年采购额度相比，仍有不小差距。

重头仍在动车组采购。

此前，业界曾传言铁道部今年将重启动车组采购，金額在400亿左右。

实际上，自去年前铁道部部长刘志军下台和“7·23”动车事故之后，铁路基建和车辆市场一片愁云惨雾，南北车几乎没有从铁道部那儿接到过像样的订单。如果此次铁道部动车组采购真正启动，将让饥饿已久的南北车大快朵颐。

南车的一位人士曾向记者表示，铁道部已经口头向其传达了今年要采购动车的事宜，但最终的招标方式尚未确定。有消息称，招标真正的启动或将在这两月内进行。不过北车宣传部人士就表示并未得到确切的消息。

在车辆采购的招投标方面，从此次126台机车的采购来看，其是兰州局和广铁公司委托中铁投招标的。也就是说，铁道部已经从此前的统一组织车辆招标中解脱出来。

不过，虽然地方路局可以自行招标，其仍然需要得到铁道部的批准，也就是说路局车辆招标依然摆脱不了铁道部的控制。

去年年中，铁道部稍稍放开了铁路局的机车采购权，其在《关于加快转变铁路发展方式确立国家铁路运输企业市场主体地位的改革推进方案》中，关于确立铁路局的市场地位部分中明确提出：铁路局提出机车、客车、动车组的年度购置建议，报部审核。但招标采购活动仍需在部统一协调下集中进行。铁路局自行能决定的仅仅是加装改造和高架互换配件投资。

此后，铁道部部长盛光祖曾在全国铁路工作会议上表示，2012 年将建立公开透明的采购机制，凡是具备招标采购条件的物资，都要依法公开招标。今年 6 月份，盛光祖又在南昌表示，年底前机车车辆采购招标将推入地方交易市场。不过目前看来，采购招标权下放仍是形式大于意义。

北车宣传部人士表示，未来招投标权力的下放将是大势所趋，这将从某种程度上增加车辆制造厂的营销成本，但客户分散之后，南北车可以逐步提高议价能力，并增加客户的黏着度，也是不争的事实。

## 农网改造下半年或启动 800 亿投资[每日经济新闻]

国家电网公司相关负责人日前表示，2012 年农网改造工程已完成投资 16.9 亿元，而原计划今年投资 452.7 亿元，目前投资额仅占计划的 3.73%。此外，今年还要完成去年的结转投资 378 亿元，这意味着，农网改造下半年将有超过 800 亿投资待启动。

根据国家电网和南方电网公布的“十二五”农网改造计划，两公司将在 2015 年前在农网升级改造中投入超过 5000 亿元，其中国家电网公司 4000 多亿，南方电网 1100 多亿。而今年已是“十二五”的第二年，国家电网公司也已启动第二轮农网改造。

农村电网升级改造旨在提高电网的供电能力和供电质量，主要涉及新建和改造变电站，高低压线路，配电变压器和农村户表改造。

《每日经济新闻》记者了解到，我国农网改造资金主要是电网企业通过国家财政提供 20% 资本金为基础，再向国家农业开发银行贷款 80%，共同形成农网改造项目资金，然后由电网企业根据国家发改委的具体计划批复，逐年统贷统还。

数据显示，年初以来，我国县级以下农网用电量同比增长 13.77%，农村电能消费呈现强劲增长态势，而伴随农村用电量的增长，农网智能化的需求也更为迫切。根据国家电网公司的计划，接下来的农网智能化改造中将注重开展农网配电自动化等综合项目试点建设。

据统计，2010 年以来，国家电网公司累计下达农网改造升级工程投资计划 1504 亿元，截至今年 5 月底，已完成投资 849.1 亿元，占计划的 56.5%。

国家电网公司农电部主任孙吉昌此前表示，2012 年农网改造升级工程建设管理任务比较大，要加强工程质量管理，按照建设世界一流电网的要求和全寿命周期理念开展工程设计和建设，提高工程建设效率和工艺质量。

## 联合国机构为三聚氰胺设新标 或倒逼我国国家标准升级[中国证券报]

联合国负责制定食品安全标准的国际食品法典委员会为牛奶中三聚氰胺含量设定了新的上限标准，今后每公斤液态牛奶中三聚氰胺含量不得超过 0.15 毫克。该标准要求远远严于目前国内标准每公斤 1 毫克（婴儿配方食品）及 2.5 毫克（其他食品）的限量规定。

要求远高于我国国家标准

世卫组织专家表示，三聚氰胺含量上限制标准是指食品中三聚氰胺自然的、不可避免的含量，而非人为添加的含量。制定三聚氰胺含量上限标准，有助于各国区别食品中无法避免且对健康无碍的三聚氰胺含量与蓄意添加三聚氰胺的行为。

“我国现行的国家标准要求程度要远低于最新的国际食品法典委员会公布的标准。”北京东方艾格咨询公司乳

业分析师陈连芳表示。

据了解，卫生部、农业部等五部门于 2011 年 4 月联合发布公告，制定我国三聚氰胺在食品中的限量值。具体规定为婴儿配方食品中三聚氰胺的限量值为 1mg/kg，其他食品中三聚氰胺的限量值为 2.5mg/kg，高于上述限量的食品一律不得销售。

三聚氰胺是一种有机化学物质，此前乳业曾发生不法添加三聚氰胺以提高蛋白质含量的事件。2008 年爆发的“三聚氰胺事件”一度给我国的乳品行业带来沉重打击。

业内专家指出，我国现行国家标准是参照国际食品法典委员会两年前的规定而制定的。两年前，国际食品法典委员会曾设定每公斤用于制造奶粉的牛奶中三聚氰胺含量最多不得超过 1 毫克，其他食品中，三聚氰胺含量不得超过每公斤 2.5 毫克。

新的世界标准或许会倒逼国内现行国家标准的“升级换代”。陈连芳指出，无论国家标准还是世界标准都是不断进步的，卫生部和国家质检总局也曾表示，标准会随着市场的变化而不断调整升级。“我国乳品行业发展水平及历史要远远落后于欧美国家，和欧美的国家标准也差了一截，此次国际新标准的出台也在督促国内乳品企业调整参考标准，尤其一些大的乳品企业要走国际化道路，必须结合国际标准进行调整。”

