

晨会报告

【财经新闻】

- 二季度 GDP 增速或回落至 10.6%
- 国资委表示 78 户央企正有序"退房"
- 中国企业向东盟投资增长迅速
- 并购重组债务融资工具呼之欲出

【行业动态与公司要闻】

- 工信部发布《钢铁行业生产经营规范条件》
- 新一轮农村电网改造将启动
- 秦虹表示三套房贷放松纯属误读
- 多晶硅价格重新上涨"拥硅为王"或再现
- 深圳楼市成交量反弹
- 紫金矿业(601899)再陷"环保门"
- 农业银行(601288)上半年净利有望同比增 40%

【行业及公司研究】

- 新股研究-易联众(300096):民生行业信息化龙头
- 新股研究-高新兴(300098):通信运维服务提供商
- 新股研究-智云股份(300097):领先的自动化装备及系统集成方案解决商
- 中国国旅(601888):免税业务大放异彩,政策预期激发活力
- 黑色金属:"抢出口"效应推动 6 月钢铁出口再冲新高
- 房地产:重点城市房地产市场跟踪

【其他金融市场点评】

- 固定收益证券策略-收益率下行空间有限,关注公布数据与预期的偏差
- 基金分析-基金仓位监测周报(20100709)

【国都策略视点】

【港股与美股】

【重点公司公告摘要】

- 峨眉山 A(000888)2010 年半年度业绩预增公告
- 中利科技(002309)第一届董事会第十三次会议决议公告
- 中国平安(601318)保费公告

【研究所核心股票池指数】

【点金实战组合】

独立性申明:本报告中的信息均来源于公开可获得资料,国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的主观判断,结论不受任何第三方的授意、影响,特此声明。

昨日市场

指数名称	收盘	涨跌%
上证综指	2490.72	0.80
沪深300	2676.22	1.10
深圳成指	9959.22	1.45
中小板综指	5470.79	0.90
恒生	20467.43	0.44
国企	11673.37	0.45
恒生AH溢价	99.03	-0.03
标普500	1078.75	0.07
NASDAQ	2198.36	0.09
MSCI新兴市场	952.49	0.07

昨日 A 股行业

排名	行业名称	成交量 (百万)	涨跌%
1	房地产	2061.35	3.23
2	采掘	408.38	1.73
3	纺织服装	452.25	1.58
4	信息设备	312.99	1.54
5	轻工制造	319.84	1.54

全球大宗商品市场

商品	收盘	涨跌%
纽约原油	74.95	-1.50
纽约期金	1198.70	-0.92
伦敦期铜	6630.00	-2.05
伦敦期铝	1971.00	-1.65
波罗的海干散货	1840.00	-3.26

近期研究报告

- 1.《国都证券-早报-早报-国都证券研究所晨会报告20100708》--早报(吴昊)
- 2.《国都证券-公司研究-公司点评-小天鹅 A(000418):中期再度报喜,经营成效充分显现》--公司点评(王京乐)
- 3.《国都证券-公司研究-公司点评-川投能源(600674):多晶硅价格低迷和西南大旱拖累上半年业绩,水电发展潜力巨大》--公司点评(鲁儒敏)

研究员:王招华

电话: 010-84183230

Email: wangzhaohua@guodu.com

执业证书编号: S0940209080156

联系人:周红军

电话: 010-84183380

Email: zhouhongjun@guodu.com

【财经新闻】

■ 二季度 GDP 增速或回落至 10.6%

【上海证券报】国家统计局将于本月 15 日发布二季度经济运行数据。有关专家预计，由于经济刺激效应的减弱，二季度 GDP 增速将较一季度减缓，或可达到 10.6% 左右，而三四季度更将进一步回落。对于是否需要进行二次经济刺激，专家普遍认为目前必要性尚不充分。

■ 国资委表示 78 户央企正有序“退房”

【上海证券报】国资委有关人士 12 日表示，自国资委要求 78 户非房地产主业中央企业退出房地产业务以来，央企退出工作正在有序顺利地进行。该人士指出，“退出工作进行得比我们预想的还要顺利，相信退出工作能够按照预想的时间表完成。”这位官员表示，需要退出房地产业务的央企均按照要求按月向国资委报告退出情况，一切正在有序进行。不过，他并没有透露具体的时间表。

■ 中国企业向东盟投资增长迅速

【证券时报】据媒体从中国-东盟博览会秘书处获悉，随着中国-东盟自贸区全面建成，中国企业对东盟投资快速增加。截至 4 月，中国和东盟累计双向投资总额已有约 700 亿美元，其中中国对东盟投资累计约 100 亿美元。

■ 并购重组债务融资工具呼之欲出

【证券时报】据媒体从中国银行间市场交易商协会获悉，一种旨在为企业兼并重组提供资金支撑的并购重组债务融资工具正在进入市场参与者和制度建设者的视野中来，新的债务融资工具有望推出。

【行业动态与公司要闻】

■ 工信部发布《钢铁行业生产经营规范条件》

昨日工信部公布了《钢铁行业生产经营规范条件》，对钢铁企业在环境保护、能耗、生产规模等方面做了一系列规定，以推进对钢铁行业的规范管理。

《条件》规定，钢铁企业须依法执行环评审批，未经环评审批的，须补办环评审批手续。企业须具备健全的环境保护管理体系，配套完备的污染物排放检测和治理设施，安装自动监控系统并与当地环保部门联网。《条件》还规定了具体的排放标准：钢铁企业吨钢污水排放量不超过 2 立方米，吨钢烟尘排放量不超过 1 千克，吨钢二氧化硫排放量不超过 1.8 千克。

对于业内争议最大的生产规模问题，《条件》给出的标准是：2009 年普钢企业粗钢产量 100 万吨及以上，特钢企业 30 万吨及以上，且合金钢比大于 60%。

《条件》表示，现有钢铁企业均须纳入规范管理。不具备规范条件的企业须按照规范条件要求进行整改，整改后仍达不到要求的企业应逐步退出钢铁生产。对不符合规范条件的企业，有关部门不予核准或备案新的项目，不予配置新的矿山资源和土地，不予新发放产品生产许可证，不予提供信贷支持。

