

[策略周报]

首席研究员：戴磊
执业证书号：S0640511010007
电话：010-84801800-8088
邮件：dailei_2008@163.com

研究员：李勇强
执业证书号：S0640511050001
电话：010-84801800-8130
邮件：forumloach@yahoo.com.cn

联系人：全歆、杨鹏飞
电话：0755-82893795
2011年11月14日

期待暖冬

投资要点：

- **宏观方面，数据再次验证周期进入衰退区间的判断，但为政策松动打开空间。**上周公布的一些列数据符合预期，通胀回落确认，经济维持缓慢回落的趋势，这与我们此前的判断相符。政策方面，1年期央票利率下行、银监会核准发行金融债支持小微企业、证监会出台关于强制分红的规定、10月份信贷增长超预期等都说明“微调”在缓步进行中。
- **系统性风险正在下降，期待暖冬。**虽然经济增长和企业盈利仍旧处于下降的过程当中，短期货币政策结构性放松也不足以扭转这种态势，但经济硬着陆的可能性并不大，而通胀的快速回落（预计11月份CPI将回落至4.5以下）将为政策松动打开空间——稳定地方融资平台、稳定房地产、稳定民间信贷、稳定出口中小企业等，以稳定求发展将成为政策的主基调，政策的累计效应也会逐步显现，比如我们认为目前的流动性水平已经见底，M1、M2正在处于底部区域。这种条件下，我们认为估值已经见底，系统性风险正在下降，暖冬可以期待。
- **看好消费+成长。**在配置上，基于市场对经济下滑的共识，周期股盈利下降期还没有结束，投资机会不大。在政策的激励下，建议仍以稳定增长的消费类作为超配板块，此外，以战略新兴产业为代表的中小市值股票更值得关注，LED、节能环保、新能源新材料等政策重点扶持行业的机会更大。简而言之，我们看好消费+成长。



中航证券有限公司
AVIC SECURITIES CO., LTD.

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

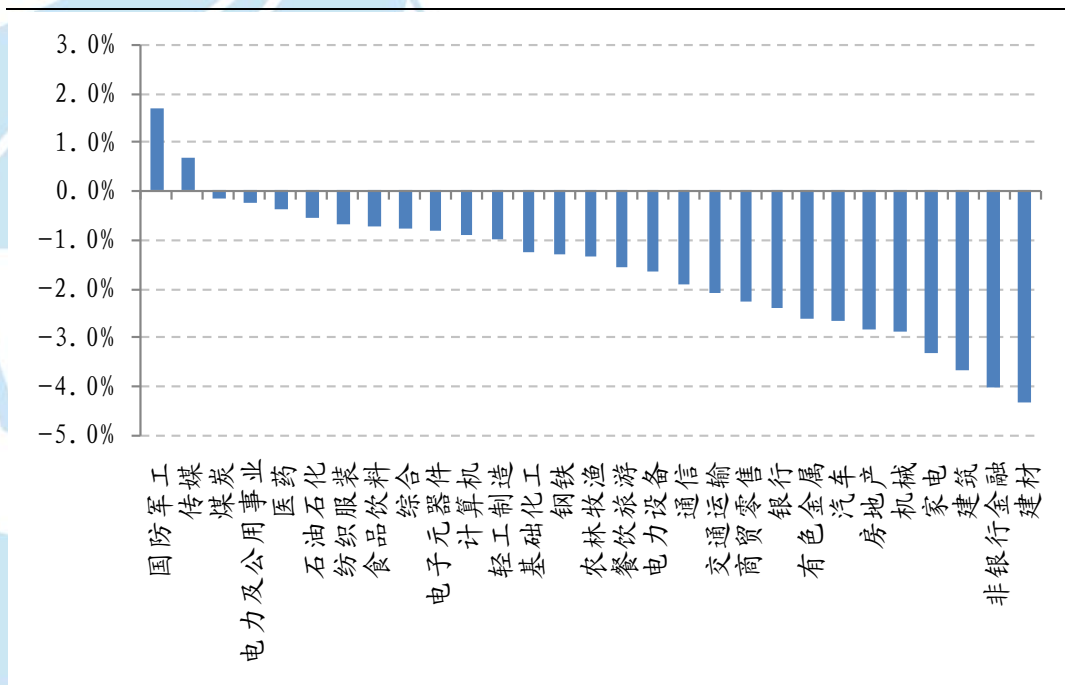
联系地址：深圳市深南大道3024号航空大厦29楼
公司网址：<http://www.avicsec.com/>
联系电话：0755-83692635
传真：0755-83688539

一、市场回顾与策略展望¹

1、上周 A 股市场回顾

上周 A 股反弹暂告一段落，大盘进入调整阶段，上周五上证综指报收 2481.08 点，一周下跌 1.87%，深证成指报收 10418.93 点，一周下跌 2.62%。上周意大利国债收益率飙升引发债务危机爆发的担忧对市场信心的压制作用较大，此外市场对国内政策逐步微调放松的预期也有所减弱，加上反弹 200 点后资金获利出逃欲望较强，令股指上涨动力不足，大盘周一、周二连续震荡走低。周三公布 10 月经济数据，CPI 同比增长 5.5%，工业增加值 13.2%、固定资产投资累计 24.9%，数据说明通胀、增长继续保持下行趋势，基本符合市场预期，大盘出现 V 型走势，日 K 线收长下影线小阳线，但成交不足且资金保持净流出状态，预示后市不乐观。周四受隔夜欧美股市大跌影响，沪指在 2500 点下方跳空低开，高盛大幅减持工行 H 股令 A 股金融板块受到压制，权重板块出现放量下跌，两市均跌破 10 日线支撑。意大利局势暂稳，外围股市的反弹令周五 A 股高开，盘中热点快速轮换，但量能不济导致午后各板块快速回落，最终两市涨跌不一，沪指艰难守住 60 日线。成交方面，上周日成交额较此前出现明显回落，沪市一周成交额共计 3844.18 亿元，较前一周缩量 24%，深市一周成交额共计 3838.62 亿元，较前一周缩量 22%。中小板指一周下跌 1.62%，创业板指上涨 1.01%，超大盘下跌 2.32%。风格指数上看，大盘指数跌幅最大，高估值指数相较中、低估值指数跌幅较小，市场风格继续向小盘股倾斜。资金流向方面，大盘连续五天资金净流出，一周累计净流出 346.55 亿元。

图 1：上周行业涨跌幅排名



资料来源：wind，中航证券金融研究所

上周大盘回调，多数行业下跌，金融、地产、有色等权重板块领跌。国防军工一周上涨 1.70%，涨幅

¹ 感谢实习生符阳对本文的贡献。

居首。近期的持续热点传媒板块上涨 0.67%，自 10 月 24 日起传媒板块短短两周就上涨了超过 20%，成为本轮大盘反弹的领军板块。前期地产股的反弹缺乏基本面的支撑，加上温总理重申调控房价不放松使得调控放松预期落空，对地产股形成打压，一周下跌 2.84%。银行板块上周下跌 2.41%，非银行金融下跌 4.05%，周四受高盛抛售工行 H 股影响，恒生金融分类指数下跌了 7.03%，拖累 A 股金融板块大幅下跌。此外，建材、建筑、家电、机械等固定资产投资产业链条出现在跌幅榜前。

资金流向方面，据 wind 统计，上周申万一级行业中仅餐饮旅游和公用事业出现小额的资金净流入，但两个行业总计流入额仅有 5 千万，相较其余行业总计约 350 亿元的流出额来说可谓杯水车薪。金额流出率前五位的行业依次为：建筑建材、金融服务、家用电器、黑色金属、综合。

2、本周重要数据和事件前瞻

本周我国无重要数据公布，美国方面重点关注 CPI、PPI、地产及就业相关数据，从公布数据的市场预测值来看，物价水平将出现稳中略降，房价及新屋开工小幅回落，结合工业产出、零售销售等数据，宏观经济继续维持低位平稳运行。欧洲方面，9 月工业产出的预测数据显示持续的债务危机已经对工业生产产生较大的负面影响，其同比、环比均出现较大回落。此外，市场预测三季度 GDP 初值将小幅回落至 1.4%。

事件方面，上周希腊新临时政府总理帕帕季莫斯宣誓就职令希腊闹剧暂告一段落，市场关注焦点转向意大利政局，新旧政权能否顺利更迭直接牵动着欧洲乃至世界金融市场的神经。此外，本周日本央行将召开货币政策会议并公布利率决议，市场预期将维持现有低利率水平，英国央行将公布季度通胀报告，澳洲联储公布 11 月货币政策会议记录，重点关注几大央行对经济前景的判断及对政策走向的解读。

表 1：本周经济日历

公布日期	国别	数据内容	前值	预测值
2011-11-15	美国	10月零售销售(月率)	+1.1%	+0.2%
2011-11-15	美国	10月生产者物价指数(年率)	+6.9%	+6.3%
2011-11-15	美国	10月生产者物价指数(月率)	+0.8%	-0.1%
2011-11-15	美国	11月纽约联储制造业指数	-8.48	-4.0
2011-11-15	美国	9月商业库存(月率)	+0.5%	+0.1%
2011-11-16	美国	10月季调后消费者物价指数(月率)	+0.3%	持平
2011-11-16	美国	10月末季调消费者物价指数(年率)	+3.9%	+3.6%
2011-11-16	美国	10月工业产出(月率)	+0.2%	+0.4%
2011-11-16	美国	11月NAHB房价指数	18.0	17.0
2011-11-17	美国	10月新屋开工总数年化(户)	65.8万	61.0万
2011-11-17	美国	10月营建许可总数(户)	58.9万	60.0万
2011-11-17	美国	上周初请失业金人数(人)(至1112)	39.0万	39.5万
2011-11-17	美国	11月费城联储制造业指数	8.7	7.0
2011-11-14	欧元区	9月工业产出(年率)	+5.3%	+3.8%
2011-11-14	欧元区	9月工业产出(月率)	+1.2%	-0.8%
2011-11-15	欧元区	第三季度GDP初值(年率)	+1.6%	+1.4%
2011-11-16	欧元区	10月消费者物价指数终值(年率)	+3.0%	+3.0%

