

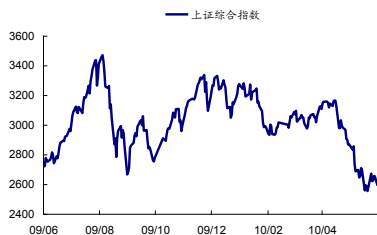
证券研究报告—动态报告

投资策略

策略周报

2011年6月20日

一年上证综指走势



相关研究报告:

《投资周期演变下的股市布局》——
2011-6-10

证券分析师: 黄学军

电话: 021-60933142-3142

E-mail: huangxjun@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980510120018

联系人: 林丽梅

电话: 021-60933157

E-mail: linlm@guosen.com.cn

策略周报

3 个月央票发行利率上行后会加息吗?

一周回顾: A 股下跌

受存款准备金率上调从紧预期加深和海外复苏低于预期的影响, 上证指数和沪深 300 周涨幅分别为-2.3%和-2.4%。

3 个月央票发行利率上行后会加息是小概率事件

6 月 16 日, 3 个月央票发行利率由连续十周不变的 2.9168% 上升至 2.9985%, 上涨 8.2BP, 10 亿元的地量发行。3 个月央票利率上行是否是加息的先行指标?

这种情形下加息是小概率事件, 但不能完全排除, 观察时间一个星期左右。首先我们梳理了 2004 年以来 16 次 3 个月央票发行利率和 1 年期存款利率调整的先后关系。其中: 3 个月央票发行利率 4 次可作为 1 年期存款利率的先行指标。分别是: 2007 年 12 月 13 号 (提前 7 天)、2007 年 3 月 15 号 (提前 3 天)、2006 年 8 月 17 号 (提前 2 天) 和 2004 年 10 月 28 号 (提前 1 天); 3 个月央票发行利率 9 次是在 1 年期存款利率之后调整的; 3 次同步。其次 3 个月央票发行利率上升并没有利率变化的次数更多。其次 3 个月央票发行利率上升并没有利率变化的次数更多。统计区间为 2007 年至 2011 年 4 月 7 号, 3 个月央票总共 49 次调整发行利率, 其中 41 次上调, 8 次下调, 其中 35 次调整后基准利率没有变化。

结合 CPI 来看, 我们判断 6-7 月份是年内的高点, 类似 07 年 12 月份 (随后 3 个月通胀见顶)。但当前的经济形势大不如 07 年, 从 5 月份经济数据来看, 无论是工业增加值还是 PMI, 增速都有放缓。从这个角度而言 6 月份加息的可能性较小。

对于市场趋势的判断, 6 月 14 日上调存款准备金率, 央票发行利率和到期收益率都大幅提升, 显示资金面比较紧张。在扩容节奏没有明显放缓, 下周关注的焦点在于比亚迪的发行价格和能否顺利发行等, 市场的买点在于政策底的出现, 我们预计是三季度。

短期关注保障性住房投资主题

在行业配置上建议寻找转嫁成本的行业。主要体现在成本上升, 而毛利不受影响的行业, 如机械设备、食品饮料、零售和纺织服装行业毛利上升。短期重点关注保障性住房受益的板块如涉保障房的房地产和建筑类公司、水泥建材等。

市场风险提示

需要提示投资者的是, 关注新股发行对市场的影响。

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

内容目录

投资主题：3 个月央票发行利率上行后会加息吗？	3
政策与热点：上调存准率、5 月经济数据出炉	4
一周市场回顾：A 股下跌	6
主要股指一周表现：A 股下跌	6
行业一周表现：除了建筑建材以外其余行业全线下跌	7
风格指数：所以指数全线下跌	8
市场资金供求：发行节奏依然	8
一周新股和增发：新股节奏依然	8
一周限售股解禁：下周解禁股压力较大	9
估值情况：估值处于较低水平	10
主要指数估值水平	10
A-H 股溢价率：处于较低水平	10

图表目录

表 1：3 个月央票发行利率和 1 年期存款利率调整时间表	3
图 1：5 月份外汇占款同比增速创新高	4
图 2：5 月份热钱比例与 4 月份持平	4
图 3：两市日均成交金额	7
表 2：世界主要股票指数一周表现	7
表 3：主要行业指数一周表现	8
图 4：不同风格指数本周表现	8
表 4：一周新股	8
表 5：一周增发	9
表 6：一周股票增发预案	9
表 7：下周限售股解禁情况	9
表 8：主要指数估值情况	10
图 5：恒生 AH 溢价指数	11

投资主题：3 个月央票发行利率上行后会加息吗？

每次的周报，我们寻找一个当期市场比较关注的热点以及一个影响市场趋势的主题来探讨。我们曾从风格指数、汇率、基本面以及海外市场的变动来研判其对市场的影响，前期一直关注政策面来看整个市场的变化，本期我们将从资金流动性来分析 A 股市场和行业的变化。

6 月 16 日，3 个月央票发行利率由连续十周不变的 2.9168% 上升至 2.9985%，上涨 8.2BP，10 亿元的地量发行。3 个月央票利率上行是否是加息的先行指标？

