

邓淑斌 执业证书编号: S0730200010011

021-50588666-8021 dengsb@ccnew.com

谢佩洁 执业证书编号: S0730210030006

021-50588666-8025 xiepj@ccnew.com

## 证券行业 2010 年 9 月月度报告

### 研究报告—行业分析

### 弱于大市（维持）

发布日期: 2010 年 10 月 11 日

#### 重点个股盈利一览（截至 9 月 30 日）

| 股票简称 | 09EPS | 10EPS | 10PE  | 评级 |
|------|-------|-------|-------|----|
| 海通证券 | 0.55  | 0.43  | 20.93 | 观望 |
| 广发证券 | 1.87  | 1.30  | 24.02 | 增持 |
| 招商证券 | 1.14  | 0.80  | 25.48 | 观望 |
| 华泰证券 | 0.82  | 0.52  | 25.35 | 观望 |
| 长江证券 | 0.68  | 0.60  | 17.72 | 观望 |
| 东北证券 | 1.43  | 0.61  | 35.07 | 观望 |

#### 证券业近半年相对沪深 300 指数表现



#### 相关研究

证券行业月度报告

成长中的困惑 期待创新发力—证券业 2010 年投资策略  
略……………2009 年 11 月 9 日

抓“大”放“小” 静候创新发力—证券业 2010 年 2 季度投资策略  
……………2010 年 3 月 29 日

业绩下滑中“看淡” 超跌反弹中抓“机会”—证券业  
2010 年下半年投资策略……………2010 年 6 月 9 日

联系人: 顾彦冰

电话: 021-50588666-8113

传真: 021-50587779

地址: 上海浦东新区世纪大道 1600 号 18 楼

邮编: 200122

#### 关键要素:

10 月份及整个四季度结构性机会将反复表现、个股分化将更加显现,其中具有明显估值优势和业绩支撑的大盘蓝筹更有机会表现;券商的月度盈利水平正逐渐回升,板块的整体表现有望好于 9 月份,但也难超大盘。

#### 投资要点:

● **市场概况。**上证综指数次逼近 2700 点均无功而返,当月仅微涨 0.64%; 估值优势极为明显的大盘蓝筹仍无崛起之势,沪深 300 指数当月仅上涨 1.12%; 前期屡创新高的中小板本月略显疲态,中小板 100 指数当月仅上涨 2.42%。市场换手率和流动性的一降一升有望迎来市场阶段性见底的反弹。

● **证券业务。**9 月份,沪深两市 A 股日均成交 2311.10 亿元; 前 9 月, A 股日均成交金额为 1927.35 亿元, A 股总成交金额达 34.89 万亿元、较之上年同期减少 9.54%。本月共有 27 只新股上市、合计募集资金 359.83 亿元。本月共有 13 只集合理财产品设立、受托管理资金合计 72.39 亿元; 截至 9 月 30 日,券商偏股混合型集合理财产品的平均回报率表现最差,为-5.99%。截至 9 月 30 日,两市融资融券余额达 47.02 亿元、较 8 月底增长了 24.36%,股指期货累计成交额达 26.46 万亿元、日均成交额达 1989.38 亿元。

● **交易特征。**除广发证券和国金证券以外,其余 11 只券商股均有不同程度的跌幅,整个券商板块(13 只券商股)按流通股加权平均计算的当月涨幅为-6.57%,明显弱于上证综指和沪深 300 指数当月微涨的态势,反映交易活跃度的换手率也延续了上月的下滑态势。

● **10 月份展望。**随着市场预期的稳定和投资信心的逐渐恢复,10 月份及整个四季度结构性机会将反复表现、个股分化将更加显现,具有明显估值优势和业绩支撑的大盘蓝筹有望引领市场振荡向上。结构性机会不断的市场行情将为券商盈利水平的回升创造有利条件,但其全年业绩仍难有超出预期的较好表现。我们预计,10 月份,券商板块的整体表现有望好于 9 月份,但也难超大盘,维持其评级“弱于大市”。

## 1. 市场概况

**新股表现极为不佳，上证综指数次逼近 2700 点均无果。**9 月份，尽管外围主要股市一片向好，道琼斯指数和标准普尔指数当月分别上涨 7.7%、8.8%。但 A 股市场在国庆长假将至、房地产调控政策传闻不断等多重因素的影响下，上证综指尽管数次逼近 2700 点，也均无功而返，截至 9 月 30 日收盘，上证综指报收于 2655.66 点、当月仅微涨 0.64%。估值优势极为明显的大盘蓝筹仍无崛起之势，9 月的沪深 300 指数报收于 2935.57 点、当月仅上涨 1.12%，AH 溢价指数接近 85%、创下五年来新低。在高估值和大规模解禁即将来临的压力下，创业板综指 9 月份大跌 8.24%，创该指数推出以来最大单月跌幅。前期屡创新高的中小板指数，本月整体表现略显疲态，中小板 100 指数 9 月上涨 2.42%，远不及前两月高达 12% 的涨幅。此外，本月中新股表现整体较差，艾迪西、中超电缆等新股 9 月跌幅超 30%，另有三维工程、二六三等 15 只当月上市新股跌幅超过 10%，而 9 月 28 日刚刚上市的宁波港更是陷入了首日破发的窘境。

**市场换手率和流动性一降一升中暗含玄机。**9 月，市场三大基准指数的换手率较上月均有所回落，上证综指、沪深 300 和中小板指数的换手率较之 8 月分别下滑了 15.75%、14.97%、15%；与换手率下滑趋势相反的是，市场流动性在本月延续 6 月份以来的回升态势，三大核心指数的流动性则较之上月分别增加了 33.33%、23.08%、27.27%。市场流动性增强，也即，单位资产换手率对价格的影响减小，这一定程度上反映了多空双方在审慎操作的同时对当前价格的分歧开始缩小，也意味着市场可能已阶段性见底。市场换手率和流动性一降一升的情况在 6 月份曾经发生过，随后的 7 月份市场就迎来了一波“绝望中见底，犹豫中上涨”的反弹行情。

截至 9 月 30 日，全部 A 股的市盈率（整体法，TTM）为 19.49 倍、流通股本加权平均计算的全部 A 股收盘价为 9.25 元，均较之上月有所回升（参见表 2）。

