

谢佩洁

执业证书编号: S0730511010014

021-50588666-8025

xiepj@ccnew.com

证券行业 2011 年 10 月月度报告

研究报告—行业分析

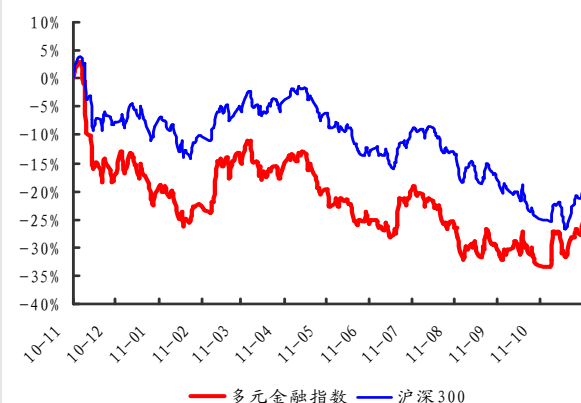
强于大市（维持）

发布日期: 2011 年 11 月 3 日

重点个股盈利一览（截至 10 月 31 日）

股票简称	10EPS	11EPS	11PE	评级
中信证券	1.14	0.53	22.64	增持
海通证券	0.45	0.43	21.16	增持

证券业近一年相对沪深 300 指数表现



相关研究

证券行业月度报告

证券行业发展机遇之市场篇……2011 年 3 月 15 日

创新助力发展转型, 尚待配套制度明确——证券行业 2011 年二季度投资策略……2011 年 4 月 20 日

政策向好, 业绩不给力——证券行业 2011 年下半年投资策略……2011 年 5 月 31 日

联系人: 周楷翔

电话: 021-50588666-8031

传真: 021-50587779

地址: 上海浦东新区世纪大道 1600 号 18 楼

邮编: 200122

关键要素:

在货币政策放松预期强化等因素影响下, 我们预计 11 月 A 股市场反弹仍可期, 券商板块或将受益于反弹行情+成交量有效放大、转融通等创新业务加快发展, 维持 11 月券商板块“强于大市”评级。

投资要点:

● **市场概况。**10 月份, A 股市场探底回升, 上证综指当月报收于 2468.25 点、当月上涨 4.62%, 沪深 300 指数报收 2695.31 点、当月上涨 4.41%, 而相较于大盘股而言, 中小板个股则表现较为逊色, 中小板 100 指数报收 5146.81 点、当月上涨 3.13%。

● **证券业务。**受交易日较少的影响, 本月市场成交总量有所回落, 但日均成交大幅提升, 沪深两市 A 股日均成交提升至 1285.42 元。本月共有 15 只新股上市, 合计募集资金 106.64 亿元; 共有 5 只集合理财产品设立, 受托管理资金合计 15.43 亿元。截至 10 月 31 日, 两市融资融券余额达 335.67 亿元、较 9 月底微幅减少 0.07%; 股指期货累计成交额达 76.24 万亿元, 当月日均成交额持续提升至 2028.94 亿元。

● **交易特征。**10 月份, 券商板块（按流通股加权平均计算）的当月涨幅为 8.28%、强于同期大盘, 大券商均实现了上涨、而中小券商表现略有分化, 太平洋以 19.77% 的期间涨幅领涨整个券商板块, 而兴业证券则受限售股即将解禁影响领跌整个券商板块。

● **11 月份展望。**11 月份, 行业值得关注的重要事件为: (1) 上市券商 9 月经营数据; (2) 转融通等创新业务进展; (3) 东吴、西部证券 IPO 以及海通证券 H 股发行进展。本月影响 A 股市场的主要因素有: 10 月份 CPI 是否如市场预期的低于 6%、是否有更严厉的地产调控政策出台、是否有此前市场预期的下调存准率等实质性的宽松货币政策出台等。在货币政策放松预期强化等因素影响下, 我们预计 11 月 A 股反弹依然可期, 整体以震荡上行走势为主, 而券商板块或将受益于反弹行情+成交量有效放大、转融通等创新业务加快发展, 维持 11 月券商板块“强于大市”评级。

● **风险提示。**证券自营投资收益和经纪业务收入受证券市场行情影响较大。

1. 市场概况

A股市场探底回升。10月，在欧债危机缓和、美国多项数据好于预期等因素的影响下，激发了全球投资者的做多热情，道琼斯工业指数和标准普尔指数呈现较强势的单边上行态势，截至当月收盘，道琼斯工业指数报收于11955.01点、当月上涨9.54%，标准普尔指数报收1253.30点、当月上涨10.77%。国内A股市场也不例外，本月在9月CPI数据如市场所期望的有所回落、市场期盼紧缩货币政策微调信号等因素影响下，上证综指虽曾一度创下2010年以来的新低，但基于货币政策的相对宽松预期，股票估值水平相对较低，上证综指本月探底回升。截至10月31日收盘，上证综指报收于2468.25点、当月上涨4.62%，沪深300指数报收2695.31点、当月上涨4.41%，而相较于大盘股而言，中小板个股则表现较为逊色，中小板100指数报收5146.81点、当月上涨3.13%。本月的AH股溢价指数虽然在10月4日曾再创新高142.07点，但整体仍呈现震荡下行态势，月末收至112.79点，期间跌幅达11.38%。

新股方面，本月A股市场探底回升，新股首日表现也较为靓丽，10只新股上市首日无一破发，平均涨幅在33.09%、较之上月平均涨幅大幅提升，仅有4只新股首日涨幅在20%以下，其中亚玛顿表现相对较差、首日微幅上涨0.55%；其余6只新股首日涨幅均超过20%，有2只新股首日涨幅更是高达60%以上，其中金磊股份首日表现最好、涨幅高达123.93%、尤为靓丽，和佳股份紧随其后、涨幅超61%。

市场换手率和流动性出现分化。10月，市场三大基准指数的换手率和流动性环比出现分化，上证综指、沪深300指数的换手率和流动性较之上月均有所提升，而中小板指数的换手率和流动性则环比均出现下滑。从市场换手率来看，上证综指和沪深300指数的换手率较之上月分别提升了0.74%、8.30%，其中沪深300指数的换手率提升幅度较大，而中小板指数的换手率则延续了此前的下滑态势、较之上月下滑了8.84%；从流动性来看，上证综指和沪深300指数的流动性较之上月分别提升了21.21%、15%，而中小板指数的流动性仍延续此前下滑态势、较之上月下滑3.17%。不同市场指数换手率和流动性之间出现的分化现象，凸显了本月市场行情的结构性特征。

全部A股的市盈率（TTM，整体法）和流通股本加权平均计算的全部A股收盘价在本月均一改7月以来的持续下滑态势、环比有所提升。截至10月31日，全部A股的市盈率（TTM，整体法）为14.50倍、较之上月的14.26倍有所提高；而流通股本加权平均计算的全部A股收盘价为8.37元、较之上月的8.02元也有所提升（参见表2）。

