

报告类型 / 晨报研究报告

东北证券研究晨报

每日市场研判:

- 经济维稳政策仍需推进、股指调整空间有限

财经要闻:

- 我国将适时试点境外企业到境内发行人民币股票
- 两部门出台措施支持发展海洋生物等战略性新兴产业
- 新一轮信贷资产证券化基础资产扩容

公司动态:

重点研究报告摘要:

公司调研: 外运发展 (600270)《外运发展调研报告》

宏观数据:《PMI 值的涉水过河与去伪存真》

行业动态: 机械设备《机械行业 2012 年 5 月份月报:政策面回暖,

行业底部震荡待回升》

大宗商品价格序列图(农产品、煤炭、工业金属、建材等)

【附:近期限售股解禁明细及基金发行】

【环球数据一览】:

海外市场指数

名称	收盘点	涨跌幅 %		
		1 日	5 日	1 月
道琼斯工业	12,119	-2.22	-2.70	-8.67
标普 500	1,278	-2.46	-3.02	-8.86
纳斯达克	2,747	-2.82	-3.17	-10.2
英国富时 100	5,260	-1.14	-1.71	-8.65
法国 CAC40	2,950	-2.21	-3.20	-8.55
日经 225	8,440	-1.20	-1.63	-10.0
俄罗斯 RTS	1,228	-1.19	-3.54	-21.7
巴西圣保罗	53,403	-2.00	-1.95	-14.4
印度 Sensex	15,965	-1.56	-1.56	-7.73

国内市场指数

名称	收盘点	涨跌幅 %		
		1 日	5 日	1 月
上证指数	2,373	0.05	1.71	-2.67
沪深 300	2,633	0.04	2.33	-1.88
深圳成指	10,146	0.04	2.64	-2.68
中小板	4,685	-0.41	3.57	0.45
香港恒生	18,558	-0.38	-0.83	-12.91
中国 H 股	9,621	-0.67	0.86	-13.68
AH 溢价	117	0.91	-0.86	8.89
上证国债	133	0.00	0.08	0.33
上证基金	3,928	0.12	2.00	-1.57
上证 B 股	237	-0.15	-0.15	-5.58

大宗商品市场

名称	收盘点	涨跌幅 %		
		1 日	5 日	1 月
BDI 指数	904	-2.06	-12.57	-21.53
CRB 指数	504	-0.98	-2.47	-9.73
原油期货	83.2	-3.81	-8.40	-20.90
煤炭期货	1,648	0.12	0.37	-2.94
黄金期货	1,560	0.03	1.50	-6.35
伦敦锌期货	1,887	0.33	-0.70	-8.25
伦敦锡期货	19,350	-1.28	-2.07	-13.85
伦敦铜期货	7,340	-1.31	-3.76	-12.95
伦敦镍期货	16,075	-1.73	-5.77	-9.49
螺纹钢	4,058	0.10	0.74	-3.56
线钢	4,100	0.00	0.49	-2.84

汇率与利率

名称	收盘点	涨跌幅 %		
		1 日	5 日	1 月
美元指数	82.89	-0.23	0.59	4.71
欧元汇率	1.252	-0.52	-1.60	-5.24
日元汇率	77.95	-0.51	-2.16	-2.72
英镑汇率	1.536	-0.27	-1.89	-5.14
澳元汇率	0.970	-0.32	-0.69	-6.08
印度汇率	55.35	-0.36	1.60	5.53
俄罗斯汇率	32.92	1.44	4.09	11.87
巴西汇率	2.022	0.72	-0.79	6.90
人民币汇率	6.331	-0.07	0.08	1.02
人民币 NDF	6.437	0.21	0.43	1.46
隔夜回购	1.895%	0.86	-0.35	-33.20
美 1 年国债	0.170%	-5.56	-19.05	-10.53

数据来源: BLOOMBERG, WIND

编辑: 策略组

证券分析师: 杜长春

执业证书编号: S0550511110001

(021)20361139

ducc@nesc.cn

每日市场研判:

● 经济维稳政策仍需推进、股指调整空间有限

上周股指上半周出现快速上涨,后半周高位震荡整理,股指的上涨受到多项经济政策的出台以及管理层对稳定经济重要性的关注,但与此同时此次经济稳定政策的力度不可与金融危机时期同日而语,这一点也得到发改委官员的澄清,也导致股指反弹后的震荡、犹豫走势。周五收盘,上证综指处于收于 2373.44 点,上周累计上涨 1.71%,深成指累积上涨 2.64%,创业板指涨幅较大,达 4.49%。盘面上,电子元器件、食品饮料、建筑建材、房地产板块涨幅居前,其中房地产、建筑建材连续两周涨幅较大,市场呈现周期与防御同步上涨的局面,但采、金融服务、信息设备、家电等板块涨幅相对落后。

近期政策层面的变化始终是市场关注的焦点,而对于经济刺激政策也是影响市场的关键变量。在温家宝总理指出通过一批重大项目建设稳定经济之后,发改委也加大了项目审批力度。市场中关于新一轮经济刺激政策的报道和观点有所升温,但是,发改委等官方部分及时进行澄清,否认了新一轮“四万亿”的可能性,并指出“经济不好就批项目说法系误解”。

虽然发改委对新一轮经济刺激政策进行了说明,国家发改委副主任杜鹰 1 日在国新办发布会上介绍当前调控的四项措施,分别是:一是要继续落实好结构性减税的政策,减轻企业负担;二是要继续实施稳健的货币政策,保持合理的信贷规模;三是着力促进消费,扩大消费需求,同时保持合理的投资规模;四是稳定外贸出口。

在税收层面,虽然市场看到政策以及呼声较高,但是设计制度性的改革非常有限,究其原因,在经济回落以及地产调控的大背景下,地方政府土地财政收入下降、上一轮经济刺激作用下,地方政府融资平台压力较大,导致减税动力不足。从数据上看,2008-2011 年,我国财政预算收入增幅与当年 GDP 预期增幅一致,均为 8%,而在 2012 年财政收入增长预算则上升至 9.5%,GDP 增速目标则回落至 7.5%,一升一降,表明了政府对于税收收入依然重视甚至在加强。因此,从整体的政策基调看,各级政府减税动力不足,而承诺的结构性减税仍需要更为实际的政策兑现。

从政策角度看,当前一定程度上的通过投资等手段提振需求同时推进经济转型政策的组合较为实际,而只希望通过减税、合理信贷以及股利消费等方式,而不配合需求稳定政策、税收制度改革、推动信贷成本下降政策等,难以起到稳定经济的效果,因此,政策的走向和发力点仍需要进一步明确。

由于推动市场上涨的政策因素受管理层的澄清而有所弱化,而外围市场的不确定性也影响投资者做多信心,股指或已阶段性整理为主,但由于经济稳定政策较为明确,只是途径和方式存在差异,因此,短期股指调整空间有限。政策面仍需关注,包括货币、信贷以及产业政策方面,而政策面的活跃也促成了市场的局部性热点,结构性行情为主。

财经要闻:

● 我国将适时试点境外企业到境内发行人民币股票

国务院办公厅日前转发国家发改委、商务部等八部门的《关于加快培育国际合作和竞争新优势的指导意见》提出,要研究制定境外企业到境内发行人民币股票的制度规则,认真做好相关技术准备,适时启动境外企业到境内发行人民币股票试点;研究允许境外机构在境内发行股票、债券、基金等,逐步放宽境内机构在境外发行有价证券,拓宽境内投资者对外证券投资渠道。

关于境外企业到境内发行人民币股票话题,武汉科技大学金融证券研究所所长董登新

认为，这并非是推动国际板建设的专门规定，而是表明在国际合作中推出国际板已成为各方共识，是推动经济发展的重要工作。

《关于加快培育国际合作和竞争新优势的指导意见》可以说是一部我国新时期对外开放的战略指导性文件，由发改委、商务部、外交部、科技部、工信部、财政部、人民银行、海关总署联合署名。