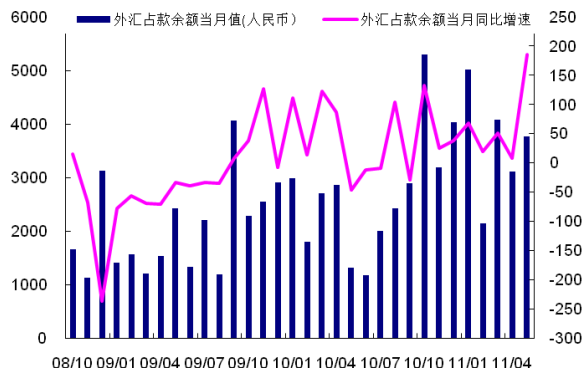
加息是小概率事件，但不能完全排除，观察时间一个星期左右。首先我们梳理了 2004 年以来 16 次 3 个月央票发行利率和 1 年期存款利率调整的先后关系。其中：3 个月央票发行利率 4 次可作为 1 年期存款利率的先行指标。分别是：2007 年 12 月 13 号（提前 7 天）、2007 年 3 月 15 号（提前 3 天）、2006 年 8 月 17 号（提前 2 天）和 2004 年 10 月 28 号（提前 1 天）；3 个月央票发行利率 9 次是在 1 年期存款利率之后调整的；3 次同步。其次 3 个月央票发行利率上升并没有利率变化的次数更多。统计区间为 2007 年至 2011 年 4 月 7 号，3 个月央票总共 49 次调整发行利率，其中 41 次上调，8 次下调，其中 35 次调整后基准利率没有变化。

结合 CPI 来看，我们判断 6-7 月份是年内的高点，类似 07 年 12 月份。但当前的经济形势大不如 07 年，从 5 月份经济数据来看，无论是工业增加值还是 PMI，增速都有放缓。从这个角度而言 6 月份加息的可能性较小。

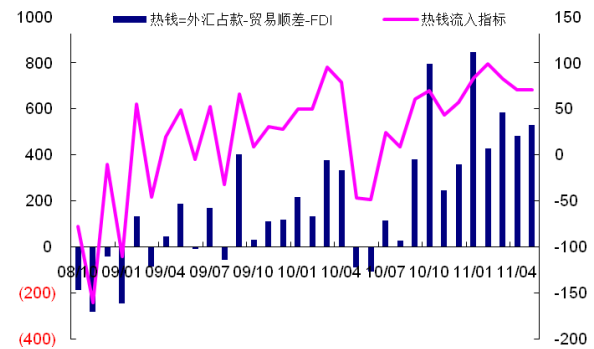
表 1：3 个月央票发行利率和 1 年期存款利率调整时间表

项目	当月 CPI	1 年期存款利率变动时间	1 年期存款	利率变动后一周股市涨跌幅	3 个月央票发行利率变动时间	3 个月央票发行利率	3 个月央票发行利率相比上次变动多少个 BP	3 个月央票发行利率变动后一周股市涨跌幅	3 个月央票发行量	3 个月央票发行利率变动比利率变动的日期相比
加息	5.5	?	?		2011/6/16	2.9985%	8.17		10	提前?
	5.3	2011/4/6	3.25	2.80	2011/4/7	2.9168%	12.24	1.38	160	滞后一天
	4.9	2011/2/9	3.00	4.46	2011/2/10	2.6242%	36.54	5.51	10	滞后一天
	4.6	2010/12/26	2.75	-0.96	2010/12/30	2.0156%	20.25	3.17	10	滞后 4 天
	4.4	2010/10/20	2.50	-0.16	2010/10/21	1.7726%	20.22	-0.38	500	滞后 1 天
	1.2	2008/12/23	2.25	-7.79	2008/12/25	1.0053%	-12.09	0.91	500	滞后 2 天
降息	2.4	2008/11/27	2.52	5.46	2008/11/27	1.7726%	-24.30	5.46	50	同步
	4	2008/10/30	3.60	-0.12	2008/10/30	2.8275%	-20.35	-0.12	150	同步
	4	2008/10/9	3.87	0.36	2008/10/9	3.2754%	-8.16	0.36	150	同步
加息	6.5	2007/12/21	4.14	4.32	2007/12/13	3.4071%	4.09	-1.02	50	提前 7 天
	6.2	2007/9/15	3.87	2.68	2007/9/20	2.9089%	8.14	0.26	30	滞后 5 天
	6.5	2007/8/22	3.60	3.11	2007/8/23	2.8275%	4.07	3.77	220	滞后 1 天
	5.6	2007/7/21	3.33	7.06	2007/7/26	2.7868%	4.07	1.94	350	滞后 5 天
	3.4	2007/5/19	3.06	3.71	2007/5/24	2.7461%	8.13	-1.53	150	滞后 5 天
	3.3	2007/3/18	2.79	4.91	2007/3/15	2.5836%	4.07	5.67	450	提前 3 天
	1.3	2006/8/19	2.52	1.57	2006/8/17	2.5023%	8.12	0.41	20	提前 2 天
	4.3	2004/10/29	2.25	-2.73	2004/10/28	2.5836%	4.32	-2.83	200	提前 1 天