表 1: A 股市场主要指数月度交易特征 (单位: %, 流动性除外)

|        | 上证综合指数 |        |      | 沪深 300 指数 |        |      | 中小板 100 指数 |        |      |
|--------|--------|--------|------|-----------|--------|------|------------|--------|------|
|        | 涨跌幅    | 换手率    | 流动性  | 涨跌幅       | 换手率    | 流动性  | 涨跌幅        | 换手率    | 流动性  |
| 201009 | 0.64   | 15.46  | 1.12 | 1.12      | 10.51  | 0.64 | 2.42       | 43.62  | 1.96 |
| 201008 | 0.05   | 18.35  | 0.84 | 1.20      | 12.36  | 0.52 | 12.50      | 51.32  | 1.54 |
| 201007 | 9.97   | 14.69  | 0.63 | 11.93     | 9.97   | 0.39 | 12.60      | 39.00  | 1.45 |
| 201006 | -7.48  | 9.68   | 0.52 | -7.58     | 6.65   | 0.32 | -11.10     | 33.08  | 1.19 |
| 201005 | -9.70  | 13.36  | 0.44 | -9.59     | 9.43   | 0.27 | -5.18      | 37.72  | 0.94 |
| 201004 | -7.67  | 19.05  | 1.04 | -8.32     | 12.23  | 0.60 | -3.89      | 55.55  | 2.00 |
| 201003 | 1.87   | 18.02  | 0.93 | 1.95      | 10.92  | 0.51 | 2.98       | 46.2   | 2.08 |
| 201002 | 2.1    | 10.38  | 0.79 | 2.42      | 6.79   | 0.47 | 4.1        | 24.72  | 1.72 |
| 201001 | -8.78  | 20.12  | 0.93 | -10.39    | 14.32  | 0.65 | -3.45      | 54.09  | 2.00 |
| 09 年全年 | 79.98  | 512.61 | 0.79 | 96.71     | 401.39 | 1.12 | 96.64      | 851.96 | 0.46 |

注: 流动性=1/流动性指标, 其中流动性指标反映单位资产换手率给价格带来的影响

资料来源: 中原证券研究所, Wind 资讯

表 2: A 股股本和市值 (截至当月最后一个交易日)

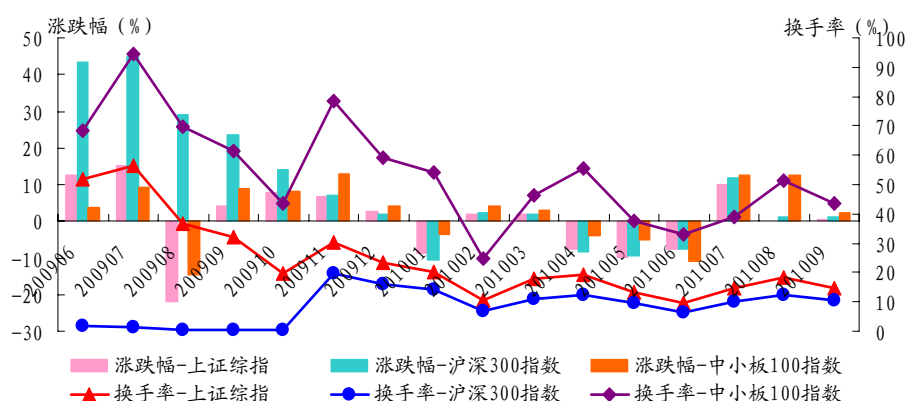
|        | 总 股 本<br>(亿股) | 流 通 A 股<br>(亿股) | 总市值(证监会<br>算法, 亿元) | 流通 A 股市<br>值比例 | 市盈率(TTM, 收<br>整法) | 收盘价(流通股<br>加权平均, 元) |
|--------|---------------|-----------------|--------------------|----------------|-------------------|---------------------|
| 201009 | 31978.91      | 16289.14        | 246428.01          | 61.14%         | 19.49             | 9.25                |
| 201008 | 31765.11      | 16159.94        | 243102.09          | 60.47%         | 19.32             | 9.11                |
| 201007 | 31133.25      | 15966.18        | 226493.52          | 62.47%         | 20.39             | 8.87                |
| 201006 | 27643.53      | 15622.65        | 195374.65          | 64.16%         | 18.77             | 8.03                |
| 201005 | 27263.58      | 15268.45        | 209750.73          | 64.35%         | 20.22             | 8.85                |
| 201004 | 26943.33      | 14889.88        | 227990.59          | 63.96%         | 22.05             | 9.81                |
| 201003 | 26710.87      | 14411.35        | 244810.51          | 63.24%         | 31.08             | 10.73               |
| 201002 | 26495.51      | 14258.88        | 236477.96          | 62.91%         | 33.05             | 10.45               |
| 201001 | 26291.97      | 14201.55        | 226388.87          | 63.28%         | 32.25             | 10.10               |
| 200912 | 26100.68      | 13929.47        | 243978.31          | 61.32%         | 35.19             | 10.76               |

注: 总市值(证监会算法)=A 股收盘价\*(总股数-H 股-海外上市股-B 股合计)

+B 股收盘价\*人民币外汇牌价\* B 股合计

资料来源: 中原证券研究所, Wind 资讯

图 1: A 股市场主要指数近一年的月度涨跌幅和月度换手率对比



资料来源：中原证券研究所，Wind 资讯

## 2. 经纪业务

市场成交有所回落，但 A 股日均成交金额仍保持在 2000 亿元以上。9 月份，沪深两市 A 股成交量与成交金额均较之上月有所回落，成交量和成交金额较之上月分别下滑 14.70%、6.79%。从日均成交金额上来看，本月沪深两市 A 股日均成交 2311.10 亿元，较上月的 2141.37 亿元增加 169.73 亿元。

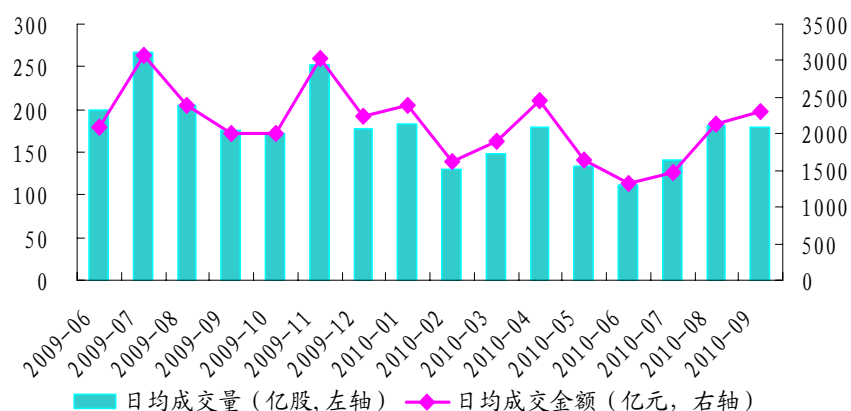
2010 年 1-9 月份共计 181 个交易日，沪深两市 A 股成交金额合计 34.89 万亿元，较之上年同期的 38.56 万亿元减少 9.54%；前 9 月的 A 股日均成交金额为 1927.35 亿元，较上年同期的 2130.54 亿元减少 9.54%。

