

谢佩洁

执业证书编号: S0730511010014

021-50588666-8025

xiepj@ccnew.com

## 证券行业 2012 年 6 月月度报告

### 证券研究报告—行业分析

### 同步大市（维持）

发布日期: 2012 年 7 月 12 日

#### 重点个股盈利一览（截至 6 月 29 日）

| 股票简称 | 11EPS | 12EPS | 12PE  | 评级 |
|------|-------|-------|-------|----|
| 中信证券 | 1.23  | 0.47  | 26.87 | 增持 |
| 海通证券 | 0.38  | 0.45  | 21.40 | 增持 |

#### 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

“创新”承载冬天的火种——证券行业 2012 年投资策略……2011 年 12 月 6 日

证券行业创新之梳理……2012 年 5 月 15 日

创新推开, 有望厚积薄发——证券行业 2012 年下半年投资策略……2012 年 6 月 11 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:

预计 7 月 A 股将有所反弹但短期仍以震荡调整为主, 券商板块在反弹行情初期能取得较好的表现, 但在震荡调整行情中将难言乐观, 我们维持 7 月券商板块“同步大市”的投资评级。

#### 投资要点:

● **市场概况。**6 月份, A 股市场震荡下行, 上证综指报收于 2225.43 点、当月大幅下跌 6.19%, 沪深 300 指数报收 2461.61 点、当月下跌 6.48%, 而相较于大盘股而言, 中小板个股则表现较好, 中小板 100 指数报收 5165.40 点、当月下跌 4.38%。

● **证券业务。**本月 A 股市场震荡下行, 市场成交大幅萎缩, 沪深两市 A 股日均成交回落至 1192.47 亿元。本月共有 15 只新股上市, 合计募集资金 92.49 亿元; 共有 13 只新的集合理财产品设立, 受托管理资金合计 61 亿元, 多数为大集合产品。截至 6 月 29 日, 两市融资融券余额达 610.33 亿元、较 5 月底增加 6.99%; 股指期货累计成交额达 116.21 万亿元, 当月日均成交额提升至 2715.56 亿元。

● **交易特征。**6 月份, 券商板块（按流通股加权平均计算）的当月跌幅为 8.44%、弱于同期上证综指表现, 除山西证券外的其余 18 只券商股除国海证券外均全线下跌, 大券商平均下跌 9.36%、表现弱于中小券商, 而中小券商平均跌幅 6.57%且分化较为明显。

● **7 月份展望。**7 月份, 行业值得关注的重要事件为: (1) 上市券商 6 月和上半年经营数据; (2) 监管层推动创新发展进程; (3) 国信、东方证券等 IPO 进展。本月影响 A 股市场的主要因素有: 6 月及上半年经济数据变化是否如市场预期、制度建设推进力度及上市公司中报业绩情况等。我们预计 7 月 A 股将有所反弹但短期仍以震荡调整为主, 券商板块在反弹行情初期能取得较好的表现, 但在震荡调整行情中将难言乐观, 我们维持 7 月券商板块“同步大市”的投资评级。

● **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; 行业各项创新政策的推进力度、进度可能低于预期。

## 1. 市场概况

**A股市场震荡下行。**6月，在欧债危机缓和预期等因素影响下，道琼斯工业指数和标准普尔指数均呈现震荡上行走势，截至当月收盘，道琼斯工业指数报收于12880.09点、当月上涨3.93%，标准普尔指数报收1362.16点、当月上涨3.96%。而国内则在经济下滑担忧、市场扩容压力等因素影响下，上证综指呈现震荡下行走势，截至6月29日收盘，上证综指报收于2225.43点、当月大幅下跌6.19%，沪深300指数报收2461.61点、当月下跌6.48%，而相较于大盘股而言，中小板个股则表现较好，中小板100指数报收5165.40点、当月下跌4.38%。本月的AH股溢价指数从月初117.05点一路震荡下行，月末收至111.50点，虽然期间有所冲高但整体仍呈现下行走势、期间下跌3.58%。

新股方面，本月A股市场震荡下行，使得新股首日表现也未能延续此前的靓丽表现、但分化较明显，22只新股上市首日平均涨幅仅5.68%、较之上月平均涨幅大幅下滑，有12只新股上市首日即跌破发行价、但跌幅均未超10%，其中表现最差的是百隆东方、首日跌幅达9.34%，华东重机紧随其后、首日跌幅9.11%；其余10只新股上市首日实现上涨，天壕节能、黄海机械等3只新股首日涨幅超过30%，其中：凯利泰首日表现最好、涨幅高达62.22%、尤为靓丽，也是报告期内唯一一只涨幅超50%的个股。

**市场换手率和流动性环比均有所回落。**6月A股市场震荡下行，市场成交活跃度和流动性环比均有所回落，市场三大基准指数的换手率环比均呈现大幅回落态势，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减少了36.36%、33.98%和24.18%，其中中小板指数的换手率回落幅度最小；在换手率下滑的同时，市场三大基准指数的流动性也一致性地继续有所回落，上证综指、沪深300指数和中小板指数较之上月分别下滑了35.14%、18.44%和10%，上证综指流动性下滑幅度最大，显示了虽然指数出现集体性下滑但市场行情仍有一定的结构性特征。