数据来源：WIND 国信证券经济研究所

图 1： 5 月份外汇占款同比增速创新高


资料来源：WIND，国信证券经济研究所

图 2： 5 月份热钱比例与 4 月份持平


资料来源：WIND，国信证券经济研究所

热钱流入指标=（外汇占款-FDI 实际利用资金-贸易顺差）/外汇占款，比例上升表示热钱流入增多

对于市场趋势的判断，6 月 14 日上调存款准备金率，央票发行利率和到期收益率都大幅提升，显示资金面比较紧张。在扩容节奏没有明显放缓，下周关注的焦点在于比亚迪的发行价格和能否顺利发行等，市场的买点在于政策底的出现，我们预计是三季度。

在行业配置上建议寻找转嫁成本的行业。主要体现在成本上升，而毛利不受影响的行业，如机械设备、食品饮料、零售和纺织服装行业毛利上升。短期重点关注保障性住房受益的板块如涉保障房的房地产和建筑类公司、水泥建材等。

政策与热点：上调存准率、5 月经济数据出炉

央行年内第 6 次提准 冻结资金 3800 亿：从 2011 年 6 月 20 起，上调存款类金融机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点。这是央行自去年以来第 12 次上调存款准备金率，也是今年第 6 次上调。经过此次上调之后，大型商业银行的存款准备金率水平达到了 21.5%的历史新高。

5 月份经济数据出炉：

CPI 继续上涨：5 月份，CPI 同比上涨 5.5%、环比上涨 0.1%。其中，城市上涨 5.3%，农村上涨 6.0%；食品价格上涨 11.7%，非食品价格上涨 2.9%；消费品价格上涨 6.2%，服务项目价格上涨 3.9%。分类别看，食品价格同比上涨 11.7%，烟酒及用品类价格同比上涨 2.6%，衣着类价格同比上涨 1.8%，家庭设备用品及维修服务价格同比上涨 2.5%，医疗保健及个人用品类价格同比上涨 3.2%，交通和通信类价格同比上涨 0.7%，娱乐教育文化用品及服务类价格同比上涨 0.6%，居住价格同比上涨 6.1%。1-5 月份，居民消费价格同比上涨 5.2%。

PPI 同比涨幅持平：5 月份，PPI 同比上涨 6.8%，涨幅与 4 月份持平。分类别看，生产资料出厂价格上涨 7.5%，其中采掘工业上涨 17.1%，原料工业上涨 9.9%，加工工业上涨 5.4%；生活资料出厂价格上涨 4.6%，其中食品类上涨 8.3%，衣着类上涨 4.4%，一般日用品类上涨 4.4%，耐用消费品类下降 0.5%。5 月份，工业生产者出厂价格环比上涨 0.3%。1-5 月份，工业生产者出厂价格同比上涨 7.0%。

PPIRM 上涨：5 月份，PPIRM 同比上涨 10.2%。其中，有色金属材料类购进价格

上涨 14.5%，燃料动力类上涨 11.7%，化工原料类上涨 11.6%，黑色金属材料类上涨 9.4%。5 月份，工业生产者购进价格环比上涨 0.5%。1-5 月份，工业生产者购进价格同比上涨 10.2%。

工业生产平稳增长：5 月份，规模以上工业增加值同比增长 13.3%，增速比 4 月份回落 0.1 个百分点。1-5 月份，规模以上工业增加值同比增长 14.0%，增速比 1-4 月份回落 0.2 个百分点。从环比看，5 月份规模以上工业增加值增长 1.03%。分经济类型看，5 月份，国有及国有控股企业同比增长 8.9%，集体企业增长 9.5%，股份制企业增长 15.2%，外商及港澳台投资企业增长 9.5%。分轻重工业看，5 月份，重工业增长 13.5%，轻工业增长 12.9%。分行业看，5 月份，39 个大类行业全部保持同比增长。其中，纺织业增长 7.0%，化学原料及化学制品制造业增长 13.0%，非金属矿物制品业增长 18.5%，通用设备制造业增长 18.9%，交通运输设备制造业增长 7.8%，电气机械及器材制造业增长 14.2%，通信设备、计算机及其他电子设备制造业增长 11.4%，电力、热力的生产和供应业增长 10.9%，黑色金属冶炼及压延加工业增长 9.0%。

固定资产投资保持较快增长：1-5 月份，固定资产投资（不含农户）90255 亿元，同比增长 25.8%，增速比 1-4 月份加快 0.4 个百分点。其中，国有及国有控股投资 31497 亿元，增长 14.9%。从环比看，5 月份固定资产投资（不含农户）增长 1.02%。从项目隶属关系看，1-5 月份，中央项目投资 5670 亿元，同比增长 0.3%；地方项目投资 84584 亿元，增长 28.0%。在注册类型中，1-5 月份，内资企业投资 83700 亿元，同比增长 26.7%；港澳台商投资 3053 亿元，增长 25.6%；外商投资 3141 亿元，增长 15.7%。分产业看，1-5 月份，第一产业投资同比增长 15.6%，第二产业投资增长 26.3%，第三产业投资增长 25.9%。在行业中，1-5 月份，电力、热力的生产与供应业投资 3348 亿元，增长 5.0%；石油和天然气开采业投资 728 亿元，增长 2.2%；铁路运输业投资 1846 亿元，增长 18.3%。从施工和新开工项目情况看，1-5 月份，施工项目计划总投资 422760 亿元，同比增长 16.5%；新开工项目计划总投资 79005 亿元，同比增长 6.3%。从到位资金情况看，1-5 月份，到位资金 116931 亿元，同比增长 21.3%。其中，国家预算内资金增长 10.9%，国内贷款增长 10.9%，自筹资金增长 27.8%，利用外资增长 12.5%。

