

## 中原证券晨会纪要

2011年第209期(总第1095期)

发布日期: 2011年11月14日

## 国内市场指数 (11月11日)

	收盘	涨跌	PE
上证指数	2481.08	1.55	11.46
深证综合指数	1056.94	-1.77	25.22
沪深300指数	2695.00	-4.59	
上证50	1779.51	-2.40	9.94
深证成份指数	10418.93	-58.62	11.22
国债指数	130.50	0.03	

## 参考数据 (11月11日)

	最新	涨跌	PE
香港恒生指数	19137.17	173.28	
香港国企指数	10430.07	129.89	
道琼斯	12153.68	259.89	
纳斯达克	2678.75	53.60	
人民币/美元	6.3317	-0.0012	
NYMEX原油	98.99	1.21	

## 行业指数涨幅榜 (11月11日)

行业指数	收盘	涨跌
媒体	2466.26	1.50
商业和专业服务	1513.07	0.68
医疗保健设备与服务	4019.24	0.55

资料来源: wind 资讯

## 行业指数跌幅榜 (11月11日)

行业指数	收盘	涨跌
保险	620.08	-0.93
软件与服务	1677.85	-0.73
半导体与半导体生产设备	955.54	-0.65

资料来源: wind 资讯

会议主持: 张杨

责任编辑: 周楷翔

联系电话: (86 21) 50588666

## 【市场研究】

- 扩容再度开启 A股继续震荡回落
- 股指期货周报点评(11月7日-11月11日)

## 【宏观政策】

- 中国经济必须强劲增长——胡锦涛在APEC工商领导人峰会发表演讲点评
- 创业板近期走势点评

## 【行业分析】

- 10月信贷数据点评

## 【近期报告目录】

- 沪深300指数期货跨期套利策略研究-鱼与熊掌不可兼得,善取舍之(金融创新部)
- 沪深300样本股资金流选股实证(张微)
- 银行业双周报(2011.10.24—2011.11.6): 三季报之A股弱VS 银行强(陈曦)
- 汽车板块三季报综述: 业绩分化严重,盈利能力普遍下降(徐敏锋)
- 股指期货周报(2011年10月31日-11月4日)(金融创新部)
- 化工行业价格周报(2011年第16期)(化工行业研究小组)

## 扩容再度开启 A 股继续震荡回落

### 信息:

影响市场的重大信息:

- 1、胡锦涛：中国将实行更加积极主动的对外开放战略。
- 2、新华人寿融资骤减，证监会突停新股发审。
- 3、证监会：推动基金发挥资本市场买方作用。
- 4、住建部否认 1/3 开工保障房挖坑待建，明年任务量降低。
- 5、“十二五”科技规划拟定六大方向高新技术研发将获资金支持。
- 6、“十二五”环保投资将超 3 万亿。
- 7、十二五规划将出，生物医药股后市看好。
- 8、五年行业产值将翻两番，LED 照明板块近期异军突起。
- 9、中原经济区升为国家战略，舟山新区规划初稿将成。
- 10、国际油价近期大涨，成品油涨价窗口下旬或将打开

### 评论:

A 股市场上周走势回顾:

上周 A 股市场受到欧债危机再度蔓延以及 A 股市场扩容再度开启等不利因素的影响继续震荡回落。上证综指跌破 2500 点整数关口，并且再次考验 60 日均线的支撑作用。两市成交量呈现萎缩态势，虽然中小板以及创业板继续表现抢眼，但市场追高意愿明显较弱。截至上周五，上证指数报收 2481.08 点，周跌幅 1.87%，成交金额 3844 亿元，较前周显著减少。深证成指报收 10418.93 点，周跌幅 2.62%。中小板指上周下跌 1.11%，创业板指涨 1.39%。

从全周热点来看，上周各大行业全线下挫，仅有医疗保健行业逆势上涨，电信、房地产、多元金融、汽车以及保险等行业跌幅居前。

后市研判:

经过连续 5 日的高位强势整理之后，上周四 A 股市场在诸多不利因素的共同作用下震荡下挫，欧债危机升级打击欧美股市上周大幅震荡，周四亚太市场整体大跌影响 A 股加速回调；上周四公布的 10 月份中国出口显著减速则加剧市场对经济前景的担忧；中交股份即将上市的传闻以及另外两家大盘股可能发行的扩容消息进一步打击了投资者的做多热情。上证综指自上周三突破 60 日均线之后，首次回踩 60 日均线的支撑。由于欧债危机再度升级，预计市场仍有一个进一步消化的过程。A 股市场经过持续的反弹之后，本身也需要一个较为充分的回调整理。目前这个整理的过程仍在进行当中。

上周发布的 10 月份宏观经济数据基本符合市场的预期。从周末消息面等各方因素来看，外盘再度反弹、新华人寿大幅缩减融资规模等利好消息有望正面刺激本周 A 股市场。我们预计 A 股市场经过充分的整理和换手之后，有望再度展开一波新的反弹行情。上证综指有望继续震荡上扬，估计 2650 点附近可能遭遇新的阻力。建议投资者谨慎把握当前的反弹行情。

#### 投资机会：

上周在众多蓝筹股震荡回落的影响下，两市股指纷纷震荡回落，创业板以及中小板指数在大幅冲高之后，也开始出现滞涨迹象。我们建议投资者逢高择机减磅前期涨幅较大、出现放量滞涨迹象的相关题材板块。建议稳健的投资者继续谨慎关注券商、汽车、银行、煤炭以及有色金属等周期性行业后市可能出现的投资机会。建议仓位较重的投资者继续耐心持股，等待下拨反弹行情的到来。对于激进的投资者可继续谨慎关注七大战略新兴产业等题材板块的交易性投资机会。

(张刚 021-50588666-8100 执业证书编号:S0730511010001)

## 股指期货周报点评(11 月 7 日-11 月 11 日)

### 1. 一周现货市场综述:

沪深 300 指数一周缩量震荡回调，涨 1 跌 4。截止周五收盘，沪深 300 指数周跌幅为 2.49%。由于市场观望情绪的上升，一周成交量与成交金额较前一周明显萎缩，降幅分别为 28.04%和 28.45%。

### 2. 一周期货市场综述:

受现货市场影响，股指期货四合约一周也震荡盘跌，除下季合约 4 阴 1 阳外，其它 3 个合约一周连续收出 5 根阴线。截止周五收盘，主力合约 IF1111 收于 2694.6 点，较前周结算价下跌 73.4 点，跌幅为 2.65%。一周成交量和成交金额降幅分别为 15.79%和 15.59%；一周持仓量降幅为 1.88%。主力合约有移仓换位迹象。此外，期指四合约持仓在 8 日创出 4.85 万手的新高后，9 日持仓达到 4.86 万手，再创上市以来新高，这说明多空双方分歧明显，争夺激烈。但随后的 10 和 11 日的总持仓分别减少 3471 手和 231 手，显示激烈争夺后的多空双方对后市更加谨慎。

### 3. 一周基差走势:

基差方面，主力合约基差在-3.34 到 13.65 点间波动，波动率 3.03；隔季合约基差波动最大，为 3.48。一周不存在期现套利机会。

### 4. 一周价差走势:

价差方面，隔季合约-当月合约价差波动范围较大，为 33.4 点，波动率 2.95。不存在跨期套利机会。

### 5. 后市展望:

期指周 K 线结束两连阳，重心有所下移，均线系统维持空头发散排列状态，但 5 周均线继续上翘，中期走势看好；而日 K 线分别跌破 5 日、10 日和 60 日均线，但依然站在 20 日均线上方，5 日均线向下死叉 10 日均线，短期走势看淡，暂时回到偏空格局。

操作方面，面临期指上方 60 日均线的压力与下方 5 周、20 日均线的支撑，弱势调整行情还将继续。对于目前的点位，建议投资者观望为主，等待机会。若期指重回 5 日均线可轻仓做多，日内短线为主；已持有单多的，可继续持有，逢高减持，下破 20 日均线止损。

(邓淑斌 执业证书编号：S0730511010003 张川 电话：021-50588666-8138 )