专家称对行业无重大影响

陈连芳称，在现行国家标准调整之前，国内乳品企业仍可参照国标进行生产，但若想产品在国际市场被认可的话，必须向国际标准看齐，这在一定程度上可能会导致企业检测成本增加，但对企业及行业未来发展有利，标准的变化也会倒逼乳品行业的整合。

不过，乳品行业专家陈渝认为，新国际标准的出台不会对国内乳品行业格局产生重大影响。他表示，三聚氰胺事件对国内乳品行业的打击非常沉重，目前整个行业对于三聚氰胺的监管非常严格，已经基本杜绝，没有乳企尤其是大型乳企会冒天下之大不韪去违规添加和使用三聚氰胺。“新的国际标准更多是影响国内乳品的出口，但目前国内乳品出口量很小，不会对产业本身产生实质影响。”

陈渝也指出，所有产业的发展都是一个面对现实问题不断提出挑战并不断博弈的过程，监管也在不断进步，随着今后蛋白质检测方法的不断进步，漏洞会越来越少，系统性错误不太容易发生。此外，陈渝表示，我国乳业发展历史较短，必然会经历从数量发展到质量发展的过程，但行业整合将会是一个相当漫长的过程。

## 电煤毁约潮将至 多家贸易商浮亏过亿 [21 世纪经济报道]

中国的煤炭贸易可能即将面临一轮毁约潮。

广东一大型煤炭贸易商 7 月 5 日透露，广东省内已经有超过 10 家的煤炭贸易商亏损过亿，已经有少部分企业开始毁约，拒绝履行进口合约或国内采购的合约，“贸易商们普遍要求供应商暂不发货。”中国的煤炭贸易商主要集中在广东。

他透露，今年 4 月 17 日-19 日的北京中国国际煤炭大会后，几乎所有的大型煤炭贸易商们都与国外供应商们敲定了短期的煤炭进口合约，少则 100 万-200 万吨，多则近千万吨。这批以 120 美金/吨左右价格签约的进口煤，在短短两个月内，价格暴跌至 85 美元/吨左右。

另一个场景是，积压的煤炭已经堆满了中国的港口。7 月初，煤炭中转港口包括秦皇岛港在内的环渤海四港，煤炭库存已经超过 2000 万吨，而消费地的广州港煤炭库存也一直高企在 280 万吨的极限水平。

熟知秦皇岛港情况的消息人士说，环渤海四港已经启动了强力疏港措施，希望与太原铁路局、呼和浩特铁路局协商后，在月内将四港港口库存大幅下降到 1500 万吨水平。

但他提醒，具有风向标效应的秦皇岛港库存即便月内大幅下降，也并不意味着终端需求的复苏，这仅仅是港口

与铁道部短期协商的结果，而铁道部并无动力长期配合港口控制库存，全年看，港口煤炭库存压力仍将高企。

#### 毁约潮将至

上述贸易商介绍，今年的中国国际煤炭大会期间，国外的主要煤炭供应商以及中国大型的贸易商们都悉数到场，北京的万豪酒店里塞满了煤商。会议期间，澳大利亚纽卡斯尔港的动力煤价格在 125 美金左右，会议刚结束，这一价格下跌了近 3 美金。

3 美金的下调，使得贸易商们的套利空间开始出现。按照当时国内外动力煤价差，贸易商们每吨进口煤大约可以实现 20 元人民币左右的利润。一时之间，贸易商们跟风似的踊跃接单，一般都签进几百万吨的现货。该人士随机了解了几位同行，汇总下来，几家贸易商的合同量就接近 2000 万吨。

“有澳洲煤，也有美国和俄罗斯货，便宜的印尼煤采购量也不少。”他说，一些大型央企当时也涉足了煤炭进口。

因为都是现货合约，按照约定，这批进口煤主要集中在 5、6、7 月份集中到港，而 6、7、8 月份正是中国传统的迎峰度夏的用煤旺季。

上述贸易商说，原本计划是在夏季用煤高峰启动之前囤煤待涨，赌涨这一波夏季行情。结果，短短两个月内，国际煤价和国内煤价双双暴跌，跌幅超过 20%。

曾在中煤集团任职的北京长贸咨询公司总经理黄腾说，估算下来，100 万吨的进口动力煤，贸易商们浮亏就超过了 2000 万美元。而贸易商们在上述会议后签署的合同量至少都在 100 万吨-200 万吨。

上述贸易商介绍，已经有一些信誉不好的企业开始毁约，其中甚至不乏中字头的企业，“大部分企业还是以国内港口煤炭爆港为由，要求进口商暂别发货。”

实际上，2009 年金融危机爆发后，国际大宗商品的价格也曾出现大幅暴跌，中国煤炭贸易也曾出现过一波毁约潮。上述人士说，现今的状况比当年惨烈得多，“2008-2009 年，国际市场虽然糟糕，但国内需求还算理想，且当年正遇山西整治小煤矿，国内煤的供应商受影响不小，如今的境况比当年恶劣得多。”

事实上，山西、内蒙古等产煤大省近年的原煤产量接连飙升，而 2009 年的 4 万亿经济刺激方案也不可能重现。

他坦言，中小煤炭贸易商可能因为这一轮赌涨的失败面临出局，大型贸易商们尚能支撑，但财富也会大幅缩水。

#### 限制进口煤？

中国经济增速的放缓导致的电力、钢铁等下游耗煤量的大幅缩减，是这一轮煤价暴跌的根本原因。

广东省熟悉煤炭的官员透露，经济大省广东年初本预计全年的耗煤量为 1.9 亿吨，预计增长 9% 左右，但这一数据现在肯定要重新修正，“需求的下滑比预计的糟糕得多”。

