

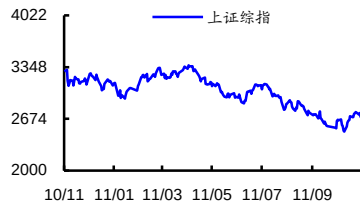
证券研究报告—动态报告

投资策略

策略周报

2011 年 11 月 14 日

一年上证综指走势



相关研究报告:

《经济放缓+通胀控制=全球放松》——2011-11-6

《业绩呈现逐季回落趋势, 现金流分化明显》——2011-11-1

《目前是保经济平稳的行情》——2011-10-30

《股债双跌到债涨股跌意味着什么》——2011-10-23

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

政策发酵中

● 一周回顾: A 股下跌

截止周五, 上证指数和沪深 300 跌幅分别为 1.9% 和 2.5%。

● 政策发酵中

分红政策在首发上市的股票体现要求, 这既是强调股市的投资功能, 又是对囤钱市的一项应对措施。(1) 2008 年平安天价再融资后, 证监会针对存量股票的二次发行进行了强制分红的限制, 同年 8 月 22 日, 证监会拟定了《关于修改上市公司现金分红若干规定的决定》, 鼓励上市公司建立长期分红政策, 并要求再融资公司最近 3 年以现金或股票方式累计分配的利润不少于最近 3 年实现的年均可分配利润的 30%。(2) 上周证监会将分红政策的要求应用于首发股票, 要求即将上市的股票规定分红政策, 新华人寿提出 10 亿的特别分红成为政策的响应者。

公布的宏观数据继续支持和续验证政策的放松。目前主要体现在信贷放松和公开市场操作上。(1) 通胀水平在 7 月份基本上已经确定拐点。CPI 同比 5.5% 创 5 个月新低, PPI 同比 5% 为今年以来最低。(2) 经济增速仍处在减速过程中, 10 月份工业增加值累计同比增速 14.1%, 相比上月下降 0.1%, 同比 13.2%, 相比上月下降 0.6%, 为去年 11 月份以来的最低值, 并且趋势项环比仍有所下降。(3) 10 月下旬以来, 公开市场上的一系列操作意味着微调周期的开始: 三年期央票利率 15 个月来首次下降、到 3 年期央票临时停发、连续两周净投放, 再到在 1 年期央票市场利率低于发行利率 8BP 以及市场需求较为旺盛的情形之下, 央行连续两周选择维持 100 亿元的规模, 表明央行执行微调的政策。上周 1 年期央票利率 28 个月以来首降, 尽管只有 1 个 BP 的下调, 但给市场注入了积极性。(4) 10 月份我国新增人民币贷款 5868 亿元, 较 9 月份的 4700 亿元增量明显反弹, 10 月份亦成为历史上三季度以来银行信贷投放增量最多的月份, 由于“十一”长假的因素, 2001-2010 年期间 10 月份的信贷投放均少于 9 月份。

对于后续政策的判断。在 10 月 10 日的报告《紧缩下的局部微调》中, 我们就认为这种反弹在时间上可能会覆盖两个月的时间, 93-96 年的政策局部放松也有持续 2 个月时间。后续的变化取决于信贷的放量和通胀的反复。如果信贷放的过量, 那么就要担心, 同时局部放松后通胀出现反复也需担心。但是当前我们还是看到政策出现的微小变化, 因此不足以担心立马出现转向。

● 后市还有空间

对于市场的判断, 我们认为后市还有空间, 目前的走势定性为政策微调的保经济增长的行情。当然后续还要密切关注扩容节奏。在通胀回落的大背景下, 大类资产上现金流充沛的中长期投资者可以减少头寸布局于债市和股市。行业配置上, 经济下行继续关注与投资相关的电力设备、高铁相关的机械设备等中游行业, 继续看好保险和券商等金融股, 以及 PPI 回落和政策推动下的 TMT 板块。短期还可以做一些弹性大的板块如煤炭。

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：政策发酵中	3
政策与热点：10 月份经济数据出炉	3
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：所有行业全线下跌	7
风格指数：所有指数全线下跌	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：下周解禁股压力有所上升	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：有所回落	10

图表目录

图 1：两市日均成交金额	7
图 2：不同风格指数本周表现	8
图 3：恒生 AH 溢价指数	11
表 1：世界主要股票指数一周表现	7
表 2：主要行业指数一周表现	8
表 3：一周新股	8
表 4：一周增发	9
表 5：一周股票增发预案	9
表 6：下周限售股解禁情况	9
表 7：下周限售股解禁情况（续 1）	10
表 8：主要指数估值情况	10

