

研究晨报

2011-10-11 星期二



华泰联合证券
HUATAI UNITED SECURITIES

上市场指数表现

指数	最新	± %
上证指数	2344.79	-0.61
沪深 300	2557.08	-0.94
基金指数	4939.44	-0.86
国债指数	129.94	0.13

股指期货

代码	最新	± %
沪深 300	2557.08	-0.94
IF1112	2580.2	-0.76
IF1203	2607.0	-0.54
IF1110	2568.0	-0.78
IF1111	2574.4	-0.73

大宗原材料

品种合约	最新	± %
沪铜 1111	54,700.00	-0.18
沪铝 1111	16585.00	-0.06
郑糖 1201	6893.00	0.06
玉米 1205	2266.00	-0.83
天胶 1205	27725.00	0.82

外汇、美元指数

最新外汇牌价	最新价格
美元-人民币	6.36
欧元-美元	1.36
美元-日元	76.66
英镑-人民币	9.90

今日焦点

- 非银行金融：辛亥百年 汇金鸣枪 券商头阵
- 货币政策有望定向宽松，微观资金趋紧——2011年10月资金供求统计报告
- 轻纺城拟增发揽入两大市场
- 发改委发布《平板玻璃建设项目专项清理的通知》的点评
- 钨 VS 金刚石：硬碰硬中各自精彩
- 钢铁：“金九”未现，“银十”难见
- 国庆黄金周加速公众恢复对轨道交通的信心
- 中国北车（601299）：弃增发改配股，确保再融资成功
- 策略指数 111010：策略指数月报（2011年9月）
- 融资融券 111010：融资融券市场交易概况周报(2011年9月30日)

今日焦点

非银行金融：辛亥百年 汇金鸣枪 券商头阵

分析师：李聪（021-6849 8610）（执业证书编号：S1000510120013）

百年前的今天，革命军鸣响了第一枪，迎来了共和的新时代；百年后的今天，汇金公司同样鸣响了第一枪，对证券市场影响又将如何？

我们认为，汇金增持工农中建四大国有银行，象征意义重于实际，其并不能改变基本面主导的股指长期趋势，但从历史上看，其对股指短期走势确实存在一定的积极影响。

同时结合我们宏观、策略研究团队的近期观点，短期看，在流动性总量紧缩放缓、结构分流利好二级市场（地产信托、民间信贷受限）的背景下市场反弹或许可期。

综合考虑估值安全和高弹性角度，我们认为，证券股有望在后续可能出现的反弹行情中在非银行金融各子行业中领跑。

风险提示：海外宏观环境进一步恶化风险。

证券：

压制券商业绩的佣金率下滑问题已逐渐缓和，同时到达历史底部的 PB 估值为股价提供了足够安全性。在预期市场反弹的背景下，券商板块有望得到估值和基本面的双重提升，在反弹过程中弹性更大。

推荐标的根据投资者不同风险偏好可分为两类：

1) 价值型品种（PB 估值非常安全）：海通、教东、中信。

海通、中信 2011 年末 PB 预计分别仅为 1.41 倍（H 股发行后将更低）、1.43 倍，且其 B 因无财务杠杆而坚实可靠，目前股价已非常安全。预计无论股指向上或向下，该组合均有望获得绝对收益。

2) 高弹性品种（流通盘小、高弹性）：国海、方正、山西。

A 股市场上流通盘小的券商股历来都享有估值溢价，并且在短期反弹行情中始终都呈现出更高弹性。

保险：

我们认为保险行业基本面在四季度开始预期将逐步改善：1、市场开始预期 4 季度开始的由于评估利率上调带来的对于保险公司业绩的提升。2、保费收入从数据上来看，从 10 月份开始可能将有逐步改善。目前保险板块估值已达历史低点，行业 11P/EV 和 11VNBX 分别仅为 1.2 倍和 2.7 倍，板块目前股价有较高安全边际。因此，在这一阶段，我们认为不必对保险板块长期过于悲观，但短期趋势性机会仍需等待。

此外，虽然长期来看，公司内在价值仍然是决定股价的主要因素，但是在中期内资金面也会对股价产生较大影响，因此我们认为平安员工股减持计划仍然将在一段时间内抑制公司股价表现。根据公司公告，新豪时和景傲实业分别持有中国平安 3.90 亿股、3.31 亿股 A 股股份，分别占中国平安总股本的 5.30% 和 4.51%，副总经理王利平通过江南实业代持 0.88 亿股，这些股份预期将会在五年内进行减持。按照目前股价测算，在剩余时间中，平均每年需减持约 1.9 亿股。按照今日收盘价计算，即每年需减持超 50 亿元。（10 年减持 1.18 亿股，11 年上半年仅减持 940 万股，目前减持进度进行较缓）

