

谢佩洁

执业证书编号: S0730511010014

021-50588666-8025

xiepj@ccnew.com

证券行业 2011 年 8 月月度报告

研究报告—行业分析

同步大市（维持）

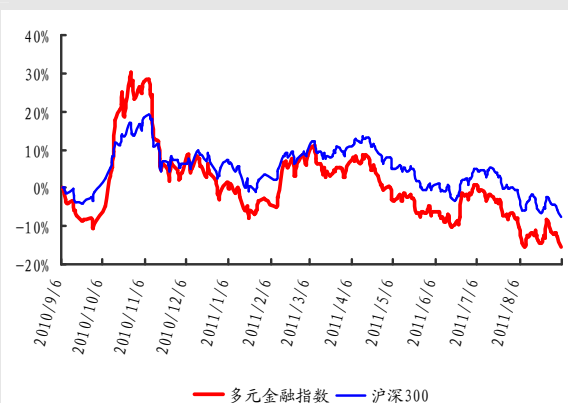
发布日期: 2011 年 9 月 6 日

重点个股盈利一览（截至 8 月 31 日）

股票简称	10EPS	11EPS	11PE	评级
海通证券	0.45	0.52	15.48	增持
广发证券	1.62	1.03	30.78	增持
招商证券	0.90	0.53	22.70	增持
华泰证券	0.63	0.60	17.29	增持
西南证券	0.39	0.40	28.48	增持
东北证券	0.82	0.68	28.76	观望

注: 广发证券 2011EPS 为摊薄后 EPS

证券业近一年相对沪深 300 指数表现



相关研究

证券行业月度报告

证券行业发展机遇之市场篇……2011 年 3 月 15 日

创新助力发展转型, 尚待配套制度明确——证券行业 2011 年二季度投资策略……2011 年 4 月 20 日

政策向好, 业绩不给力——证券行业 2011 年下半年投资策略……2011 年 5 月 31 日

联系人: 周楷翔

电话: 021-50588666-8031

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:

在资金面偏紧、紧缩政策等预期尚待消化的影响下, 我们预计 9 月 A 股市场整体以震荡筑底走势为主, 而作为典型的周期性行业, 券商板块在下行或震荡整理行情中则难言能取得超越大盘的表现, 维持券商板块“同步大市”投资评级, 期间不排除因转融通等政策推出带来的交易性机会。

投资要点:

● **市场概况。**8 月份, A 股市场低位盘整, 上证综指当月报收于 2567.34 点、当月下跌 4.97%, 沪深 300 指数报收 2846.78 点、当月下跌 4.22%, 而相较于大盘股而言, 中小板个股则表现相对较为强势, 中小板 100 指数报收 5675.07 点、当月下跌 3.46%。

● **证券业务。**受低迷市场环境的影响, 本月市场成交有所萎缩, 沪深两市 A 股日均成交回落至 1597.39 亿元。本月共有 23 只新股上市, 合计募集资金 276.54 亿元; 共有 13 只集合理财产品设立, 受托管理资金合计 76.49 亿元。截至 8 月 31 日, 两市融资融券余额达 343.57 亿元、较 7 月底增加了 6.84%; 股指期货累计成交额达 69 万亿元, 当月日均成交额大幅提升至 1714.22 亿元。

● **交易特征。**8 月份, 券商板块 (17 只券商股) 按流通股加权平均计算的当月跌幅为 5.8%、弱于同期大盘, 除国海证券因借壳上市、方正证券因 IPO 上市存在一定溢价而实现上涨, 其余 15 只券商股中仅东北证券实现上涨, 长江证券则领跌整个券商板块; 板块换手率受国海证券、方正证券上市影响大幅提升至 2.89%。

● **9 月份展望。**9 月份, 行业值得关注的重要事件为: (1) 上市券商 8 月经营数据; (2) 新三板扩容、转融通等创新业务进展; (3) 中信证券、海通证券 H 股发行进展。本月影响 A 股市场的主要因素有: 8 月份 CPI 数据是否有所下滑、限购城市范围增加和政策出台与否等。在资金面偏紧、紧缩政策等预期尚待消化的影响下, 我们预计 9 月 A 股市场整体以震荡筑底走势为主, 而作为典型的周期性行业, 券商板块在下行或震荡整理行情中则难言能取得超越大盘的表现, 维持“同步大市”投资评级, 期间不排除因转融通等政策推出带来的交易性机会。

● **风险提示。**证券自营投资收益和经纪业务收入受证券市场行情影响较大。

1. 市场概况

A股市场低位盘整。8月,在全球经济衰退担忧、国际债务危机等因素的影响下,道琼斯工业指数和标准普尔指数均呈现左偏的“W”型走势,截至当月收盘,道琼斯工业指数报收于11613.53点、当月下跌4.36%,标准普尔指数报收1218.89点、当月下跌5.68%。国内A股市场也未能幸免,本月受地方债务及通胀担忧、下半年货币政策紧缩不减等因素影响下,上证综指低位盘整,整体呈现“W”型走势。截至8月31日收盘,上证综指报收于2567.34点、当月下跌4.97%,沪深300指数报收2846.78点、当月下跌4.22%,而相较于大盘股而言,中小板个股则表现相对较为强势,中小板100指数报收5675.07点、当月下跌3.46%。本月的AH股溢价指数从月初98.49点开始一路攀升,在8月26日创下了本年度以来的最高点115.79点后扭头有所下行,月末收至108.12点,期间上涨8.14%。

新股方面,虽然本月A股市场整体而言较为低迷,但新股首日表现却延续上月的靓丽表现,25只新股上市首日无一破发,平均涨幅在48.46%、较之上月平均涨幅有所回落,仅有5只新股首日涨幅在30%以下,其中常山药业表现相对较差、首日上涨10.89%;其余20只新股首日涨幅均超过30%,有5只新股首日涨幅更是高达70%以上,其中依米康首日表现最好、涨幅高达92%,爱康科技紧随其后、涨幅超86%。

市场换手率和流动性均呈现下滑态势。8月,市场三大基准指数的换手率均有所回落,上证综指、沪深300指数和中小板指数的换手率较之上月分别下滑了9.66%、8.32%和2.14%,市场的持续低迷使得成交活跃度有所回落。在换手率有所回落的同时,市场流动性也呈现下滑态势,市场三大基准指数的流动性均大幅下滑,上证综指、沪深300指数和中小板指数较之上月分别下滑了39.51%、39.22%和14.62%。

