



今日焦点:

- 【宏观评论】 产能周期理论概述之四
- 【行业评论】 建筑、农业机械与重型卡车: 4月工程机械销售数据分析
- 【行业评论】 家用电器: 家电指数大幅上涨点评
- 【公司评论】 思源电气(002028): 调研纪要

财经要闻:

- 监管层“五箭齐发”构建多元化机构投资者体系 [上海证券报]
- 5月前两周四大行新增贷款接近零 存款流失2000亿 [21世纪经济报道]
- 传内地专业投资者7月或可直投港股 [经济观察报]
- 两只跨境ETF近期将择机推出 [上海证券报]
- 承销商竞标拉开帷幕 人保IPO叩关倒计时 [21世纪经济报道]
- 4月外汇占款现今年以来首次负增长 [中国证券报]
- 4月实际使用外资同比降0.74% 连续6个月负增长 [新华网]
- 新一轮家电能效补贴政策有望出台 [上海证券报]
- 武钢下调6月价格 钢市持续走弱 [上海证券报]
- 前4月铁路基建投资减五成 后期投资增速有望加大 [上海证券报]
- 国家电网“十二五”农网改造升级工程规划投资4420亿 [中新社]
- 德国暂缓削减光伏补贴 意大利或跟进 [上海证券报]
- 三部委联合出台指导意见 新农合支付方式改革将提速 [每日经济新闻]
- 希腊组阁失败将重新举行大选 [新浪财经]
- 一季度欧洲经济逃过衰退 拉脱维亚经济增速最快 [新浪财经]
- 美国4月零售额环比增0.1%符合预期 [新浪财经]

近日出版的报告:

- 公司快报 中国平安 《中国平安: 估值折价理应消失》
- 行业数据产品 房地产III 《安信证券房地产行业数据周报(2012年5月15日)》
- 宏观主题报告 《2008年以来的案例: 产能收缩与贸易盈余下降》
- 公司快报 江河幕墙 《江河幕墙: 公司在高端幕墙市场上优势显现》
- 行业数据产品 资产管理与 《信托周报(20120507-20120513)》
托管银行
- 金融工程定期 《估值与盈利监测周报(20120507-20120511)》
报告
- 金融工程定期 《融资融券周报(20120507-20120511)》
报告
- 固定收益晨会 《安信证券-晨会纪要-固定收益晨报20120515》
纪要

指数	收盘	涨跌%
沪深300	2617.37	0.07%
上证综指	2374.84	-0.25%
上证180	5598.93	0.05%
上证50	1923.13	-0.23%
深圳综指	955.40	-0.08%
深圳100	3607.82	0.33%
中小板指	5325.54	-0.23%

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

【宏观策略评论】

产能周期理论概述之四

高善文 010-66581858 gaosw@essence.com.cn

在产能周期理论之三中，以基于国际收支的总供求平衡框架为基础，结合 2005-2007 年期间中国贸易盈余、经济增长和通货膨胀等方面的数据，我们认为当时影响经济的主导性力量是产能释放和总供应曲线的右移。

从这样的判断出发，结合一些其他的推论，我们就获得了资产重估理论所需要的外生冲击（输入变量），从而可以对大类资产市场的变化进行推断，并将这样的推断与经验证据进行比对。在这一过程中，我们不仅留意推断和解释资产市场的变化，而且还特别留意提出一些排他性的预测，即这些预测可以观察，同时可以、且仅可以由资产重估理论作出。

本文再次以基于国际收支的总供求平衡框架为基础，讨论 2008 年以来中国经济数据的总体趋势。在暂时忽略短期总需求扰动因素（例如金融危机等）的前提下，我们认为 2008 年迄今在长时间的跨度下看问题，影响经济的关键力量是产能释放过程的减缓和总供应曲线的左移。

这一过程大体上与经济在 2005-2007 年期间的经历是反面对称的，之所以仍然有讨论的必要，一方面是为了进一步揭示产能周期和资产重估理论的适用性，一方面是为了帮助我们更好地把握现在和未来一段时间内经济和市场的特征。

【行业公司评论】

建筑、农业机械与重型卡车：4 月工程机械销售数据分析

王书伟 021-68763578 wangsw@essence.com.cn

4 月，我国挖掘机、装载机、推土机行业分别销售 15,370 台、22,064 台、1,075 台，同比分别下降 43.2%、23.08%、33.56%，降幅较 3 月不同程度的收窄，挖掘机销量低于我们此前的预期，装载机、推土机符合预期。

1-4 月我国挖掘机、装载机、推土机行业累计销量分别为 59,457 台、73,308 台、3,702 台，同比分别下降 42.2%、26.03%、43.9%，降幅仍然偏大。

评论：

今年以来旺季偏弱，下调全年销量预期。4 月房地产投资、交运基建投资增速明显下滑，工程机械下游需求未有明显好转，需求结构仍以小挖占比最高，中挖需求启动尚不明显。今年以来，行业销售中以旧换新占比明显上升，一般在 20%-30%的水平上。基于此，我们预计全年挖掘机销量降幅在 15-20%（原来预期降幅在 10%左右）。相对设备的保有量，施工及新开工项目仍然较少，对新增需求拉动有限。国家确保重点项目资金及时到位，80%停工缓建的铁路项目已复工，但从终端市场调研反馈看，项目复工并未带来明显的拉动效应，4 万亿投资导致 09-11 年挖掘机累计销量达到 44 万台，如此大的保有量需要时间加以消化；另外，目前复工的多半为原

来停工或缓建的项目，根据建设进度，项目后续对土石方机械的需求逐渐减少，若考虑到对冲房地产、公路等其他领域项目开工不足，对设备的新增需求拉动更为有限。

5月预计销量同比下降幅度仍较大。由于投资增速明显放缓，下游真实需求转机仍需等待，5月预计挖掘机销量1万台左右，同比下降30%，环比下降34%。由于此前促销力度较小，装载机、推土机需求市场相对出清，预计同比降幅将继续收窄。

4月经济数据显示经济下滑的速度超出市场预期，经济放缓可能倒逼政府放松部分基建项目，但大面积放开基建投资的概率较低，“低估值+高政策弹性”是行业的主要特征，未来对政策放松的预期支撑行业短期存在波段性机会，中期将回归基建投资、中长期信贷占比上升拉动行业基本面的实质性好转上，我们维持行业“同步大市-A”评级。

家用电器：家电指数大幅上涨点评

衡昆 010-66581658 hengkun@essence.com.cn

5月15日，在大盘下跌0.25%的情况下，家电板块涨幅3.39%，其中个股小天鹅、青岛还俄日、华帝股份、海信电器以及澳柯玛的涨幅均超过5%。家电板块的上涨主要受高能效家电补贴政策即将出台的影响。

我们认为本次补贴政策无论从补贴力度还是补贴范围上，都将会低于前期的政策补贴。因此，对于家电上市公司的业绩贡献不会十分显著。因此，我们认为政策的影响对短期股价具有刺激效应，但是长期来看并不能成为支撑股价的主要因素。经济的冷暖以及地产销售的情况将会成为影响家电需求的更为重要的变量。