推荐排序：中国太保、中国平安、中国人寿

信托：

我们仍然看好信托行业长期发展，目前经济体制下两头大（需求、供给）、中间小（流通环节）的现象给予信托行业长期巨大成长空间，同时短期紧缩信贷政策下行业议价能力上升。但是短期来看，媒体对于信托行业持续负面报道以及房地产调控的进一步升温仍然将会在短期内抑制信托板块的股价表现。

不过，我们认为一方面监管部门对于房地产信托是控制风险不是制造风险的态度，对日前银监会房地产信托清查做过多片面解读是不合理的；另一方面目前各房地产信托项目抵押物充足，在房价未发生系统性风险的前提下，短期内房地产信托风险并不大。因此不必对信托行业风险过于担忧。随着时间的推移，我们相信信托公司的投资价值会再次被挖掘。

租赁：

租赁板块今年以来逆势上涨，主要归于扎实的基本面。考虑到长周期下的固投高增、渗透率提升驱动的景气上行以及短周期下的紧货币环境驱动的租赁交易额、利率提升，预计租赁板块在大盘弱市下仍将维持强势表现，

建议长期持有。公司在今年仍有较多的股价催化剂，例如：更名、摘帽等等。因此，我们继续推荐 A 股市场上唯一租赁标的：ST 汇通。

宏观与策略

货币政策有望定向宽松，微观资金趋紧——2011 年 10 月资金供求统计报告

分析师：刘湘宁（0755-8249 2026）（执业证书编号：S1000510120001）

要点提示：由于银行季度末贷存比考核及节前提现需求增加，9 月末银行间利率再度回至 5% 左右。近期政策当局高度关注中小企业资金链问题，货币政策加码的概率小；预计 10 月微观资金供给 404 亿，微观资金需求 1074 亿，缺口 62.38%，缺口扩大。

货币政策有望定向宽松，微观资金仍然趋紧

货币政策见顶，10 月后有望出现定向宽松。近期江浙地区民营企业资金链紧张及由此引发的社会矛盾突出，我们认为若货币政策进一步紧缩将迫使民营经济面临外需下滑与融资成本上升的双重风险，这显然不利于国民经济健康、稳健发展。由此，我们结合华泰联合宏观组的判断，认为在现时条件下，货币政策已经见顶。随着中小企业资金链难题的破解与保障房项目的推进，未来最可能出现货币定向宽松的领域将大概率存在于中小企业融资与保障房建设方面。微观资金供求将趋紧。主要原因是：其一，9 月新发新基金、券商集合理财产品数量虽维持高位，但平均规模与总规模却无增长，且“十一”长假将对 10 月新基金发行产生负面影响；其二，四季度是蓝筹上市高峰期，将中建交的 A 股融资纳入在内，首募资金在 10 月份将继续增加；其三，10 月解禁总市值并未因长假显著减少。

A 股市场情绪与市场活跃度仍然低迷

市场情绪谨慎。我们监控的 A 股 9 月领先子行业超额收益仍在底部，新股首日上市溢价率及涨停与跌停数量差下降显示市场情绪谨慎。企业债与国债利差在 9 月份继续上行，表明投资者对风险厌恶情绪增加。市场活跃度低迷。我们监控的市场活跃度指标有日换手率、周平均交易账户比率及周平均持仓账户比率等。其中，A 股每日换手率下降，周交易账户比率创下历史新低，周平均持仓账户比率处于历史底部，表明市场活跃度仍较为低迷。

市盈率、市净率趋于历史底部

截至 9 月末，在剔除银行、保险、券商股后，A 股加权 TTM 市盈率为 21.8 倍，低于 32.7 倍历史均值，接近均值一倍方差的下限；市净率为 2.7，低于历史均值 3.4 倍。

资金流向统计

9 月资金流出率最低的行业为：餐饮旅游、交运设备、家用电器、金融服务、信息服务；流出率最高的行业为：交通运输、房地产、有色金属、黑色金属、食品饮料。10 月份重点解禁个股（剔除大股东解禁）：兴业证券、徐工机械、三安光电、海马汽车、杭齿前进、国电南瑞。

轻纺城拟增发揽入两大市场

分析师：冯伟（0755-8236 4467）（执业证书编号：S1000510120039）

本期并购重组动态概要

本期统计区间为 2011.9.26 ~ 2011.9.30，分析了沪深两市 47 支股票的并购重组动态信息（本报告搜集信息均来源于上市公司公开发布的公告）。其中处于停牌状态的有 25 只，正常交易的有 22 只。

