

晨会纪要

责任编辑:

丁文

☎: (8610) 6656 8797

✉: dingwen@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130200010337

今日视点:

加息点评

国际市场 2011.07.06

道琼斯	12626.02	+0.45%
NASDAQ	2834.02	+0.29%
FTSE100	6002.92	-0.35%
香港恒生	22517.55	-1.01%
香港国企	12598.34	-1.90%
日经指数	10082.46	+1.10%

国内市场 2011.07.06

上证综指	2810.48	-0.21%
深证成指	12425.68	-0.12%
沪深300	3113.71	-0.28%
上证国债	128.60	+0.01%
上证基金	4538.71	-0.30%
深圳基金	5735.51	-0.05%

期货、货币市场 2011.07.06

NYMEX 原油	96.65	-0.25%
COMEX 黄金	1529.2	+1.09%
LME 铜	9521	-0.20%
LME 铝	2555	-0.82%
BDI 指数	1443	+1.05%
美元/人民币	6.4715	+0.10%

- 中国人民银行决定,自2011年7月7日起上调金融机构人民币存贷款基准利率,一年期存贷款基准利率分别上调0.25个百分点。

● 银河宏观部的观点如下:

- 第一,加息彰显抑制通胀决心。本次加息的主要目的是管理通胀预期、缓解负实际利率。从宏观政策目标上看,抑制通胀是首要任务,尽管经济增速有所放缓,但通胀仍然高企,央行加息的依据和理由是充分的,也符合市场预期。
- 第二,本次加息之后基准利率已接近历史上稳健货币政策周期内的中性水平。此次上调利率,是货币政策转向稳健以来央行第五次、也是今年年内第三次加息,沿袭了前两次小幅上调、存贷款对称的做法。目前一年期的存贷款利率水平分别为3.50%和6.56%,已达到历史上稳健货币政策周期内的中性水平。
- 第三,本轮加息周期已步入尾声。我们之前多次强调:本轮加息周期已步入末端,考虑到6月份CPI将创出新高需要加息一次,但这是年内的最后一次。目前,加息预期已经兑现,我们认为,年内央行再加息的可能性已经非常小。这是因为,其一,目前利率已达到历史中性水平,通胀时期不可能实现真正的实际利率;其二,通胀预期已经发生变化,未来物价涨幅收窄是大概率事件;其三,经济增速放缓不支持进一步加息。另外,地方政府债务问题和中外利差扩大可能加剧资本流入等因素,也都对进一步加息形成较强的约束。综合判断,此次加息将成为央行年内的最后一次。

一、市场聚集

小幅多次基本到位，扰动带来买入机会—第五次加息点评

中国人民银行决定，自2011年7月7日起上调金融机构人民币存贷款基准利率。金融机构一年期存贷款基准利率分别上调0.25个百分点，其他各档次存贷款基准利率及个人住房公积金贷款利率相应调整。

我们的分析与判断：

- 1、社会资金成本倒逼基准利率上调
- 2、低增长高物价时代的特征：利率和物价双高。

我们认为，2011年的夏季，是物价最高的季节，也应该是SHIBOR最高的季节，当然也应该是基准利率最高的季节。此时，由于社会信用创造能力差，无论放多少基础货币，民间都显得“资金短缺”，各种短期过桥资金的拆借利率可参考的指标便是物价的变动。

这样看来，只要下半年物价能够企稳，继续加息的可能性也就大大减小了。因此，当前在政策角度给予“利空出尽”的解释势必将成为主流观点。

3、政策意图揣测与预期

- (1) 减轻负利率程度。
- (2) 长端存款利率处于高位意在吸收流动性。
- (3) 在数量工具完成使命之后，继续动用价格工具。不排除今后两者反向操作的可能。原因在于：被动货币发行可能在未来长期下滑，银行利润需要保护，经济需要调结构。

