

[策略周报]

首席研究员：戴磊(执业证书编号：S0640511010007)

电话：010-84801800-8088

邮件：dailei_2008@163.com

联系人：李勇强

电话：010-84801800-8130

2011年6月27日

全球流动性拐点确认，市场中期维持震荡

投资要点：

- **全球流动性拐点确认，下半年外部输入型通胀压力减轻。**从全球经济来看，6月QE2结束后，发达国家注入市场的流动性边际增量逐步减弱，而新兴经济体早已进入紧缩周期，全球经济步入调整期以及流动性拐点的到来，同时也确认了大宗商品的拐点，这将有效缓解国内输入性通胀压力，这也是我们预测下半年通胀将冲高回落的一个重要原因。
- **市场利率持续上扬，7月加息渐趋明朗。**上周资金面持续紧张，市场利率连续上扬。央行在周二仅发行了10亿的1年期央票，且发行利率提高了9.61个BP，并在周四暂停了央票发行，另外，央行没有任何正回购动作，上周共净投放了820亿以缓解市场资金紧张。1年期央票发行利率提高在合理预期内。随着6月数据公布时间窗的临近以及央票一、二级市场利差倒挂的扩大，央行在继3月央票利率提高后，又提高了1年期央票的发行利率，与市场加息预期形成了强烈的呼应，7月加息的情形越来越明朗，加息脚步正渐行渐近。
- **大股东频繁减持预示大盘仍存下行风险。**由于存在信息不对称，相较于外部投资者，上市公司大股东往往对公司的估值水平具有更准确的判断，表现在市场上就是大股东净减持额往往领先于股指见顶和见底。最近的例子就是，在今年3月和4月，各周连续出现高额净减持，随后从4月下旬开始大盘便进入了深度调整。从06年1月至今，各月净减持额的均值约为40亿元，目前市场已连续四个月高于此水平，且从周数据看，频频有大股东集中减持的状况出现，预示未来股指仍存在进一步下行的风险。
- **中线配置仍以确定性增长为主线。**增长软着陆的确定性越来越清晰，但通胀尚未有丝毫回落迹象，紧缩还将持续，市场运行的心态仍将受此干扰，短期追高的风险较大。配置上，继续维持原有的配置思路，确定性增长分为两类：消费类和政府保障需求类，前者建议中线持有酿酒、医药、商业连锁、餐饮旅游等，后者主要指与政府投资相关的行业，重点是保障房、水利投资、电力工程投资等具备估值优势的相关产业链，同时，重点推荐长线布局银行、地产股。主题方面，7.1和南海题材仍具炒作价值，继续关注军工板块。



中航证券金融研究所发布

请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址：深圳市深南大道3024号航空大厦29楼

公司网址：<http://www.avicsec.com/>

联系电话：0755-83692635

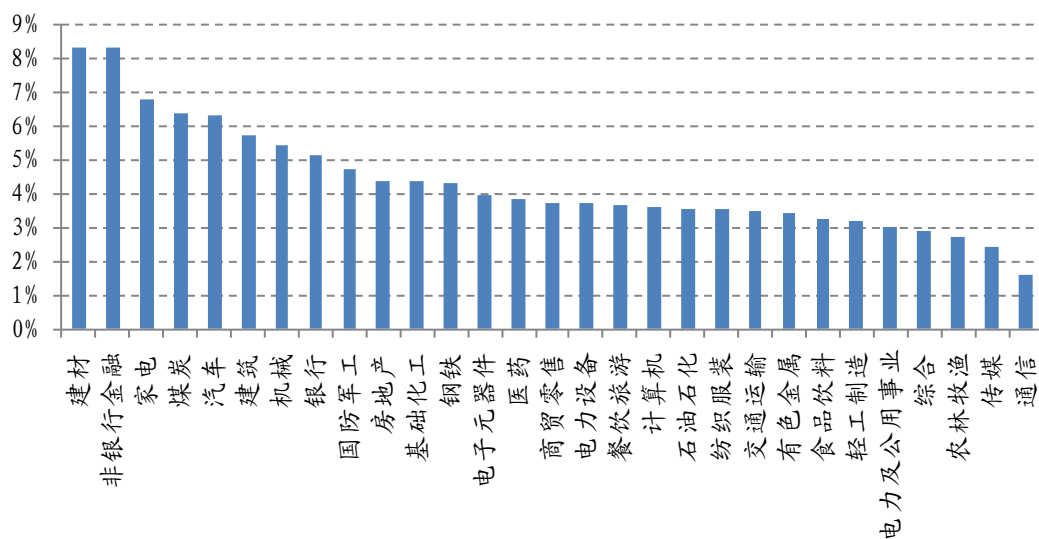
传真：0755-83688539

一、市场回顾与策略展望

1、上周 A 股市场回顾

上周 A 股大幅反弹，两市在周一继续下探新低后，连续四个交易日上涨。由于发改委和温家宝总理均发表言论称，目前中国整体价格水平处于可控范围内，并预计将稳步回落，市场人气受到极大提振，周四和周五市场均呈现个股普涨格局，成交量逐步放大，两市加速反弹。上证综指周五收于 2746.21 点，一周上涨 3.91%，深证成指收于 11996.08 点，一周上涨 5.14%。沪指返回前期整体平台的上轨 2750 点附近，距离上方年线还有 40 点的空间，而深指已越过前期平台，站上年线，深强沪弱格局越发明显。沪深两市周五成交量大幅放大，创出近 2 个月的新高，一周成交额分别为 4334 亿和 3075 亿，分别较前一周上涨 6% 和 15%。中小板指一周上涨 4.4%，创业板指上涨 3.7%，风格指数上，中价股指数和低市盈率指数涨幅居前。上周共 5 只新股上市，2 只首日破发。进入 6 月以来，新股的首日破发率为 33%，而 4 月和 5 月这一比率分别为 67% 和 46%，从这一角度看，市场恐慌情绪在逐渐释放。资金流向方面，两市一周资金净流入 171.62 亿，其中周四、周五两天净流入了 193.73 亿。申万一级行业中，5 个行业出现小额净流出，金融服务、家用电器、采掘、交运设备、建筑建材的金额流入率较高。

图 1：上周行业涨跌幅排名（中信一级行业分类）



资料来源：wind，中航证券金融研究所

行业方面，上周行业板块普涨，热点主要集中于保障房建设相关板块。上周发改委发文，明确地方融资平台公司及其他企业可以发行企业债券进行保障性住房融资。财政部今年首批地方债将于 6 月 27 日启动，共计 504 亿元，这笔资金优先用于保障性安居工程。地方债和企业债共同为保障房建设“输血”，部分解决了保障房融资问题，同时投资者看到了政府对保障房建设的支持力度，信心提升激发了投资热情。上周保障房相关的建材、家电、机械、房地产、钢铁等均有较大的涨幅，其中水泥板块近期表现尤为出色，自 14 日单日大涨 7.9% 以来，已累计上涨 16.64%，同期沪深 300 仅上涨了 2.61%。金融类的证券、保险涨幅居前，银行板块连续 5 日上涨，为大盘反弹提供了动力。此外，航母概念的军工板块、预期下半年需求

上升的汽车板块、受价格上涨利好的煤炭板块均获得市场认可，表现强势。

2、本周重要数据和事件前瞻

本周将公布我国 1-5 月规模以上工业企业利润和 6 月 PMI 指数。预计规模以上工业企业利润将继续下滑，之前汇丰公布的 6 月 PMI 初值为 50.1，创 11 个月以来新低，逼近 50 分界线，预计官方数据也将下行，显示经济增长将进一步放缓，对市场整体影响偏空。本周美国、欧盟和日本将公布一系列经济数据，预计美国 6 月 PMI 数据将继续下滑，失业数据将维持高位，经济继续放缓。事件方面，希腊债务危机暂缓但并未得到实质上的解决，本周希腊国会能否通过新一轮紧缩政策将成为问题的关键，由于帕潘德里欧领导的政党在国会占半数以上席位，预计紧缩计划通过的可能性较大。美国债务上限临近，之前美国资深议员小组定下的目标是 7 月 1 日前就全面削减债务问题达成协议，关注本周就此问题是否能有新的进展，但就目前两党状况看，这一目标将很难达成。