表 3: 沪深两市 A 股成交概况

| 交易日期     | 交易日期 | 成交量 (亿股, %) |        |        |        | 成交金额 (亿元, %) |        |        |         |
|----------|------|-------------|--------|--------|--------|--------------|--------|--------|---------|
|          |      | 数量          | 同比     | 环比     | 日均     | 数量           | 同比     | 环比     | 日均      |
| 201009   | 19   | 3406.79     | -12.26 | -14.70 | 179.30 | 43910.98     | -0.19  | -6.79  | 2311.10 |
| 201008   | 22   | 3994.09     | -7.20  | 29.16  | 181.55 | 47110.06     | -6.31  | 44.95  | 2141.37 |
| 201007   | 22   | 3092.43     | -49.51 | 46.87  | 140.56 | 32500.77     | -53.94 | 29.04  | 1477.31 |
| 201006   | 19   | 2105.61     | -52.15 | -21.07 | 110.82 | 25187.24     | -45.15 | -22.97 | 1325.64 |
| 201005   | 20   | 2667.86     | -28.67 | -29.06 | 133.39 | 32696.27     | -11.42 | -36.72 | 1634.81 |
| 201004   | 21   | 3760.79     | -21.19 | 9.73   | 179.09 | 51670.38     | 13.52  | 17.63  | 2460.49 |
| 201003   | 23   | 3427.19     | -19.61 | 75.34  | 149.01 | 43924.66     | 17.52  | 81.55  | 1909.77 |
| 201002   | 15   | 1954.55     | -60.24 | -46.34 | 130.30 | 24194.16     | -39.83 | -49.23 | 1612.94 |
| 201001   | 20   | 3642.64     | 79.76  | -11.12 | 182.13 | 47656.37     | 220.87 | -7.94  | 2382.82 |
| 2010 年累计 | 181  | 28051.94    | -27.01 |        | 154.98 | 348850.89    | -9.54  |        | 1927.35 |
| 2009 年全年 | 244  | 50572.80    |        | -      | 207.27 | 533172.61    |        | -      | 2185.13 |

资料来源：中原证券研究所，Wind 资讯

图 2：沪深两市 A 股近一年的月度日均成交概况



资料来源：中原证券研究所，Wind 资讯

### 3. 承销业务

根据 Wind 资讯的统计数据，9 月份共有 27 家企业顺利完成新股发行上市，募集资金合计 359.83 亿元，较上月减少了 137.77 亿元；本月包括增发和配股在内（以股票上市日为统计口径）的股票融资规模合计 533.33 亿元，较上月减少了 139.15 亿元。截至 9 月底，今年共有 260 只新股上市，合计募集资金 3849.33 亿元；包括再融资在内的股票融资规模合计为 6257.31 亿元。（参见表 4）

截至 9 月底，本年度共有 56 家券商在新股发行市场有所作为。中金公司、中信证券、平安证券、银河证券和海通证券分别位居新股承销金额排名前五位，市场份额合计达 35.84%；平安证券、国信证券、招商证券、华泰证券（含华泰联合）、广发证券分别位居新股承销家数排名前五位，市场份额合计达 39.69%。（参见表 5）

表 4：2010 年股票融资及新股发行的月度情况

|        | 股票融资（亿元） | IPO 融资（亿元） | IPO 家数 | IPO 股数（亿股） |
|--------|----------|------------|--------|------------|
| 201009 | 533.33   | 359.83     | 27     | 31.80      |
| 201008 | 672.48   | 497.60     | 32     | 92.02      |
| 201007 | 985.99   | 859.62     | 23     | 263.57     |
| 201006 | 795.17   | 210.15     | 23     | 9.93       |
| 201005 | 548.44   | 439.60     | 36     | 13.39      |
| 201004 | 445.88   | 349.42     | 28     | 8.24       |
| 201003 | 836.06   | 313.61     | 36     | 40.13      |
| 201002 | 755.61   | 394.79     | 20     | 32.84      |
| 201001 | 684.35   | 424.71     | 35     | 27.30      |
| 本年合计   | 6257.31  | 3849.33    | 260    | 519.22     |
| 09 年全年 | 5160.74  | 2021.97    | 111    | 260.38     |

注：股票融资及 IPO 融资数据按 wind 资讯最新数据更新，与 8 月月报数据有所出入

资料来源：中原证券研究所，Wind 资讯

表 5：2010 年 1-9 月券商 IPO 主承销金额排名前十家及上市券商情况统计

| 券 商  | IPO 主承<br>销家数 | IPO 主承销金<br>额（亿元） | 股票主承销<br>金额（亿元） | 上市券商及子<br>公司 | IPO 主承<br>销家数 | IPO 主承销金<br>额（亿元） | 股票主承销<br>金额（亿元） |
|------|---------------|-------------------|-----------------|--------------|---------------|-------------------|-----------------|
| 中金公司 | 5             | 378.05            | 593.68          | 华泰证券         | 6             | 44.15             | 50.35           |
| 中信证券 | 7             | 280.54            | 350.48          | 华泰联合         | 14            | 116.96            | 133.55          |
| 平安证券 | 30            | 253.40            | 297.62          | 广发证券         | 15            | 132.17            | 132.17          |
| 银河证券 | 3             | 238.52            | 259.01          | 国金证券         | 8             | 112.80            | 123.79          |
| 海通证券 | 8             | 227.69            | 332.93          | 宏源证券         | 9             | 105.37            | 131.15          |
| 中银国际 | 4             | 206.86            | 206.86          | 中信建投         | 6             | 66.63             | 153.43          |
| 国信证券 | 22            | 204.01            | 283.75          | 光大证券         | 5             | 47.27             | 47.27           |
| 国泰君安 | 3             | 201.08            | 244.81          | 国元证券         | 6             | 44.50             | 44.50           |
| 中国建投 | 8             | 187.15            | 196.47          | 西南证券         | 5             | 31.94             | 49.74           |
| 招商证券 | 17            | 157.70            | 162.70          | 太平洋证券        | 4             | 29.99             | 29.99           |
|      |               |                   |                 | 东北证券         | 5             | 29.47             | 38.89           |
|      |               |                   |                 | 兴业证券         | 3             | 20.08             | 87.48           |
|      |               |                   |                 | 长江证券承销       | 1             | 7.50              | 25.23           |