全部A股的市盈率(整体法,TTM)和流通股本加权平均计算的全部A股收盘价在本月延续了上月以来的下滑态势,截至8月31日,全部A股的市盈率(整体法,TTM)为15.64倍、较之上月的17.06倍继续下滑,而流通股本加权平均计算的全部A股收盘价为8.81元、较之上月的9.27元进一步减少(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
201108	-4.97	10.29	0.49	-4.22	6.94	0.31	-3.46	24.26	1.11
201107	-2.18	11.39	0.81	-2.37	7.57	0.51	1.08	24.79	1.30
201106	0.68	9.57	0.56	1.42	6.67	0.34	4.22	17.44	0.72
201105	-5.77	10.65	0.69	-5.99	6.42	0.39	-7.76	18.17	0.94
201104	-0.57	14.00	0.96	-0.95	10.00	0.63	-5.43	24.57	1.30
201103	0.79	17.99	1.18	-0.50	12.51	0.64	-4.98	38.21	1.92
201102	4.10	10.88	0.86	5.30	8.21	0.55	8.94	23.44	1.22
201101	-0.62	10.72	0.49	-1.65	8.72	0.35	-9.49	23.89	0.76
2011 年累计	-8.98	95.69	0.68	-9.39	67.82	0.43	-17.40	195.77	1.06
2010 年全年	-14.31	198.50	0.74	-12.51	138.66	0.46	21.26	525.45	1.49
201012	-0.43	13.42	0.64	-0.28	9.98	0.45	-1.56	35.35	1.15
201011	-5.33	23.89	0.75	-7.19	17.12	0.48	-0.07	58.34	1.30
201010	12.17	21.99	1.11	15.14	18.60	0.79	9.63	49.26	2.13

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)

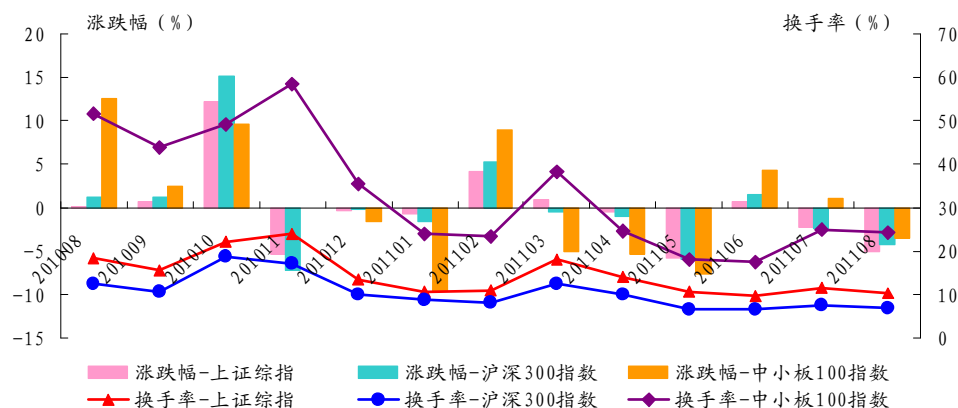
	总股本 (亿股)	流通 A 股 (亿股)	总市值(证监会 算法, 亿元)	流通 A 股市 值比例	市盈率 (TTM, 整体法)	收盘价(流通股 加权平均, 元)
201108	35470.66	21714.62	253713.12	75.40%	15.64	8.81
201107	35265.83	21404.95	262747.96	75.52%	17.06	9.27
201106	34826.55	20980.52	263288.48	75.78%	17.24	9.51
201105	34383.17	20608.27	257619.39	75.76%	16.96	9.47
201104	33863.04	20168.29	276247.44	74.47%	18.00	10.20
201103	33510.38	19821.39	279124.83	73.78%	19.39	10.39
201102	33356.43	19594.35	278246.10	72.96%	20.66	10.36
201101	33276.06	19433.95	262642.53	72.51%	19.71	9.80
201012	33155.63	19165.31	267137.65	71.60%	20.09	9.98
201011	32620.66	18676.16	265683.61	70.86%	19.97	10.08
201010	32211.67	16605.79	278752.43	62.55%	20.62	10.50

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

市场成交有所萎缩, A 股日均成交金额回落至 1597.39 亿元。8 月 A 股市场整体呈现低位盘整态势, 持续低迷的市场环境使得成交量重新开始有所萎缩, 沪深两市的 A 股成交量与成交金额均较之上月有所回落, 分别下滑了 8.09%、12.37%。从日均成交金额上来看, 沪深两市 A 股日均成交金额本月未能延续上月的回升态势, 呈现大幅回落态势, 8 月沪深两市 A 股日均成交金额 1597.39 亿元, 较之上月的 1996.56 亿元大幅回落 399.17 亿元, 创下了本年度以来仅次于 6 月的最低日均成交额。

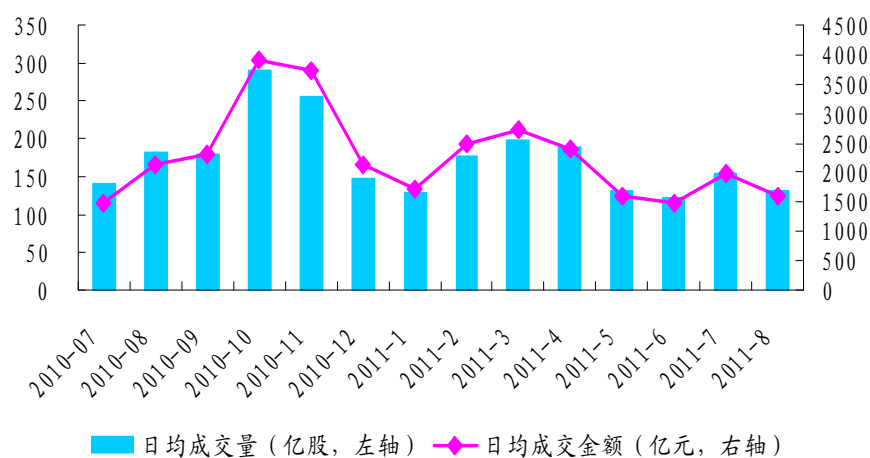
2011 年 1-8 月份共计 163 个交易日, 沪深两市 A 股成交金额合计 32.41 万亿元, 较之上年同期的 30.49 万亿元增加 6.29%; 前 8 个月的 A 股日均成交金额为 1988.26 亿元、远低于 2010 年全年的日均成交金额, 但仍较上年同期的 1882.12 亿元增加 5.64%。