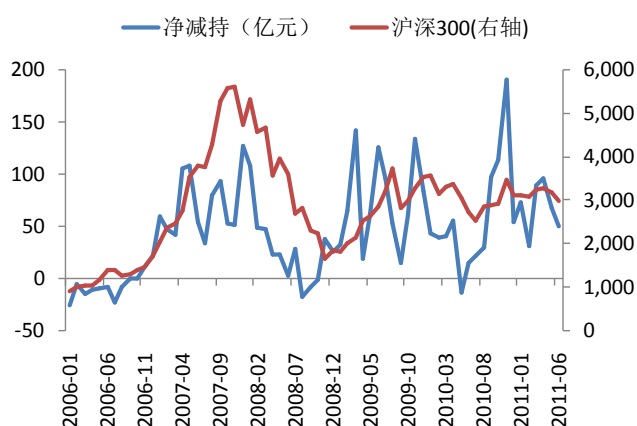
表 1：本周经济日历

公布日期	国别	数据内容	公布日期	国别	数据内容
2011-6-27	中国	1-5月规模以上工业企业利润	2011-7-1	欧盟	5月失业率
2011-7-1	中国	6月官方制造业采购经理人指数	2011-6-28	日本	5月零售销售
2011-6-27	美国	5月个人收入、支出	2011-6-29	日本	工业生产指数(初值)
2011-6-30	美国	上周初请失业金人数	2011-6-29	日本	贸易统计(详细)-暂定
2011-6-30	美国	6月芝加哥采购经理人指数	2011-6-30	日本	PMI
2011-7-1	美国	6月ISM制造业采购经理人指数	2011-7-1	日本	5月全国消费者物价指数
2011-6-29	欧盟	经济景气指数	2011-7-1	日本	5月失业率
2011-6-30	欧盟	6月消费者物价指数初值	2011-7-1	日本	6月东京消费者物价指数

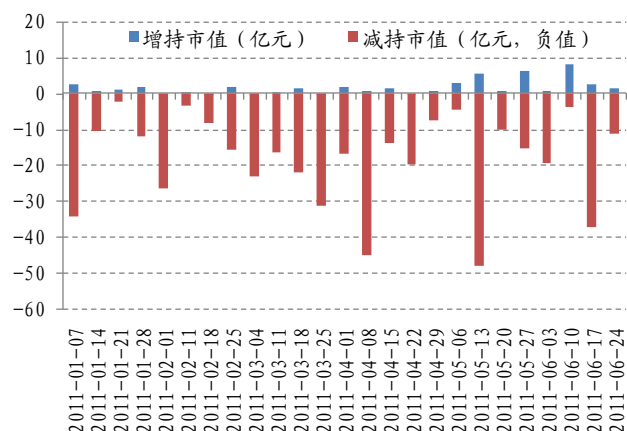
资料来源: wind, 中航证券金融研究所

3、大股东减持预示下行风险，警惕大盘冲高回落

市场层面上，近期大股东频频减持成为市场关注焦点。由于存在信息不对称，相较于外部投资者，上市公司大股东往往对公司的估值水平具有更准确的判断，表现在市场上就是大股东净减持额往往领先于股指见顶和见底。最近的例子就是，在今年 3 月和 4 月，各周连续出现高额净减持，随后从 4 月下旬开始大盘便进入了深度调整。从 06 年 1 月至今，各月净减持额的均值约为 40 亿元，目前市场已连续四个月高于此水平，且从周数据看，频频有大股东集中减持的状况出现，预示未来股指仍存在进一步下行的风险。

图 2：净减持额领先于股指变动


资料来源：wind，中航证券金融研究所

图 3：集中减持频现，预示大盘仍有下行空间


资料来源：wind，中航证券金融研究所

表 2：上周上市公司大股东增减持统计

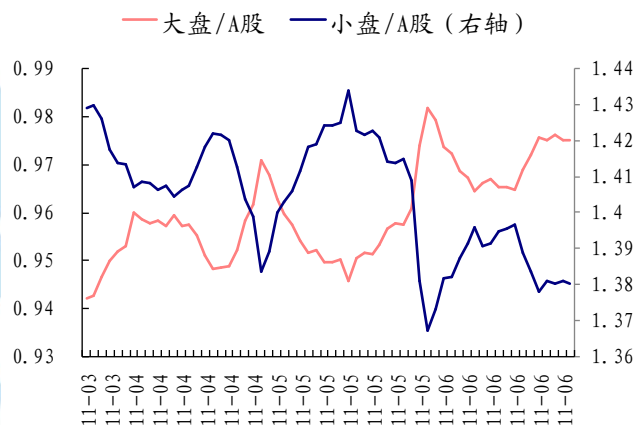
代码	名称	总变动方向	净买入股份数合计(万股)	增减仓参考市值(万元)	所属证监会行业
002513.SZ	蓝丰生化	增持	0.08	3.07	石油、化学、塑胶、塑料
002303.SZ	美盈森	增持	59.76	2020.67	造纸、印刷
002539.SZ	新都化工	增持	0.09	2.46	石油、化学、塑胶、塑料
002588.SZ	史丹利	增持	21.92	623.50	石油、化学、塑胶、塑料
600118.SH	中国卫星	增持	286.00	5926.13	信息技术业
000806.SZ	银河科技	增持	0.05	0.24	机械、设备、仪表
600875.SH	东方电气	增持	319.14	7749.70	机械、设备、仪表
002266.SZ	浙富股份	增持	0.20	3.90	机械、设备、仪表
002206.SZ	海利得	减持	-32.10	-403.21	石油、化学、塑胶、塑料
002198.SZ	嘉应制药	减持	-260.00	-2761.96	医药、生物制品
002069.SZ	獐子岛	减持	-1272.00	-29376.34	农、林、牧、渔业
000050.SZ	深天马A	减持	-636.99	-6577.23	电子
002154.SZ	报喜鸟	减持	-0.02	-0.25	纺织、服装、皮毛
002197.SZ	证通电子	减持	-0.39	-7.05	机械、设备、仪表
002169.SZ	智光电气	减持	-490.00	-4321.07	机械、设备、仪表
002207.SZ	准油股份	减持	-5.00	-76.04	采掘业
600155.SH	*ST宝硕	减持	-1696.83	-9702.63	石油、化学、塑胶、塑料
300077.SZ	国民技术	减持	-400.00	-10601.63	电子
600801.SH	华新水泥	减持	-1157.80	-28283.30	金属、非金属
600760.SH	中航黑豹	减持	-475.03	-6257.68	机械、设备、仪表
002420.SZ	毅昌股份	减持	-200.50	-1795.39	石油、化学、塑胶、塑料
002219.SZ	独一味	减持	-45.21	-742.91	医药、生物制品
300031.SZ	宝通带业	减持	-35.00	-532.05	石油、化学、塑胶、塑料
300014.SZ	亿纬锂能	减持	-16.40	-240.50	电子
合计			-6036.03	-85349.56112	

资料来源：wind，中航证券金融研究所

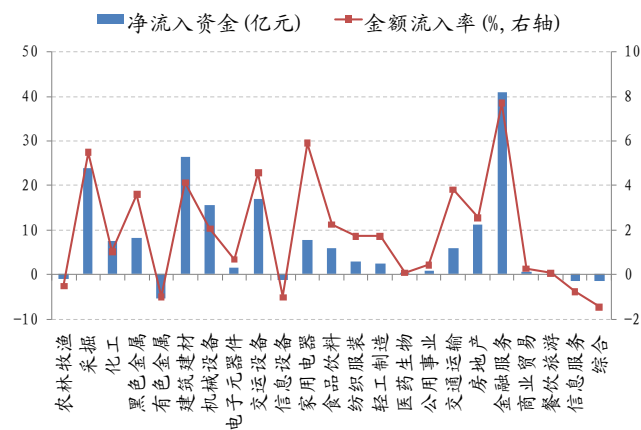
宏观层面上，我们之前对“美元反转，商品中期拐点已现”的判断与上周市场表现完全吻合。同时，美国 QE2 将于本周结束，欧元区 7 月加息预期强烈，新兴市场国家已纷纷步入加息周期，因此以美国 QE2 结束为标志的全球流动性拐点已经确认，中期对我国缓解通胀形成利好，短期对资本市场构成利空。国内方面，下半年保障房建设大量开工将推高投资，进而将经济增长维持在高水平，这会导致通胀下行难度加大，加上上周央行再次上调央票发行利率，加息预期进一步强化。我们判断 7 月初应为加息时点，并且按目前通胀形势看，下半年加息可能不止一次。加息预期将持续制约 A 股。

针对目前的反弹，大盘已走出四连阳，我们认为近期宏观面一些列迹象显示，增长软着陆的确定性越来越清晰，但通胀尚未有丝毫回落迹象，紧缩还将持续，市场资金面和加息预期随时都会构成反弹的障碍，市场运行的心态仍将受此干扰，短期追高的风险较大，趋势性上涨难以确立，因此我们维持之前的判断：大盘中线仍将维持底部区域震荡。