表 1: A 股市场主要指数月度交易特征 (单位: %, 流动性除外)

	上证综合指数			沪深 300 指数			中小板 100 指数		
	涨跌幅	换手率	流动性	涨跌幅	换手率	流动性	涨跌幅	换手率	流动性
201110	4.62	6.78	0.40	4.41	4.83	0.23	3.13	14.34	0.61
201109	-8.11	6.73	0.33	-9.32	4.46	0.20	-12.06	15.73	0.63
201108	-4.97	10.29	0.49	-4.22	6.94	0.31	-3.46	24.26	1.11
201107	-2.18	11.39	0.81	-2.37	7.57	0.51	1.08	24.79	1.30
201106	0.68	9.57	0.56	1.42	6.67	0.34	4.22	17.44	0.72
201105	-5.77	10.65	0.69	-5.99	6.42	0.39	-7.76	18.17	0.94
201104	-0.57	14.00	0.96	-0.95	10.00	0.63	-5.43	24.57	1.30
201103	0.79	17.99	1.18	-0.50	12.51	0.64	-4.98	38.21	1.92
201102	4.10	10.88	0.86	5.30	8.21	0.55	8.94	23.44	1.22
201101	-0.62	10.72	0.49	-1.65	8.72	0.35	-9.49	23.89	0.76
2011 年累计	-12.10	108.83	0.58	-13.84	76.92	0.36	-24.63	224.98	0.93
2010 年全年	-14.31	198.50	0.74	-12.51	138.66	0.46	21.26	525.45	1.49
201012	-0.43	13.42	0.64	-0.28	9.98	0.45	-1.56	35.35	1.15
201011	-5.33	23.89	0.75	-7.19	17.12	0.48	-0.07	58.34	1.30
201010	12.17	21.99	1.11	15.14	18.60	0.79	9.63	49.26	2.13

注: 流动性=1/流动性指标, 其中流动性指标反映单位资产换手率给价格带来的影响

资料来源: 中原证券研究所, Wind 资讯

表 2: A 股股本和市值 (截至当月最后一个交易日)

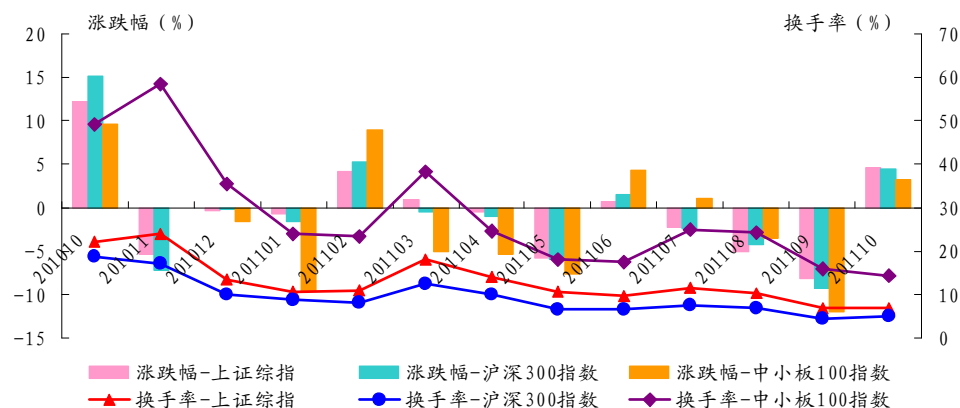
	总股本 (亿股)	流通 A 股 (亿股)	总市值(证监会 算法, 亿元)	流通 A 股市 值比例	市盈率(TTM, 整体法)	收盘价(流通股 加权平均, 元)
201110	35769.79	21875.55	242031.56	75.65%	14.50	8.37
201109	35617.02	21787.51	231079.96	75.62%	14.26	8.02
201108	35470.66	21714.62	253713.12	75.40%	15.64	8.81
201107	35265.83	21404.95	262747.96	75.52%	17.06	9.27
201106	34826.55	20980.52	263288.48	75.78%	17.24	9.51
201105	34383.17	20608.27	257619.39	75.76%	16.96	9.47
201104	33863.04	20168.29	276247.44	74.47%	18.00	10.20
201103	33510.38	19821.39	279124.83	73.78%	19.39	10.39
201102	33356.43	19594.35	278246.10	72.96%	20.66	10.36
201101	33276.06	19433.95	262642.53	72.51%	19.71	9.80
201012	33155.63	19165.31	267137.65	71.60%	20.09	9.98
201011	32620.66	18676.16	265683.61	70.86%	19.97	10.08
201010	32211.67	16605.79	278752.43	62.55%	20.62	10.50

注: 总市值(证监会算法)=A 股收盘价*(总股数-H 股-海外上市股-B 股合计)

+B 股收盘价*人民币外汇牌价* B 股合计

资料来源: 中原证券研究所, Wind 资讯

图 1: A 股市场主要指数近一年的月度涨跌幅和月度换手率对比



资料来源：中原证券研究所，Wind 资讯

2. 经纪业务

市场成交有所放大，A 股日均成交金额提升至 1285.42 亿元。10 月 A 股市场呈现探底回升态势，基于紧缩的货币政策或将微调，反弹行情依然可期，激发了投资者参与市场的积极性，因本月交易日较少，市场总成交量仍有所回落、但日均成交额大幅提升。从市场总成交情况看，沪深两市的 A 股成交量与成交金额均较之上月继续有所回落、分别小幅下滑了 0.05%、7.32%；若剔除交易日的影响，从日均成交金额来看，沪深两市 A 股日均成交金额本月一改此前的回落态势，10 月沪深两市 A 股日均成交金额 1285.42 亿元、较之上月的 1056.77 亿元提升了 228.65 亿元、幅度达 21.64%。

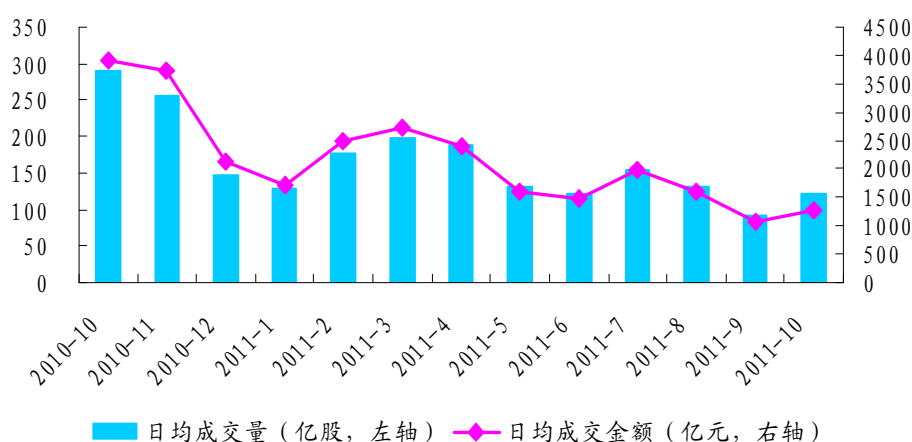
2011 年 1-10 月份共计 200 个交易日，沪深两市 A 股成交金额合计 36.68 万亿元，较之上年同期的 41.13 万亿元减少 10.81%；前 10 个月的 A 股日均成交金额为 1834.23 亿元、远低于 2010 年全年的日均成交金额，也较上年同期的 2087.97 亿元减少 12.15%。