我们维持家电行业同步大市-A的投资评级。短期受政策影响，部分小公司弹性较大；但是从业绩贡献上来看，龙头企业将会更大的受益于该项政策带来的需求的增长。据此，我们重点推荐格力电器、海信电器、青岛海尔以及美的电器。

思源电气(002028)：调研纪要

黄守宏 010-66581627 huangsh@essence.com.cn

1. 公司目前与国际巨头公司的最大差距是管理，而不是继续的产品线拓展。公司正在认真总结，学习国外公司和华为等公司的管理经验，对思源历史上的优秀文化进行总结，找差距补足，励志打造中国的ABB。目前公司正在推行矩阵式管理，并鼓励员工参加PMP考核，今年第一批通过43人，通过率和华为为并列第一名。第二批计划报考150人，到明年有资质人数达到200人。公司参观了华为，感触很深，认为与华为的差距主要体现在：管理层责任感，使命感，管理体系，研发创新能力。

2. 公司目前非常注重人才的储备，除了高薪留住人才，吸引名牌大学生前来就业以外，认为股权激励是必须要做的，并且认为股权激励要长期做，不仅仅是一期。

3. 公司认为现有的产品中，未来最有潜力的是电力电子产品。认为电力电子产品在输变电领域中的运用会很广。目前的高压SVG在风电领域应用很广，去年在风电中的中标率是28%，今年4月份是42%的中标率。虽然有其他厂商试图用低价的方式进入SVG市场，但是他们的自身生产比较成问题，短期供不上货。公司还要大力开展冶金、铁路和电网领域的SVG拓展。目前公司的电力电子储备项目有七个，包括轻型直流和储能等。储能公司目前在电化学领域有些进展，也有一些公司有意向合作。公司有比较强的系统集成能力，假以时日，储能会是个很好的方向。目前公司还在学习阶段，只有先下河才能学会游泳。今年公司把华中科技大学和西安交通大学的电力电子专业毕业生全部招进来了。

4. 海外市场：公司现在大力发展海外市场。一是推广公司的 GIS，二是争取做一个变电站总包项目，提升自身的系统集成能力。今年的海外订单目标是 4 亿元，做一个小的总包，明年是 8-10 亿元。海外市场的订单一季度增长 100%，但是比公司预计的要低一些。在开拓海外市场的过程中，销售费用花费很多。
5. 产品订单情况：1-4 月公司订单增长 90% 多。GIS 已经初步站稳脚跟，国网第二批招标中了 8900 多万，南网也中了两个包。220kV 的 GIS 在系统外已经做了很多了，去年有一个多亿的 220kV GIS 订单，争取今年进入集中招标，今年 1-4 月，GIS 做了 1.2 亿的产值，产能是 5000-6000 万/月，目前产出每天 3 间隔。电容器目前还是主要做电网的，工业客户的市场也比较大，与电网相当，但是工业客户的电容器标准不统一，不利于组织生产，将来可能适当的开拓石化市场。今年 1-4 月份，如高的订单增长 36%。去年的投标价格是行业的最低谷，今年上半年消化，下半年会好转。去年的 GIS 毛利率是负的，产出少，费用大，今年的毛利率在 20%。公司制定的 70 亿的订单目标，还有很多地方没有落实。
6. 公司的费用情况：一季度期间费用增长较快。销售费用这块，国内的电网客户，销售费用占比是下降的，海外的增长较快。在开拓海外市场的过程中，学费是巨大的。管理费用的增长主要来自于加强各部门的体系建设和矩阵式管理的探索，管理人员增长过快。一季度的费用中有预提，虽然没发生，但是订单要拿到了。
7. 公司暂时没有继续收购公司拓展产品线的计划，但是也不排除有了好机会会进行投资。

【财经要闻】

范妍 021-68765053 fanyan@essence.com.cn

监管层“五箭齐发”构建多元化机构投资者体系 [上海证券报]

监管部门将以放松管制、加强监管为基本方向，多措并举构建多元化、多层次的机构投资者体系。记者日前从权威渠道获悉，这些举措将包括完善基础制度、推动建立完善税收优惠政策、支持长期资金进行市场化运作及专业化管理、大力发展 QFII 等境外机构投资者、推进基金业健康稳定发展等。

近年来，我国机构投资者队伍不断壮大，规模日益增加，包括基金公司、保险公司、社保基金、QFII 等境外机构、企业年金等在内的机构投资者均快速成长。

但权威人士表示，与我国经济社会发展和资本市场发展的需求相比、与成熟市场相比，我国机构投资者发展仍存在较大差距，具体表现为机构投资者资产规模仍需大幅提高、机构投资者持股比重较低、机构投资者结构不合理等。

据统计，截至 2011 年底，我国基金、保险、QFII、养老金等机构持股占比仅为 13.6%，不仅远低于美国的 50.6%，也显著低于南非、韩国、巴西、罗马尼亚、波兰等经济体 43% 的平均水平；到同期，我国上述四类机构投资者持股占流通市值比重分别为 7.69%、3.93%、1.07% 和 0.92%，显示养老金等长期机构投资者比重过低。

这位权威人士透露，为适应“十二五”期间大力发展资本市场的需要，机构投资者发展需要在制度层面有所突

破，当前须以放松管制、加强监管为基本方向，构建多元化、多层次的机构投资者体系，增加资本市场的深度和流动性。

具体而言，一是完善市场基础制度，通过深化新股发行体制改革、完善退市制度、促进上市公司分红等，推动上市公司完善投资者回报机制，培育长期理性的投资文化，为机构投资者发展创造良好的市场环境。

二是建立和完善税收优惠制度，积极协调相关部门，对养老金的缴费和投资收益给予税收减免、递延等优惠政策，以充分调动企业和个人缴纳养老金的积极性，促进养老金发展。

三是借鉴国际经验，支持养老金、企业年金、住房公积金、慈善基金等进行市场化运作、专业化管理，鼓励社保基金、企业年金、保险公司等机构投资者增加对资本市场的投资比重，积极推动全国基本养老保险基金、住房公积金等长期资金入市。

同时，应考虑对现有的机构投资管理模式进行调整创新，鼓励机构投资者通过委托基金管理公司或购买基金等方式投资资本市场，吸引更多管理机构参与到机构投资管理市场，加强机构投资人才队伍建设、提高管理机构的专业能力及服务水平。

四是大力发展 QFII 等境外机构投资者，进一步扩大 QFII 试点，降低准入门槛、放松额度限制，鼓励更多境外长期资金入市，提高我国资本市场的国际化程度。

五是推进基金业健康稳定发展，推动基金法及其配套法规修改，放松业务管制，加强行为监管；放松基于机构、业务和产品的准入性管制，推动基金产品从核准制向注册制转变；推动业务及产品创新，开发满足投资者需要的产品，促进基金公司差异化、国际化发展；严格行为准则，加强行为监管，严厉打击“老鼠仓”、不公平交易和其他形式的利益输送行为。

5 月前两周四大行新增贷款接近零 存款流失 2000 亿 [21 世纪经济报道]