■ 新一轮农村电网改造将启动

在国家发改委昨日召开的全国农村电网改造升级工作会议上，发改委副主任、能源局局长张国宝表示，我国将启动新一轮农村电网改造升级建设，用 3 年时间基本建成安全可靠、节能环保、技术先进、管理规范的新型农村电网。

张国宝指出，要通过新一轮农网改造升级工程建设，对没有改造过的农村电网进行全面改造；对已改造过的，因电力需求增长又出现供电能力不足的电网实施升级改造，更好地满足农村需求；基本解决农田灌溉、农业大棚、烟草和茶叶加工等农业生产用电问题。

据悉，新一轮农村电网改造升级建设将拉动社会投资 2000 亿元。按照新安排，计入电费中的 2 分钱农网还贷资金，将单列出来专项用于农网建设贷款的还贷。近年来，各地用电量增长很快，按发电量估算，目前该项资金规模应在每年 500 亿元以上。

■ 秦虹：三套房贷放松纯属误读

住建部政策研究中心副主任秦虹昨日在“2010 上半年中国房地产市场总结暨下半年发展趋势论坛”间隙接受媒体采访时表示，有媒体报道“第三套不贷及没有社保人员限购政策可能退出”的消息纯属误读。

昨日有媒体报道称，秦虹在深圳一个沙龙上表示，第三套房不贷、对没有社保人员限制购房数量等临时性政策有可能放松和退出。对此，秦虹表示，新“国十条”政策文件本身的表述就有两类政策，一类是临时性政策，可以在某一阶段执行；另一类

是加强保障性住房、增加供给、实行差别化信贷等长期性政策，并且还需要继续完善和进一步深化。

秦虹进一步给出三点政策建议：明确房产税开征的时间表，稳定市场预期，减少市场动荡；切实增加住宅有效供给；动态管理第二套房贷款，保护真实改善需求。

■ 多晶硅价格重新上涨"拥硅为王"或再现

据了解，今年5月至今，不到2个月时间，进口多晶硅的价格就上涨了接近20%，从之前的50美元/公斤涨到目前60美元/公斤。

业内人士称，这样的情形已长达两年没有出现了，暗示着在经历金融危机短暂阵痛之后，光伏业有望再现2006年-2007年“拥硅为王”的盛况。

■ 深圳楼市成交量反弹

房地产新政实施近3个月，深圳楼市交易量出现反弹。据深圳国土局统计数据，上周深圳新房成交328套，与前一周基本持平；二手房方面，深圳二手房共成交1769套，环比上涨6.69%。

据21世纪不动产深圳泛城的50多家门店监测，7月看房人数较5月明显增加，增幅达100%，且这些看房客大多是刚性需求者。

21世纪不动产认为，深圳楼市近期的成交量仍会维持低位震荡。房价虽有回落，但总体回落幅度很小，价格仍在高位。近日，三套房贷政策悄然松动等消息，将直接影响购房者对未来楼市调控政策方向的判断，楼市僵持的局面或许会因此打破。

■ 紫金矿业(601899)再陷"环保门"

身陷“环保风暴”并遭环保部通报批评的紫金矿业今天披露，公司紫金山铜矿湿法厂污水池发生渗漏，造成汀江流域局部污染，福建省有关部门已初步认定此次污染属重大突发环境事件。

由于该事项未公告，公司股票已从7月12日起紧急停牌。公司今天公告称，受本次福建境内持续强降雨影响，公司所属的福建省上杭县紫金山铜矿湿法厂污水池处于高水位运行，7月3日15:50，该厂污水池水位异常下降，池内酸性含铜污水（主要含铜、硫酸根，无有毒物质）出现渗漏，部分通过227地下排水排洪涵洞进入汀江。该突发渗漏事件对上杭县及下游生活用水未产生影响，但下游网箱鱼出现一定数量死亡，造成了一定的经济损失。

■ 农业银行(601288)上半年净利有望同比增40%

农业银行今日公布的2009年年报摘要显示，截至2009年年末，农行总资产为8.88万亿元，各项存款7.5万亿元，各项贷款4.14万亿元，资本充足率10.07%，不良贷款率2.91%，全年实现净利润650.02亿元。

另据了解，农行今年上半年各项业务增长形势超出预期，上半年实现净利润可望超过460亿元，同比增长约40%。农行上半年储蓄存款增量接近4400亿元，稳居四大行首位。对公存款增量仅低于工行，排名第二。

【行业及公司研究】

■ 新股研究-易联众(300096):民生行业信息化龙头

【姜瑛】

询价结论:

我们预计公司10-12年每股收益为0.56元、0.78元和0.96元，对应10年合理市盈率在30-35倍之间，建议询价区间为16.83-19.64元。

主要依据:

1、公司专注于民生类软件技术及服务行业，主营“以劳动和社会保障为核心”的民生行业应用解决方案与服务，主要产品包括软件及嵌入式软件（IC卡）、硬件及系统集成和技术服务外包、民生信息服务等。

2、公司的主营产品和服务主要应用于劳动和社会保障为核心的民生行业，分为医疗保险及医疗卫生系列、养老保险及其他社会保险系列、人力资源及就业服务管理系列等三个系列。各系列中的产品均分别服务于政府相关部门、社会服务机构及参保单位等业务衍生机构和社会公众。根据行业发展趋势，未来相关软件产品的发展方向是互相融合、险种整合、劳动和社会保障一体化。

3、民生行业包括劳动就业、社会保障、医疗、教育等多个领域，近年来在我国经济快速发展的基础上，政府将民生行业作为社会建设的重点，不断加大投入和扶持力度，以保障和完善社会民生体系。根据2009年政府工作报告内容，未来国家将进一步加大对民生领域的投入，主要包括推动教育优先发展、加快发展医疗卫生事业、促进就业再就业、完善社会保障制度，预计政