投资主题：政策发酵中

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，本周将从政策面和基本面来分析对 A 股的影响。

分红政策在首发上市的股票体现要求，这既是强调股市的投资功能，又是对圈钱市的一项应对措施。（1）2008 年平安天价再融资后，证监会针对存量股票的二次发行进行了强制分红的限制，同年 8 月 22 日，证监会拟定了《关于修改上市公司现金分红若干规定的决定》，鼓励上市公司建立长期分红政策，并要求再融资公司最近 3 年以现金或股票方式累计分配的利润不少于最近 3 年实现的年均可分配利润的 30%。（2）上周证监会将分红政策的要求应用于首发股票，要求即将上市的股票规定分红政策，新华人寿提出 10 亿的特别分红成为政策的响应者。

公布的宏观数据继续支持和验证政策的放松。主要体现在信贷放松和公开市场操作上。（1）通胀水平在 7 月份基本上已经确定拐点。CPI 同比 5.5%创 5 个月新低，PPI 同比 5%为今年以来最低。（2）经济增速仍处在减速过程中，10 月份工业增加值累计同比增速 14.1%，相比上月下降 0.1%，同比 13.2%，相比上月下降 0.6%，为去年 11 月份以来的最低值，并且趋势项环比仍有所下降。（3）10 月下旬以来，公开市场上的一系列操作意味着微调周期的开始：三年期央票利率 15 个月来首次下降、到 3 年期央票临时停发、连续两周净投放，再到在 1 年期央票市场利率低于发行利率 8BP 以及市场需求较为旺盛的情形之下，央行连续两周选择维持 100 亿元的规模，表明央行执行微调的政策。上周 1 年期央票利率 28 个月以来首降，尽管只有 1 个 BP 的下调，但给市场注入了积极性。（4）10 月份我国新增人民币贷款 5868 亿元，较 9 月份的 4700 亿元增量明显反弹，10 月份亦成为历时上三季度以来银行信贷投放增量最多的月份，由于“十一”长假的因素，2001-2010 年期间 10 月份的信贷投放均少于 9 月份。

对于后续政策的判断。在 10 月 10 日的报告《紧缩下的局部微调》中，我们就认为这种反弹在时间上可能会覆盖两个月的时间，93-96 年的政策局部放松也有持续 2 个月时间。后续的变化取决于信贷的放量和通胀的反复。如果信贷放的过量，那么就要担心，同时局部放松后通胀出现反复也需担心。但是当前我们还是看到政策出现的微小变化，因此不足以担心立马出现转向。

对于市场的判断，我们认为后市还有空间，目前的走势定性为政策微调的保经济增长的行情。当然后续还要密切关注扩容节奏。在通胀回落的大背景下，大类资产上现金流充沛的中长期投资者可以减少头寸布局于债市和股市。行业配置上，经济下行继续关注与投资相关的电力设备、高铁相关的机械设备等中游行业，继续看好保险和券商等金融股，以及 PPI 回落和政策推动下的 TMT 板块。短期还可以做一些弹性大的板块如煤炭。

政策与热点：10 月份经济数据出炉

10 月 CPI 同比增 5.5% 连续 3 个月下滑：2011 年 10 月份，全国居民消费价格总水平同比上涨 5.5%。其中，城市上涨 5.4%，农村上涨 5.9%；食品价格上涨 11.9%，

非食品价格上涨 2.7%；消费品价格上涨 6.6%，服务项目价格上涨 2.8%。全国居民消费价格总水平环比上涨 0.1%。其中，城市上涨 0.1%，农村与上月持平；食品价格下降 0.2%，非食品价格上涨 0.2%；消费品价格上涨 0.1%，服务项目价格上涨 0.2%。10 月份，食品价格环比下降 0.2%，影响价格总水平下降约 0.06 个百分点。非食品价格环比涨幅为 0.2%，影响居民消费价格总水平环比上涨约 0.15 个百分点。其中，烟酒、衣着、家庭设备用品及维修服务、娱乐教育文化用品及服务、居住等类别价格环比分别上涨 0.5%、1.6%、0.1%、0.2%和 0.1%，医疗保健和个人用品、交通和通信类价格环比分别下降 0.1%和 0.3%。

10 月 PPI 同比涨 5.0% 创 12 个月新低：2011 年 10 月份，PPI 环比下降 0.7%，同比上涨 5.0%。2011 年 1—10 月，PPI 平均同比上涨 6.8%。生产资料出厂价格比上月下降 0.8%，其中，采掘工业价格下降 0.8%、原料工业价格下降 1.1%、加工工业价格下降 0.7%。生活资料出厂价格环比与上月持平，其中，衣着价格上涨 0.2%、一般日用品价格下降 0.2%、食品和耐用消费品价格均持平。生产资料出厂价格比去年同月上涨 5.2%，其中，采掘工业价格上涨 15.1%、原料工业价格上涨 7.9%、加工工业价格上涨 3.1%。生活资料出厂价格同比上涨 4.2%，其中，食品价格上涨 7.4%、衣着价格上涨 4.5%、一般日用品价格上涨 3.9%、耐用消费品价格下降 0.3%。

