

换手率变动决定反弹持续性

报告要点

■ 2011 年 10 月市场概况

10 月，市场在两次探底后开始反弹：上证综指和深证成指分别较上月上涨 4.62% 和 1.83%；二级市场日均成交量回升，10 月日均交易额 1322 亿元，较 9 月增长 27.75%；多元金融板块整体上涨：其中保险板块涨幅居前，上涨 11.59%；银行板块上涨 8.03%，券商板块上涨 7.63%，信托板块涨幅相对较小为 2.87%；太平洋证券涨幅居前，较月初上涨 20.08%；经纬纺机股价上涨 12.89%，涨幅最大。

■ 券商 10 月经营情况分析

就传统业务来看，上市券商股基交易额 15,670 亿元，环比减少 7.31%，市场份额 37.04%，环比略降 0.09 个百分点；一级市场股票发行额 144.15 亿元，环比减少 58%；发行企业债 520 亿元，较上月的 45 亿元，实现大幅增长。就创新业务来看，10 月沪深两市平均融资融券余额为 335.67 亿元，环比减少 0.07%；股指期货成交额 32457 亿元，环比减少 18.75%。

10 月，17 家上市券商整体实现营业收入 34.99 亿元，环比增长 106.54%；实现净利润 9.13 亿元，较上月的 -0.40 亿元实现大幅增加；净资产规模 2915.16 亿元，环比增加 4.38%。

■ 信托业 10 月及季度业绩分析

10 月共新发信托产品 322 只产品，较上月减少 2.72%，发行规模 239.88 亿元，较上月减少 22.30%；1-10 月共新发信托产品 3568 只，同比增长 89.59%，发行规模为 3997.23 亿元，同比增长 80.52%。

截至三季度末，信托业资产规模 4.10 万亿元，环比增长 9.51%，同比增长 38.58%。三季度主动管理型信托份额增长：集合信托占比 28.05%，较二季度增长 1.57 个百分点；而单一资金信托占比下降 1.07 个百分点。

■ 投资策略及建议

诚如我们一直重中的，换手率是判断市场热度及走势的重要指标，随着成交量及换手率持续低量徘徊，10 月二级市场终于触底反弹，券商股也成为反弹中的急先锋，与我们之前的判断相符；但 11 月以来沪深 300 日均换手率及成交量又有所萎缩，我们认为，换手率的变动仍将影响反弹的持续性，持续推荐综合业绩弹性较高的海通、中信证券，以及具备估值优势的宏源证券，信托板块则看好陕国投、安信信托新股东入主后的超越行业周期的增长。

行业内重点公司推介

公司代码	公司名称	投资评级
000562	宏源证券	推荐
600030	中信证券	推荐
600837	海通证券	谨慎推荐

行业相对市场表现（近 12 个月）



资料来源：Wind 资讯

行业内跟踪公司比较

宏源证券	10A	11E	12E
PE	16.68	25.2	24.7
PB	2.98	2.61	2.34

中信证券	10A	11E	12E
PE	10.50	16.90	20.10
PB	1.68	1.58	1.45

相关研究

《证券信托业 10 月报：反弹若起量，最佳是券商》

2011-10-25

《多元金融股，反弹急先锋》2011-10-11

《2011 年上市券商半年报综述》2011-9-2

分析师：

刘俊

(8627)65799532

liujun@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490510120002

联系人：

蒲东君

(8627) 65799537

pudj@cjsc.com.cn

正文目录

10 月市场概况	5
市场探底回升	5
多元金融板块整体上涨	7
券商 10 月经营情况分析	7
经纪业务：成交量降幅趋缓	7
股票发行规模减少，企业债承销规模增长	10
资产管理业务：新产品发行数量增加	15
融资融券	17
股指期货	18
券商直投	19
财务数据分析	20
信托业经营情况分析	22
新发产品：数量和规模均下降	22
信托产品结构分析	23
信托业季度业绩分析	24
重点跟踪信托公司产品情况	27
证券、信托、租赁业政策动态	27
监管动态	27
行业动态	28
投资策略及建议	29

图表目录

图 1: 2011 年初至今沪深两市市场指数走势.....	5
图 2: 2011 年初至今沪深 300 与中小板指数走势.....	5
图 3: 2011 年 10 月沪深两市日均交易额为 1322 亿元.....	6
图 4: 2011 年 10 月新开股票账户约为 52 万户.....	6
图 5: 2011 年 10 月换手率为 8.71%.....	6
图 6: 2011 年 10 月上市券商股基交易额较上月减少 7.31%.....	8
图 7: 2011 年 10 月上市券商股基市场份额较上月略降 0.09 个百分点.....	8
图 8: 2011 年 1-10 月上市券商股基成交额同比减少 10.93%.....	9
图 9: 2011 年 1-10 月上市券商市场份额与去年同期持平.....	9
图 10: 2008 年至今月度股票发行情况（亿元）.....	10
图 11: 2011 年月度企业债和公司发行情况（亿元）.....	11
图 12: 2011 年 1-10 月和 2010 年同期股票募集资金规模比较.....	12
图 13: 2011 年 1-10 月和 2010 年同期股票承销家数比较.....	13
图 14: 2011 年 10 月券商月度新发集合理财产品规模 12 只.....	15
图 15: 2011 年 10 月沪深两市平均融资融券余额 335.67 亿元.....	17
图 16: 2010 年 4 月以来股指期货成交额与股基成交额对比.....	18
图 17: 2010 年 6 月以来上市券商整体营业收入（亿元）及环比变动.....	20
图 18: 2010 年 6 月以来上市券商整体净利润（亿元）及环比变动.....	20
图 19: 10 月末上市券商净资产及环比变动.....	21
图 20: 2011 年 10 月券商母公司营业收入、净利润（亿元）及其变动.....	21
图 21: 2011 年 10 月上市券商净利润率对比（母公司口径）.....	21
图 22: 2011 年 1-10 月券商母公司营业收入（亿元）及其变动.....	22
图 23: 2011 年 1-10 月券商母公司净利润（亿元）及其环比变动.....	22
图 24: 2011 年 10 月发行信托产品只.....	23
图 25: 2011 年 10 月新发信托产品数量结构情况.....	23
图 26: 2011 年 10 月证券类、权益类、股权类信托产品发行规模对比.....	24
图 27: 2011 年 10 月新发信托产品规模结构情况.....	24
图 28: 2010 年一季度以来信托行业资产规模及环比变动.....	25
图 28: 2010 年一季度以来单季度信托行业收入构成.....	26
图 29: 2010 年一季度以来单季信托行业利润及其变动.....	26
图 30: 2010 年一季度以来季末信托行业利润率及人均利润.....	26
表 1: 10 月主要市场指数或者相关股票股价变动幅度对比.....	7
表 2: 2011 年 10 月上市券商股基交易额、市场份额及行业排名.....	7
表 3: 2011 年 1-10 月上市券商股基交易额、市场份额及行业排名.....	9
表 4: 2011 年 10 月 IPO 承销规模（亿元）行业排名.....	10
表 5: 2011 年 10 月 IPO 明细（亿元）.....	10
表 6: 2011 年 10 月股票增发规模（亿元）行业排名.....	11
表 7: 2011 年 10 月股票增发明细.....	11
表 8: 2011 年 10 月企业债发行规模行业排名.....	12

表 9: 2011 年 10 月公司债发行规模行业排名	12
表 10: 2011 年 1-10 月上市券商股票发行总规模行业排名 (亿元)	13
表 11: 2011 年 1-10 月上市券商股票发行汇总 (亿元)	13
表 12: 2011 年 1-10 月上市券商企业债发行规模行业排名	14
表 13: 2011 年 1-10 月上市券商公司债发行规模行业排名	14
表 15: 2011 年 10 月券商集合理财产品新发一览	15
表 16: 2011 年 1-10 月上市券商资产管理产品发行明细 (单位: 亿份)	16
表 17: 2011 年 1-10 月上市券商资管新发产品成立规模	16
表 18: 截止 2011 年券商集合理财产品最新单位净值排名前 10 位	17
表 19: 2011 年 10 月深交所两融规模前 10 名券商	18
表 20: 2011 年 10 月股指期货成交金额较上月减少 18.75%	18
表 21: 2011 年 1-10 月新上市企业券商系直投子公司投资收益	19
表 22: 按资金来源划分信托资产分类及占比	25
表 23: 按融资方式划分信托资产分类及占比	25
表 24: 按信托资金投向划分信托资产分类及占比	25
表 25: 2011 年 10 月中融信托发行的部分信托产品情况	27
表 26: 2011 年 10 月中信信托发行的部分信托产品情况	27
行业重点上市公司估值指标与评级变化	29

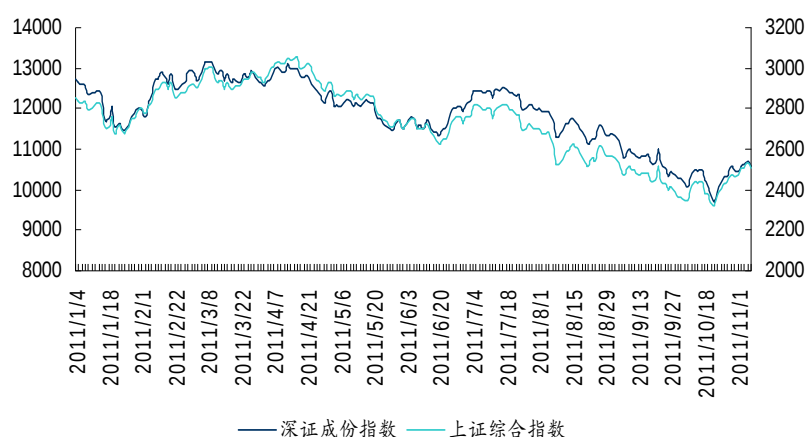
10 月市场概况

市场探底回升

2011 年 10 月，指数在两次探底后开始反弹：截至 10 月 31 日，上证综指报收于 2468.25 点，较上月上涨 4.62%；深证成指报收于 10480.92 点，较上月上涨 1.83%。

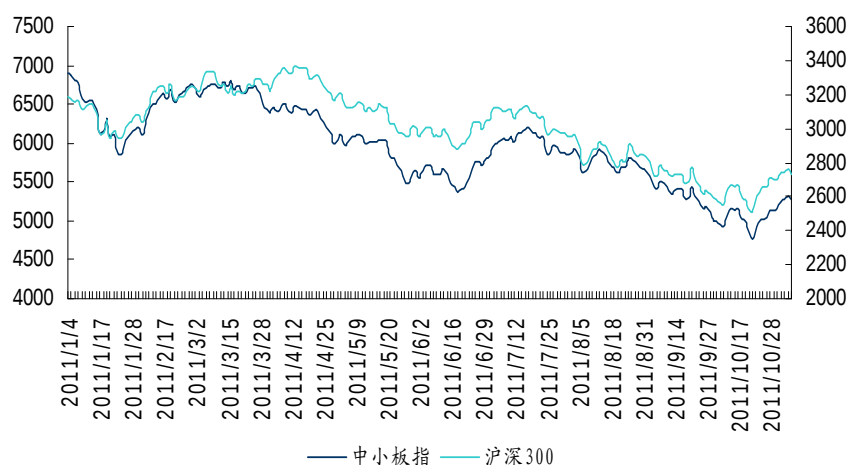
二级市场成交亦先抑后扬逐渐活跃，市场成交量回升：10 月沪深两市单边成交额 21,152 亿元（16 个交易日），较 9 月减少 7.09%；日均交易额 1322 亿元，较 9 月大幅增长 27.75%；投资者新开户数约为 52 万户，较 9 月下降 33.31%；10 月换手率为 8.71%，比上月下降 1.12 个百分点。