行业配置建议：配置上，继续维持原有的配置思路，确定性增长分为两类：消费类和政府保障需求类，前者建议中线持有酿酒、医药、商业连锁、餐饮旅游等，后者主要指与政府投资相关的行业，重点是保障房、水利投资、电力工程投资等具备估值优势的相关产业链，同时，重点推荐长线布局银行、地产股。主题方面，7.1 和南海题材仍具炒作价值，继续关注军工板块。

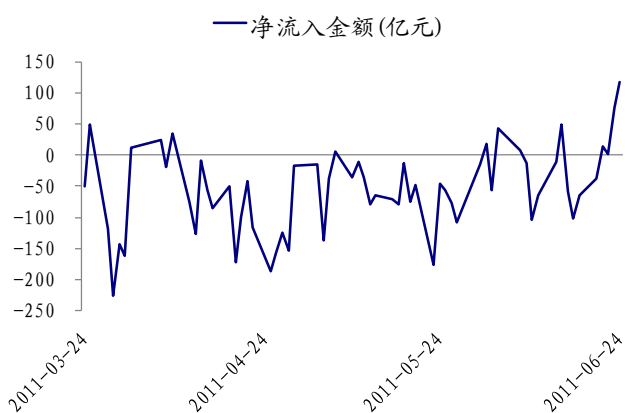
图 4：申万大小盘指数对比


资料来源：wind，中航证券金融研究所

图 5：申万行业一周资金流向


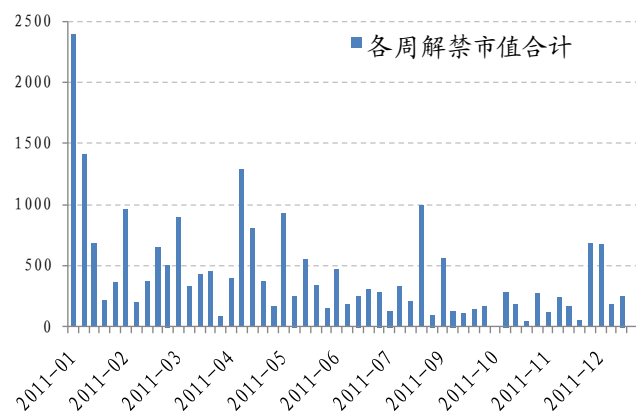
资料来源：wind，中航证券金融研究所

图 6：大盘每日资金流向



资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 7：2011 年各周解禁市值统计



资料来源: wind, 中航证券金融研究所



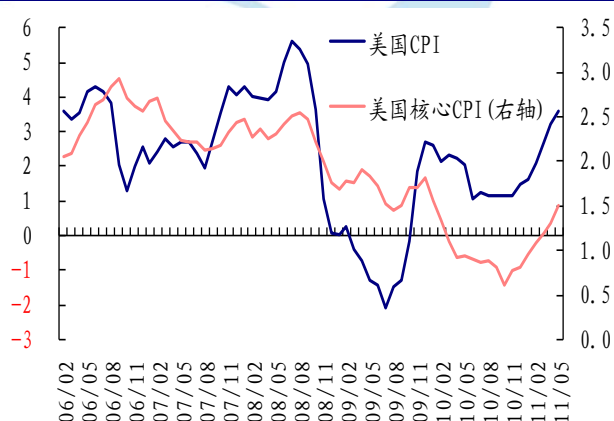
二、本周宏观核心观点：QE2 如期结束，全球流动性拐点确认

1、上周宏观数据与观点

美国联邦储备委员会 22 日宣布，将联邦基金利率维持在零至 0.25% 的水平不变，以刺激美国就业增加和经济复苏。美联储联邦公开市场委员会在 22 日结束了货币政策决策例会后发表声明表示，美联储将在今年 6 月底结束去年推出的第二轮量化宽松货币政策，并维持将到期的国债本金进行再投资购买美国国债的政策。

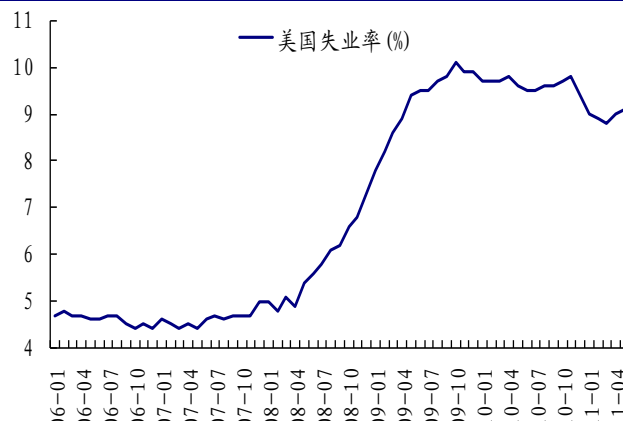
美联储主席伯南克上周三在新闻发布会上表示，拖累美国经济增长的部分因素可能会长期存在，这使得美联储下调 2011 年美国经济增长预期，而 QE3 则不在计划之内。美国之前试图通过政策来平衡通胀和失业率目标，自去年决定实行 QE2 后，核心 CPI 不断上升，目前已逼近 2%，距离 2% 的政策目标为时不远，政策空间已经不大，同时，在经历了短暂下行后，失业率重新抬头向上，5 月失业率升至 9.1%，其他一系列指标也不断证实经济复苏和就业回升不如预期，虽然美国将继续维持一个相对稳健宽松的环境，但量宽政策的退出意味着全球流动性的边际增量已经减弱，全球流动性拐点得到确认。

图 8：美核心 CPI 逐渐逼近 2%



资料来源：wind，中航证券金融研究所

图 9：美失业率重新抬头向上

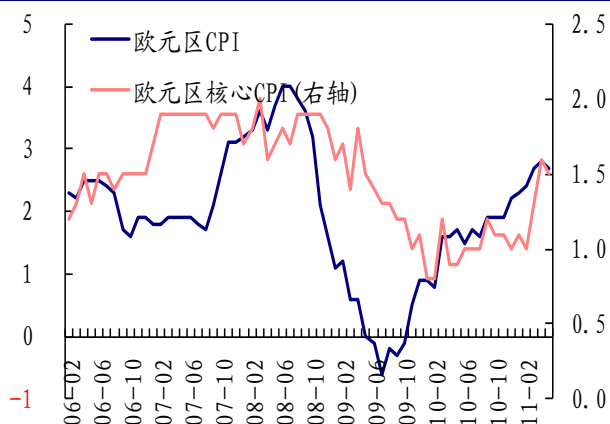


资料来源：wind，中航证券金融研究所

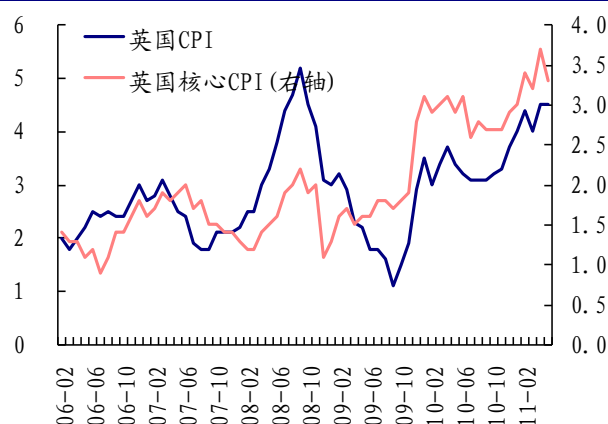
在此之前，欧洲央行、新兴经济体已步入加息周期，印度、韩国、巴西、波兰等相继加息，其中，印度是 12 个月内的第八次加息，韩国则是自去年 7 月份来的第五次加息，巴西年内已经加了三次息，波兰加息是年内的第四次。

表 3：最近新兴经济体加息情况一览

时间	国家	加息政策
6 月 8 日	巴西	将基准 Selic 年利率上调 0.25 个百分点，至 12.25%
6 月 8 日	波兰	将基准 7 天利率上升 0.25% 至 4.5%，
6 月 15 日	韩国	基准利率上调 0.25 个百分点至 3.25%
6 月 16 日	印度	加息 25 个基点，上调回购利率 25 个基点，至 7.50%，同时上调逆回购利率 25 个基点，至 6.50%。

图 10: 欧元区通胀严重


资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 11: 英国通胀持续上升


资料来源: wind, 中航证券金融研究所

从全球经济来看，6月QE2结束后，发达国家注入市场的流动性边际增量逐步减弱，而新兴经济体早已进入紧缩周期，全球经济步入调整期以及流动性拐点的到来，同时也确认了大宗商品的拐点，这将有效缓解国内输入性通胀压力，这也是我们预测下半年通胀将冲高回落的一个重要原因。中期通过缓解通胀预期利好国内市场，但短期由于风险溢价上升和产品价格下跌对市场构成负面压力。