房地产投资增长较快：1-5 月份，全国房地产开发投资 18737 亿元，同比增长 34.6%。其中，住宅投资 13290 亿元，增长 37.8%。1-5 月份，全国房地产开发企业房屋施工面积 377516 万平方米，同比增长 32.4%；房屋新开工面积 76118 万平方米，增长 23.8%；房屋竣工面积 21621 万平方米，增长 12.9%，其中，住宅竣工面积 17238 万平方米，增长 12.7%。

房地产销售：1-5 月份，全国商品房销售面积 32932 万平方米，同比增长 9.1%。其中，住宅销售面积增长 8.5%，办公楼增长 3.5%，商业营业用房增长 13.4%。商品房销售额 18620 亿元，同比增长 18.1%。

社会消费品零售总额稳定增长：5 月份，社会消费品零售总额 14697 亿元，同比增长 16.9%，增速比 4 月份回落 0.2 个百分点。其中，限额以上企业（单位）消费品零售额 6787 亿元，增长 22.7%。1-5 月份，社会消费品零售总额 71268 亿元，同比增长 16.6%，增速比 1-4 月份加快 0.1 个百分点。从环比看，5 月份社会消费品零售总额增长 1.28%。按经营单位所在地分，5 月份，城镇消费品零售额 12772 亿元，同比增长 17.0%；乡村消费品零售额 1925 亿元，增长 16.5%。按消费形态

分，5月份，餐饮收入 1640 亿元，同比增长 17.1%；商品零售 13057 亿元，增长 16.9%。在商品零售中，限额以上企业（单位）商品零售额 6291 亿元，增长 23.0%。

5 月全社会用电量同比增长 10.8%：5 月份，全社会用电量 3865 亿千瓦时，同比增长 10.8%。1~5 月份，全社会用电量累计 18545 亿千瓦时，同比增长 12%。发电量 1-5 月累计增长 12.77%、火电 11.13%、水电 16.8%、核电 23.35%，5 月单月发电量同比增长 12.11%、火电 13.36%、水电-2.88%、核电 30.08%。1~5 月份，全国发电设备累计平均利用小时为 1937 小时，同比增加 30 小时。其中水电设备 1076 小时，增加 24 小时；火电设备 2165 小时，增加 35 小时。

农业部：猪肉价格同比涨 63.6%：据农业部对全国 470 个集贸市场的监测，6 月份第 2 周猪肉、活猪价格为 25.99 元/公斤、17 元/公斤，同比分别上涨 63.6%和 79.1%，全国生猪价格整体保持上涨态势。根据商务部监测 6 月 6 日至 12 日，全国 36 个大中城市鲜猪肉批发价格每公斤 22.52 元，为近三年的最高价，比年初涨了 19.2%。

前五月央企实现净利润 3695 亿 同比增 14.2%：2011 年 1-5 月中央企业累计实现营业收入 78167 亿元，同比增长 24.7%；应交税费总额 6967.0 亿元，同比增长 27.5%；累计实现净利润 3695.1 亿元，同比增长 14.2%，其中：归属于母公司所有者的净利润 2427.4 亿元，同比增长 11.8%。

5 月人民币实际有效汇率环比上升 1.19%：国际清算银行 16 日公布的数据显示，5 月人民币实际有效汇率指数为 118.26，环比上升 1.19%，扭转了此前连续两个月下滑的态势。5 月人民币名义有效汇率指数为 111.89，微升 0.14%。今年以来，人民币对美元升值 1.71%，同期人民币实际有效汇率累计下滑 1.39%。

5 月外汇占款环比增逾两成：中国人民银行 16 日公布的数据显示，5 月中国金融机构新增外汇占款达 3764.14 亿元人民币，环比上升 21%。前 5 个月新增外汇占款超过 1.4 万亿元，截至 5 月末总规模已达 24.39 万亿元。