据上证报资讯，5 月前两周，工、农、中、建四大行人民币贷款整体接近零投放，存款则继续流失 2000 亿元左右。

经济低迷导致信贷需求不足的状况在延续。降息对企业信贷需求的促进作用大于下调存款准备金率。机构预计，一旦经济下行不止，降息迟早会登场。

上周六中国人民银行宣布，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，但这并没有刺激 A 股走强，对于经济超预期下滑引发的担忧主导了市场情绪，周一沪深两市高开低走，国内大宗商品集体暴跌，其中甲醇和豆粕期货跌停。周二 A 股继续走弱，截至收盘，上证指数跌 0.25%，深成指涨 0.38%。

4 月全社会用电量同比仅增 3.7%再创新低，显示经济持续低迷。周二商务部公布的 FDI 和外贸数据显示外部需求正在放缓。1-4 月，中国实际使用外资金额 378.81 亿美元，同比下降 2.38%。4 月当月，实际使用外资金额 84.01 亿美元，同比下降 0.74%。

传内地专业投资者 7 月或可直投港股 [经济观察报]

5 月 15 日消息，据香港明报报道，有中资券商高层透露，近日向中国证监会建议以现有 QDII (合资格境内机构

投资者)额度，允许内地专业投资者直接来港买港股，称为“专项 QDII”，证监会主席郭树清对此反应正面，态度积极。

外管局目前已批而尚未使用的 QDII 额度约 500 亿美元，有观点预计，政策一旦获批，最多可有近 4000 亿港元资金涌入港股。

消息并未得到监管部门的核实。不过，有市场人士认为，这与证监会近期公布的发展方向相符，可能性较大。截止 14:15，恒生指数报 19867.15 点，涨幅 0.67%，上涨 132.11 点，成交额 364.13 亿。

据了解内情的消息人士表示，专项 QDII 及放宽内地企业到境外发行 H 股门槛，是酝酿多时的政策，内地香港两地有关部门曾多次磋商，港府一直积极争取，也相信郭树清出任证监会主席后会批准，但具体时间尚未确定。上述中资券商高层指出，证监会没有透露“专项 QDII”何时落实，但证券界预测或在 7 月开始发声。

据悉，“一对一”的专项 QDII 将面向“内地专业投资者”，对投资人将设定一定的资产门槛。不过进步的是，这些投资人将直接获得现有 QDII 额度直接投资港股，而非向拥有 QDII 额度的机构购入海外理财产品。

市场认为，这将鼓励大批内陆个人资金投资港股。监管机构只需对 QDII 总量进行控制。而据公开资料显示，由 2006 年 7 月至上月 16 日，国家外汇管理局共批出 764.47 亿美元 QDII 额度。不过，QDII 已动用的额度仅为 200 亿美元，尚有 500 亿美元额度空间。

目前，通过在港直接开户买卖港股，或者通过内地经纪行代理，相当部分的内地高净值人士早已在进行港股投资。反应较慢、信息滞后、购回额度限制是阻碍“直投”的主要因素。市场预计专项 QDII 一旦推行，这些“专业人士”的境外投资便可更加自由。

近日，监管部门《关于推进证券公司改革开放、创新发展的思路与措施》(征求意见稿)中明确了未来证券公司创新发展的 11 大类措施中第五项便是，支持跨境业务发展。增加合格境外机构投资者(QFII)、人民币境外合格机构投资者(RQFII)和合格境内机构投资者(QDII)的额度，允许多种方式使用该额度，并简化审批流程，加快推出跨境双向挂牌上市的交易型开放式指数基金(ETF)产品。

两只跨境 ETF 近期将择机推出 [上海证券报]

基金行业业务、产品创新的步伐将进一步加大。记者从权威人士处获悉，目前已上报的两只跨境 ETF 产品已准备就绪且已基本完成审核，在增加外汇申购方式后择机推出；基金行业管理费创新也提上日程，拟调整为“对称浮动”的方式收取。

下一步，监管部门将以持有人利益优先为根本出发点和落脚点，推动完善基金公司股权政策、促进公司独立运作、形成多元化的组织结构与股权形式，探讨长效激励约束机制，推动实现持有人、员工、股东利益有机统一。同时进一步优化评审机制，为基金产品创新营造良好环境，推动拓展基金产品创新的广度和深度。

跨境 ETF 产品准备就绪

华夏香港恒生指数基金、易方达恒生中国企业 ETF 及其联接基金等两只跨境 ETF 产品的推出已进入读秒。

记者了解到，这两只产品已经基本完成审核，但由于是 QDII 下的跨境产品，为方便投资者申购，两只产品将在原有的人民币申购基础上，增加独立使用外汇申购的方式。

目前华夏、易方达两家公司正在进行增加外汇申购的技术安排和测试，其产品方案、业务流程、技术系统、业务规则、风险防范措施的准备工作的均已就绪，市场宣传推广、投资者教育等工作也在同步准备当中。两个产品的拟任基金管理人和销售银行也已开发完成外币申赎系统。

权威人士透露，这两只跨境 ETF 产品将于近期择机推出。

管理费拟采用“对称浮动”方式收取

去年，由于基金行业整体业绩差强人意，投资者对基金公司在持有人亏损较多的情况下仍照常收取管理费有较多议论。记者获悉，为打破基金公司“旱涝保收”的管理费收取模式，促进对持有人利益的保护，监管部门正研究探索按照“对称浮动”的方式调整基金管理费收取模式。

权威人士透露，所谓“对称浮动”，即确定适当的业绩浮动标准，保证基金公司能够收取一定管理费用的同时，在基金公司投资业绩好于预定目标上限时上浮管理费，在投资业绩低于预定目标下限时必须同等水平降低管理费。

同时，在现有的风险准备金外，设定特别的业绩风险准备金，鼓励基金按照管理费的一定比例计提业绩风险准备金，在基金年度投资业绩低于业绩比较基准时，基金公司可以将业绩风险准备金返还基金资产，以弥补持有人的损失。

将进一步完善创新产品评审机制

上述人士表示，下一步监管部门还将进一步完善基金创新产品的评审机制，推动基金产品创新发展，使公募基金行业更好地服务实体经济发展。

据悉，相关部门正审慎研究、稳妥推进与股指期货、融资融券业务相关的产品创新，基金公司对此反应非常积极。还将推动适时开展房地产信托投资基金试点（REITS）、黄金 ETF 试点等工作。

在基金产品的审核方面，则将进一步提升基金产品评审的标准化、透明度以及工作效率，以更宽容的态度对待创新，建立适当的容错机制，为基金产品创新营造良好的外部环境。

推动持有人、员工、股东利益绑定

近期，王亚伟离职风波再度引发市场对当前基金业经营问题的讨论与反思，业内认为，当前基金业有两大问题亟待解决，一是基金公司股东缺乏长期投资理念，在绩效考核方面倾向于“做大规模、追求短期排名”；二是基金公司管理层、投研团队流动性较强，人员不稳定，对公司持续经营和稳定发展影响较大。

对此，记者了解到，监管部门正在着手开展相关工作，以持有人利益优先为根本出发点和落脚点，推动完善基金公司股权政策、促进公司独立运作、形成多元化的组织结构与股权形式，探讨长效激励约束机制，推动实现持有人、员工、股东利益有机统一。

具体工作包括修订基金运作管理办法，鼓励基金公司高管、投研负责人、基金经理等购买本公司或本人管理的基金产品，并承诺锁定，实现与持有人的利益绑定；推动专业人士持有基金公司股权，建立长效激励约束机制，拟放开基金公司股权变动在 5% 以内的不再审批等。