10 月 PPIRM 同比上涨 8%：工业生产者购进价格比上月下降 0.7%，比去年同月上涨 8.0%。2011 年 1—10 月，PPIRM 平均同比上涨 10.1%。工业生产者购进环比价格中，有色金属材料类价格下降 4.9%、燃料动力类价格下降 0.3%、黑色金属材料类价格下降 0.8%、化工原料类价格下降 0.5%。工业生产者购进同比价格中，有色金属材料类价格上涨 7.0%、燃料动力类价格上涨 11.3%、黑色金属材料类价格上涨 7.2%、化工原料类价格上涨 9.9%。

10 月信贷增 5868 亿元，创四个月新高 存款减少 2010 亿：10 月末，M2 余额 81.68 万亿元，同比增长 12.9%；M1 余额 27.66 万亿元，同比增长 8.4%；M0 余额 4.66 万亿元，同比增长 11.9%。当月净回笼现金 566 亿元，同比多回笼 359 亿元。10 月末，本外币贷款余额 56.85 万亿元，同比增长 15.9%。月末人民币贷款余额 53.50 万亿元，同比增长 15.8%，分别比上月末和上年同期低 0.1 和 3.5 个百分点。当月人民币贷款增加 5868 亿元，同比多增 175 亿元。分部门看，住户贷款增加 1307 亿元，其中，短期贷款增加 331 亿元，中长期贷款增加 976 亿元；非金融企业及其他部门贷款增加 4548 亿元，其中，短期贷款增加 2787 亿元，中长期贷款增加 2370 亿元，票据融资减少 701 亿元。月末外币贷款余额 5304 亿美元，同比增长 24.4%，当月外币贷款增加 65 亿美元。10 月末，本外币存款余额 80.87 万亿元，同比增长 13.4%。月末人民币存款余额 79.21 万亿元，同比增长 13.6%，分别比上月末和上年同期低 0.6 和 6.2 个百分点。当月人民币存款净下降 2010 亿元，同比少增 3618 亿元。其中，住户存款净下降 7272 亿元，非金融企业存款增加 860 亿元，财政性存款增加 4190 亿元。月末外币存款余额 2626 亿美元，同比增长 9.4%，当月外币存款增加 70 亿美元。

10 月份我国规模以上工业增加值同比增长 13.2%：10 月份规模以上工业增加值同比实际增长 13.2%，比 9 月份回落 0.6 个百分点。1-10 月份，规模以上工业增加值同比增长 14.1%，比 1-9 月份回落 0.1 个百分点。从环比看，10 月份，规模以上工业增加值增长 0.9%。分经济类型看，10 月份，国有及国有控股企业增加值同比增长 8.9%，集体企业增长 9.2%，股份制企业增长 15.1%，外商及港澳台商投资企业增长 9.6%。分轻重工业看，10 月份，重工业增加值增长 13.7%，轻工业

增长 12.1%。分行业看, 10 月份, 39 个大类行业增加值全部保持同比增长。其中, 纺织业增长 8.1%, 化学原料及化学制品制造业增长 13.1%, 非金属矿物制品业增长 17.0%, 黑色金属冶炼及压延加工业增长 10.7%, 通用设备制造业增长 15.8%, 交通运输设备制造业增长 11.3%, 电气机械及器材制造业增长 10.8%, 通信设备、计算机及其他电子设备制造业增长 15.6%, 电力、热力的生产和供应业增长 8.0%。

前 10 月固定资产投资同比增长 24.9%: 2011 年 1-10 月份, 固定资产投资 (不含农户) 241365 亿元, 同比增长 24.9%, 增速与 1-9 月份持平。其中, 国有及国有控股投资 83938 亿元, 增长 12.4%。从环比看, 10 月份固定资产投资 (不含农户) 增长 1.34%。分产业看, 1-10 月份, 第一产业投资 5656 亿元, 同比增长 28.2%; 第二产业投资 105605 亿元, 增长 26.9%; 第三产业投资 130104 亿元, 增长 23.3%。1-10 月份, 工业投资 102869 亿元, 增长 26.6%; 其中, 采矿业投资 8767 亿元, 增长 18.4%; 制造业投资 82769 亿元, 增长 31.6%; 电力、燃气及水的生产和供应业投资 11333 亿元, 增长 3.8%。分地区看, 1-10 月份, 东部地区投资增长 22.2%, 中部地区投资增长 29.7%, 西部地区投资增长 29.6%。从项目隶属关系看, 1-10 月份, 中央项目投资 14260 亿元, 同比下降 8.5%; 地方项目投资 227105 亿元, 增长 27.9%。在登记注册类型中, 1-10 月份, 内资企业投资 224999 亿元, 同比增长 25.8%; 港澳台商投资 7522 亿元, 增长 20.6%; 外商投资 7719 亿元, 增长 13.7%。从施工和新开工项目情况看, 1-10 月份, 施工项目计划总投资 583070 亿元, 同比增长 19.8%; 新开工项目计划总投资 201688 亿元, 同比增长 24.1%。