一周市场回顾：A 股下跌

主要股指一周表现：A 股下跌

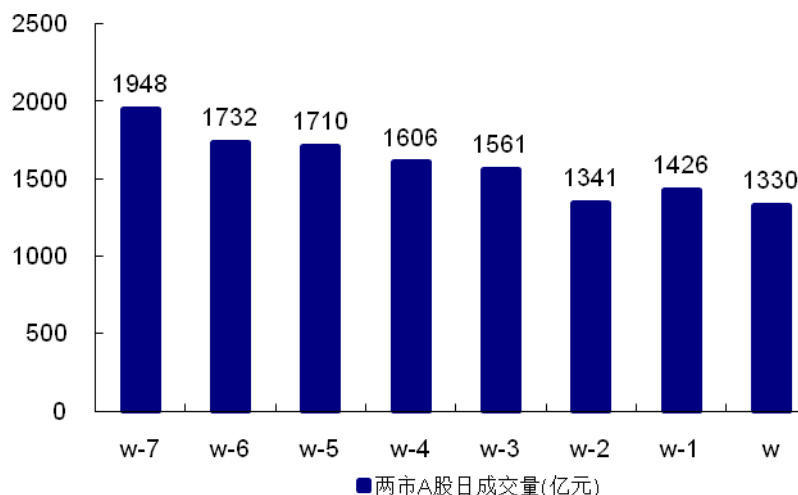
本周 A 股下跌，失守 2650 点。主要的原因有以下几个：首先 5 月份经济数据显示，通胀依然居高不下，并且考虑到 6 月份 CPI 翘尾因素较大，6 月份的 CPI 将依然维持高位，猪价再次牵动了资本市场的神经。据农业部对全国 470 个集贸市场的监测，6 月份第 2 周猪肉、活猪价格为 25.99 元/公斤、17 元/公斤，同比分别上涨 63.6%和 79.1%，全国生猪价格整体保持上涨态势。当前通货膨胀压力大，从紧政策预期不减；其次资金面紧张，周二收盘过后年内第六次上调存准率，16 日央行在公开市场发行 10 亿元 3 月期央票，发行利率终结连续 9 周持平趋势，跳涨 8.17 个 BP，加剧了市场对加息的预期；最后不确定性的外围环境给了国内本是趋弱的股市雪上加霜，5 月美国消费者信心指数大降，美国 3 月经季节调整后的房价指数继续下降，已重回危机以来的低位，显示房地产的疲软没有任何改善。亚洲各国都笼罩在通胀压力居高不下的困局当中，随着印度宣布加息 0.5 个百分点之后，亚洲各国的加息预期再次升温。

截止周五，上证指数和沪深 300 涨幅分别为-2.30%和-2.36%。

两市日均成交额为 1330 亿元，较上周的 1426 亿元交易量减少，表明市场成交活

跃度有所下降。

图 3: 两市日均成交金额



数据来源: WIND 国信证券经济研究所

数据说明: W 为本周; W-1 为前推一周, 依此类推;

表 2: 世界主要股票指数一周表现

指数	过去一周涨幅(%)	一周涨幅(%)	收盘价
道琼斯工业平均数	-1.6	0.4	12004.4
标准普尔 500 指数	-2.2	0.0	1271.5
纳斯达克指数	-3.3	-1.0	2616.5
伦敦金融时报 100 指数	-1.5	-0.9	5714.9
法国 CAC 指数	-2.2	0.5	3823.7
德国 DAX 指数	-0.6	1.3	7164.1
东京日经 225 指数	0.2	-1.7	9351.4
香港恒生指数	-2.3	-3.2	21695.3
印度孟买 sensex30 指数	-0.6	-2.2	17870.5
俄罗斯 RTS 指数	3.7	-2.5	1878.6
巴西圣保罗交易所指数	-2.6	-2.6	61060.0
标普/澳证 200 指数	-0.5	-1.7	4484.9
台湾证交所加权股价指数	-2.3	-2.3	8636.1
韩国 KOSPI 指数	-3.2	-0.7	2031.9
新加坡海峡时报指数	-2.1	-2.4	3005.3
上证指数	-0.8	-2.3	2642.8
深圳综指	-1.0	-2.5	1085.1
沪深 300 指数	-0.8	-2.4	2892.2

数据来源: Bloomberg 国信证券经济研究所

行业一周表现: 除了建筑建材以外其余行业全线下跌

本周除了建筑建材其余行业全线下跌, 建筑建材上涨 0.43%。其中下跌幅度较小的行业依次为: 房地产、采掘、化工和加工电器, 涨跌幅分别为: -0.65%、-1.88%、-1.94%和-1.98%; 下跌幅度较大的行业依次为: 餐饮旅游、医药生物、有色金属和公用事业, 涨跌幅分别为: -5.04%、-4.34%、-4.26%和-4.2%。