投资建议：

我们认为，当前市场处于震荡时代的底部区域，政策扰动带来的是买入机会。

当前经济已经处于经济底部、政策压力顶部。市场底部基本明朗。维持“执行区间买入纪律”的基本操作策略。

表面上看，本次加息对银行的息差并没有负面影响，但或有可能加剧市场对其信贷安全性的顾虑，对银行的担忧仍然是坏账。在加息通道中保险是有一定利好的，其他行业来看整体上算不上利好。由于短期管理通胀预期的因素更重，将对有色、煤炭、房地产、钢铁、建材等形成压力。但调整也是机会，毕竟大多数周期性行业是由国际因素决定的，国外状况比较好，这点看来比较安全，特别是有色和农林牧渔，在通胀中具有价格优势。

展望未来，政策压力将在中期经济工作会议之后缓慢释放。市场将在筑底后上行。看好中型蓝筹股。所谓的稳定类和新兴产业股票，尽管有所调整，但估值较高，应优选新蓝筹。

(分析师：孙建波、秦晓斌、王皓雪)

二、 要闻点评及行业观点

本轮加息周期已步入尾声—7月7日加息点评

我们的分析与判断:

- 1、加息彰显抑制通胀决心。
- 2、本次加息之后基准利率已接近历史上稳健货币政策周期内的中性水平。
- 3、本轮加息周期已步入尾声。

我们认为，年内央行再加息的可能性已经非常小。这是因为，其一，目前利率已达到历史中性水平，通胀时期不可能实现正的实际利率；其二，通胀预期已经发生变化，未来物价涨幅收窄是大概率事件；其三，经济增速放缓不支持进一步加息。另外，地方政府债务问题和中外利差扩大可能加剧资本流入等因素，也都对进一步加息形成较强的约束。综合判断，此次加息将成为央行年内的最后一次。

主要结论:

此次加息的主要意图是抑制通胀、进一步弱化储蓄负利率，同时客观上也会带来调控房价的些许效果。这种预期内的温和加息，对经济和市场的影响应该有限。

前瞻地看，考虑到目前利率已达到历史中性水平、预期物价涨幅将走缓、经济增速放缓、地方政府债务负担问题以及中外利差扩大可能加剧资本流入等因素，本轮加息已到尾声。

这次加息结束后，年内加息将告一段落，货币政策将步入观察期，提高存款准备金的频率也会大大减少。

(分析师: 潘向东、张新法)

三、 报告精选

银行业: 利率上调, 银行净息差提高明显

7月6日, 中国人民银行宣布, 自2011年7月7日起上调金融机构人民币存贷款基准利率。

我们的分析与判断:

- 1、加息在市场预期之内。
- 2、除活期存款利率外, 其他档次存贷款利率对称加息。

3、以5月末的存、贷款余额及结构做静态测算, 此次加息利息净收入年化增加348亿元。16家上市银行净息差平均提高2.9BP, 其中, 华夏、民生、招行、中信的净息差增幅较为显著。

投资建议:

维持对银行股的推荐评级。可关注加息周期下重定价期限短、净息差弹性大的银行，包括招商、民生、华夏和中信。

(分析师：叶云燕、黄斌辉)

三友化工：纯碱利润增长快于粘胶纤维

7月7日公司发布2011年中期业绩快报：2011年1-6月公司实现主营业务收入50.68亿元，同比增长35.75%，实现归属于母公司净利润3.86亿元，同比增长252.18%，每股收益0.3714元。

我们的分析与判断：

- 1、纯碱利润增长快于粘胶纤维
- 2、下游需求带动纯碱市场景气向好
- 3、粘胶纤维成本优势明显。

投资建议：

因玻璃扩产，纯碱需求恢复性增长，公司青海纯碱项目的生产成本仅600元/吨左右，优势明显，集团注入的粘胶短纤维厂在金融危机最差时也好于其他企业，有较好的规模成本优势，未来势必增厚公司整体业绩。我们上调2011-2012年盈利预测为0.83元和0.96元，继续维持“推荐”投资评级。

(分析师：李国洪)

中创信测：7月6日大股东英诺维大宗交易减持650万股点评

中创信测公司继6月10日大宗交易减持660万股(占总股本的4.762%)、6月28日二级市场减持32.9万股(占总股本的0.238%)后，再次于7月6日通过大宗交易减持650万股(占总股本的4.693%)。