承销商竞标拉开帷幕 人保 IPO 叩关倒计时 [21 世纪经济报道]

筹谋三年之久的人保集团整体上市日前终于正式“胎动”。

2012 年 5 月 15 日，人保集团 IPO 承销商竞标工作于当日拉开帷幕。而在前一日，国内数家知名财经公关公司也收到了人保集团的邀标函，相关函件显示，人保集团此次是为其即将报会的 IPO 整体上市项目选择财经公关公司，并要求相关竞标公司近日内将相关竞标文件悉数上报。

“目前的确已进入叩关 IPO 的最后时期，今天进行的 IPO 承销商竞标只是按 IPO 申报文件的要求进行的流程惯例，在经过该流程和确定好财经公关后，公司将择期正式上报 IPO 申请。”5 月 14 日，某接近人保集团的人士向记者证实。

在错过了曾一度被外界看好的 2011 年年底的上市窗口后，经过改制、引入战投、资产整合重组后的人保集团，已经把上市的目标日期正式放在了 2012 年底。

据了解，有关中介的竞标工作作为 IPO 正式申报前的必走程序，实际上其保荐方等中介机构几年前在确定上市计划时便已落定。

“按之前中介机构招标流程与央企正式上市报批的时间计算，一般在中介机构招标后的一个月时间内，拟上市央企就将正式向监管层提交 IPO 申请。”北京某投行高层告诉记者，按此测算，如一切顺利，人保集团的 IPO 申请或将在今年 7 月前后预披，上会时间则在 8 月左右。

由此，在经历了近半年的平静后，2011 年 7 月曾喧嚣一时的人保集团 A+H 股整体上市即将实质性展开。

“相关准备工作都已在去年年底前完成，中介保荐机构已进场工作近三年。”上述知情人士坦言，此次人保集团或将与新华保险一样，A+H 股同步上市，其 A 股保荐机构为中金公司和安信证券，H 股承销商则花落汇丰和瑞信。

“错失”的一年

尽管人保集团的有关负责人士一再向记者表示，人保集团此次 IPO 时间定在 2012 年底并非“迟到”之举，因为从最初确定股份制改造到战略投资者的引入，集团内部都把上市计划放在 2012 年年中，但相对于 2011 年 6、7 月时人保集团 IPO 提速至当年底的消息，人保集团此次 IPO 的确已晚了近一年。

2011 年 7 月中，随着新华保险即将 IPO 的消息传出，原计划 2012 年内上市的人保集团似乎也有意与新华保险一同冲击 2011 年底的上市档期。

当时，虽然一直在 IPO 上三缄其口，但人保集团却以一场 A+H 股上市的非交易性全球路演证明了其提速上市的传言。

“当时具体上市方案还没有落定。”斯时，一位参与此次非交易性路演的知情人士告诉记者，此次路演主要是向投资机构了解有关信息反馈，包括对公司基本面和发展前景的看法等，除此之外，计划 H 股上市的人保集团还需引入若干基石投资者，“人保方面当时的确也曾透露如果一切顺利，公司将计划在 2011 年年底上市。”

事实上，人保集团上市本不用等待三年之久。

2009 年人保集团改制获得国务院批准，同时获准择机在两地上市。按照改制、挂牌、引资、上市的套路，人保集团于 2009 年 10 月挂牌后，即进入上市环节。但其面临的障碍则是有关战投的引入，据《公司法》规定，“股份公司成立必须有两名发起人”，而改制后的人保集团此前只有财政部一家股东。

为此，人保集团必须引入至少一家战投，正是在战投的选择上，人保集团的犹豫不决耗费了近一年半的时间。

直到 2011 年 6 月 15 日，全国社保基金、财政部和人保集团签署协议，前者出资 100 亿元入股人保。全国社保基金成为人保引入的唯一战投。据记者了解，社保基金共持有人保集团 38.91 亿股，占比 11.28%。

至此，上市坦途毕现。

2011 年 7 月，新华保险、人保集团竞争上市的消息也由此喧嚣尘上。

但最终，人保集团铩羽而归，新华保险则在当年 11 月挂牌上市。

“除了去年下半年资本市场低迷外，还因为当时有关上市最终方案未获国务院批准，其 A+H 股上市豁免权没能在年底如期获批。”上述接近人保的知情人士向记者透露。

A 股融资看齐 EMS?

人保集团此次 IPO 的融资规模，无疑备受市场关注。

早在 2011 年底，便有消息称人保集团此次 A+H 股的融资规模约为 50 亿-60 亿美元。

“目前融资规模还没具体确定。”上述知情人士告诉记者，公司内部最初的预计融资规模大致是传闻中的数额，但去年下半年以来，A 股和 H 股市场都很低迷，再加上 A 股市场正在推行新股发行制度改革，在 A 股的具体募资数额还要与监管层进一步沟通。

据《公司法》规定，股份公司申请股票上市时，公开发行的股份需达上市后总股本的 25% 以上；股本超过 4 亿元的，公开发行股份的比例为 10% 以上。

数据显示，人保集团目前总股本约为 344.91 亿股，如不考虑存量发行，此次人保集团 A+H 股总共发行的股票数量将至少不低于 38.33 亿股。

2010 年人保集团盈利 73.3 亿元，每股收益约 0.24 元，行业市盈率若以 25 倍计算，人保集团此次 IPO 的发行价格约在 6 元左右，据此，人保集团至少要从 A、H 股市场融资近 230 亿元人民币。

“在 A 股的融资规模与中邮速递 EMS 应该是同一量级。”上述知情人士告诉记者。5 月 4 日过会的 EMS 计划发行不超过 40 亿股，融资约 99.7 亿元。

4 月外汇占款今年以来首次负增长[中国证券报]

中国人民银行 15 日公布的初步数据显示，4 月金融机构外汇占款余额为 255888.21 亿元，较 3 月减少 605.71

亿元，这是今年以来的首次负增长。分析人士表示，未来根据外汇占款增长情况，央行仍可能继续下调存款准备金率，但资本外流可能掣肘央行的降息决策。

资本外流迹象再现

4月外汇占款出现今年以来首次负增长。去年四季度，外汇占款曾连续三个月负增长。

统计数据显示，4月我国实现贸易顺差184.2亿美元，实际使用外资额(FDI)为84.01亿美元，二者合计约合1690亿元人民币，与当月外汇占款变动量之差超过2200亿元。分析人士表示，这表明4月资本再度出现外流迹象。

分析人士认为，外汇占款下降的原因是目前结汇减少，购汇增加，企业与个人外汇债务去杠杆化，其原因是我国经济增速放缓、贸易顺差额下降、人民币出现贬值预期。

这一预期还体现在4月的金融数据中，当月外币贷款增加15亿美元，外币存款增加227亿美元。在人民币持续升值的前几年，金融机构外汇贷款一直持续增长，外币贷存比一度超过200%。