前 10 月地产开发投资同比增 31.1%: 2011 年 1-10 月, 全国房地产开发投资 49923 亿元, 同比增长 31.1%。其中, 住宅投资 35832 亿元, 增长 34.3%。全国商品房销售面积 79653 万平方米, 增长 10.0%。其中, 住宅销售面积增长 9.0%。房地产开发企业本年资金来源 68429 亿元, 同比增长 20.2%。10 月份, 全国房地产开发景气指数为 100.27。

10 月全国进出口总值 2979 亿美元 环比降 8%: 10 月份, 我国进出口总值为 2979.5 亿美元, 同比增长 21.6%。其中出口 1574.9 亿美元, 同比增长 15.9%; 进口 1404.6 亿美元, 同比增长 28.7%。当月贸易顺差 170.3 亿美元, 收窄 36.5%。今年前 1-10 月, 我国外贸进出口总值 29753.8 亿美元, 同比增长 24.3%, 进出口规模已经超过 2010 年 29740 亿美元的全年历史最高水平。其中, 出口 15497 亿美元, 同比增长 22%; 进口 14256.8 亿美元, 同比增长 26.9%。贸易顺差 1240.2 亿美元, 收窄 15.4%。

10 月全国财政收入 9188 亿 个税收入环比降 22%: 10 月份全国财政收入 9188.34 亿元, 比去年同月增加 1328.03 亿元, 增长 16.9%。财政收入中的税收收入 8342.1 亿元, 同比增长 20.2%; 非税收入 846.24 亿元, 同比下降 8.3%。本月财政收入增幅比上月继续有所回落, 主要是受经济增速趋缓、个人所得税改革、房地产交易量增幅下降相关税收减少以及非税收入减少等因素影响。1-10 月累计, 全国财政收入 90851.68 亿元, 比去年同期增加 19951.86 亿元, 增长 28.1%。其中, 中央本级收入 46638.27 亿元, 同比增长 24.8%; 地方本级收入 44213.41 亿元, 同比增长 31.8%。财政收入中的税收收入 79634.28 亿元, 同比增长 26.6%; 非税收入 11217.4 亿元, 同比增长 40.1%, 其中中央非税收入 2352.06 亿元, 同比增长 13.8%。

10 月全国财政支出 8079 亿 同比增长 24.5%: 10 月份全国财政支出 8079.03 亿元, 比去年同月增加 1590.73 亿元, 增长 24.5%。其中, 中央本级支出 1094.45 亿元, 同比下降 25.9%。本月中央本级支出下降, 主要是原列中央本级的用车辆购

置税安排用于公路建设的支出，今年起转列对地方转移支付，体现在地方财政支出中。地方财政支出 6984.58 亿元，同比增长 39.4%。1-10 月累计，全国财政支出 77559.6 亿元，比去年同期增加 16566.34 亿元，增长 27.2%，完成预算的 77.4%，比去年同期进度加快 5.2 个百分点。其中，中央本级支出 13211.31 亿元，同比增长 4.8%（剔除车购税支出转列地方因素后中央本级支出增长约 14%），完成预算的 77.5%；地方财政支出 64348.29 亿元，同比增长 33%，完成预算的 77.4%。

10 月社会消费品零售额同比增 17.2%：2011 年 10 月份，社会消费品零售总额 16546 亿元，同比名义增长 17.2%（扣除价格因素实际增长 11.3%，以下除特殊说明外均为名义增长）。其中，限额以上企业（单位）消费品零售额 7629 亿元，增长 21.3%。1-10 月份，社会消费品零售总额 147357 亿元，同比名义增长 17%（扣除价格因素实际增长 11.2%）。从环比看，10 月份社会消费品零售总额增长 1.3%。按经营单位所在地分，10 月份，城镇消费品零售额 14355 亿元，同比增长 17.2%；乡村消费品零售额 2191 亿元，增长 17.4%。按消费形态分，10 月份，餐饮收入 1945 亿元，同比增长 17.1%；商品零售 14602 亿元，增长 17.3%。在商品零售中，限额以上企业（单位）商品零售额 7027 亿元，增长 21.5%。