资料来源：wind，中航证券金融研究所

4、政策放松的条件正在具备，期待暖冬。

宏观方面，10月CPI同比5.5%，工业增加值13.2%，固定资产投资增速24.9%，出口增速15.9%，通胀回落确认，经济维持缓慢回落的趋势，这与我们此前的判断相符。政策方面，1年期央票利率下行、银监会核准发行金融债支持小微企业、证监会出台关于强制分红的规定、10月份信贷增长超预期等都说明“微调”在缓步进行中，未来大盘运行仍将围绕“政策微调”这一主线运行。

基于宏观、政策因素，我们重申：虽然经济增长和企业盈利仍旧处于下降的过程当中，短期货币政策结构性放松也不足以扭转这种态势，但经济硬着陆的可能性并不大，而通胀的快速回落（预计11月份CPI将回落至4.5以下）将为政策松动打开空间——稳定地方融资平台、稳定房地产、稳定民间信贷、稳定出口中小企业等，以稳定求发展将成为政策的主基调，政策的累计效应也会逐步显现，比如我们认为目前的流动性水平已经见底，M1、M2正在处于底部区域，在这种条件下，我们认为估值已经见底，系统性风险正在下降。配置上，基于市场对经济下滑的共识，周期股盈利下降期还没有结束，投资机会不大。建议仍以稳定增长的消费类作为超配板块，此外，以战略新兴产业为代表的中小市值股票更值得关注，LED、节能环保、新能源新材料等政策重点扶持行业的机会更大。简而言之，我们看好消费+成长。

图 2：2011 年各周解禁市值统计

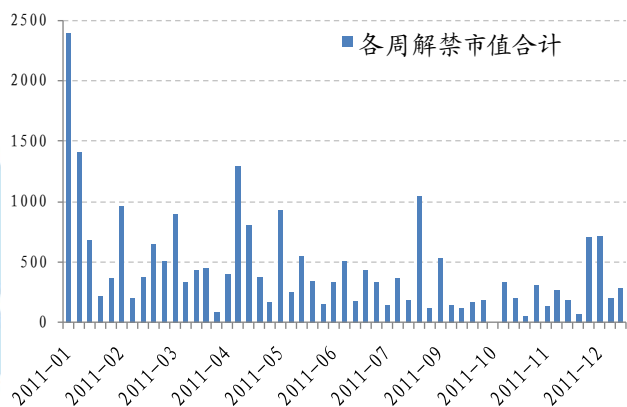


图 3：申万大小盘指数对比

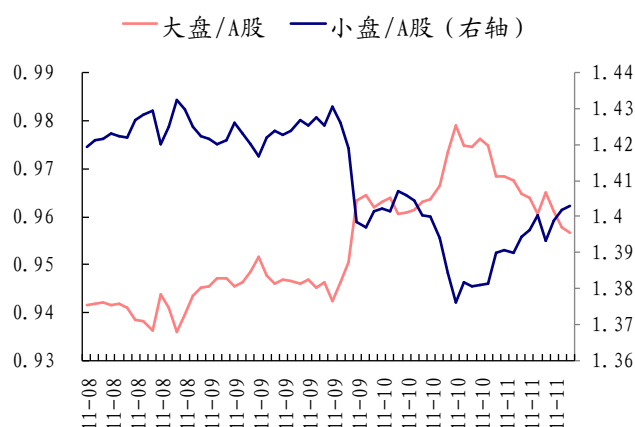


图 4：大盘每日资金流向

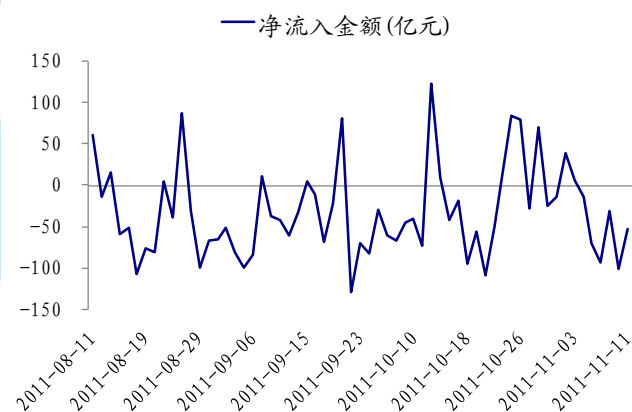
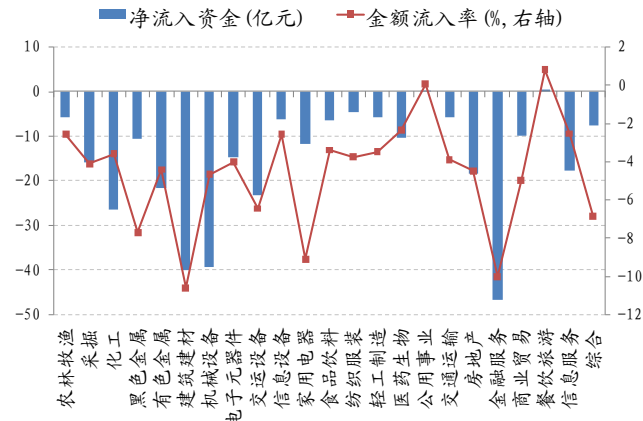


图 5：申万行业一周资金流向

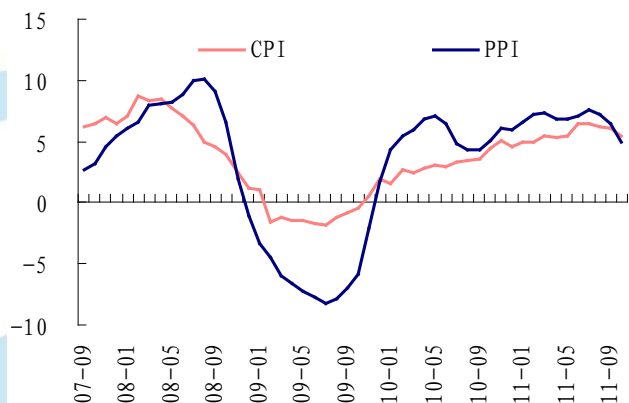


资料来源: wind, 中航证券金融研究所

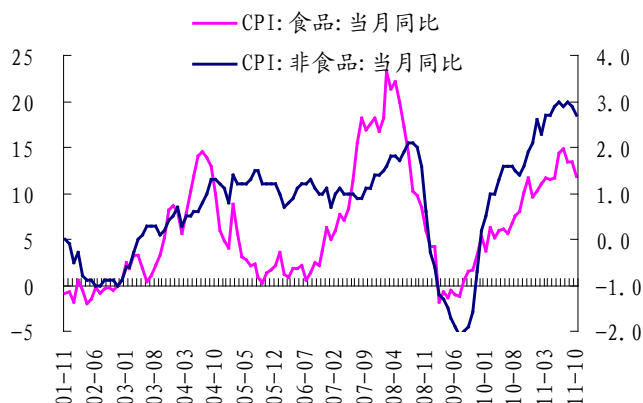
资料来源: wind, 中航证券金融研究所

二、本周宏观核心观点: 通胀加速回落期已至

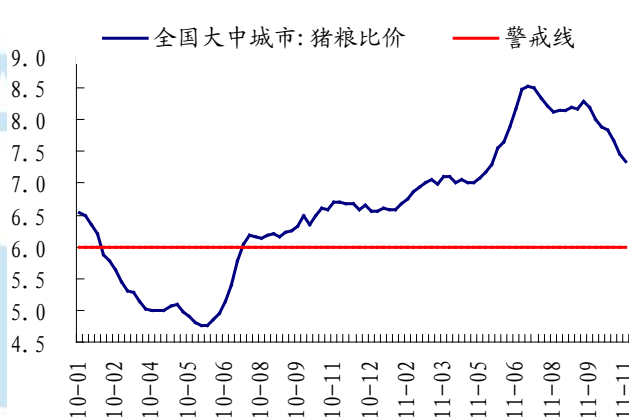
10月CPI数据很符合预期,CPI出现了较大幅度的回落,主要是在CPI环比保持稳定的基础上,翘尾因素出现了较大幅度的下降,也就是说,这个月的下降主要反映了一种统计意义上的因素,而统计因素是可以预期的。基于此,我们预测,由于去年基数较高的影响,11月份的CPI将出现至少一个百分点的下降幅度,今年接下来的两个月中,CPI将分别下降至4.5%、4.2%,至于明年上半年,维持现有政策力度,上半年每个季度都会下降1个百分点,也就是说,到明年年中,CPI将下降至3%,只要货币政策不发生大的转折,预计明年下半年将会继续小幅度回落,全年会维持在3%左右。