分析人士表示，全球经济复苏未来仍处于较艰难的时期，欧美经济状况不佳导致外部市场需求趋于萎缩，未来外汇占款波动将加大，单月负增长的情形可能再现。

降息或受掣肘

分析人士表示，4月外汇占款负增长为央行12日下调存款准备金率给出了解释。中国人民银行行长周小川此前表示，存款准备金率调整与外汇占款变动情况高度相关。

交通银行首席经济学家连平(微博)表示，货币政策将保持稳健并继续向放松的方向微调。存款准备金率今年内仍将有1至3次、每次0.5个百分点的下调，下调的时间窗口主要取决于外汇占款变化。

资本外流可能是央行迟迟未降息的重要原因之一。央行10日发布的《2012年第一季度中国货币政策执行报告》表示，对未来物价上行风险也需关注，继续优化流动性管理，综合考虑外汇流入、市场资金需求变动、短期特殊因素等情况，运用逆回购、正回购、央行票据、存款准备金率等各种流动性管理工具组合，灵活调节银行体系流动性，引导市场利率平稳运行。与之相比，《2011年第四季度中国货币政策执行报告》的表述是“灵活运用利率等价格调控手段，调节资金需求和投资储蓄行为，促进经济和价格总水平稳定”。分析人士表示，今年资本大规模跨境波动的风险加大，央行此时降息可能加剧资本外流。

4月实际使用外资同比降0.74% 连续6个月负增长[新华网]

1至4月，我国实际使用外资金额378.81亿美元，同比下降2.38%。4月当月实际使用外资金额84.01亿美元，同比下降0.74%。

新一轮家电能效补贴政策有望出台[上海证券报]

昨日家电板块呈现整体性上涨，成为市场为数不多的亮点。业内人士向中国证券报记者透露，这或许与市场预期新一轮家电业刺激政策即将出台有关。家电行业人士预计，高能效节能家电产品有望获得补贴，这将成为家

电下乡、以旧换新等激励政策之后家电行业新的“发动机”。

此次或采取直接针对流通环节终端消费者的现金补贴模式。纳入补贴的产品为能效等级达一级或二级的空调、冰箱、洗衣机、电视机、热水器五大类。业内人士预计，国家财政给予的能效补贴或达销售价的 10%。

事实上，此前北京、上海等地已经分别在辖区内实行了高效节能家电补贴政策，此次政策若在全国范围施行可能会借鉴北京等地的做法。北京自 2011 年 9 月至 2012 年 2 月底，对能效标识为一级或二级的空调、冰箱、洗衣机、电视、电脑等五类家电产品给予每台 100 元至 300 元不等的补贴。

由于以旧换新、家电下乡、空调高效节能补贴三大家电业鼓励政策纷纷到期，加上国内外宏观形势的变化，去年下半年开始家电业景气度下滑，空调、冰箱、洗衣机等白色家电产品的销售额同比下滑在 10% 左右。今年以来，下滑趋势依然没有好转。

业界预计，新一轮家电能效补贴政策的出台，将进一步引导高效节能产品消费，推动家电产业结构升级，带动行业走出目前的低迷。在该政策预期下，家电板块 15 日表现强势。小天鹅 A 涨停，青岛海尔上涨 7.77%，华帝股份上涨 7.48%，美菱电器、海信电器涨幅均超过 6%。

武钢下调 6 月价格 钢市持续走弱 [上海证券报]

昨天武钢股份出台 2012 年 6 月份出厂价格，部分重点产品价格下调。目前钢材市场正在持续走弱，武钢价格下跌在业界意料之中。由于供需矛盾突出，成交清淡，无论钢材市场还是铁矿石市场，后期走势都并不乐观。

根据武钢股份调价文件，6 月热卷下调 80 元/吨，中板下调 50 元/吨，酸洗下调 80 元/吨，冷卷部分规格下调 100 元/吨。还有部分产品有 50-100 元/吨不等的下调幅度。

此前，宝钢出台的 6 月份价格政策也是稳中有降，其中厚度 < 0.5mm 普冷下调 70 元/吨，电镀锌下调 100 元/吨，其他产品维持 5 月份价格不变。

自 4 月中旬以来，国内钢价持续阴跌，最近一个月热轧、冷轧、中厚板等品种市场价格普遍下跌 100-200 元/吨，各地主导钢厂出厂价格与市场价格倒挂也广泛存在。持续阴跌加之粗钢日产量已经超过 200 万吨，供需矛盾更为加剧，商家心态也趋于恶化。商家反馈表示，下跌通道里，客户推迟采购的心态极为明显，主流报价基本乏人问津，低价资源也是成交有限，报价有继续松动之意。低迷的钢材市场导致铁矿石市场开始全线走弱。据“我的钢铁”数据显示，铁矿石外盘市场与国内港口现货市场均出现下跌，目前市场尚无明显好转，多数商家对后市仍较悲观，供需双方观望气息浓厚。

据外盘市场反馈，目前矿山报盘较少，澳矿、巴矿相对较多，印粉偏少，不过受巴西矿山招标价格走跌影响，市场整体延续弱势运行，其中澳粉下跌较为明显，市场整体成交依旧偏淡。

随着外盘的走跌，国内港口现货市场也进一步走弱，部分压力较大的贸易商开始降价抛货。钢厂多以降低库存为主，部分已经停止采购，一些库存不足的钢厂采购少量现货维持生产，但钢企出价较低，现货采购意愿亦不强，以致市场成交很难达成一致。

目前看来，钢市短期难以止跌，进口矿市场也难以有所起色，商家悲观心态依旧浓厚，对后市多不看好，预计短期进口矿市场仍将弱势运行。

前 4 月铁路基建投资减五成 后期投资增速有望加大 [上海证券报]

铁道部 15 日发布 1-4 月全国铁路主要指标完成情况。数据显示，前 4 月铁路基本建设投资 717 亿，同比减少 54%。但记者注意到，4 月中下旬，铁道部部长盛光祖明确要确保“十二五”铁路建设目标完成。而山西等地支撑铁路建设的力度正在加强。

铁道部公布的数据显示，前 4 月全国铁路固定资产投资 895.97 亿元，同比减少 48.3%。其中，全国铁路基本建设投资 717.1 亿元，同比减少 54.1%。

去年年底，盛光祖在全国铁路工作会议上表示，根据“十二五”规划和资金情况，2012 年安排固定资产投资 5000 亿元，其中基本建设投资 4000 亿元，新线投产 6366 公里。与上述数据相比可知，前 4 个月铁路建设完成投资距离预期有相当距离。

4 月中下旬，铁道部部长盛光祖在现场检查京石、石武客运专线建设情况时强调，各参建和运营单位要，振奋精神，坚定信心，攻坚克难，团结奋战，优质高效完成建设任务，确保京石、石武客运专线按期开通运营，确保按计划全面兑现“十二五”铁路建设目标。

实际上，从去年第四季度开始，铁路建设资金的“融资饥渴”就有所缓和。铁道部不仅获得超过 2000 亿元的融资支持，以确保其在建项目资金偿付和重点项目的推进，同时发行了今年第一期 200 亿元铁路建设债券。财税部门也先后出台“铁路建设债券利息收入企业所得税减半征收”、“明确铁路建设债券为政府支持债券”等政策，市场对铁道部债券信心和认可度逐步上升。