资料来源：中原证券研究所，Wind 资讯

## 4. 集合理财

**理财产品成立及推广概况。**本月共有安信证券、中信证券、华泰证券、光大证券、国信证券等 13 家券商的 13 只集合理财产品设立，合计受托管理资金 72.39 亿元，较上月增加 11.82 亿元；平均每只产品的规模 5.57 亿元。此外，本月尚有国海证券、长江证券等 2 家券商的 2 只集合理财产品处于推广期。

**理财产品的回报率。**Wind 资讯的统计数据显示，根据投资类型划分的七类券商集合理财产品中，截至 9 月 30 日，今年以来实现平均回报率最好的是混合债券型一级基金、回报率达 5.72%，平均回报率最差的是偏股混合型基金，-5.99%。

表 6：2010 年 9 月券商集合理财产品成立概况

| 产品              | 管理人  | 成立日期      | 投资类型    | 成立规模<br>(亿元) | 管理人参与<br>金额(万元) | 管理费<br>率(%) |
|-----------------|------|-----------|---------|--------------|-----------------|-------------|
| 国泰君安君富香江金如意 2 号 | 国泰君安 | 2010-9-30 | QDII 基金 | 3.07         | -               | 1.80        |
| 安信理财 3 号        | 国联证券 | 2010-9-29 | 偏债混合型   | 2.81         | 1350.00         | 1.20        |
| 中信证券贵宾 1 号      | 安信证券 | 2010-9-28 | 平衡混合型   | 8.27         | 3935.92         | 1.50        |
| 招商智远稳健 3 号      | 中信证券 | 2010-9-28 | 平衡混合型   | 4.33         | -               | 1.20        |
| 华泰紫金周期轮动        | 招商证券 | 2010-9-27 | 混合债券型   | 1.05         | -               | 0.40        |
| 光大阳光内需动力        | 华泰证券 | 2010-9-27 | 平衡混合型   | 14.85        | 7070.31         | 1.50        |
| 银河福星 1 号        | 光大证券 | 2010-9-27 | 平衡混合型   | 12.73        | -               | 1.20        |
| 信达满堂红基金优选       | 银河证券 | 2010-9-21 | 平衡混合型   | 1.83         | 913.31          | 1.00        |
| 国信金理财限额特定 1 号   | 信达证券 | 2010-9-21 | 偏债混合型   | 12.14        | 5000.00         | 1.00        |
| 财富长安 1 号        | 国信证券 | 2010-9-16 | 平衡混合型   | 1.50         | -               | 1.50        |
| 东方红开源           | 西部证券 | 2010-9-10 | 偏股混合型   | 5.85         | 2926.44         | 1.00        |
| 长江超越理财龙腾 1 号    | 东方证券 | 2010-9-06 | 平衡混合型   | 2.01         | -               | -           |
|                 | 长江证券 | 2010-9-03 | 偏债混合型   | 1.95         | 930.63          | -           |

资料来源：中原证券研究所，Wind 资讯

表 7：2010 年券商各月集合理财产品成立概况

|        | 发行数量(只) | 成立规模(亿元) | 平均每只募集资金(亿元) |
|--------|---------|----------|--------------|
| 201009 | 13      | 72.39    | 5.57         |
| 201008 | 6       | 60.57    | 10.10        |
| 201007 | 8       | 23.53    | 2.94         |
| 201006 | 8       | 50.30    | 6.29         |
| 201005 | 6       | 64.02    | 10.67        |
| 201004 | 6       | 91.12    | 15.19        |
| 201003 | 3       | 26.27    | 8.76         |
| 201002 | 9       | 88.76    | 9.86         |
| 201001 | 9       | 52.64    | 5.85         |
| 09 年全年 | 44      | 651.92   | 14.82        |

资料来源：中原证券研究所，Wind 资讯

表 8：券商集合理财产品今年以来的回报率（截至 9 月底）

| 投资类型      | 统计数量(只) | 平均回报率(%) | 最低回报率(%) | 最高回报率(%) |
|-----------|---------|----------|----------|----------|
| 平衡混合型基金   | 33      | -1.04    | -14.78   | 11.38    |
| 偏债混合型基金   | 4       | -1.24    | -6.37    | 6.72     |
| 偏股混合型基金   | 16      | -5.99    | -16.48   | 5.80     |
| 货币市场型基金   | 3       | 2.51     | 2.04     | 3.34     |
| 混合债券型一级基金 | 9       | 5.72     | 0.67     | 12.07    |
| 混合债券型二级基金 | 14      | 4.27     | -2.66    | 8.52     |
| QDII 基金   | 1       | 3.29     | --       | --       |

注：表中统计产品均为 2009 年及 2009 年前成立的产品

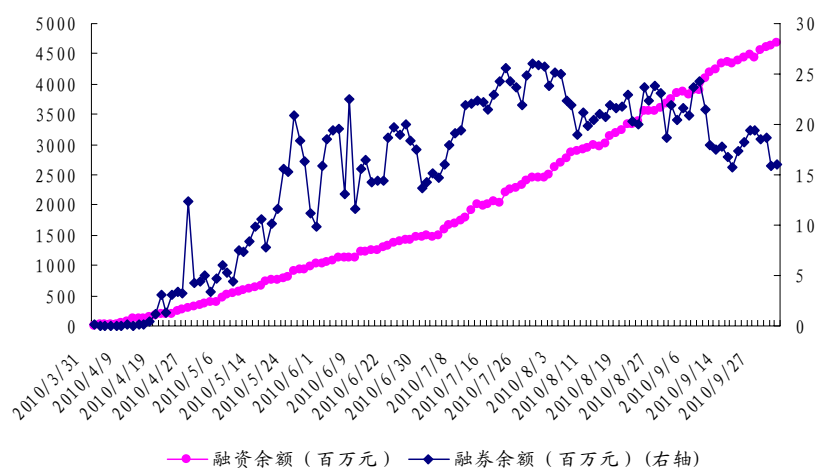
资料来源：中原证券研究所，Wind 资讯

## 5. 创新业务

**融资融券业务。**截至 9 月 30 日，沪深两市融资融券余额达 47.02 亿元，较之 8 月底增加 24.36%，其中：融资余额 46.86 亿元、较上月底增加 24.66%；融券余额 0.16 亿元、较上月底减少 27.27%。

本月融资买入和融券卖出均出现了一定程度的上升，其中：9 月份的融资买入额达到 55.31 亿元，日均融资买入额达 2.91 亿元，分别较之 8 月份增加 6.41% 和 23.31%；9 月份融券卖出量合计达 4455304 股，日均融券卖出量 234490 股，分别较之 8 月份增加 5.75% 和 22.44%。