表 3: 沪深两市 A 股成交概况

交易日期	成交量 (亿股, %)	成交金额 (亿元, %)				成交金额 (亿元, %)			
		数量	同比	环比	日均	数量	同比	环比	日均
201108	23	2995.41	-25	-8.09	130.24	36739.91	-22.01	-12.37	1597.39
201107	21	3258.96	5.39	25.98	155.19	41927.84	29.01	34.58	1996.56
201106	21	2586.91	22.86	-6.93	123.19	31154.15	23.69	-7.84	1483.53
201105	21	2779.46	4.18	-22.12	132.36	33805.43	3.39	-25.92	1609.78
201104	19	3569.01	-5.10	-21.19	187.84	45636.33	-11.68	-27.52	2401.91
201103	23	4528.36	32.13	69.49	196.89	62966.25	43.35	68.45	2737.66
201102	15	2671.68	36.69	4.29	178.11	37379.67	54.50	8.42	2491.98
201101	20	2561.72	-29.64	-24.53	128.09	34476.68	-27.60	-29.98	1723.83
2011 年累计	163	24951.51	1.25	-	153.08	324086.26	6.29	-	1988.26
2010 年全年	242	41722.38	-17.50	-	172.41	542512.62	1.75	-	2241.79

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

新股发行有所增加但再融资规模下滑。根据 Wind 资讯的统计数据，8 月份新股发行家数和募集资金均较之 7 月有所增加，8 月共有 23 家企业顺利完成新股发行上市，募集资金合计 276.54 亿元，较之上月实现翻番、大幅增加 153.78 亿元；本月再融资规模有所下滑，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 645.06 亿元，较之上月大幅回落 175.04 亿元（参见表 4）。

2011 年 1-8 月，共有 207 家企业实现新股发行上市、较之去年同期下滑 11.16%，募集资金合计 2007.05 亿元、较之去年同期大幅下滑 42.48%，而包括增发和配股在内的股票融资规模合计 5666.93 亿元、较之去年同期小幅下滑 1.53%。虽然此前监管层放缓过新股审批速度，但我们维持全年新股发行和再融资稳步推进的观点不变。

国信、平安证券稳居新股承销前两位。截至 8 月底，本年度共有 50 家券商在新股发行市场有所作为，不管是新股承销金额还是新股承销家数，国信证券和平安证券均稳居前两位。平安证券、国信证券、中信证券、安信证券和招商证券分别位居新股承销金额排名前五位，市场份额合计达 39.40%，较之上月底有所提升、上升 3.32 个百分点，承销市场的集中度有所提升；平安证券、国信证券、招商证券和海通证券分别位居新股承销家数排名前四位，市场份额合计达 33.33%、较之上月底小幅提升 0.72 个百分点。（参见表 5）

从上市券商方面看，2011 年 1-8 月，除东北证券颗粒无收外，其余 16 家上市券商在承销市场均有所作为，只是 IPO 或再融资项目主承销参与度有所区别，其中：中信证券位居 IPO 主承销金额第一、募集资金 145.36 亿元，而招商证券位居 IPO 主承销家数第一、主承销 11 家企业发行。

表 4: 2010 年 10 月起至今, 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)
201108	645.06	276.54	23	25.57
201107	820.10	122.76	20	5.52
201106	408.57	143.81	26	8.97
201105	553.70	264.41	27	11.25
201104	783.03	239.62	23	8.35
201103	1252.28	268.56	27	11.91
201102	534.17	259.41	26	10.20
201101	670.02	431.94	35	12.16
2011 年累计	5666.93	2007.05	207	93.93
2010 年全年	10131.28	4921.31	349	580.40
201012	1168.75	420.64	36	20.19
201011	1454.61	361.15	29	28.32
201010	1282.06	290.20	24	12.68

资料来源: 中原证券研究所, Wind 资讯

表 5: 2011 年 1-8 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 销家数	IPO 主承销金 额 (亿元)	股票主承销 金额 (亿元)	上市券商及子 公司	IPO 主承 销家数	IPO 主承销金 额 (亿元)	股票主承销 金额 (亿元)
平安证券	27	236.05	269.29	华泰证券	6	46.89	46.89
国信证券	22	203.18	382.80	华泰联合证券	4	22.45	22.45
中信证券	7	145.36	361.43	国金证券	4	47.40	61.27
安信证券	7	111.27	236.35	中德证券	1	47.30	114.66
招商证券	11	94.95	229.67	兴业证券	5	32.55	38.63
瑞银证券	2	77.22	91.22	国元证券	3	30.81	44.42
光大证券	8	68.59	96.88	宏源证券	4	25.99	37.94
广发证券	8	68.25	187.18	国海证券	1	16.00	16.00
海通证券	9	65.48	141.33	太平洋证券	1	15.44	23.36
西南证券	4	51.19	72.50	长江证券	2	12.47	25.14
				方正证券	0	0	14.00
				东北证券	0	0	0

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。本月共有国泰君安、中信证券、方正证券、东海证券、光大证券和国联证券等 11 家券商的 13 只集合理财产品设立, 合计受托管理资金 76.49 亿元、较之上月大幅增加 61.49 亿元。本月成立的集合理财产品中, “国泰君安君享套利 3 号”、“国泰君安君享套利 5 号”、“东

海精选 5 号”、“东方红先锋 7 号”和“华泰紫金套利宝”等 5 只产品为“小集合”产品、规模均在 3 亿元以下，本月成立的产品平均规模 5.88 亿元/只、较之上月产品平均规模实现翻番，但仍低于 2011 年度成立的产品规模均值。此外，本月尚有国泰君安、华泰证券、国海证券和民生证券等 10 家券商的 12 只集合理财产品处于推广期。

截至 8 月底，共有 71 只集合理财产品设立，受托管理资金规模合计达 515.34 亿元、较之去年同期的 457.21 亿元增加 12.71%，平均每只产品规模 7.26 亿元、低于 2010 年度成立的产品规模均值。

理财产品的回报率。据 Wind 资讯的统计数据显示，根据投资类型划分的八类券商集合理财产品中，截至 8 月 31 日，除平衡混合型集合理财产品今年以来实现的平均回报率较之上月继续有所改善，其余 7 类集合理财产品表现则继续出现下滑态势。其中，平均回报率最好的是货币市场型，回报率 2.36%、较之上月继续趋于改善，而平均回报率最差的是 QDII 基金、回报率 -14.42%、较之上月进一步下滑。