图 1：2011 年初至今沪深两市市场指数走势



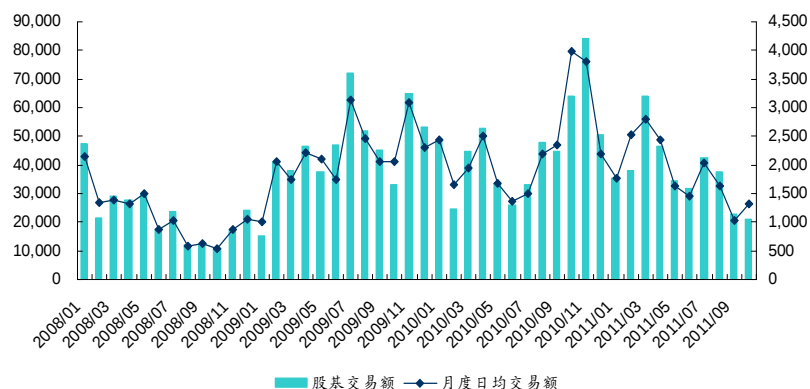
资料来源：wind，长江证券研究部

图 2：2011 年初至今沪深 300 与中小板指数走势



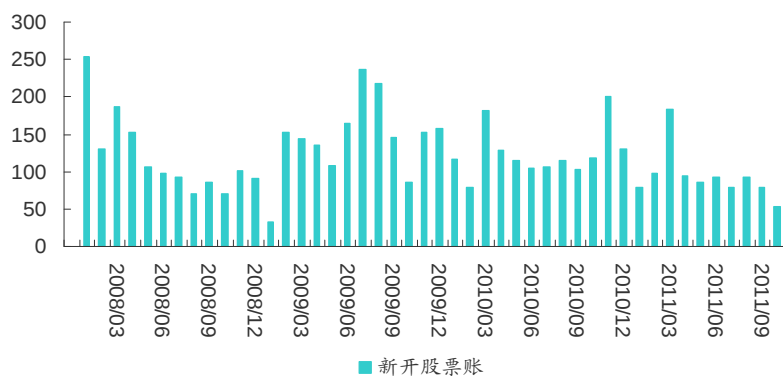
资料来源：wind，长江证券研究部

图 3：2011 年 10 月沪深两市日均交易额为 1322 亿元



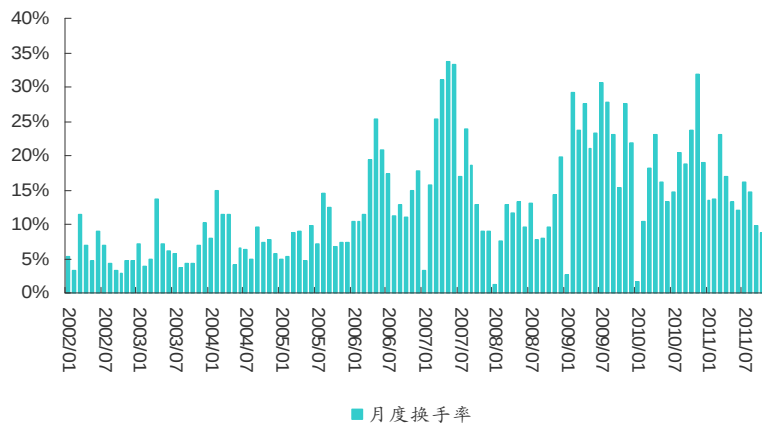
资料来源：wind，长江证券研究部

图 4：2011 年 10 月新开立股票账户约为 52 万户



资料来源：wind，长江证券研究部

图 5：2011 年 10 月换手率为 8.71%



资料来源：长江证券研究部

多元金融板块整体上涨

从市场和板块表现来看，10月沪深300较月初上涨5.41%；中小板指数亦上涨3.95%。多元金融板块整体上涨，表现优于大盘：其中保险板块涨幅居前，上涨11.59%；银行板块上涨8.03%，券商板块上涨7.63%，信托板块涨幅相对较小，为2.87%。

就个股看，太平洋、海通、山西和宏源等券商股股价表现超越行业平均水平，其中太平洋证券涨幅居前，较月初上涨20.08%。信托租赁板块，经纬纺机股价上涨12.89%，涨幅最大。

表 1：10 月主要市场指数或者相关股票股价变动幅度对比

指数或股票	涨跌幅	指数或股票	涨跌幅	指数或股票	涨跌幅
上证综合指数	5.27%	国元证券	7.42%	太平洋	20.08%
深证成份指数	3.05%	国海证券	-4.49%	兴业证券	-1.25%
中小板指	3.95%	广发证券	2.69%	华泰证券	5.25%
沪深300	5.41%	长江证券	8.31%	光大证券	7.32%
银行	8.03%	山西证券	11.24%	方正证券	2.28%
保险	11.59%	中信证券	8.61%	陕国投A	1.98%
证券	7.63%	国金证券	8.37%	安信信托	2.09%
信托	2.87%	西南证券	5.23%	爱建股份	4.31%
宏源证券	9.83%	海通证券	15.17%	钱江水利	3.05%
东北证券	4.95%	招商证券	8.66%	经纬纺机	12.89%

资料来源：wind，长江证券研究部

券商 10 月经营情况分析

经纪业务：成交量降幅趋缓

10月上市券商股基交易额15,670亿元，较上月减少7.31%，市场份额37.04%，较上月略降0.09个百分点。其中，国金证券股基交易额292亿元，较上月跌幅相对较低，为1.26%；国元证券股基交易额457亿元，较上月减少10.32%，在上市券商中降幅最大。

就单月市场份额来看，方正、长江、兴业、国金、西南以及太平洋等中小券商市场份额实现不同程度的增长，其中方正证券股基市场份额1.85%，环比增长0.1个百分点，增幅最大；而中信、华泰、海通及招商证券等大券商市场份额有所下降。

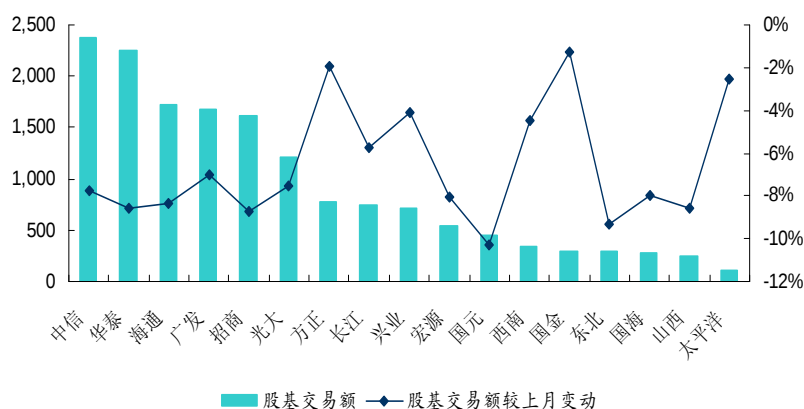
表 2：2011 年 10 月上市券商股基交易额、市场份额及行业排名

排名	券商	股基交易额	市场份额
1	中信	2,375	5.61%
2	华泰	2,250	5.32%
6	海通	1,718	4.06%
8	广发	1,678	3.97%
9	招商	1,612	3.81%
11	光大	1,217	2.88%
15	方正	782	1.85%
16	长江	748	1.77%
17	兴业	720	1.70%
19	宏源	546	1.29%

23	国元	457	1.08%
32	西南	339	0.80%
39	国金	292	0.69%
40	东北	288	0.68%
41	国海	285	0.67%
46	山西	247	0.58%
73	太平洋	112	0.26%

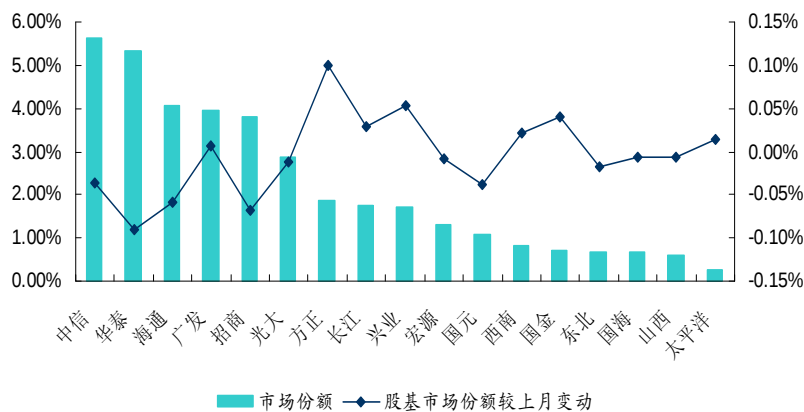
资料来源：长江证券研究部

图 6：2011 年 10 月上市券商股基交易额较上月减少 7.31%



资料来源：长江证券研究部

图 7：2011 年 10 月上市券商股基市场份额较上月略降 0.09 个百分点



资料来源：长江证券研究部

就累计成交额来看，2011 年 1-10 月市场成交额为 374,330 亿元，同比减少 10.93%，上市券商股基交易额为 278,099 亿元，同比亦减少 10.93%。上市券商中，兴业、西南和中信证券累计股基交易额降幅相对较低，分别为 5.09%、6.45% 和 7.43%。

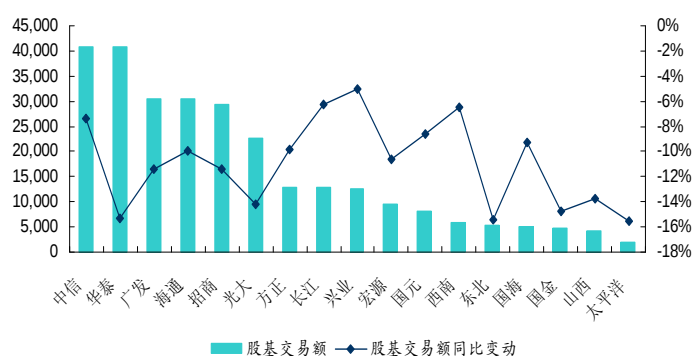
1-10 月，上市券商股基市场份额为 37.15%，与去年同期市场份额基本持平。其中中信证券 1-10 月累计市场份额 5.44%，同比增长 0.21 个百分点，居上市券商之首；兴业和长江证券累计市场份额分别为 1.69% 和 1.73%，同比增长 0.10 和 0.09 个百分点。