## 宏观政策

### 中国经济必须强劲增长 ---胡锦涛在 APEC 工商领导人峰会发表演讲点评

#### 信息：

国家主席胡锦涛 12 日在美国夏威夷州首府檀香山出席亚太经合组织工商领导人峰会，并发表题为《携手并进 共创未来》的演讲。

当前，世界经济形势值得高度关注，一些主要经济体增速下滑，一些国家主权债务问题突出，国际金融市场动荡不已，新兴市场国家通胀压力加大，各种形式的保护主义明显增多，世界经济复苏的不稳定性不确定性上升。全球经济治理出现新变革，但仍难以适应世界经济格局变化。世界经济结构调整取得新进展，但仍未满足转变经济发展方式的迫切要求。科技创新孕育新突破，但仍未形成强有力的新的经济增长点。

当前形势下，我们必须坚定不移保增长、促稳定，尤其是要努力实现强劲增长，为亚太地区和世界经济发展增添动力。

(一)深化经济体制改革，改善商业投资环境。(二)大力发展绿色经济，提高生态文明水平。(三)加强知识产权保护，推进创新型国家建设。(四)提高对外开放水平，积极参与全球经济治理和区域合作。

中美近期贸易状况：1-8 月，美国与中国双边货物进出口额为 3215.9 亿美元，增长 12.8%。其中，美国对中国出口 661.3 亿美元，增长 18.6%，占美国出口总额的 6.8%，提升 0.1 个百分点；美国自中国进口 2554.5 亿美元，增长 11.4%，占美国进口总额的 17.6%，下降 0.9 个百分点。美方贸易逆差 1893.2 亿美元，增长 9.1%。截止到 8 月，中国是美国第二大贸易伙伴、第三大出口市场和第一大进口来源地。

#### 评论：

1、中国已经成为当前世界经济特别是亚太经济区发展的新动力，这是包括美国实业界在内的共识，摆脱政治上的偏见，寻求经济发展的动力可能在目前经济处于复杂形势面前显得更为重要。

2、中国首脑直面美国工商各界探讨亚太经济发展问题，而不是在美国国会、政府的层面上交流，在这次经济危机困局之际的举措，是一种与美国经济关系注重社会层面的重要改变。

3、在胡主席举行与美国实业界的交流之前，中国各地方政府已经与美国部分州县展开了积极的投资、贸易合作，并取得成效，这是深受美国社会欢迎的重要成果。

4、中美关系的基础在于经济与贸易交流，这是构筑今后走向的基本面，也是看未来世界经济格局的大方向。

5、中国经济强劲发展，就是向全世界发出救助经济的积极声音，也是中国国内经济政策导向的最新态度和决心。

(袁绪亚 021-50588666-8018 执业证书编号:S0730511010005)

## 创业板近期走势点评

### 创业板与主板走势背离:

10月24日反弹以来:

上证最大涨幅 9.9%;

创业板最大涨幅 22.8%;

上证在调整的过程中，创业板综指创出新高;

与6月比较:

成交量类似。无论是6月，还是10月，创业板综指在反弹过程中均放出巨量，右侧成交比较类似。

领涨股不同。6月次新股持续表现;10月以政策扶持与产业导向为主，如传媒文化、环保、LED照明等。

反弹结束理由。对于前者，一是欧债，二是中报业绩（二季度13%，与非银行类企业盈利增速一致）;至于后者，欧债不确定，但三季报业绩冲击趋淡。

结论:

本轮创业板反弹有一定的持续性。

### 背离两阶段:

从6月经验来看:

7月18日-7月26日。上证综指见顶回落，创业板跟随调整一周。

7月26日-8月4日。上证综指高位震荡，创业板强势反弹一周。

8月4日-8月25日。两指数走势趋同,历时三周。

8月25日-8月29日，上证综指调整，创业板创出反弹新高。

背离的两个阶段:

初期调整后;行情反弹尾声。

结论:

留一半醉:

M1 增速回落，信贷上升，题材股对流动性小幅改善敏感。

经济未见底，周期行业景气度还在下滑。

机构重仓中小盘，年末做净值需要。

十二五规划利于题材演绎。

留一半清醒：

业绩压力

减持压力

创业板减持：

累计减持 97.6 亿，占比 1.09%。同期 A 股累计减持 1488 亿，占比 0.53%。

11 月以来，减持规模大幅度上升。

解禁与走势：

1 月，-9%；5 月，-7%；9 月，-14%。大规模解禁前后，创业板表现较差。

展望：2011.12-2012.2、2012 年四季度面临解禁压力。

(李俊 021-50588666-8109 执业证书编号：S0730511010012)