需求究竟有多糟糕？他说，就在去年的迎峰度夏时节，广东省所有电厂满负荷甚至超负荷发电都仍然存在供求缺口，但当下，省内电厂的负荷率仅仅只有

60%-70%。他也提醒，除了需求因素，水电今年的增加也导致了火电的减少。

广州港熟知情况的人士告诉记者，煤炭已经爆港，港口已经将存放粮食和工具的仓库都腾挪出来存放煤炭，即便如此也仍然需要在外租借堆场存煤。各个主要煤炭港口的负责人们近期都在频频拜访客户，期望尽可能地将煤运走，但“几乎没什么用，我们走了很多家电厂，他们的存煤数也已经超过上限，根本没法接卸”。

广州港当前压港的存煤中，超过 1/3 是进口煤。而前述广东省官员说，预计广东今年的煤炭进口量将在 6800

万吨左右。

面对煤炭市场的巨变，部分产煤区试图通过限产来实现保价的想法几乎不可能实现。黄腾说，在进口煤冲击下，国内煤限产保价意味着进口煤会有更大空间，产煤省不可能真正推行强力的限产措施。

就在近期，要求限制进口煤的呼声开始出现。记者获悉，就在6月份，有部委与相关商协会曾对煤价的暴跌进行调研时，也曾谈及这一话题。广东等用煤大省、已经受挫的贸易商们都激烈反对对进口煤加征进口关税，而产煤大省和煤炭生产商们则期望推动此事成行。

参加了上述调研的人士告诉记者，他个人判断，要求对进口煤加征进口关税仅仅是当前相关利益方在呼吁，决策层采纳这一提议的可能性微乎其微。进口煤作为国内煤的必要补充，对于平抑国内煤价颇为关键，如果封堵进口煤，国内的煤炭供应会重趋紧张。2005年以来，中国煤炭进口关税不断下调，直到2008年1月1日，所有煤炭进口关税暂定税率下调至零。

## 稀土国家储备已进行第二轮 部分稀有金属企业求收储[上海证券报]

知情人士透露，稀土国储工作已在去年年中低调完成了第一期。今年上半年进行的是第二期的收储工作。

另外，2010年工信部就进行了包括稀土在内10种有色金属的国储研究工作，但除稀土外，其他金属国储迟迟“光打雷不下雨”。为此，部分稀有金属企业甚至表示“目前已到合适时点，希望有关部门考虑收储工作”。

国家发改委下属的国家物资储备局负责稀土收储工作。知情人士向上证报记者透露，国储局已于2011年6月前后进行了稀土收储的第一期，收储品种为轻稀土。但此轮收储非常低调，量亦不大，具有一定的试行性质。

在完成一期收储后，国储部门又进行了第二次收储。根据多个渠道显示的信息，此次收储品种为重稀土，但收储量目前无法明确。

不过，贸易商对收储的信息反映冷淡。多位稀土贸易商对记者表示，市场库存较多，国储又十分低调，无法对价格起到明显的提振作用。

目前稀土现货市场依然持续低迷。根据百川资讯报价，轻稀土代表品种氧化镨钕在38万元/吨左右，环比下跌13%，同比下跌70%。重稀土代表品种氧化镱4000元/公斤左右，环比下跌19%，同比下跌60%。

虽然稀土市场反应平淡，但国储依然为企业所期待。部分稀有金属生产企业在接受本报采访时甚至表示，目前金属价格普遍低迷，企业销售压力大，国储正当良机。

“目前几乎所有企业都面临需求不足的问题。”宝钛股份高管对记者表示，宏观经济形势低迷，下游需求节节倒退，企业面临销量和售价的双重压力。

“数年前国储局也曾经收储过金属钛，效果良好。现在金属市场低迷，如果在此时实行收储，是绝对低位，是很好的时点。一方面国储资源将来必然升值，一方面又部分解决现阶段的企业压力。”上述高管呼吁，除稀土外，其他战略性小金属的国储工作应该适时进行。

## LED行业“连环债”危机浮现[中国证券报]

深圳一家中型规模LED企业老板近日“跑路”的消息，再次引起业内关注。事实上，去年深圳也发生过不止一家LED企业老板“跑路”的事件。

LED行业缘何频频发生老板“跑路”事件？据中国证券报记者调查，目前LED行业内，中小企业技术低端、竞争激烈、融资渠道狭窄，生产企业、供货商、客户三者之间纠缠于“连环债”的现象较为普遍，为企业脆弱的资金链条埋下隐患。

## 中小企业倒闭越来越普遍

据媒体报道，深圳愿景光电子有限公司因资金链问题致使企业倒闭，大股东刑毅已失踪。目前，愿景光电子的工资欠款达 2 万多元，工程欠款 38 万多元，对杭州银行的欠款则可能达到上千万元。

“这肯定不是最后一家，以后还会有更多企业面临倒闭。”曾在愿景光电子就职的彭贵深 5 日对中国证券报记者表示，他 2010 年离开公司时，愿景光电子在市场的并没有出现太大问题。目前 LED 行业进入门槛过低，企业自然会有很多进出，造成了产业链低端产能过剩，市场竞争非常激烈。

业内人士指出，目前 LED 是典型的劳动密集型制造业，许多企业即便不懂技术，也可以靠组装 LED 部件在市场占据一席之地。“目前许多企业都集中在低端市场，重量不重品质的 LED 产品越来越多，大概 90% 的企业都在打价格战。” LED 行业资深从业人士林生告诉中国证券报记者。

过剩产能引发企业之间恶性价战，使 LED 行业下游企业产品价格不断下降，利润自然也被摊薄。目前 LED 行业的毛利率仅在 20% 左右，而净利润不到 5%。

由此来看，愿景光电子似乎是被销售市场这条路给堵死的。不过，该企业财务总监曾表示，企业在贷款方面遭遇诸多困难使公司难以为继。“LED 行业内中小企业倒闭越来越普遍，利润越来越薄，许多人靠借债已经维持不下去。”一位在 LED 行业从业十几年的张老板感叹说，“其实，当初‘连环债’蔓延就埋下了隐患。”

### “连环债”困境浮现

据业内人士透露，LED 行业内普遍存在着“连环债”问题。林先生告诉中国证券报记者，许多企业与供应商合作，靠信用来保证企业资金的到达。

按照行业内的普遍规则，许多人选择向上游原材料供应商赊账，同时允许下游客户欠款以维持企业长期订单。在这条循环欠款的链条上，一旦企业的销售市场不稳定或利润空间下降，产品质量不能满足客户要求，这条欠款链条就会发生断裂。“若销售不稳定，又会引起第二轮的借款，使企业借债越来越高，最后破产。这是一个恶性循环。”林生说。