表 6：2011 年 8 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 (亿元)	管理人参与 金额(万元)	管理费 率(%)
国泰君安君享套利 5 号	国泰君安	2011-8-29	平衡混合型	2.77	/	1.00
方正金泉友 3 号	方正证券	2011-8-26	偏债混合型	7.98	/	1.20
光大阳光避险增值	光大证券	2011-8-25	偏债混合型	8.50	3000.27	1.20
中信红利价值	中信证券	2011-8-25	普通股票型	9.07	/	1.50
东北证券 5 号	东北证券	2011-8-25	平衡混合型	11.52	/	1.00
东海精选 5 号	东海证券	2011-8-19	平衡混合型	1.26	/	1.20
东海东风 8 号	东海证券	2011-8-19	平衡混合型	12.53	/	1.30
国泰君安君享套利 3 号	国泰君安	2011-8-17	平衡混合型	2.49	/	1.00
国联金如意 3 号	国联证券	2011-8-15	普通股票型	2.83	/	1.20
华泰紫金套利宝	华泰证券	2011-8-9	平衡混合型	1.76	513.45	1.50
东方红先锋 7 号	东方证券	2011-8-3	平衡混合型	2.07	/	2.00
海通海蓝消费精选	海通证券	2011-8-3	平衡混合型	5.51	2203.70	1.20
安信基金宝	安信证券	2011-8-1	平衡混合型	8.18	/	1.20

资料来源：中原证券研究所，Wind 资讯

表 7：2011 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）
201108	13	76.49	5.88
201107	6	15	2.50
201106	14	87	6.21
201105	11	71.52	6.50
201104	5	64.28	12.86
201103	9	118.50	13.17
201102	5	49.99	10.00
201101	8	32.56	4.07
2011 年累计	71	515.34	7.26
2010 年全年	99	830.07	8.38

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 8 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	95	-6.43	-18.70	11.77
偏债混合型基金	14	-5.72	-15.78	2.20
偏股混合型基金	19	-7.68	-17.44	-0.93
货币市场型基金	5	2.36	0.69	2.96
混合债券型一级基金	7	-0.89	-4.12	1.51
混合债券型二级基金	19	-3.89	-9.55	0.24
被动指数型基金	3	-6.04	-9.73	-1.98
QDII 基金	2	-14.42	-20.52	-8.32
合计	164	-5.81	-20.52	11.77

注：表中统计产品均为 2010 年及 2010 年前成立的产品，并剔除无投资类型及回报数据产品

资料来源：中原证券研究所，Wind 资讯

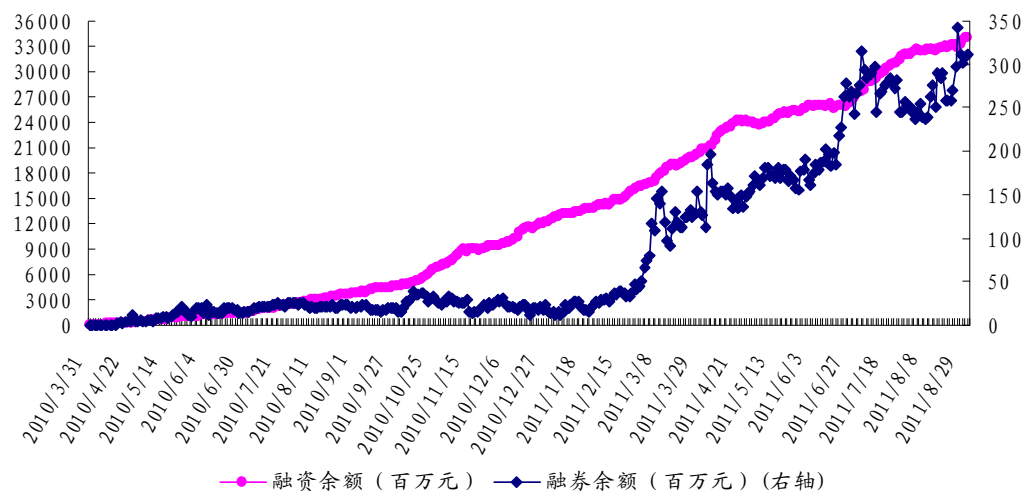
5. 创新业务

融资融券业务。本月 A 股市场呈现低位盘整态势，持续低迷的市场环境使得投资者做空大幅增加，融资融券市场规模整体有所扩大。截至 8 月 31 日，沪深两市融资融券余额达 343.57 亿元，其中融资余额 340.45 亿元、融券余额 3.12 亿元，三者较之 7 月底均呈现增长态势，融资融券余额、融资余额和融券余额分别增加 6.84%、6.70%和 24.47%，融资融券余额和融资余额虽继续增长、但幅度有所趋缓。

较长时间低迷的市场环境使得投资者做多趋于减少、做空大幅增加，本月融资买入额较之上月有所减少，而融券卖出量则继续延续上涨态势。其中：8 月份的融资买入额和日均融资买入额分别达 272.70 亿元、11.86 亿元，均较之 7 月份有所减少、分别减少 14.24%、21.70%；8 月份的融券卖出量和日均融券卖出量分别达 21054.79 万股、9154258 股，均较之 7 月份大幅增加、