图 3：融资融券试点以来，沪深两市融资、融券余额变化情况



资料来源：中原证券研究所，沪深证券交易所

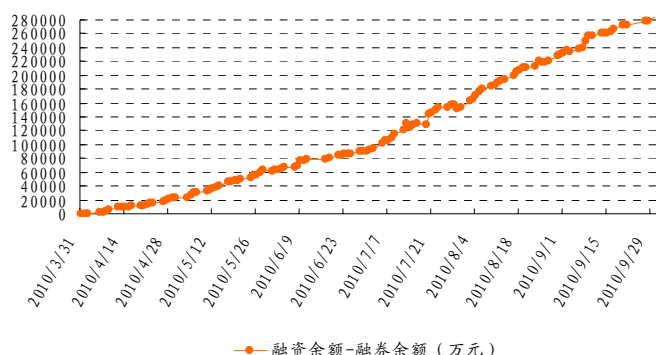
表 9：融资融券交易的月度统计

| 月   | 融资买入额（万元） |          | 融资余额      | 融券卖出量（股） |        | 融券余额    | 融资融券余额    |
|-----|-----------|----------|-----------|----------|--------|---------|-----------|
| 份   | 期间买入额     | 日均买入额    | （万元）      | 期间卖出量    | 日均卖出量  | （万元）    | （月底，万元）   |
| 3 月 | 655.09    | 655.09   | 649.56    | 7100     | 7100   | 9.50    | 659.06    |
| 4 月 | 61872.64  | 2946.32  | 38144.34  | 1461263  | 69584  | 337.63  | 38481.97  |
| 5 月 | 146101.79 | 7305.09  | 102641.57 | 6863386  | 343169 | 1590.75 | 104232.31 |
| 6 月 | 142489.19 | 7499.43  | 148366.04 | 3496547  | 184029 | 1431.41 | 149797.45 |
| 7 月 | 340234.80 | 15465.21 | 250678.71 | 3544443  | 161111 | 2377.17 | 253055.88 |
| 8 月 | 519820.90 | 23628.22 | 375934.26 | 4213167  | 191508 | 2197.27 | 378131.53 |
| 9 月 | 553139.49 | 29112.60 | 468592.33 | 4455304  | 234490 | 1608.15 | 470200.48 |

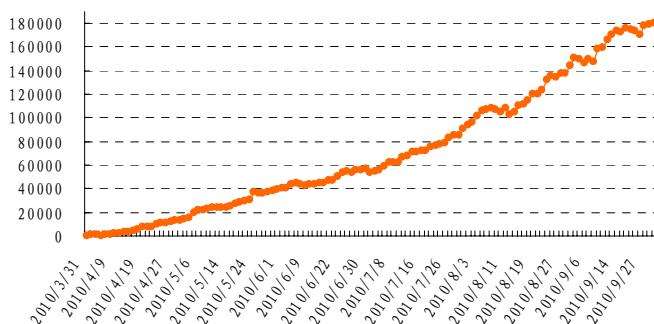
资料来源：中原证券研究所，沪深证券交易所

图 4：沪市融资余额与融券余额差额变化

图 5：深市融资余额与融券余额差额变化



— 融资余额-融券余额（万元）



— 融资余额-融券余额（万元）

资料来源：中原证券研究所，上海证券交易所

资料来源：中原证券研究所，深圳证券交易所

**股指期货业务。**9 月份，股指期货日均成交 1989.38 亿元、较之 8 月减少 27.69%，本月股指期货与现货（沪深 300 指数成份股）的日均成交金额之比为 231.17%、较之 8 月份大幅减少了 141.22 个百分点；截至 9 月底，股指期货累计成交额达 26.46 万亿元。

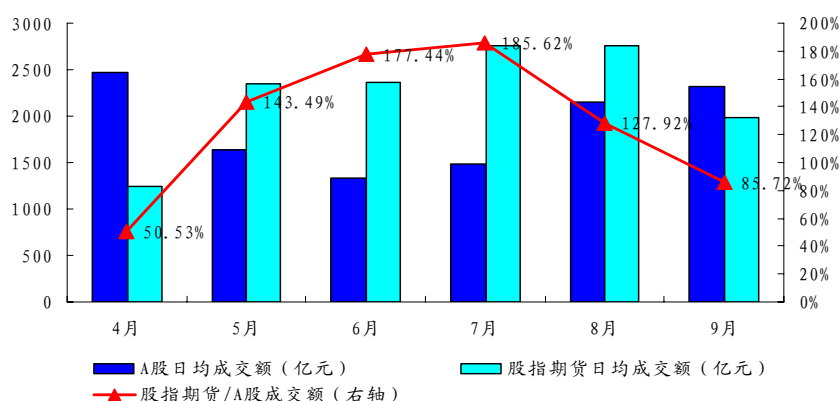
表 10：股指期货推出以来成交额情况

单位：亿元

| 月份  | 股指期货     |         | 日均成交额  |         |
|-----|----------|---------|--------|---------|
|     | 期间成交额    | 日均成交额   | 沪深 300 | 全部 A 股  |
| 4 月 | 13730.25 | 1248.20 | 884.98 | 2470.28 |
| 5 月 | 47100.69 | 2355.03 | 655.45 | 1641.31 |
| 6 月 | 44862.58 | 2361.19 | 459.19 | 1330.68 |
| 7 月 | 60545.28 | 2752.06 | 554.97 | 1482.62 |
| 8 月 | 60523.16 | 2751.05 | 738.76 | 2150.53 |
| 9 月 | 37798.29 | 1989.38 | 860.59 | 2320.87 |