表 3：2011 年 1-10 月上市券商股基交易额、市场份额及行业排名

排名	券商	股基交易额	市场份额
1	中信	40,729	5.44%
2	华泰	40,715	5.44%
6	广发	30,603	4.09%
7	海通	30,509	4.08%
8	招商	29,464	3.94%
11	光大	22,543	3.01%
15	方正	12,970	1.73%
16	长江	12,938	1.73%
17	兴业	12,668	1.69%
19	宏源	9,527	1.27%
26	国元	8,049	1.08%
34	西南	5,803	0.78%
38	东北	5,339	0.71%
40	国海	5,091	0.68%
42	国金	4,872	0.65%
47	山西	4,269	0.57%
70	太平洋	2,010	0.27%

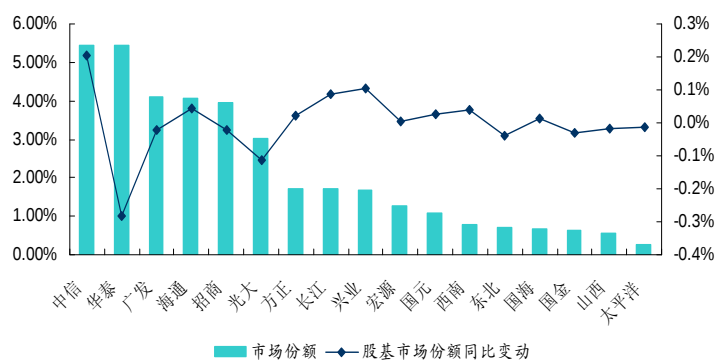
资料来源：长江证券研究部

图 8：2011 年 1-10 月上市券商股基成交额同比减少 10.93%



资料来源：长江证券研究部

图 9：2011 年 1-10 月上市券商市场份额与去年同期持平

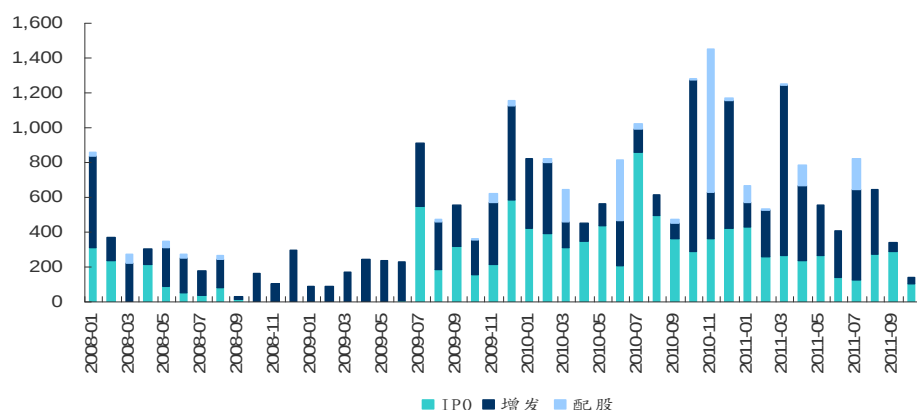


资料来源：长江证券研究部

股票发行规模减少，企业债承销规模增长

2011 年 10 月，券商一级市场股票发行总额 144.15 亿元，环比减少 58%，其中 IPO 发行规模 107 亿元，较上月减少 63%；股票增发规模 38 亿元，较上月减少 26%；在上市券商中，国元、招商、华泰联合、广发及长江各有一单 IPO 项目；国元证券担任阳光电源主承销商，承销金额 13.66 亿元，居上市券商之首；本月仅西南证券完成了 1 家增发项目，募集资金 6.43 亿元。

图 10：2008 年至今月度股票发行情况（亿元）



资料来源：长江证券研究部

表 4：2011 年 10 月 IPO 承销规模（亿元）行业排名

行业排名	机构名称	募集资金合计	实际募集资金	承销家数
1	平安证券	32.74	31.45	2
2	国元证券	13.66	12.71	1
3	民生证券	11.34	10.48	3
4	国信证券	8.50	7.59	2
5	招商证券	8.40	7.68	1
6	华泰联合	8.05	7.54	1
7	广发证券	7.60	7.28	1
8	新时代	6.67	6.10	1
9	华龙证券	4.36	4.06	1
10	长江证券	3.16	2.78	1
11	齐鲁证券	2.16	1.79	1

资料来源：长江证券研究部

表 5：2011 年 10 月 IPO 明细（亿元）

主承销商	名称	上市板	招股日期	上市日期	募资净额	发行费用	Wind 行业
广发证券	永大集团	中小板	2011/9/16	2011/10/18	7.28	0.32	Wind 工业
国信证券	紫光华宇	创业板	2011/9/23	2011/10/26	5.15	0.55	Wind 信息技术
	金磊股份	中小板	2011/9/28	2011/10/28	2.44	0.36	Wind 材料
国元证券	阳光电源	创业板	2011/10/12	2011/11/2	12.71	0.95	Wind 工业
华龙证券	宜昌交运	中小板	2011/10/12	2011/11/3	4.06	0.30	Wind 工业
华泰联合	金达威	中小板	2011/10/11	2011/10/28	7.54	0.51	Wind 医疗保健
民生证券	梅安森	创业板	2011/10/14	2011/11/2	3.39	0.42	Wind 信息技术
	仁智油服	中小板	2011/10/17	2011/11/3	3.86	0.44	Wind 能源

平安证券	八菱科技	中小板	2011/10/21	-	-	-	-
	恒立油缸	主板	2011/10/11	2011/10/28	23.32	0.83	Wind 工业
	玉龙股份	主板	2011/10/19	2011/11/7	8.13	0.46	Wind 材料
齐鲁证券	龙生股份	中小板	2011/10/18	2011/11/3	1.79	0.38	Wind 可选消费
新时代证	和佳股份	创业板	2011/10/10	2011/10/26	6.10	0.57	Wind 医疗保健
长江证券	开能环保	创业板	2011/10/13	2011/11/2	2.78	0.38	Wind 可选消费
招商证券	成都路桥	中小板	2011/10/14	2011/11/3	7.68	0.72	Wind 工业

资料来源：长江证券研究部

表 6：2011 年 10 月股票增发规模（亿元）行业排名

行业排名	机构名称	募集资金合计	实际募集资金	承销家数
1	中信建投	18.60	18.35	1
2	西南证券	6.66	6.43	1
3	红塔证券	4.40	4.23	1
4	平安证券	4.21	4.07	1
5	国信证券	3.66	3.51	1

资料来源：长江证券研究部

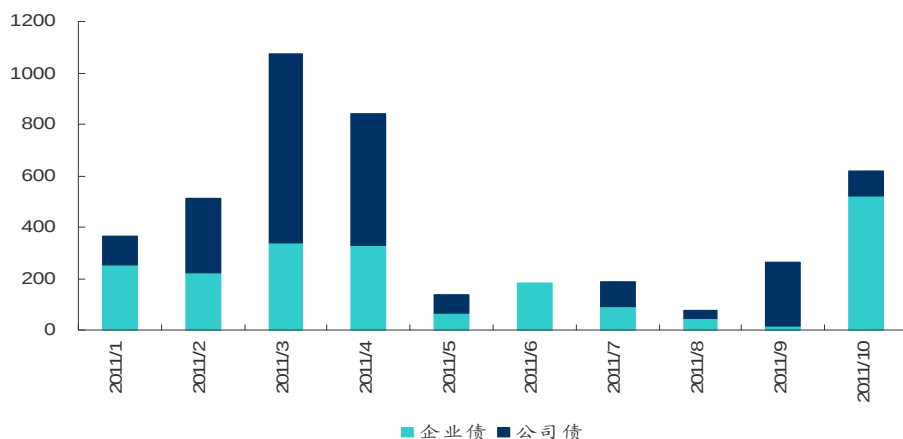
表 7：2011 年 10 月股票增发明细

主承销商	名称	发行方式	发行日期	增发数量 (万股)	发行费用 (亿元)	实际募资 (亿元)	Wind 行业
西南证券	南宁百货	定向	2011/10/11	8000	0.23	6.43	Wind 可选消费
平安证券	万马电缆	定向	2011/10/11	3160	0.14	4.07	Wind 工业
国信证券	华天科技	定向	2011/10/25	3290	0.15	3.51	Wind 信息技术
红塔证券	酒鬼酒	定向	2011/10/26	2187.90	0.17	4.23	Wind 日常消费
中信建投	王府井	定向	2011/10/26	4512.62	0.24	18.35	Wind 可选消费

资料来源：长江证券研究部

10 月企业债发行规模 520 亿元，较上月的 45 亿元，实现大幅增长；公司债承销规模 17 亿元，较上月减少 62.12%；其中光大、招商、中信证券等 6 家上市券商担任企业债主承销商，承销金额合计 186.27 亿元。

图 11：2011 年月度企业债和公司发行情况（亿元）



资料来源：长江证券研究部

表 8: 2011 年 10 月企业债发行规模行业排名

行业排名	机构名称	承销金额	承销家数
1	平安证券	53.33	4
2	中投证券	43.33	3
3	信达证券	40.00	2
4	中信建投	38.33	3
5	光大证券	33.33	2
6	国泰君安	33.33	2
7	国信证券	33.33	2
8	瑞信方正	33.33	2
9	申银万国	33.33	2
10	招商证券	33.33	2
11	中德证券	33.33	2
12	中金公司	33.33	2
13	中信证券	33.33	2
14	银河证券	29.00	1
15	兴业证券	16.00	1

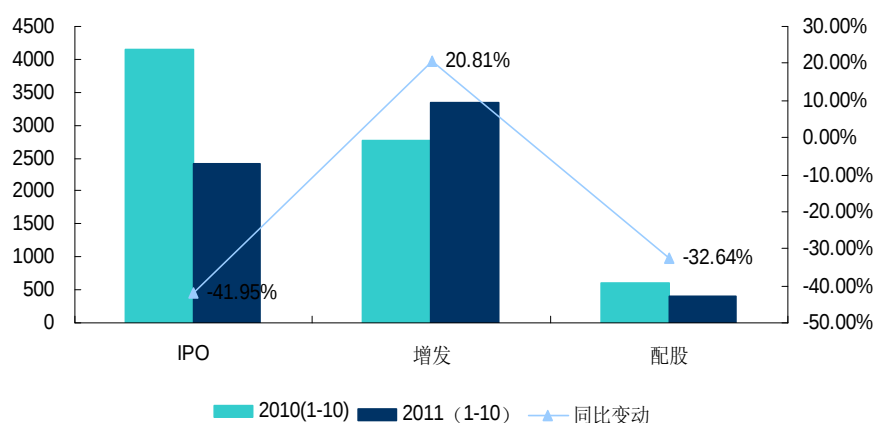
资料来源：长江证券研究部

表 9: 2011 年 10 月公司债发行规模行业排名

行业排名	机构名称	募集资金合计(亿元)	发行费用合计(亿元)	承销家数
1	渤海证券	10.00	0.15	1
2	国泰君安	7.00	0.11	1

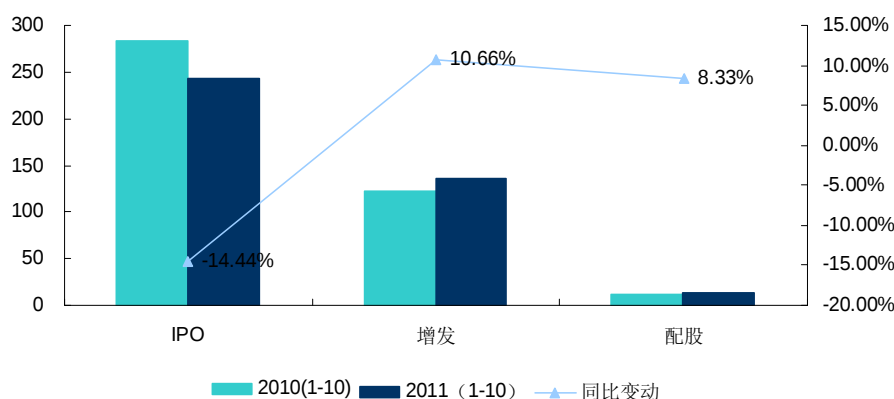
资料来源：长江证券研究部

1-10 月，一级市场股票发行总规模 6151 亿元，同比减少 18.07%；其中 IPO 发行规模 2403 亿元，同比减少 41.95%，配股募集资金 405 亿元，同比减少 32.64%，而增发募集资金规模达 3343 亿元，同比增加 20.81%；此外，中信、招商和广发证券股票承销规模分别为 361.43 亿元、242.36 亿元和 194.78 亿元，居上市券商前三位。