在保障措施方面，《指导意见》明确，要完善对外贸易政策，加快转变外贸发展方式。发挥金融对外贸发展的支撑功能，鼓励金融机构开发更多支持贸易发展的金融产品；适时调整《外商投资产业指导目录》和《中西部地区外商投资优势产业目录》，完善外资并购的法律法规和相关政策。

● 两部门出台措施支持发展海洋生物等战略性新兴产业

财政部、国家海洋局日前联合下发《关于推进海洋经济创新发展区域示范的通知》，决定以发展海洋生物等战略性新兴产业为抓手，支持部分地方开展海洋经济创新发展区域示范，并通过专项资金对相关工作予以支持。

据新华社报道，通知明确，示范地方应当根据国家相关产业发展规划的总体部署，结合本地特色优势，选择本省重点发展的产业领域，对发展现状、资源分布和优势力量等进行梳理，找出存在的问题和未来发展的方向，做好顶层设计和规划。

通知要求，示范省份要搭建创新平台，建立由省(市)领导挂帅、相关单位负责人参加的工作协调机制，重点是做好顶层设计和科学规划，促进目前分散在相关中央部门(高等学校、科研院所)渠道以及各相关地方单位的资金、资源、人才等要素向优先发展领域和技术集中。

在创新支持方式上，通知指出，示范省份要结合产业发展的不同阶段和特点，分别运用补助、贴息、风险投资、担保费用补贴等多种有效方式，尤其是要注重发挥财政资金支持方式灵活优势，加强与所在地金融机构的衔接，引导金融机构参与，创新金融产品，引导社会资金更多投向海洋经济。

● 新一轮信贷资产证券化基础资产扩容

中国证券报记者获悉，央行、银监会、财政部等部门日前就进一步扩大信贷资产证券化试点有关事项下发的通知明确，信贷资产证券化基础资产的选择要兼顾收益性和导向性，既要有稳定可预期的未来现金流，又要注重加强与国家产业政策的密切配合。扩大试点阶段禁止进行再证券化、合成证券化产品试点。

相关部门将鼓励金融机构选择符合条件的国家重大基础设施项目贷款、涉农贷款、中小企业贷款、经清理合规的地方政府融资平台公司贷款、节能减排贷款、战略性新兴产业贷款、文化创意产业贷款、保障性安居工程贷款、汽车贷款等多元化信贷资产作为基础资产开展信贷资产证券化。

在扩大试点阶段，将鼓励更多经审核符合条件的金融机构参与信贷资产证券化业务。同时，要求信贷资产证券化各发起机构应持有由其发起的每一单资产证券化中的最低档次资产支持证券的一定比例，该比例原则上不得低于每一单全部资产支持证券发行规模的5%，持有期限不得低于最低档次证券的存续期限。发起机构原则上应担任信贷资产证券化的贷款服务机构。切实履行贷款服务合同各项约定。

资产支持证券在全国银行间债券市场发行与交易初始评级应当聘请两家具有评级资质的资信评级机构，进行持续信用评级。鼓励探索采取多元化信用评级方式，支持对资产支持证券采用投资者付费模式进行信用评级。

公司动态:

重点研究报告摘要:

公司调研: 外运发展 (600270)《外运发展调研报告》

许祥 (021)20361160 xux@nesc.cn S0550511010006

银河航空投资接近止损

公司投资的银河航空运营后, 连年亏损, 2011 年更出现了 3.4 亿元的较大额亏损, 目前处于经营性停航期, 未来可能进入破产清算程序。破产清算终结后, 公司对银河航空的系列亏损将划上句号。

国际货代与国际快件未来构成双主业

公司具有国际航空货运代理业务多年的经营经验, 业务网点较多, 建立了一定的规模优势。

公司积极拓展自营国际快件业务, 希望建立自主品牌。业务方向定位于日本等地区。此次介入国际快件业务, 投入相对较小, 具备一定的业务基础, 风险相对可控。

含中外运-敦豪股权在内的估值偏低

公司业务的主要贡献来自中外运-敦豪。2011 年中外运-敦豪净利润 12.2 亿元, 增长 86%, 其中包括约三成的汇率变化收益。扣除该项收益, 分别以 15 倍、10 倍 PE 计算, 中外运-敦豪 50% 股权价值分别为 64 亿、42.7 亿元。