高工 LED 产业研究所所长张小飞则指出，如果供应商赊账期延长，企业糟糕的资金情况就会被传到行业中，几家供应商会同时向企业要账。这就会像银行挤兑一样，一边向你索账，一边又断货，企业很快就会垮掉。

张小飞认为，目前行业的产能过剩也在一定程度上加速了企业之间“连环债”的蔓延。一方面，上游产能过剩放宽了企业赊账期，潜在助长了企业投机心理；另一方面，上下游产能之间的过剩扩散，拉低行业平均利率，也是连环债“多米诺骨牌效应”产生的源头。

业内人士分析，目前普遍存在的一个现象是，一旦有哪个行业赚钱，很多资金就会涌入这个行业，最后的结果是整个行业出现过剩，随后就是行业洗牌。而在洗牌过程中，“连环债”会不断上演，因为之前大家都认为整个行业没有太大风险，赊销赊购现象较多，而如今行业陷入危机时，问题就发生了。

## 锂电隔膜投资过热 实际产量缩水 9 成 [21 世纪经济报道]

一年前，中国仅占世界锂电池隔膜产品 6% 左右的市场份额，但未来 5 年，世界或将承受来自中国锂电池隔膜产品的低价炮火。

亚化咨询提供的数据显示，截至 2012 年 5 月，国内已宣布投产锂电池隔膜企业有 21 家，宣布投产产能 4.77 亿平方米/年，与之相对，2011 年国内市场用量仅 1.6 亿平方；考虑到其它在建或筹建、未公布的项目，如果全部项目都在 2015 年之前投产，总产能将为 12 亿平方米/年，甚至远超世界需求。

“国内很多隔膜产品，主要从韩国和日本进口的设备生产，缺乏自主开发新产品的能力，一方面无助于从高端市场要利润，另一方面容易在新的技术出现之时被淘汰。”7 月 2 日，深圳惠程首席科学家、子公司江西新材

纳米纤维科技公司副董事长侯豪情在接受采访时表示担心。

侯豪情分析，在锂电池两大应用市场中，通信电池领域基本上为国内产品所把控，但动力电池的隔膜产品基本都要依赖进口，“无论是从耐热性、良品率来讲，国内动力电池的隔膜没有一家能过得了关”。

锂电池有四大关键材料：负极材料、电解液、正极材料和隔膜，前三类已基本实现了国产化替代，而隔膜的国产化进程刚刚开始，此类产品约占锂电池制造成本的 1%-20%。

近年，中国国内掀起了一波电池隔膜投资的热潮。从已投产和拟在建项目来看，隔膜项目所用的技术路线包括干法、湿法和电纺工艺，产品类型包括单层聚乙烯 (PE)，单层聚丙烯 (PP)，以及聚酰胺 (PI) 薄膜等。但令人忧虑的是，2011 年底，中国国内已投产企业宣布隔膜的产能为 3.6 亿平方/年，但业内估计产量仅为 4000 万平方米，仅占当年宣布产能的 11%。

亚化咨询同时认为，纵使 2015 年国内隔膜总产能达到 12 亿平方米，但实际产量或只有 15%-20%之间，即为 1.8 亿-2.4 亿平方米/年。

侯豪情坦言，国产化替代最重要的作用是隔膜产品价格的降低，2003 年进口隔膜的价格为 15-20 元/平方米，但现今“通信电池隔膜已低于 10 元/平方米，动力电池低的可以达到 12 元，美国 Celgard 的产品价格较高，约 15-18 元平方米”。

IDG 资本驻深圳首席代表姚海波则认为需要具体细分，动力电池一项，电动工具、电动自行车已部分实现进口替代，纯电动汽车、混合动力汽车的锂电池隔膜产品则基本自国外进口，但“我们更看重国产化替代所赢来的市场空间”。

2011 年，日本企业占据锂电池隔膜市场的份额超过 50%，美国企业占据 28%以上，韩国 SK 为 12%，中国企业约为 6%。2011 年全球隔膜市场规模为 18.6 亿美元，预计 2015 年达到 43.8 亿美元，年均保持 29%的增长。

作为技术壁垒最高和国产化率最低的锂电池材料，2011 年中国仍然有 80%的隔膜需要进口。“国内产品目前虽然在良率方面存在不足，高端技术亦存在瓶颈，但关键在市场应用方面，国产化产品占据的比例将得到提升。”姚海波称，与进口产品相比，国内部分厂家的产品在性能指标上的差距已开始缩小，且拥有价格优势。

受政策鼓励和市场驱动影响，国内数十家投资者对隔膜生产均跃跃欲试，但技术制约和投资过热则是其不得不面对的风险。侯豪情对记者透露，江西先材已试生产的 PI 隔膜项目预计于今年 9 月正式投产，今年产能可达 1 万平米/天，产品主要应用在动力电池领域。不同于进口设备生产，技术为自主研发，“上海恒动电力下半年准备用我们的产品做实验，可以有效降低锂电池成本”。

一位隔膜企业高管则认为，大规模的投资会带来技术瓶颈方面的解决，这在正极材料、负极材料领域已得到验证，甚至在光伏、风电方面也有成功案例，“国内土地、人工、上下游领域的聚集，可以将隔膜产品的质量在做到稍落后国际一步的同时，价格做到国际最低。”

## 经济前景黯淡 欧英央行再施货币宽松[中国证券报]

欧洲央行 5 日宣布，自 2012 年 7 月 11 日起，将基准利率由 1%下调 25 基点至 0.75%的历史低点。这是欧央行去年 11 月以来第三次降息。英国央行同日宣布，基准利率维持 0.5%的水平不变，但将国债购买规模由 3250 亿英镑扩大 500 亿英镑至 3750 亿英镑。受此影响，英镑和欧元汇率盘中跳水。截至北京时间 5 日 20 时 30 分，欧元对美元汇率下跌 1.05%至 1.2393，英镑对美元汇率下跌 0.33%至 1.5530。