图 12: 2011 年 1-10 月和 2010 年同期股票募集资金规模比较


资料来源：长江证券研究部

图 13: 2011 年 1-10 月和 2010 年同期股票承销家数比较



资料来源：长江证券研究部

表 10: 2011 年 1-10 月上市券商股票发行总规模行业排名（亿元）

行业排名	机构名称	主承销总规模	首发	增发	配股
2	中信证券	361.43	145.36	128.26	87.81
5	招商证券	242.36	107.64	110.24	24.48
7	广发证券	194.78	75.85	35.47	83.46
9	海通证券	145.44	69.59	75.85	0.00
11	中德证券	119.24	47.30	71.95	0.00
13	光大证券	103.48	75.19	4.00	24.29
16	西南证券	79.16	51.19	27.97	0.00
20	国金证券	61.27	47.40	11.58	2.28
21	国元证券	58.09	44.47	13.61	0.00
22	华泰证券	53.89	46.89	7.00	0.00
23	宏源证券	46.19	25.99	20.20	0.00
24	兴业证券	45.21	39.13	6.08	0.00
30	华泰联合	30.50	30.50	0.00	0.00
31	太平洋	29.36	21.44	4.15	3.78
32	长江证券	28.31	15.64	12.67	0.00
40	国海证券	16.00	16.00	0.00	0.00
42	瑞信方正	14.00	0.00	14.00	0.00
50	东北证券	9.02	0.00	0.00	9.02

资料来源：长江证券研究部

表 11: 2011 年 1-10 月上市券商股票发行汇总（亿元）

券商	发行规模	发行家数	IPO 项目明细	券商	发行规模	发行家数	IPO 项目明细
中信	362.29	IPO7 家	东软载波, 聚光科技, 九牧王, 增发 4 家 以岭药业, 方正证券, 开山股份, 配股 1 家 京运通	华泰	53.89	IPO6 家	秀强股份, 中电环保, 增发 1 家 新联电子, 千红制药, 南方轴承, 舒泰神
招商	211.94	IPO13 家	东富龙, 大华农, 唐人神, 日科化 增发 5 家 学, 好想你, 海能达, 陇化工, 金 配股 1 家 城医药, 盛通股份, 捷顺科技, 卫 宁软件, 佳创视讯, 成都路桥	华泰 联合	22.45	IPO4 家	捷成股份, 佳讯飞鸿, 千山药机, 万昌科技
西南	59.10	IPO4 家	新都化工, 大智慧, 佐力药业, 增发 4 家 赛轮股份, 南宁百货	海通	182.38	IPO10 家	中化岩土, 三江购物, 增发 8 家 徐家汇, 高盟新材, 国电清新, 闽发铝业, 开尔新材, 姚记扑克, 新 天科技, 哈尔斯

宏源	46.19	IPO4 家 司尔特, 吉鑫科技, 上海钢联, 增发 3 家 上海新阳,	国元	44.42	IPO4 家 洽洽食品, 顺荣股份, 科增发 3 家 大智能, 阳光电源
广发	187.18	IPO1 家 鸿路钢构, 东方国信, 纳川股份, 增发 5 家 鸿利光电, 奥拓电子, 海南瑞泽, 配股 1 家 林洋电子, 蒙发利, 永大集团	光大	103.48	IPO9 家 金新农, 世纪油轮, 亚威增发 1 家 股份, 中京电子, 配股 1 家 金运激光, 正海磁材, 双星材, 精锻科技, 隆华传热
长江	23.78	IPO3 家 天喻信息, 新莱应材, 开能环保 增发 1 家	太平洋	29.37	IPO2 家 骆驼股份, 瑞和股份 增发 1 家 配股 1 家
兴业	45.22	IPO6 家 汉得信息, 江南水务, 恒顺电气, 增发 1 家 银信科技, 精达股份	山西	51.88	IPO1 家 华锐风电 增发 1 家
中信	362.29	IPO7 家 东软载波, 聚光科技, 增发 4 家 九牧王, 以岭药业, 方正证券, 配股 1 家 开山股份, 京运通	华泰联合	53.89	IPO7 家 秀强股份, 中电环保, 增发 1 家 新联电子, 千红制药, 南方轴承, 舒泰神, 金达威
国金	61.27	IPO4 家 元力股份, 东方铁塔, 鸿特精密, 增发 3 家 通裕重工 配股 1 家			

资料来源: 长江证券研究部

2011 年 1-10 月, 上市券商企业债承销规模 2068 亿元, 同比减少 32.76%; 公司债发行规模 969 亿元, 同比增加 125.89%, 其中宏源、招商和广发的企业债发行规模排名靠前, 宏源证券 1-10 月累计担任 12 家企业债主承销商, 募集资金 134.5 亿元, 其发行数量和资金募集规模分居行业第 1 和第 2 位。在公司债承销中, 中信和广发证券分居行业第 3、第 4 位。

表 12: 2011 年 1-10 月上市券商企业债发行规模行业排名

行业排名	机构名称	募集资金合计	承销家数	联席保荐家数
2	宏源证券	134.50	12	1
8	招商证券	75.33	6	2
10	太平洋	64.00	5	0
12	广发证券	55.50	6	2
13	西南证券	53.00	3	0
15	光大证券	50.83	4	3
18	中信证券	48.33	4	2
21	瑞信方正	40.83	3	3
22	中德证券	40.83	3	3
23	海通证券	40.58	6	0
24	兴业证券	38.00	4	0
29	国海证券	31.80	4	0
30	国都证券	25.00	2	0
36	长江证券	11.00	2	0
46	华泰联合	5.00	1	0

资料来源: 长江证券研究部

表 13: 2011 年 1-10 月上市券商公司债发行规模行业排名

行业排名	机构名称	募集资金合计	承销家数	联席保荐家数
3	中信证券	105.33	6	1

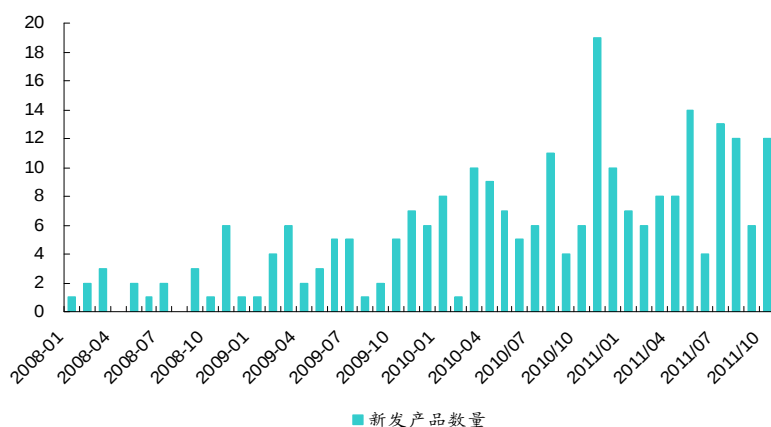
4	广发证券	94.00	7	1
5	瑞银证券	88.33	7	4
9	招商证券	37.70	4	0
10	西南证券	22.50	3	0
13	宏源证券	15.00	2	2
14	光大证券	15.00	1	0
15	兴业证券	13.33	2	2
16	长江证券	13.33	2	2
17	德邦证券	13.33	1	1

资料来源：长江证券研究部

资产管理业务：新产品发行数量增加

2011年10月，券商月度新发集合理财产品12只，比上月的6只增加一倍。上市券商中仅海通证券新发集合理财产品1只，目标规模50亿元，居本月新发产品目标规模之首。

图 14：2011 年 10 月券商月度新发集合理财产品规模 12 只



资料来源：wind，长江证券研究部

表 15：2011 年 10 月券商集合理财产品新发一览

管理人	产品简称	目标规模	存续期(年)	投资类型
第一创业	创业创金价值成长 2 期	50	-	平衡混合型基金
平安证券	平安证券稳健资本一号	20	5	平衡混合型基金
东兴证券	东兴 2 号	50	8	平衡混合型基金
浙商证券	浙商金惠套利通 1 号	10	5	平衡混合型基金
德邦证券	德邦心连心 1 号	30	8	平衡混合型基金
海通证券	海通海蓝宝益	50	-	混合债券型一级基金
国都证券	国都安心量化成长	50	-	平衡混合型基金
银泰证券	银泰 1 号股票精选	15	5	平衡混合型基金
广州证券	广州证券红棉 1 号	25	5	平衡混合型基金
金元证券	金元 1 号核心主题	20	5	平衡混合型基金
北京高华	高华证券盛享 1 号	15	5	普通股票型基金
信达证券	信达现金宝	15	2	货币市场型基金

资料来源：长江证券研究部

2011 年 1-10 月，全部券商共发行 90 只集合理财发行产品，比去年同期增加 23 只。其中，中信证券新成立集合理财产品 5 只，居上市券商第一位；其次，长江、光大、广发和华泰证券分别成立了 4 只集合理财产品。

表 16：2011 年 1-10 月上市券商资产管理产品发行明细（单位：亿份）

券商	成立规模	成立家数	产品明细
长江证券	39.22	4	长江超越理财宝 3 号、长江超越理财可转债、长江超越理财经典策略、长江超越理财优享红利
东北证券	1.83	1	东北证券融通一期
光大证券	15.81	4	光大全球灵活配置、光大阳光新兴产业、光大阳光集结号收益型三期、阳光稳健添利
广发证券	61.66	4	广发理财 5 号、广发金管家策略 1 号、广发金管家策略 2 号、广发金管家抗通胀通缩
海通证券	14.98	2	海通海蓝内需价值优选、海通海蓝宝益
宏源证券	35.41	2	宏源 3 号、宏源新兴成长
华泰证券	31.98	4	华泰紫金龙大中华、华泰紫金新兴、产业华泰紫金套利宝、华泰紫金策略避险
兴业证券	5.85	2	兴业证券玉麒麟 1 号、兴业证券玉麒麟 2 号
招商证券	26.63	2	招商海外宝、招商智远避险
中信证券	139.75	5	中信贵宾 2 号、中信贵宾 3 号、中信卓越成长、中信贵宾 5 号、中信红利价值
兴业证券	7.38	1	兴业证券金麒麟 5 号