府财政投入将达到 7,285 亿元。

4、随着行业信息化建设的推进和各种新技术的运用，一方面原有各种系统产品将增添更多新功能，另一方面也将衍生出更多的信息化服务，因此相关市场面临巨大的发展空间和市场容量。我国民生行业信息化建设将成为未来 5-10 年信息产业发展的焦点产业，整个市场将保持 30% 以上的高速增长。根据发达国家经验，在成熟的劳动和社会保障体系下，信息化建设投入为人均 50 美元，而在此基础上衍生出的民生行业信息化领域市场容量，将数倍于劳动和社会保障信息化领域。按照国内人均 50 元人民币测算，未来我国劳动和社会保障行业的信息化市场容量将达到 600 亿元左右，同时也将催生并带动约同样规模的其它衍生市场，保守估计我国民生行业信息化市场的总容量将超过千亿。

风险提示：

1、市场竞争加剧的风险；2、产业相对集中的风险。

■ 新股研究-高新兴(300098):通信运维服务提供商

【姜瑛】

询价结论：

我们预计公司 10-12 年每股收益为 1.18 元、1.48 元和 1.85 元，对应 10 年合理市盈率在 30-35 倍之间，建议询价区间为 35.4-41.3 元。

主要依据：

1、公司主要为通信运营商提供运维综合管理系统的解决方案及软硬件产品，是通信运维综合管理服务系统的产品供应商。公司主要产品包括通信基站/机房运维信息化系统和通信基站/机房节能系统。

2、面向基站/机房的运维综合管理业务主要是针对通信基站/机房电源、空调、油机、蓄电池、高低压配电等多种设备和环境的各种参数、图像、声音等进行遥测、遥信、遥调、遥视和遥控，实时监测其运行参数，诊断和处理故障，记录和分析相关数据，从而实现基站/机房的集中监控、集中维护和集中管理的目的。

3、近几年在网络规模日益庞大的情况下，运营商对于基站/机房运维综合管理的需求不断扩展，运维管理系统已经成为基站/机房通信建设的配套工程，实行同步设计、同步施工和同步验收。随着行业需求的扩展，市场规模不断扩大。2008 年中国运维综合管理市场规模达到 27.95 亿元，与 2007 年相比，同比增长 29.53%。

4、目前在运营商基站/机房运维信息化产品供应方面，主要有艾默生、中兴通讯、北京移联信达以及国内其它相关生产厂家。基站运维方面，艾默生、中兴通讯和高新兴销售量较大，均超过亿元，除这三家外，还存在数量众多的中小企业，08 年公司市场占有率位居第三，约为 5.86%。

5、随着 3G 和全业务牌照的发放，运营商在移动语音和数据业务领域的竞争会更为激烈，电信运营商的盈利能力将更取决于全面降低运营成本的能力，而基站/机房运维综合管理将成为运营商有效降低运营成本的方法之一。同时，也有助于运营商摆脱维护负担，更好地开发新业务，有利于电信运营商集中精力到经营核心服务业务方面，在业务和服务创新方面有更多的投入。因此运营商对于通信网络建设的投资规模将不断扩大，相应的基站新建需求和原有基站的改造需求都会进一步体现。

风险提示：

1、产业竞争加剧的风险；2、技术更新的风险；3、汇率风险。

■ 新股研究-智云股份(300097):领先的自动化装备及系统集成方案解决商

【魏静】

公司致力于提供汽车自动化装备及解决方案，是自动检测设备、自动装配设备龙头，公司的增长空间在于进口替代及交通轨道等新兴领域拓展。目前公司在手订单饱满，未来增长确定性较大，竞争能力较强。我们预计公司 10-12 年全面摊薄每股收益为 0.6 元、0.77 元、0.95 元。根据可比上市公司 2010 年、2011 年动态市盈率，我们建议一级市场询价区间为 19.82-22.25 元。

■ 中国国旅(601888):免税业务大放异彩，政策预期激发活力

【王京乐】

7 月 8 日，我们对中国国旅进行了实地调研，与公司证券事务代表何怡恒先生就各项业务的经营情况和市场前景进行了交流。

1、旅游主业稳健增长，会展业务快速发展。1 季度公司出境游收入增长达到 70%-80%，国内游和入境游分别增长 30% 和 15%，好于行业平均水平。根据二季度行业的景气度情况，我们认为公司上半年旅游业务收入增长将接近 30%，虽然盈利性较其他业务偏低，但毛利率已处于行业中上水平，后期入境游逐步好转，出境游保持较高的景气度将带动业务整体盈利水平上升。此外，公

公司于去年成立了会展公司，相关业务的开展和客户开发步伐加速，形成了新的业绩增长点。

2、免税业务的成长空间巨大，垄断性决定受益程度。公司是国内唯一具备在全国范围内开展免税业务资格的企业，能够充分受益国内免税市场的快速成长，目前我国免税市场规模和旅游国的地位并不匹配，较韩国、新加坡、德法等国家也存在较大的差距，意味着未来的成长空间巨大。我们认为，短期内国家放开免税权限的可能性不大，即使后期实施公司凭借先发优势也能保持较强的竞争力。

3、免税店的扩张稳步推进。目前公司市内免税店数量仅为4家，未来将在考虑客源国（日、韩、俄罗斯等）的基础上加快扩张；入境店仅在厦门、皇岗有试点，广州机场店正待政府批准，争取在亚运会前正式营业；北京、上海等机场店资格已被日上获得，大约会在2015年左右重新招标，公司届时有机会介入；杭州萧山机场店有望在今年开业，成都、南京、郑州和昆明机场将陆续展开谈判和合作。

4、存量店面积扩大，创收能力将大幅提高。未来随着主要口岸机场加大改扩建力度，公司的存量门店面积也会随之扩大，创收能力上升。比如黑河、瑞丽店，原收入几百万，在扩建后增至几千万，实现了翻倍增长。与其他免税市场发达的国家相比，我国尚未出现具备规模优势的大型门店，未来在中免诞生的可能性最大。

5、免税业务及商品结构优化提升盈利水平。1季度公司免税业务增长40%-50%，保持较好势头，我们认为未来几年可保持20%以上的年复合增长率。目前业务结构中零售毛利率明显高于批发，收入上占大部分，未来零售比重上升仍将持续。而商品结构中，烟酒占大部分，但更高毛利率的香化和奢侈品比重在提高，推动业务整体盈利能力提高。