资料来源：中原证券研究所，wind 资讯，中金所

图 6：股指期货日均成交额 9 月有所回落

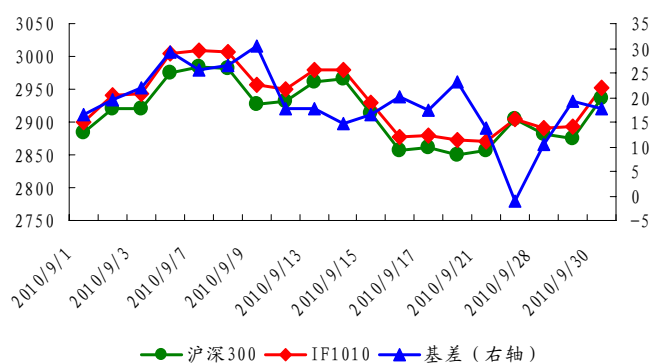


资料来源：中原证券研究所，wind 资讯

从合约基差（基差=股指期货合约-沪深 300）变化情况看，除 9 月 27 日外，股指期货合约基差本月总体较为平稳。当月合约 IF1010 基差维持在 10-30 点间波动；IF1011 合约自 9 月底上市以来，基差维持在 23-30 点之间；远月合约 IF1012 和远季月合约 IF1103 基差基本维持宽幅震荡。各个合约基差基本保持稳定，期现套利机会并不多。

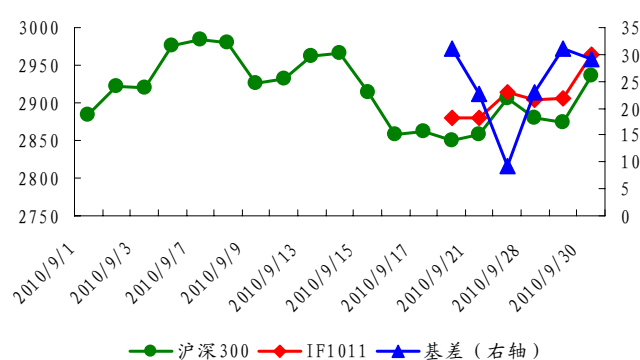
从合约间的价差来看，11 月与 10 月合约的价差基本在 10 点上下波动，12 月与 10 月合约价差一直在 25 点上下波动，次年 3 月与 10 月合约的价差则在 58-70 点之间窄幅波动。各个合约间价差波动幅度较小，基本保持稳定，跨期套利的机会也不多。