资料来源：长江证券研究部

表 17：2011 年 1-10 月上市券商资管新发产品成立规模

产品简称	成立规模(亿份)	产品成立日	所属概念	管理人
广发理财 5 号	48.43	2011-4-28	混合型	广发证券
宏源 3 号	31.85	2011-3-21	混合型	宏源证券
中信卓越成长	25.24	2011-5-19	股票型	中信证券
招商智远避险	25.13	2011-3-23	混合型	招商证券
长江超越理财可转债	18.1	2011-3-23	债券型	长江证券
光大阳光新兴产业	12.85	2011-1-31	混合型	光大证券
长江超越理财经典策略	12.36	2011-6-15	混合型	长江证券
华泰紫金新兴产业	10.06	2011-6-20	混合型	华泰证券
山西证券汇通启富 2 号	8.29	2011-6-10	混合型	山西证券
兴业证券玉麒麟 1 号	3.13	2011-1-20	股票型	兴业证券
广发金管家策略 1 号	2.9	2011-2-16	混合型	广发证券
兴业证券玉麒麟 2 号	2.72	2011-6-3	混合型	兴业证券
中信贵宾 3 号	2.49	2011-4-15	混合型	中信证券
中信贵宾 2 号	2.02	2011-1-13	混合型	中信证券
光大全球灵活配置	1.95	2011-5-30	QDII	光大证券
华泰紫金龙大中华	1.92	2011-2-15	QDII	华泰证券
东北证券融通一期	1.83	2011-5-20	混合型	东北证券
长江超越理财宝 3 号	1.75	2011-5-5	-	长江证券
招商海外宝	1.51	2011-5-18	QDII	招商证券
广发金管家策略 2 号	1.17	2011-6-30	混合型	广发证券
光大阳光集结号收益型三期	1.01	2011-6-3	-	光大证券
华泰紫金套利宝	-	-	混合型	华泰证券

中信贵宾 5 号	1.02	2011-7-18	混合型	中信证券
中信红利价值	-	-	股票型	中信证券
长江超越理财优享红利	6.9964541	2011-9-28	混合型	长江证券
兴业证券金麒麟 5 号	7.3796833	2011-9-15	混合型	兴业证券
广发理财 6 号	9.1370392	2011-9-8	混合型	广发证券
华泰紫金策略避险	-	-	债券型	华泰证券
光大阳光稳健添利	-	-	债券型	光大证券
海通海蓝宝益	-	-	债券型	海通证券

资料来源：长江证券研究部

就最新净值前 10 的产品来看,上市券商中,光大证券发行的光大阳光最新单位净值 1.19 元,居目前 251 款券商集合理财产品第 3 位,其成立以来的总回报达 304.79%,居目前所有产品回报率之首;此外,广发和华泰证券分别有 1 只和 2 只产品最新净值排名居前 10 位。

表 18: 截止 2011 年券商集合理财产品最新单位净值排名前 10 位

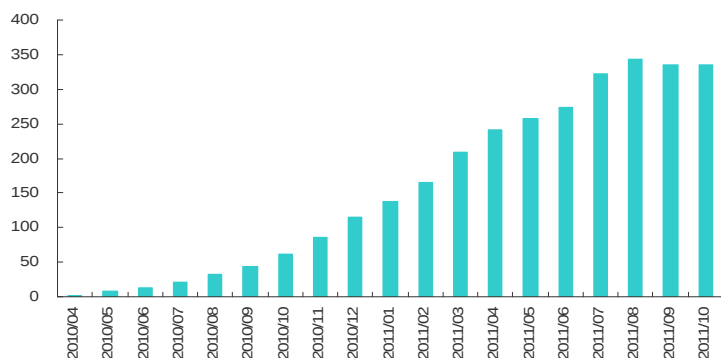
单位净值排名	简称	最新单位净值	成立以来总回报(%)	资产净值	最新规模(亿元)	成立日期	投资类型	管理人
1	东方红 4 号	1.65	74	8.31	9.05	2009/4/21	平衡混合型	东方证券
2	浙商金惠 1 号	1.2	30.57	1.54	1.6	2010/7/1	平衡混合型	浙商证券
3	光大阳光	1.19	304.79	12.04	12.69	2005/4/28	平衡混合型	光大证券
4	广发增强型优选 4 号	1.18	35.64	4.84	4.98	2007/2/9	偏股混合型	广发证券
5	东方红先锋 1 号	1.12	16.23	1.8	1.79	2010/1/7	平衡混合型	东方证券
6	申银万国宝鼎一期	1.11	17.56	4.47	4.58	2010/3/26	平衡混合型	申银万国
7	东方红 2 号	1.08	167.07	5.38	5.74	2006/7/5	平衡混合型	东方证券
8	华泰紫金鼎步步为盈	1.07	12.99	2.36	2.42	2008/10/27	混合债券型二级	华泰证券
9	华泰紫金 2 号	1.07	129.78	6.66	6.95	2006/8/7	平衡混合型	华泰证券
10	国泰君安君享稳健	1.05	5.34	3.08	3.11	2011/1/14	混合债券型一级	国泰君安

资料来源：长江证券研究部

融资融券

截至 2011 年 10 月 31 日,沪深两市平均融资融券余额为 335.67 亿元,较上月减少 0.07%;在深交所融资融券余额排名中,海通、国泰君安和广发证券分别以 17.92 亿元、12.32 亿元和 9.59 亿元居前三。

图 15: 2011 年 10 月沪深两市平均融资融券余额 335.67 亿元



资料来源：长江证券研究部

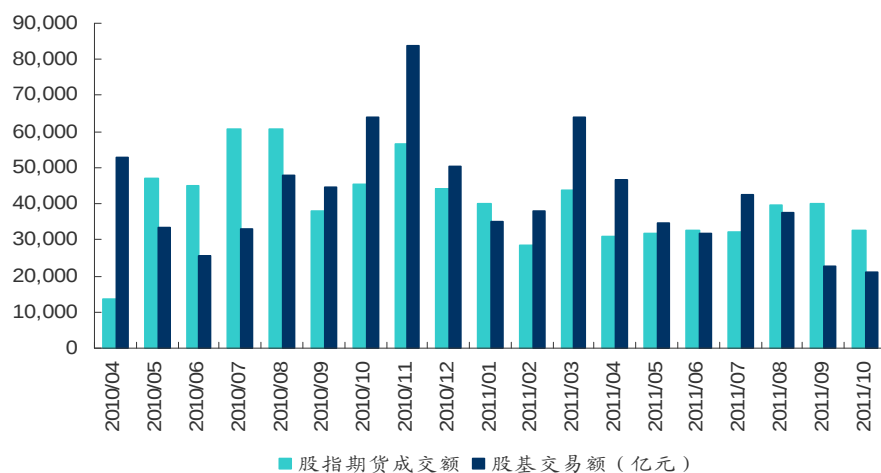
表 19: 2011 年 10 月深交所两融规模前 10 名券商

排名	会员	融资融券余额	份额
1	海通证券	17.92	13.40%
2	国泰君安	12.32	9.21%
3	广发证券	9.59	7.17%
4	光大证券	9.40	7.03%
5	国信证券	9.34	6.99%
6	招商证券	8.48	6.34%
7	申银万国	8.30	6.20%
8	中信证券	8.23	6.15%
9	银河证券	8.09	6.05%
10	华泰证券	7.89	5.90%

资料来源：长江证券研究部

股指期货

10 月，股指期货总成交量为 413 万手，较上月减少 15.84%；成交额 32457 亿元，较上月减少 18.75%，股指期货成交额占同期股基交易额的比例为 1.53%。

图 16: 2010 年 4 月以来股指期货成交额与股基成交额对比


资料来源：长江证券研究部

表 20: 2011 年 10 月股指期货成交金额较上月减少 18.75%

月份	成交量(手)	本期持仓量(手)	股指期货成交额
2010/04	1,429,588	10,918	13,730
2010/05	5,487,908	22,592	47,101
2010/06	5,444,545	28,785	44,863
2010/07	7,536,922	30,851	60,545
2010/08	6,965,763	32,836	60,523
2010/09	4,300,083	25,182	37,798

2010/10	4,472,644	37,679	45,403
2010/11	5,646,787	26,733	56,715
2010/12	4,589,055	29,805	44,021
2011/01	4,338,211	33,991	39,956
2011/02	2,987,165	35,336	28,624
2011/03	4,464,137	37,433	43,756
2011/04	3,122,689	44,585	30,987
2011/05	3,413,041	44,796	31,691
2011/06	3,674,959	37,179	32,774
2011/07	3,470,866	35,987	32,061
2011/08	4,592,676	35,177	39,427
2011/09	4,910,753	37,768	39,946
2011/10	4,132,663	41,422	32,457