由此看来，虽然前 4 月铁路基本建设投资同比减少 54%，但应理解为投资恢复性增长更为恰当。实际上，有业内专家分析指出，近日发改委新批多个机场建设项目，显示重大建设项目审批提速，预计去年暂停审批的铁路、核电项目也有望重启，未来一段时间投资增速加快迹象明显。

就铁路建设而言，4 月中下旬曾是暖风徐徐。科技部印发了《高速列车科技发展“十二五”专项规划》，铁道专家王梦恕称，随着资金逐步到位，各条铁路八成已复工，而且国务院也强调 5000 亿元的资金今年要到位，这都对铁路建设形成支撑。

另外，记者从山西等地了解到，地方政府对于铁路建设也非常认同，支撑铁路建设的力度也在加强。

由此，专家分析认为，尽管去年铁路融资一度出现紧张状况，但从去年四季度以为，支持铁路建设的金融市场仍相对开放、宽松，金融部门对中国铁路建设的支持力度还将延续，今年后期铁路建设投资增长会更加明显。

国家电网“十二五”农网改造升级工程规划投资 4420 亿 [中新社]

中新社北京 5 月 15 日电(记者 闫晓虹)“十二五”期间，国家电网公司经营区内农村电网将普遍得到改造，无电问题基本解决，农村居民生活用电得到较好保障，农业生产用电问题基本解决。2015 年，农村电网供电可靠率将达到 99.7%，综合电压合格率达到 98.5%。

记者 15 日自国家电网公司获悉，2010 年国家启动新一轮农网改造升级工程，迄今国家电网新一轮农村电网改造升级工程进展顺利。截至 2012 年 3 月底，国家累计下达国家电网公司农网改造升级工程投资计划 1504 亿元，累计完成投资 763.3 亿元，共建设与改造 110 千伏变电站 390 座、线路 7050 千米。

据介绍，国家 2012 年 3 月份刚刚下达国家电网公司 2012 年农网改造升级工程投资规模 452.7 亿元，目前各省公司正在开展前期设计招标、初设审查等准备工作。

国家电网透露，国家电网公司供电区域还有 57.6 万无电户、240.9 万无电人口，主要集中在西藏、新疆、四川藏区、青海藏区等边远地区。“十二五”期间，计划通过电网最大限度延伸，解决 49.5 万户、207.5 万人的通电问题。国家电网建议，国家加大无电地区电力建设资金投入。

国家电网表示，新一轮农网改造升级工程对农村电网发展起到了非常重要的作用，但中国农村经济社会正处于快速发展的时期，农村电网需要与农村经济社会发展相适应。为此，建议国家今后较长一段时间继续延续农网改造升级工程投资政策，保持农村电网持续健康发展。

德国暂缓削减光伏补贴 意大利或跟进[上海证券报]

作为全球最大的光伏应用市场，德国国会上议院近日宣布暂停对太阳能行业的补贴削减议案，并提交给议会仲裁委员会。另一个光伏应用大国意大利则可能延迟推出最新的补贴削减法案。这意味着光伏企业将获得至少数月的“宽限期”，对“寒冬”中的光伏厂商不啻是“雪中送炭”。

暂缓削减补贴短期利好

一直以来，光伏安装大国削减补贴的计划都是悬在光伏企业头上的一柄“达摩克利斯之剑”，因为补贴削减意味着光伏安装的利润下降，产业链将被迫努力削减成本。而今年，德国原计划最早从 4 月份起削减光伏补贴 20%到 40%，以遏制上半年预计出现的抢装潮。这一方案如果执行的话对深陷泥沼的光伏行业无疑是沉重打击。

但在上周五德国国会上议院的一项投票结果却宣告暂停对太阳能行业的补贴削减议案，并提交给议会仲裁委员会。这意味着德国总理默克尔提议的从 4 月开始削减上网电价补贴高达 20%到近 40%的计划没有得到足够的支持者，该计划可能推迟长达数月时间。

德国社会民主党与绿党执政的巴登符腾堡州表示，太阳能发电为德国提供了就业和增长，上网电价补贴帮助德国成为世界上最大的太阳能电力市场，累计光伏总装机达到 25GW，接近全球装机总量的一半。而削减计划将把这一成功故事推向巨大的危险边缘。

除了德国之外，去年首次跻身最大光伏安装国的意大利则在 2012 年伊始就宣布一项太阳能光伏系统补贴削减计划，时间约在今年 7 月份。但上周，有消息称意大利政府官员已表态说政府可能要到 10 月 1 日才削减补贴，而不是目前提议的 7 月 1 日。

“据我所知，德意的确在准备暂缓削减补贴。对光伏行业来说，这无疑是个好消息，因为至少又多出几个月时间可供缓冲，光伏安装也有望继续保持增长。”全球领先的光伏系统解决方案提供商——施耐德电气副总裁配电大客户事业部负责人曲书文昨天接受本报记者采访时说。

他表示，最近德国光伏装机量已经有了一定起色，预计未来一段时间市场将会回暖。总体上，今年光伏行业会好于去年，关键还是价格问题。

据德国光伏工业协会介绍，鉴于光伏项目开发商赶在补贴削减之前抢装，2012 年第一季度新增光伏装机从去年同期的 513MW 增长至约 1900MW。尽管如此，这仍远低于预期的 4100MW。

德国光伏工业协会主席 GuentherCramer 在项声明中表示：“这就是一个清晰的警告信号。近期已没有大幅削减太阳能补贴的空间了。”

国内市场增长迅猛

德意暂缓削减补贴相当于给了光伏企业一段“宽限期”，但还不能完全帮助后者摆脱困境。在业内看来，中国等新兴市场的崛起才是最值得行业期待的未来中坚力量。

“事实上，我对光伏行业从未感到真正悲观。从数字上看，2011 年中国的光伏装机量接近 3GW，同比增长了 500%。而 2012 年，业内预测中国光伏装机量将突破 5GW，更有预测说中国将在 2015 年成为全世界最大的光伏应用市场。这些都是我们看好中国市场、看好太阳能的理由。”曲书文说。

据他介绍，施耐德在全球 20 多个国家有超过 20 年的大型光伏电站建设和运行经验，建设过的大型光伏电站累计超过 1500 兆瓦。目前，其正通过多种角色来参与中国的光伏安装市场：首先是作为总包商参与建设，即提供交钥匙工程；第二种是集中在电气的解决方案上，包括专门针对中国市场开发的高海拔电站解决方案；其三是给客户提供所需要的成套设备，包括光伏系统中的关键设备——逆变器。

此前，施耐德已和华能集团共同在石林开建一个 100 兆瓦的光伏电站一期项目，为中国乃至亚洲最大的光伏电站项目。

“对光伏行业，尤其是作为产业链下游的光伏电站来说，它依然处在一个蓬勃发展的时期。这也是为什么太阳能行业在今年被列为我们全球发布的战略重点之一，我们的全球 CEO 之前也特别提到这一点。”曲书文说。

另一家国内光伏垂直一体化企业的董事长也告诉本报记者，包括该公司在内，国内不少企业都在向下游电站延伸，主要是看好国内光伏应用市场的前景。

“从往年来看，二季度、三季度都是光伏安装的旺季。而今年，中国的光伏安装量有望达到去年的两到三倍。从我们公司的情况看，在 6 月份之前的订单都很饱满。”该老总说。

三部委联合出台指导意见 新农合支付方式改革将提速[每日经济新闻]