本期并购重组重点案例

轻纺城（600790）：根据轻纺城和开发公司于 2011 年 9 月 26 日签署的《发行股份及支付现金方式购买资产框

架协议》，本公司拟向开发公司收购由其持有的东升路市场和北联市场资产及相应的预收租金、保证金等款项，该等资产预估值约为22.30亿元，其中14.76亿元以向开发公司非公开发行股份作为对价，标的资产价格与本次非公开发行股份总价值的差额，由轻纺城以开发公司注入资产招商取得的预收租金进行支付，预计该等预收租金足以支付现金对价，如预收款项不足，公司将自筹解决。

并购重组重要资讯

* ST 力阳拟购资产遭突击入股

中国证券网9月29日报道：在宣布将联创光电持股摒除在外、仅收购厦门宏发部分股权后，备受外界关注的*ST 力阳资产重组一事如今再现“另类”运作手法。联创光电今日一纸提示性公告显示，公司参股企业厦门宏发(即*ST 力阳重组拟购标的资产)的部分股东，于近日以现金8862万元的价格认购了厦门宏发1050万股，厦门宏发已于9月27日完成工商变更手续。

ST 博元重组拟变身光伏企业

每日经济新闻9月29日报道：曾经拥有华源制药、*ST 源药、浙江凤凰、S*ST 源药、ST 源药、*ST 华药等简称的重组专业户ST 博元，再度以崭新的形象回归市场。在整整停牌了2个月后，ST 博元公告重组预案，公司将彻底转型为光伏电池企业。

行业与公司

发改委发布《平板玻璃建设项目专项清理的通知》的点评

分析师：周焕（0755-8249 2072）（执业证书编号：S1000510120036）

发改委发布《平板玻璃建设项目专项清理的通知》的点评

《通知》指出部分地区和企业未按国发[2009]38号文要求，擅自建设了一批平板玻璃生产线项目，导致市场严重供大于求，全行业处于亏损的边缘。《通知》要求对国发[2009]38号文出台后审批建设以及拟建平板玻璃生产线项目进行全面清理：拟建项目一律要求不得开工建设，对未按规定核准建成但未投产项目一律要求不得点火，对现有、在建平板玻璃生产线项目进行逐线检查。

我们的研究表明，国发[2009]38号文之后大量普通浮法玻璃生产线仍以“超薄”、“超白”的名义建设。经我们统计，2009年我国共计新建成投产了23条普通浮法生产线，冷修复产3条，2010年新投产浮法玻璃生产线27条，冷修复产9条，2011年预计将新投产32条浮法玻璃生产线（其中上半年已经投产了14条）。目前实际运行普通浮法生产线224条，有效产能7.68亿重箱/年，对比2010年实际需求量6.30亿重箱，并且受地产调控政策影响，我们认为，短期内，行业产能过剩格局难以改观，但若限制新增产能政策得以有效执行，将逐步可扭转行业景气格局，对南玻、金晶科技、旗滨集团等形成长期利好。

需求的萎靡令9月中下旬至国庆后普通浮法玻璃出现了旺季连续跌价，我们跟踪的大部分普通白玻生产企业目前仅保本或微利。我们对四季度普通平板玻璃市场景气程度仍持谨慎的态度，并且我们认为，2008-2009年金融危机时出现的玻璃价格迅速下跌后迅速反转的行情难以再度重演，玻璃价格或低位徘徊延续较长的一段时间。

由于需求端并未出现积极的信号，短期来看玻璃股大幅上涨的可能性不大，但《通知》的发布或带来交易性机会。我们建议长期关注具备技术优势的上市公司，重点推荐除传统浮法玻璃业务之外有较大发展空间的南玻A（000012）。

钨 VS 金刚石：硬碰硬中各自精彩

分析师：叶洮（0755-8249 2171）（执业证书编号：S1000510120008）

钨与金刚石材料：2011 年我们的重点推荐。我们切实观察到当下国内正在发生着以钨硬质合金与人造金刚石等高性能工具材料引领的工具升级变革，在 2011 年过去的数月，华泰联合证券有色组以系列的深度报告、多次的产业调研、数次的专家会议与登门路演，向我们的朋友们积极推介在钨硬质合金与人造金刚石领域的优质企业标的：厦门钨业、豫金刚石、黄河旋风，并力图揭示我国工具材料产业的变革状貌。