资料来源：长江证券研究部

券商直投

今年以来，券商系直投子公司所投项目中，已上市项目 16 个，初始投资成本 4.98 亿元，隐含收益约 18.78 亿元，隐含收益率约 3.77 倍。

表 21：2011 年 1-10 月新上市企业券商系直投子公司投资收益

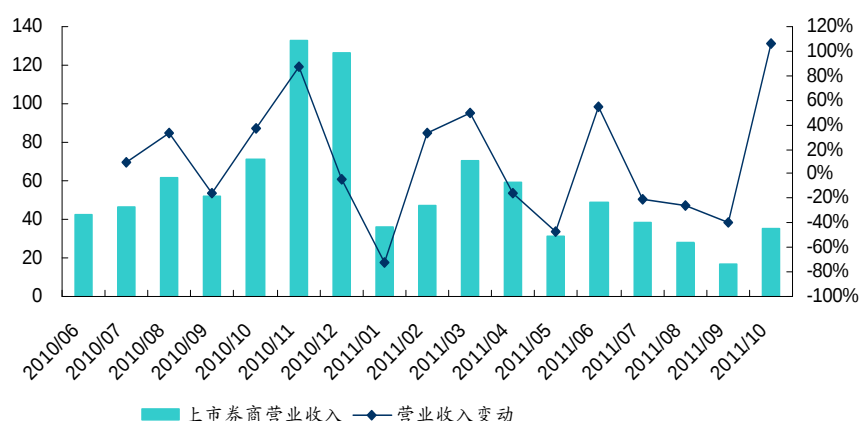
投资机构	所属券商	所投企业	投资时间	上市时间	限售股解禁日	投资成本 (亿元)	现值 (亿元)	隐含收益 (亿元)	隐含 收益率
国信弘盛	国信证券	腾邦国际	2009/6/26	2011/2/15	2012/2/15	0.16	0.53	0.37	2.31
国信弘盛	国信证券	中海达	2009/4/17	2011/2/15	2012/2/15	0.15	0.84	0.69	4.6
国信弘盛	国信证券	维尔利	2009/12/1	2011/3/16	2012/12/1	0.19	1.58	1.39	7.32
国信弘盛	国信证券	张化机	2009/4/1	2011/3/1	2012/3/1	0.46	1.74	1.28	2.78
国元直投	国元证券	顺荣股份	2009/12/1	2011/3/1	2014/3/1	0.2	1.2	1	5
平安财智	平安证券	贝因美	2009/9/30	2011/4/12	2012/4/12	0.64	7.89	7.25	11.33
平安财智	平安证券	金禾实业	2010/6/29	2011/7/7	2013/6/29	0.05	0.11	0.06	1.26
平安财智	平安证券	方直科技	2010/8/26	2011/6/29	2013/8/26	0.11	0.32	0.22	2.04
平安财智	平安证券	爱康科技	2010/7/14	2011/8/15	2013/7/14	0.19	0.40	0.21	1.10
广发信德	广发证券	纳川股份	2009/8/12	2011/4/7	2012/4/7	0.15	1.19	1.04	6.93
广发信德	广发证券	海南瑞泽	2009/12/25	2011/7/7	2012/12/25	0.20	0.61	0.41	2.05
广发信德	广发证券	林洋电子	2010/6/11	2011/8/8	2012/8/8	0.22	0.54	0.32	1.46
海通开元	海通证券	新天科技	2010/4/28	2011/8/31	2012/8/31	0.11	0.34	0.23	2.16
金石投资	中信证券	九牧王	2010/3/23	2011/5/30	2013/3/26	0.25	0.59	0.34	1.36
金石投资	中信证券	开山股份	2009/12/23	2011/8/19	2012/12/23	0.40	3.15	2.75	6.88
金石投资	中信证券	丰林集团	2008/9/9	2011/9/29	2012/9/29	1.50	2.71	1.21	0.81

资料来源：长江证券研究部

财务数据分析

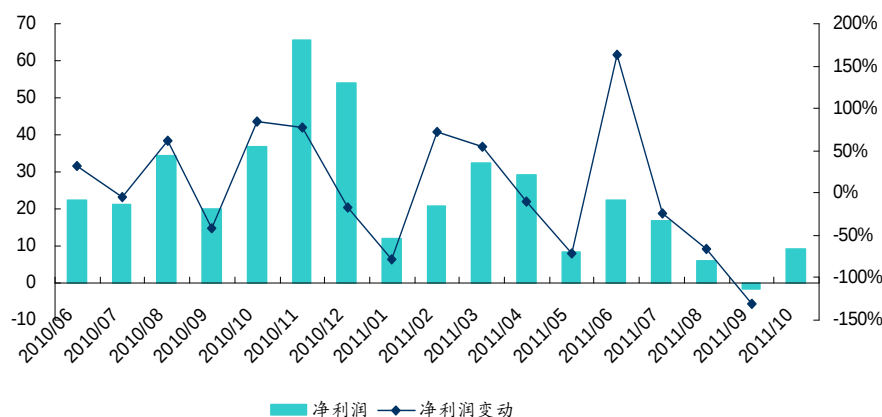
10月，17家上市券商整体实现营业收入34.99亿元，环比增长106.54%；实现净利润9.13亿元，较上月的-0.40亿元实现大幅增加；净资产规模2915.16亿元，环比增加4.38%。

图 17：2010 年 6 月以来上市券商整体营业收入（亿元）及环比变动



资料来源：长江证券研究部

图 18：2010 年 6 月以来上市券商整体净利润（亿元）及环比变动



资料来源：长江证券研究部

注：2010年6月-10月的营业收入和净利润统计包括除兴业、国海、方正和山西证券及其子公司外的13家上市券商；2010年11月-2011年7月的统计数据不包括国海证券和方正证券；2011年7月之后的数据包括目前17家上市券商。

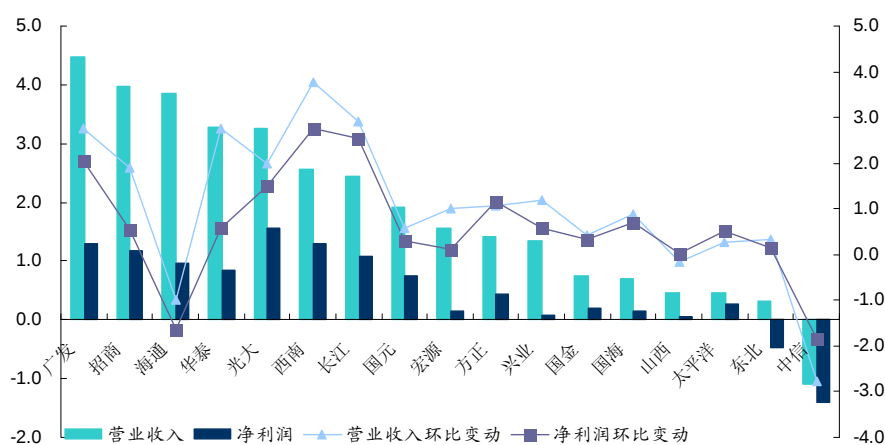
其中，光大、西南和广发证券分别实现母公司净利润分别为1.56亿元、1.30亿元和1.30亿元，居上市券商前三位；就母公司净利润率来看，太平洋、西南和光大证券分别以57.76%、50.96%与48.03%，居上市券商前列；由于自营业务亏损，中信证券首次出现月度亏损其营业收入-1.09亿元，净利润-1.41亿元。

图 19: 10 月末上市券商净资产及环比变动



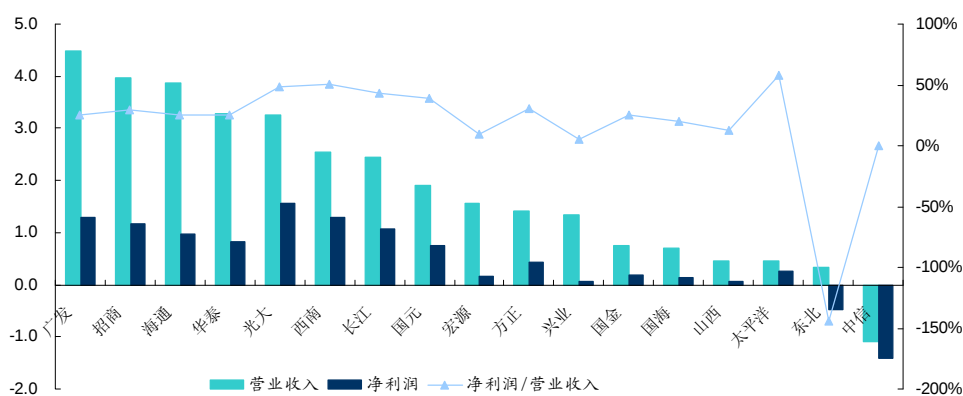
资料来源：长江证券研究部

图 20: 2011 年 10 月券商母公司营业收入、净利润（亿元）及其变动



资料来源：长江证券研究部

图 21: 2011 年 10 月上市券商净利润率对比（母公司口径）



资料来源：长江证券研究部

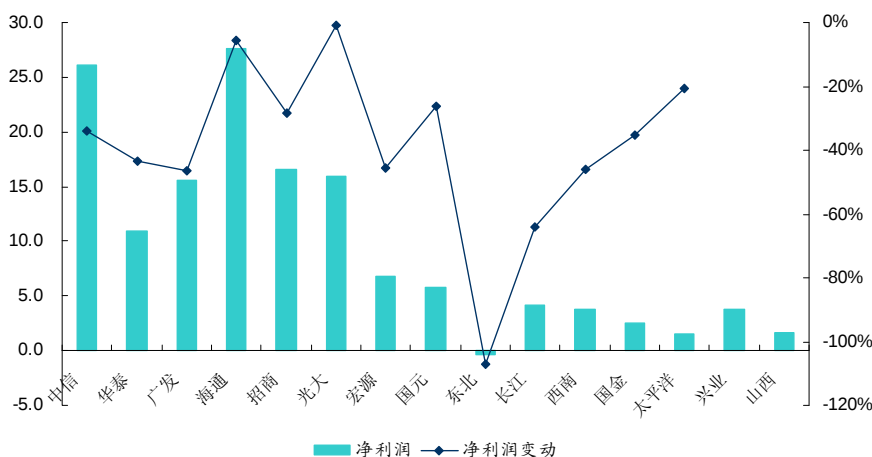
2011 年 1-10 月，上市券商（除国海、方正证券外的 15 家券商）累计共实现母公司营业收入 370.51 亿元，同比减少 13.93%；实现母公司净利润 142.26 亿元，同比减少 30.65%；其中，除太平洋和光大证券分别实现营业收入 5.96 亿元和 36.73 亿元，同比增加 4.87%和 2.48%外，其他券商营业收入出现不同程度减少；净利润方面，光大证券实现净利润 15.92 亿元，同比降幅最小，为 1.04%。

图 22：2011 年 1-10 月券商母公司营业收入（亿元）及其变动



资料来源：长江证券研究部

图 23：2011 年 1-10 月券商母公司净利润（亿元）及其环比变动



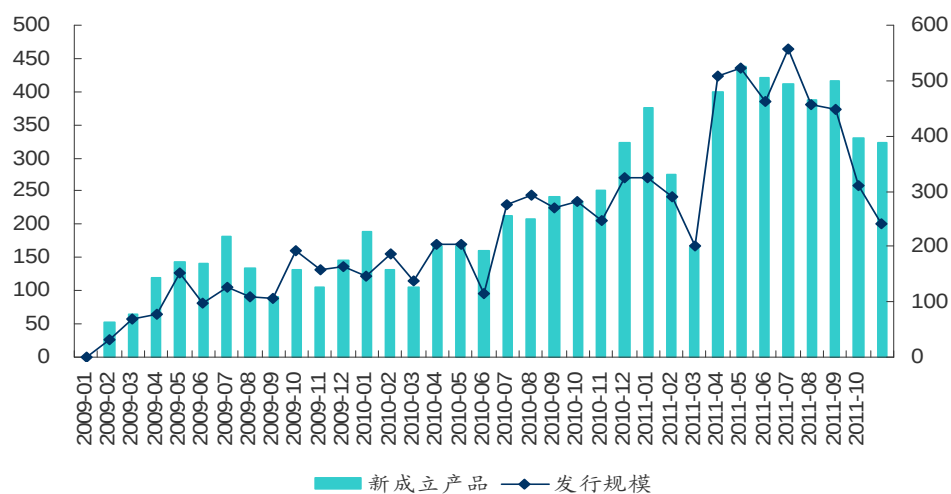
资料来源：长江证券研究部

信托业经营情况分析

新发产品：数量和规模均下降

10 月新发信托产品规模 322 只产品，较上月减少 2.72%，发行规模 239.88 亿元，较上月减少 22.30%；2011 年 1-10 月共新发信托产品 3568 只，同比增长 89.59%，发行规模为 3997.23 亿元，同比增长 80.52%。