新农合的支付方式由单纯的按项目付费向混合支付方式的转变将加快步伐。近日卫生部、国家发展改革委、财政部联合下发了《关于推进新型农村合作医疗支付方式改革工作的指导意见》(以下简称《意见》)，15 日卫生部对此专门召开电视电话会议，以加快推进新农合支付方式改革、并推动农村卫生改革向纵深发展。

《意见》要求，各地从 2012 年开始积极推进统筹区域内定点医疗机构和病种全覆盖的支付方式改革试点工作并逐步扩大实施范围，争取到 2015 年实现在所有的统筹地区全面实施的目标。

而河南、江苏、福建、四川等省市已着手启动新农合支付方式改革。河南省将于 6 月 1 日前全面实施改革，出台方案，实行总额预付。四川省要求，在开展门诊统筹总额预算、按病种付费等支付方式改革的基础上，探索建立适合统筹地区不同层次医疗机构、不同类型服务及覆盖全病种的支付方式。江苏也将于今年 7 月在 63 个统筹地区实施新农合支付方式改革试点，并力争用两年左右的时间在全省推开。

新农合当前的参合率已经超过 96%。财政部在去年的财政会议上决定，2012 年新农合和城镇居民医保的财政补

助将提高到年人均 240 元(同比增长 20%)，个人缴纳部分约上提到 60 元(同比增长 20%)。高华证券的报告中显示，2008~2012 年筹资额复合增长率将高达 32%。

据悉，新农合支付方式改革旨在通过推行按病种付费、按床日付费、按人头付费、总额预付等支付方式，将新农合的支付方式由单纯的按项目付费向混合支付方式转变，其主要内容包括门诊费用支付改革和住院费用支付改革。

在门诊费用支付改革层面，要在乡(镇)、村两级医疗卫生机构积极推行以门诊费用总额预付为主的支付方式改革。而在实施门诊费用支付方式改革中，也可探索实行按人头付费向乡村(全科)医生购买服务的方式。

而在住院费用支付改革层面，则要积极推进按病种付费、按床日付费等住院费用支付方式改革。并且鼓励各地参照疾病诊断相关组(DRGs)付费，探索完善现行按病种付费的模式，控制诊疗过程中规避按病种付费的行为。

希腊组阁失败将重新举行大选 [新浪财经]

据路透社报道，在周二各政党未能组建联合政府后希腊将再次举行选举。在上次选举结束 9 天后，持续的政治危机正将希腊推向破产边缘，或将最终导致该国退出欧元区。

在长达三天的政党领导人组建联合政府谈判失败后，希腊总统帕普利亚斯(Karolos Papoulias)的发言人称，寻求妥协的努力已经宣告失败，必须举行新选举。

该发言人并未给出选举的确切日期，但选举法暗示选举将于 6 月中期举行。发言人称看守政府将于周三成立。

社会党领导人韦尼泽洛斯(Evangelos Venizelos)会后向记者表示：“看在上帝的份上，希望事情会转好，而不是转坏。我们的祖国会找到一条道路，我们将为之去战斗。”

希腊仍未能产生新政府，不久前举行的大选未产生决定性结果，致使希腊议会分裂成 1300 亿欧元救助协议的支持者和反对者两个阵营。该协议因要求实施大幅薪资削减、养老金和政府支出削减，而受到希腊人的强烈反对。

民意调查显示，反对救助协议并在上次选举中获得第二多议会席位的左翼政党 SYRIZA 预期将赢得选举，这一结果将使该党在共 300 席位的议会中自动获得 50 个席位的奖励。

欧盟领导人称，如果希腊拒绝救助协议，他们将停止发放救助资金，这将意味着希腊的破产并最终退出欧元区。

一季度欧洲经济逃过衰退 拉脱维亚经济增速最快 [新浪财经]

去年第四季度，欧盟和欧元区经济由于受债务危机拖累，中断了金融危机后的复苏进程，分别环比萎缩 0.3%。一般来说，国内生产总值连续两个或两个以上季度出现环比萎缩，就可以定义为经济衰退。

若和去年同期相比，今年第一季度欧元区经济保持不变，欧盟经济增长 0.1%，而去年第四度欧元区和欧盟经济同比增速分别为 0.7%与 0.8%。

在欧盟 27 个成员国中，经济环比和同比增速最快的均是拉脱维亚，其环比增速为 1.1%，同比增速为 5.5%。

欧盟第一大经济体德国的表现好于预期，今年第一季度的环比增速为 0.5%，而去年第四季度萎缩了 0.2%。这主要得益于出口拉动，同时内需增加部分弥补了投资下降。德国联邦统计局当天还证实，2011 年全年德国经济增长了 3%。

另一大经济体法国的增速则从去年第四季度的增长 0.1% 下滑至零增长。英国继去年第四季度萎缩 0.3% 之后，今年第一季度继续萎缩 0.2%，正式陷入衰退。

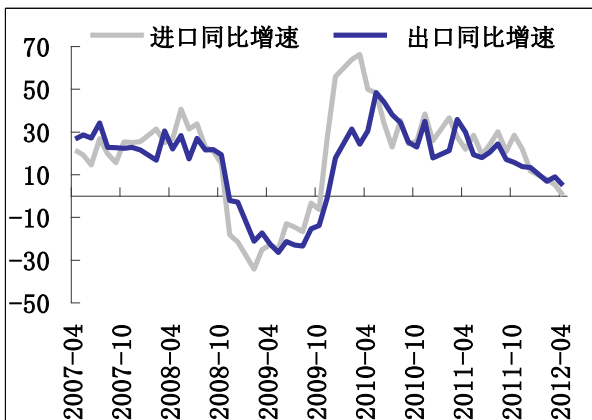
在欧元区 5 个债务形势最为严峻的国家中，希腊和爱尔兰今年第一季度的数据尚未出炉，葡萄牙今年第一季度经济环比增速由上季度的萎缩 1.3% 变为萎缩 0.1%，西班牙萎缩 0.3%，与上季度相同。意大利的形势继续恶化，今年第一季度环比萎缩 0.8%，为连续第三个季度萎缩且比上季度 0.7% 的萎缩幅度进一步扩大。

美国 4 月零售额环比增 0.1% 符合预期 [新浪财经]

北京时间 5 月 15 日晚间消息，美国政府发布的 4 月零售额报告显示，继今年前三个月大幅增长后，4 月零售额环比增 0.1%，符合预期。

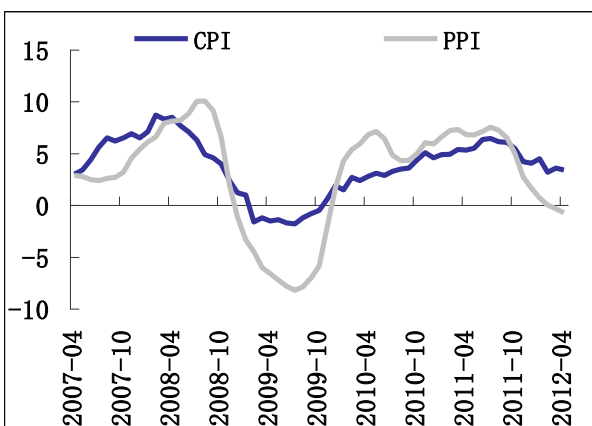
美国商务部称，4 月不计汽油和汽车的核心零售额环比增长 0.1%。接受 MarketWatch 调查的经济学家的预测为均持平。3 月零售额由环比增 0.8% 调降至 0.7%，2 月增长幅度由 1.1% 调低至 1.0%。