我们也体察到市场上一些普遍困惑：金刚石材料是否会对钨材料构成显著替代威胁，从而投资选择将是非此即彼；我们对两类材料的推介是否都沿着市场主流认知的需求增长逻辑展开，从而已被股价充分反应。本报告将着眼于上述困惑做一回应。

钨与金刚石消费：共生增长而非彼此替代。受益于制造业升级、工具替代人工的产业发展趋势，各类工具材料都保持着旺盛增长，彼此的竞争替代还远未来临。同时由于各类材料间非常显著的价格差距，其在某种特定工具的制造中往往是共生共荣，各司其职，而非发生全面的替代。

但我们对这两类工具材料的投资推荐角度却存在着根本分野：

金刚石看技术驱动。金刚石材料仍处于产品导入期，成长空间广阔，但高昂成本是最大阻碍。因而，以一个较长时间窗口寻找标的，其特征应是具备开拓创新能力，在某一应用领域有望获得突破性进展，从而实现爆发增长。目前行业龙头如豫金刚石、黄河旋风、四方达都具备这一潜质。

钨看资源。在钨材料推荐中，我们将目光上移至资源端，我们判断钨资源将自 2010 年后持续面对着难以消除的供需缺口（主要源于过去数年及未来极为有限的新增产能投放），目前处于历史高位的价格将因此获得坚实支撑，其资源价值将获得重估。据此推荐资源储量排名前列并有望在未来获得资源增量的厦门钨业。

风险提示：我们对钨矿资源价值重估的判断，是基于需求不会出现超预期衰退，供给增量已较为有限的假设做出的。虽然我们的假设判断已具备了较强的稳健性，但仍存在风险。

钢铁：“金九”未现，“银十”难见

分析师：赵湘鄂（021-6849 8628）（执业证书编号：S1000511030004）

9 月份主要钢材产品价格以震荡下调为主，冷板、彩涂价格相对坚挺。螺纹钢、线材、热卷、中板、冷板、镀锌、月均价分别为 4828、4978、4754、4849、5511、5738、7970 元/吨，月环比变动幅度为-2.88%、-2.12%、-1.53%、-1.16%、0.53%、-0.98%、2.34%。受需求低于预期、现货价格难以持稳两方面因素影响，宝、武、鞍 10 月份的热轧产品出厂价格涨跌不一，冷轧产品价格均小幅上调，涨跌幅度均在 100 元/吨以内，其它产品多以平盘开出；受建筑用钢即将进入需求淡季预期影响，河北钢铁 9 月产品结算政策中所有线螺产品统一下调 40 元/吨。

9 月份原料价格环比继续上涨，铁矿石月均价达年内新高。随着国内粗钢产量持续高位，铁矿石价格受需求支撑，9 月均价为 1357 元/吨，月环比上涨 108 元/吨，环比涨幅为 8.65%；现进入秋冬煤炭需求旺季，焦炭 9 月均价 2030 元/吨，月环比上涨 5 元/吨，环比涨幅为 0.25%。

据我们模型测算，9 月份主要钢铁品种的毛利一致性下滑，主要板材产品已开始重新亏损，线螺产品微利。分品种来看，螺纹钢月度毛利 72.60 元/吨，月环比下降 168.34 元/吨；线材月度毛利 56.13 元/吨，月环比下降 156.67 元/吨；热卷月度毛利-221.94 元/吨，月环比下降 128.58 元/吨；中板月度毛利-19.91 元/吨，月环比下降 65.36 元/吨；冷板月度毛利-192.22 元/吨，月环比下降 125.27 元/吨。

9 月上旬、中旬全国粗钢日均产量分别为 196.4、191.86 万吨，社会库存快速回升，9 月底总量为 1444 万吨，连续 5 周增加，月环比增幅 4.38%。9 月中旬粗钢产量受检修影响略有回落，但继续维持在 190 万吨/日以上的高位水平，同时库存指标的快速上升，则较真实的反应了“金九”需求不济的现状。

我们前期对“铜九铁十”的忧虑成为现实，9月份钢铁终端消费旺季不旺。受建设类开工季节性减少影响，长材供需形势10月后有进一步恶化的可能；相比而言，板材当前已出现亏损，利空因素市场前期多已有所预期，回落空间或小于长材。

9月份钢铁板块表现基本同步大盘，10月份钢铁行业基本面仍压力重重。但鉴于整体钢铁行业估值水平重新回调至底部，部分钢铁公司股价已创达年内新低，下调空间相对有限，我们认为短期公司估值方面考虑及市场超跌反弹的情绪带动，或将是钢铁股价回升的主要催化剂，维持行业“增持”评级。