我们的分析与判断：

7月6日减持后，英诺维还持有中创信测831.76万股，占总股本的6.00%，略高于公司董事长贾林先生实际控制的智多维公司持有的中创信测股份814.00万股(占总股本的5.87%)。

公司中报预约披露日期在8月20日，根据上交所相关规定测算，如欲在中报前完成大股东英诺维清算事宜，公司需要在7月20日前完成；同时在大股东完成清算后，公司实际控制人如欲增持股份，则需在大股东清算完成二日后、8月10日前的期间，或推迟到8月20日中报之后。

同时，公司6/10、7/6二次大宗交易均在14.90元减持，6/28日二级市场减持当日市场价格区间14.20-15.50元(中间价14.85元，成交均价15.33元)，预计在完成大股东英诺维清算前，14.90元可能即是公司二级市场股价波动的基准。

(分析师: 朱劲松)

四、 调研动态

银河证券棉花专题电话会议纪要

主要结论:

基于棉纺类企业手中的棉纱和坯布库存, 预计棉花价格将进一步走低。如果气候正常, 2011年9月31日-11年3月31日收储前后价格出现底部, 价格在1.9-2万/吨; 如果天气不好, 可能会在2万/吨以上。

详细纪要:

1、对棉花从金融、到产业、到农业所处的地位进行分析。

棉花特性之一: 金融属性: 棉花在中国具有很强的金融属性, 尤其是这两年。从历史上看, 布类一直做过支付手段, 有通货功能。从民生来看, 衣食住行, 衣也是第一位。近几年来, 棉花价格, 和宏观政策息息相关。以前做过统计, 棉花价格跟汇率有很强的相关性, 尤其是棉价的各个拐点。一个拐点是95年的2.2万, (95年消费水平低, 小麦玉米就2毛一斤), 因为95年严重的通货膨胀。另一个拐点是03年, 当时也是亚洲金融危机后, 出现刺激政策, 造成通货膨胀; 再一个高点就是10年, 在08年金融危机以后出现刺激政策。我们可以看到棉花的拐点与宏观调控、利率政策、货币政策是一致的。这是棉花的金融性质。

棉花特性之二: 从产业角度看, 需求单一。只有纺织行业用, 除了纺织厂用处较少。另外就是家里做被子、做棉衣服等, 比例很少, 一年全国50万吨足够, 而全国棉花消费量1000万吨左右, 仅占0.5%的水平; 余下的棉花全部用在纺织上, 这就造成了需求单一。

一旦纺织行业形势好, 都抢购, 棉商不卖, 就暴涨; 一旦纺织形势不好, 纺织厂不要 (不像玉米小麦可以做药、做饲料), 棉花一旦纺织厂不要, 就没人接单。棉纱加工厂急着卖, 纺织厂不接单, 跌起来就暴跌。

金融的属性+产业单一性, 造成棉花波动幅度非常大。从历史上看都是暴涨暴跌的行情, 现在整个金融资本都在关注棉花, 因为棉花趋势性很强, 换句话说说是好操作。一旦市场趋势出现, 不能轻易掉头。

从农产品角度看, 棉花适合炒作。在整个中国农产品中, 是不大不小的经济作物, 比粮食小很多, 而在整个衣料和纤维 (包括麻、粘胶、丝等) 中, 棉花占60%; 国家不敢轻视, 也不敢重视, 重视会挤占粮食。因此, 国家只有在过涨过跌的情况下才会适度干预, 平时不愿意管太多, 也不敢保棉花种植面积。因为棉花有较强的政策性, 国家对其一会儿冷一会儿热, 又不同于粮食、小麦、玉米, 别人不敢动。鉴于此, 棉花适合炒作和资金关注。

2、中国棉花在全球的状况

中国在国际棉花市场的位置, 目前中国是第一大产棉国。中国今年的产量在800万吨, 全球在2800万吨左右。中国一年使用棉花1000万吨左右, 整个全球消费在2600万吨左右, 中国占40%。

也就是说，中国作为第一大产棉国，每年仍需 200-300 万吨进口，04 年进口达到高峰 400 万吨，06 年回到 300 万吨，然后陆续震荡向下。10 年 9 月 1 日-11 年 8 月 31 日棉花年度，进口量大概 270 万吨左右，呈现减少趋势，这与中国纺织行业产能转移东南亚有关，也可能跟今年的消费形式有关，很多纺织厂在关停限产。