图 6: CPI: 5.5%, PPI: 5.0%, 均下行


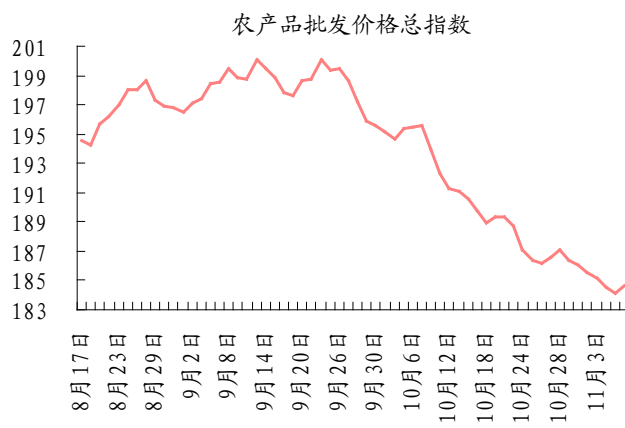
资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 7: 食品: 11.9%, 非食品: 2.7%


资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 8: 猪肉价格已经走过拐点开始下跌


资料来源: wind, 中航证券金融研究所

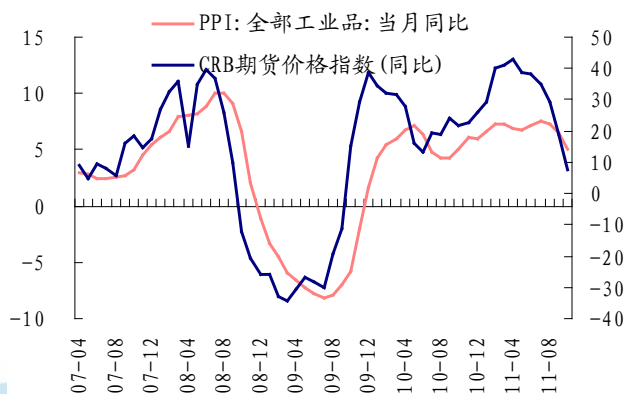
图 9: 9月下旬开始农产品价格持续下降


资料来源: wind, 中航证券金融研究所

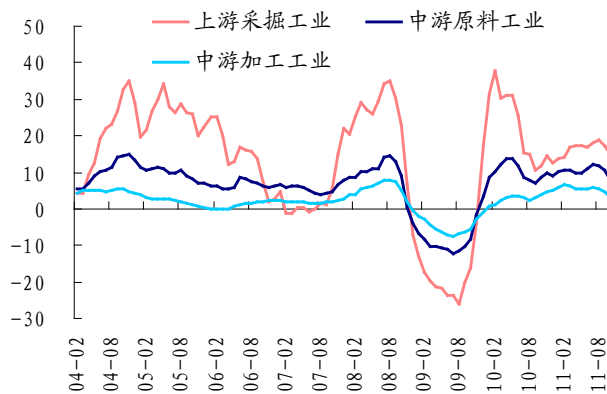
具体来看,带动本月CPI回落的主要因素还是食品价格的大幅下调,尽管食品类价格总体同比上涨11.9%,影响价格总水平上涨约3.62个百分点,但本月比上个月回落1.5个百分点,影响力度在减弱。从

环比上看，蛋类、水产品、鲜菜和肉类降幅最大，预计这一趋势仍将持续。

食品价格虽然下调，但非食品价格依旧顽固，环比依旧增长 0.2%，这可能表明服务业易涨不易跌的价格粘性，也与人口红利和刘易斯拐点带来的劳动力重新定价有关，我们认为，短期非食品价格可能还要往上冲一下，但总需求下降和外部价格压力的减轻有助于非食品价格的回落，只是这中间存在时滞。

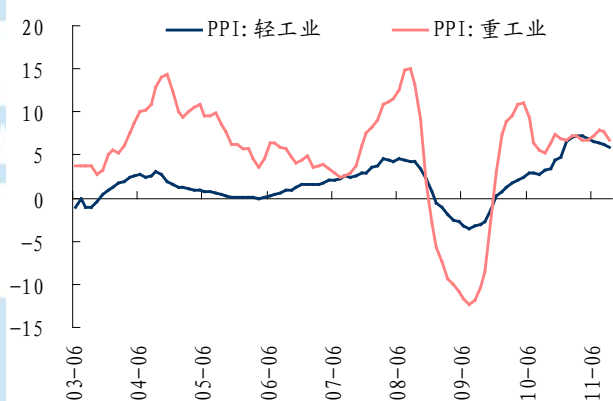
图 10: 大宗商品带领 PPI 超预期下降


资料来源: wind, 中航证券金融研究所

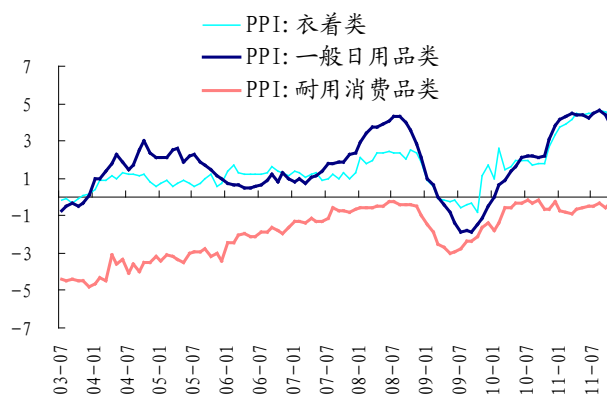
图 11: 上中下游价格均出现下行趋势


资料来源: wind, 中航证券金融研究所

10 月份 PPI 环比上月下降 0.7%，比去年同月上涨 5.0%，超出市场预期，原因在于全球经济陷入调整周期，国内投资需求萎缩，国际商品出现了大幅下跌，国际国内存在无障碍价格传导机制，带动工业品价格整体出现回落，输入性通胀压力大为减轻，我们认为，全球经济正在经历一个长周期调整，流动性的边际增量也在慢慢减弱，大宗商品上涨的基础已经不复存在，因此，商品资产的价格可以确认为中期的拐点，国内输入性通胀压力将逐步消失。

图 12: 轻工业价格与重工业品价格


资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 13: PPI 生活资料价格


资料来源: wind, 中航证券金融研究所

政策方面，从历史经验上看，4%是一个政府心理线，超过 4%则紧缩逐步加码，4%之下大放松基本是可以预期的，另外，经济还在不断下滑，房地产硬着陆风险、地方融资平台风险、民间信用风险都会倒逼政策放松，结合着稳定求发展的政策方向，我们认为货币政策明年二季度会有较大幅度的放松，预计准备金

率先行。

公开市场操作：银行间资金处于宽平衡，信贷宽松尚待信号加强

上周公开市场净投放资金 670 亿元，投放方面有 1090 亿元的到期量，回笼资金共 420 亿元，相应操作分别为：发行 300 亿 28 天正回购，发行 100 亿一年期央票以及 20 亿一年期央票。公开市场投放量比较温和，银行间资金现处于宽平衡局面。

上周 1 年期央票发行利率下调 1.07 个基点，我们认为有两种含义：一、发行利率下调预示目前货币量较为宽裕，央票利率的快速回路说明了二级市场上央票交易的活跃，同时一级市场交易商手中资金较为宽裕，一、二级央票市场的火爆给予利率下调以充足的理由。市场整体流动性宽裕是 1 年期央票利率下调的重要催化剂，从目前央票二级市场收益率情况来看，央票发行利率的下降还有空间；二、发行利率下调的确隐含有政策调整的意味。回顾 2008 年，9 月份确定 CPI 回落到 5% 以下，央行连续两次下调 1 年期央票发行利率共 5.41 个基点，然后便下调小型金融机构的存款准备金率，此后政策放松手段更是不断强化，说明央票发行利率确有一定的指导作用。此次发行利率仅下调 1 个基点，信号作用还较为微弱，若在整个宽松流动性的冲击下发行利率继续下调，信号作用增强，则存在可预见的信贷政策放松。

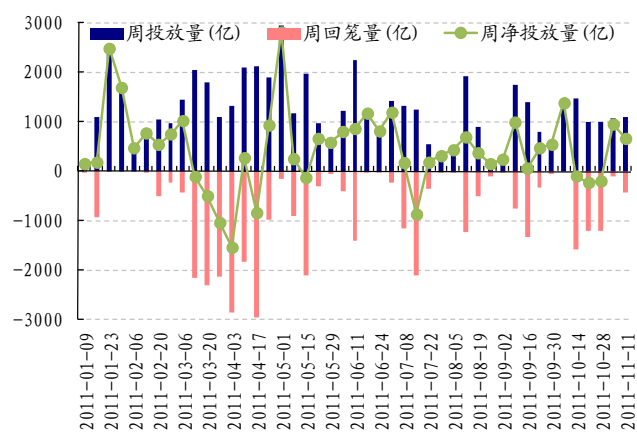
本周开始，公开市场到期量逐渐减小，在政策微调下，虽然预计年底前流动性将越来越充沛，但货币回笼仍不宜大幅波动，从后期到期量的规模来看，投放量以大概周投放 300-400 亿为宜，因此后续操作上以小资金回笼为主，本周或重将重启 7 日正回购，但回购量不应超过 150 亿。