江苏国资委叫停委托贷款：江苏国资委发布禁令，提出省属企业不得以任何形式向系统外的企业拆借资金，不得借入高息资金。

“十二五”煤炭工业重点推进兼并重组：煤炭工业“十二五”规划已经基本敲定，不日有望浮出水面。根据此前各方透露出的信息，“十二五”煤炭工作将明确“大集团、大基地、大矿井、大通道”的“四大”原则，继续推进兼并重组、发展大型企业集团列为重点任务，目标是亿吨级企业由 5 家增至 10 家。另外，加大煤层气利用开发和提高煤矿装备国产化水平也是“十二五”规划重点发展的方向。

银监会批准民生银行发行 500 亿小微企业金融债：中国民生银行 9 日公告称，公司收到《中国银监会关于中国民生银行发行金融债的批复》，同意公司在中国银行间债券市场发行金额不超过 500 亿元人民币的金融债券。这是 10 月 12 日国务院常务会出台支持小微企业金融服务系列财税和金融政策、10 月 24 日银监会发布支持商业银行改进小微企业金融服务的补充通知后，商业银行首次获批发行小微企业专项金融债。发债募集资金将全部用于小微企业贷款。除民生银行之外，兴业银行、深发展、浦发银行、杭州银行也分别公开表示，已向监管部门提交了申请。这 5 家银行合计发行扶持小微企业金融债 1380 亿元。

印尼意外降息 50 基点：印尼央行宣布将基准利率下调 50 个基点，这使得印尼央行基准利率降至 6%，创出近几年的新低。据悉，此次降息正是在印尼通胀得到有效控制，上个月印尼通胀率回落至 4.42%，为一年多来的最低点。而本次下调利率是今年来的第二次，也是幅度最大的一次。

一周市场回顾：A 股下跌

主要股指一周表现：A 股下跌

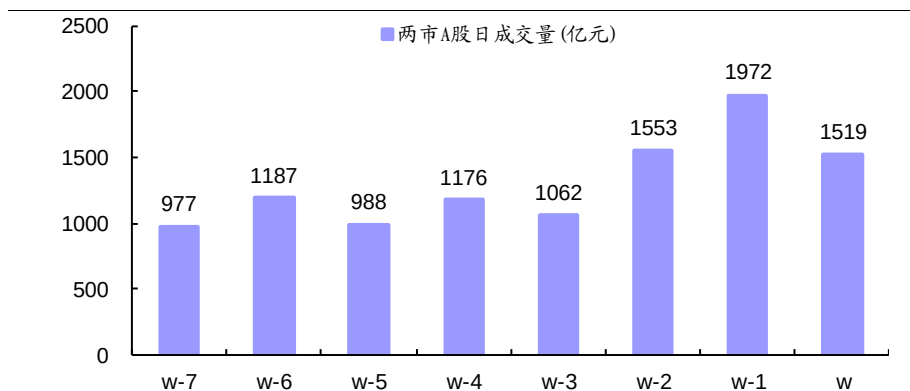
本周 A 股下跌。主要受海外影响较大，欧洲清算机构 LCH 大幅上调意大利国债交易保证金的消息，从 11 月 10 日起，意大利的 7 年期至 10 年期国债的保证金比例将上调 5 个百分点，至 11.65%。令市场对于意大利可能发生债务违约的担忧急剧升温，该国国债收益率也首次突破了 7% 的危险水平，市场担心会引发规模更为庞大的债务危机，全球股市大跌。周三，欧洲股市大跌，美国三大股指也暴跌超 3.2%。

受此影响，亚太主要股市也大幅下挫。

截止周五，上证指数和沪深 300 涨幅分别为-1.87%和-2.49%。

两市日均成交额为 1519 亿元，较上周的 1972 亿元交易量减少，表明市场成交活跃度开始下降。

图 1：两市日均成交额



数据来源：WIND、国信证券经济研究所整理

数据说明：W 为本周；W-1 为前推一周，依此类推；

表 1：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	-2.0	1.4	12153.7
标准普尔 500 指数	-2.5	0.8	1263.9
纳斯达克指数	-1.9	-0.3	2678.8
伦敦金融时报 100 指数	-3.1	0.3	5545.4
法国 CAC 指数	-6.7	0.8	3149.4
德国 DAX 指数	-6.0	1.5	6057.0
东京日经 225 指数	-2.8	-3.3	8514.5
香港恒生指数	-0.9	-3.6	19137.2
印度孟买 sensex30 指数	-1.4	-2.1	17192.8
俄罗斯 RTS 指数	-4.2	-0.8	1530.7
巴西圣保罗交易所指数	-1.4	-0.2	58547.0
标普/澳证 200 指数	-1.7	0.4	4296.5
台湾证交所加权股价指数	-0.2	-3.1	7367.3
韩国 KOSPI 指数	-0.1	-3.4	1863.5
新加坡海峡时报指数	-2.0	-2.0	2790.9
上证指数	2.2	-1.9	2481.1
深圳综指	3.4	-1.3	1056.9
沪深 300 指数	2.0	-2.5	2695.0