表 3: 沪深两市 A 股成交概况

交易日期	数量	成交量 (亿股, %)				数量	成交金额 (亿元, %)			
		同比	环比	日均	日均		同比	环比	日均	日均
201110	16	1944.83	-58.01	-0.05	121.55	20566.74	-67.10	-7.32	1285.42	
201109	21	1945.71	-42.89	-35.04	92.65	22192.14	-49.46	-39.60	1056.77	
201108	23	2995.41	-25	-8.09	130.24	36739.91	-22.01	-12.37	1597.39	
201107	21	3258.96	5.39	25.98	155.19	41927.84	29.01	34.58	1996.56	
201106	21	2586.91	22.86	-6.93	123.19	31154.15	23.69	-7.84	1483.53	
201105	21	2779.46	4.18	-22.12	132.36	33805.43	3.39	-25.92	1609.78	
201104	19	3569.01	-5.10	-21.19	187.84	45636.33	-11.68	-27.52	2401.91	
201103	23	4528.36	32.13	69.49	196.89	62966.25	43.35	68.45	2737.66	
201102	15	2671.68	36.69	4.29	178.11	37379.67	54.50	8.42	2491.98	
201101	20	2561.72	-29.64	-24.53	128.09	34476.68	-27.60	-29.98	1723.83	
2011 年累计	200	28842.05	-11.75	-	144.21	366845.14	-10.81	-	1834.23	
2010 年全年	242	41722.38	-17.50	-	172.41	542512.62	1.75	-	2241.79	

资料来源: 中原证券研究所, Wind 资讯

图 2: 沪深两市 A 股近一年的月度日均成交概况



资料来源: 中原证券研究所, Wind 资讯

3. 承销业务

新股发行和再融资规模均出现下滑。根据 Wind 资讯的统计数据, 10 月份新股发行家数和募集资金均较之 9 月大幅减少, 可能与本月交易日较少有一定联系。10 月共有 15 企业顺利完成新股发行上市, 募集资金合计 106.64 亿元、较之上月大幅减少 182.67 亿元, 规模不及上月的一半; 本月再融资规模也有所下滑, 包括增发和配股在内 (以股票上市日为统计口径) 的股票融资规模合计 173.09 亿元, 延续了 8 月份以来的下滑态势, 较之上月继续大幅回落 399.63 亿元 (参见表 4)。

2011 年 1-10 月，共有 243 家企业实现新股发行上市、较之去年同期下滑 14.44%，募集资金合计 2403 亿元、较之去年同期大幅下滑 41.95%，而包括增发和配股在内的股票融资规模合计 6420.99 亿元、较之去年同期下滑 14.48%。

平安、国信证券稳居新股承销前两位。截至 10 月底，本年度共有 54 家券商在新股发行市场有所作为，不管是新股承销金额还是新股承销家数，平安证券和国信证券均稳居前两位。从新股承销金额来看，平安证券、国信证券、中信证券、安信证券和招商证券分别位居前五位，市场份额合计达 36.57%，较之上月底有所提升、微幅增加 0.26 个百分点，逐步凸显大型券商在承销市场中的实力；从新股承销家数来看，平安证券、国信证券、招商证券、华泰证券（含华泰联合）和海通证券分别位居前五位，市场份额合计达 37.80%、较之上月底继续小幅提升 0.59 个百分点。（参见表 5）

从上市券商方面看，随着东北证券本月成功完成 1 单配股主承销项目后，2011 年 1-10 月，17 家上市券商在承销市场均有所作为，只是 IPO 或再融资项目主承销参与度有所区别，其中：中信证券位居 IPO 主承销金额第一、募集资金 145.36 亿元，而招商证券位居 IPO 主承销家数第一、主承销 13 家企业发行。

表 4：2010 年 10 月起至今，股票融资及新股发行的月度情况

	股票融资（亿元）	IPO 融资（亿元）	IPO 家数	IPO 股数（亿股）
201110	173.09	106.64	15	5.52
201109	572.72	289.31	21	38.64
201108	653.31	276.54	23	25.57
201107	820.10	122.76	20	5.52
201106	408.57	143.81	26	8.97
201105	553.70	264.41	27	11.25
201104	783.03	239.62	23	8.35
201103	1252.28	268.56	27	11.91
201102	534.17	259.41	26	10.20
201101	670.02	431.94	35	12.16
2011 年累计	6420.99	2403	243	138.09
2010 年全年	10131.28	4921.31	349	580.40
201012	1168.75	420.64	36	20.19
201011	1454.61	361.15	29	28.32
201010	1282.06	290.20	24	12.68

资料来源：中原证券研究所，Wind 资讯

表 5：2011 年 1-10 月券商 IPO 主承销金额排名前十家及上市券商情况统计

券 商	IPO 主承 销家数	IPO 主承销金 额（亿元）	股票主承销 金额（亿元）	上市券商及子 公司	IPO 主承 销家数	IPO 主承销金 额（亿元）	股票主承销 金额（亿元）
平安证券	33	294.04	331.49	华泰证券	6	46.89	53.89
国信证券	26	220.37	404.99	华泰联合证券	5	30.50	22.45
中信证券	7	145.36	361.43	海通证券	10	69.59	145.44
安信证券	7	111.27	236.35	西南证券	4	51.19	79.16
招商证券	13	107.64	242.36	国金证券	4	47.40	61.27
中信建投	6	104.04	254.52	中德证券	1	47.30	119.24
瑞银证券	2	77.22	91.22	国元证券	4	44.47	58.09
广发证券	9	75.85	194.78	兴业证券	6	39.13	45.21
国泰君安	5	75.64	173.31	宏源证券	4	25.99	46.19
光大证券	9	75.19	103.48	太平洋证券	2	21.44	29.36
				国海证券	1	16.00	16.00
				长江证券	3	15.64	28.31
				方正证券	0	0	14.00
				东北证券	0	0	9.02

资料来源：中原证券研究所，Wind 资讯

4. 集合理财

理财产品成立及推广概况。本月共有第一创业、中信证券、华泰证券、中航证券和东方证券等 5 家券商的 5 只集合理财产品设立，合计受托管理资金 15.43 亿元、较之上月大幅减少 64.72 亿元，规模不及上月的 1/5。本月成立的集合理财产品中，“东方红量化 1 号”、“中信贵宾 6 号”和“创业创金策略尊享”等 3 只产品为“小集合”产品、规模均在 2 亿元以下，其余 2 只虽为大集合产品、但规模均在 10 亿元以下，本月成立的产品平均规模 3.09 亿元/只、较之上月产品平均规模减少 53.74%，为 2011 年度仅次于 7 月的最小产品平均规模。此外，本月尚有光大证券、平安证券、银泰证券等 13 家券商的 13 只集合理财产品处于推广期。