在欧债危机背景下，欧洲整体经济前景黯淡，欧英央行最新货币政策符合市场预期。多家机构预计，如果未来欧元区经济前景进一步恶化且债务危机继续发酵，欧央行还可能采取重启债券购买计划 (SMP) 或推出第三轮长期再融资操作 (LTRO) 等措施。

欧央行隔夜存款利率降至 0

欧央行行长德拉吉 5 日在货币政策会议后的新闻发布会上表示，欧元区经济仍在缓慢复苏，但复苏势头孱弱，未来经济前景存在较大下行风险与不确定性。同时，欧元区未来通胀压力减弱。

欧央行基准利率是主要再融资利率。以该利率为基准，分别加减 75 基点便形成欧央行隔夜贷款利率和隔夜存款利率。欧央行将基准利率下调至 0.75%，意味着将隔夜贷款和存款利率分别由 1.75% 和 0.25% 下调至 1.5% 和 0。此举旨在鼓励欧元区银行间借贷。在欧债危机的背景下，欧元区银行普遍惜贷，它们已通过欧央行隔夜存款工具将高达 8000 亿欧元的资金存放在欧央行。

目前欧元区经济增长几近停滞，距重返衰退仅一步之遥。德国经济研究所、法国国家统计局及经济研究和意大利统计局 4 日预计，第二季度欧元区经济将环比萎缩 0.2%，第三季度将进一步环比萎缩 0.1%。这意味着欧元区经济将连续两个季度萎缩，出现技术性衰退。

据市场研究机构 Markit 数据，6 月欧元区制造业采购经理人指数 (PMI) 终值为 45.1，处于 2009 年 6 月以来最低水平。区内制造业的收缩态势已延续了 11 个月。欧元区 5 月失业率由 4 月的 11% 攀升至 11.1%，创历史新高。欧元区 5 月年轻人失业率由 4 月的 20.5% 攀升至 22.6%。

同时，欧元区通胀压力有所缓解。受原油价格下降影响，6 月欧元区消费者价格指数 (CPI) 同比增长 2.4%，增幅与 5 月持平，接近欧央行设定的 2.0% 的目标。5 月欧元区生产者价格指数 (PPI) 环比下降 0.5%，同比上升 2.3%，同比增幅小于 4 月的 2.6%。

部分机构预计，除降息外，未来欧央行还可能采取其他非常规措施。荷兰国际集团预计，欧央行将通过推出刺激措施争取时间，直至欧盟实施切实有效的欧债危机解决方案。美银美林预计，欧央行可能采取重启国债购买计划等更激进的行动。法兴银行认为，鉴于欧元区内部主要来自德国的反对意见，欧央行不大可能推出新一轮 LTRO 或重启国债购买。

#### 英央行或继续推进量化宽松

英国央行 5 日发表政策声明称：“在过去的 18 个月中，英国经济几乎没有增长，预计过去两个季度经济增速均出现下滑。先行经济数据显示，近期英国经济将持续疲软。我们对欧元区高负债国的担心犹存，且欧债危机正在抑制市场对经济的信心。受此影响，英国主要出口市场的增速已放缓，未来英国经济停滞的程度可能更为严重，持续时间可能更长。”瑞银集团外汇策略师杰弗里·余认为，英国经济陷入技术衰退，英央行须推出较大规模的经济刺激措施，并努力使信贷分配最优化。英国通胀压力有所缓和，5 月 CPI 同比增长 2.8%，创 2009 年 11 月以来新低，这是过去两年来通胀率首次降至 3% 以下。

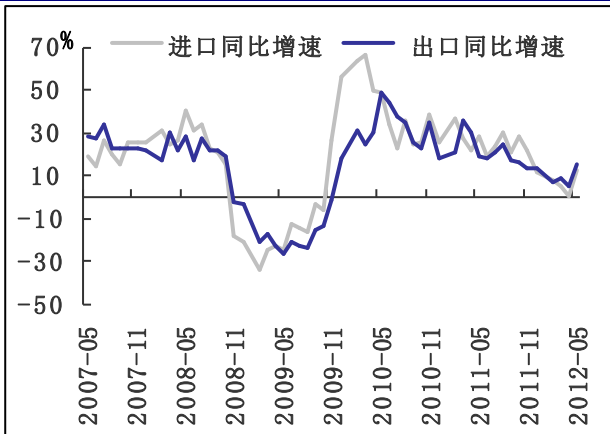
英央行货币政策委员会 6 月会议纪要显示，货币政策委员会 9 位委员以 5 比 4 的投票结果维持量化宽松规模不变。该行行长默文·金、货币政策委员会委员波森与迈尔斯支持将量化宽松规模增加 500 亿英镑，委员费舍尔支持将量化宽松规模增加 250 亿英镑。德意志银行驻伦敦首席英国经济学家乔治·巴克利认为，英央行行长的立场转变意味着该行未来可能进一步扩大量化宽松规模。为刺激经济增长，英央行自 2009 年 3 月起一直将基准利率维持在 0.5% 的水平。2011 年 10 月，该行推出第二轮量化宽松计划，将国债购买规模由 2000 亿英镑增加至 2750 亿英镑后。今年 2 月，该行将规模扩大 500 亿英镑至 3250 亿英镑。