国庆黄金周加速公众恢复对轨道交通的信心

分析师：王轶铭（0755-8212 5086）（执业证书编号：S1000511060003）

十一黄金周期间铁路客运继续保持增长。据铁道部数据显示，9月28日至10月7日，全国铁路共发送旅客6728.2万人，同比增加370.8万人，增幅达5.8%。其中，跨局中长途直通旅客2039.7万人，同比增加122.4万人，增幅达6.4%。10月1日为发送旅客892.8万人，创下铁路单日旅客发送量历史新纪录。铁路运输仍是民众中长途出行的首选。

高铁上座率快速回升，部分线路加开车辆。黄金周期间，京沪高铁大部分车次上座率均接近100%。部分车次价格较高的一等座和商务座也几乎全部卖出。京沪线加开去往南京、北京的高铁车次。民众对高铁安全性的担忧已经被消化。

城市轨道交通屡创历史新高。9月30日至10月7日，上海地铁累计运送乘客超过4382.81万人次，日均客流547.8万人次，略高于世博会期间客流。其中，发生追尾事故的10号线共运送乘客367.7万人次。北京地铁日均客流也同比增长11.8%，地铁快捷、方便、准时、安全的优势明显，仍是市内出行的首选，上海927地铁事故对公众出行方式几乎没有影响。

事故促进管理升级，全面提升服务质量。相比其他运输方式，轨道交通系统采用集中式管理调度，更容易在较短时间内提升整体管理水平，降低事故风险。铁路系统实现黄金周期间无事故发生，并通过网络电话订票、降低退票费等措施提升服务质量。上海地铁采取双人双岗等措施提高安全系数。这些措施一旦常规化，将永久性的提升轨道交通服务质量，进一步增强轨道交通的竞争力。

投资建议：伴随经济发展，公众对高效安全交通服务的需求正在快速增长。高铁以及轨道交通系统在黄金周期间的良好表现将加快公众恢复对铁路交通的信心。高铁为代表的中国铁路必将继续向前发展。暂时维持铁路设备“中性”的评级，但伴随723高铁事故调查结果，铁道部招标等事件日益临近，将成为铁路设备行业投资机会的催化剂。建议关注时代新材、中国南车、中国北车。

风险提示：1、高速交通系统的巨灾风险。

中国北车（601299）：弃增发改配股，确保再融资成功

分析师：王轶铭（0755-8212 5086）（执业证书编号：S1000511060003）

中国北车公告放弃102亿元的定增计划，推出配股方案。拟按每10股配售不超过3股的比例向全体股东配24.9亿股，计划募集资金71亿元。比原定增方案缩水约31亿元。投资项目与定增方案大体相似，金额有所缩减。

弃用定向增发确保再融资成功。目前公司股价距离原定6.10的增发价相距甚远，增发成功几无可能。公司改用配股，虽审批流程更为严格，但是成功几率大幅提高。按照71亿元的融资金额上限计算，配股价格为2.85元，相当于当前股价折价37%，发行失败概率较小。采用更为保险的融资方案显示出公司对资金的强烈渴求。

投资重载货车等非高铁领域。配股方案中，与高铁相关的募投金额约为 21 亿元，占 30%。其他投资包括大功率机车及重载快捷货运、铁路集装箱产业基地、煤机等。多元化发展能够降低公司对国铁投资的依赖。2011 年中期，公司城轨车辆、工程机械、机电产品和其他产品占收入比重达 33.8%，在整体铁路投资下调的背景下，公司非国铁业务将成为新的增长点。

公司产品质量安全隐患仍待消除。公司曾于 8 月份召回子公司长春客车厂生产的 54 辆 CRH380BL 型动车组，未交付的同型号动车组也暂停出厂，涉及金额 67 亿元。公司称长客生产的该型号动车存在自动保护系统误报等轻微问题，但目前尚未做出详细说明，且业内主要同行也并为出现类似状况。除了整体行业影响之外，公司独有的动车质量问题仍引起市场的担忧。

盈利预测与投资评级。动车产品质量隐患将会对公司今年下半年业绩造成实质上的影响，存在市场份额下降的风险。公司投资机会主要来自于铁路设备行业整体估值修复。723 高铁事故公布结果，铁道部招标将成为行业估值修复的催化剂。若公司动车质量问题妥善解决，也将有效的推动股价反弹。预计公司 2011-2013 年 EPS 分别为 0.31、0.37 和 0.49 元（若考虑配股成功，2012、2013 年摊薄 EPS 则为 0.28、0.38 元）。对应当前动态 PE 为 14.7、12.5 和 9.4。估值处在历史低点，维持“推荐”评级。