本月随着A股市场的震荡下行，全部A股的市盈率（TTM，整体法）和流通股本加权平均计算的全部A股收盘价也进一步回落，截至6月29日，全部A股的市盈率（TTM，整体法）为13.43倍、较之上月的14.30倍继续回落；而流通股本加权平均计算的全部A股收盘价为7.40元、较之上月的7.94元继续有所回落（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  |
| 201206   | -6.19  | 6.93   | 0.45 | -6.48     | 4.74  | 0.29 | -4.38      | 27.59  | 1.67 |
| 201205   | -1.00  | 10.89  | 0.69 | 0.22      | 7.18  | 0.35 | 3.17       | 36.39  | 1.85 |
| 201204   | 5.9    | 8.98   | 0.70 | 6.98      | 5.49  | 0.38 | 3.78       | 31.48  | 1.89 |
| 201203   | -6.82  | 11.54  | 0.61 | -6.80     | 7.80  | 0.37 | -6.09      | 47.10  | 1.69 |
| 201202   | 5.93   | 10.79  | 0.65 | 6.89      | 7.66  | 0.39 | 12.91      | 42.59  | 1.79 |
| 201201   | 3.12   | 6.09   | 0.27 | 3.55      | 4.95  | 0.18 | -3.67      | 21.42  | 0.63 |
| 2012 年累计 | 1.18   | 55.30  | 0.53 | 4.94      | 37.69 | 0.32 | 4.97       | 205.96 | 1.43 |
| 2011 年全年 | -21.68 | 125.27 | 0.54 | -25.01    | 87.42 | 0.33 | -34.08     | 401.48 | 1.32 |

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)

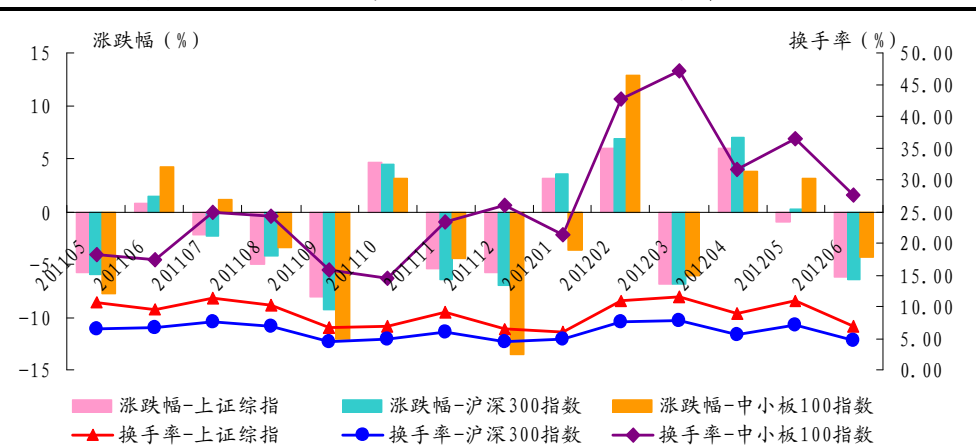
|        | 总股本<br>(亿股) | 流通 A 股<br>(亿股) | 总市值(证监会<br>算法, 亿元) | 流通 A 股市<br>值比例 | 市盈率(TTM,<br>整体法) | 收盘价(流通股<br>加权平均, 元) |
|--------|-------------|----------------|--------------------|----------------|------------------|---------------------|
| 201206 | 37579.56    | 23137.23       | 225631.11          | 75.88%         | 13.43            | 7.40                |
| 201205 | 37202.83    | 22889.06       | 238687.66          | 76.14%         | 14.30            | 7.94                |
| 201204 | 36744.13    | 22603.58       | 237504.31          | 76.42%         | 14.47            | 8.03                |
| 201203 | 36537.35    | 22449.56       | 223900.40          | 76.20%         | 13.57            | 7.60                |
| 201202 | 36148.93    | 22400.04       | 237866.00          | 76.84%         | 14.30            | 8.16                |
| 201201 | 36112.80    | 22344.94       | 220177.46          | 77.13%         | 13.27            | 7.60                |
| 201112 | 36072.35    | 22205.28       | 214274.86          | 76.38%         | 12.89            | 7.37                |
| 201111 | 35948.48    | 22007.42       | 231088.42          | 75.62%         | 13.83            | 7.94                |
| 201110 | 35769.79    | 21875.55       | 242031.56          | 75.65%         | 14.50            | 8.37                |

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

市场成交大幅萎缩，A股日均成交金额降至1192.47亿元。6月上证综指震荡下行，投资者对后市看法趋于谨慎，市场成交大幅萎缩。从市场总成交情况看，6月沪深两市的A股成交量与成交金额较之上月大幅萎缩，分别减少了31.17%、31.58%；若剔除交易日的影 响，从日均成交金额看，沪深两市A股日均成交金额本月环比也大幅回落，6月沪深两市A股日均成交金额1192.47亿元、较之上月的1584.53亿元大幅减少392.06亿元、幅度达24.74%。

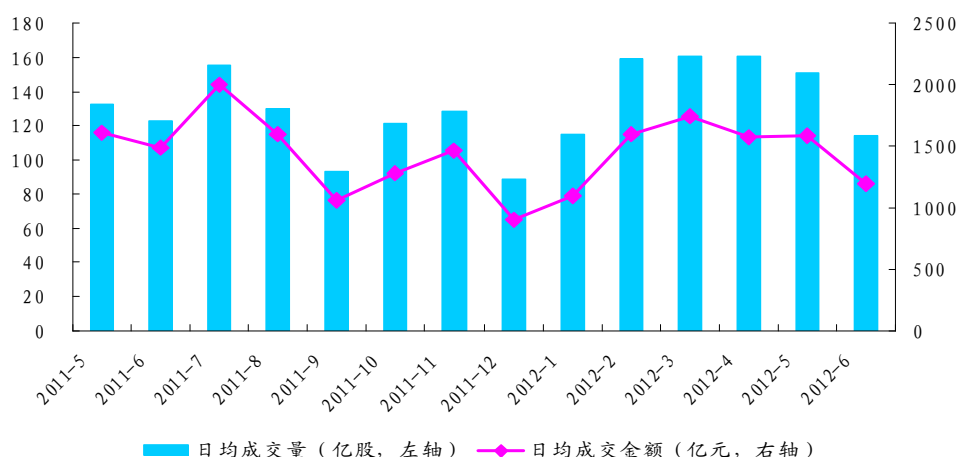
2012年1-6月份共计117个交易日，沪深两市A股成交金额合计17.37万亿元，较之上年同期的24.54万亿元大幅减少29.20%；前6个月的A股日均成交金额为1484.99亿元、较之上年同期的2062.34亿元大幅减少27.99%，且低于2011年全年的日均成交金额。