截止 2011 年底, 公司净资产 (扣除中外运-敦豪股权) 为 40.9 亿元, 而目前外运发展总市值为 73 亿元, 公司包括中外运-敦豪股权在内的整体估值偏低。

业绩预测及投资评价

我们预计 2012 年公司利润微幅下降, 2013 年重归增长。基于公司整体估值偏低, 以及投资项目的止损, 给予谨慎推荐的投资评级。

风险提示: 中外运-敦豪合作提前终止、银河航空清算亏损、行业景气下滑超预期

宏观数据:《PMI 值的涉水过河与去伪存真》

王国兵 (021)20361155 wanggb@nesc.cn S0550511110002

5 月份 PMI 属于正常的季节性下降, 降幅在正常区间, 经济并未进一步恶化。接下来的 6、7 月, PMI 将继续下行并跌破 50% 的分界点几乎是必然的结果。表征数据“空袭”来临, 但主要是季节性因素, 需要去伪存真, 才能明察经济走势。我们认为 5 月份 PMI 显接近底部迹象, 而稳增长政策陆续推出有助于稳定内需, 预计生产 6 月见底, 而经济将在二季度见底, 三季度企稳回升。

PMI 降至 50.4%, PMI 略低于预期, 但回落在正常范围, 经济未恶化。依据在于: (1) 5 月增速环比回落 2.9 个百分点, 比历史均值高出 0.2 个点, 但好于危机前 05-08 年和 05-07 年的 3.9 和 3.3 的降幅, 5 月的 PMI 降速处于正常区间, 并不意味着经济进一步恶化。

(2) 季调后 PMI 稳定, 且降幅明显收敛。X-12 方法计算的季调后趋势循环值 (PMI_TC) 稳定在 51.1% 附近, 且周期循环值 (PMI_Cycle) 为 14 个月来首次转正, 从数据本省看, PMI 已经见底, 如果下个月确认趋势性好转, 那么 5 月份或许就是底部。

 但由于夏季是经济运行的淡季, PMI 等宏观指标将出现季节性的回落, 6、7

月的 PMI 跌破 50%至 49%的水平将是大概率。但正如 5 月份数据本身大幅下降，但季调后却稳定的情况一样，对接下来的 PMI 不能只看表征数据，需要做一些计量处理。

从分项指标本身看，我国经济需求疲软、去库存未完，需求格局呈外稳内降的格局。新订单降至 49.8%，同时进口跌至 48.1%的低位，在新出口订单稳定在 50%上的情况下，表明内需在 5 月份明显疲弱。在接下来不出现欧元崩盘的前提下，经济走势将决定于内需走向。

而我们认为稳增长的效果值得期待，当前稳增长意愿坚决，放开大项目后，我们测算带来的投资将多增 5、6 千亿，有望拉升 GDP0.5 个点。因此，我们认为需求端的边际改善是可预期的。

同时，供给端（企业）也存在自我改善的诉求。原材料库存已经降至 45.1%的危机后最低值，而 05-12 年的均值为 48.1%，只有 08 年 10 月-09 的 1 月和 05 年的 6-8 月低于当前值。数据一方面表明企业补库存备产的意愿不足，另一方面表明企业存在补库存的要求。

因此，我们认为适度的政策刺激经济是必要的，接下来财政政策继续发力，而货币政策降息也成为重要选项。政策效果也将在 6 月份开始体现，加上企业自身的补库存需要，我们谨慎乐观判断，生产在 6 月有望见底，维持经济二季度见底，三季度企稳回升的判断。

行业动态：机械设备《机械行业 2012 年 5 月份月报：政策面回暖，行业底部震荡待回升》

黎焜

(021)20361156

lik@nesc.cn

政策面回暖，行业增速有望逐步企稳回升。1-4 月，全国规模以上机械行业增加值同比增长 11.0%，受宏观经济与投资增速下滑的影响，行业景气度仍处于低位。近期，国内基础建设项目审批速度明显加快，一批基础设施建设、钢铁等重大项目审批通过，基础建设等投资增速有望回升，但政策面仍需继续跟踪。