风险提示：长客动车组交付短期难以恢复、今年铁道部招标低于预期、多元化进展不顺。

金融工程

策略指数 111010: 策略指数月报 (2011 年 9 月)

分析师: 谢江 (0755-8249 2392) (执业证书编号: S1000209100220)

2011 年 9 月沪深 300 下跌 8.93%，相比而言，G50 下跌 9.90%，GARP 下跌 9.49%，低风险保守策略下跌 8.71%，高风险激进策略下跌 10.06%，反转机会下跌 8.77%，认知偏差下跌 7.43%，实业资本下跌 11.79%。

融资融券 111010: 融资融券市场交易概况周报(2011 年 9 月 30 日)

分析师: 左杰 (0755-8208 0134) (执业证书编号: S1000511090005)

本周融资余额比上周略降，融券余额则下降明显。

中国平安的融资余额依然处在第一位，五粮液的融券余额依然保持第一的位置。

9 月 26 日至 9 月 30 日，融资买入额/成交额排名前五的股票分别为：深圳能源、吉林敖东、中信国安、西飞国际、辽宁成大；

融券卖出量/净流入量排名前五的股票分别为：苏宁电器、招商地产、五粮液、中国神华、太钢不锈。

信息速递

- 汇金开始自主增持四大国有银行
- 人民币兑美元收创新高
- 11月起油气资源税改革推广至全国
- 万科料前10月销售金额破千亿

重点报告

方向	报告	评级	分析师
宏观策略	货币政策有望定向宽松，微观资金趋紧——2011年10月资金供求统计报告		刘湘宁
宏观策略	轻纺城拟增发揽入两大市场		冯伟
行业研究	钨 VS 金刚石：硬碰硬中各自精彩	增持	叶洮
行业研究	钢铁：“金九”未现，“银十”难见	增持	赵湘鄂
行业研究	国庆黄金周加速公众恢复对轨道交通的信心	中性	王轶铭