消费者支出占到美国经济增长的 70%，所以支出下降意味着经济或将趋缓，或至少暂时是这样。大多数经济学家认为今年较早的复活节使部分消费者支出由 4 月提前到了 3 月，这将继续减缓支出增长幅度。较寒冷的春季或也是一个因素，零售销售同比增长 6.4%，低于一个月前的 6.6%。



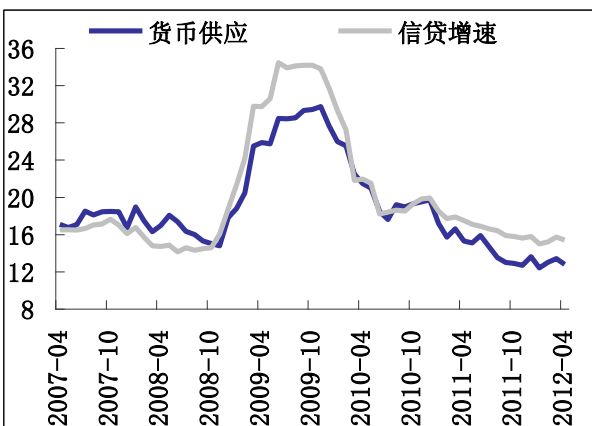
最新评论时间:2012-5-14

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

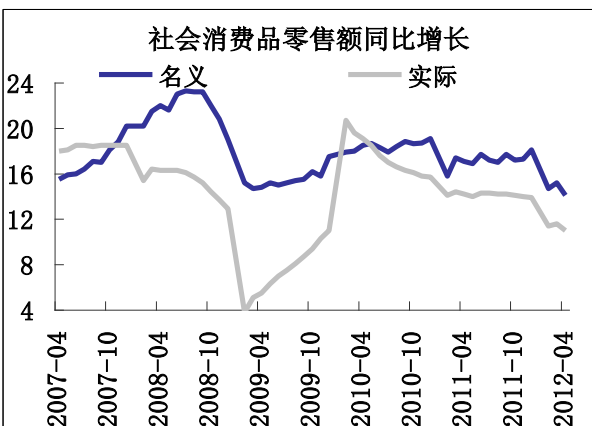
4 月份 CPI 同比上涨 3.4%，较 3 月份下降 0.2 个百分点；PPI 同比下降 0.7%，较 2 月份下降 0.4 个百分点。从 CPI 的角度来看，4 月份环比下降 0.1%，略低于历史环比均值。其中，食品环比下降 0.9%，是本月 CPI 下行的主要推手。从细项来看，鲜菜价格环比下降 5.8%，肉禽及其制品价格环比下降 2.3%，二者加起来对 CPI 贡献-0.39%，可以认为 3 月份 CPI 超越历史环比模式的下行主要受鲜菜和肉禽制品推动。从 PPI 的角度来看，尽管 PPI 环比持续改善，但这可能受 PPI 季节波动模式影响较大。PPI 环比改善主要来自于上游采掘工业和原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



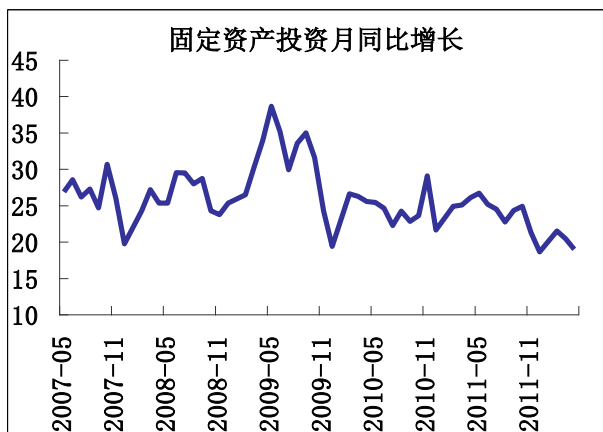
最新评论时间: 2012-5-14

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: **2012-05-16**

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
002680	黄海机械		2000.00		网下询价,上网定价	20120516	20120525	
300322	硕贝德		2334.50		网下询价,上网定价	20120516	20120528	
002681	奋达科技		3750.00		网下询价,上网定价	20120515	20120525	
601965	中国汽研		19200.00		网下询价,上网定价	20120515	20120530	
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	6.66	10000.00	6.66	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: 2012-05-16

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
050025	博时标普 500 指数型证券投资基金	契约型开放式	被动指数型		3.00	20120515
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
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
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
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
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	146.87	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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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

增发信息

日期: 2012-05-16

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
002057	中钢天源	15.90	1569.08	2.49	定向	20120516	20120510	20130517
000970	中科三环	24.00	2500.00	6.00	定向	20120515	20120503	20130516
002498	汉缆股份	18.39	1044.00	1.92	定向	20120515	20120504	20150518
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: 2012-05-16

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
000678	襄阳轴承	定向	16000.00	董事会预案	20120515	本次非公开发行股票定价基准日为公司第五届董事会第四次会议决议公告日(2012年5月15日),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百分之九十,即4.27元/股
002072	ST德棉	定向	9500.00	董事会预案	20120515	本次发行的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5.54元。
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	本次发行的定价基准日为发行期首日。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%,且发行价格不低于二重重装最近一期经审计的每股净资产。经计算为3.1717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。
600578	京能热电	定向	118005.05	董事会预案	20120511	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	35209.28	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
600613	永生投资	定向	26000.00	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	7123.00	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)
600990	四创电子	定向	2620.00	董事会预案	20120511	本次非公开发行股票的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百分之九十,即不低于14.72元/股
000553	沙隆达A	定向	4398.89	董事会预案	20120510	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	13196.67	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

晨会纪要

股票代码	公司名称	定向	金额	董事会预案	日期	元/股
002345	潮宏基	定向	4300.00	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。
600572	康恩贝	定向	12000.00	董事会预案	20120509	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。
000716	南方食品	定向	6774.05	董事会预案	20120508	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
600401	海润光伏	定向	50300.00	董事会预案	20120508	本次非公开发行股票的发行为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。
601179	中国西电	定向	76888.24	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%。
002358	森源电气	定向	3000.00	董事会预案	20120507	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。
600145	ST 国创	定向	86622.80	董事会预案	20120507	本次发行的发行底价确定为 4.56 元/股，即定价基准日前 20 个交易日公司股票交易均价的 90%。
002524	光正钢构	定向	4800.00	董事会预案	20120505	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。
600056	中国医药	定向	4792.67	董事会预案	20120505	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。
600056	中国医药	定向	1431.00	董事会预案	20120505	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
000975	科学城	定向	46264.40	董事会预案	20120504	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
002179	中航光电	定向	6850.00	董事会预案	20120504	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。
000948	南天信息	定向	5500.00	董事会预案	20120503	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。

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