数据来源：Bloomberg、国信证券经济研究所整理

行业一周表现：所有行业全线下跌

本周所有行业全线下跌。其中下跌幅度较小的行业依次有：公用事业、餐饮旅游、采掘和医药生物，跌幅分别为：0.23%、0.39%、0.39%、0.41%；下跌幅度较大的行业依次为：建筑建材、家用电器、房地产和金融服务，跌幅分别为：4.22%、3.64%、3.18%和 2.94%。

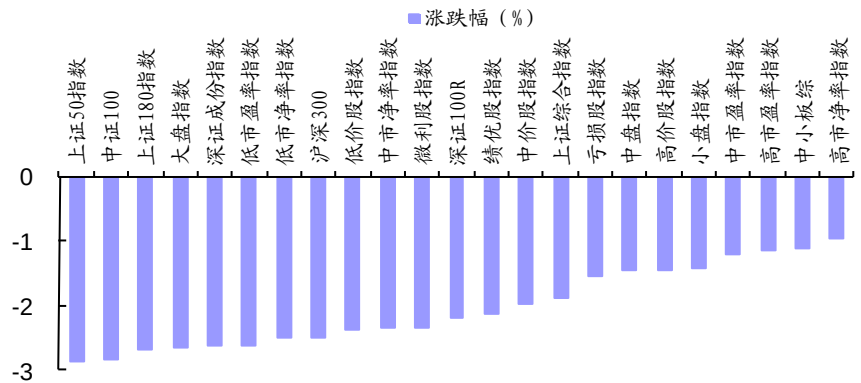
表 2: 主要行业指数一周表现

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	-1.36	6.18	纺织服装	-0.96	2.92
采掘	-0.39	0.92	轻工制造	-1.28	3.08
化工	-0.99	2.65	医药生物	-0.41	4.27
黑色金属	-1.39	0.65	公用事业	-0.23	2.70
有色金属	-2.39	3.02	交通运输	-2.06	1.63
建筑建材	-4.22	2.18	房地产	-3.18	1.41
机械设备	-1.94	4.42	金融服务	-2.94	1.36
电子元器件	-0.66	6.51	商业贸易	-2.16	2.07
交运设备	-2.50	3.49	餐饮旅游	-0.39	3.78
信息设备	-0.86	6.67	信息服务	-1.19	6.64
家用电器	-3.64	2.26	综合	-2.47	4.38
食品饮料	-0.67	2.16			

数据来源: WIND、国信证券经济研究所整理

风格指数: 所有指数全线下跌

本周所有指数全线下跌。其中下跌幅度较小的指数依次为: 高市净率指数、中小板综、高市盈率指数和中市盈率指数, 跌幅分别为: 0.96%、1.11%、1.15%和 1.19%; 下跌幅度较大的指数依次为: 上证 50 指数、中证 100、上证 180 指数和大盘指数, 跌幅分别为: 2.85%、2.83%、2.67%和 2.64%。

图 2: 不同风格指数本周表现


数据来源: WIND、国信证券经济研究所整理

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 3: 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
2011/11/10	申科股份	40849	2500	3.50	
2011/11/7	道明光学	40844	2667	6.13	
合计			5167	9.63	

数据来源: WIND、国信证券经济研究所整理

本周有 3 家公司实施增发方案。

表 4：一周增发

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
2011/11/7	川大智胜	公开发行	28.81	1214.85	3.5	信息技术业
2011/11/7	国投电力	公开发行	6.23	35000.00	21.81	电力、煤气及水的生产和供应业
2011/11/8	华新水泥	定向	14.01	12809.99	17.95	制造业
合计				49024.84	43.26	

数据来源：WIND、国信证券经济研究所整理

本周有 10 家公司提出增发预案，全部为定向增发。

表 5：一周股票增发预案

预案公告日	名称	发行方式	发行对象	增发数量（万股）
2011/11/10	兴化股份	定向	大股东关联方，机构投资者，境内自然人	13500
2011/11/10	中航电子	定向	机构投资者	12383.38
2011/11/9	常铝股份	定向	机构投资者，境内自然人	11800
2011/11/9	川润股份	定向	机构投资者，境内自然人	5500
2011/11/9	ST 天龙	定向	大股东关联方，机构投资者，境内自然人	7716.05
2011/11/8	七匹狼	定向	机构投资者，境内自然人	5300
2011/11/8	证通电子	定向	机构投资者	5000
2011/11/7	联创光电	定向	大股东，机构投资者，境内自然人	7953
2011/11/10	兴化股份	定向	大股东关联方，机构投资者，境内自然人	13500
2011/11/10	中航电子	定向	机构投资者	12383.38