数据监控

图 1: 上一交易日 A 股市场指数表现

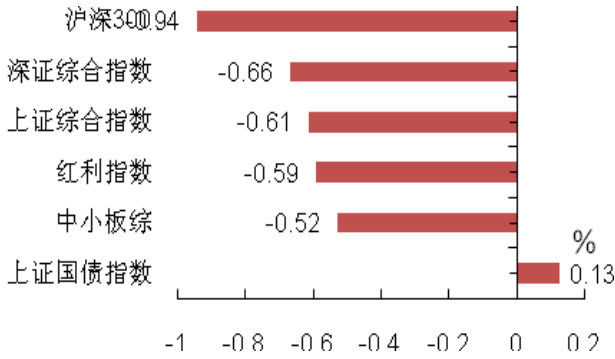


图 2: 恒生 A-H 溢价指数

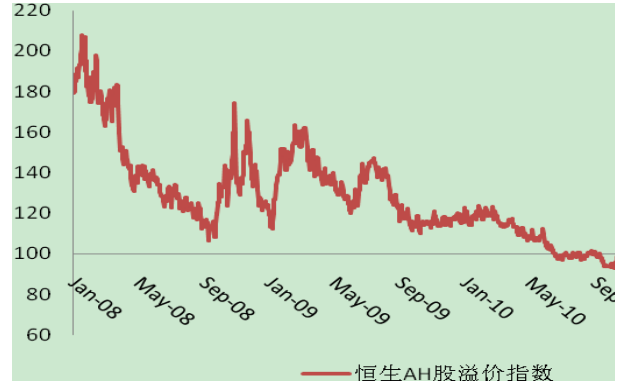


图 3: 上一交易日行业表现

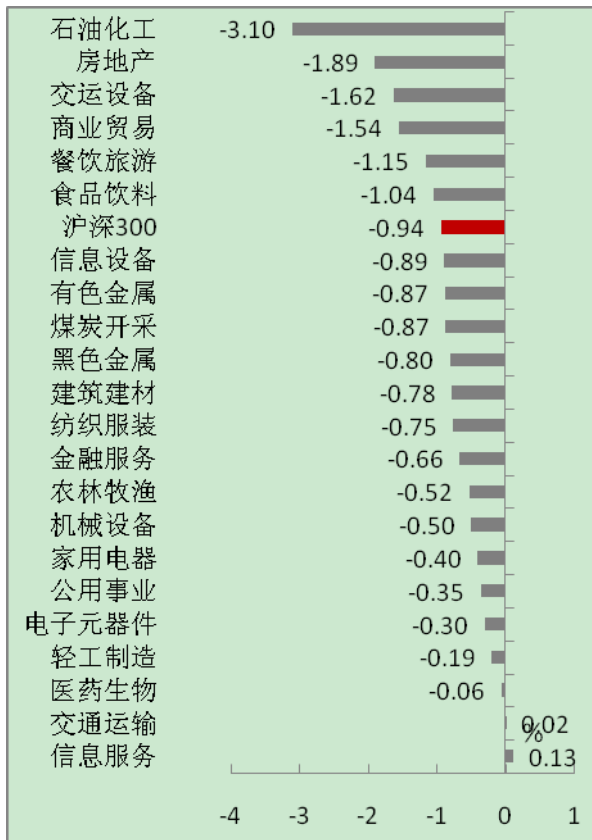


图 4: 中国企债与国债

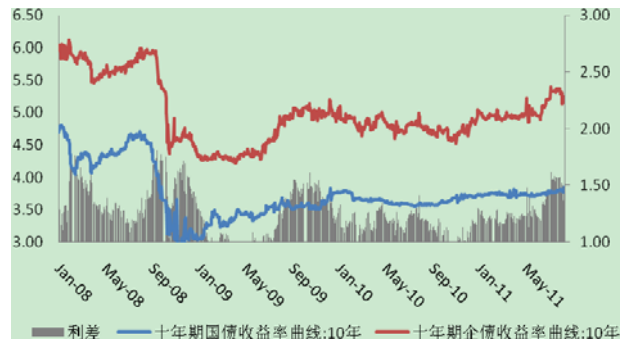
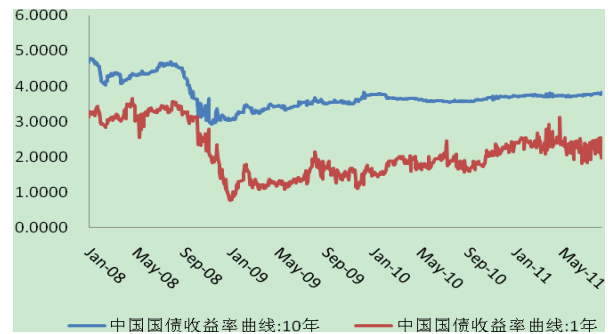


图 5: 中国长短期国债收益率



数据来源: wind, bloomberg 华泰联合证券研究所

图 6: 上证指数和对应的 Hurst 指数

Hurst 指数在 0.6 以上表明市场的趋势比较强，能够维持前期的趋势。在 0.55 附近或者低于 0.55 时，表明市场前期趋势减弱，通常对应到牛熊转换的时期。

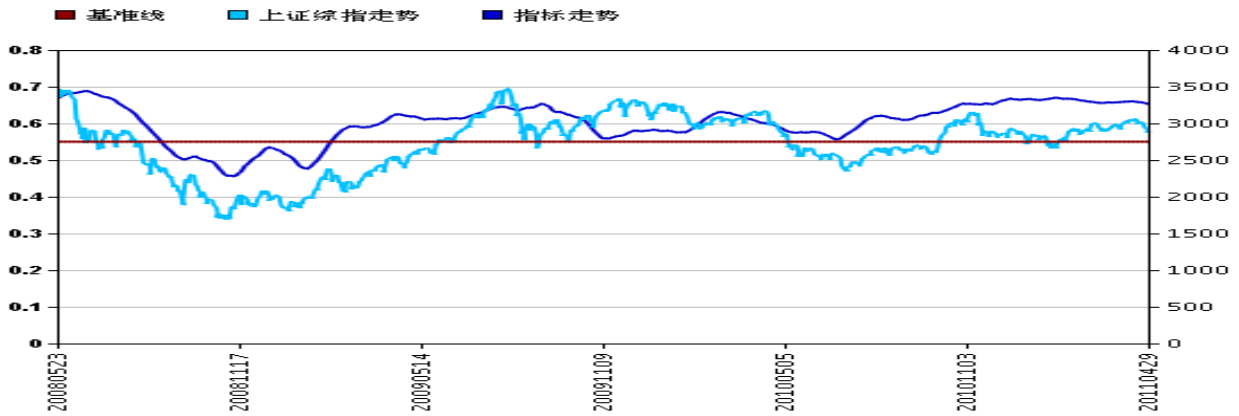


图 7: 上证指数和对应的交易量偏差

图中 vol_dif 即为上证指数的交易量偏差，当交易量偏差处于 0 以下时，表明市场成交状态悲观，市场通常没有好的收益，当交易量偏差处于 0 以上时，表明市场成交状态乐观，市场通常会有好的表现。