6、国人离岛免税政策有望4季度推出，潜在市场不容小视。近期出台的海南国际旅游岛规划纲要并未对国人离岛免税政策作出明确说明，但预计4季度出台的可能性较大，预期尚存也为公司股价上行提供了动力。如果以09年海南国内游客数量作为基准，我们预计国人离岛免税市场规模将达到10-20亿元之间，未来几年随着游客数量、进店率和人均消费上升，仍有较大的提升空间。此外，三亚免税店二期已经开业，三期将在今年9月完成，整体营业面积达到7000平米，但我们预计2-3

■ 黑色金属：“抢出口”效应推动6月钢铁出口再冲新高

【王招华】

6月全国钢材出口量为562万吨，粗钢净出口量为445万吨，粗钢净出口量占产量的比重达到8%左右，均创金融危机以来的最好水平。

1、“抢出口”效应推动6月钢铁出口放量。06年以来的多次经验显示：在政府宣布取消出口退税（或加征出口关税）的前后1-2个月内，企业存在“抢出口”的现象。我们认为，正是这种效应在很大程度上推动了6月钢铁出口放量（6月22日财政部宣布将在7月15日取消热轧卷、中厚板、大型材、带钢等9%-13%的出口退税率）。

2、下半年钢铁出口量将趋于回落。主要基于如下理由：（1）6月出口退税政策调整涉及到的钢铁产品占全部钢铁出口量比重的40%左右，范围较广，这部分钢产品9%-13%的出口退税率被取消，将使得相当一部分钢铁产品出口无利可图而被迫转内销；（2）5、6月钢产品出口形势已恢复到金融危机前的水平，考虑到国际贸易摩擦、国内减排节能的形势，如果后期钢产品出口继续居高不下，不排除政府进一步调整税收政策抑制出口；（3）国际钢价趋降将使得国外企业采购意愿变弱。

3、钢铁行业再度经历困难时期。在经济减速和成本相对坚挺的双重压力下，钢铁行业目前正在经历困难时期，和金融危机期间相比，我们判断当前的困难严重程度要轻，但持续时间预计有可能更长。

4、维持钢铁板块的“中性”评级。我们维持中期报告的观点，“从供求关系和成本多个角度考察，我们认为未来六个月钢价、钢铁行业盈利仍然承压，而这才是决定板块中短期行情最重要的因素，有鉴于此，我们认为钢铁板块将同步大盘。历史经验也对我们的上述结论构成支撑：2003年以来的四次反弹（或牛市启动的半年内）行情来看，钢铁板块跑赢上证指数5个百分点以上或跑输15个百分点以上的次数为0”。

■ 房地产：重点城市房地产市场跟踪

【邹文军】

本周我们重点跟踪的10个城市楼市成交量同比仍处低位，大部分城市成交量仍为2009年同期的12%~55%；环比以缩量为主，仅杭州和南京表现为环比上涨。商品房成交价格环比增减幅度减小，价格趋稳。尽管成交非常低迷，但可售房源量除苏州、杭州增长较为明显外，大部分城市仍处于低位，仅呈现略增趋势。可售房源并未明显增加说明有效供应仍未明显上升。

1北京：本周成交面积叫上周明显增加，为去年同期成交量的28%，环比下降23%；从近6周成交量表现情况看，成交量趋稳。尽管成交量萎缩十分显著，但可售房源量仅趋稳略增，说明有效供给仍不足。

2上海：商品房成交面积本周同比下降64%，环比下降9%，近6周成交量趋稳；商品住宅可售面积趋稳略增，有效供给并未

明显增加；成交均价下降。

3 深圳:一手房成交面积本周同比下降 85%，环比下降 33%；而周成交均价同比上涨 33%，环比下降 1%。可售房源量趋稳略增。

4 广州:广州市楼市可售房源本周下降，但增长趋势明显。

5 杭州:商品房市场本周成交面积同比下降 69%、环比上升 67%，同比大幅上升的原因为上周基数很小。从近几周成交量看，基本维持在去年同期水平的 20%左右；而价格同比上涨 49%、环比下降 1%。可售房源量增加较为明显。

6 南京:本周成交套数同比下降 84%，环比上涨 47%，环比大幅增长的原因为上周基数过低；可售房源量仍处低位，但趋于平衡，略有增加。

7 苏州:住宅市场本周成交面积同比下降 68%，环比下降 10%；苏州商品住宅成交价格同比增长 36%，环比下降 1%；可售房源增加较为明显。

8 武汉:武汉市商品房市场本周成交面积同比下降 46%，环比下降 7%；而价格同比增长 14%，环比下降 6%，成交价格下降。

9 厦门:住宅市场本周成交面积同比下降 88%，环比下降 42%；成交价格同比上涨 6%，环比上涨 14%。

10 重庆:成交面积环比下降 27%；成交价格环比上周略涨 2%，价格趋稳，呈上涨趋势。重庆市是我们跟踪城市中成交面积最大的城市，由于成交量一直较高，供给增长速度低于需求量，商品房可售面积明显下降。

【其他金融市场点评】

■ 固定收益证券策略-收益率下行空间有限，关注公布数据与预期的偏差

【苏昌景】

宏观数据跟踪，6月出口超预期，但前景并不乐观

6月份的出口数据超出预期，但未来出口增长仍不容乐观：PMI 及 PMI 出口订单指数两个先行指标都已连续出现两个月下滑；出口领先指标的加工贸易进口 6月同比增速大幅回落至 34.3%；发达国家 PMI 指数纷纷触顶回落，对我国出口亦产生负面影响。

6月份 M2 增速降至 18.5%，货币增长的放缓是一系列政策紧缩措施的叠加作用的结果；6月份新增贷款 6034 亿元，按全年 7.5 万亿计，上半年占比 61.6%，与货币当局年初制定的全年贷款按各季 3:3:2:2 的比例投放的目标基本保持一致。

目前市场的机会和风险在于 6月份宏观数据与市场预期的偏差，关注本周公布的宏观数据

预计二季度 GDP 同比增速放缓至 10.5%左右；工业增加值同比增幅将从 5月份的 16.5%降至 14.8%，1-6月份累计固定资产投资同比增速将从 1-5月份的 25.9%降至 25.4%，社会消费品零售额同比增幅 18.5%左右。在投资有所回落的同时，消费和出口发挥稳定作用。