截至 10 月底，共有 88 只集合理财产品设立，受托管理资金规模合计达 610.92 亿元、较之去年同期的 553.37 亿元增加 10.40%，平均每只产品规模 6.94 亿元、低于 2010 年度成立的产品规模均值。

理财产品的回报率。据 Wind 资讯的统计数据显示，根据投资类型划分的八类券商集合理财产品中，截至 10 月 31 日，各类型的集合理财产品今年以来实现的平均回报率较之上月均有所改善。其中，平均回报率最好的是货币市场型、回报率 3.00%，是唯一一类实现正回报率的集合理财产品，而平均回报率最差的是 QDII 基金、回报率-17.62%。

表 6: 2011 年 10 月券商集合理财产品成立概况

产品	管理人	成立日期	投资类型	成立规模 (亿元)	管理人参与 金额(万元)	管理费 率(%)
创业创金策略尊享	第一创业	2011-10-31	平衡混合型	1.13	/	2.00
中信贵宾 6 号	中信证券	2011-10-24	平衡混合型	1.17	/	1.20
华泰紫金策略避险	华泰证券	2011-10-24	混合债券型	7.50	3,573.52	1.00
中航金航 5 号	中航证券	2011-10-21	平衡混合型	4.03	/	1.50
东方红量化 1 号	东方证券	2011-10-18	平衡混合型	1.59	794.88	1.50

资料来源: 中原证券研究所, Wind 资讯

表 7: 2011 年券商各月集合理财产品成立概况

	发行数量(只)	成立规模(亿元)	平均每只募集资金(亿元)
201110	5	15.43	3.09
201109	12	80.15	6.68
201108	13	76.49	5.88
201107	6	15	2.50
201106	14	87	6.21
201105	11	71.52	6.50
201104	5	64.28	12.86
201103	9	118.50	13.17
201102	5	49.99	10.00
201101	8	32.56	4.07
2011 年累计	88	610.92	6.94
2010 年全年	99	830.07	8.38

资料来源: 中原证券研究所, Wind 资讯

表 8: 券商集合理财产品今年以来的回报率(截至 10 月底)

投资类型	统计数量(只)	平均回报率(%)	最低回报率(%)	最高回报率(%)
平衡混合型基金	94	-12.01	-23.77	0.45
偏债混合型基金	14	-9.66	-19.24	2.80
偏股混合型基金	18	-13.46	-24.03	-6.01
货币市场型基金	5	3.00	1.57	3.52
混合债券型一级基金	7	-1.73	-9.80	2.38
混合债券型二级基金	19	-4.74	-9.97	-0.73
被动指数型基金	3	-9.20	-10.74	-8.12
QDII 基金	2	-17.62	-23.81	-11.42
合计	162	-10.22	-24.03	3.52

注: 表中统计产品均为 2010 年及 2010 年前成立的产品, 并剔除无投资类型及回报数据产品

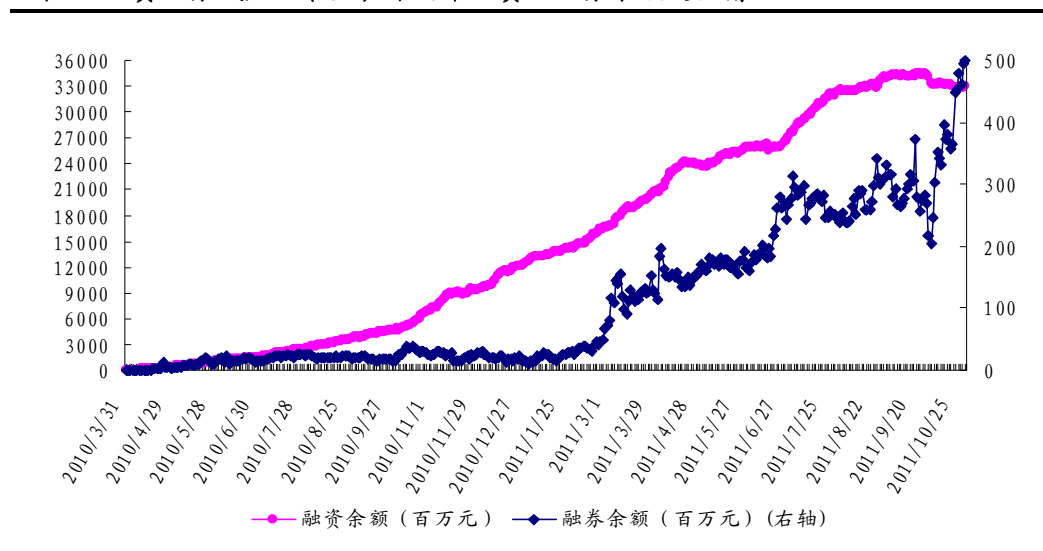
资料来源: 中原证券研究所, Wind 资讯

5. 创新业务

融资融券业务。本月 A 股市场呈现探底回升态势，期间曾创下 2010 年以来的新低，使得投资者对后市走势有些犹豫，但基于紧缩的货币政策或将微调，反弹行情依然可期，激发投资者参与市场的积极性，但仍未能有效提升融资融券市场整体规模。截至 10 月 31 日，沪深两市融资融券余额达 335.67 亿元，其中融资余额 330.67 亿元、融券余额 5.00 亿元，其中，融资融券余额、融资余额延续此前的下滑态势，较之 9 月底继续小幅减少 0.07%、0.96%，而融券余额则呈现大幅增长态势、环比大幅增加 144.18%。

因对后两月反弹行情仍有所预期，激发了投资者参与市场的积极性，本月融资买入额和融券卖出量较之上月均有所增加，因本月交易日较少的缘故，日均融资买入额和日均融券卖出量环比均大幅增加，其中：10 月份的融资买入额和日均融资买入额分别达 218.49 亿元、13.66 亿元，均较之 9 月份有所提升、分别增加 7.79%、41.48%；10 月份的融券卖出量和日均融券卖出量分别达 27742.17 万股、1733.89 万股，均较之 9 月份有所增加、分别增加了 33.12%、74.72%。