表 2： 央票利率下调 1.07BP

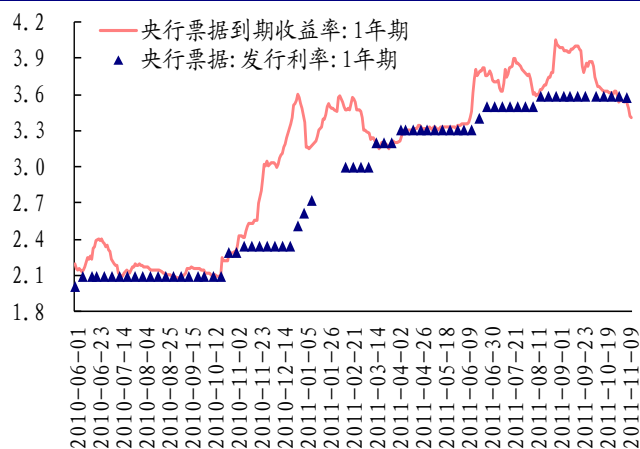
	正回购			央票		
	7D	28D	91D	3M	1Y	3Y
发行量(亿元)	0	300	0	20	100	0
周变化(亿元)	0	300	0	10	0	0
招标利率(%)	2.7000	2.8000	3.1600	3.1618	3.5733	3.9600
周变化(bps)	0	0	0	0	-1.07	0
月变化(bps)	0	0	0	0	-1.07	-1
(单位:亿元,净回笼为-,净投放为+)	本周	前一周	前两周	前三周	前一个月	前五周
总回笼量	170	420	110	1200	1210	1570
到期量	560	1090	1070	1010	990	1480
净投放量/回笼量	390	670	960	-190	-220	-90

资料来源: wind, 中航证券金融研究所

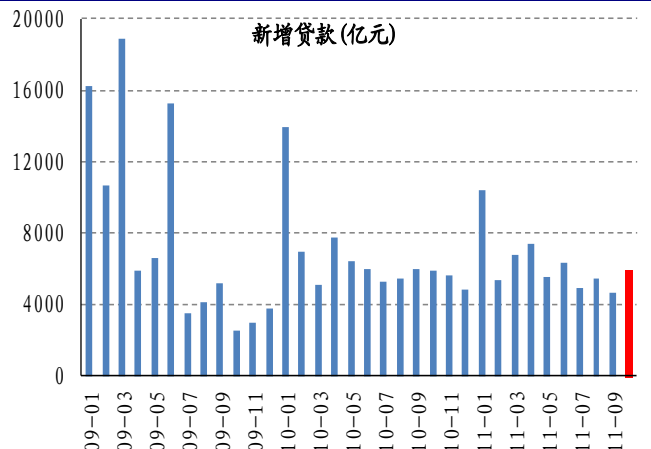
图 14： 两周净投放



资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 15: 央票二级市场收益率快速下降


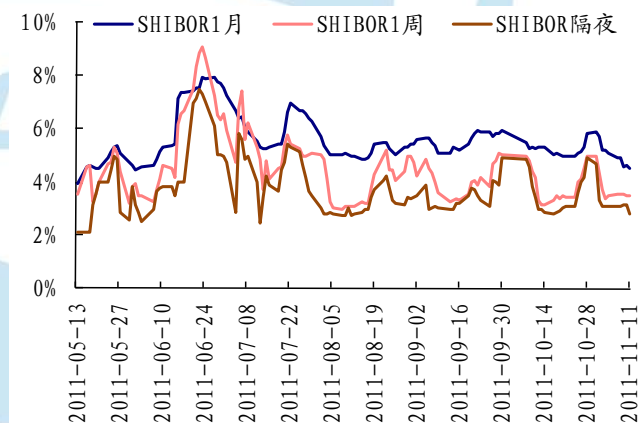
资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 16: 10 月新增贷款规模超预期


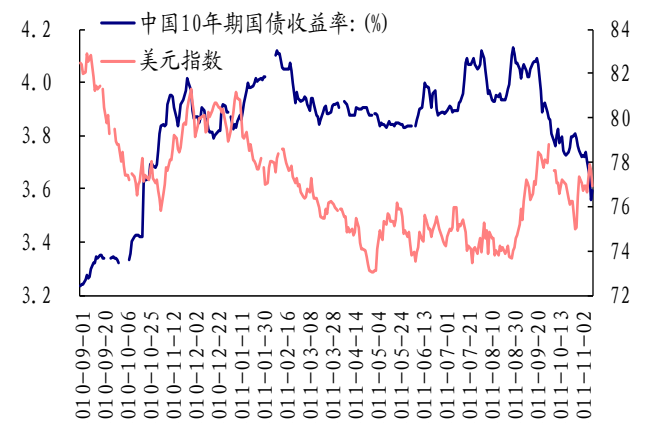
资料来源: wind, 中航证券金融研究所

上周 SHIBOR 稳定, 基本处于利率中枢 3.5% 附近。公开市场继续温和缩量, SHIBOR 在周一走上 3.568% 后便缓慢下行, 最低降至 3.477%, 周五略有反弹, 1 周 SHIBOR 回到 3.5%。本周第一个交易日为是原定的中小银行补缴保证金存款准备金的日子, 不过有媒体报道, 中小银行保证金存款准备金的补缴或将后延, 因此本周 SHIBOR 走势或还将平稳, 进入 11 月下半月后, 财政存款的下拨将是影响货币投放因素中的重中之重。SHIBOR 的走势有上限, 下限还要看公开市场和财政存款的综合作用。

国内因素主导, 国债收益率继续下降。10 月 CPI 数据尘埃落定, 5.5% 的通胀终使国债收益率的中枢顺利下降。同时, 受 1 年期央票利率下调 1.07 个基点影响, 市场对政策放松预期增强, 流动性进一步宽裕的预期助力国债收益率走低。外围不安定因素只能在短期内扰动国债收益率, 国债收益率中枢是由通胀水平决定。预估算年底两月的 CPI 分别为 4.5% 和 4.2%, 国债收益率还有下降空间。

图 17: SHIBOR 维持平衡


资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 18: 国债收益率中枢顺利下降


资料来源: wind, 中航证券金融研究所

表 3: 上周国内重大事件汇总

政策来源	时间	政策类型	主要内容
领导讲话	2011-11-6	宏观信息	国务院总理温家宝强调,调控物价最主要的方法是促进生产。只有发展生产,才能使供需趋于平衡,物价趋于稳定。房地产市场调控绝不可以有丝毫动摇。当前最重要的是做好两件事。一件是通过结构性减税支持经济的薄弱环节,特别是小微企业的发展,确保就业。第二件是采取多种措施调节收入分配,改善人民生活。
媒体报道	2011-11-10	货币政策	中国人民银行有关负责人日前接受媒体采访时表示,民间借贷是正规金融有益和必要的补充,具有制度层面的合法性,但利率不得高于银行的四倍。
领导讲话	2011-11-7	产业政策	国务院总理温家宝在俄罗斯圣彼得堡表示,房价这一个月已经开始松动,但调控绝不可有丝毫动摇,要使房价回归到合理的价格。房价的松动已然开始,但仍没有达到房地产调控的预期效果,所以,政策执行仍将坚定。
媒体报道	2011-11-9	金融政策	中国证监会有关负责人表示,证监会将要求所有上市公司完善分红政策及其决策机制,科学决定分红政策,增强红利分配透明度,不得随意调整已确定的分红政策。证监会将立即从首次公开发行股票开始,在公司招股说明书中细化回报规则、分红政策和分红计划,并作为重大事项加以提示。
领导讲话	2011-11-7	金融信息	中国银监会主席尚福林表示,要继续提高直接融资比重,增加金融体系的弹性。通过政策引导,使商业银行对小微企业的金融服务有更好的可持续性,更好地支持小微企业发展。
领导讲话	2011-11-10	金融信息	全国社保基金理事会理事长、国际金融论坛常务副理事长戴相龙表示,相关主管部门正积极研究养老金进入资本市场投资。目前社保基金正研究扩大对外投资的领域,可以从股票债券投资扩大到工商企业的股权投资等。
住建部	2011-11-11	保障房	住房和城乡建设部公布,截至10月底,今年全国城镇保障性安居工程开工已超过1000万套,实现了年初计划的目标任务。
媒体报道	2011-11-8	产业规划	商务部、发改委等34个部门日前联合发布《服务贸易发展“十二五”规划纲要》。《纲要》强调,要大力发展服务贸易,实现由贸易大国向贸易强国跨越,力争到2015年我国服务进出口总额达到6000亿美元,年均增速超过10%。
四部委	2011-11-7	区域经济	财政部会同商务部、海关总署、国家税务总局审查通过了由海南省属国有独资企业出资成立海南省免税品有限公司的组建方案和公司章程,允许海南省免税品有限公司在海南省范围内开展经营国家批准的离岛免税品、建设免税店等相关业务。
媒体报道	2011-11-9	区域经济	上海市国资委相关负责人表示,上海国资将加快行业收缩,预计到今年年底,国资布局将从年初的70个行业收缩到64个行业,全年调整清理300余家非主业企业(含壳体企业),推进整体上市。
发改委	2011-11-11	区域经济	国务院日前批准实施《河北沿海地区发展规划》。《规划》明确了河北沿海地区发展的近期目标和远期目标:到2015年,综合实力明显增强,建成环渤海地区新兴增长区域;到2020年,区域发展水平进一步提高,成为全国综合实力较强的地区之一。
领导讲话	2011-11-6	产业信息	在2011中国杨凌现代农业高端论坛上,农业部副部长张桃林表示,我国将建立逐年稳定增长的农业科技投入机制,从根本上改变当前农业科技投入不足的局面。同时积极探索新机制和新模式,不断完善符合农业科技特点和规律的支持策略,实现农业科技投入水平和使用效率的大幅提高。
领导讲话	2011-11-7	产业信息	国土资源部副部长汪民在2011中国国际矿业大会上表示,国土资源部已在全国设立首批47片找矿突破战略行动整装勘查区,将于年底前完成整装勘查区矿业权设置方案审核,随后陆续向市场投放新的矿业权。