预计 6月份 CPI 同比增幅从 5月份的 3.1%微升至 3.2%，对应的季调环比折年率约为 1.8%，6月份 PPI 同比增幅可能会从 5月份的 7.1%降至 6.4%。

基础市场回顾与展望

上周央票二级市场收益率开始回落，一二级市场利差小幅收窄。央行可能会暂时保持央票利率的平稳，本周的公开市场操作很有可能仍是净投放。目前银行体系资金面状况已经逐步得到改善。货币市场利率近期可能会延续小幅下降的趋势。

受货币市场利率下行及国债招标结果影响，上周债券市场收益率以下行为主，1年期以下的超短端品种下行幅度最大，目前中长期品种利率水平偏低，配置价值不高。

信用债一级市场

本周短融中票发行利率指导下限相对上周大幅下调，预计 AA-级和 A+级短融发行利率将有同样下行。本周发行 5支短融，4支中票。

信用债现券市场回顾与展望

短融，6M AAA 和 AA+信用利差处于历史 58%和 36%分位点处；1Y 期 AAA 级信用利差处于历史 61%的分位点附近，其余等级处于历史 41%分位点以下。本周短融收益率有望随基准利率继续下行，但空间已不大。

中票，3-5年期品种收益率低于历史均值 36BP-41BP，3年期高于今年来的最低值 7.2BP，5年期收益率与今年的最低值持平。信用利差方面，3年期高于今年以来的最低值 10BP，5年期高于今年以来的最低值 2.8BP。从期限利差看，目前 3-1 利差目前为 61.7BP 高于 5-3 利差 51.2BP。综合来看，各期限估值接近底部，3年期投资价值相对好于 5年期。

企业债，目前企业债收益率的大幅下降已较为充分的反映了经济放缓和通胀消退的预期，现在的收益率水平已经接近或者低

于 09 年 7 月份的低位，除非 6 月份出现比预期更差的数据，否则我们认为收益率继续下行的空间是极其有限。由 A 股整体 PE 倒数 / 7 年期国债收益率反映股票资产相对债券资产的吸引力有所上升，偏股型基金何时减仓成为关键风险点。

■ 基金分析-基金仓位监测周报（20100709）

【姚小军】

1、偏股型基金整体：平均仓位略有回升，大部分基金选择小幅加仓，高仓位基金数量有所上升

根据测算，341 只开放式偏股型基金（不包括指数型基金）的平均仓位在上周略有回升，仅较前周上升 0.29 个百分点，上升至 73.25%。剔除各类资产市值波动对基金仓位的影响，基金整体也表现为主动加仓，主动加仓的幅度为 0.31 个百分点，选择主动加仓的基金占比为 62.8%。上周沪深 300 指数大幅反弹了 4.46%，收复了前周市场跌幅的六成，但基金的仓位却回升甚少，在一定程度上说明基金并非是上周市场大幅反弹的主要推手。

从上周基金主动性调仓幅度的分布情况来看，选择小幅加仓的基金占据了主导地位，加仓幅度在 0%~3% 之间的基金占比达到 51.0%，此外有 11.7% 的基金加仓幅度达到了 3% 以上。与此同时，也有 37.2% 的基金选择了主动减仓，28.4% 的基金减仓幅度在 0%~3% 之间。

从上周末的仓位分布来看，与前一周相比，仓位在 80%-90% 和 90% 以上的高仓位基金数量有所上升，与此同时，仓位在 70%-80% 的基金数量有所下降，而其他仓位水平的基金数量变动则不大。

2、按投资类型划分，各类基金均以主动加仓为主。

按晨星基金类型划分，股票型、激进配置型、标准配置型以及保守配置型基金的平均仓位分别为 78.44%、74.94%、63.40% 和 30.95%，分别主动性加仓 0.44、0.46、-0.20 和 0.29 个百分点，主动加仓幅度均不大。

按 WIND 投资类型划分的各类型基金也以主动性加仓为主，其中普通股股票型主动加仓 0.36 个百分点，略高于所有基金的平均加仓水平。

3、按净值规模划分，大规模基金平均仓位最高，其主动加仓幅度也最大。

将基金按最新公布的净值规模大小排序，我们将基金分为大规模基金（前 1/3 的基金）、中规模基金（中间 1/3 的基金）和小规模基金（后 1/3 的基金）。上周大规模基金的平均仓位为 76.79%，较前一周主动加仓 0.77 个百分点；中规模基金的平均仓位为 73.28%，较前一周主动加仓 0.22 个百分点；小规模基金的平均仓位为 69.66%，较前一周主动减仓 0.08 个百分点。

4、按业绩划分，晨星高星级基金主动加仓力度大于低星级基金。

上周晨星 5 星级、4 星级、3 星级、2 星级和 1 星级的基金平均仓位分别为 74.52%、71.31%、74.32%、76.86% 和 69.27%，继前一周晨星高星级基金主动减仓幅度低于低星级基金之后，上周晨星高星级的基金主动加仓幅度再次高于低星级的基金，说明相对于晨星低星级基金，近期晨星高星级的基金对后市看法要相对乐观些。

5、博时、易方达和华夏基金持续加仓。

上周 60 家基金管理公司中，有 40 家基金以主动加仓为主，其中有 37 家基金主动加仓 0 至 3 个百分点，有 3 家基金加仓幅度在 3 至 5 个百分点，与此同时，分别有 18 家基金和 2 家基金的减仓幅度在 0 至 3 个百分点之间和 3 至 5 个百分点之间。

就管理资产规模超过 1 千亿元的六大资产管理公司而言，上周除了嘉实小幅减仓之外，其他五家基金公司均以加仓为主，其中博时和易方达基金的加仓幅度相对加大。从最近一段时期六大基金公司仓位走势来看，博时、易方达和华夏基金的平均仓位一直处于攀升之中。

【国都策略视点】

■ 周二晨报

周一大盘继续上行，盘中一度达到 2500 点关口。从行业指数来看，食品饮料与医药生物是仅有的两个下跌行业，而房地产、采掘、纺织服装等行业涨幅居前，金融板块中的银行股也有较强表现。