图 3：融资融券试点以来，沪深两市融资、融券余额变化情况



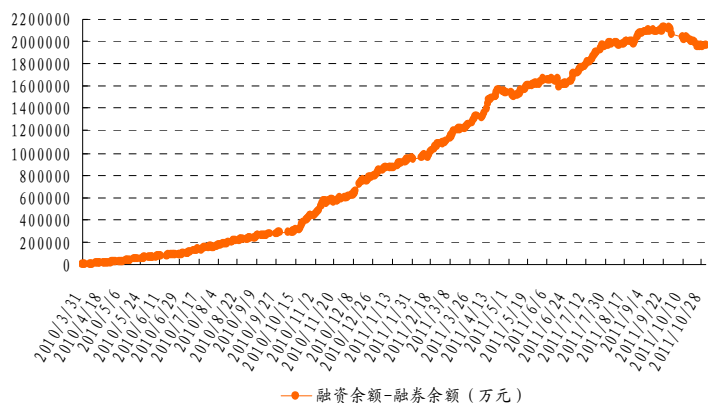
资料来源：中原证券研究所，沪深证券交易所

表 9: 融资融券交易的月度统计

月份	融资买入额 (万元)		融资余额 (万元)	融券卖出量 (股)		融券余额 (万元)	融资融券余额 (月底, 万元)
	期间买入额	日均买入额		期间卖出量	日均卖出量		
201110	2184917.69	136557.36	3306676.11	277421692	17338856	50020.82	3356696.93
201109	2026927.46	96520.36	3338631.17	208398396	9923733	20484.90	3359116.07
201108	2726970.91	118563.95	3404501.42	210547937	9154258	31158.86	3435660.28
201107	3179926.61	151425.08	3190616.02	137643973	6554475	25033.20	3215649.22
201106	2249896.85	107137.95	2713290.87	129290399	6156686	26610.82	2739901.69
201105	1802046.21	85811.72	2558360.08	105468543	5022312	17917.21	2576277.28
201104	2960785.06	155830.79	2396066.62	103539277	5449436	15394.56	2411461.19
201103	3189859.23	138689.53	2078254.87	79295983	3447651	12550.88	2090805.75
201102	1703834.81	113588.99	1652359.34	22496543	1499770	6697.12	1659056.46
201101	1515244.25	75762.21	1438267.13	20635512	1031776	3156.51	1441423.64
2011 年累计	23540409.08	117702.05	3306676.11	1294738255	6473691	50020.82	3356696.93
2010 年累计	6951481.30	37575.57	1276058.28	73008851	394642	1101.21	1277159.48
201012	1687200.56	73356.55	1276058.28	22644483	984543	1101.21	1277159.48
201011	1966509.49	89386.79	938165.40	16760795	761854	2874.96	941040.35
201010	1533457.37	95841.09	695106.65	9562363	597648	2314.90	697421.55

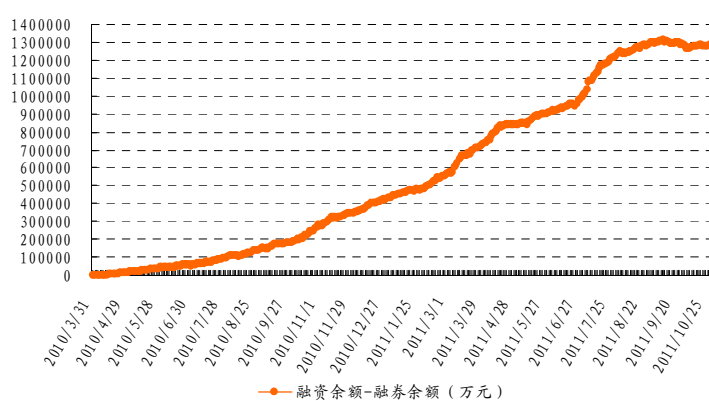
资料来源: 中原证券研究所, 沪深证券交易所

图 4: 沪市融资余额与融券余额差额变化



资料来源: 中原证券研究所, 上海证券交易所

图 5: 深市融资余额与融券余额差额变化



资料来源: 中原证券研究所, 深圳证券交易所

股指期货业务。8 月以来, A 股市场环境整体以震荡走势为主, 股指期货给看空的投资者提供了较好的投资机会, 本月股指期货市场活跃度延续此前的提升态势、市场成交额环比继续增加, 日均成交额再创本年度新高、也远高于本年度的日均成交额。10 月股指期货日均成交额继续提升至 2028.59 亿元、较之 9 月份增加 6.64%, 本月股指期货与现货 (沪深 300 指数成份股) 的日均成交金额之比为 430.20%, 较之 9 月份减少了 99.14 个百分点、一改此前的增长态势; 截至 10 月底, 股指期货累计成交额达 76.24 万亿元。

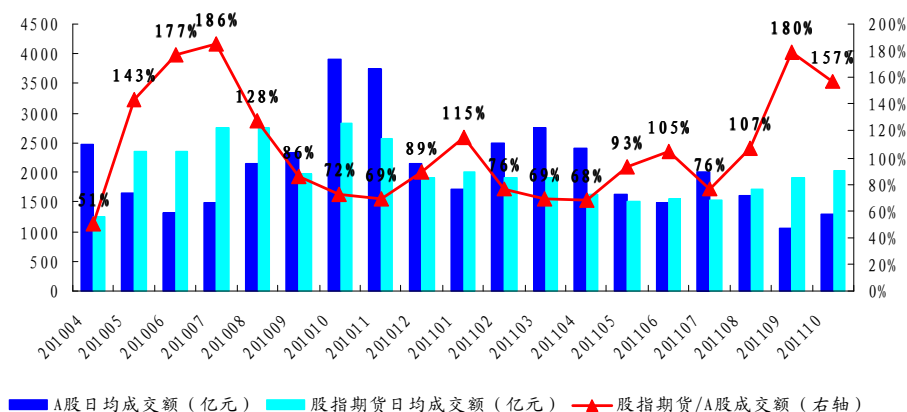
表 10: 股指期货推出以来成交额情况

单位: 亿元

月份	股指期货		日均成交额	
	期间成交额	日均成交额	沪深 300	全部 A 股
201110	32457.39	2028.59	471.54	1288.87
201109	33946.29	1902.20	359.36	1059.66
201108	39427.01	1714.22	540.12	1601.93
201107	32060.57	1526.69	697.30	2002.06
201106	32774.08	1560.67	579.90	1488.73
201105	31690.59	1509.08	573.77	1615.12
201104	30986.91	1630.89	1004.04	2410.77
201103	43756.02	1902.44	1121.29	2745.87
201102	28624.78	1908.32	1091.14	2500.85
201101	39956.30	1997.82	820.76	1730.64
2011 年累计	351679.94	1758.40	720.17	1840.14
2010 年累计	410698.78	2360.34	914.18	2328.85
201012	44020.54	1913.94	875.06	2148.57
201011	56715.31	2577.97	1496.21	3741.99
201010	45402.68	2837.67	1924.75	3922.29