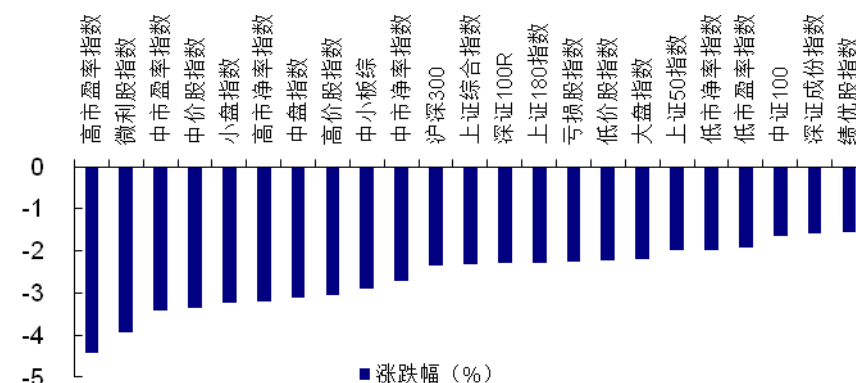
表 3：主要行业指数一周表现

行业	本周收益率(%)	上周收益率(%)	行业	本周收益率	上周收益率
农林牧渔	-3.60	-1.62	纺织服装	-3.78	0.28
采掘	-1.88	-2.08	轻工制造	-2.43	-0.51
化工	-1.94	-0.35	医药生物	-4.34	-0.67
黑色金属	-2.35	-1.08	公用事业	-4.20	-0.86
有色金属	-4.26	0.71	交通运输	-3.48	-1.13
建筑建材	0.43	-2.49	房地产	-0.65	1.44
机械设备	-3.18	-1.09	金融服务	-2.68	-1.65
电子元器件	-2.40	-1.27	商业贸易	-3.15	-0.59
交运设备	-2.59	0.92	餐饮旅游	-5.04	-0.20
信息设备	-3.17	-0.96	信息服务	-3.22	-0.73
家用电器	-1.98	-0.04	综合	-2.05	-0.45
食品饮料	-2.97	-0.44			

数据来源：WIND 国信证券经济研究所

风格指数：所以指数全线下跌

本周风格指数全线下跌。其中下跌幅度较小的指数依次为：绩优股指数、深圳成份指数、中证100和低市盈率指数，涨跌幅分别为：-1.55%、-1.59%、-1.66%和-1.92%；下跌幅度较大的指数依次为：高市盈率指数、微利股指数、中市盈率指数和中价股指数，涨跌幅分别为：-4.41%、-3.94%、-3.43%和-3.35%。

图 4：不同风格指数本周表现


数据来源：WIND 国信证券经济研究所

市场资金供求：发行节奏依然

一周新股和增发：新股节奏依然

从本周上市的公司来看，整个新股的发行节奏依然较快。

表 4：一周新股

发行日期	名称	发行价格	发行数量(万)	募集资金合计(亿)	上市时间
2011/6/15	豪迈科技	24	5000	12	
2011/6/15	日上集团	12.88	5300	6.8264	
2011/6/13	金城医药	18.6	3100	5.766	
2011/6/13	开尔新材	12	2000	2.4	
2011/6/13	洲明科技	18.57	2000	3.714	
合计			17400	30.7064	

数据来源：WIND 国信证券经济研究所

本周没有公司实施增发方案。

表 5：一周增发

发行日期	名称	发行方式	发行价格	发行数量(万)	募集资金(亿)	证监会行业
------	----	------	------	---------	---------	-------

数据来源：WIND 国信证券经济研究所

本周有 10 家公司提出增发预案，除了河北钢铁和国投电力为公开发行，其余的均为定向增发。

表 6：一周股票增发预案

预案公告日	名称	发行方式	发行对象	增发数量（万股）
2011/6/17	金螳螂	定向	机构投资者,境内自然人	3970
2011/6/17	隧道股份	定向	大股东,机构投资者	57366.29
2011/6/17	苏宁电器	定向	大股东关联方,机构投资者	44715.45
2011/6/15	中国南车	定向	大股东,机构投资者	182724.25
2011/6/14	河北钢铁	公开发行	全体投资者	380000
2011/6/14	启明星辰	定向	境内自然人	500
2011/6/14	国投电力	公开发行	全体投资者	35000
2011/6/13	长园集团	定向	机构投资者,境内自然人	10000
2011/6/13	东方园林	定向	机构投资者,境内自然人	1800
2011/6/13	粤高速 A	定向	大股东关联方	56633.51