图 7: IF1010 合约基差变化情况



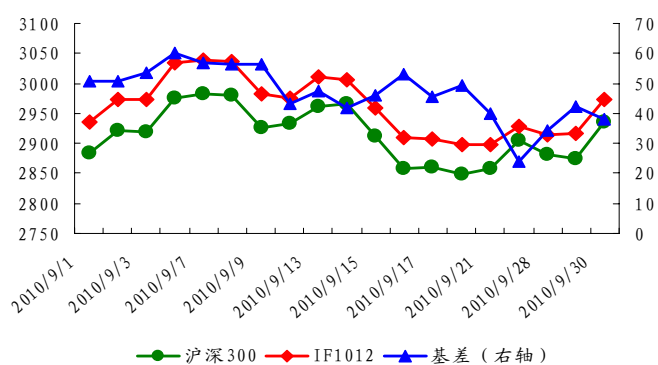
资料来源：中原证券研究所，wind 资讯

图 8: IF1011 合约基差变化情况



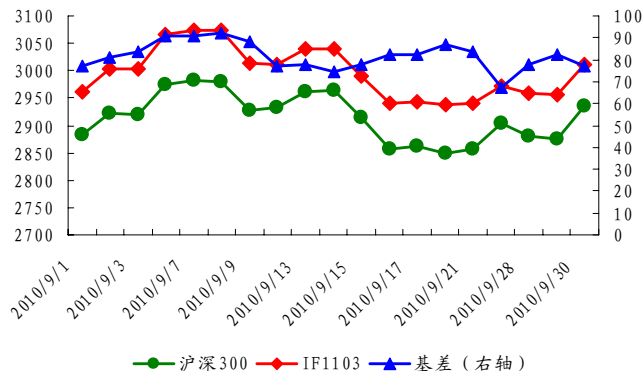
资料来源：中原证券研究所，wind 资讯

图 9: IF1012 合约基差变化情况



资料来源：中原证券研究所，wind 资讯

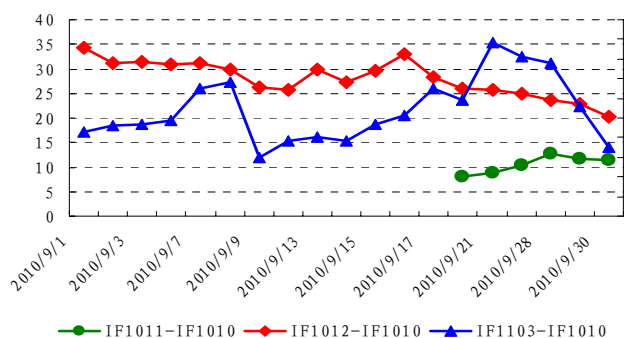
图 10: IF1103 合约基差变化情况



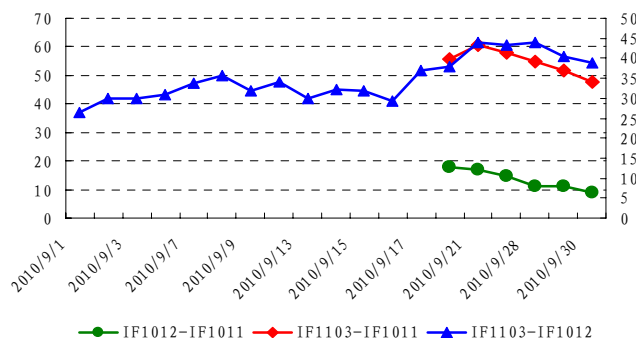
资料来源：中原证券研究所，wind 资讯

图 11: 10 月合约与 11 月、12 月、次年 3 月合约的价差

图 12: 11 月、12 月、次年 3 月合约相互间的价差



资料来源：中原证券研究所，wind 资讯



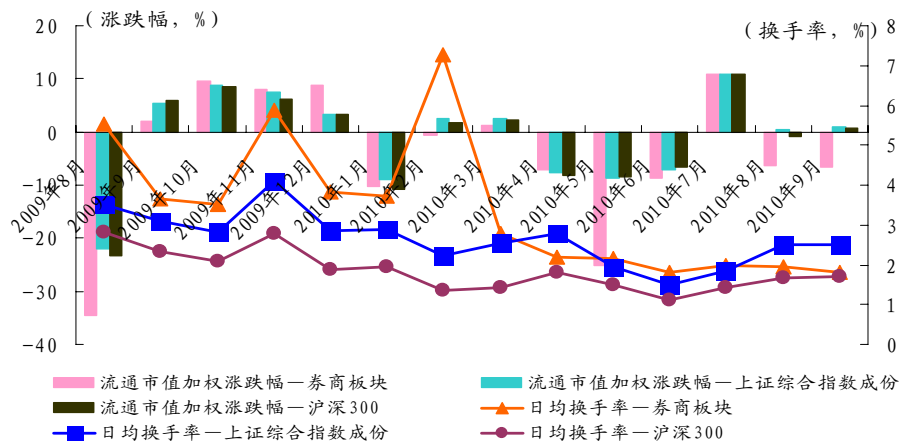
资料来源：中原证券研究所，wind 资讯

## 6. 券商板块及个股的交易特征

板块整体延续上月下跌态势，远弱于大盘。在 9 月初的行业月报中曾提到，尽管券商 3 季度的盈利情况或将好于 2 季度，但预计其全年业绩仍难有超出预期的较好表现，基于当时对 9 月市场运行格局的判断，我们预计，9 月份，券商板块仍难摆脱弱势格局，下调这一板块的评级至“弱于大盘”。尽管上市券商本月公布的 8 月经营数据显示，券商盈利水平的月度环比呈现增速态势，但从上市券商股 9 月份的市场表现来看，除广发证券和国金证券以外，其余 11 只券商股均有不同程度的跌幅，整个券商板块（13 只券商股）按流通股加权平均计算的当月涨幅为-6.57%，明显弱于上证综指和沪深 300 指数当月微涨的态势，反映交易活跃度的换手率也延续了上月的下滑态势。

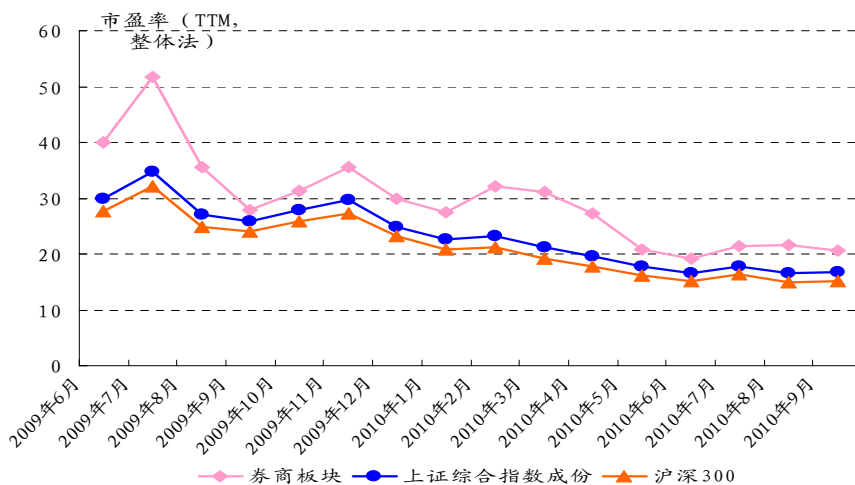
值得注意的是，由于券商业绩和市场行情高度相关，因此，券商股曾一度被视为市场风向标之一，其换手率也一般高于上证综指和沪深 300 指数同期的换手率。但自今年 5 月份以来，这一曾经是常态的格局逐渐被打破，券商股的换手率在 5 月、8 月、9 月都不及上证综指当月的日均换手率。这就提醒我们，对于全流通时代的券商股估值应需要重新定位、对于券商股走牛所依托的市场环境还需重新思考。

图 13: 近一年来券商板块与市场基准指数月度涨跌幅、换手率比较



资料来源: 中原证券研究所, Wind 资讯

图 14: 近一年来券商板块与市场基准指数的估值比较



资料来源: 中原证券研究所, Wind 资讯

表 11: 2010 年 8 月券商股的市场表现

|      | 行情指标 (元, %) |       |       |       | 估值指标     |      | 月末市值 (亿元) |         |
|------|-------------|-------|-------|-------|----------|------|-----------|---------|
|      | 收盘价         | 涨跌幅   | 日均换手率 | 振幅    | PE (TTM) | PB   | 总市值       | 流通市值    |
| 中信证券 | 10.64       | -9.22 | 0.74  | 13.99 | 13.59    | 1.76 | 1058.22   | 1048.65 |
| 海通证券 | 9.00        | -6.44 | 0.96  | 11.75 | 18.81    | 1.73 | 740.50    | 428.93  |
| 光大证券 | 14.19       | -7.86 | 0.93  | 13.57 | 19.90    | 2.26 | 485.01    | 155.10  |
| 招商证券 | 20.38       | -2.49 | 1.13  | 8.13  | 19.56    | 3.07 | 730.72    | 73.07   |
| 华泰证券 | 13.18       | -3.87 | 2.17  | 12.33 | 18.74    | 2.41 | 738.08    | 103.41  |
| 广发证券 | 31.22       | 3.38  | 6.88  | 17.35 | 48.10    | 4.74 | 782.70    | 28.74   |
| 长江证券 | 10.63       | -6.10 | 0.85  | 12.54 | 18.81    | 2.63 | 230.80    | 117.64  |
| 宏源证券 | 16.40       | -2.73 | 0.62  | 13.52 | 17.61    | 3.65 | 239.64    | 239.63  |
| 国元证券 | 11.94       | -4.17 | 1.73  | 13.48 | 23.50    | 1.62 | 234.51    | 93.74   |
| 东北证券 | 21.39       | -4.38 | 0.79  | 13.86 | 25.01    | 4.58 | 136.75    | 136.75  |
| 国金证券 | 16.60       | 7.93  | 3.39  | 19.77 | 27.22    | 5.79 | 166.04    | 70.83   |
| 西南证券 | 12.29       | -9.90 | 1.74  | 13.34 | 38.69    | 6.19 | 285.44    | 46.63   |
| 太平洋  | 11.02       | -7.32 | 1.74  | 15.31 | 64.79    | 9.15 | 165.67    | 28.57   |

注 1: 市盈率 PE (TTM): 以最近四个季度每股盈利计算的市盈率;

资料来源: 中原证券研究所, Wind 资讯

## 7. 行业动态

9 月 1 日, 华泰证券发布公告称, 控股子公司长城伟业期货有限公司更名为华泰长城期货有限公司。同日, 西南证券发布公告称, 公司非公开发行股票 41870 万股 A 股、募集资金净额 59.44 亿元顺利完成。