表 3: 沪深两市 A 股成交概况

| 交易 日     |     | 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      |
| 201206   | 20  | 2284.14     | -11.70 | -31.17 | 114.21 | 23849.42     | -23.45 | -31.58 | 1192.47 |
| 201205   | 22  | 3318.35     | 19.39  | 21.44  | 150.83 | 34859.61     | 3.12   | 30.64  | 1584.53 |
| 201204   | 17  | 2732.59     | -23.44 | -22.88 | 160.74 | 26684.33     | -41.53 | -30.40 | 1569.67 |
| 201203   | 22  | 3543.39     | -21.75 | 5.88   | 161.06 | 38336.87     | -39.12 | 14.53  | 1742.59 |
| 201202   | 21  | 3346.49     | 25.26  | 93.79  | 159.36 | 33472.57     | -10.45 | 102.36 | 1593.93 |
| 201201   | 15  | 1726.82     | -32.59 | -11.28 | 115.12 | 16541.47     | -52.02 | -16.57 | 1102.76 |
| 2012 年累计 | 117 | 16951.78    | -9.33  | -      | 144.89 | 173744.27    | -29.20 | -      | 1484.99 |
| 2011 年全年 | 244 | 33613.97    | -19.43 | -      | 137.76 | 418953.11    | -22.78 | -      | 1717.02 |

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

**新股发行和再融资规模均有所回落。**根据 Wind 资讯的统计数据, 6 月份新股发行家数和募集资金较之 5 月均有所减少, 6 月共有 15 家企业顺利完成新股发行上市, 募集资金合计 92.49 亿元, 较上月大幅减少了 79.76 亿元、环比大幅减少 46.30%; 本月再融资规模则略有提升, 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 413.03 亿元、较之上月继续增加 85.90 亿元 (参见表 4)。

2012 年 1-6 月, 共有 105 家企业实现新股发行上市、较之去年同期下滑 35.98%, 募集资金合计 738.03 亿元、较之去年同期大幅下滑 54.10%, 平均首发规模 7.03 亿元/家、较之去年同期 9.80 亿元/家减少 2.77 亿元/家, 符合当前监管层解决新股发行价格过高的政策趋向, 而包括增发和配股在内的股票融资规模合计 2157.81 亿元、较之去年同期下滑 37.03%。

**国信、中信证券稳居新股承销前两位。**截至 6 月底, 本年度共有 33 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, 国信证券和中信证券均稳居前两位。国信证券、中信证券、广发证券、平安证券和华泰联合分别位居新股承销金额排名前五位, 市场份额合计达 57%、较之上月底的 58.63% 合计份额减少 1.63 个百分点, 更多的券商参与进来、分享 IPO 承销市场蛋糕; 国信证券、中信证券、平安证券、广发证券和民生证券分别位居新股承销家数排名前五位, 市场份额合计达 50%、较之上月底 52.17% 合计份额回落 2.17 个百分点 (参见表 5)。

从上市券商方面看, 2012 年 1-6 月, 除西部证券外, 其余 18 家上市券商在承销市场上均有所作为, 但在 IPO 或股、债权再融资项目主承销参与度有所区别, 且多数集中在再融资项目的主承销。其中: 中信证券位居 IPO 主承销金额和家数第一, 主承销 11 家企业发行、募集资金 134.99 亿元。

**表 4: 2011 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)   |
|-----------------|----------------|----------------|------------|---------------|
| <b>201206</b>   | <b>413.03</b>  | <b>92.49</b>   | <b>15</b>  | <b>10.82</b>  |
| 201205          | 327.13         | 172.25         | 25         | 12.87         |
| 201204          | 245.41         | 128.76         | 16         | 9.12          |
| 201203          | 683.17         | 166.07         | 26         | 10.07         |
| 201202          | 295.09         | 151.01         | 17         | 21.31         |
| 201201          | 193.98         | 27.45          | 6          | 1.68          |
| <b>2012 年累计</b> | <b>2157.81</b> | <b>738.03</b>  | <b>105</b> | <b>65.87</b>  |
| <b>2011 年全年</b> | <b>7016.68</b> | <b>2720.03</b> | <b>277</b> | <b>159.61</b> |
| 201112          | 783.15         | 181.50         | 19         | 11.87         |
| 201111          | 483.8          | 135.53         | 15         | 9.65          |
| 201110          | 276.67         | 106.64         | 15         | 5.52          |