中国进口情况，目前中国是第一大进口国。中国进口最多的是美棉、第二印度棉，目前印度棉有赶超美棉趋势，然后还有澳大利亚，巴西、中亚，几乎全世界的棉花，中国都在进口。

3、棉花价格

棉花价格暴涨（从 10 年 9 月突破高点后，棉花价格比平时翻了一番，正常波动区间 13000-16000 的水平。）

原因一：首先是货币因素（都是做金融的，因此不多说），货币政策。

原因二：国内减产。纺织厂在 08 年金融危机后库存很低，一刺激，整个纺织厂库存不足，加大马力生产，造成棉花价格大的涨幅。

棉花价格大幅回落（春节过后大的回落）

原因一：首先还是货币因素

原因二：其次整个防止链条上库存压力很大，处于去库存状态。纱线、布匹、服装包括棉花等都是去库存，没有人接单，所以价格暴跌。

这就是这一年来棉花价格的走势。

4、对后市的看法

从经验看，如果货币政策是稳定不变的（或者目前货币政策还处于紧缩的状态下），加上天气是正常的，棉花不应该轻易看底。从棉花历史波动看，一般 8 年一个周期，95、03、11 年都是高点，一旦一个高点出现后，低潮有 2-3 年时间。

从今年播种面积看，中国增 10%；南半球（比如澳大利亚、巴西）增 40%；美国面积增 25%，也就是说全球面积的增加是一个很普遍的现象。如果天气正常，今年全球棉花产量创历史新高。

从国内的纺织形式看，不能轻易说是否到位，虽然说有收储，收储价是 19800 吨，9 月 1 日开始执行。这是按标准基 328 来计算的。实际上，真正棉花长度都是 29 以上，长度是 1%的深水，收储是 2 万整。按道理讲，2 万价格是保护价，在这个价位上国家会敞口来收。按这种概念看，不应该跌破 2 万。但是由于棉花是农产品，在集中收储期时会大量上市，如果资金链不断，可能会维持在 2 万上下横盘，宽幅震荡；如果资金链断，可能会打破 2 万，到 1.9、1.8 万都可能出现。收储时间是 11 年 9 月 1 日到 12 年 3 月 31 日，收储后是怎样的走势，整个产业也不是很乐观。很可能的是收储时 2 万，国内的棉花收储，大量收到库里，而国外的棉花大量生产，国内的纺织厂用外棉，外棉价低于收储价。收储后，国际棉花价格可能低于收储价。