## 美国已就中国对美汽车征收关税事宜向 WTO 提诉 [路透]

世界贸易组织 (WTO) 周四表示，美国已就中国对美汽车征收关税事宜向 WTO 提诉。

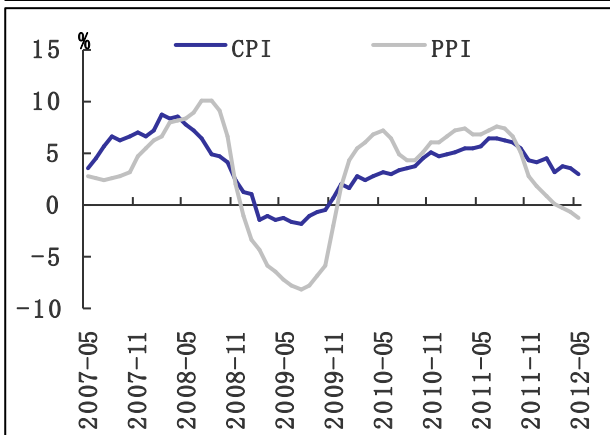


最新评论时间:2012-6-12



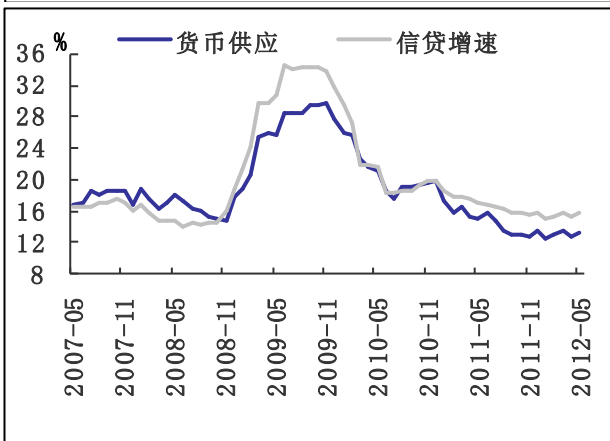
反常的贸易数据恢复可能来自于一些短期的扰动因素，并不具有趋势性。历史上月度贸易数据就有较大的波动。结合其他增长数据以及海外实体经济状况来看，以及对进口大幅反弹的贡献力量中扰动因素可能居多。此外，月度工业和发电等其他数据的波动基本在正常范围内，很难做出趋势性变化地解读。

最新评论时间:2012-6-12



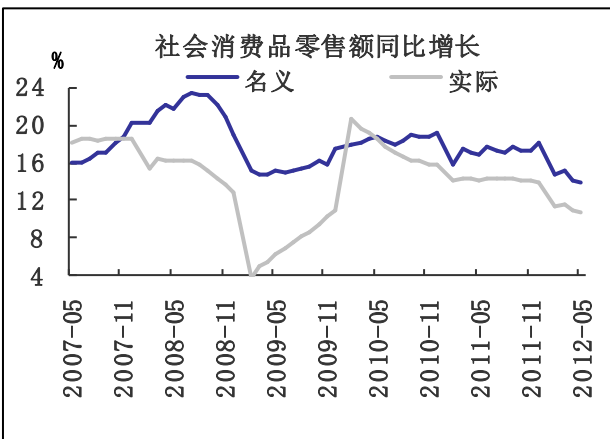
5月份CPI和PPI的环比增速均低于历史均值。细项来看，5月份大宗商品下跌是比较重要的原因，然而把通胀低于预期归结为大宗商品是不全面的。从贡献上来看，PPI环比的下降是上中下游产品全面下跌的结果，贡献基本各占三成，而只有总需求地回落才能促成工业品价格的全面下降。在CPI层面，除了和工业品价格相关联的部分，其他品类价格增速的放缓也是全面的。CPI食品类的环比下跌超越历史均值；CPI衣着类5月份的价格涨幅低于历史均值，也是自2010年衣着价格出现暴涨之后首次低于历史水平。综合来看，我们认为经济增速的显著下滑、通货膨胀预期的回落以及劳动力市场紧张的缓解都促成了CPI较之前更快的回落。按照目前的趋势，我们认为三季度CPI均值可能会回落到2%左右的水平。

最新评论时间:2012-6-12



贷款：从期限结构数据来看，5月份的信贷较4月份发生的增长主要来自于当月新增中长期信贷规模的提升。居民部门和非金融企业部门中长期贷款分别较前月增长370亿和430亿。我们认为企业中长期信贷增速的当月反弹并不意味着经济本身的活力在逐步恢复，而倾向于认为源自于近期财政政策逆周期调控。考虑到地方政府及中央政府资产负债表较08年大幅恶化，我们认为财政政策的执行力度要显著弱于当时，这也使得政策对于经济的承托作用有限。存款：根据历史规律，居民存款每季度的第二个月存款增速通常是下降的。然而5月份居民储蓄存款出现异常反弹，我们这可能和储蓄存款回归银行体系内有关，5月份理财产品的主要品种收益率都出现了明显的下挫。企业活期存款出现异常增长。企业活期存款回升，我们怀疑可能与实体经济投资活动存在一定的关联。从历史数据中看，企业活期存款增速和中长期信贷增速之间的关系相当密切，而中长期信贷通常认为可以表示投资活动的旺盛程度。

最新评论时间:2012-6-12



5月社会消费品零售同比增长13.8%，实际增速11.0%，实际增速较4月份略有回升。今年以来消费增速较为稳定，但在经济走弱的背景下，消费难以逆势上升。考虑到年初以来经济活动的减弱，劳动力市场价格实际上已经开始调整、收入增速也有所放缓。在没有实体经济起稳反弹的情况下，消费类刺激性政策对消费总体走势的影响也是有限的。

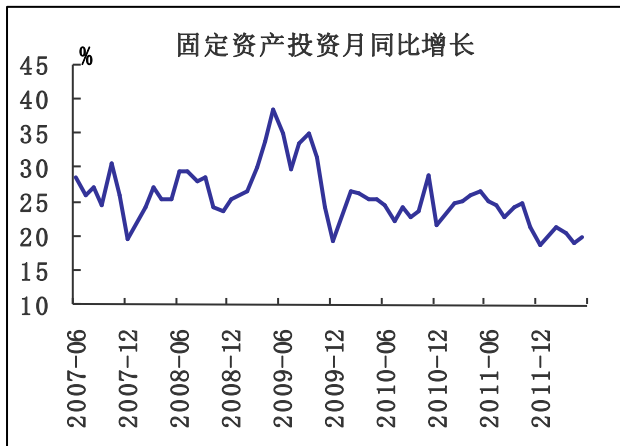
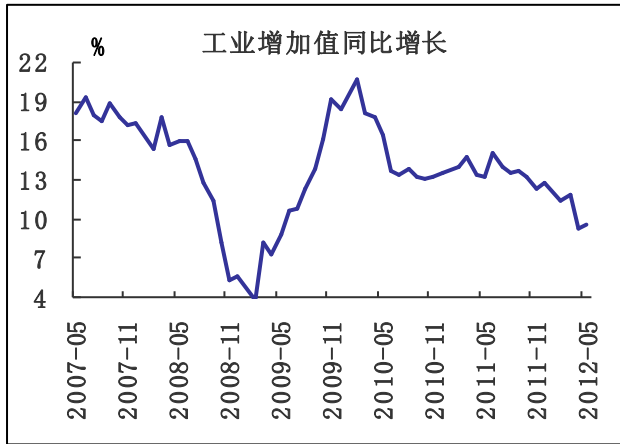
**最新评论时间: 2012-6-12**