2、央行公开市场操作及市场利率:

上周央行在周二仅发行了10亿的1年期央票，但发行利率提高了9.61个BP，并在周四暂停了央票发行，另外，央行还是没有任何正回购动作。公开市场到期量为830亿，上周净投放资金820亿。

1年期央票发行利率提高在合理预期内。随着6月数据公布时间窗的临近以及央票一、二级市场利差倒挂的扩大，央行在继3月央票利率提高后，提高了1年期央票的发行利率，与市场加息预期形成了强烈的呼应，7月加息的情形越来越明朗，加息脚步正渐行渐近。

6月20日金融机构准备金缴款，资金面持续紧张，市场利率继续上扬。

央票：一、二级市场利率倒挂依然严重，但除3月央票外，1年期和3年期央票的利率倒挂均有所收窄。3月央票二级市场利率由3.5956%升至3.6575%，利率倒挂达65.9BP；1年期央票二级市场利率由3.8000%升至3.8191%，利率倒挂41.72BP，较上周有所减少；3年期央票二级市场利率由4.0444%降至4.0032%，利率倒挂缩小至20.32BP。

SHIBOR：受20日准备金缴款影响，短期利率变化较大，隔夜SHIBOR当天跳升297BP，一周利率上升306.52BP；一周SHIBOR上升198.58BP，利率至8.670%；1月SHIBOR至7.886%，上升49.62BP；1年SHIBOR至5.102%，上升11.11BP。

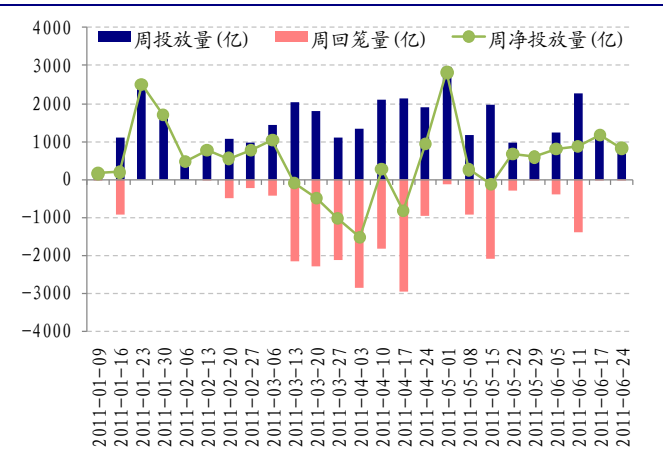
国债：市场逐渐消化前期负面消息，脉冲效应进入衰减阶段。10年期国债收益率降至3.9013%，下降8.13BP；1年期国债收益率降至3.5932%，下降1.91BP。

图 12: 上周净投放 820 亿

	正回购		央票		
	28D	91D	3M	1Y	3Y
发行量(亿元)	0	0	0	10	0
周变化(亿元)	0	0	-10	0	0
招标利率(%)	2.6000	2.8800	2.9985	3.4019	3.8000
周变化(bps)	0	0	0	9.61	0
月变化(bps)	0	0	8.17	9.61	0
(单位:亿元, 净回笼为-, 净投放为+)					
	本周	前一周	前两周	前三周	前一个月
总回笼量		10	20	1390	410
到期量	1420	830	1200	2260	1220
净投放量/回笼量		820	1180	870	810

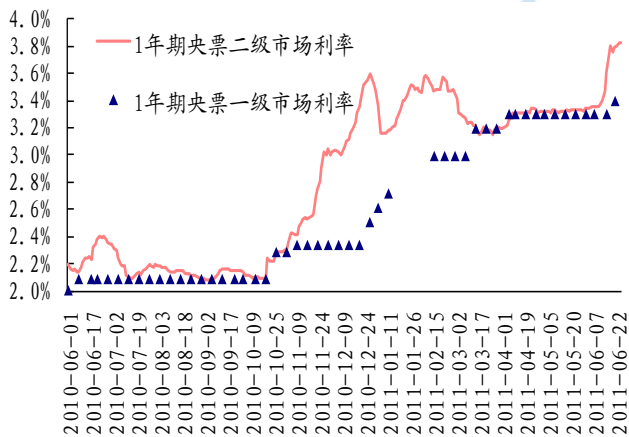
资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 13: 连续 6 周净投放



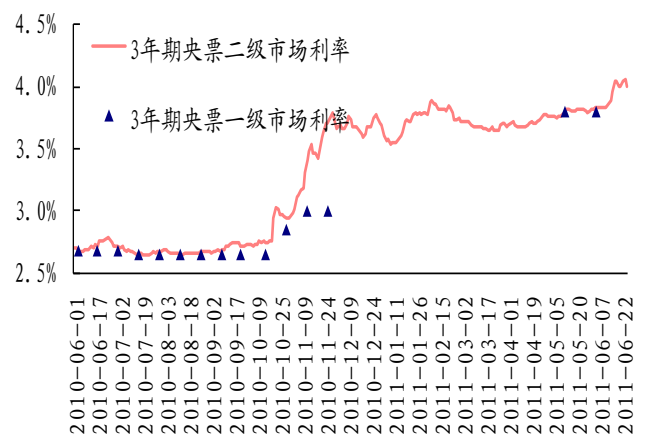
资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 14: 1 年期央票一、二级市场利率倒挂收窄



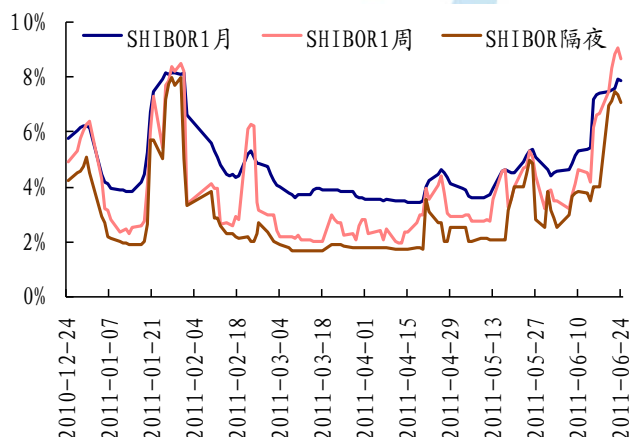
资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 15: 3 年期央票二级市场利率下降



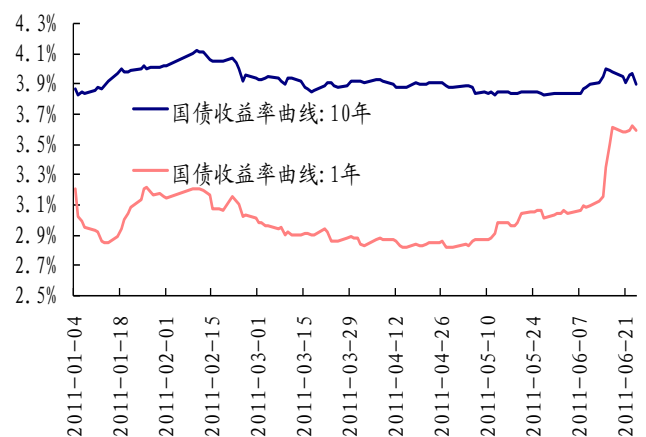
资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 16: 临近周末 SHIBOR 略有下降