资料来源: 中原证券研究所, wind 资讯, 中金所

图 6: 股指期货日均成交额延续此前的增长态势



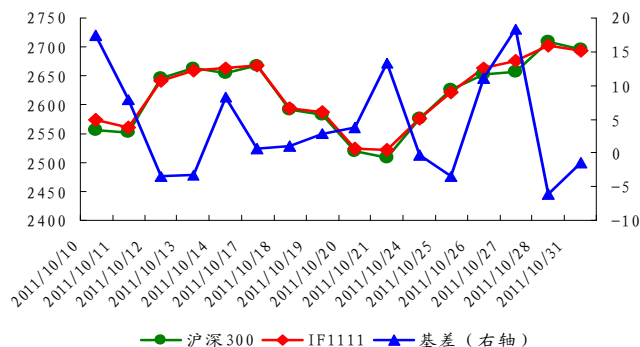
资料来源: 中原证券研究所, wind 资讯

从合约基差（基差=股指期货合约-沪深 300）变化情况看（图 7-图 10），本月 A 股市场探底回升，股指期货各大合约基差整体波动也较大，其中：当月合约 IF1111 基差主要维持在-7~19 点之间宽幅震荡；次月合约 IF1112 基差主要维持在-1~23 点之间宽幅震荡波动；下季合约 IF1203 基差在 17~50 点之间宽幅波动；隔季合约 IF1206 基差则维持在 33~57 点之间波动。8 月以来震荡的 A 股市场环境，再加上股指期货各合约基差波动较大，使得股

指期货成为投资者较好的做空工具,但有效的期现套利机会相对较少、仍较难把握。

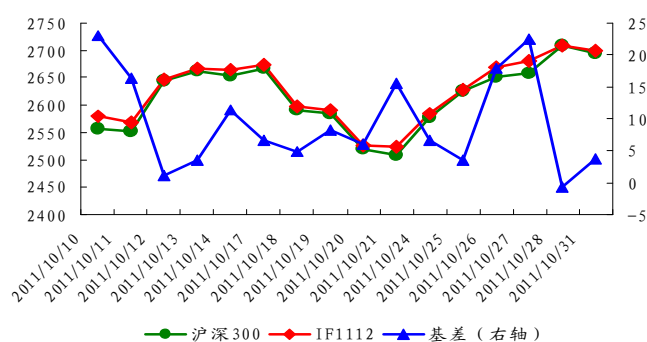
从合约间价差来看,11月合约与12月、次年3月、6月合约基差分别在2~9、22~34、41~45点之间波动,相较于合约基差而言,各合约间价差则基本保持窄幅波动、较为平稳,跨期套利机会不明显。

图 7: IF1111 合约基差变化情况



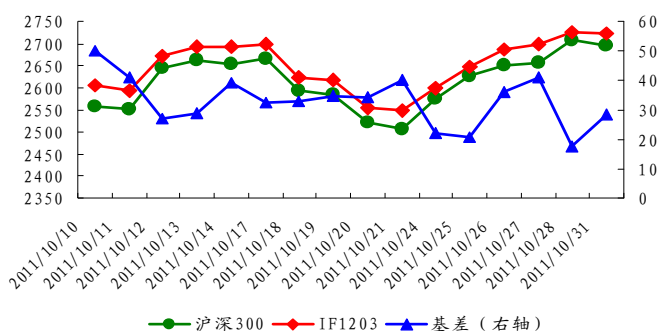
资料来源: 中原证券研究所, wind 资讯

图 8: IF1112 合约基差变化情况



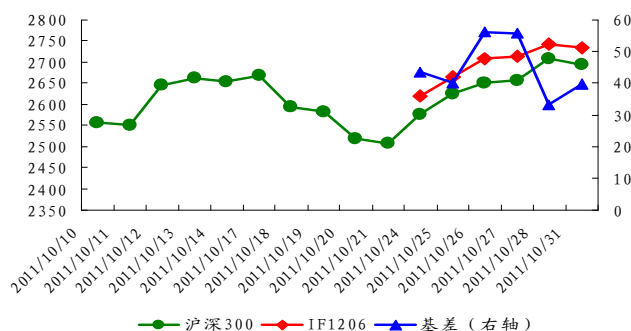
资料来源: 中原证券研究所, wind 资讯

图 9: IF1203 合约基差变化情况



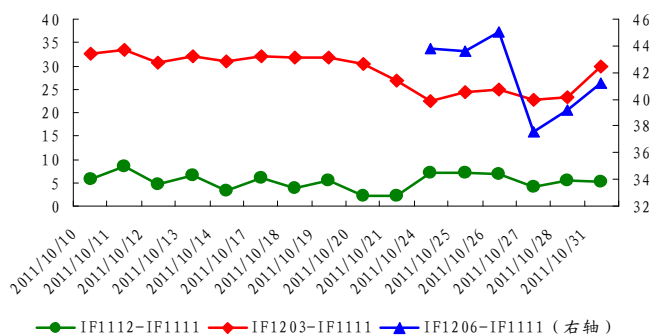
资料来源: 中原证券研究所, wind 资讯

图 10: IF1206 合约基差变化情况



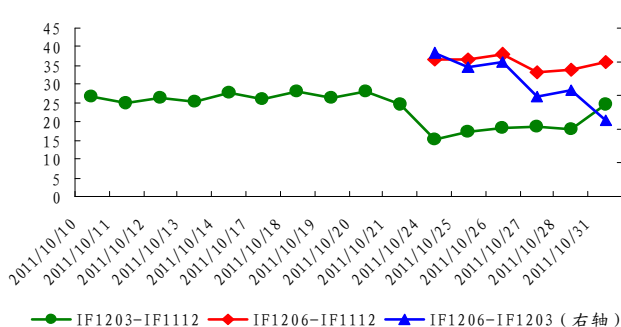
资料来源: 中原证券研究所, wind 资讯

图 11: 11月合约与12月、次年3月、6月合约的价差



资料来源: 中原证券研究所, wind 资讯

图 12: 12月、次年3月、6月合约相互间的价差



资料来源: 中原证券研究所, wind 资讯

6. 券商板块及个股的交易特征

板块表现强于大盘且估值有所回升。本月，A股市场探底回升，23个申万一级行业指数，除采掘外，其余均全线上涨，金融服务行业指数期间上涨8.46%。基于四季度反弹行情的预期，券商板块成为最先受资金追捧的行业、市场表现也较好，本月17只券商股按流通股加权平均计算的当月涨幅为8.28%、强于同期大盘。本月券商股多数实现了上涨，其中：大券商整体表现较好，均实现了上涨、且涨幅均在4%以上，而中小券商个股表现则略有分化，太平洋证券表现最为靓丽、以19.77%的期间涨幅领涨整个券商板块，而兴业证券则受限售股解禁影响以6.65%的期间跌幅领跌整个券商板块。

从反映交易活跃度的换手率来看，本月券商板块较为受资金追捧，板块整体换手率有所提升、且高于同期上证综指，其中，券商板块日均换手率提升至2.54%、较之上月增加了0.31个百分点，而同期上证综指的日均换手率1.36%、较之上月增加0.17个百分点。

从估值水平来看，截至10月底，券商板块的市盈率水平（TTM，整体法）为22.82倍、较之上月的21.03倍有所回升，且远高于上证综指成份股12.21倍和沪深300成份股11.46倍的市盈率水平。