分类来看, 5月份重工业有所反弹, 轻工业持续4月份下滑态势。多少有些异常的是, 4月份以来轻工业的下滑程度比重工业明显得多, 这是去年并没有出现过的模式。一种可能的解释是: 自去年3季度以来, 投资的快速下滑使得重工业增长同步地受到压制并带动经济下行, 而经济下行需要一段时间才能逐步通过消费和其他机制传导到轻工业, 从而导致了轻工业的下滑晚于重工业。消费增速直到今年年初才出现明显的下降, 也是如此解释的一个相关证据。

生产法数据中汽车表现引人关注, 汽车产量同比增速自三月份以来出现快速上升。这与去年同期日本地震造成的供应链冲击有关, 但从趋势来看, 其恐怕难以完全用基数效应去解释。例如, 去年四五月份的产销同比数值在低位持平, 而今年五月份产销增速出现明显抬升。今年以来汽车产销相对经济下滑更好的表现是否是一种趋势的开始, 值得关注。

**最新评论时间: 2012-6-12**

5月份固定资产投资有企稳的迹象。分类来看, 3月份以后政府基建类投资增速缓慢回升, 我们认为这个趋势可以延续, 但考虑到政府投资意愿, 基建投资对总体投资的提振是有限的。制造业投资增速在年初以来下降了一个平台, 在总需求回落的基础上, 制造业出现了比较明显的产能过剩和利润萎缩, 但随着资金成本的下降和信贷可得性的增强, 制造业投资可能不会有持续明显地下降。投资中波动性较大的是地产投资。地产去库存的节奏是决定地产投资的主要因素, 动态地看, 商品房销售面积同比增速有企稳迹象。销售企稳与流动性恢复和推盘量增大均有联系, 并有助于库存消化。最近地产融资状况也有企稳趋势。在此背景下, 我们认为地产投资趋势下行可能仍延续一段时间, 但剧烈下降的风险在减小。



**2012年2季度业绩预告**

日期: 2012-07-06

公司代码	公司名称	公告日期	预告类型	预告摘要	去年同期EPS
600643	爱建股份	20120706	预增	增长50%以上	0.08
300026	红日药业	20120706	预增	净利润约9,921.78万元~11,215.92万元,增长130%~160%	0.29
000619	海螺型材	20120705	预增	净利润约8700万元~9200万元,增长152.10%~166.59%	0.09
000595	*ST西轴	20120705	预增	净利润约2000万元~2500万元	0.00
300212	易华录	20120705	预增	净利润约1971.66万元~2103.11万元,增长50%~60%	0.20
600131	岷江水电	20120704	预增	净利润在6,300~7,100万元之间,较上年同期增加85%以上	0.07
000892	*ST星美	20120704	预增	净利润约90万元,增长697.17%	0.00
000547	闽福发A	20120704	预增	净利润约7500万元~8860万元,增长175%~225%	0.09

**IPO信息**

日期: 2012-07-06

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
300340	科恒股份		1250.00		网下询价,上网定价	20120706	20120716	
300341	奥迪电气		2300.00		网下询价,上网定价	20120706	20120717	
300342	天银机电		2500.00		网下询价,上网定价	20120706	20120717	
002689	博林特	8.00	7750.00	6.20	网下询价,上网定价	20120629	20120709	
300337	银邦股份		4680.00		网下询价,上网定价	20120629	20120710	
300338	开元仪器		1500.00		网下询价,上网定价	20120629	20120718	
300339	润和软件		1919.00		网下询价,上网定价	20120629	20120710	
603008	喜临门	12.50	5250.00	6.56	网下询价,上网定价	20120627	20120706	
002688	金河生物	18.00	2723.00	4.90	网下询价,上网定价	20120626	20120705	
002687	乔治白	23.00	2465.00	5.67	网下询价,上网定价	20120625	20120704	

**基金发行信息**

日期: 2012-07-06

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
200016	长城保本混合型证券投资基金	契约型开放式	保本混合型		3.00	20120704
020018	国泰金鹿保本增值混合证券投资基金	契约型开放式	保本增值型		1.00	20120703
161910	万家中证创业成长指数分级证券投资基金	契约型开放式	被动指数型		3.00	20120702
710302	富安达增强收益债券型证券投资基金	契约型开放式	债券型		3.00	20120702
020027	国泰信用债券型证券投资基金	契约型开放式	债券型		3.00	20120702
J150107	万家中证创业成长指数分级证券投资基金	契约型封闭式	被动指数型		3.00	20120702
620008	金元惠理新经济主题股票型证券投资基金	契约型开放式	股票型		3.00	20120702
020028	国泰信用债券型证券投资基金	契约型开放式	债券型		3.00	20120702
710301	富安达增强收益债券型证券投资基金	契约型开放式	债券型		3.00	20120702
J150106	万家中证创业成长指数分级证券投资基金	契约型封闭式	被动指数型		3.00	20120702
519712	交银施罗德阿尔法核心股票型证券投资基金	契约型开放式	股票型		3.00	20120629
471014	汇添富理财14天债券型证券投资基金	契约型开放式	货币型		3.00	20120629
470014	汇添富理财14天债券型证券投资基金	契约型开放式	货币型		3.00	20120629
161616	融通医疗保健行业股票型证券投资基金	契约型开放式	股票型		3.00	20120625
070031	嘉实全球房地产证券投资基金	契约型开放式	股票型		3.00	20120625
110030	易方达量化衍生股票型证券投资基金	契约型开放式	股票型		3.00	20120625