资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 17: 上周国债利率下降



资料来源: wind, 中航证券金融研究所

表 4: 上周重大事件汇总

政策来源	时间	政策类型	主要内容
IMF	2011/6/17	宏观经济	IMF 公布的《世界经济展望最新预测》下调今年全球经济增长率至 4.3%，仍保持中国经济预期不变，即预计中国 2011 年经济将增长 9.6%，2012 年增 9.5%。
领导讲话	2011/6/23	宏观经济	温家宝在《金融时报》撰文指出，中国遏制通胀的努力已经奏效，消费者物价涨幅将放缓，整体物价处于可控区间，有望稳步下滑。他还表示，有迹象显示主要工业品供大于求，且稻谷产量充足，货币和信贷供应增长已经回归到正常水准。
领导讲话	2011/6/20	财政政策	温家宝指出，国务院决定在全国范围启动城镇居民社会养老保险制度试点，并加快新农保试点进度，在本届政府任期内基本实现制度全覆盖。
财政部、国家税务总局	2011/6/20	财政政策	财政部和国家税务总局 20 日发布《关于企业促销展业赠送礼品有关个人所得税问题的通知》，通知要求，企业在三种情况下向本单位以外的个人赠送礼品，需要以礼品金额全额的 20% 缴纳个人所得税。
财政部	2011/6/22	财政政策	财政部印发修订的《基本建设贷款中央财政贴息资金管理办法》，对贴息的对象、申报、审查和下达等作出了明确规定，其中战略性新兴产业被新增为财政贴息的重点对象。
上海银监局	2011/6/23	货币政策	上海银监局局长廖岷在“2011 领军者系列峰会”上表示，监管部门认为房地产贷款风险可控，并一直关注和指导银行加大对消费贷款和中小企业贷款的投放，审慎地开展资产证券化试点工作。
各部委	2011/6/20	产业信息	从 6 月 20 日开始，交通运输部、国家发展改革委、财政部、监察部、国务院纠风办将联合在全国范围内开展为期一年的收费公路专项清理工作。此次清理整顿主要围绕三个方面进行，分别是公路的超期收费，通行费标准过高以及不合理的收费。
领导讲话	2011/6/22	产业信息	6 月 22 日，交通运输部公路局局长李华称，“公路全面取消收费并不现实，政府部门很难有足够的资金投入确保现有庞大公路体系的维修保养。”
领导讲话	2011/6/17	产业政策	中国银监会非银部副主任闫路浩 17 日在上海表示，《信托公司参与股指期货交易指引》已经在银监会主席办公会上获得通过，将于近日正式出台。闫路浩还表示，未来总体上将鼓励信托公司参与私募股权投资（PE），但模式尚在考虑
发改委	2011/6/23	产业政策	发改委发布整顿规范电价秩序的通知。通知要求坚决制止各地自行出台优惠电价，对越权出台优惠电价的行为，将给予通报批评和公开曝光，并追究相关责任人的行政责任。
领导讲话	2011/6/23	产业政策	23 日消息，国家发改委会应对气候变化司副司长孙翠华表示，我国将从十个方面采取一系列措施实现减排目标。预计到 2020 年单位 GDP 二氧化碳排放将比 2005 年下降 40% - 45%。
媒体报道	2011/6/20	产业政策	据悉，发改委等部门已将目前汽车消费市场的低迷状况上报给国务院，申请调整或取消各地限制汽车消费的政策，国务院对此报告的批复正在进行中。
领导讲话	2011/6/21	外汇信息	外管局副局长王小奕称，目前的外汇储备规模超过 3 万亿美元，高速增长的外汇储备是在国际收支中经常帐户和资本帐户出现巨额顺差的必然结果。顺差的持续扩大迫使央行通过增发人民币来冲销流入的资金，货币供应量增加一定程度上加大了通货膨胀压力。
香港交易所	2011/6/22	金融政策	积极发展人民币计价产品的香港交易所，将为有意发行人民币计价股票的发行人，提供“单币单股”及“双币双股”两种发行模式。
审计署	2011/6/20	审计结果	审计署 20 日公布了 102 个国外贷援款项目 2010 年度公证审计结果。结果表明，102 个国外贷援款项目总体执行情况较好。

资料来源: wind, 网络整理, 中航证券金融研究所

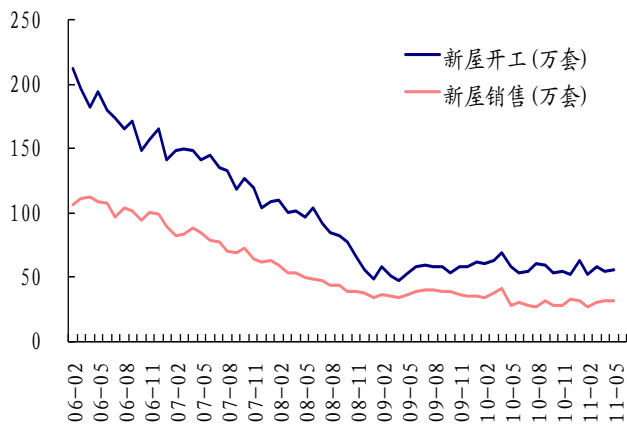
三、国际经济跟踪

美国 5 月新屋销售三个月来首次回落，一季度 GDP 修正为 1.9%

5 月新屋销售回落至 31.9 万套，为三个月以来首次回落，但仍高于市场预期的 30.5 万套，4 月经调整数据为 32.6 万所。5 月待售新屋数目则跌 6000 所至 16.6 万所，为近 50 年来最低。

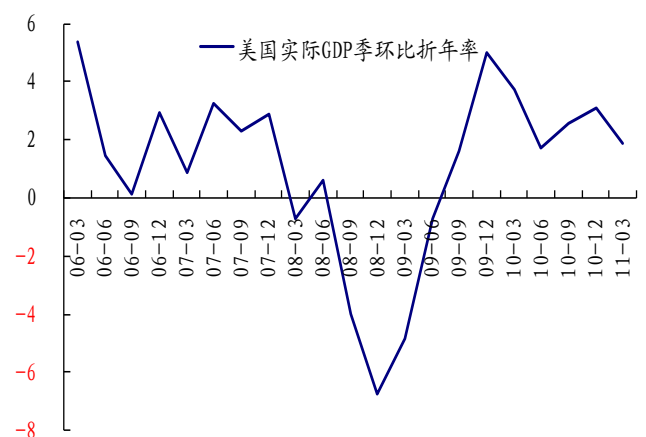
美国第一季度 GDP 环比涨幅由 1.8% 修正为 1.9%，符合此前市场预期。

图 18: 5 月新屋销售回落至 31.9 万套



资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 19: 美上调一季度 GDP 环比



资料来源: wind, 中航证券金融研究所

美联储下调经济增速、上调 2011 通胀及失业率

美联储下调了对 2011 年和 2012 年美国 GDP 增长速度的预期。美联储预计，2011 年美国 GDP 增长速度为 2.7% 到 2.9%，低于 4 月份预期的 3.1% 到 3.3% 和 1 月份预期的 3.4% 到 3.9%。美联储还预测，2012 年的 GDP 增长速度为 3.3% 到 3.7%，低于 4 月份预测的 3.5% 到 4.2%。

美联储还预测称，今年美国的核心通胀率将在 1.5% 到 1.8% 之间，高于此前预期的 1.3% 到 1.6%；用于衡量个人消费者支出的物价指数今年将上升 2.3% 到 2.5%，4 月份预期为上升 2.1% 到 2.8%。

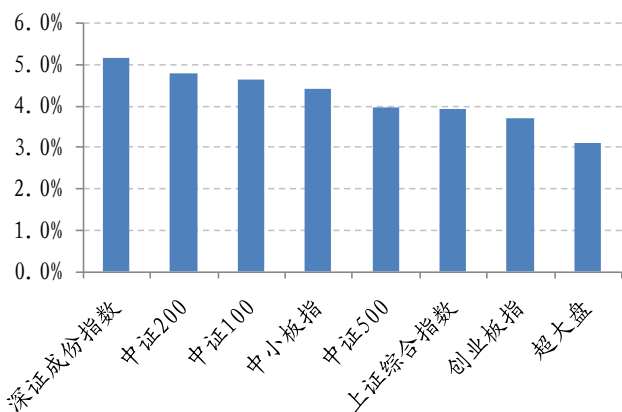
此外，美联储对失业率的担忧情绪有所增强，预计 2011 年失业率将在 8.6% 到 8.9% 之间，高于 4 月份预期的 8.4% 到 8.7%。