资料来源:网络整理,中航证券金融研究所

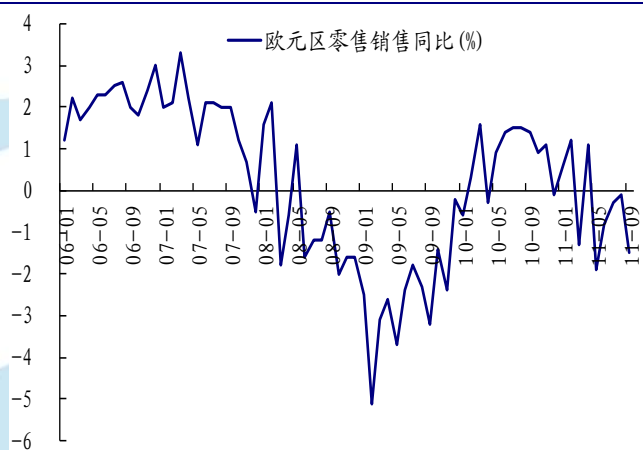
三、国际经济数据跟踪

欧元区9月零售销售同比下降1.5%；美国11月消费者信心指数上升至64.2

欧盟统计局11月7日公布数据显示，欧元区9月零售销售同比下降1.5%，是自今年五月份以来首次下跌，降幅大大高于经济学家预期的-0.5%。消费者和企业将控制支出且各经济体政府为避免欧债危机蔓延而削减预算零售销售下跌的主要原因，零售销售下跌是欧元区经济下滑的信号之一，结合11月3日欧洲央行降息，说明目前欧元区进入衰退隐患的概率在加大。

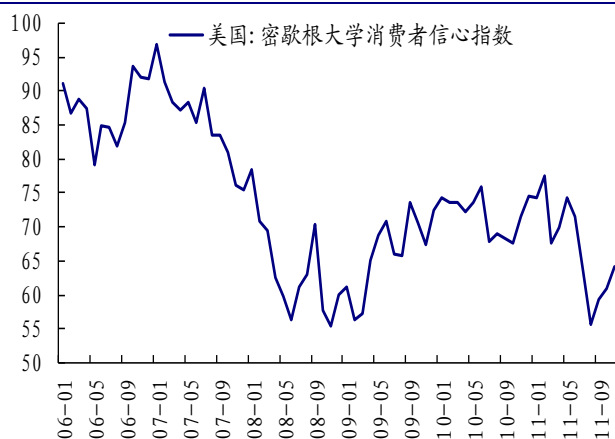
相较于欧元区，美国最近消费方面的数据偏好。受三季度强劲经济数据影响，美国消费者信心指数大幅上升，密歇根大学报告显示，11月消费者信心指数达到64.2，比10月劲升3.3，连续四个月上升。

图 19： 9 月零售销售同比，-1.5%



资料来源：wind，中航证券金融研究所

图 20： 11 月美国消费者信心指数，64.2



资料来源：wind，中航证券金融研究所

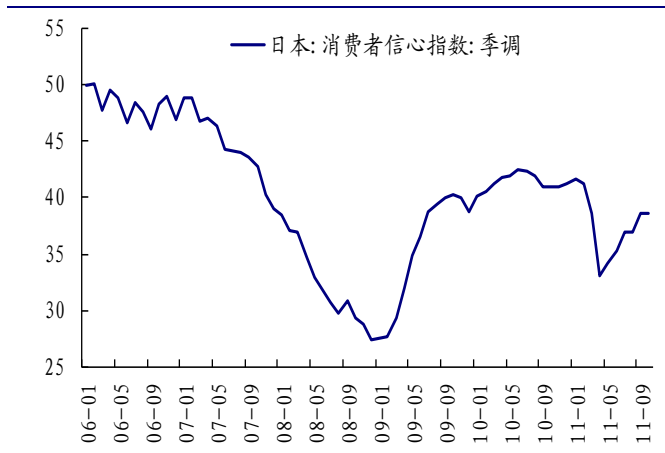
受外汇走强及全球经济放缓影响，日本各类数据走弱

日本政府称，经季节调整后，日本 10 月消费者信心指数维持在 38.6，消费者信心与 9 月持平。日本内阁府下调对消费者信心评估，并指受外汇走强及全球经济放缓影响，消费者信心上升步伐正在放缓。

日本 10 月经济观察家现状指数环比上升 0.6 点至 45.9，是近 3 个月来首次回升，日本内阁府称，主要原因是天气降温使得秋装销售坚挺。内阁府对景气现状维持上月的判断，称“受日元走高等因素影响，恢复步调正在放缓”。

不过经济观察家前景指数相对悲观，10 月指数环比下跌 0.5 点至 45.9，已连续 4 个月下跌。其原因仍旧为“受外汇走强及全球经济放缓影响，经济恢复步调在放缓”。

图 21: 10 月日本消费者信心, 38.6



资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 22: 现状尚可, 前景不佳



资料来源: wind, 中航证券金融研究所

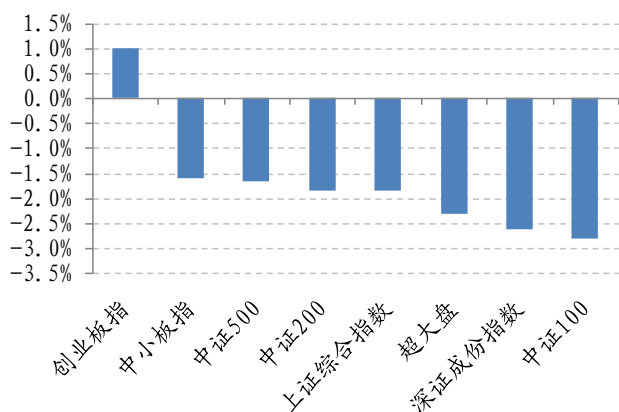


表 4：国际资本市场、大宗商品与汇率

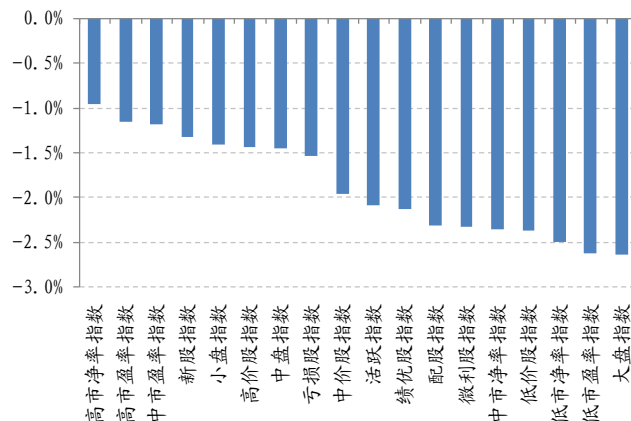
	最新收盘价	周涨跌幅(%)	月涨跌幅(%)	半年涨跌幅(%)	年涨跌幅(%)
全球市场					
沪深300	2695.00	-2.49	-0.01	-13.85	-13.85
香港恒生	19137.17	-3.56	-3.66	-17.78	-16.92
恒生中国企业	10430.07	-2.57	-0.79	-19.11	-17.82
台湾加权	7367.29	-3.10	-2.90	-18.20	-17.89
标普500	1263.85	0.85	0.84	-5.53	0.49
道琼斯工业	12153.68	1.42	1.66	-3.51	4.98
纳斯达克	2678.75	-0.28	-0.21	-5.29	0.98
伦敦富时100	5545.38	0.33	0.02	-6.42	-6.01
法兰克福DAX	6057.03	1.52	-1.37	-18.18	-12.40
东京日经225	8514.47	-3.26	-5.27	-11.76	-16.76
韩国综合	1863.45	-3.37	-2.39	-12.10	-9.14
圣保罗IBOVESPA	58546.97	-0.21	0.36	-7.41	-15.52
俄罗斯RTS	1530.70	-0.76	-2.08	-17.98	-13.53
孟买Sensex30	17192.82	-2.11	-2.89	-7.22	-16.17
大宗商品					
NYMEX轻质原油(美元/桶)	99.22	5.08	15.95	-0.12	14.84
IPE布油(美元/桶)	114.19	1.52	2.56	0.31	28.71
COMEX黄金(美元/盎司)	1789.50	1.79	6.44	20.08	28.83
LME铜3月场外盘(美元/吨)	7639.20	-2.93	6.50	-14.26	-13.49
LME铝3月场外盘(美元/吨)	2170.00	1.39	-3.34	-15.23	-11.68
LME锌3月场外盘(美元/吨)	1920.15	-1.53	-0.54	-10.69	-24.46
LME镍3月场外盘(美元/吨)	18225.00	-3.57	-4.20	-25.75	-24.06
CBOT玉米(美分/蒲式耳)	639.50	-2.33	-0.85	-5.71	16.01
CBOT大豆(美分/蒲式耳)	1165.00	-3.88	-5.71	-12.73	-10.02
CBOT小麦(美分/蒲式耳)	617.25	-2.91	-6.58	-11.41	-10.54
外汇					
美元指数	76.9400	0.29	-0.14	1.80	-3.44
欧元兑美元	1.3748	-0.48	-0.17	-2.73	2.90
英镑兑美元	1.6055	0.14	1.87	-2.01	1.88
澳元兑美元	1.0277	-1.19	0.89	-3.34	4.81
新西兰元兑美元	0.7848	-1.25	-1.17	-3.08	3.29
美元兑日元	77.1600	-1.13	0.39	-5.16	-7.69
美元中间价	6.3317	0.24	-0.70	-2.70	-5.08