资料来源: 中原证券研究所, Wind 资讯

表 5：2012 年 1-6 月券商 IPO 主承销金额排名前十名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） |
|------|---------------|-------------------|-----------------|--------------|---------------|-------------------|-----------------|
| 国信证券 | 17            | 137.64            | 143.77          | 海通证券         | 4             | 19.18             | 19.18           |
| 中信证券 | 11            | 134.99            | 195.21          | 中德证券         | 1             | 15.99             | 24.99           |
| 广发证券 | 8             | 63.88             | 125.37          | 国金证券         | 3             | 12.52             | 67.87           |
| 平安证券 | 11            | 44.24             | 67.38           | 国元证券         | 2             | 10.78             | 10.78           |
| 华泰联合 | 6             | 37.69             | 56.84           | 东北证券         | 2             | 8.08              | 31.21           |
| 民生证券 | 7             | 33.16             | 39.16           | 宏源证券         | 2             | 7.01              | 30.14           |
| 中信建投 | 4             | 31.54             | 113.08          | 光大证券         | 2             | 6.65              | 35.31           |
| 国泰君安 | 3             | 28.58             | 79.11           | 太平洋证券        | 1             | 4.96              | 11.21           |
| 招商证券 | 3             | 26.79             | 97.14           | 东吴证券         | 1             | 2.00              | 2.00            |
| 中银国际 | 2             | 24.84             | 24.84           | 国海证券         | 0             | 0                 | 21.89           |
|      |               |                   |                 | 长江证券         | 0             | 0                 | 0               |
|      |               |                   |                 | 瑞信方正         | 0             | 0                 | 0               |
|      |               |                   |                 | 兴业证券         | 0             | 0                 | 0               |
|      |               |                   |                 | 西南证券         | 0             | 0                 | 0               |

注：上市券商情况统计部分，只列示有股权、债权主承销项目的上市券商

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。**本月有世纪证券、申银万国、红塔证券、国泰君安等 12 家券商的 13 只集合理财产品设立，合计受托管理资金 61 亿元，较之上月增加 9.23 亿元。本月新成立的集合理财产品中，仅“申银万国宝鼎 6 期”、“金中投量化套利一号”、“银河新星 1 号”和“华泰如意月月红套利 1 号”等 4 只产品为“小集合”产品，其余 9 只虽为大集合理财产品，但多数规模偏小，仅“宏源 6 号 A”、“宏源 6 号 C”规模在 10 亿元以上，本月成立的产品平均规模 4.69 亿元/只，是本年度以来成立产品月度平均规模的次高值，仅次于 5 月。此外，本月尚有广发证券、东北证券等 4 家券商的 5 只集合理财产品处于推广期。

截至 6 月底，共有 44 只集合理财产品设立，受托管理资金规模合计达 203.18 亿元、较之去年同期的 423.85 亿元大幅减少 52.06%，平均每只产品规模 4.62 亿元、低于 2011 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九类券商集合理财产品中，截至 6 月 29 日，除普通股票型和 QDII 基金外，其余 7 类产品今年以来的回报率全部实现正的平均回报率，仅货币市场型、混合债券型一级/二级回报率环比改善，其余 6 类产品回报率环比均有所下滑。其中，平均回报率最好的是混合债券型一级基金、实现回报率达 5.43%，而平均回报率最差的是 QDII 基金、实现回报率-0.83%；若从具体回报率看，最高、最低回报率的最大值均是平衡混合型，对应回报率 16.77%、-13.63%。

表 6：2012 年 6 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 (%) |
|---------------|------|-----------|-------|--------------|------------------|--------------|
| 申银万国宝鼎 6 期    | 申银万国 | 2012-6-28 | 平衡混合型 | 1.60         | /                | 1.00         |
| 世纪金彩 2 号      | 世纪证券 | 2012-6-25 | 平衡混合型 | 4.48         | /                | 1.20         |
| 红塔登峰 2 号      | 红塔证券 | 2012-6-21 | 平衡混合型 | 1.80         | 900.33           | 1.20         |
| 东北证券 6 号      | 东北证券 | 2012-6-21 | 普通股票型 | 3.24         | /                | 1.20         |
| 恒泰先锋 2 号      | 恒泰证券 | 2012-6-21 | 平衡混合型 | 5.02         | 2510.64          | 1.20         |
| 宏源 6 号 C      | 宏源证券 | 2012-6-15 | 混合债券型 | 10.90        | /                | 1.00         |
| 宏源 6 号 A      | 宏源证券 | 2012-6-15 | 混合债券型 | 10.90        | /                | 1.00         |
| 国泰君安君得盛       | 国泰君安 | 2012-6-13 | 混合债券型 | 3.81         | /                | 1.00         |
| 金中投量化套利一号     | 中投证券 | 2012-6-8  | 平衡混合型 | 3.18         | /                | 1.50         |
| 浙商汇金灵活定增      | 浙商证券 | 2012-6-7  | 平衡混合型 | 7.42         | /                | 1.00         |
| 银河新星 1 号      | 银河证券 | 2012-6-5  | 平衡混合型 | 3.10         | /                | 1.00         |
| 华泰如意月月红套利 1 号 | 华泰证券 | 2012-6-4  | 平衡混合型 | 2.52         | /                | 1.50         |
| 天风天泽一号        | 天风证券 | 2012-6-1  | 平衡混合型 | 3.03         | 1516.40          | 1.20         |

资料来源：中原证券研究所，Wind 资讯

表 7：2012 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) |
|----------|----------|-----------|---------------|
| 201206   | 13       | 61        | 4.69          |
| 201205   | 7        | 51.77     | 7.40          |
| 201204   | 8        | 23.51     | 2.94          |
| 201203   | 14       | 59.59     | 4.26          |
| 201202   | 2        | 7.31      | 3.66          |
| 201201   | 0        | 0         | 0             |
| 2012 年累计 | 44       | 203.18    | 4.62          |
| 2011 年全年 | 112      | 692.25    | 6.18          |