图 24：2011 年 10 月发行信托产品只



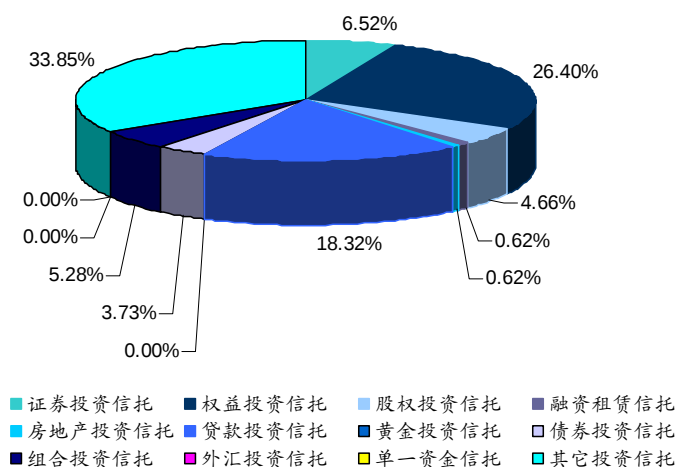
资料来源：wind，长江证券研究部

信托产品结构分析

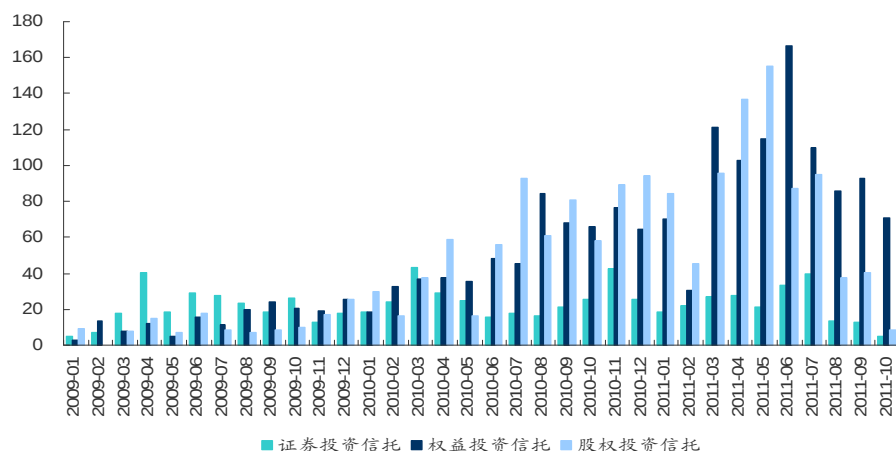
从新发产品融资方式数量结构来看，权益类投资信托共发行 85 只，占总发行量的 26.40%，发行数量最大；贷款投资信托和证券投资信托分别发行 59 只和 21 只，占 18.32%和 6.52%，位居第 2、3 位。

从信托产品的规模结构来看，权益类投资信托、贷款投资信托和组合投资信托产品分别募集资金 70.60 亿元、45.63 亿元和 10.82 亿元，占募集资金总额的 29.43%、19.02%和 4.51%，位居前三名。

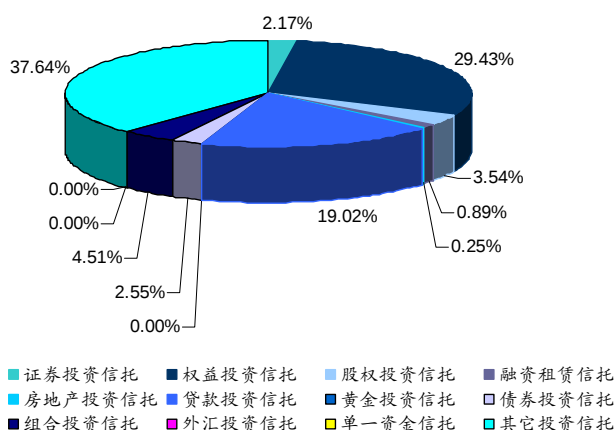
图 25：2011 年 10 月新发信托产品数量结构情况



资料来源：wind，长江证券研究部

图 26：2011 年 10 月证券类、权益类、股权类信托产品发行规模对比


资料来源：wind，长江证券研究部

图 27：2011 年 10 月新发信托产品规模结构情况


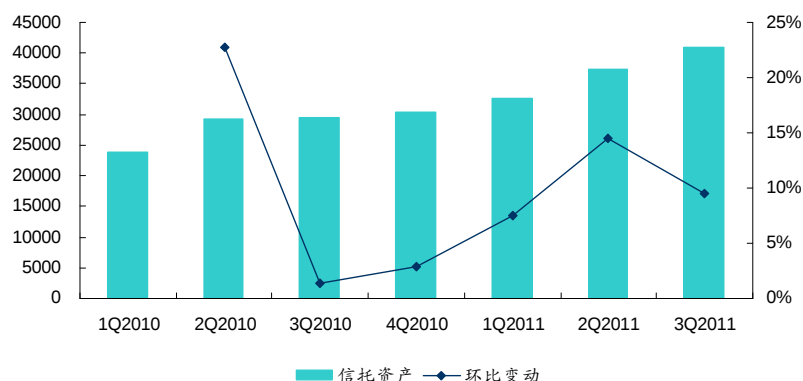
资料来源：wind，长江证券研究部

信托业季度业绩分析

截至 2011 年三季度末，信托业资产规模达 4.10 万亿元，较二季度末增长 9.51%，较去年同期增长 38.58%。

三季度主动管理型信托份额增长。从资金来源来看，三季度末集合信托余额 11495.92 亿元，占比 28.05%，较二季度增长 1.57 个百分点；而单一资金信托余额 27923.35 亿元，较二季度末下降 1.07 个百分点。从融资方式看，融资类信托资产占比进一步下降而投资类产品相对增长。从行业投向看，投向基础产业的信托资金余额为 9771.42 亿元，占比最大，为 24.79%，占比较二季度末下降 3.51 个百分点；而房地产信托资金余额较上月略有增长，占比亦小幅增长 0.33 个百分点。

图 28： 2010 年一季度以来信托行业资产规模及环比变动



资料来源：好买基金网，长江证券研究部

表 22：按资金来源划分信托资产分类及占比

季度	集合资金信托		单一资金信托		管理财产信托	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
1Q2010	2985.52	12.57%	19116.00	80.50%	1643.42	6.92%
2Q2010	3499.58	12.00%	24275.80	83.27%	1376.87	4.72%
3Q2010	4794.32	16.21%	23387.80	79.09%	1387.95	4.69%
4Q2010	6266.96	20.61%	22655.82	74.51%	1477.33	4.86%
1Q2011	7813.20	23.91%	23434.62	71.71%	1432.49	4.38%
2Q2011	9887.64	26.42%	25900.34	69.21%	1632.17	4.36%
3Q2011	11495.92	28.05%	27923.35	68.14%	1558.50	3.80%

资料来源：信托业协会，长江证券研究部

表 23：按融资方式划分信托资产分类及占比

季度	融资类		投资类		事务管理类	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
1Q2010	14616.30	61.55%	4222.10	17.78%	4906.54	20.66%
2Q2010	18589.40	63.77%	5050.45	17.32%	5512.44	18.91%
3Q2010	18257.70	61.74%	6033.91	20.41%	5278.47	17.85%
4Q2010	17942.58	59.01%	7256.24	23.87%	5201.29	17.11%
1Q2011	18776.93	57.45%	9055.55	27.71%	4850.81	14.84%
2Q2011	20295.21	54.24%	12435.57	33.23%	4689.36	12.53%
3Q2011	21547.33	52.58%	13827.13	33.74%	5603.30	13.67%

资料来源：信托业协会，长江证券研究部

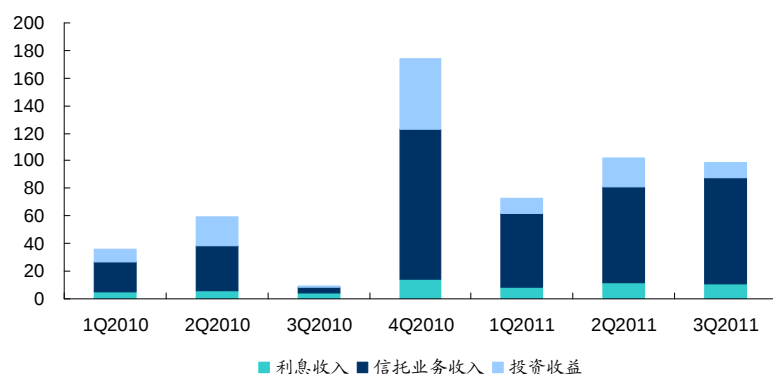
表 24：按信托资金投向划分信托资产分类及占比

资金投向	三季度		二季度	
	余额	占比	余额	占比
基础产业	9771.42	24.79%	10126.88	28.30%
房地产	6797.69	17.24%	6051.91	16.91%
证券市场（股票）	1806.00	4.58%	1914.89	5.35%
证券市场（基金）	194.35	0.49%	156.81	0.44%
证券市场（债券）	1554.40	3.94%	1507.25	4.21%
金融机构	3438.24	8.72%	2368.11	6.62%
工商企业	8202.32	20.81%	6923.13	19.34%
其他	7654.86	19.42%	6739.00	18.83%

资料来源：信托业协会，长江证券研究部

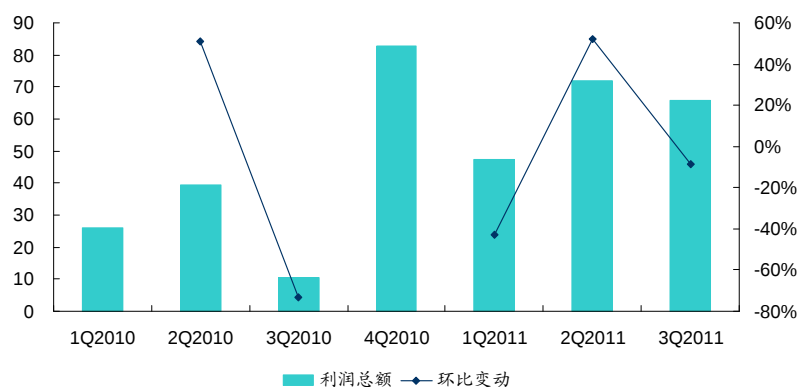
截至三季度末，信托业共实现营业收入 265.85 亿元，同比增长 142.96%；实现利润总额 184.77 亿元，同比增长 143.12%；其中三季度单季实现营业收入 93.13 亿元，环比减少 8.66%，利润总额 65.67 亿元，环比减少 8.68%。从收入结构来看，三季度末行业利息收入、信托业务收入和投资收益分别为 29.95 亿元、201.47 亿元和 41.89 亿元，同比分别增长 95.66%、245.40%和 34.34%。全行业利润率 69.50%，较二季度末进一步增长。