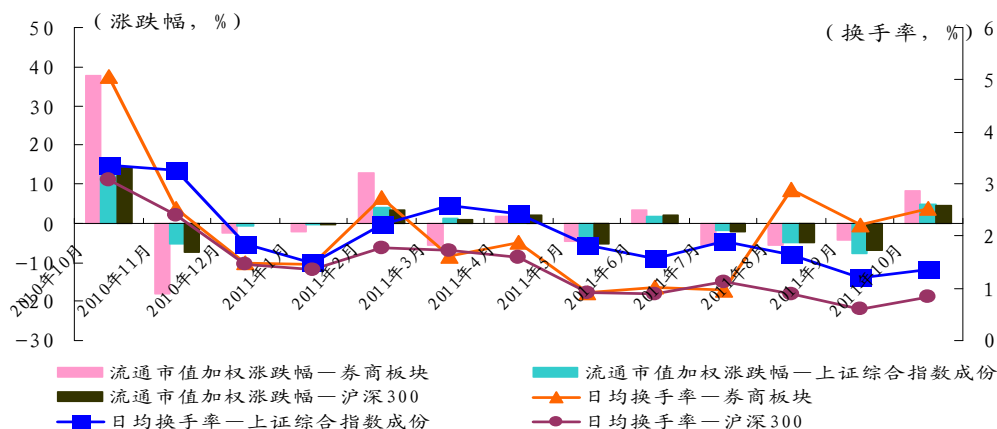
表 11：2011 年 10 月券商股的市场表现

	行情指标（元，%）				估值指标		月末市值（亿元）	
	收盘价	涨跌幅	日均换手率	振幅	PE（TTM）	PB	总市值	流通市值
中信证券	12.00	6.67	0.68	12.98	12.36	2.00	1181.54	1178.67
海通证券	9.10	15.04	1.21	18.58	20.45	1.67	748.73	748.73
光大证券	12.77	6.06	1.95	12.13	19.98	2.01	436.48	139.58
招商证券	12.34	8.63	0.27	10.74	18.97	2.35	575.18	303.02
华泰证券	10.49	5.32	0.89	10.44	24.92	1.78	587.44	185.83
广发证券	32.04	4.03	0.88	12.27	33.26	3.01	948.27	248.29
长江证券	9.38	6.35	1.15	15.87	33.28	1.95	222.42	222.42
宏源证券	15.07	7.87	0.71	12.17	25.58	3.00	220.20	220.20
东北证券	18.25	4.82	0.41	10.97	65.15	3.57	116.67	116.67
西南证券	11.06	4.14	0.46	14.97	42.57	2.29	256.87	88.27
国元证券	10.60	6.53	0.84	10.55	29.30	1.41	208.19	208.19
太平洋	9.21	19.77	3.01	26.92	78.21	6.65	138.46	136.71
国金证券	12.82	8.74	1.25	15.35	37.71	3.95	128.23	128.23
兴业证券	12.50	-6.65	1.92	14.49	45.65	3.27	275.00	153.61
山西证券	9.73	9.57	10.80	18.69	85.64	3.94	233.50	38.90
国海证券	16.30	-1.69	11.60	25.39	360.11	4.41	116.84	23.89
方正证券	6.74	3.53	14.19	15.51	53.97	2.87	411.14	55.61

注：市盈率 PE（TTM）以最近四个季度每股盈利计算的市盈率；收盘价采取前复权方式；PB 以最新报告期计算；流通市值为 A 股市值（不含限售股）

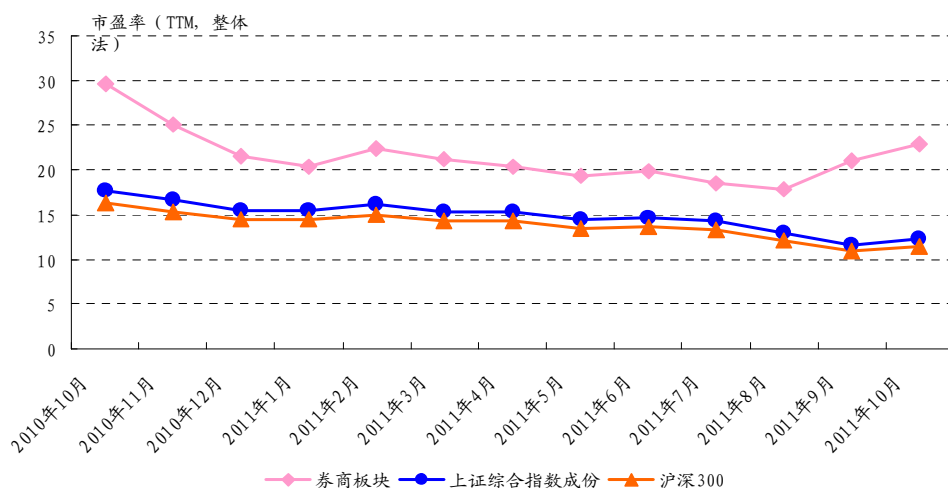
资料来源：中原证券研究所，wind 资讯

图 13: 近一年来券商板块与市场基准指数月度涨跌幅、换手率比较



资料来源：中原证券研究所，Wind 资讯

图 14: 近一年来券商板块与市场基准指数的估值比较



资料来源：中原证券研究所，Wind 资讯

7. 行业与公司动态

10月6日，中信证券10.95亿股H股在香港联交所主板挂牌上市。

10月18日，据综合媒体报道，监管部门日前正式批复信达证券“关于设立现金宝集合资产管理计划”的申请，同意信达证券试点开展规模不超过70亿元的客户保证金现金管理业务。这是自2004年券商综合治理以来，监管部门首度允许证券公司将客户保证金纳入资产管理范畴。

10月19日，国金证券发布公告称，证监会核准设立国金通用基金管理有限公司，注册资本1.6亿元，其中：国金证券出资7840万元、持股49%；通用技术控股、苏州工业园区地产经营管理公司和广东宝丽华新能源股份有限公司持股比例分别为21%、15%和15%。同日，公司代办股权转让主办券商资格获批。

10月19日,中国证券金融股份有限公司正式获得国家工商局的企业名称核准,股东为沪深证券交易所和中登公司,注册资本60亿元。同日,据媒体报道,上交所拟推股票约定式回购,中信、海通等3家券商或率先试点。

10月20日据媒体报道,沪深交易所已完成《融资融券交易实施细则》的制定并上报证监会,调整后的融资融券标的证券池拟纳入280只股票和7只ETF基金。

10月28日,据证券公司专业评价工作座谈会信息,证监会正在制订《证券公司业务(产品)创新指引(试点)》。同日晚间,证监会正式发布《转融通业务监督管理试行办法》、经征求意见后修改的《证券公司融资融券业务管理办法》和《证券公司融资融券业务内部控制指引》,标志着融资融券试点业务正式转入常规监管,而转融通业务的最终推出也进入最后冲刺阶段。