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 6 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 (%) |
|-----------|----------|-----------|-----------|-----------|
| 普通股票型基金   | 7        | -0.54     | -2.47     | 2.05      |
| 平衡混合型基金   | 165      | 1.52      | -13.63    | 16.77     |
| 偏债混合型基金   | 17       | 2.01      | -2.58     | 7.35      |
| 偏股混合型基金   | 24       | 1.83      | -4.53     | 13.63     |
| 货币市场型基金   | 7        | 2.71      | 0.00      | 4.30      |
| 混合债券型一级基金 | 12       | 5.43      | 2.66      | 10.03     |
| 混合债券型二级基金 | 22       | 4.57      | 0.80      | 11.30     |
| 被动指数型基金   | 3        | 4.58      | 2.26      | 6.80      |
| QDII 基金   | 4        | -0.83     | -11.51    | 9.50      |
| 合计        | 261      | 1.99      | -13.63    | 16.77     |

注：表中统计产品均为 2011 年及 2011 年前成立的产品，并剔除无投资类型及回报数据产品

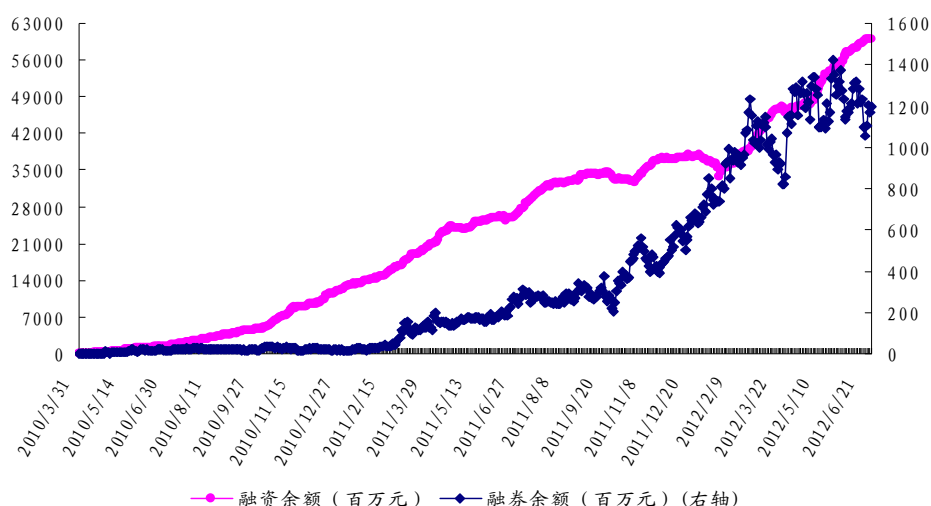
资料来源：中原证券研究所，Wind 资讯

## 5. 创新业务

**融资融券业务。**本月 A 股市场震荡下行，市场成交环比趋于萎缩，融资融券市场交易也有所减少，但并未改变融资融券市场整体规模提升的态势。截至 6 月 29 日，沪深两市融资融券余额达 610.33 亿元，其中融资余额 598.38 亿元、融券余额 11.95 亿元，融资融券余额、融资余额较之 5 月 31 日余额均有所增长，分别增加了 6.99%、7.29%，但融券余额较之 5 月 31 日余额则有所减少，减少了 6.28%。

本月 A 股市场呈现震荡下行的态势，投资者对后市看法趋于谨慎，融资融券做多、做空均有所减少，沪深两市融资买入额和融券卖出量环比均出现下滑，其中：6 月份的融资买入额和日均融资买入额分别达 495.78 亿元、24.79 亿元，较之 5 月份分别减少了 29.89%、22.88%；5 月份的融券卖出量和日均融券卖出量分别达 180123.85 万股、9006.19 万股，较之 5 月份分别减少了 9.32%、0.25%。

图 3：融资融券试点以来，沪深两市融资、融券余额变化情况



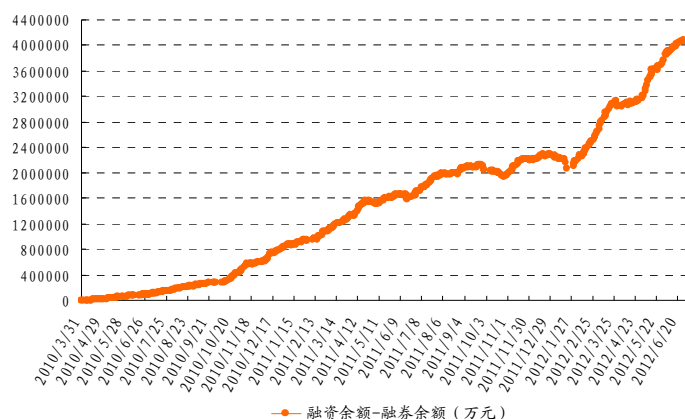
资料来源：中原证券研究所，沪深证券交易所

表 9：融资融券交易的月度统计

| 月份       | 融资买入额（亿元） |       | 融资余额（亿元） | 融券卖出量（万股） |         | 融券余额（亿元） | 融资融券余额（月底，亿元） |
|----------|-----------|-------|----------|-----------|---------|----------|---------------|
|          | 期间买入额     | 日均买入额 |          | 期间卖出量     | 日均卖出量   |          |               |
| 201206   | 495.78    | 24.79 | 598.38   | 180123.85 | 9006.19 | 11.95    | 610.34        |
| 201205   | 707.15    | 32.14 | 557.71   | 198630.21 | 9028.65 | 12.75    | 570.46        |
| 201204   | 480.58    | 28.27 | 473.95   | 152301.96 | 8958.94 | 11.31    | 467.50        |
| 201203   | 661.08    | 30.05 | 458.94   | 124172.98 | 5644.23 | 8.57     | 467.50        |
| 201202   | 548.58    | 26.12 | 397.59   | 100468.67 | 4784.22 | 10.35    | 407.95        |
| 201201   | 268.69    | 17.91 | 349.81   | 70473.44  | 4698.23 | 8.15     | 357.96        |
| 2012 年累计 | 3161.86   | 27.02 | 598.38   | 826171.10 | 7061.29 | 11.95    | 610.34        |
| 2011 年全年 | 2908.99   | 11.92 | 375.48   | 228815.88 | 937.77  | 6.59     | 382.07        |