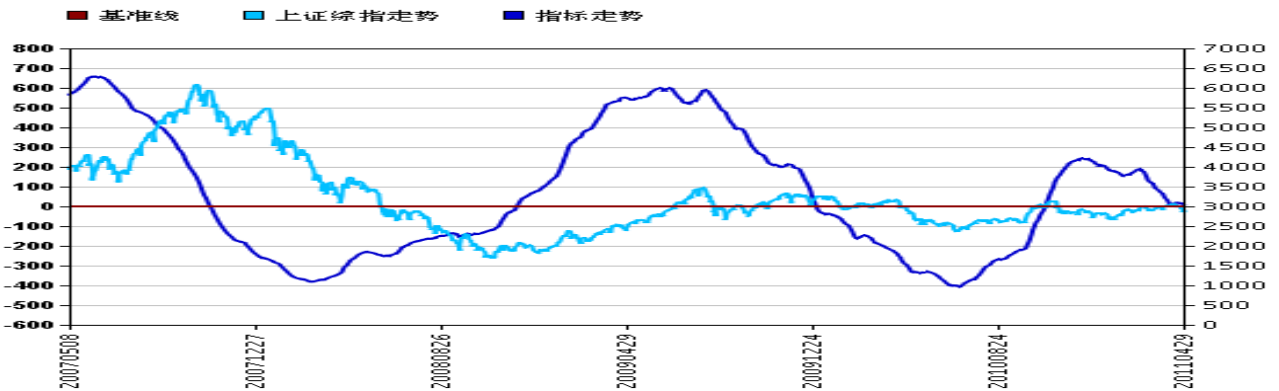
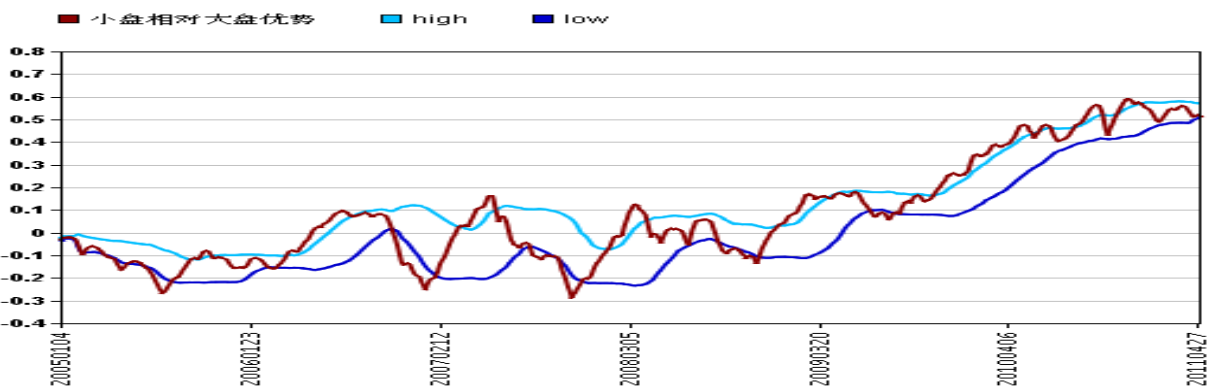


图 8: 大小盘 (中证 100 和中证 500) 的轮动

大小盘轮动: 当小盘优势指标从下轨下方上穿下轨时，风格切换到小盘，买进小盘，卖出大盘；当小盘优势指标从上轨上方下穿上轨时，风格切换到大盘，卖出小盘，买进大盘。



华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内
基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买入 股价超越基准 20%以上
增持 股价超越基准 10%-20%
中性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减持 股价弱于基准 10%-20%
卖出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增持 行业股票指数超越基准
中性 行业股票指数基本与基准持平
减持 行业股票指数明显弱于基准

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048

电 话: 86 755 8249 3932

传 真: 86 755 8249 2062

电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120

电 话: 86 21 5010 6028

传 真: 86 21 6849 8501

电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

免责声明

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合”)签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制,但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供与华泰联合客户作参考之用,在任何情况下并不构成私人咨询建议,也没有考虑到个别客户的投资目标或财务状况;同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险,投资需谨慎。本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,华泰联合不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下,华泰联合投资业务部门可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务,可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、不同假设和标准,采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定,分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定,但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关,其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权,未经华泰联合事先书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。