市场预期调控政策松动是地产、银行、煤炭等周期性行业大幅反弹的主要原因。我们认为，目前的经济形势并非有些观点所认为的那么悲观，事实上，中国经济适度减速是经济转型中应该和可以承受的代价。既得利益集团无非是希望以经济衰退为借口，争取房地产调控力度的放松。不过，住建部已就市场传闻作出了澄清。可以预料，政策上的博弈仍将继续。

考虑到政策面存在很大的不确定性，大盘继续上行面临较大阻力。投资者在参与周期性行业的反弹时应见好就收，关注重点仍应落在新兴产业与消费行业上。

【港股与美股】

恒指三日连升 周一，港股市场憧憬中央不会加大调控楼市力度，中资地产股大幅造好，恒生指数高开高走，午后涨幅收窄。截至收盘，恒指收报 20467.43 点，涨 88.77 点，涨幅为 0.44%，成交 543.03 亿港元；国企指数涨 52.69 点，涨幅为 0.45%，报 11673.37 点；红筹指数涨 29.16 点，涨幅为 0.75%，报 3909.47 点。分类指数方面，恒生金融分类指数涨 0.36%，报 30723.00 点；恒生公用事业分类指数跌 0.37%，报 41435.72 点；恒生地产分类指数涨 1.21%，报 26493.26 点；恒生工商业分类指数涨 0.43%，报 11055.49 点。恒生 AH 溢价指数收报 99.03 点，跌 0.03 点，跌幅为 0.03%。AH 股倒挂家数为 17 家。

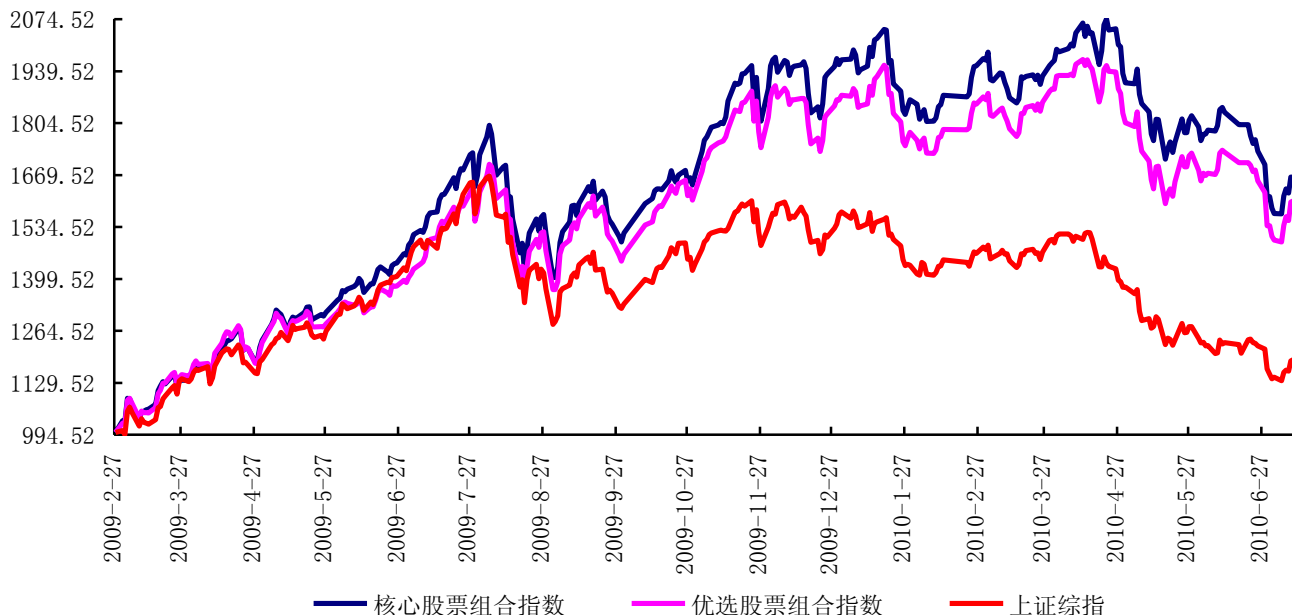
美股 12 日小幅收高科技股领涨 美国股市 12 日收盘走高，分析师调高科技股的评级推动微软和晟碟等科技股领涨。不过投资者担心第二财季企业业绩，加上中国 6 月份进口额同比增幅从 5 月份 48.3% 降至 34.1%，该数据令人失望，这令美国铝业和其他材料类股承压。道琼斯工业股票平均价格指数涨 18.24 点，至 10,216.27 点，涨幅 0.18%，连续第五个交易日走高。这是自 4 月 26 日以来，该指数连涨天数最长的一次。微软是表现最佳的成份股，该股大涨 0.56 美元，至 24.83 美元，涨幅 2.3%。Janney Capital Markets 把该股的评级由中性调高至买进。纳斯达克综合指数涨 1.91 点，至 2,198.36 点，涨幅 0.09%。标准普尔 500 指数涨 0.79 点，至 1,078.75 点，涨幅 0.07%。科技股领涨，但是材料和工业类股对股指构成拖累。

【重点公司公告摘要】

- 峨眉山 A(000888)2010 年半年度业绩预增公告
- 中利科技(002309)第一届董事会第十三次会议决议公告
- 中国平安(601318)保费公告

【研究所核心股票池指数】

图：国都证券研究所股票池指数与市场指数走势对比（2009.02.27-2010.07.12）



数据来源：国都证券研究所

表：国都证券研究所核心股票池列表（10 年 07 月）

行业	股票代码	股票名称	投资评级	09EPS	10EPS(E)	11EPS(E)	最新收盘(元)	日涨幅(%)	累积收益率(%)	10PE
房地产	600823	世茂股份	推荐-A	0.18	0.69	1.01	13.04	3.08	14.99	18.90