## 行业分析

### 10 月信贷数据点评

央行发布 10 月信贷数据。

10 月新增人民币贷款 5868 亿，同比多增 175 亿，环比多增 1169 亿，略高于市场预期。从部门结构上看，住户贷款新增 1307 亿，环比少增 510 亿，企业贷款新增 4548 亿，环比多增 1611 亿。由于小微企业贷款多被统计在信户贷款中，住户贷款环比的少增，显示政策微调暂未改善小微企业融资困境。

在新增企业贷款中，短期贷款新增 2782 亿，环比多增 470 亿，中长期贷款新增 2370 亿，环比多增 1637 亿，票据融资则减少 710 亿。10 月环比多增的企业贷款主要投向了固定资产投资领域，显示信贷微调或主要是为了支持财政政策的放松

10 月人民币存款减少 2010 亿，同比少增 3618 亿，环比少增 9417 亿。10 月人民币存款的减少有一定季节性因素，与历史数据比较，10 月存款环比少增幅度基本正常。

从部门结构上看，10 月住户存款减少 7272 亿，原因主要有两点：1、9 月由于季末考核因素从理财产品中释放的存款回流至理财产品；2、10 月是消费旺季，居民支出较多。10 月财政性存款新增 4190 亿，增长较多，主要是由于所得税的季初预缴因素引起。企业存款新增 860 亿，增长较少同样是由于季初所得税预缴因素。

我们仍维持行业“强于大市”的投资评级。

风险提示：经济增长超预期回落；房地产价格大幅下挫。

(陈曦 021-50588666-8110 执业证书编号：S0730511080002)

## 近期报告

### 汽车板块三季报综述：业绩分化严重，盈利能力普遍下降

报告关键要素：

政策退出收缩，汽车市场表现低迷，降价促销较多，同时成本上升，上市公司盈利能力普遍下滑，但部分企业受益于新产品上市和结构调整，表现相对稳定。鉴于销量仍不乐观，盈利能力存进一步下降风险。

投资要点：

行业销量小幅增长。受政策退出和经济增速趋缓等因素影响，汽车市场表现较低迷。前三季度汽车总销量同比增长 3.62%，其中三季度同比增长 4.51%。乘用车表现相对较好。

上市公司销量增速差异大。今年以来整车企业销量增速分化趋势加大，二三季度这一趋势进一步明显。三季度重点上市公司销量增速中，最高者达 70%，而最低者为-32%。其中部分公司销量增速持续下降。

业绩分化严重。乘用车板块净利润降幅略微缩小。商用车板块自二季度以来维持维持低迷态势。零部件板块净利润增速由二季度的 3.59% 迅速下滑至-18.78%，盈利状况正趋于恶化。长安汽车和一汽轿车出现季度亏损，江淮汽车等净利润同比均下降 50% 以上。上海汽车、兴民钢圈等表现较好，净利润同比增速均在 20% 以上。

盈利能力普遍下滑。受成本上升、降价促销等因素影响，汽车板块普遍出现盈利能力下降情况。虽然整体毛利率 16.92% 与二季度基本持平，但期间费用率却环比上升了 1.08 个百分点至 10.32%。

库存控制良好，现金流有所改善。受益于去库存过程，一季度相对较高的存货在二三季度有所下降，其中以商用车板块下降最为明显。整体看，汽车板块经营性现金流状况改善明显。

投资建议。节能汽车补贴政策调整后，汽车行业受政策影响较小，进入自主发展期。四季度销量增速处于较低水平，甚至有可能负增长，盈利能力存进一步下降风险。维持行业“同步大市”评级。建议关注业绩相对稳定的行业龙头和增长态势良好的 SUV、客车、汽车销售与服务等细分行业。

风险提示：（1）政策调整；（2）销量出乎预期；（3）汽车和原材料价格大幅波动；（4）海外市场贸易保护主义加剧。

(徐敏锋)

## 评级说明

---

### 行业投资评级

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

### 公司投资评级

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

## 重要声明

---

本公司具有证券投资咨询业务资格。

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

## 免责条款

---

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告的版权仅为本公司所有。

## 转载条款

---

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