分别增加了 52.97%、39.66%。

图 3: 融资融券试点以来, 沪深两市融资、融券余额变化情况



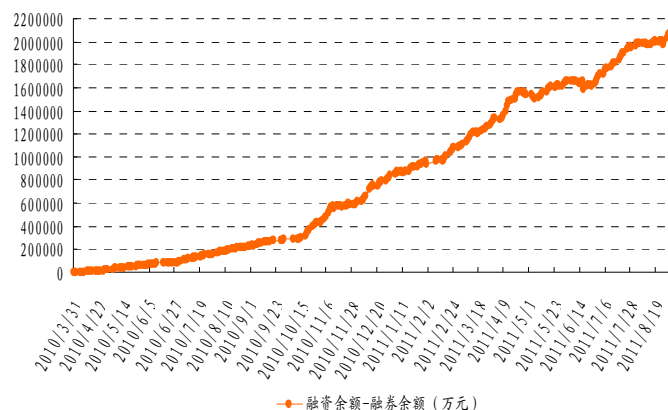
资料来源：中原证券研究所，沪深证券交易所

表 9: 融资融券交易的月度统计

月份	融资买入额 (万元)		融资余额 (万元)	融券卖出量 (股)		融券余额 (万元)	融资融券余额 (月底, 万元)
	期间买入额	日均买入额		期间卖出量	日均卖出量		
201108	2726970.91	118563.95	3404501.42	210547937	9154258	31158.86	3435660.28
201107	3179926.61	151425.08	3190616.02	137643973	6554475	25033.20	3215649.22
201106	2249896.85	107137.95	2713290.87	129290399	6156686	26610.82	2739901.69
201105	1802046.21	85811.72	2558360.08	105468543	5022312	17917.21	2576277.28
201104	2960785.06	155830.79	2396066.62	103539277	5449436	15394.56	2411461.19
201103	3189859.23	138689.53	2078254.87	79295983	3447651	12550.88	2090805.75
201102	1703834.81	113588.99	1652359.34	22496543	1499770	6697.12	1659056.46
201101	1515244.25	75762.21	1438267.13	20635512	1031776	3156.51	1441423.64
2011 年累计	19328563.93	118580.15	3404501.42	808918167	4962688	31158.86	3435660.28
2010 年累计	6951481.30	37575.57	1276058.28	73008851	394642	1101.21	1277159.48
201012	1687200.56	73356.55	1276058.28	22644483	984543	1101.21	1277159.48
201011	1966509.49	89386.79	938165.40	16760795	761854	2874.96	941040.35
201010	1533457.37	95841.09	695106.65	9562363	597648	2314.90	697421.55

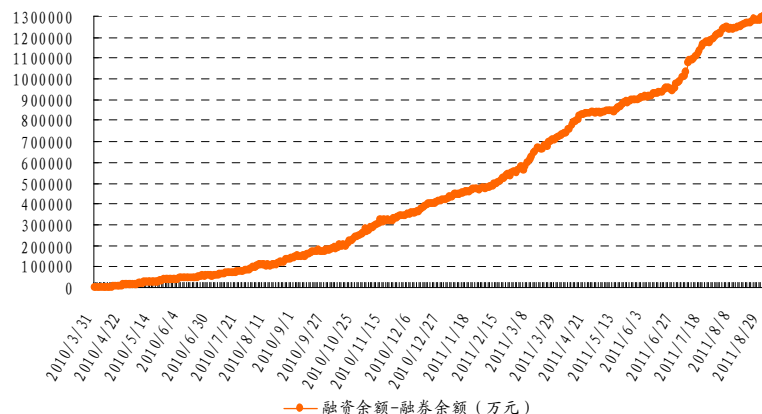
资料来源：中原证券研究所，沪深证券交易所

图 4：沪市融资余额与融券余额差额变化



资料来源：中原证券研究所，上海证券交易所

图 5：深市融资余额与融券余额差额变化



资料来源：中原证券研究所，深圳证券交易所

股指期货业务。在低位盘整的 A 股市场环境下，股指期货给看空的投资者提供了较好的投资机会，本月股指期货市场活跃度大幅提升、市场成交额环比增加，日均成交额创下本年度 4 月份以来的最高记录。8 月股指期货日均成交额大幅跃升至 1714.22 亿元、较之 7 月份增加 12.28%，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 317.38%、较之 7 月份提升了 98.44 个百分点；截至 8 月底，股指期货累计成交额达 69 万亿元。

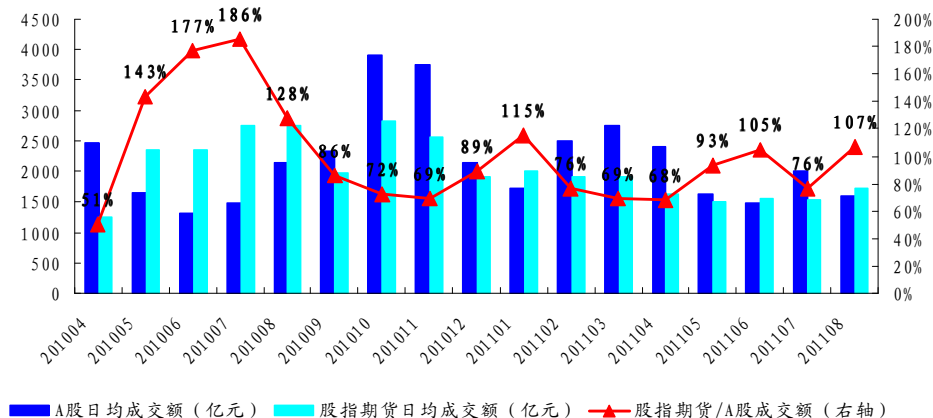
表 10：股指期货推出以来成交额情况

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
201108	39427.01	1714.22	540.12	1601.93
201107	32060.57	1526.69	697.30	2002.06
201106	32774.08	1560.67	579.90	1488.73
201105	31690.59	1509.08	573.77	1615.12
201104	30986.91	1630.89	1004.04	2410.77
201103	43756.02	1902.44	1121.29	2745.87
201102	28624.78	1908.32	1091.14	2500.85
201101	39956.30	1997.82	820.76	1730.64
2011 年累计	279276.26	1713.35	791.06	1994.81
2010 年累计	410698.78	2360.34	914.18	2328.85
201012	44020.54	1913.94	875.06	2148.57
201011	56715.31	2577.97	1496.21	3741.99
201010	45402.68	2837.67	1924.75	3922.29

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较之上月大幅提升

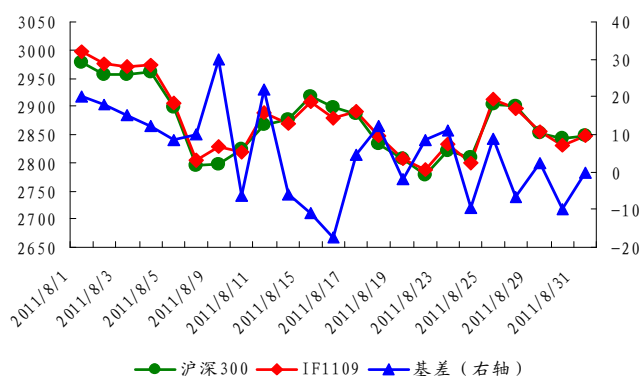


资料来源：中原证券研究所，wind 资讯

从合约基差（基差=股指期货合约-沪深 300）变化情况看（图 7-图 10），本月 A 股市场低位盘整，股指期货各大合约基差整体波动也较大，其中：当月合约 IF1109 基差主要维持在-18~30 点之间宽幅震荡；次月合约 IF1110 自 8 月 22 日上市以来的基差主要维持在-2~21 点之间波动；下季合约 IF1112 基差在 6~68 点之间宽幅震荡；隔季合约 IF1203 基差则维持在 38~113 点之间宽幅震荡。本月 A 股市场的低迷，再加上股指期货各合约基差的大幅波动，使得股指期货成为投资者较好的做空工具，存在较好的期现套利机会。