建筑建材	000012	南玻A	推荐-A	0.68	0.54	0.73	10.36	0.68	13.22	19.19
信息服务	002073	软控股份	强烈推荐-A	0.62	0.58	0.70	16.38	-0.73	9.64	28.24
电子元器件	002106	莱宝高科	推荐-A	0.54	0.81	1.01	25.70	0.59	9.36	31.73
化工	600387	海越股份	推荐-A	0.75	0.30	0.34	7.74	0.65	7.50	25.80
信息服务	300027	华谊兄弟	强烈推荐-A	0.64	0.53	0.68	33.55	1.67	6.51	63.30
机械设备	002123	荣信股份	强烈推荐-A	0.87	1.16	1.34	33.40	-1.82	4.37	28.79
公用事业	600461	洪城水业	推荐-A	0.15	0.57	0.67	14.80	-0.60	4.37	25.96
采掘	000933	神火股份	推荐-A	0.80	1.88	2.14	17.38	3.45	4.01	9.24
食品饮料	600519	贵州茅台	推荐-A	4.57	6.40	8.30	130.71	-0.27	3.59	20.42
商业贸易	002024	苏宁电器	推荐-A	0.64	0.86	1.08	11.77	0.43	3.25	13.69
建筑建材	002271	东方雨虹	推荐-A	0.93	0.65	0.95	25.55	1.07	3.15	39.31
轻工制造	002078	太阳纸业	强烈推荐-A	0.95	1.42	1.63	10.31	1.48	3.10	7.26
农林牧渔	002299	圣农发展	推荐-A	0.53	0.85	1.06	26.58	-2.96	2.82	31.27
医药生物	000538	云南白药	推荐-A	1.13	1.51	2.02	66.10	-1.58	2.48	43.77
黑色金属	600507	方大特钢	强烈推荐-A	0.05	0.65	0.92	6.70	0.90	2.45	10.31
食品饮料	600305	恒顺醋业	推荐-A	0.24	0.45	0.56	14.17	-0.28	2.31	31.49
有色金属	000969	安泰科技	推荐-A	0.39	0.35	0.62	14.94	0.00	1.77	42.69
纺织服装	002029	七匹狼	推荐-A	0.72	0.88	1.10	30.43	1.81	1.43	34.58
化工	002250	联化科技	强烈推荐-A	1.00	1.67	2.28	27.99	-4.41	1.41	16.76
交运设备	600303	曙光股份	推荐-A	0.72	0.85	1.00	13.14	0.69	1.39	15.46
机械设备	002309	中利科技	强烈推荐-A	1.78	0.00	0.00	30.18	0.07	1.34	0.00
商业贸易	600729	重庆百货	强烈推荐-A	0.77	1.32	1.53	41.21	0.10	0.41	31.22
公用事业	000539	粤电力A	推荐-A	0.44	0.30	0.38	6.45	0.00	0.00	21.50
金融服务	601318	中国平安	推荐-A	1.89	1.95	2.25	46.81	0.00	0.00	24.01
家用电器	002050	三花股份	强烈推荐-A	0.90	1.26	1.50	22.94	1.46	-0.26	18.21
食品饮料	600600	青岛啤酒	强烈推荐-A	0.95	1.60	1.65	32.71	0.09	-0.94	20.44
餐饮旅游	000888	峨眉山A	强烈推荐-A	0.36	0.45	0.50	16.75	-1.06	-1.59	37.22
金融服务	601601	中国太保	推荐-A	0.95	0.80	0.95	21.65	-5.83	-3.65	27.06
医药生物	600529	山东药玻	推荐-A	0.56	0.84	1.11	14.90	-2.55	-7.63	17.74

数据来源：港澳资讯、国都证券研究所

【点金实战组合】

1、价值成长组合

组合经理： **【起始日：2010年4月19日 起始资金：100万元】**

最新市值	1015980.00元	持仓比例	股票比例	32.13%	组合最新收益率		1.60%
			现金比例	67.87%	上证综指同期涨幅		-20.43%
持仓明细	股票名称	持仓数量	现价	最新市值	持仓成本	收益率	止损价
	科伦药业	2000股	97.00元	194000元	92.40元	4.98%	81.64元
	金种子酒	10000股	13.24元	132400元	11.65元	13.65%	12.15元

	股票名称	买价/卖价	买入日期	卖出日期	买入数量	卖出数量	盈亏比例
操作回顾	科伦药业	92.40 元	07-07		2000 股		
	金种子酒	11.65 元	07-07		10000 股		
今日计划	周一深沪股指继续震荡攀升，日 K 线再度收阳，沪指盘中触及 2500 点整数关，尽管其后略有回落，但市场中主动性做多意愿已明显增强，我们认为投资信心的恢复将有助于市场进一步延续反弹并拓展上升空间，短期多头格局也有望得到进一步巩固。账户在近期的策略仍以谨慎看多为主，寻找合适时机，对重点关注的个股进行战略性加仓。账户周二计划开盘价买入 002069 獐子岛 5000 股。						
昨日回顾	昨日账户只将所持金种子酒的止损价上调至 12.15 元，其他未进行任何操作。						

风格说明：

本账户致力于价值投资理念，主要以寻找具备估值优势的股票，通过行业选择和资产配置来达到获取稳定收益的投资目的，所选择的股票基本来自国都研究所的推荐股票池和优选股票池；本账户作为稳健型组合，主要以投资组合为主，单一个股持仓不超过 40%，一般不超过 5 只个股。

2、优势进取组合

组合经理：			【起始日：2010 年 4 月 19 日 起始资金：50 万元】				
最新市值	459100.00 元	持仓比例	股票比例	36.59%	组合最新收益率		-8.18%
			现金比例	63.41%	上证综指同期涨幅		-20.43%
持仓明细	股票名称	持仓数量	现价	最新市值	持仓成本	收益率	止损价
	北新建材	5000 股	14.01 元	70050 元	13.30 元	5.34%	11.58 元
	苏泊尔	5000 股	19.59 元	97950 元	19.45 元	0.72%	17.15 元
操作回顾	股票名称	买价/卖价	买入日期	卖出日期	买入数量	卖出数量	盈亏比例
	北新建材	13.30 元	07-07		5000 股		
今日计划	周一两市大盘延续上周五强势格局继续震荡上扬，尽管量能略有萎缩，但从盘面个股表现和分时走势来看，多方在目前多空较量中已取得一定优势，加之地产板块的全面走强，对于市场人气的聚集功不可没，受此影响，我们认为市场的阶段性反弹格局仍将持续，而与流动性密切相关的周期性行业更是有望一改前期颓势，在当前适度宽松的货币政策环境下持续活跃。账户周二将对对手中所持个股进行加仓操作，计划限价 13.95 元和 19.50 元分别买入 000786 北新建材 5000 股和 002032 苏泊尔 3000 股。						
昨日回顾	昨日账户持仓观望，未做交易。						