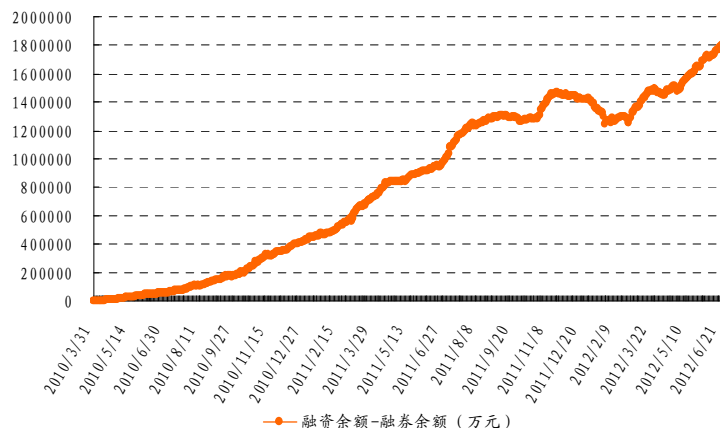
资料来源：中原证券研究所，沪深证券交易所

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。**本月 A 股市场震荡下行，市场成交有所萎缩，股指期货给投资者提供了较好的做空选择，但基于对后市看法较为谨慎、股指期货市场的活跃度略有提升，受交易日的影响，本月市场成交总额环比有所减少、但日均成交额环比增加。6 月，股指期货日均成交额有所回升、增加至 2715.56 亿元、较之 5 月份增加了 5.10%，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 637.08%、较之 5 月份大幅提升了 201.55 个百分点；截至 6 月底，股指期货累计成交额达 116.21 万亿元。

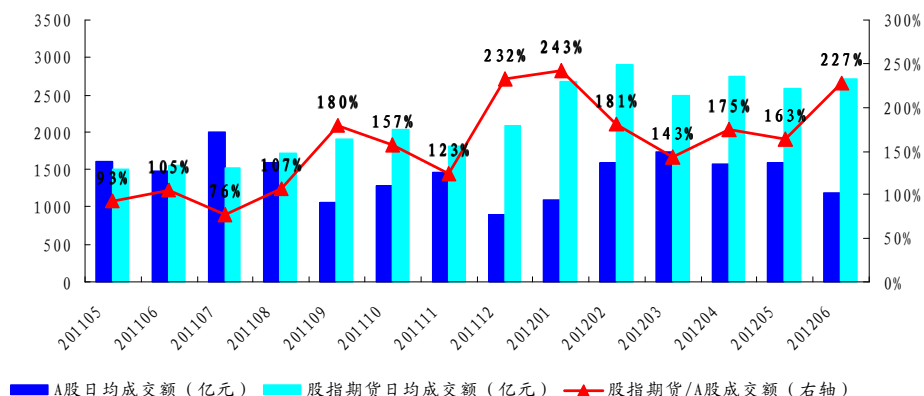
表 10：2012 年股指期货成交情况

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  |
| 201206   | 54311.21  | 2715.56 | 426.25 | 1195.85 |
| 201205   | 56844.05  | 2583.82 | 593.26 | 1588.35 |
| 201204   | 46742.59  | 2749.56 | 546.31 | 1574.22 |
| 201203   | 54838.26  | 2492.65 | 626.17 | 1747.94 |
| 201202   | 60768.49  | 2893.74 | 595.51 | 1598.70 |
| 201201   | 40230.35  | 2682.02 | 491.88 | 1105.63 |
| 2012 年累计 | 313734.95 | 2681.50 | 551.48 | 1489.18 |
| 2011 年全年 | 437658.56 | 1793.68 | 659.40 | 1722.37 |

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环比有所增加

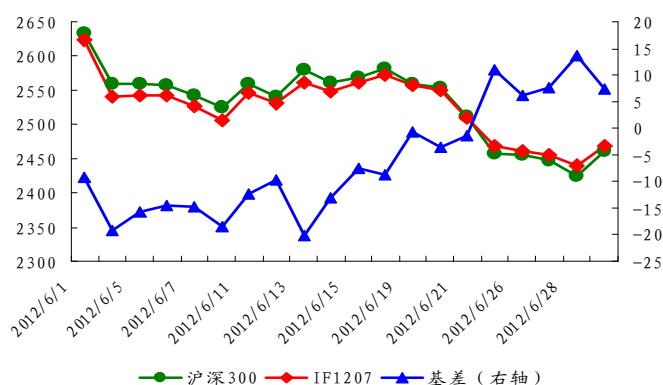


资料来源：中原证券研究所，wind 资讯

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 股市场震荡下行，股指期货各大合约基差波动也较大，其中：当月合约 IF1207 基差主要维持在-21~14 点之间宽幅震荡；次月合约 IF1208 自 6 月 18 日上市以来基差维持在-5~19 点之间窄幅波动；下季合约 IF1209 基差在-13~25 点之间宽幅波动；隔季合约 IF1212 基差维持在 11~54 点之间波动。本月基差整体呈现宽幅波动，个别交易日间的基差变化也较为明显，期间给投资者提供了几次期现套利机会、但整体较难把握。