工程机械、铁路设备行业将受益于投资增速回升。（1）4 月份，土方机械主要产品的销量增速仍为负增长，挖掘机等产品的增速三季度有望从负转正，维持工程机械行业三季度见底回升的判断，关注三一重工、中联重科等行业龙头公司。（2）铁路行业近期政策面趋于回暖。1-4 月，全国铁路固定资产投资 895.97 亿元，同比减少 48.3%，但投资增速环比已开始回升。

机械基础件等行业景气度在低位徘徊，行业龙头逆势扩张。1-4 月，液压元件、滚动轴承、机床等产品的累积产量均为负增长，行业景气度复苏尚需等待。龙溪股份、轴研科技等行业龙头公司均计划大幅进行产能扩张，未来在行业复苏时将具有较大的发展潜力。

能源装备行业保持较高景气度，继续关注相关公司。（1）1-4 月，煤炭开采和洗选行业的投资增速为 30.01%，行业投资增速保持高位，继续关注郑煤机、林州重机等煤机公司。

（2）5 月，“海洋石油 981”深水半潜式钻井平台在我国南海海域正式开钻，随着我国深海战略的推进，将给油气开发和海洋工程装备行业带来市场机遇，关注海油工程、中南重工等相关公司。

行业投资策略：在主要子行业中，工程机械、铁路设备等将受益于基础设施建设投资增速的回升，煤炭机械、油气装备等能源装备行业保持较高景气度，工程机械、铁路设备、能源装备行业给予优于大势的评级。考虑到行业成长性与估值等因素，关注三一重工、中联重科、柳工、郑煤机、机器人、海油工程、中南重工等公司。

风险因素：宏观经济持续下滑，固定资产投资增速低于预期，钢材等原材料成本大幅波动等。

大宗商品价格序列图(农产品、煤炭、工业金属、建材等)