资料来源: wind, 中航证券金融研究所

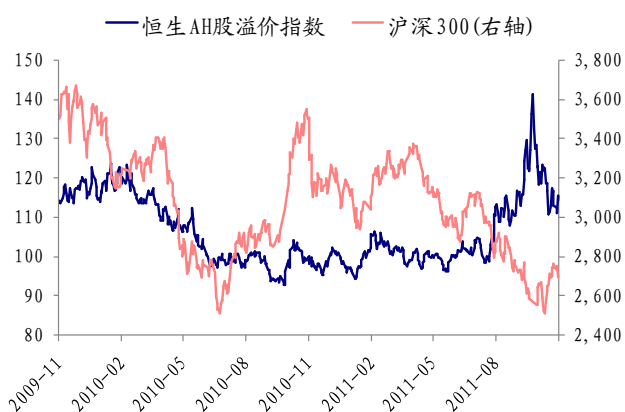
附录：A股市场统计数据

图 23：各指数涨跌


资料来源：wind，中航证券金融研究所

图 24：风格涨跌


资料来源：wind，中航证券金融研究所

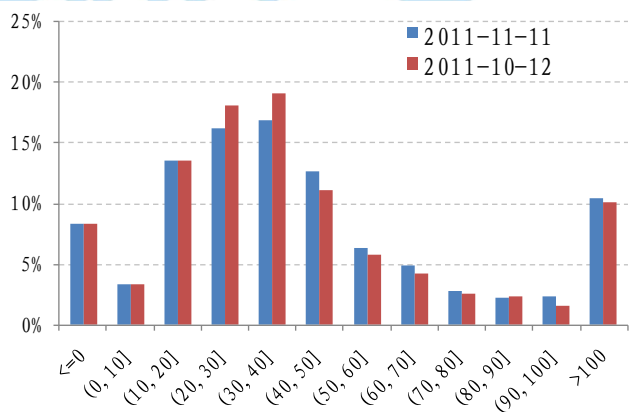
图 25：恒生 AH 股溢价指数


资料来源：wind，中航证券金融研究所

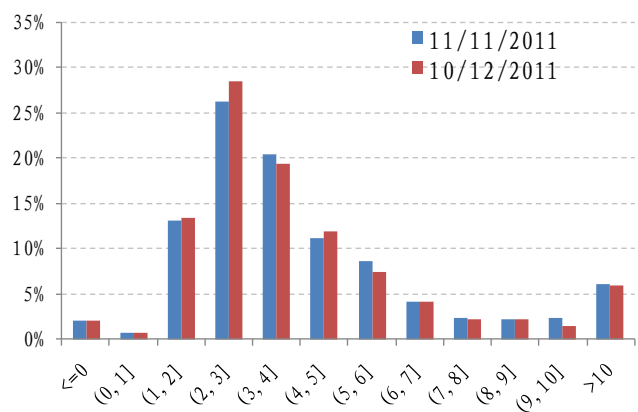
表 5：AH 股溢价率后 10 名

名称	A股价格	H股价格(元)	A股溢价率
中国平安	38.81	48.70	-20.32%
海螺水泥	18.35	21.40	-14.26%
农业银行	2.65	2.88	-8.01%
中信证券	11.94	12.83	-6.90%
中国神华	27.05	28.60	-5.43%
招商银行	11.88	12.53	-5.20%
中国太保	20.58	20.87	-1.41%
中国人寿	17.37	17.33	0.21%
中兴通讯	18.16	17.94	1.20%
宁沪高速	5.71	5.55	2.88%

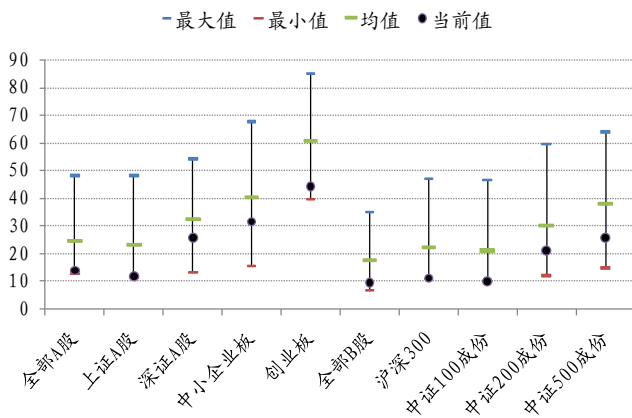
资料来源：wind，中航证券金融研究所

图 26：全部 A 股 PE 分布


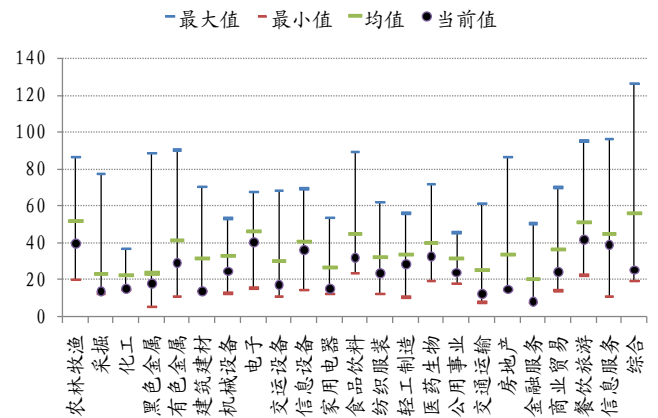
资料来源：wind，中航证券金融研究所

图 27：全部 A 股 PB 分布


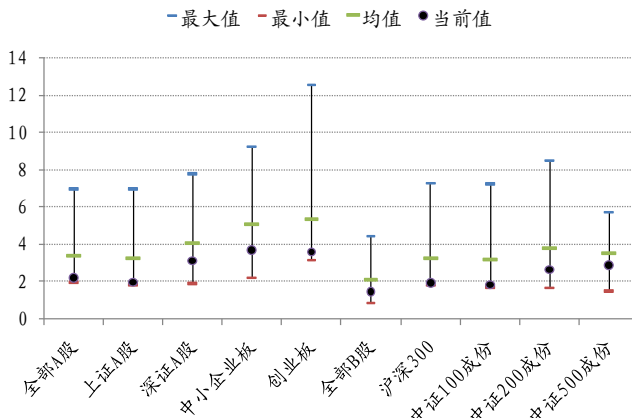
资料来源：wind，中航证券金融研究所

图 28: 大盘主要板块 PE 历史对比 (近五年)


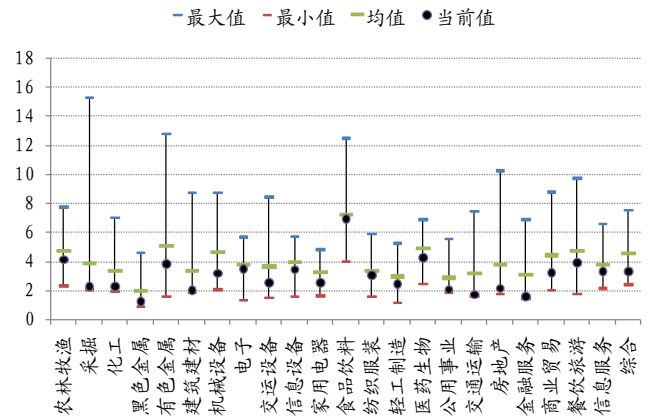
资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 29: 申万行业 PE 历史对比 (近五年)


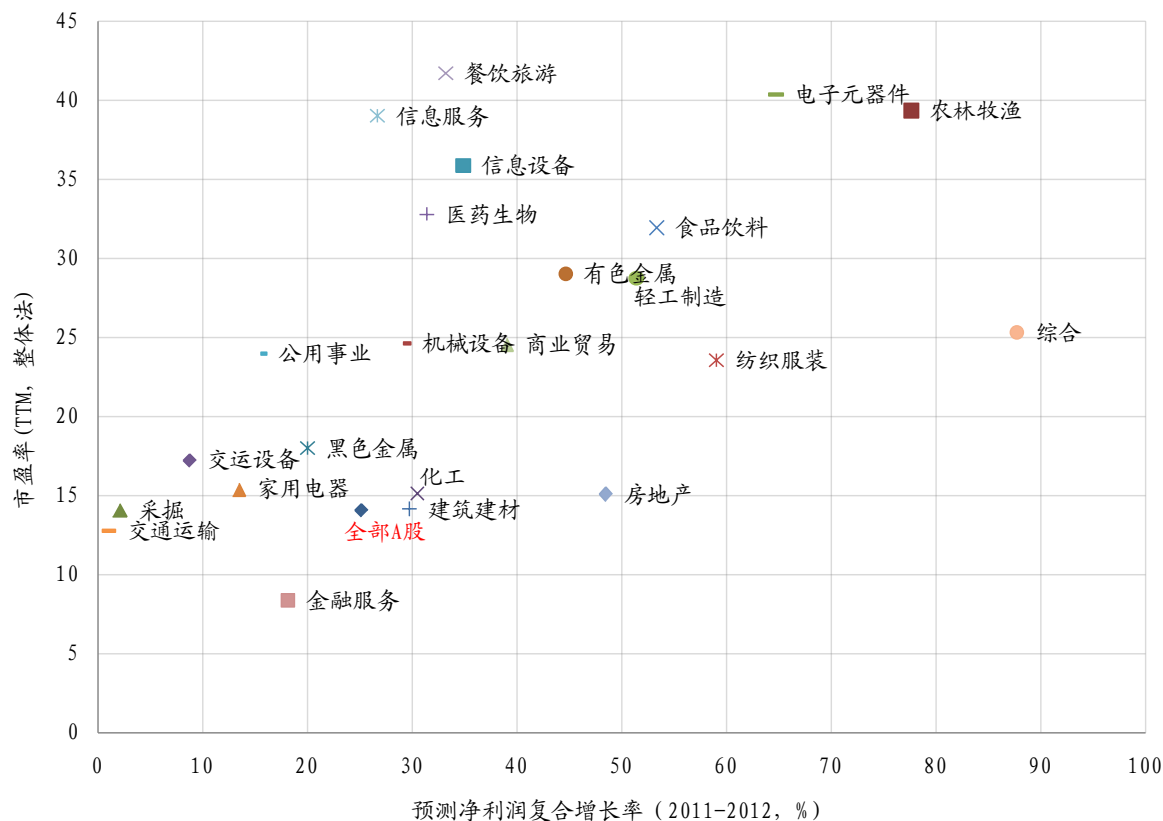
资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 30: 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