（主讲人：中国银河期货公司棉花产业部总经理 张洪洲 联系人：马莉、李佳嘉）

五、 当日政策经济、 行业及个股要闻

经济要闻

央行决定加息 0.25 个百分点

国务院：妥善处理地方债 研究建立举债融资机制

财政部发行 2011 年第十七期记账式付息国债 300 亿

国务院批准“十二五”支持西藏发展建设规划

王正伟：沿黄经济区已列入国家主体功能区规划

我国民营经济总量已占到GDP的 50%

国家电网全面启动新一轮农村电网改造升级

中美监管机构下周会商 拟合作监管赴美上市企业

消息称拉加德将委任朱民为IMF副总裁

WTO裁定我国 9 种原材料出口限制违规

行业动态

工信部否认千亿元新能源汽车补贴

中央将开水利工作会议 落实水利建设资金问题

用电高峰已至 高能耗企业承压度日

国家电网全面启动新一轮农网改造

226 建设项目获批 西藏十二五投资力度再上台阶

宣纸价格遭爆炒价格堪比黄金 两年上涨超一倍

钾肥价格上涨成定局 中化中农签下高价合同

六、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
600409	三友化工	推荐	11.03%	2011-6-13	李国洪
601233	桐昆股份	谨慎推荐	9.21%	2011-6-13	裘孝锋、王强
000568	泸州老窖	推荐	5.98%	2011-6-13	董俊峰、郭怡娴
002216	三全食品	推荐	3.44%	2011-6-13	董俊峰、周颖
600485	中创信测	推荐	7.24%	2011-6-13	王国平、朱劲松
000858	五粮液	推荐	5.37%	2011-6-10	董俊峰、郭怡娴
600723	西单商场	推荐	2.60%	2011-6-9	董俊峰、卞晓宁
002484	江海股份	推荐	4.45%	2011-6-7	王家炜
002353	杰瑞股份	推荐	15.38%	2011-6-7	裘孝锋、王强
600809	山西汾酒	推荐	3.80%	2011-6-7	董俊峰、郭怡娴
600166	福田汽车	谨慎推荐	7.74%	2011-6-3	王国平、戴卡娜
600299	*ST 新材	推荐	13.45%	2011-6-3	李国洪
600720	祁连山	推荐	5.22%	2011-6-1	洪亮
600588	用友软件	推荐	6.94%	2011-5-31	王家炜、吴砚靖
002365	永安药业	推荐	15.25%	2011-5-31	黄国珍
002550	千红制药	谨慎推荐	11.38%	2011-5-31	黄国珍
002065	东华软件	推荐	0.92%	2011-5-31	王家炜、吴砚靖
600425	青松建化	推荐	-8.85%	2011-5-31	洪亮
002294	信立泰	谨慎推荐	0.20%	2011-5-31	黄国珍、郭思捷
300113	顺网科技	推荐	3.78%	2011-5-31	许耀文
000877	天山股份	推荐	-2.92%	2011-5-31	洪亮
002570	贝因美	推荐	-8.52%	2011-5-31	董俊峰、周颖
600322	天房发展	推荐	21.49%	2011-5-30	潘玮
000090	深天健	谨慎推荐	15.87%	2011-5-30	潘玮
002122	天马股份	推荐	8.84%	2011-5-30	鞠厚林、王华君
600201	金宇集团	推荐	6.26%	2011-5-30	董俊峰、吴立
600547	山东黄金	推荐	7.77%	2011-5-30	张一凡、张迪
601766	中国南车	推荐	10.31%	2011-5-30	鞠厚林、王华君
002293	罗莱家纺	推荐	8.22%	2011-5-30	马莉、李佳嘉
600475	华光股份	推荐	10.13%	2011-5-30	冯大军
600388	龙净环保	推荐	8.20%	2011-5-30	冯大军
300056	三维丝	推荐	8.96%	2011-5-30	冯大军
300136	信维通信	推荐	4.83%	2011-5-29	王家炜、王莉
601857	中国石油	推荐	0.82%	2011-5-27	裘孝锋、王强
600489	中金黄金	推荐	13.21%	2011-5-27	张一凡、张迪

代码	名称	评级	自推荐日 累积涨幅	报告日	分析师
002564	张化机	推荐	16.94%	2011-5-27	鞠厚林、王华君
600519	贵州茅台	推荐	-3.84%	2011-5-26	董俊峰、郭怡娴
300126	锐奇股份	推荐	8.27%	2011-5-24	鞠厚林、王华君
002454	松芝股份	推荐	-26.76%	2011-5-24	王国平、戴卡娜
000811	烟台冰轮	推荐	-26.81%	2011-5-24	鞠厚林、王华君
600348	国阳新能	推荐	5.31%	2011-5-24	赵柯
300148	天舟文化	推荐	-26.67%	2011-5-20	许耀文
600572	康恩贝	谨慎推荐	5.02%	2011-5-19	黄国珍
000063	中兴通讯	推荐	6.03%	2011-5-18	王国平、朱劲松
000059	辽通化工	推荐	8.55%	2011-5-16	李国洪
300144	宋城股份	推荐	4.21%	2011-5-16	许耀文
600426	华鲁恒升	推荐	5.41%	2011-5-16	李国洪
002142	宁波银行	谨慎推荐	-10.20%	2011-5-13	叶云燕
300027	华谊兄弟	推荐	-2.62%	2011-5-10	许耀文
002123	荣信股份	推荐	5.49%	2011-5-9	邹序元

评级标准

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。本报告清晰准确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。

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独立财务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。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

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 100033

电话：010-66568888

传真：010-66568641

网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区联系： 010-66568849

上海地区联系： 010-66568281

深圳广州地区联系： 010-66568908