9 月 6 日, 中国证监会发布《境内机构境外证券投资定向资产管理业务法律适应意见》, 明确券商在取得合格境内机构投资者资格 (QDII) 和外汇额度后, 在外汇额度范围内, 为境内客户提供定向资产管理服务, 投资海外证券市场。中金公司成为国内首家获得境外证券投资定向资产管理业务的券商。

9 月 8 日, 证监会发布《证券公司借入次级债务规定》, 允许证券公司借入短期次级债务, 以解决临时流动性需求。证券公司借入次级债务应有规模控制, 原则上不得提前偿还。

9 月 16 日, 证券业协会就《关于进一步加强证券公司客户服务和佣金管理工作的通知》征求意见, 对券商佣金标准作了相对明确的规定, 券商向客户收取的佣金不得低于经纪业务全成本。该新规有望在 12 月 1 日起正式执行。

9 月 17 日, 宏源证券发布公告称, 以现金方式对全资子公司——宏源期货有限公司进行增资, 增资后注册资本变更为 2 亿元。

9 月 18 日, 光大证券将作价 3.3 亿元把旗下资产管理合资公司光大保德信基金管理有限公司 12% 的股权出售给保德信投资管理有限公司 (美国金融服务提供商)。本次股权转让后, 光大证券持股比例降至 55%, 保德信投

资产管理有限公同持股比例上升至 45%。

9 月 20 日，山西证券 IPO 申请获批。同日，东方金融控股（香港）有限公司正式成立，意味着东方证券海外业务的新起点；国泰君安获得由 DNV 国际认证机构颁发的 ISO20000 证书，成为国内首家在 IT 服务管理方面获此认证的券商。

本月，上市券商公布了 8 月份经营数据，各家券商业绩概况如下：

表 12：上市券商 8 月份经营情况

单位：亿元

|      | 营业收入  |      |         | 净利润  |      |          |
|------|-------|------|---------|------|------|----------|
|      | 8 月   | 7 月  | 环比      | 8 月  | 7 月  | 环比       |
| 东北证券 | 1.9   | 1.59 | 19.50%  | 0.83 | 0.64 | 29.69%   |
| 国元证券 | 1.77  | 1.57 | 12.74%  | 0.89 | 0.56 | 58.93%   |
| 长江证券 | 3.69  | 4.34 | -14.98% | 1.65 | 2.07 | -20.29%  |
| 宏源证券 | 2.94  | 2.36 | 24.58%  | 1.38 | 1.01 | 36.63%   |
| 招商证券 | 4.73  | 4.41 | 7.26%   | 2.3  | 2.36 | -2.54%   |
| 国金证券 | 1.19  | 0.99 | 20.20%  | 0.13 | 0.01 | 1200.00% |
| 西南证券 | 2.02  | 1.81 | 11.60%  | 1.13 | 0.95 | 18.95%   |
| 海通证券 | 6.62  | 5.99 | 10.52%  | 3.45 | 2.59 | 33.20%   |
| 光大证券 | 3.45  | 3.18 | 8.49%   | 1.55 | 1.46 | 6.16%    |
| 太平洋  | 0.74  | 0.46 | 60.87%  | 0.41 | 0.29 | 41.38%   |
| 中信系  | 17.23 | 7.15 | 140.98% | 13.2 | 3.08 | 328.57%  |
| 中信证券 | 15.04 | 5.52 | 172.46% | 12.4 | 2.56 | 384.38%  |
| 中信金通 | 1.42  | 1.02 | 39.22%  | 0.47 | 0.32 | 46.88%   |
| 中信万通 | 0.77  | 0.61 | 26.23%  | 0.33 | 0.2  | 65.00%   |
| 华泰系  | 7.31  | 6.3  | 16.03%  | 3.97 | 3.29 | 20.67%   |
| 华泰证券 | 4.89  | 4.02 | 21.64%  | 2.65 | 2.04 | 29.90%   |
| 华泰联合 | 2.42  | 2.28 | 6.14%   | 1.32 | 1.25 | 5.60%    |
| 广发系  | 8.68  | 6.99 | 24.18%  | 3.85 | 3.32 | 15.96%   |
| 广发证券 | 7.97  | 6.21 | 28.34%  | 3.54 | 3    | 18.00%   |
| 广发华福 | 0.71  | 0.78 | -8.97%  | 0.31 | 0.32 | -3.13%   |
| 中信建投 | 3.83  | 3.08 | 24.35%  | 1.44 | 1.06 | 35.85%   |

注：中信系含中信证券、中信金通、中信万通；华泰系含华泰证券、华泰联合；广发系含广发证券、广发华福证券；长江证券含长江保荐

资料来源：公司公告，中原证券研究所

## 8. 2010 年 10 月份展望

就行业而言，2010 年 10 月份值得关注的重要事件为：（1）上市券商 9 月经营数据；（2）本月陆续公布的上市券商 3 季报。

就市场而言，10 月份将面临房地产调控政策出台、宏观经济数据公布、限售股解禁等主要不确定因素，我们认为，10 月 7 日上海出台限购房措施，意味着政策利空出尽，传闻将出台的房产税由于税率较低，对房地产市场的

影响有限；据多家机构预测，3 季度 GDP 增速将较之 2 季度下滑、CPI 在 9 月份仍有走高可能但在第四季度呈下降趋势，这就意味着货币政策收紧的预期正逐渐降温；据统计，10 月份将有 1629.33 亿股的限售股解禁，这对市场的冲击无疑不容忽视，但冲击最大的应是中小板和创业板。此外，10 月 15 日至 18 日在北京召开的十七届五中全会，将研究关于制定“十二五”规划的建议，该规划也将为我国全面推动经济社会发展转型奠定体制基础，无疑将成为市场的关注重点之一。综上所述，我们认为，随着市场预期的稳定和 investment 信心的逐渐恢复，10 月份及整个四季度结构性机会将反复表现、个股分化将更加显现，具有明显估值优势和业绩支撑的大盘蓝筹有望引领市场振荡向上。

就券商板块而言，结构性机会不断的市场行情将为其盈利水平的回升创造有利条件，《关于进一步加强证券公司客户服务和佣金管理工作的通知》也将在一定程度上遏制愈演愈烈的佣金价格战，但我们仍认为，券商全年业绩仍难有超出预期的较好表现。基于对 10 月市场运行格局的判断，我们预计，10 月份，券商板块的整体表现有望好于 9 月份，但也难超大盘，维持其评级“弱于大势”。

### 行业投资评级

强于大势：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大势：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大势：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。

### 免责声明

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，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、发表或引用。