风格说明：

本账户立足于基本面选股，根据市场阶段性热点积极把握主题性投资机会，力求通过对重点行业的配置和灵活的投资策略获取超额收益，所选择的股票基本来自国都研究所的推荐股票池、优选股票池和行业研究员最新关注的个股；本账户作为进取型组合，主要以重点行业配置为主，单一个股持仓不超过 50%，一般不超过 3 只个股。

特别说明：

- 1、帐户只选择国内 A 股和现金，不涉及基金、债券、权证等其他品种；
- 2、为了简化计算，账户忽略交易佣金及各项费率；
- 3、账户为灵活配置型账户，仓位比例为 0~100%；
- 4、操作回顾是对帐户内每个月股票操作情况进行汇总（即买卖价格及日期）；
- 5、账户的买卖价格基本以限价委托为主，不考虑个股某档价位的实际成交数量，如当天交易过程中个股最高价格低于账户的计划买入价格或最低价格低于账户的计划卖出价格，则视为有效委托并予以成交；
- 6、如账户所持个股在持股期内分红（送转），则相应进行持仓数量变动，而账户一般不参与上市公司再融资（如配股或公开增发），如遇到上市公司再融资，则会根据市场运行情况进行卖出操作；
- 7、帐户买入股票后将会根据主动控制风险原则设定止损位，并会根据股价表现和市场环境进行适时调整，如日后盘中跌至止损位（只要不出现开盘跌停的极端现象），则会按照止损价认定自动卖出；
- 8、账户于 2010 年 4 月 19 日试运作，对应上证指数基准点位为 3130.30 点。

【沪深股市当日重大事项交易提示】

■ 新股上市:

巨星科技(002444) 上市数量 5080.0 万股, 发行价格 29.0 元
 壹桥苗业(002447) 上市数量 1360.0 万股, 发行价格 28.98 元
 中南重工(002445) 上市数量 2480.0 万股, 发行价格 18.8 元
 盛路通信(002446) 上市数量 2080.0 万股, 发行价格 17.82 元

■ 无涨跌幅限制的股票或基金:

巨星科技(002444) 无涨跌幅限制
 盛路通信(002446) 无涨跌幅限制
 壹桥苗业(002447) 无涨跌幅限制
 中南重工(002445) 无涨跌幅限制

【新股发行】

新股名称	申购时间	申购代码	申购价格	网上发行申购上限	网上申购资金解冻
华伍股份	07月16日	300095	--	--	07月21日
易联众	07月16日	300096	--	--	07月21日
高新兴	07月16日	300098	--	--	07月21日
智云股份	07月16日	300097	--	--	07月21日
郑煤机	07月20日		--	--	07月23日
青龙管业	07月21日	002457	--	--	07月26日
欧菲光	07月21日	002456	--	--	07月26日
百川股份	07月21日	002455	--	--	07月26日

【在发基金】

在发基金名称	基金代码	投资目标分类	发行日期
中海货币市场证券投资基金 A 级	392001	货币型	07.13-07.23
工银瑞信双利债券型证券投资基金	485111	债券型	07.12-08.12
天弘深证成份指数证券投资基金 (LOF)	164205	股票型	07.08-08.06
国泰价值经典股票型证券投资基金 (LOF)	160215	股票型	07.05-08.06
华商稳健双利债券型证券投资基金 A 类	630007	债券型	07.05-08.05
鹏华上证民营企业 50 交易型开放式指数证券投资基金联接基金	206005	ETF 基金	07.01-07.29
上证民营企业 50 交易型开放式证券投资基金	510073	股票型	07.01-07.29
博时宏观回报债券型证券投资基金 A 类	050016	债券型	06.28-07.23
长盛沪深 300 指数证券投资基金 (LOF)	160807	股票型	06.28-07.28
博时大中华亚太精选股票证券投资基金	050015	股票型	06.21-07.16
信诚深度价值股票型证券投资基金	165508	股票型	06.21-07.23
新华行业周期轮换股票型证券投资基金	519095	股票型	06.17-07.16
信达澳银红利回报股票型证券投资基金	610005	股票型	06.07-07.23

【限售股解禁】

友利控股(000584) 限售股份 6709.3403 万股流通上市

宁波富邦(600768) 限售股份 7.2 万股流通上市

黑牛食品(002387) 限售股份 670.0 万股流通上市

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 投资者据此操作, 风险自负。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	研究管理、宏观领域	xuweihong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械、电力设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	吴焯	策略研究	wuxuan@guodu.com
邓婷	金融	dengting@guodu.com	邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com
徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com	徐才华	机械、汽车及零部件	xucaihua@guodu.com
潘蕾	医药	panlei@guodu.com	曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com
王招华	钢铁	wangzhaohua@guodu.com	刘芬	机械	liufen@guodu.com
刘斐	煤炭	liufei@guodu.com	王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com
鲁儒敏	公用事业	lurumin@guodu.com	汪立	造纸、交通运输	wangli@guodu.com
傅浩	建筑建材	fuhao@guodu.com	肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com
王双	石化	wangshuang@guodu.com	魏静	机械	weijing@guodu.com
赵宪栋	商业贸易	zhaoxiandong@guodu.com	胡博新	医药行业	huboxin@guodu.com
姚小军	基金研究	yaoxiaojun@guodu.com	陈薇	衍生产品、金融工程	chenwei@guodu.com
苏昌景	债券研究、基金研究	suchangjing@guodu.com	吴昊	宏观经济、利率产品	wuhao@guodu.com
赵荣杰	股指期货	zhaorongjie@guodu.com	李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com