图 31: 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 32：申万行业预测净利润复合增长率-市盈率


资料来源: wind, 中航证券金融研究所

表 6：市场及行业盈利状况一致预期

板块名称	PB(最新)	EPS(元)			2010	PE		净利润(合计, 十亿元)			净利润增长率(%)		
		2010	2011E	2012E		2011E	2012E	2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E
全部A股	2.17	0.49	0.61	0.74	23.69	12.79	10.57	1743.47	2048.08	2562.94	54.05	17.47	25.14
上证A股	1.94	0.50	0.60	0.72	19.88	11.07	9.28	1486.98	1711.74	2091.70	51.74	15.11	22.20
深证A股	3.11	0.47	0.65	0.84	45.86	21.50	16.25	256.48	336.34	471.24	68.97	31.13	40.11
中小企业板	3.70	0.56	0.66	0.89	59.09	26.63	19.45	82.11	117.10	167.39	109.22	42.60	42.95
创业板	3.57	0.64	0.66	0.96	85.24	34.81	23.81	11.32	25.15	37.56	401.28	122.29	49.32
沪深300	1.90	0.54	0.64	0.78	18.70	10.77	8.97	1488.94	1728.09	2095.42	49.65	16.06	21.26
农林牧渔	4.08	0.22	0.48	0.66	76.83	29.06	21.48	5.56	13.01	18.42	11.30	133.85	41.61
采掘	2.24	0.89	0.95	1.10	21.48	13.48	11.66	239.06	250.99	290.27	39.35	4.99	15.65
化工	2.23	0.56	0.78	0.94	22.93	13.28	11.02	110.54	129.67	161.45	40.41	17.31	24.51
黑色金属	1.19	0.28	0.31	0.42	35.28	15.85	11.88	30.17	34.54	46.16	183.28	14.48	33.63
有色金属	3.77	0.32	0.53	0.66	81.25	25.48	20.39	26.68	42.45	53.35	189.25	59.10	25.68
建筑建材	1.98	0.42	0.58	0.72	26.85	12.25	9.83	66.20	83.61	106.95	34.27	26.30	27.91
机械设备	3.14	0.49	0.61	0.80	51.42	21.03	16.13	62.01	82.78	113.76	91.10	33.50	37.42
电子	3.43	0.18	0.30	0.50	99.44	30.73	22.31	7.98	12.56	21.92	-576.63	57.49	74.52
交运设备	2.52	0.61	0.70	0.82	35.20	15.19	12.79	70.14	74.37	93.20	94.93	6.03	25.33
信息设备	3.40	0.42	0.62	0.81	50.98	25.12	18.54	13.39	14.88	22.07	31.31	11.13	48.34
家用电器	2.50	0.57	0.59	0.73	32.27	14.35	11.78	17.79	20.88	26.20	48.60	17.36	25.48
食品饮料	6.91	0.83	1.22	1.68	50.67	28.73	20.12	25.33	36.26	52.30	32.82	43.16	44.23
纺织服装	3.02	0.37	0.64	0.83	38.38	20.65	15.63	11.97	13.61	19.11	66.47	13.75	40.38
轻工制造	2.44	0.23	0.41	0.55	39.11	24.75	17.91	6.81	8.79	15.18	19.20	29.14	72.61
医药生物	4.22	0.50	0.68	0.81	50.81	27.53	22.14	30.32	38.06	49.02	29.22	25.53	28.79
公用事业	2.01	0.25	0.28	0.35	29.75	22.86	18.03	37.16	32.72	42.93	17.34	-11.93	31.17
交通运输	1.67	0.43	0.35	0.43	29.64	11.71	11.28	88.27	65.46	84.57	247.49	-25.84	29.19
房地产	2.10	0.44	0.64	0.79	24.39	10.99	8.60	61.44	68.23	97.27	49.66	11.06	42.55
金融服务	1.57	0.51	0.62	0.75	13.38	8.01	6.66	783.93	969.54	1169.12	48.77	23.68	20.59
商业贸易	3.20	0.42	0.61	0.78	45.04	20.53	15.70	22.66	27.46	37.53	46.32	21.20	36.65
餐饮旅游	3.87	0.27	0.43	0.52	60.92	33.40	26.24	2.96	3.33	4.33	30.59	12.46	29.93
信息服务	3.30	0.25	0.36	0.51	59.69	33.79	23.57	17.99	21.55	31.11	6.12	19.79	44.40
综合	3.25	0.23	0.47	0.57	52.62	20.18	15.33	5.13	2.78	6.03	61.71	-45.80	116.83

资料来源: wind, 中航证券金融研究所

表 7: 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	7.87	5.97	-9.22	14.03	2.17	185020.43	282186.71
上证A股	6.78	5.97	-7.41	11.89	1.94	135533.52	201023.08
深证A股	13.02	5.98	-14.39	25.67	3.11	49486.91	81163.63
中小企业板	17.20	7.45	-17.54	31.59	3.70	17290.71	33108.41
创业板	22.78	13.41	-19.96	44.29	3.57	2953.20	8985.25
沪深300	6.99	5.56	-7.86	11.27	1.90	126512.32	188697.49
中证100成份	6.48	5.68	-5.73	10.17	1.79	98454.41	152481.97
中证200成份	10.42	5.15	-15.51	21.09	2.61	28057.91	36215.53
中证500成份	9.73	6.73	-14.50	25.88	2.87	25728.99	33187.04
全部B股	4.94	9.07	-19.69	9.55	1.41	1594.83	5785.11
行业							
农林牧渔	13.07	8.99	-12.38	39.27	4.08	2913.95	4345.84
采掘	12.82	4.57	-4.43	14.03	2.24	27460.64	34264.60
化工	10.06	6.32	-5.83	15.06	2.23	13245.52	19215.71
黑色金属	4.97	1.90	-10.36	17.93	1.19	4247.81	5473.64
有色金属	13.43	2.44	-20.17	28.97	3.77	8815.87	11326.87
建筑建材	7.18	5.03	-15.52	14.09	1.98	6561.70	11116.86
机械设备	12.68	4.82	-19.56	24.58	3.14	10996.29	19044.10
电子元器件	10.63	7.65	-23.01	40.32	3.43	3559.36	5344.55
交运设备	10.46	4.96	-14.05	17.23	2.52	7517.51	12124.23
信息设备	13.49	10.26	-20.75	35.83	3.40	3009.18	4579.04
家用电器	8.55	1.08	-7.76	15.37	2.50	2359.48	3138.94
食品饮料	31.71	8.65	9.28	31.88	6.91	8179.84	10728.18
纺织服装	11.48	7.32	-4.36	23.50	3.02	2195.34	3531.92
轻工制造	9.45	5.05	-8.24	28.68	2.44	1915.79	3031.99
医药生物	17.35	7.71	-15.03	32.73	4.22	8056.81	11524.95
公用事业	6.24	9.83	-9.37	23.96	2.01	5415.62	8301.79
交通运输	5.20	4.13	-18.60	12.75	1.67	7420.26	10622.22
房地产	6.81	6.13	-10.27	15.02	2.10	7537.27	9711.19
金融服务	4.97	6.35	-3.79	8.30	1.57	41803.08	77820.67
商业贸易	11.56	5.77	-14.60	24.53	3.20	4553.37	6296.42
餐饮旅游	12.36	9.41	-9.16	41.65	3.87	826.33	1289.91
信息服务	11.89	13.30	-8.47	38.95	3.30	5194.00	7540.73
综合	8.15	5.74	-3.90	25.24	3.25	1208.42	1677.70