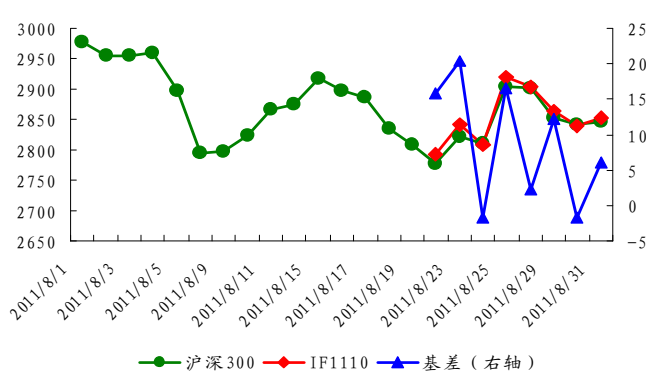
从合约间价差来看，9 月合约与 10 月、12 月、次年 3 月合约基差分别在 6~10、14~46、45~91 点之间波动，相较于合约基差而言，各合约间价差则基本保持窄幅波动、较为平稳，跨期套利机会不明显。

图 7: IF1109 合约基差变化情况



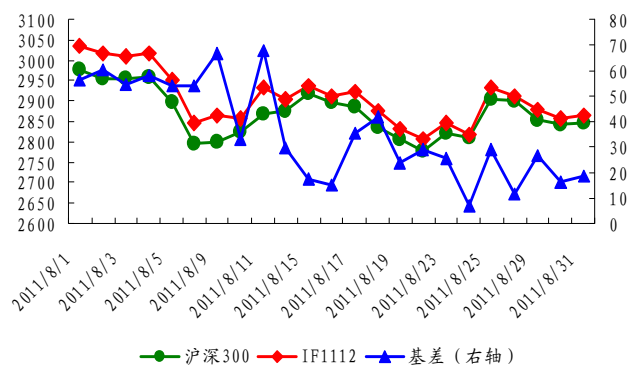
资料来源：中原证券研究所，wind 资讯

图 8: IF1110 合约基差变化情况



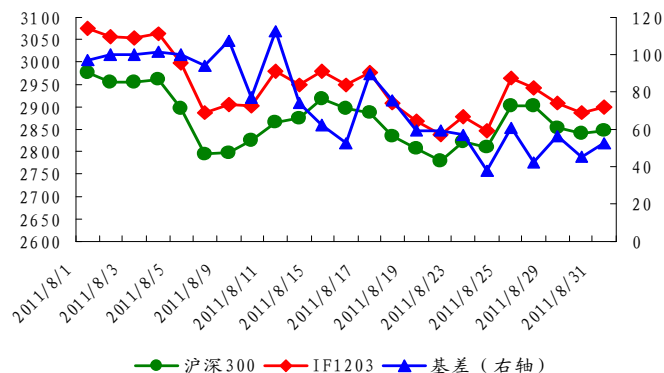
资料来源：中原证券研究所，wind 资讯

图 9: IF1112 合约基差变化情况



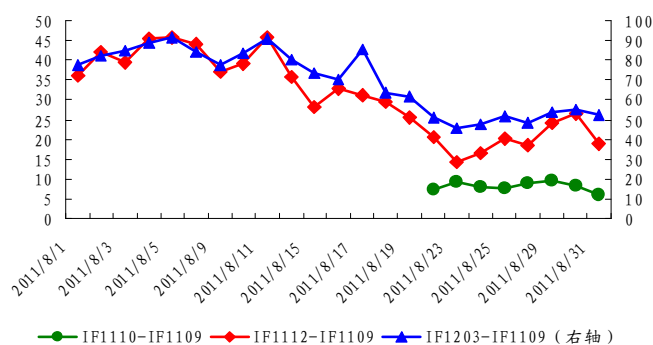
资料来源：中原证券研究所，wind 资讯

图 10: IF1203 合约基差变化情况



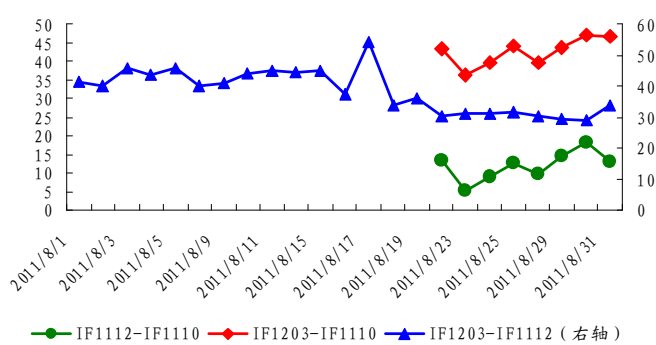
资料来源：中原证券研究所，wind 资讯

图 11: 9 月合约与 10 月、12 月、次年 3 月合约的价差



资料来源：中原证券研究所，wind 资讯

图 12: 10 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

6. 券商板块及个股的交易特征

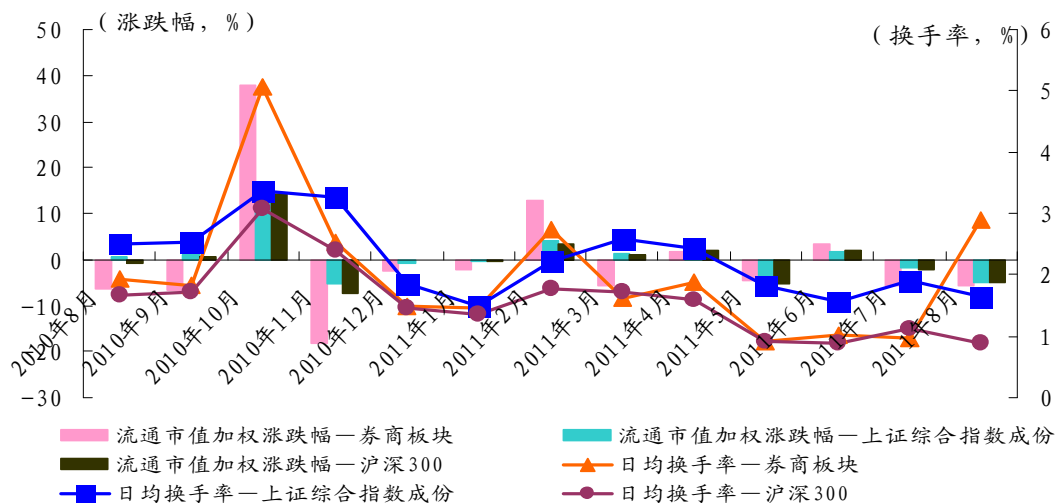
板块表现弱于大盘，估值也有所下滑但仍高于同期上证综指。本月，A 股市场低位盘整，23 个申万一级行业指数中，仅食品饮料和餐饮旅游两大行业指数期间实现上涨，其余 21 个行业指数期间均出现了下跌，券商股也不例外。17 只券商股按流通股加权平均计算的当月跌幅为 5.8%、弱于同期大盘，除国海证券因借壳上市、方正证券因 IPO 上市存在一定的溢价效应而实现上涨外，东北证券期间上涨 2.52%、成为除国海、方正证券外的 15 只券商股中唯一实现上涨的个股，其余 14 只券商股全线下跌，长江证券以 12.80% 的期间跌幅领跌整个券商板块。

从反映交易活跃度的换手率来看，本月受国海证券借壳上市和方正证券新股上市影响，券商板块整体换手率大幅提升，日均换手率提升至 2.89%、较之上月增加了 1.93 个百分点，而同期上证综指的日均换手率 1.65%、较之上月有所下滑。

从估值水平来看，截至 8 月底，券商板块的市盈率水平（TTM, 整体法）

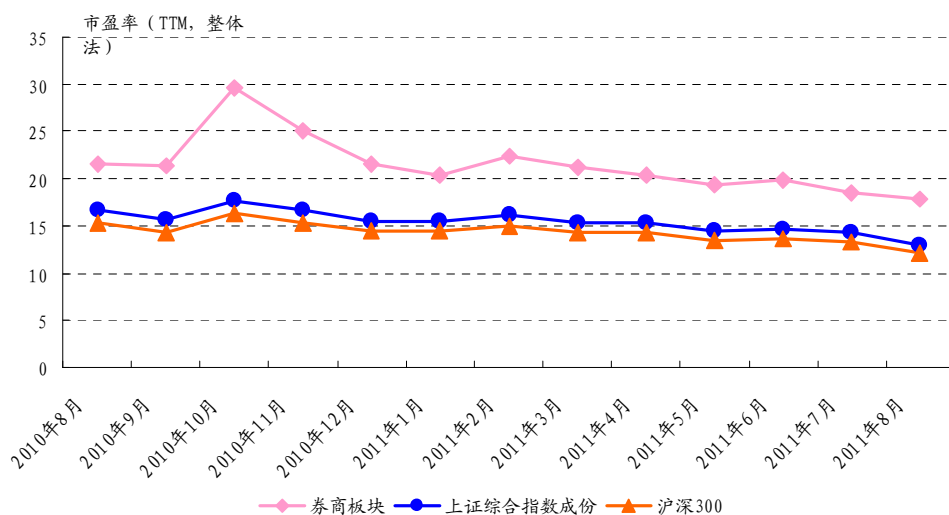
为 17.92 倍、较之上月的 18.57 倍继续回落，但仍远高于上证综指成份股 12.96 倍和沪深 300 成份股 12.12 倍的市盈率水平。

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: 2011 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	12.17	-1.62	0.61	12.69	10.38	1.79	1210.39	1199.44