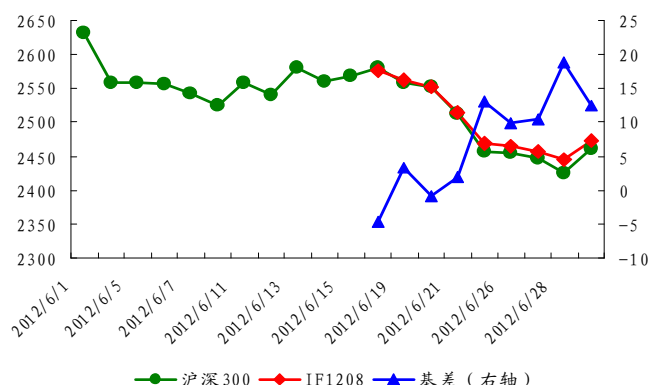
从合约间价差来看（图 11-图 12），7 月合约与 8 月、9 月、12 月合约基差分别在 2~6、6~15、28~40 点之间波动，各合约间价差基本保持窄幅波动、较为平稳，跨期套利机会不明显。

图 7: IF1207 合约基差变化情况



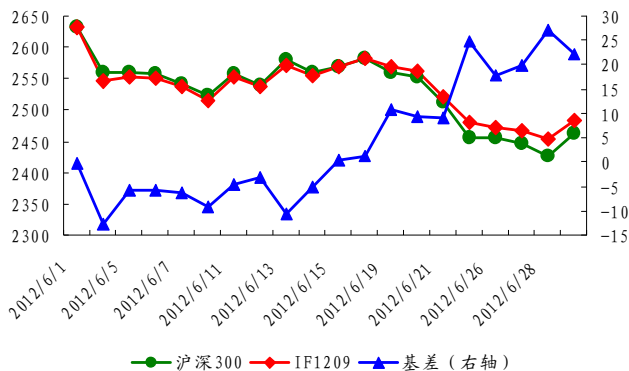
资料来源：中原证券研究所，wind 资讯

图 8: IF1208 合约基差变化情况



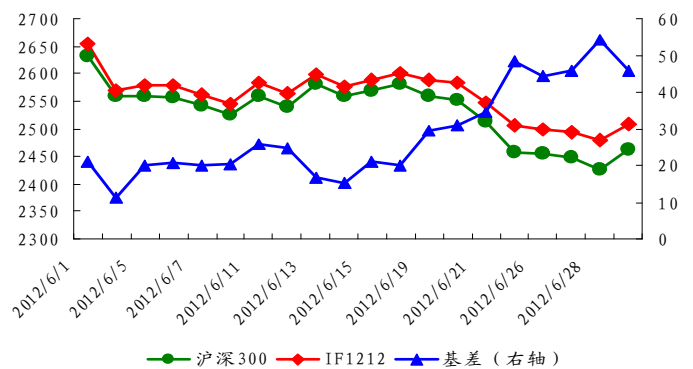
资料来源：中原证券研究所，wind 资讯

图 9: IF1209 合约基差变化情况



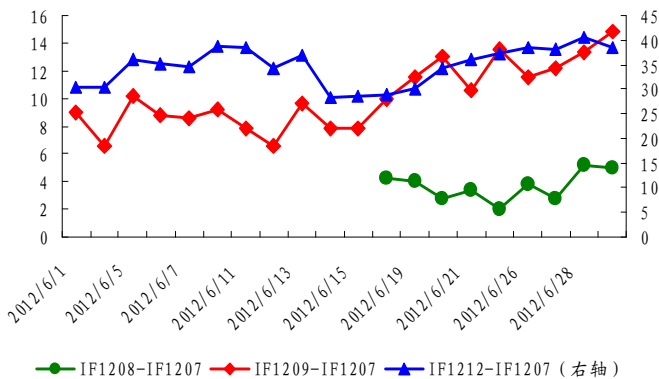
资料来源：中原证券研究所，wind 资讯

图 10: IF1212 合约基差变化情况



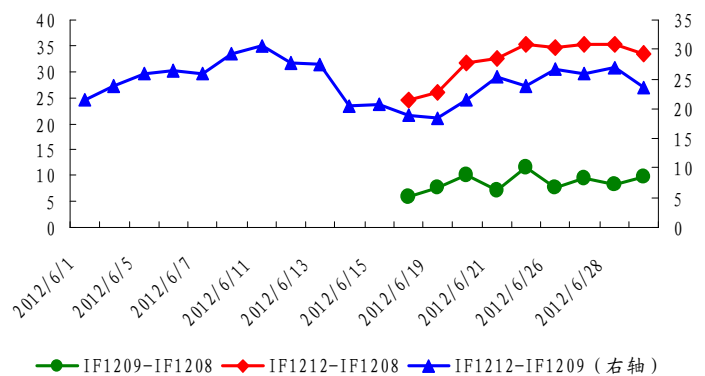
资料来源：中原证券研究所，wind 资讯

图 11: 7 月合约与 8 月、9 月、12 月合约的价差



资料来源：中原证券研究所，wind 资讯

图 12: 8 月、9 月、12 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、估值也有所回落。**本月，A 股市场震荡下行，23 个申万一级行业指数中，除公用事业和医药生物外，其余 21 个行业指数全线下跌，金融服务行业指数下跌 3.87%，但券商板块整体跌幅更大，19 只券商股按流通股加权平均计算的当月跌幅为 8.44%、远超同期上证综指；山西证券因重大资产重组继续停牌外，其余 18 只券商股除国海证券外均全线下跌，大券商平均下跌 9.36%、表现弱于中小券商，而中小券商平均跌幅 6.57% 且分化较为明显，其中：国海证券以 5.16% 的期间涨幅领涨整个板块，也是报告期内唯一一只上涨的券商股；而招商证券以 14.95% 的期间跌幅领跌。