图 28： 2010 年一季度以来单季度信托行业收入构成



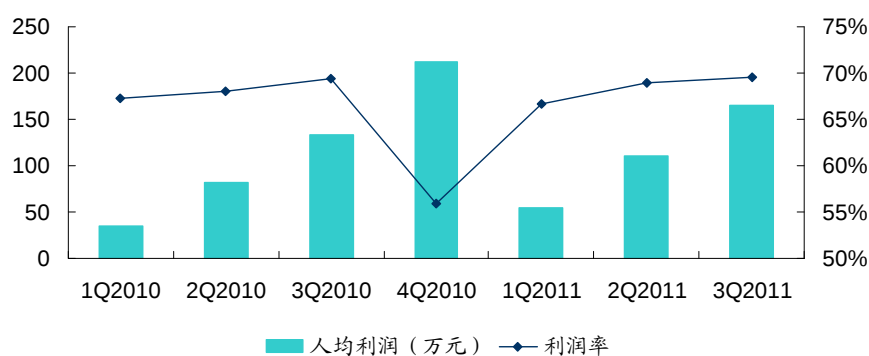
资料来源：长江证券研究部

图 29： 2010 年一季度以来单季信托行业利润及其变动



资料来源：长江证券研究部

图 30： 2010 年一季度以来季末信托行业利润率及人均利润



资料来源：长江证券研究部

重点跟踪信托公司产品情况

10月，中融信托和中信信托分别发行信托产品8只，发行数量均居行业第7位；从预计收益率来看，本月发行的信托产品平均收益率为8.74%，其中广东奥财信托发行的先锋理财开放式信托(A)一期预计收益率高达16%，在本月新发行的信托产品中预期收益率最高；中融信托和中信信托大部分产品预计收益率高于行业平均水平。

表 25：2011 年 10 月中融信托发行的部分信托产品情况

产品全称	推介起始日期	存续期(年)	预计最大发行规模	预计年收益率(%)
民富股权收益权投资信托	2011/10/17	1	0.55	8.50
融美 7 号艺术品信托	2011/10/19	2	0.50	10.50
融美 6 号艺术品信托	2011/10/8	2	0.50	9.50
北京英菲尼迪 4S 店股权收益权投资信托	2011/10/26	2	3.00	9.50
宁波建工限售流通股股权收益权投资信托	2011/10/8	3.5	0.40	9.60
融美 9 号艺术品信托	2011/10/19	2	0.50	10.00
北京路虎 4S 店股权收益权投资信托	2011/10/26	2	3.00	9.50
融美 8 号艺术品信托	2011/10/9	2	0.50	10.00

资料来源：wind，长江证券研究部

表 26：2011 年 10 月中信信托发行的部分信托产品情况

产品全称	推介起始日期	存续期(年)	预计最大发行规模	预计年收益率(%)
聚信汇金貔貅 2 号信托	2011/10/12	2		10.50
雍和园文化创意中小企业发展贷款信托(一般级)		1.5		9.00
雍和园文化创意中小企业发展贷款信托(优先级)		1		9.00
金鼎 1 号艺术品投资基金信托		3		8.00
西子联合贷款信托	2011/10/15	1.5	8.00	9.50
中信鼎丰稳健理财贷款信托 1 号(A 类)	2011/10/24	1	3.00	8.50
稳健分层型证券投资信托 1112 期		1		6.70
中信鼎丰稳健理财贷款信托 1 号(B 类)	2011/10/24	2	3.00	10.00

资料来源：wind，长江证券研究部

证券、信托、租赁业政策动态

监管动态

1. 融资融券“转常规”规则体系基本就绪

融资融券试点业务“转常规”规则体系已基本就绪：目前沪深交易所已完成《融资融券交易实施细则》等配套规则的制定并上报，沪深标的证券拟扩容至上证 180、深证 100 的 280 只成份股以及 7 只 ETF；预计 12 月上中旬转融通试点业务可进入全网测试阶段。届时，券商两融业务将迎来大幅增长。

2. 新三板扩容或提前至 11 月

新三板扩容正在提速。国务院刚刚召开的会议明确了支持小型和微型企业发展的金融、财税政策措施，其中在拓宽小型微型企业融资渠道方面，会议指出要进一步推动交易所市场和场

外市场建设,改善小型微型企业股权质押融资环境。之前市场预期的将在年底推出的新三板扩容方案可能会提前到 11 月中旬。

3. 中小板创业板试行持续督导专员制度

深交所 19 日发布《关于在部分保荐机构试行持续督导专员制度的通知》,根据《通知》要求,我国将于 2012 年 1 月 1 日起,率先在 11 家保荐机构试行首发上市公司持续督导专员制度。这是深交所强化中小板和创业板持续督导工作的又一重要举措。

4. 内幕信息知情人登记制度 11 月实施

26 日证监会发布《关于上市公司建立内幕信息知情人登记管理制度的规定》,并自 11 月 25 日起施行。此外,相关部门还将陆续推出涉及上市公司内幕信息保密的配套制度,包括国家工作人员接触资本市场内幕信息的管理办法。国有资产监督管理机构也将向国资委系统及国有控股股东下发加强上市公司国有股东内幕信息管理有关文件。

5. 《商业银行理财产品销售管理办法》发布

银监会印发了《商业银行理财产品销售管理办法》(以下简称《办法》),自 2012 年 1 月 1 日起施行。《办法》明确规定,商业银行不得将存款单独作为理财产品销售,不得将理财产品与存款进行强制性搭配销售。商业银行不得将理财产品作为存款进行宣传销售,不得违反国家利率管理政策变相高息揽储。银行利用理财产品变相高息揽储的行为,将得到严厉禁止。

行业动态

1. 中信证券 H 股成功上市, 13 家承销商参与发行

10 月 6 日,中信证券在港交所挂牌交易,成为内地首只“A+H”券商股,其发行规模为全球 8 月以来最大的一单。此次上市共发售 9.953 亿股 H 股,若按每股 13.3 港元的招股价计算,该股此次 H 股募资额约 132 亿港元;在本次发行前,包括美国资产管理公司 Waddell & Reed、科威特投资局、新加坡的淡马锡、巴西投行 BTG Pactual、富邦人寿和美资对冲基金 Och Ziff 在内的 6 家基石投资者承诺认购股数已占总体发行规模的一半左右,国际机构投资者实际认购的比例占此次发行规模的 99.56%;此外,总股份的 5%为公开发售。

本次发行联席主承销商包括中信证券融资(香港)有限公司、工银国际、建银国际、中银国际、农银国际、交银国际、美林银行、里昂证券、东方汇理银行、摩根士丹利、香港上海汇丰银行、信达国际和国泰君安(香港)共 13 家投行,承销费用共 2 亿港元,在港股史上并不多见。

2. 净资本年底达标硬约束, 信托公司增资加速度

去年公布的《信托公司净资本管理办法》要求,信托公司净资本不得低于人民币 2 亿元;信托公司应当持续符合下列风险控制指标:净资本不得低于各项风险资本之和的 100%、净资本不得低于净资产的 40%。今年以来,迫于净资本达标压力,信托公司掀起一轮增资浪潮。

其中，7月底，陕国投A股东大会通过了增发议案，募集资金总额不超过21.23亿元，扣除相关发行费用后将全部用于充实公司资本金；今年早些时候，兴业银行向注册资本仅5.1亿元的兴业国际信托增资不超过20亿元，爱建股份对其全资子公司爱建信托增资20亿元在6月底也获得了银监会原则同意。

3. 全国性信托登记服务机构有望年内获批

消息称全国性信托登记服务机构有望年内获批。根据上海市政府与银监会的沟通情况，上海市金融办建议由上海国际集团和浦东新区共同出资，在上海信托登记中心的基础上，由上海市政府向银监会提出申请，在浦东设立全国性信托登记服务机构，组建的初步方案已经形成。但目前还不清楚上海国际集团和浦东新区的出资比例。届时新机构的设立，将建立起信托产品登记、发行、转让、买卖的统一平台。

4. 固定收益信托预期收益率再创新高

10月，受银行信贷松动影响，信托产品规模大幅下降：32家信托公司共成立125只固定收益信托产品，产品数量环比减少30.94%，同比减少19.87%。在纳入统计的76只产品中，其总规模为84.6亿元，环比减少60.92%，同比降低63.71%。但相对10月固定收益信托规模的大幅缩水，固定收益信托的平均收益再创新高，10月发行的固定收益信托存续期为0.18年至4年，其中，一年(不含)至两年期产品平均收益率为9.30%，再次创近一年新高。

投资策略及建议

如我们一直重中的，换手率是判断市场热度及走势的重要指标，随着成交量及换手率持续低量徘徊，10月二级市场终于触底反弹，券商股也成为反弹中的急先锋，与我们之前的判断相符；但11月以来沪深300日均换手率及成交量又有所萎缩，我们认为，换手率的变动仍将影响反弹的持续性，持续推荐综合业绩弹性较高的海通、中信证券，以及具备估值优势的宏源证券，信托租赁板块则看好陕国投、安信信托跨行业周期的增长。

行业重点上市公司估值指标与评级变化

证券代码	公司简称	股价	EPS(元)			P/E (X)			P/B (X)			评级	
			10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	上次	本次
600030	中信证券	11.94	1.14	0.70	0.59	10.5	16.9	20.1	1.69	1.58	1.45	推荐	推荐
600837	海通证券	8.99	0.45	0.43	0.53	20.0	20.9	17.0	1.66	1.63	1.47	谨慎推荐	谨慎推荐
000562	宏源证券	14.91	0.89	0.59	0.60	16.8	25.2	24.7	2.98	2.61	2.34	推荐	推荐
000728	国元证券	10.46	0.47	0.37	0.51	22.3	27.9	20.7	1.37	1.33	1.24	中性	中性
000686	东北证券	17.7	0.82	0.42	0.51	21.6	41.7	34.4	3.27	3.10	2.82	中性	中性
600109	国金证券	12.71	0.438	0.36	0.42	29.0	34.9	30.0	4.21	3.88	3.40	中性	中性
600369	西南证券	10.84	0.39	0.21	0.27	27.8	51.6	40.1	2.26	2.16	2.04	中性	中性
601099	太平洋	8.79	0.136	0.13	0.14	64.6	68.1	61.1	6.76	6.32	5.68	中性	中性
601788	光大证券	12.3	0.64	0.50	0.66	19.2	24.4	18.6	1.85	1.71	1.55	中性	中性
600999	招商证券	12.12	0.9	0.64	0.81	13.5	18.9	14.9	1.81	1.67	1.49	中性	中性
000776	广发证券	31.17	1.62	0.72	0.96	19.2	43.0	32.5	4.03	3.65	3.25	中性	中性
601688	华泰证券	10.34	0.63	0.34	0.46	16.4	30.8	22.5	1.76	1.67	1.54	中性	中性
601377	兴业证券	12.21	0.39	0.38	0.47	31.3	32.0	26.0	3.20	2.92	2.60	中性	中性
002500	山西证券	8.86	0.22	0.10	0.12	40.3	92.1	71.5	3.43	3.32	3.16	中性	中性

资料来源：长江证券研究部

分析师介绍

刘俊，武汉大学经济学硕士，现为长江证券研究部金融业分析师，具有金融领域 7 年的研究经历。

蒲东君，武汉大学经济学硕士，现为长江证券研究部金融业分析师，2009 年加入长江证券。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告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，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。