数据来源：WIND 国信证券经济研究所

一周限售股解禁：下周解禁股压力较大

下周限售股解禁市值 476.98 亿元, 比上周 153.97 亿元有所增加, 解禁股压力较大。

表 7：下周限售股解禁情况

股票简称	可流通时间	本期流通数量(万股)	已流通数量(万股)	待流通数量(万股)	流通股份类型
宏润建设	2011/6/17	26797.72	14757.21	3445.07	定向增发机构配售股份, 首发原股东限售股份
宏图高科	2011/6/17	24438.96	72759.61	16080.39	定向增发机构配售股份
云铝股份	2011/6/17	46621.92	65244.11	6531.89	股权分置限售股份
江南水务	2011/6/17	1176	4704	17500	首发机构配售股份
兴森科技	2011/6/20	11018.38	5586	5735.62	首发原股东限售股份
太安堂	2011/6/20	1500	2500	6000	首发原股东限售股份
万里扬	2011/6/20	879.75	4250	11870.25	首发原股东限售股份
长江润发	2011/6/20	4702.5	3300	5197.5	首发原股东限售股份
上海绿新	2011/6/20	670	2680	10000	首发机构配售股份
大连控股	2011/6/20	28677.18	77755.66	0	股权分置限售股份
通化东宝	2011/6/20	26797.98	50823.27	0	股权分置限售股份
益盛药业	2011/6/20	552	2208	8271.72	首发机构配售股份
南京中商	2011/6/20	717.71	12753.65	882.83	股权分置限售股份
步步高	2011/6/20	400	8251.43	18384.57	首发原股东限售股份
大洋电机	2011/6/20	29563	10880	2397	首发原股东限售股份
北斗星通	2011/6/20	7.35	6382.38	8692.77	股权激励限售股份
中国海诚	2011/6/20	6191.99	4873.31	334.7	首发原股东限售股份
联化科技	2011/6/20	11315.75	12285.8	2864.62	首发原股东限售股份
凯迪电力	2011/6/20	1280.2	57514.79	161.81	股权分置限售股份
太钢不锈	2011/6/20	266955	302631.94	37.84	定向增发机构配售股份
中原高速	2011/6/22	74985.4	139050.01	0	股权分置限售股份
福安药业	2011/6/22	663	2677	10000	首发机构配售股份
佳士科技	2011/6/22	1100	4450	16600	首发机构配售股份
科斯伍德	2011/6/22	370	1480	5500	首发机构配售股份
ST 国城	2011/6/22	3898.14	12870.41	348	股权分置限售股份
烽火通信	2011/6/22	53.61	44180	0	股权激励一般股份
北京旅游	2011/6/22	5353.61	8395.1	5000.31	股权分置限售股份
众和股份	2011/6/23	8021	17371.33	12196.91	定向增发机构配售股份
浙江医药	2011/6/23	7.9	44997.86	0.24	股权分置限售股份
誉衡药业	2011/6/23	2520	7000	18480	首发原股东限售股份
川大智胜	2011/6/23	4112.78	3375.22	0	首发原股东限售股份

星网锐捷	2011/6/23	7760.27	4400	5392.73	首发原股东限售股份
启明星辰	2011/6/23	2718.54	2500	4657.37	首发原股东限售股份
上海莱士	2011/6/23	20400	6800	0	首发原股东限售股份
江苏神通	2011/6/23	780	2600	7020	首发原股东限售股份
新海宜	2011/6/24	3174	22367.83	9747.05	定向增发机构配售股份
大华股份	2011/6/24	356.41	14390.26	13161.37	股权激励限售股份
福星股份	2011/6/24	475.2	52436.61	18323.76	股权激励限售股份

数据来源: WIND 国信证券经济研究所

估值情况: 估值处于较低水平

主要指数估值水平

彭博数据显示, A 股股指的估值水平以沪深 300 为例, 目前在 12.9 倍。

表 8: 主要指数估值情况

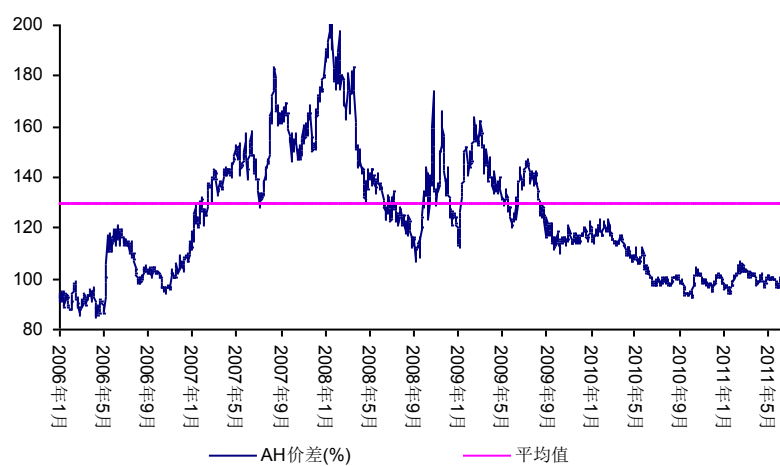
指数	PE	2011PE	2012PE	PB
道琼斯工业平均数	13.2	12.2	10.8	2.7
标准普尔 500 指数	14.5	12.8	11.3	2.1
纳斯达克指数	22.1	16.3	13.5	2.7
伦敦金融时报 100 指数	13.8	10.1	9.1	1.8
法国 CAC 指数	11.4	9.9	8.9	1.2
德国 DAX 指数	12.3	10.8	9.3	1.5
东京日经 225 指数	-	15.4	13.3	1.2
香港恒生指数	11.5	11.7	10.6	1.6
印度孟买 sensex30 指数	16.2	14.5	12.6	2.8
俄罗斯 RTS 指数	7.6	5.7	5.5	1.2
巴西圣保罗交易所指数	9.3	9.8	8.7	1.5
标普/澳证 200 指数	-	13.1	11.4	1.9
台湾证交所加权股价指数	15.3	13.6	12.0	1.8
韩国 KOSPI 指数	13.5	10.2	9.2	1.3
新加坡海峡时报指数	10.2	13.8	12.8	1.5
上证指数	14.8	12.3	10.5	2.2
深圳综指	28.6	19.8	15.4	3.4
沪深 300 指数	15.7	12.9	10.8	2.4

数据来源: Bloomberg 国信证券经济研究所

A-H 股溢价率: 处于较低水平

根据恒生 AH 溢价指数, A 股和 H 股的最新溢价率为 1.68%, AH 溢价水平波动较小。

图 5: 恒生 AH 溢价指数



数据来源: Bloomberg 国信证券经济研究所

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10% 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