农产品及菜篮子批发价格指数（日、2012.6.1）

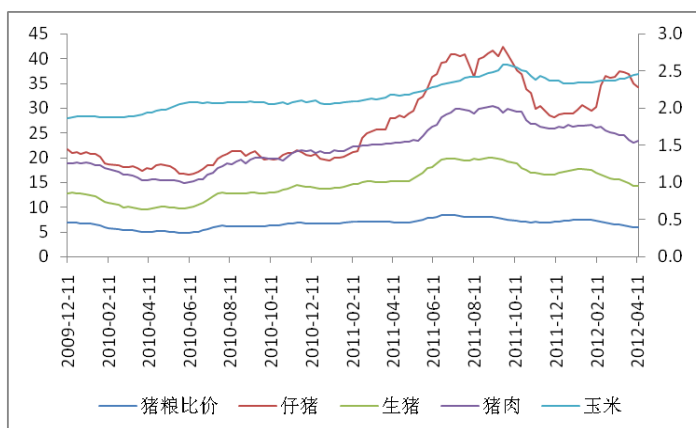
农产品批发价格总指数与菜篮子产品批发价格指数近期回落明显。



数据来源：Wind，东北证券

22 个省市猪肉价格走势（周、2012.5.25）

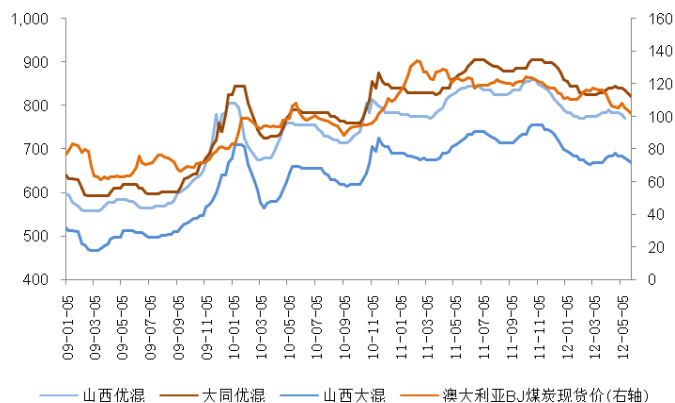
上周生猪以及猪肉价格延续小幅回落，仔猪价格高位回落。



数据来源：Wind，东北证券

国内煤炭平仓价及国际煤价（周、2012.5.28）

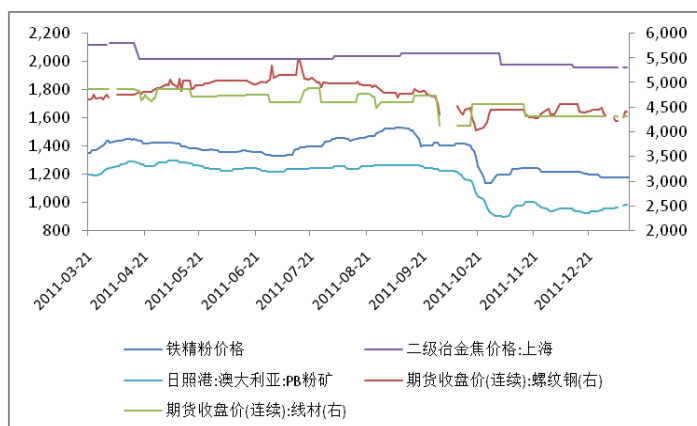
上周国内三地煤炭吨价格再次回落 5-10 元不等。



数据来源：Wind，东北证券

钢材及原材料价格（日、2012.6.1）

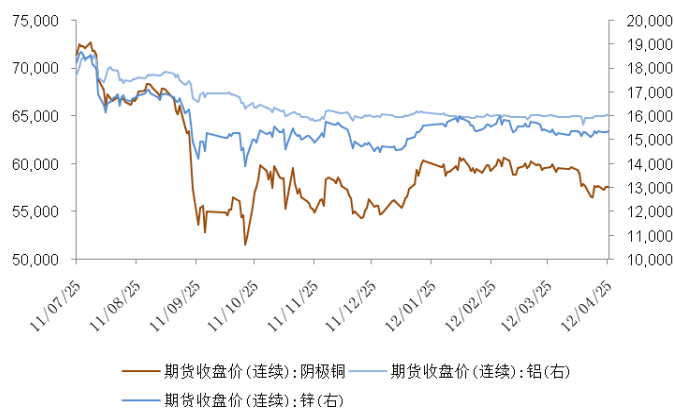
螺纹钢期货价格略有回落，铁矿石价格低位企稳。



数据来源：Wind，东北证券

国内铜、铝、锌期货收盘价（日、2012.6.1）

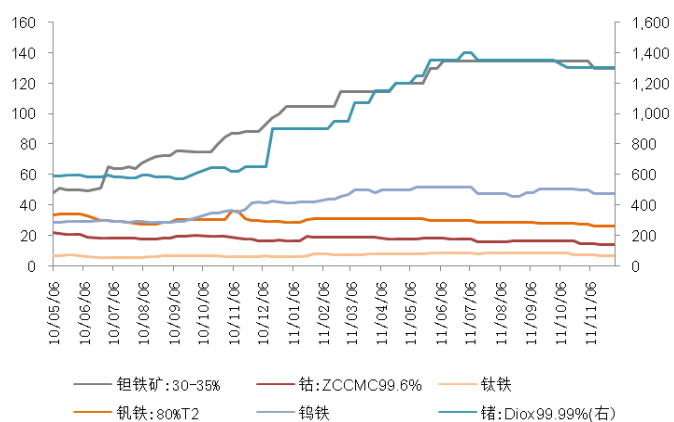
国内铜、铝、锌期货价格低位震荡走低。



数据来源：Wind，东北证券

主要小金属卖价（周、2012.5.24）

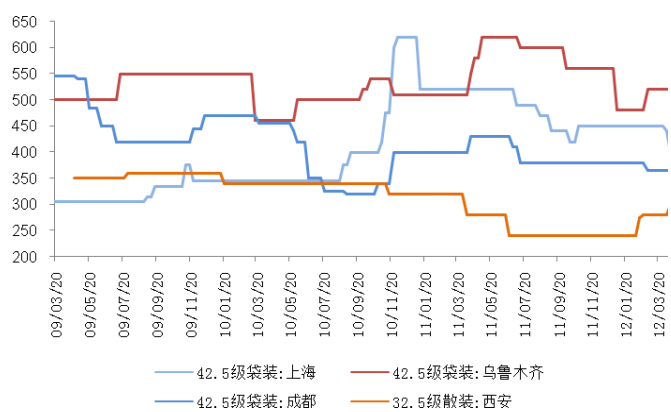
上周各主要小金属品种价格保持平稳。



数据来源：Wind，东北证券

国内普通水泥价格（周、2012.5.25）

四地水泥价格保持相对平稳，上周出现显著变化。



数据来源: Wind, 东北证券

【附：近期限售股解禁明细及基金发行】
限售股解禁明细

代码	简称	解禁日期	解禁数量(万股)	总股本(万股)	本期解禁占总股本比例(%)	解禁类型
002299.SZ	圣农发展	2012-6-4	9,090.00	91,090.00	9.98	定向增发机构配售股份
002251.SZ	步步高	2012-6-4	18,384.57	27,036.00	68.00	首发原股东限售股份
002586.SZ	围海股份	2012-6-4	960.00	10,700.00	8.97	首发原股东限售股份
002584.SZ	西陇化工	2012-6-4	2,243.21	20,000.00	11.22	首发原股东限售股份
601311.SH	骆驼股份	2012-6-4	13,333.11	84,079.38	15.86	首发原股东限售股份
000631.SZ	顺发恒业	2012-6-4	80,359.60	104,550.98	76.86	股权分置限售股份,定向增发机构配售股份