数据来源：WIND、国信证券经济研究所整理

一周限售股解禁：下周解禁股压力有所上升

下周限售股解禁市值 262.17 亿元，比上周 120.79 元有所增加，解禁股压力有所上升。

表 6：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
启源装备	2011/11/14	3351.23	3100	5748.77	首发原股东限售股份
和顺电气	2011/11/14	1168	1400	2952	首发原股东限售股份
华测检测	2011/11/14	10.21	5453.64	12934.4	首发原股东限售股份
福星晓程	2011/11/14	805	1370	3305	首发原股东限售股份
中国国航	2011/11/14	35405.87	784567.89	469221.7	定向增发机构配售股份
旗滨集团	2011/11/14	3360	13440	50000	首发机构配售股份
沃森生物	2011/11/14	1423.34	3750	9826.66	首发原股东限售股份
博瑞传播	2011/11/14	281.23	41125.89	21390.89	股权激励一般股份
中百集团	2011/11/14	13.08	68042.72	46.35	股权分置限售股份
山东威达	2011/11/14	877.5	11955.94	4716.56	股权分置限售股份
科陆电子	2011/11/14	3669	23095.27	12904.73	定向增发机构配售股份
东百集团	2011/11/15	55.3	29845.89	4421.07	股权分置限售股份
中昌海运	2011/11/15	2095.23	10422.58	14815.73	股权分置限售股份
大杨创世	2011/11/15	825	10725	4950	股权分置限售股份
宜科科技	2011/11/15	220.13	19267.38	737.38	追加承诺限售股份
山西证券	2011/11/15	105813.78	39980	94186.22	首发原股东限售股份
爱康科技	2011/11/15	1000	4000	15000	首发机构配售股份
捷顺科技	2011/11/15	600	2400	8865.25	首发机构配售股份
宁波建工	2011/11/16	2000	8000	30066	首发机构配售股份
康缘药业	2011/11/16	10853.96	30710.71	760	股权分置限售股份，公开增发机构配售股份
恒星科技	2011/11/17	4189	28824.5	20973.48	追加承诺限售股份
骅威股份	2011/11/17	2667.72	2200	3932.28	首发原股东限售股份
利源铝业	2011/11/17	6875	4720	7125	首发原股东限售股份

数据来源：WIND、国信证券经济研究所整理

表 7: 下周限售股解禁情况 (续 1)

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
江河幕墙	2011/11/18	2200	8800	45000	首发机构配售股份
大康牧业	2011/11/18	6434.83	4160	5853.17	首发原股东限售股份
东光微电	2011/11/18	5223.99	2700	2776.01	首发原股东限售股份
超日太阳	2011/11/18	16380.53	13200	23139.47	首发原股东限售股份
卫宁软件	2011/11/18	270	1080	4000	首发机构配售股份
金信诺	2011/11/18	540	2160	8100	首发机构配售股份

数据来源: WIND、国信证券经济研究所整理

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 12.5 倍。

表 8: 主要指数估值情况

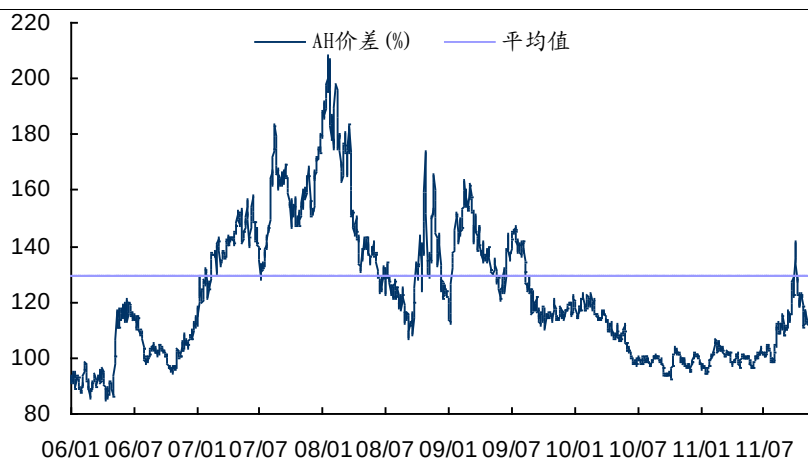
指数	PE	2011PE	2012PE	PB
道琼斯工业平均数	12.5	12.4	11.1	2.6
标准普尔 500 指数	13.3	12.7	11.5	2.1
纳斯达克指数	23.1	16.0	13.6	2.8
伦敦金融时报 100 指数	10.2	10.0	9.2	1.7
法国 CAC 指数	9.2	9.0	8.5	1.1
德国 DAX 指数	9.9	9.7	8.9	1.3
东京日经 225 指数	16.5	15.7	13.4	1.1
香港恒生指数	8.6	10.4	9.8	1.4
印度孟买 sensex30 指数	15.4	14.8	13.1	2.8
俄罗斯 RTS 指数	5.3	4.9	5.0	1.1
巴西圣保罗交易所指数	9.7	10.5	9.3	1.3
标普/澳证 200 指数	13.7	11.7	10.5	1.7
台湾证交所加权股价指数	16.6	14.8	12.9	1.6
韩国 KOSPI 指数	12.9	9.9	8.9	1.2
新加坡海峡时报指数	6.8	13.1	12.5	1.4
上证指数	13.0	11.7	10.0	2.0
深圳综指	26.1	20.2	15.7	3.1
沪深 300 指数	13.6	12.5	10.6	2.1