风险提示

本报告信息均来源于公开资料，我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供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所团队成员

宏观			固定收益			策略		
周炳林	0755-82130638		李怀定	021-60933152		黄学军	021-60933142	
林松立	010-66026312		侯慧娣	021-60875161		林丽梅	021-60933157	
崔 嵘	021-60933159		张 旭	010-66026340				
						技术分析		
						闫 莉	010-88005316	
交通运输			银行			房地产		
郑 武	0755- 82130422		邱志承	021- 60875167		方 焱	0755-82130648	
陈建生	0755- 82133766		黄 飙	0755-82133476		区瑞明	0755-82130678	
岳 鑫	0755- 82130432		谈 煜	010- 66025229		黄道立	0755- 82133397	
周 俊	0755-82130833-6215							
商业贸易			汽车及零配件			钢铁		
孙菲菲	0755-82130722		左 涛	021-60933164		郑 东	010- 66025270	
祝 彬	0755-82131528					秦 波	010-66026317	
						郭 莹	010-88005303	
机械			基础化工			医药		
郑 武	0755- 82130422		张栋梁	0755-82130532		贺平鸽	0755-82133396	
陈 玲	0755-82130646		罗 洋	0755-82150633		丁 丹	0755- 82139908	
杨 森	0755-82133343		吴琳琳	0755-82130833-1867		杜佐远	0755-82130473	
后立尧	010-88005327		梁 丹	0755- 82134323		谭权胜	0755-82136019	
						胡博新	0755-82133263	
						刘 勃	0755-82130833-1845	
石油与石化			电力设备与新能源			传媒		
			杨敬梅	021-60933160		陈财茂	021-60933163	
			张 弢	010-88005311				
有色金属			电力与公用事业			非银行金融		
彭 波	0755-82133909		徐颖真	021-60875162		邵子钦	0755- 82130468	
谢鸿鹤	0755-82130646		谢达成	021-60933161		田 良	0755-82130513	
						童成敦	0755-82130513	
通信			造纸			家电		
严 平	021-60875165		李世新	0755-82130565		王念春	0755-82130407	
			邵 达	0755-82130706		黄海培	021-60933150	
计算机			电子元器件			纺织服装		
段迎晟	0755- 82130761		段迎晟	0755- 82130761		方军平	021-60933158	
欧阳仕华	0755-82151833		高耀华	0755-82130771				
农业			旅游			食品饮料		
张 如	021-60933151		曾 光	0755-82150809		黄 茂	0755-82138922	
建材			煤炭			建筑		
马 彦	010-88005304					邱 波	0755-82133390	
						刘 萍	0755-82130678	
新兴产业			研究支持			量化投资产品		
陈 健	010-66022025		沈 瑞	0755-82132998		焦 健	0755-82133928	
李筱筠	010-66026326		雷 达	0755-82132098		阳 瑾	0755-82133538	
			余 辉	0755-82130741		周 琦	0755-82133568	
			王越明	0755-82130478		邓 岳	0755- 82150533	
基金评价与研究			量化投资策略			量化交易策略与技术		
杨 涛	0755-82133339		葛新元	0755-82133332		戴 军	0755-82133129	
康 亢	010-66026337		董艺婷	021-60933155		黄志文	0755-82133928	
刘舒宇	0755-82133568		程景佳	010-88005326		彭甘霖	0755-82133259	
李 腾	0755-82130833-6223		郑 云	021-60875163		秦国文	0755-82133528	
刘 洋	0755-82150566		毛 甜	021-60933154		数据与系统支持		
潘小果	0755-82130843		李荣兴	021-60933165		赵斯尘	021-60875174	
						徐左乾	0755-82133090	
						李扬之	0755-82136165	
						陈爱华	0755-82133397	
						袁 剑	0755-82139918	

国信证券机构销售团队

华北区（机构销售一部）			华东区（机构销售二部）			华南区（机构销售三部）		
王立法	010-66026352 13910524551 wanglf@guosen.com.cn		盛建平	021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn		魏 宁	0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn	
王晓建	010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn		马小丹	021-60875172 13801832154 maxd@guosen.com.cn		邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	
焦 骥	010-66026343 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn		郑 毅	021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn		林 莉	0755-82133197 13824397011 linli2@guosen.com.cn	
徐文琪	010-66026341 13811271758 xuwq@guosen.com.cn		黄胜蓝	021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn		王昊文	0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn	
李文英	010-88005334 13910793700 liwying@guosen.com.cn		刘 塑	021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn		甘 墨	0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com.cn	
赵海英	010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn		叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn		段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn	
原 玮	010-88005332 15910551936 yuanyi@guosen.com.cn		孔华强	021-60875170 13681669123 konghq@guosen.com.cn		徐 冉	0755-82130655 13632580795 xuran1@guosen.com.cn	
						颜小燕	0755-82133147 13590436977 yanxy@guosen.com.cn	
						赵晓曦	15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn	
						温 馨	13612901872 wenxin@guosen.com.cn	
						郑 灿	0755-82133043 13421837630 zhengcan@guosen.com.cn	