资料来源: wind, 中航证券金融研究所

表 8: 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
000759.SZ	中百集团	2011-11-14	13.0838	68055.8041	46.3459	股权分置限售股份
002026.SZ	山东威达	2011-11-14	877.5	12833.4375	4716.5625	股权分置限售股份
002036.SZ	宜科科技	2011-11-15	220.1283	19487.5111	737.3789	追加承诺限售股份
002121.SZ	科陆电子	2011-11-14	3669	26764.2735	12904.7265	定向增发机构配售股份
002132.SZ	恒星科技	2011-11-17	4189	33013.4978	20973.4822	追加承诺限售股份
002500.SZ	山西证券	2011-11-15	105813.7751	145793.7751	94186.2249	首发原股东限售股份
002501.SZ	利源铝业	2011-11-17	6875	11595	7125	首发原股东限售股份
002502.SZ	骅威股份	2011-11-17	2667.72	4867.72	3932.28	首发原股东限售股份
002504.SZ	东光微电	2011-11-18	5223.993	7923.993	2776.007	首发原股东限售股份
002505.SZ	大康牧业	2011-11-18	6434.832	10594.832	5853.168	首发原股东限售股份
002506.SZ	超日太阳	2011-11-18	16380.528	29580.528	23139.472	首发原股东限售股份
002609.SZ	捷顺科技	2011-11-15	600	3000	8865.2538	首发机构配售股份
002610.SZ	爱康科技	2011-11-15	1000	5000	15000	首发机构配售股份
300012.SZ	华测检测	2011-11-14	10.2072	5463.8478	12934.4022	首发原股东限售股份
300139.SZ	福星晓程	2011-11-14	805	2175	3305	首发原股东限售股份
300140.SZ	启源装备	2011-11-14	3351.23	6451.23	5748.77	首发原股东限售股份
300141.SZ	和顺电气	2011-11-14	1168	2568	2952	首发原股东限售股份
300142.SZ	沃森生物	2011-11-14	1423.3445	5173.3445	9826.6555	首发原股东限售股份
300252.SZ	金信诺	2011-11-18	540	2700	8100	首发机构配售股份
300253.SZ	卫宁软件	2011-11-18	270	1350	4000	首发机构配售股份
600233.SH	大杨创世	2011-11-15	825	11550	4950	股权分置限售股份
600242.SH	中昌海运	2011-11-15	2095.2284	12517.8116	14815.7237	股权分置限售股份
600557.SH	康缘药业	2011-11-16	10853.9579	41564.6691	760	股权分置限售股份, 公开增发机构配售股份
600693.SH	东百集团	2011-11-15	55.301	29901.1927	4421.0667	股权分置限售股份
600880.SH	博瑞传播	2011-11-14	281.2275	41407.1213	21390.8864	股权激励一般股份
601111.SH	中国国航	2011-11-14	35405.8721	819973.763	12953.3679	定向增发机构配售股份
601636.SH	旗滨集团	2011-11-14	3360	16800	50000	首发机构配售股份
601789.SH	宁波建工	2011-11-16	2000	10000	30066	首发机构配售股份
601886.SH	江河幕墙	2011-11-18	2200	11000	45000	首发机构配售股份

资料来源: wind, 中航证券金融研究所

表 9: 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
002321.SZ	华英农业	增持	1.55	28.83	农、林、牧、渔业
002436.SZ	兴森科技	增持	113.43	2237.59	制造业
000851.SZ	高鸿股份	增持	0.80	7.11	信息技术业
002290.SZ	禾盛新材	增持	9.80	220.49	制造业
002188.SZ	新嘉联	增持	116.70	1908.37	信息技术业
002253.SZ	川大智胜	增持	0.04	1.20	信息技术业
002273.SZ	水晶光电	增持	0.01	0.37	制造业
000671.SZ	阳光城	增持	38.00	250.37	房地产业
600446.SH	金证股份	增持	5810.28	45549.88	信息技术业
002408.SZ	齐翔腾达	增持	0.50	12.14	制造业

000513.SZ	丽珠集团	增持	147.03	4821.06	制造业
600794.SH	保税科技	增持	2.00	24.71	交通运输、仓储业
002367.SZ	康力电梯	增持	13.14	198.59	制造业
002201.SZ	九鼎新材	减持	-20.00	-240.40	制造业
002270.SZ	法因数控	减持	-1440.00	-15831.15	制造业
002236.SZ	大华股份	减持	-13.98	-631.78	制造业
002211.SZ	宏达新材	减持	-16.00	-173.44	制造业
002207.SZ	准油股份	减持	-7.02	-127.51	采掘业
002219.SZ	独一味	减持	-1000.00	-14419.62	制造业
002271.SZ	东方雨虹	减持	-10.00	-139.04	制造业
002364.SZ	中恒电气	减持	-1.40	-21.66	制造业
002349.SZ	精华制药	减持	-22.31	-573.23	制造业
002360.SZ	同德化工	减持	-134.00	-2070.68	制造业
002353.SZ	杰瑞股份	减持	-14.03	-983.81	采掘业
002299.SZ	圣农发展	减持	-0.20	-3.35	农、林、牧、渔业
002365.SZ	永安药业	减持	-430.30	-7316.90	制造业
002305.SZ	南国置业	减持	-0.40	-2.15	房地产业
002304.SZ	洋河股份	减持	-15.98	-2359.19	制造业
002199.SZ	东晶电子	减持	-4.00	-62.72	制造业
000998.SZ	隆平高科	减持	-0.10	-3.48	农、林、牧、渔业
000963.SZ	华东医药	减持	-0.03	-0.86	批发和零售贸易
002033.SZ	丽江旅游	减持	-115.03	-2542.12	社会服务业
002056.SZ	横店东磁	减持	-0.10	-2.30	制造业
002041.SZ	登海种业	减持	-0.40	-13.78	农、林、牧、渔业
000767.SZ	漳泽电力	减持	-828.40	-4563.43	电力、煤气及水的生产和供应业
000566.SZ	海南海药	减持	-6.04	-158.03	制造业
000012.SZ	南玻 A	减持	-0.36	-4.49	制造业
000592.SZ	中福实业	减持	-906.92	-6012.88	农、林、牧、渔业
000679.SZ	大连友谊	减持	-1100.00	-8780.46	批发和零售贸易
000651.SZ	格力电器	减持	-0.27	-5.38	制造业
002144.SZ	宏达高科	减持	-11.00	-176.39	制造业
002137.SZ	实益达	减持	-63.00	-610.08	制造业
002151.SZ	北斗星通	减持	-3.00	-89.40	信息技术业
002182.SZ	云海金属	减持	-64.56	-1036.43	制造业
002169.SZ	智光电气	减持	-7.50	-72.11	制造业
002126.SZ	银轮股份	减持	-1.14	-20.83	制造业
002082.SZ	栋梁新材	减持	-5.00	-60.12	制造业
002063.SZ	远光软件	减持	-749.00	-17517.00	信息技术业
002090.SZ	金智科技	减持	-298.17	-3418.20	制造业
002117.SZ	东港股份	减持	-165.32	-4509.66	制造业
002095.SZ	生意宝	减持	-79.69	-1341.87	信息技术业
300079.SZ	数码视讯	减持	-20.19	-540.11	信息技术业
300077.SZ	国民技术	减持	-505.00	-12085.36	制造业

300085.SZ	银之杰	减持	-13.80	-181.93	信息技术业
300093.SZ	金刚玻璃	减持	-217.85	-2588.45	制造业
300092.SZ	科新机电	减持	-3.00	-59.09	制造业
300076.SZ	宁波GQY	减持	-25.00	-433.84	信息技术业
300034.SZ	钢研高纳	减持	-422.00	-7817.08	制造业
300027.SZ	华谊兄弟	减持	-39.60	-715.58	传播与文化产业
300039.SZ	上海凯宝	减持	-0.30	-7.47	制造业
300069.SZ	金利华电	减持	-6.45	-108.98	制造业
300063.SZ	天龙集团	减持	-0.60	-14.03	制造业
300096.SZ	易联众	减持	-5.00	-76.39	信息技术业
300137.SZ	先河环保	减持	-37.80	-787.02	制造业
300135.SZ	宝利沥青	减持	-6.00	-90.70	制造业
600499.SH	科达机电	减持	-71.66	-919.70	制造业
601177.SH	杭齿前进	减持	-1.00	-12.00	制造业
600525.SH	长园集团	减持	-1810.21	-16314.74	制造业
300133.SZ	华策影视	减持	-57.59	-2056.15	传播与文化产业
300113.SZ	顺网科技	减持	-100.00	-2475.99	信息技术业
300101.SZ	国腾电子	减持	-14.50	-526.11	信息技术业
300118.SZ	东方日升	减持	-17.00	-273.73	制造业
300129.SZ	泰胜风能	减持	-0.20	-2.39	制造业
300120.SZ	经纬电材	减持	-134.38	-2094.36	制造业
300022.SZ	吉峰农机	减持	-30.75	-409.33	批发和零售贸易
002440.SZ	闰土股份	减持	-130.00	-2962.49	制造业
002438.SZ	江苏神通	减持	-5.00	-154.37	制造业
002444.SZ	巨星科技	减持	-3.50	-42.65	制造业
002456.SZ	欧菲光	减持	-518.12	-10888.28	制造业
002454.SZ	松芝股份	减持	-2.94	-41.88	制造业
002431.SZ	棕榈园林	减持	-182.00	-6505.23	建筑业
002406.SZ	远东传动	减持	-320.00	-4483.57	制造业
002368.SZ	太极股份	减持	-0.50	-12.58	信息技术业
002416.SZ	爱施德	减持	-4.00	-122.60	批发和零售贸易
002428.SZ	云南锗业	减持	-7.74	-308.10	制造业
002426.SZ	胜利精密	减持	-9.38	-94.12	制造业
002457.SZ	青龙管业	减持	-10.01	-191.17	制造业
300001.SZ	特锐德	减持	-277.50	-4902.43	制造业
300015.SZ	爱尔眼科	减持	-1.00	-26.51	社会服务业
300014.SZ	亿纬锂能	减持	-9.00	-156.69	制造业
300012.SZ	华测检测	减持	-7.10	-136.57	社会服务业
002627.SZ	宜昌交运	减持	-0.05	-0.95	交通运输、仓储业
002460.SZ	赣锋锂业	减持	-45.22	-1287.85	制造业
002459.SZ	天业通联	减持	-11.30	-179.34	制造业
002474.SZ	榕基软件	减持	-103.15	-4364.48	信息技术业
002476.SZ	宝莫股份	减持	-6.00	-103.11	制造业

002198.SZ	嘉应制药	持平	0.00	0.09	制造业
300130.SZ	新国都	持平	0.00	0.00	制造业
002628.SZ	成都路桥	持平	0.00	0.15	建筑业
合计			-6474.76	-128190.4846	

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，研究方向为经济周期、货币与资产配置。

李勇强，SAC执业证书号：S0640511050001

策略研究员，清华大学工商管理硕士，2010年2月加入中航证券金融研究所，研究方向为中观产业与市场策略。

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人的金融交易，向该等发行人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。