表 5：国际资本市场、大宗商品与汇率

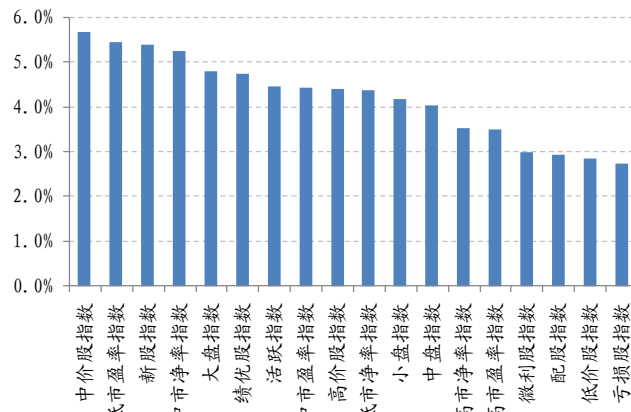
	最新收盘价	周涨跌幅(%)	月涨跌幅(%)	半年涨跌幅(%)	年涨跌幅(%)
全球市场					
沪深300	3027.47	4.68	0.86	-4.28	-3.22
香港恒生	22171.95	2.20	-6.38	-2.90	-3.75
恒生中国企业	12436.74	3.25	-6.27	-0.05	-2.01
台湾加权	8532.83	-1.20	-5.07	-3.70	-4.90
标普500	1268.45	-0.24	-5.71	0.93	0.86
道琼斯工业	11934.58	-0.58	-5.05	3.12	3.08
纳斯达克	2652.89	1.39	-6.43	-0.48	0.00
伦敦富时100	5697.72	-0.30	-4.88	-5.18	-3.43
法兰克福DAX	7121.38	-0.60	-2.36	0.90	3.00
东京日经225	9678.71	3.50	-0.15	-5.84	-5.38
韩国综合	2090.81	2.90	-2.41	3.02	1.94
圣保罗IBOVESPA	61016.72	-0.07	-5.58	-10.91	-11.96
俄罗斯RTS	1857.04	-1.15	-1.67	4.94	4.90
孟买Sensex30	18240.68	2.07	-1.42	-9.13	-11.06
大宗商品					
NYMEX轻质原油(美元/桶)	91.02	-2.14	-11.37	-0.54	-0.39
IPE布油(美元/桶)	105.67	-6.66	-9.47	12.69	11.53
COMEX黄金(美元/盎司)	1551.90	0.86	1.04	12.46	9.18
LME铜3月场外盘(美元/吨)	9045.15	-0.22	-1.95	-3.21	-6.65
LME铝3月场外盘(美元/吨)	2500.15	-1.22	-6.04	1.97	0.91
LME锌3月场外盘(美元/吨)	2254.20	1.49	-0.48	-1.87	-6.34
LME镍3月场外盘(美元/吨)	22150.00	1.13	-3.95	-7.18	-11.22
CBOT玉米(美分/蒲式耳)	688.50	-1.68	-7.89	12.13	9.46
CBOT大豆(美分/蒲式耳)	1327.50	-0.41	-3.52	-1.63	-4.75
CBOT小麦(美分/蒲式耳)	649.00	-3.46	-17.03	-17.11	-18.29
外汇					
美元指数	75.5300	0.1700	-0.0700	-6.5700	-9.9300
欧元兑美元	1.4194	-0.1300	0.4200	9.1600	12.0000
英镑兑美元	1.5983	-1.1400	-2.4500	3.3400	5.5900
澳元兑美元	1.0524	-0.3500	-1.0200	5.8500	20.6200
新西兰元兑美元	0.8119	0.7700	0.2700	7.3500	14.8900
美元兑日元	80.3300	-0.3500	-1.2700	-3.6000	-9.0600
美元中间价	6.4742	0.0400	-0.2800	-2.4500	-5.1800

资料来源: wind, 中航证券金融研究所

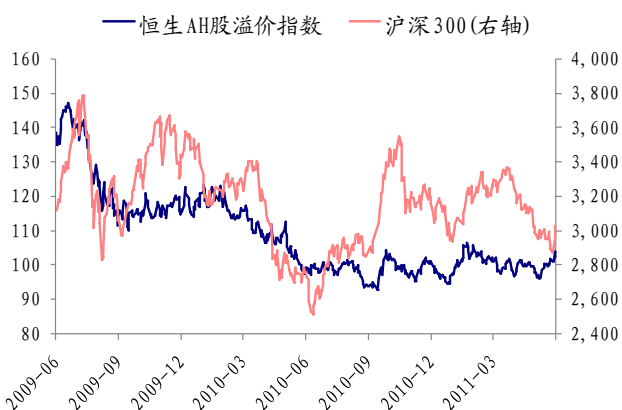
附录：A股市场统计数据

图 20：各指数涨跌


资料来源：wind，中航证券金融研究所

图 21：风格涨跌


资料来源：wind，中航证券金融研究所

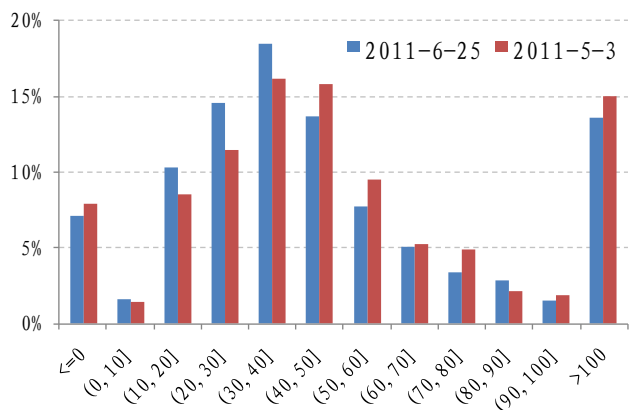
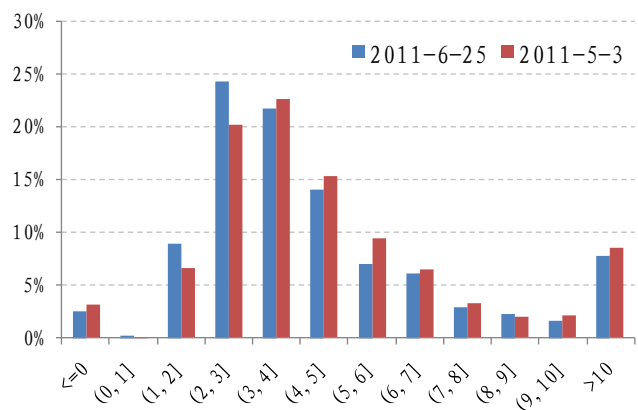
图 22：恒生 AH 股溢价指数


资料来源：wind，中航证券金融研究所

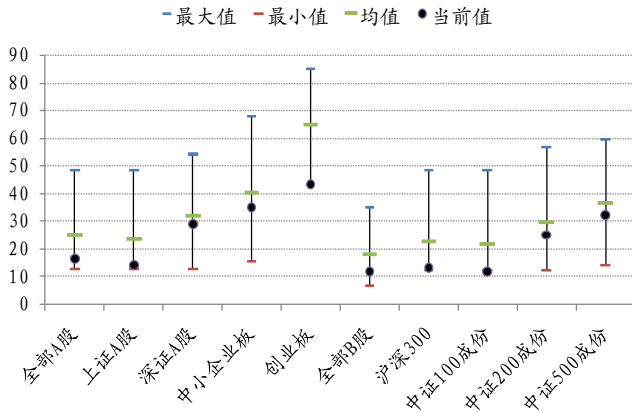
表 6：AH 股溢价率后 10 名

名称	A 股价格	H 股价格 (元)	A 股溢价率
中国平安	47.69	65.62	-27.32%
中国太保	21.60	26.55	-18.66%
农业银行	2.79	3.32	-16.08%
招商银行	13.37	15.72	-14.97%
中国人寿	18.77	21.36	-12.12%
宁沪高速	5.43	5.98	-9.13%
工商银行	4.48	4.90	-8.48%
海螺水泥	27.28	29.80	-8.44%
交通银行	5.64	6.14	-8.17%
建设银行	4.96	5.39	-8.04%

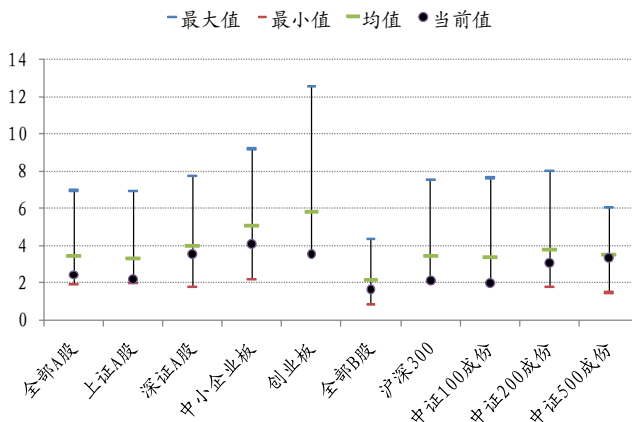
资料来源：wind，中航证券金融研究所

图 23：全部 A 股 PE 分布

图 24：全部 A 股 PB 分布


资料来源: wind, 中航证券金融研究所

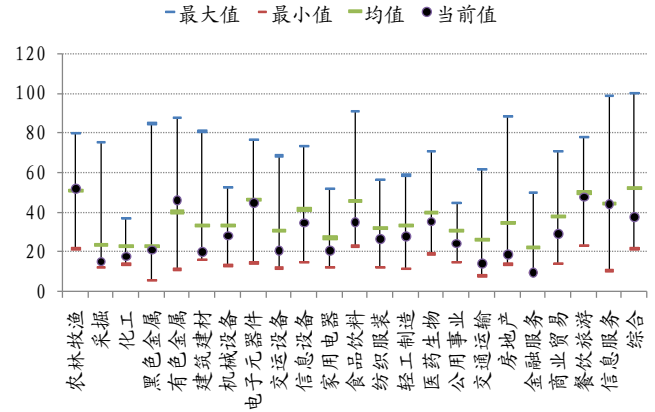
图 25: 大盘主要板块 PE 历史对比 (近五年)