600710.SH	常林股份	2012-6-4	4,737.00	53,357.00	8.88	定向增发机构配售股份
601010.SH	文峰股份	2012-6-4	1,280.00	49,280.00	2.60	首发原股东限售股份
000506.SZ	中润资源	2012-6-5	47,457.00	77,418.15	61.30	定向增发机构配售股份
000638.SZ	万方地产	2012-6-5	6,630.00	15,470.00	42.86	股权分置限售股份
002495.SZ	佳隆股份	2012-6-5	900.00	18,873.60	4.77	首发原股东限售股份
300221.SZ	银禧科技	2012-6-6	375.00	20,000.00	1.88	首发原股东限售股份
000988.SZ	华工科技	2012-6-8	3,795.05	44,555.83	8.52	定向增发机构配售股份
300226.SZ	上海钢联	2012-6-8	989.00	8,000.00	12.36	首发原股东限售股份
300293.SZ	蓝英装备	2012-6-8	300.00	6,000.00	5.00	首发机构配售股份
600497.SH	驰宏锌锗	2012-6-8	561.14	131,009.57	0.43	股权分置限售股份
300228.SZ	富瑞特装	2012-6-8	2,412.63	6,700.00	36.01	首发原股东限售股份
300227.SZ	光韵达	2012-6-8	1,725.00	6,700.00	25.75	首发原股东限售股份
300294.SZ	博雅生物	2012-6-8	379.03	7,580.00	5.00	首发机构配售股份

数据来源：WIND，东北证券

近期新基金发行明细

代码	名称	认购起始日期	认购截止日期	投资类型	管理公司
100060.OF	富国高新技术产业	2012-6-4	2012-6-25	普通股票型基金	富国基金管理有限公司
161117.SZ	易方达永旭添利	2012-6-4	2012-6-13	中长期纯债型基金	易方达基金管理有限公司
420006.OF	天弘现金 A	2012-6-4	2012-6-15	货币市场型基金	天弘基金管理有限公司
420106.OF	天弘现金 B	2012-6-4	2012-6-15	货币市场型基金	天弘基金管理有限公司

数据来源：WIND，东北证券

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：<http://www.nesc.cn>

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760