**增发信息**

日期: 2012-07-06

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
600498	烽火通信	25.48	3950.00	10.06	定向	20120706	20120704	20130704
600706	ST长信	9.93	9217.62	9.15	定向	20120706	20120629	20150630
002037	久联发展	19.82	3157.51	6.26	定向	20120705	20120628	20130709
600027	华电国际	3.12	60000.00	18.72	定向	20120705	20120703	20130703
600039	四川路桥	5.01	49930.00	25.01	定向	20120705	20120702	20150702
600098	广州控股	6.42	68302.18	43.85	定向	20120704	20120702	20130702
600894	*ST广钢	7.14	2610.87	1.86	定向	20120704	20120626	20130626
430091	东方生态	1.76	800.00	.14	定向	20120629	20120627	20130627
600820	隧道股份	11.27	56513.80	63.69	定向	20120629	20120626	20130626
000562	宏源证券	13.22	52500.00	69.41	定向	20120628	20120619	20130701
002029	七匹狼	23.00	7820.00	17.99	定向	20120626	20120618	20130627

**增发预案信息**

日期: 2012-07-06

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
600608	ST沪科	定向	30018.06	董事会预案	20120706	发行价格为定价基准日前二十个交易日的股票均价，即 5.67 元/股
600656	ST博元	定向	79000.00	董事会预案	20120706	本次非公开发行股票定价基准日前二十个交易日公司股票交易均价(5.34元/股)的90%为4.81元/股，公司董事会确定本次非公开发行股票发行价格不低于4.81元/股。
000059	辽通化工	定向	40000.00	董事会预案	20120703	本次非公开发行的定价基准日为第五届董事会第六次会议决议公告日(2012年7月3日)。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7.63元/股。
000935	四川双马	定向	12173.00	董事会预案	20120703	本次非公开发行的定价基准日为公司第五届董事会第十一次会议决议公告日(即2012年7月3日)。发行价格不低于定价基准日前20个交易日公司股票均价(定价基准日前20个交易日股票交易均价=定价基准日前20个交易日股票交易总额/定价基准日前20个交易日股票交易总量)的90%，即发行价格不低于7.42

600847	万里股份	定向	6630.00	董事会预案	20120703	元/股。 本次发行的定价基准日为公司第六届董事会第二十三次会议决议公告日。本次非公开发行定价原则为不低于定价基准日前 20 个交易日公司 A 股股票交易均价（定价基准日前 20 个交易日股票交易均价=定价基准日前 20 个交易日股票交易总额/定价基准日前 20 个交易日股票交易总量）的 90%，即 11.01 元/股。
002192	路翔股份	定向	1570.00	董事会预案	20120630	本次发行定价基准日前 20 个交易日公司股票交易均价为 17.54 元/股。
002192	路翔股份	定向	581.00	董事会预案	20120630	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 15.79 元/股。
002296	辉煌科技	定向	3900.00	董事会预案	20120629	本次非公开发行股票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 19.07 元/股。
600438	通威股份	定向	12793.18	董事会预案	20120628	本次非公开发行的发行价格为定价基准日前二十个交易日通威股份 A 股股票交易均价的 90%，即发行价格为 4.69 元/股。
000657	*ST 中钨	定向	10102.29	董事会预案	20120627	本次非公开发行股份募集配套资金的发行价格为：不低于中钨高新审议本次重大资产重组相关事项的董事会决议公告日前 20 个交易日的股票交易均价即 9.02 元/股。
000657	*ST 中钨	定向	30306.89	董事会预案	20120627	本次非公开发行股份购买资产的 A 股发行价格为人民币 9.02 元/股。
430017	星昊医药	定向	1958.52	董事会预案	20120627	增资价格为每股人民币 8.66 元
600687	刚泰控股	定向	18950.44	董事会预案	20120627	本次非公开发行股份购买资产的定价基准日为本公司第七届董事会第十七次会议决议公告日。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（除权除息后），即 13.72 元/股，最终发行价格尚须经本公司股东大会批准。
600687	刚泰控股	定向	6268.22	董事会预案	20120627	本次发行股份配套融资的发行价格为不低于定价基准日前 20 个交易日的本公司股票交易均价（除权除息后），即 13.72 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。
600187	国中水务	定向	16000.00	董事会预案	20120626	本次非公开发行股票的发行价格为不低于 8.03 元/股，即不低于定价基准日前 20 个交易日公司股票交易均价的 90%
600603	*ST 兴业	定向	4000.00	董事会预案	20120626	公司本次发行的定价基准日为第八届董事会 2012 年第二次（临时）会议决议公告日，即 2012 年 6 月 26 日。本次非公开发行股票价格不低于定价基准日前二十个交易日股票交易均价的百分之九十，即发行价格不低于人民币 5.42 元/股。根据与发行对象协商结果，本次发行价格定为人民币 5.42 元/股。
000498	*ST 丹化	定向	67943.91	国资委批准	20120622	发行价格由本次交易双方协商确定为 3.00 元/股。
002310	东方园林	定向	3600.00	董事会预案	20120622	发行价格不低于 47.93 元/股，即不低于定价基准日（公司第四届董事会第二十六次会议决议公告日 2012 年 6 月 22 日）前 20 个交易日公司股票交易均价（53.26 元）的 90%
600155	*ST 宝硕	定向	41912.43	董事会预案	20120622	经过充分的协商，初步确定本次股份发行价格为 2.25 元/股，最终具体发行价格将严格按照有关法律规定的程序并经公司股东大会审议通过确定

## 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

梁涛	上海联系人	朱贤	上海联系人
021-68766067	liangtao@essence.com.cn	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
黄方禅	上海联系人	张勤	上海联系人
021-68765913	huangfc@essence.com.cn	021-68763879	zhangqin@essence.com.cn
凌洁	上海联系人	潘冬亮	北京联系人
021-68765237	lingjie@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

## 安信证券研究中心

### 深圳

深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层  
邮编: 518026

### 上海

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层  
邮编: 200123

### 北京

北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层  
邮编: 100034