海通证券	8.05	-5.52	0.41	11.97	16.24	1.47	662.34	662.34
光大证券	11.68	-8.46	1.06	14.97	15.96	1.80	399.22	127.66
招商证券	12.03	-9.75	0.17	13.28	16.81	2.30	560.73	295.41
华泰证券	10.32	-10.80	0.44	14.09	18.36	1.74	577.92	182.82
广发证券	31.70	-8.99	0.85	16.71	25.15	4.81	938.21	245.66
长江证券	8.79	-12.80	0.61	16.77	17.26	1.79	208.43	208.43
宏源证券	14.51	-8.22	0.37	12.08	17.82	2.85	212.02	212.02
东北证券	19.56	2.52	0.59	17.19	24.73	3.73	125.05	125.05
国元证券	10.10	-6.31	0.41	12.71	21.04	1.33	198.37	198.37
国金证券	13.20	-3.01	0.65	23.07	37.99	4.10	132.03	132.03
西南证券	11.39	-4.04	1.93	13.31	27.02	2.31	264.54	90.90
太平洋	7.92	-12.20	0.39	18.63	42.14	5.69	119.06	117.56
兴业证券	15.27	-5.27	4.29	17.37	40.34	3.99	335.94	40.16
山西证券	8.07	-8.19	2.16	14.79	55.96	3.26	193.66	32.26
国海证券	14.79	304.28	15.94	329.98	70.61	3.79	106.01	21.68
方正证券	6.04	7.86	31.36	28.72	30.09	4.15	368.44	49.83

注: 市盈率 PE (TTM) 以最近四个季度每股盈利计算的市盈率; 收盘价采取前复权方式
资料来源: 中原证券研究所, wind 资讯

7. 行业动态

8 月 2 日, 西南证券发布公告称, 公司收到《关于向西南证券股份有限公司发放政府补助的函》, 为鼓励公司入驻重庆市江北区发展, 积极参与江北区经济建设, 活跃江北区金融市场, 重庆市江北区人民政府决定补助公司人民币 9800 万元。

8 月 5 日, 证监会发布《客户交易结算资金管理办法 (修订草案)》公开征求意见。

8 月 9 日, 国海证券借壳 SST 集琦上市。

8 月 10 日, 方正证券 IPO 上市, 成为券商板块第 7 家 IPO 上市的券商。

8 月 11 日, 中信证券发布公告称, 公司所持华夏基金管理有限公司 31% 股权已完成挂牌。其中, 11% 股权意向受让方为南方工业资产管理有限责任公司, 受让价格 17.60 亿元; 10% 股权意向受让方为山东省农村经济开发投资公司, 受让价格 16 亿元; 10% 股权意向受让方为 POWER CORPORATION OF CANADA, 受让价格 17.84 亿元。