10月29日,中信证券发布公告称,公司或下属子公司,计划认缴出资两只中信系的股权投资基金:一只为中信集团下属企业发起设立的中信资本股权投资基金,涉资5亿元,该基金目标募资规模不超过45亿元;另一只为中信产业基金所发起设立的中信夹层基金,涉资2亿元,该基金目标规模不超过60亿元。

截至10月底,上市券商2011年三季报全部披露完毕,各家券商业绩情况如下:

表 12: 上市券商 2011 年三季报业绩情况 单位: 亿元

	营业收入		净利润		EPS (元)
	总额	同比	总额	同比	
中信证券	94.50	-23.92%	33.33	-17.16%	0.34
广发证券	43.25	-29.39%	15.60	-42.98%	0.61
海通证券	69.50	2.15%	27.29	-0.89%	0.33
招商证券	42.45	1.67%	18.57	-9.56%	0.40
华泰证券	43.42	-24.16%	13.32	-44.50%	0.24
光大证券	35.20	9.18%	13.75	-1.13%	0.40
东北证券	6.78	-35.56%	-0.18	-105.46%	-0.03
国元证券	13.15	-14.45%	4.59	-31.88%	0.23
宏源证券	18.74	-27.82%	6.80	-39.60%	0.47
长江证券	13.38	-41.73%	3.30	-65.07%	0.14
国金证券	9.34	-25.16%	2.35	-29.52%	0.24
西南证券	6.99	-36.78%	2.02	-49.94%	0.09
太平洋	5.50	16.63%	1.22	-18.01%	0.08
兴业证券	17.93	-5.29%	4.10	-31.02%	0.19
山西证券	7.64	-16.90%	1.39	-54.39%	0.06
国海证券	10.10	-8.27%	0.32	-90.09%	0.05
方正证券	12.99	-27.43%	2.20	-68.84%	0.05
合计	450.86	-17.25%	149.97	-29.41%	/

注: 中信证券 2010Q3 营收、净利数据中包含中信建投; 广发证券 2010Q3

营收、净利数据中包含广发华福

资料来源: 公司财务报表, 中原证券研究所

本月，上市券商还公布了 9 月份经营数据，各家券商业绩概况如下：

表 13：上市券商 9 月份经营情况

单位：亿元

	营业收入			净利润		
	9 月	环比	本年度累计	9 月	环比	本年度累计
东北证券	-0.01	-50.00%	6.00	-0.62	**	-0.38
国元证券	1.33	20.91%	13.52	0.43	79.17%	5.26
长江证券	-0.43	-145.26%	12.92	-1.52	-1185.71%	3.55
宏源证券	0.56	-43.43%	18.11	0.02	-85.71%	6.72
招商证券	2.07	-51.29%	39.01	0.63	-64.80%	17.14
国金证券	0.34	-40.35%	9.07	-0.13	-425.00%	2.41
西南证券	-1.23	392.00%	6.93	-1.46	**	1.97
海通证券	4.85	110.87%	55.66	2.61	521.43%	27.02
光大证券	1.24	-64.87%	33.49	0.07	-95.14%	15.80
太平洋	0.20	-31.03%	5.51	-0.24	**	1.21
广发证券	1.74	-50.99%	40.95	-0.75	-201.35%	15.06
中信系	3.44	-12.47%	70.32	0.78	23.81%	33.06
中信证券	1.67	-28.63%	53.04	0.44	62.96%	27.75
中信金通	1.19	22.68%	10.91	0.24	14.29%	3.25
中信万通	0.58	-6.45%	6.37	0.10	-33.33%	2.06
华泰系	1.79	-29.25%	41.01	0.27	12.50%	13.01
华泰证券	0.51	-68.90%	27.45	0.26	13.04%	10.36
华泰联合	1.28	43.82%	13.56	0.01	0.00%	2.65
兴业证券	0.15	-90.38%	13.99	-0.51	-213.33%	4.12
山西证券	0.66	-13.16%	7.29	0.00	-100.00%	1.17
方正证券	0.41	-77.09%	*	-0.80	-237.93%	*
国海证券	-0.18	-158.06%	*	-0.57	**	*
合计	16.70	-35.87%	373.78	-0.42	-107.73%	147.12

注：

1、东北、西南、太平洋和国海证券 8 月净利润分别为-0.54 亿元、-0.49 亿元、-0.03 亿元和-0.17 亿元；

2、国海证券和方正证券 7 月无相关月度数据，表中合计为前 15 家上市券商数据；

3、中信系含中信证券、中信金通、中信万通；华泰系含华泰证券、华泰联合；长江证券含长江保荐；山西证券含中德证券；

资料来源：公司公告，中原证券研究所

8. 2011 年 11 月份展望

就行业而言，11 月份值得关注的重要事件为：（1）上市券商 10 月经营数据；（2）新三板扩容、融资融券转融通等创新业务进展；（3）东吴、西部证券首发和海通证券 H 股发行进展。

就市场而言，11 月份影响 A 股市场的主要因素有：（1）10 月份 CPI 等

相关宏观经济数据将陆续出台，随着食品价格涨幅的回落，9月CPI同比涨幅如市场所预期的出现回落，而市场对10月CPI一致预期为继续回落至6%以下，真实数据如何将给市场带来一定的影响；（2）是否有实质性的宽松货币政策出台，如此前市场预期的下调存准率等；（3）房地产调控已持续近2年，虽调控效果逐步体现、但离预期效果尚存在差距，未来是否还有更加严厉的政策出台；（4）欧债如何演变、全球各经济发达国家自身经济发展等仍是全球投资者关注的焦点。

10月份，A股市场探底回升，基于对政策微调、反弹行情的预期，激发了投资者参与市场的积极性，市场成交量有所提升，券商经营业绩可能在9月基础上有较大幅度的改善，券商板块整体表现强于同期大盘、符合我们此前预期。在货币政策放松预期加强以及国内CPI、PMI有望回落等因素影响下，我们预计11月反弹行情仍可期、市场整体走势将以震荡上行为主；而对于券商板块，一方面，将受益于反弹行情可期、加之成交量放大给券商板块带来的业绩改善预期，另一方面，或将受益于转融通业务、股票定向回购等创新业务即将开启，我们维持11月券商板块“强于大势”的投资评级。此外，东吴、西部证券若能在反弹行情中顺利实现IPO上市，也有望给次新股带来一定的交易性机会。

9. 风险提示

证券自营投资收益和经纪业务收入受证券市场行情影响较大。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

重要声明

本公司具有证券投资咨询业务资格。
负责撰写此报告的分析师承诺：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。保证报告信息来源合法合规，报告撰写力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响。

免责条款

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中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。本报告的版权仅为本公司所有。

转载条款

刊载或者转发机构刊载转发本报告不得用于非法行为，必须注明报告的发布人和发布日期，提示使用报告的风险；非全文刊载转发本报告的必须保证报告观点的完整性，不得断章取义，由于部分刊载或者转发引起的法律责任由刊载或者转发机构负责；刊载转发本报告用于特殊用途的应当与公司或者研究所取得联系，双方签订协议。