资料来源: wind, 中航证券金融研究所

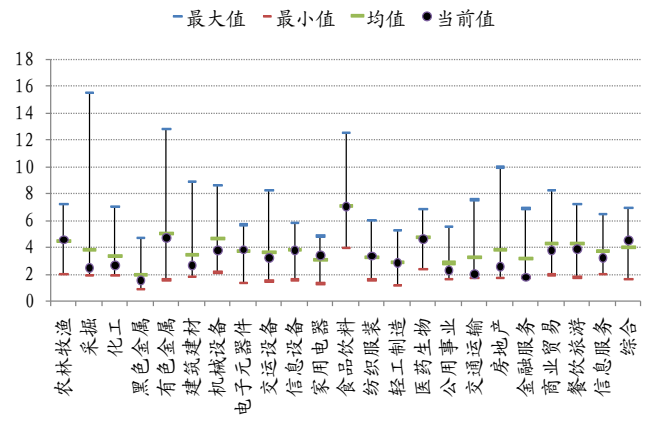
图 27: 大盘主要板块 PB 历史对比 (近五年)


资料来源: wind, 中航证券金融研究所

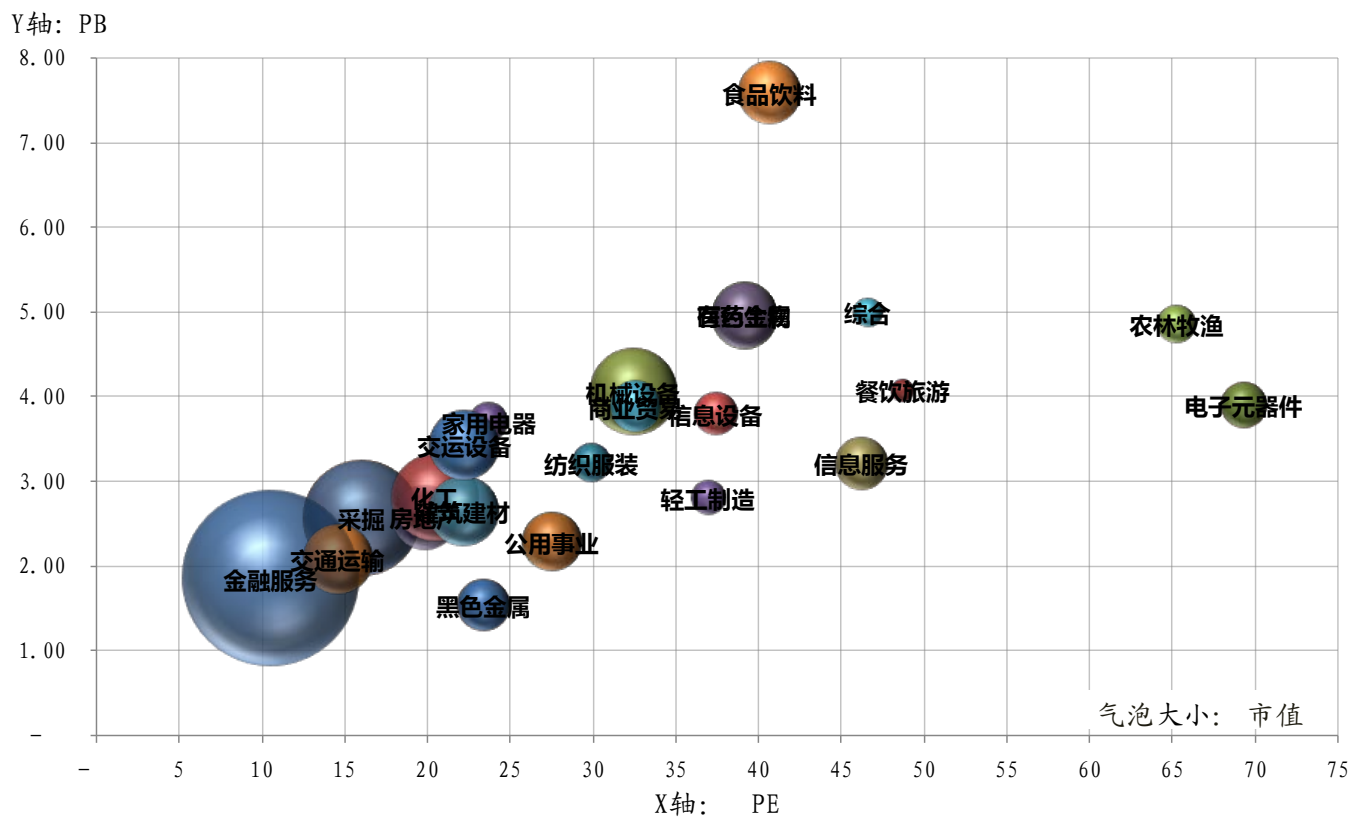
资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 26: 申万行业 PE 历史对比 (近五年)


资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 28: 申万行业 PB 历史对比 (近五年)


资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 29: 申万行业 PE-PB


资料来源: wind, 中航证券金融研究所

表 7: 市场及行业盈利状况一致预期

板块名称	PB(最新)	EPS(元)			PE			净利润(合计, 十亿元)			净利润增长率		
		2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E
全部A股	2.47	0.49	0.63	0.78	23.65	13.65	11.10	#####	#####	#####	39.72%	20.81%	21.04%
上证A股	2.22	0.50	0.62	0.75	19.88	12.07	9.99	#####	#####	#####	39.02%	17.53%	19.41%
深证A股	3.55	0.47	0.68	0.93	45.75	21.13	15.92	267.66	372.68	479.78	43.78%	39.24%	28.74%
中小企业板	4.12	0.57	0.73	1.00	59.00	25.11	18.52	89.29	125.79	167.47	35.25%	40.88%	33.13%
创业板	3.57	0.65	0.74	1.06	85.24	28.77	20.16	16.27	25.59	36.36	32.69%	57.27%	42.09%
沪深300	2.16	0.55	0.67	0.80	19.02	11.50	9.60	#####	#####	#####	37.47%	17.52%	19.81%
农林牧渔	4.52	0.21	0.43	0.59	76.83	30.64	23.04	6.39	11.11	14.16	30.86%	73.70%	27.50%
采掘	2.45	0.89	1.03	1.18	21.48	13.70	11.99	239.26	258.05	293.12	38.93%	7.85%	13.59%
化工	2.62	0.56	0.75	0.93	22.37	15.04	12.29	111.46	130.60	154.57	36.32%	17.17%	18.35%
黑色金属	1.50	0.28	0.40	0.53	35.28	15.41	11.73	30.20	43.80	57.53	183.52%	45.04%	31.34%
有色金属	4.68	0.32	0.57	0.78	81.17	29.40	22.09	27.09	41.62	54.32	149.88%	53.62%	30.54%
建筑建材	2.59	0.42	0.63	0.82	26.79	14.35	11.01	69.52	92.47	117.11	30.77%	33.01%	26.65%
机械设备	3.76	0.51	0.70	0.94	51.31	21.10	15.88	68.45	96.53	126.29	42.49%	41.03%	30.83%
电子元器件	3.78	0.18	0.37	0.61	99.26	30.24	18.72	8.56	16.57	26.09	-	93.63%	57.42%
交运设备	3.18	0.61	0.78	0.95	35.20	16.64	13.67	72.04	75.85	92.03	86.88%	5.29%	21.34%
信息设备	3.74	0.42	0.66	0.91	50.97	24.33	17.84	13.89	17.59	23.58	23.31%	26.63%	34.05%
家用电器	3.34	0.57	0.64	0.80	32.27	17.11	13.93	18.15	21.05	25.95	43.50%	16.03%	23.24%
食品饮料	6.98	0.83	1.23	1.74	50.67	26.83	19.96	26.05	36.44	48.31	29.30%	39.87%	32.58%
纺织服装	3.31	0.37	0.50	0.82	38.38	23.45	15.94	13.47	15.31	19.65	43.82%	13.72%	28.30%
轻工制造	2.80	0.28	0.50	0.68	39.11	21.77	16.21	9.17	12.48	16.32	31.20%	36.10%	30.77%
医药生物	4.55	0.50	0.71	0.92	50.81	25.70	19.88	31.43	42.72	54.10	17.77%	35.94%	26.64%
公用事业	2.25	0.25	0.31	0.37	29.74	21.05	17.64	37.53	38.09	44.08	15.44%	1.52%	15.72%
交通运输	1.99	0.43	0.45	0.49	29.64	13.55	12.23	88.27	87.72	95.35	213.28%	-0.62%	8.70%
房地产	2.52	0.44	0.63	0.85	24.35	13.17	9.72	61.36	78.84	96.89	29.56%	28.49%	22.89%
金融服务	1.75	0.51	0.62	0.74	13.38	8.57	7.17	783.93	953.39	#####	29.45%	21.62%	19.48%
商业贸易	3.70	0.42	0.64	0.86	45.04	20.72	15.78	23.60	31.49	40.38	31.93%	33.42%	28.22%
餐饮旅游	3.83	0.27	0.46	0.59	60.92	28.05	21.69	3.00	3.86	4.89	27.96%	28.55%	26.69%
信息服务	3.15	0.26	0.38	0.54	59.69	30.07	21.30	18.85	22.64	31.78	-7.12%	20.11%	40.36%
综合	4.49	0.24	0.49	0.66	52.44	21.12	16.11	5.15	6.27	7.86	71.70%	21.80%	25.44%