8 月 12 日, 山西证券发布公告称, 公司对大华期货增资扩股, 增资后注册资本提高至 3 亿元。

8月15日，国海证券发布公告称，公司直接投资业务资格获批。拟出资1亿元成立国海创新资本投资管理有限公司。

8月15日，西南证券公布了吸收合并国都证券预案，并复牌。

8月17日，国务院副总理李克强在港出席论坛时表示，将允许以人民币境外合格机构投资者方式(RQFII)投资境内证券市场，起步金额为200亿元。

8月17日，据中证报报道，证券业协会下发证券营业部相对饱和地区名单，在监管部门划分的36个辖区内，仅有天津、海南和青海尚无证券营业部相对饱和地区，在其余33个辖区中，均出现相对饱和地区。“相对饱和”地区原则上将不再被批准新设证券营业部。

8月27日，中信证券发布公告称，公司有0.66亿股限售股（占总股本的0.66%）将于9月6日上市流通。

截至8月底，上市券商2011年中报全部披露完毕，各家券商业绩情况如下：

表 12：上市券商 2011 年中报业绩情况 单位：亿元

	营业收入		净利润		EPS (元)
	总额	同比	总额	同比	
中信证券	75.08	-5.02%	29.73	13.12%	0.30
广发证券	32.71	-9.98%	13.43	-18.09%	0.54
海通证券	52.47	19.72%	22.35	21.32%	0.27
招商证券	32.45	17.28%	14.76	7.79%	0.32
华泰证券	33.95	-5.40%	11.44	-19.49%	0.20
光大证券	26.50	36.02%	11.30	36.30%	0.33
东北证券	5.78	13.23%	0.89	-19.50%	0.14
国元证券	10.35	10.49%	4.40	4.21%	0.22
宏源证券	15.55	-8.97%	6.14	-15.94%	0.42
长江证券	10.96	-11.47%	4.15	-15.43%	0.18
国金证券	7.04	-13.65%	2.05	-30.65%	0.21
西南证券	8.21	44.37%	3.35	107.85%	0.14
太平洋	4.55	84.54%	1.35	139.45%	0.09
兴业证券	13.87	25.00%	3.82	13.54%	0.17
山西证券	5.44	-9.06%	1.14	-44.86%	0.05
国海证券	7.50	-3.94%	1.55	-23.10%	0.28
方正证券	9.66	-1.99%	2.88	-7.58%	0.06
合计	352.08	4.40%	134.73	3.22%	/

注：中信证券 2010H1 营收、净利数据中包含中信建投；广发证券 2010H1 营收、净利数据中包含广发华福

资料来源：公司财务报表，中原证券研究所

本月，上市券商还公布了 7 月份经营数据，各家券商业绩概况如下：

表 13：上市券商 7 月份经营情况

单位：亿元

	营业收入			净利润		
	7 月	环比	本年度累计	7 月	环比	本年度累计
东北证券	0.81	-41.73%	6.03	0.07	-84.78%	0.78
国元证券	1.36	-2.16%	11.09	0.48	-20.00%	4.59
长江证券	1.46	-3.32%	12.40	0.37	42.31%	4.93
宏源证券	1.44	-43.75%	16.56	0.49	-47.31%	6.56
招商证券	2.72	-23.81%	32.69	0.99	-38.13%	14.72
国金证券	1.29	118.64%	8.16	0.40	233.33%	2.50
西南证券	0.24	-88.52%	8.41	0.60	-43.93%	3.92
海通证券	4.5	-46.30%	48.51	1.32	-74.52%	23.99
光大证券	1.89	-72.65%	28.72	0.60	-87.15%	14.29
太平洋	0.46	-35.21%	5.02	0.13	-48.00%	1.48
广发证券	4.49	-13.15%	35.66	2.01	-26.91%	15.07
中信系	11.72	80.86%	62.95	8.15	286.26%	31.65
中信证券	9.79	121.49%	49.03	7.46	378.21%	27.04
中信金通	1.18	-11.28%	8.75	0.40	29.03%	2.80
中信万通	0.75	2.74%	5.17	0.29	20.83%	1.81
华泰系	4.26	-20.52%	36.69	1.18	-34.81%	12.50
华泰证券	3.21	1.58%	25.30	1.14	-9.52%	9.87
华泰联合	1.05	-52.27%	11.39	0.04	-92.73%	2.63
兴业证券	0.96	-42.51%	12.28	0.13	-72.34%	4.18
山西证券	0.65	-20.73%	5.87	0.01	-94.74%	0.95
合计	38.25	-21.30%	331.04	16.93	-24.66%	142.11

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；长江证券含长江保荐；山西证券含中德证券；

资料来源：公司公告，中原证券研究所

8. 2011 年 9 月份展望

就行业而言，9 月份值得关注的重要事件为：（1）上市券商 8 月经营数据；（2）新三板扩容、融资融券转融通等创新业务进展；（3）中信证券、海通证券 H 股发行进展。

就市场而言，9 月份影响 A 股市场的主要因素有：（1）8 月份相关宏观经济数据将陆续出台，CPI 增幅近几个月已连创新高，8 月 CPI 是否会如市场所预期的开始有所下滑备受市场关注；（2）扩大银行存准基数对目前流动

性已较紧缺的市场资金面造成考验，这需要时间去消化；（3）随着台州首个限购城市政策的出台，市场担忧国家后续是否会扩大并出台其他二三线城市的限购范围和相关政策等；（4）欧债、全球各经济发达国家自身经济发展等方面都成为全球投资者关注的焦点。

8月份，A股市场低位盘整，持续低迷的市场环境使得市场成交量也有所萎缩，券商经纪业务和自营投资收益均难言乐观、可能成为影响业绩的最主要原因，券商板块整体表现弱于同期大盘。在资金面偏紧、紧缩政策和创业板业绩等多方面预期尚待消化的影响下，我们预计9月A股市场整体以震荡筑底走势为主，而作为典型的周期性行业，券商板块在下行或震荡整理行情中则难言能取得超越大盘的表现，我们维持券商板块“同步大市”投资评级。期间不排除因融资融券转融通等政策推出给板块带来的交易性机会。

9. 风险提示

证券自营投资收益和经纪业务收入受证券市场行情影响较大。

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。