数据来源: Bloomberg、国信证券经济研究所整理

A-H 股溢价率: 有所回落

根据恒生 AH 溢价指数, A 股和 H 股的最新溢价率为 14.11%, 恒生 AH 股溢价指数从九月底至十月初的高位水平开始向下有所回落。

图 3: 恒生 AH 溢价指数



数据来源: Bloomberg、国信证券经济研究所整理

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	侯慧梯	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				
糜怀清	021-60933167				
商业贸易		汽车及零配件		钢铁及新材料	
孙菲菲	0755-82130722	左 涛	021-60933164	郑 东	010- 66025270
祝 彬	021-60933156			秦 波	010-66026317
常 伟				郭 莹	010-88005303
机械		基础化工		医药	
郑 武	0755- 82130422	刘旭明	010-66025272	贺平鸽	0755-82133396
陈 玲	0755-82130646	张栋梁	0755-82130532	丁 丹	0755- 82139908
杨 森	0755-82133343	罗 洋	0755-82150633	杜佐远	0755-82130473
后立尧	010-88005327	吴琳琳	0755-82130833-1867	胡博新	0755-82133263
		梁 丹	0755- 82134323	刘 勍	0755-82130833-1845
电力设备与新能源		传媒		有色金属	
杨敬梅	021-60933160	陈财茂	010-88005322	彭 波	0755-82133909
张 弢	010-88005311	刘 明	010-88005319	龙 飞	
电力与公用事业		非银行金融		通信	
谢达成	021-60933161	邵子钦	0755- 82130468	严 平	021-60875165
		田 良	0755-82130513	唐俊杰	021-60875160
		童成敦	0755-82130513		
造纸		家电		计算机	
李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407	段迎晟	0755- 82130761
邵 达	0755-82130706			欧阳仕华	0755-82151833
电子元器件		纺织服装		农业	
段迎晟	0755- 82130761	方军平	021-60933158	张 如	021-60933151
高耀华	0755-82130771				
熊 丹	0755-82133528				
建材		旅游		食品饮料	
郑 东	010- 66025270	曾 光	0755-82150809	黄 茂	0755-82138922
马 彦	010-88005304				
建筑		新兴产业		研究支持	
邱 波	0755-82133390	陈 健	010-66022025	沈 瑞	0755-82132998
刘 萍	0755-82130678	李筱筠	010-66026326	雷 达	0755-82132098
		孙 伟	010- 66026320	余 辉	0755-82130741
				王越明	0755-82130478
量化投资产品		基金评价与研究		量化投资策略	
焦 健	0755-82133928	杨 涛	0755-82133339	葛新元	0755-82133332
周 琦	0755-82133568	康 亢	010-66026337	董艺婷	021-60933155
邓 岳	0755- 82150533	刘舒宇	0755-82133568	郑 云	021-60875163
		李 腾	0755-82130833-6223	毛 甜	021-60933154
		刘 洋	0755-82150566	李荣兴	021-60933165
		潘小果	0755-82130843	郑亚斌	
		蔡乐祥	0755-82130833-1368		
		钱 晶	0755-82130833-1367		
量化交易策略与技术		数据与系统支持			
戴 军	0755-82133129	赵斯尘	021-60875174		
黄志文	0755-82133928	徐左乾	0755-82133090		

彭甘霖	0755-82133259	李扬之	0755-82136165
秦国文	0755-82133528	陈爱华	0755-82133397
韦 敏	0755-82130833-3772	袁 剑	0755-82139918
张璐楠	0755-82130833- 1379		

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 weinling@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 骞	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
李文英	010-88005334 13910793700 liwying@guosen.com.cn	黄胜蓝	021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn	王昊文	0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn
赵海英	010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn	刘 塑	021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn	甘 墨	0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com.cn
原 祎	010-88005332 15910551936 yuanyi@guosen.com.cn	叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn	段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@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	0755-82134356 15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn
				郑 灿	0755-82133043 13421837630 zhengcan@guosen.com.cn