资料来源: wind, 中航证券金融研究所

表 8: 市场与行业整体估值

	收盘均价 (元)	近1个月 涨跌幅 (%)	今年以来 涨跌幅 (%)	市盈率 (TTM, 整体法)	市净率 (MRQ, 整体法)	流通市值 (亿元)	总市值 (亿元)
主要板块及指数							
全部A股	8.64	0.32	-0.58	16.52	2.47	197463.74	300244.46
上证A股	7.54	0.79	1.38	14.25	2.22	145822.01	217906.43
深证A股	14.08	-1.05	-6.18	28.99	3.55	51641.74	82338.03
中小企业板	18.09	-2.00	-13.03	34.86	4.12	16951.93	31981.55
创业板	21.27	-3.78	-24.90	43.31	3.57	2266.88	7362.70
沪深300	7.69	1.87	1.05	13.38	2.16	137237.19	204122.75
中证100成份	7.11	2.62	2.81	12.07	2.01	106705.22	164652.43
中证200成份	11.74	-0.76	-4.96	25.11	3.12	30531.97	39470.32
中证500成份	11.17	-3.04	-5.23	32.14	3.38	27331.32	34871.13
全部B股	5.76	-4.75	-10.23	11.94	1.68	1827.11	6514.18
行业							
农林牧渔	12.58	-2.27	-11.01	51.94	4.52	2555.43	3710.00
采掘	14.09	4.16	2.63	15.41	2.45	28625.83	35488.62
化工	11.09	0.55	3.76	17.96	2.62	14706.71	21026.97
黑色金属	6.18	0.79	8.73	21.25	1.50	4831.42	6749.92
有色金属	16.53	-1.29	-6.96	46.05	4.68	9613.02	12495.71
建筑建材	9.09	1.94	2.99	20.41	2.59	8603.10	13549.60
机械设备	14.51	-0.08	-6.81	28.29	3.76	12082.31	20935.46
电子元器件	10.79	-2.49	-14.88	44.53	3.78	3585.98	5606.62
交运设备	12.86	4.53	2.78	20.71	3.18	7972.40	12814.65
信息设备	14.30	-4.58	-14.32	34.73	3.74	3151.65	4667.76
家用电器	11.10	2.09	13.51	20.88	3.34	2931.74	3747.60
食品饮料	31.82	2.80	2.12	35.09	6.98	7739.97	9984.40
纺织服装	11.40	-4.41	0.98	26.91	3.31	2219.37	3928.38
轻工制造	10.41	-3.75	-2.48	28.21	2.80	1928.83	2996.44
医药生物	17.53	-4.39	-12.94	35.42	4.55	8281.27	11595.52
公用事业	6.85	-6.32	-0.81	24.51	2.25	5786.07	8886.59
交通运输	6.01	-2.82	-6.20	14.34	1.99	8359.17	12102.09
房地产	8.28	0.09	5.16	18.86	2.52	8397.18	10845.64
金融服务	5.31	1.48	3.21	9.83	1.75	43773.96	81808.38
商业贸易	12.84	-4.36	-4.67	29.06	3.70	5089.40	6856.43
餐饮旅游	12.22	-4.81	-11.62	47.60	3.83	774.38	1231.36
信息服务	11.33	-4.18	-12.10	44.26	3.15	4934.50	7046.63
综合	10.42	-2.35	4.41	37.86	4.49	1496.80	2054.74

资料来源: wind, 中航证券金融研究所

表 9：本周限售股流通明细

股票代码	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
000718.SZ	苏宁环球	2011-6-27	43920.6218	166117.4222	4148.6246	定向增发机构配售股份
000719.SZ	S*ST鑫安	2011-6-27	2507.9848	7425.1047	8020.4488	股权分置对价股份
000790.SZ	华神集团	2011-6-28	306.8654	34043.4409	963.0163	股权激励限售股份
000906.SZ	南方建材	2011-6-27	4510.5208	13155.5208	19905.0594	股权分置限售股份
000908.SZ	ST天一	2011-6-29	15081.6842	28000	0	股权分置限售股份
000990.SZ	诚志股份	2011-6-27	450	28332.8728	1370.3686	定向增发机构配售股份
002132.SZ	恒星科技	2011-6-28	5063.58	28824.4978	25162.4822	定向增发机构配售股份
002223.SZ	鱼跃医疗	2011-6-28	1340.8	36544.0864	4348.7136	定向增发机构配售股份
002254.SZ	烟台氨纶	2011-6-27	15287.4384	39156	0	首发原股东限售股份
002255.SZ	海陆重工	2011-6-27	8051	12910	0	首发原股东限售股份
002256.SZ	彩虹精化	2011-6-27	8174.4	20880	0	首发原股东限售股份
002567.SZ	唐人神	2011-6-27	700	3500	10300	首发机构配售股份
002568.SZ	百润股份	2011-6-27	400	2000	6000	首发机构配售股份
300080.SZ	新大新材	2011-6-28	3076.9384	6576.9384	7423.0616	首发原股东限售股份
300089.SZ	长城集团	2011-6-27	2356.65	4856.65	5143.35	首发原股东限售股份
300090.SZ	盛运股份	2011-6-27	5907.817	12307.817	13219.4	首发原股东限售股份
300091.SZ	金通灵	2011-6-27	4158.5	9408.5	11491.5	首发原股东限售股份
300195.SZ	长荣股份	2011-6-29	500	2500	7500	首发机构配售股份
300196.SZ	长海股份	2011-6-29	600	3000	9000	首发机构配售股份
300197.SZ	铁汉生态	2011-6-29	310	1550	4606.06	首发机构配售股份
600010.SH	宝钢股份	2011-6-30	370299.1462	642364.3659	0	股权分置限售股份, 定向增发机构配售股份
600116.SH	三峡水利	2011-6-29	3797	21479.72	5273.6	定向增发机构配售股份
600145.SH	*ST四维	2011-6-29	14470.2068	37768.5	0	股权分置限售股份
600382.SH	广东明珠	2011-6-27	4610.7356	34174.66	0	股权分置限售股份
600497.SH	驰宏锌锗	2011-6-29	8320	130448.4388	561.1361	股权分置限售股份
600551.SH	时代出版	2011-6-27	3709.8	21709.8	28872.7296	定向增发机构配售股份
600656.SH	ST方源	2011-6-27	7585.3411	18251.2669	783.1009	股权分置限售股份
600708.SH	海博股份	2011-6-30	131.5806	50805.1141	231.9111	股权分置限售股份
600731.SH	湖南海利	2011-6-28	45.9342	25553.8281	77.5817	股权分置限售股份
601801.SH	皖新传媒	2011-6-27	14.8803	15160	75840	首发原股东限售股份
600216.SH	浙江医药	2011-6-23	7.9009	45005.7625	0.2375	股权分置限售股份
600280.SH	南京中商	2011-6-20	717.7082	13471.3612	882.8247	股权分置限售股份
600498.SH	烽火通信	2011-6-22	53.6125	44233.6125	0	股权激励一般股份
600747.SH	大连控股	2011-6-20	28677.1835	106432.8399	0	股权分置限售股份
600766.SH	ST园城	2011-6-22	3898.137	16768.5513	348	股权分置限售股份
600867.SH	通化东宝	2011-6-20	26797.9782	77621.2521	0	股权分置限售股份

资料来源: wind, 中航证券金融研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入**：预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平，股价绝对值将会上涨。
- 持有**：预计未来六个月总回报与综合指数增长相若，股价绝对值通常会上涨。
- 卖出**：预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平，股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持**：预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。
- 中性**：预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。
- 减持**：预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数，是指该股票所在交易市场的综合指数，如果是在深圳挂牌上市的，则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准，如果是在上海挂牌上市的，则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

分析师简介

戴磊，SAC执业证书号：S0640511010007

首席宏观策略研究员，经济学博士，2008年2月加入中航证券金融研究所，主要研究方向为经济周期、货币与资产配置。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明：

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限责任公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性，而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行商的金融交易，向该等发行商提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。