从反映交易活跃度的换手率来看，本月低迷的市场环境使得市场换手率环比有所下滑，券商板块也不例外，券商板块日均换手率回落至 3.18%、较之上月下滑了 0.32 个百分点，而同期上证综指、沪深 300 指数的日均换手率分别 1.17%、0.82%，较之上月分别下滑 0.59 和 0.22 个百分点。

从估值水平来看，截至 6 月底，券商板块的市盈率水平（TTM，整体法）

为 30.66 倍、较之上月的 32.31 倍继续提升,但远高于上证综指成份股 11.28 倍和沪深 300 成份股 10.67 倍的市盈率水平。

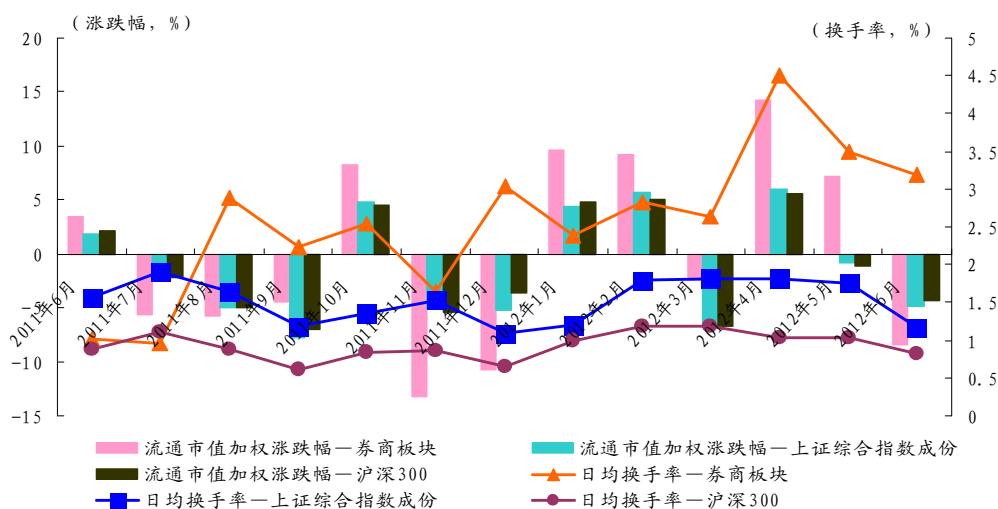
表 11: 2012 年 6 月券商股的市场表现

|             | 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        | 12.63        | -8.28         | 0.89         | 14.67        | 11.52         | 1.59        | 1242.61       | 1239.59       |
| 海通证券        | 9.63         | -7.85         | 0.68         | 15.69        | 31.11         | 1.99        | 779.27        | 779.27        |
| 光大证券        | 13.17        | -7.41         | 1.02         | 17.96        | 34.06         | 2.04        | 450.15        | 143.95        |
| <b>招商证券</b> | <b>11.61</b> | <b>-14.95</b> | <b>0.78</b>  | <b>20.22</b> | <b>30.89</b>  | <b>2.14</b> | <b>541.15</b> | <b>289.59</b> |
| 华泰证券        | 10.50        | -9.18         | 1.21         | 17.87        | 37.43         | 1.74        | 588.00        | 186.01        |
| 广发证券        | 14.66        | -8.50         | 0.97         | 16.44        | 43.08         | 2.71        | 882.86        | 231.17        |
| 宏源证券        | 16.54        | -6.02         | 2.75         | 16.99        | 56.34         | 4.41        | 328.52        | 241.68        |
| <b>长江证券</b> | <b>9.10</b>  | <b>-12.67</b> | <b>0.89</b>  | <b>16.70</b> | <b>76.83</b>  | <b>1.84</b> | <b>215.78</b> | <b>215.78</b> |
| 东北证券        | 17.14        | -8.34         | 1.47         | 17.59        | -52.78        | 3.50        | 109.58        | 109.58        |
| 国元证券        | 10.91        | -8.63         | 1.36         | 13.40        | 46.18         | 1.43        | 214.28        | 214.28        |
| 国金证券        | 14.39        | -5.88         | 2.65         | 14.16        | 97.15         | 4.34        | 143.93        | 143.93        |
| 西南证券        | 11.31        | -7.22         | 1.85         | 18.05        | 209.21        | 2.61        | 262.68        | 185.70        |
| <b>太平洋</b>  | <b>6.24</b>  | <b>-12.55</b> | <b>3.59</b>  | <b>20.03</b> | <b>128.59</b> | <b>4.87</b> | <b>103.73</b> | <b>103.73</b> |
| <b>兴业证券</b> | <b>10.48</b> | <b>-10.93</b> | <b>1.00</b>  | <b>17.62</b> | <b>58.83</b>  | <b>2.68</b> | <b>230.56</b> | <b>160.87</b> |
| <b>国海证券</b> | <b>12.38</b> | <b>5.16</b>   | <b>16.26</b> | <b>27.65</b> | <b>147.89</b> | <b>8.07</b> | <b>221.84</b> | <b>45.37</b>  |
| 山西证券        | 8.19         | /             | /            | /            | 92.69         | 3.25        | 196.54        | 119.41        |
| 方正证券        | 5.08         | -1.43         | 7.06         | 14.91        | 162.57        | 2.15        | 309.88        | 76.20         |
| 东吴证券        | 8.84         | -7.61         | 6.84         | 18.55        | 92.77         | 2.37        | 176.80        | 44.20         |
| 西部证券        | 16.80        | -9.24         | 15.23        | 17.18        | 251.87        | 6.23        | 201.60        | 26.88         |

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; PB 以最新报告期计算; 总市值为证监会算法, 流通市值为 A 股市值 (不含限售股)

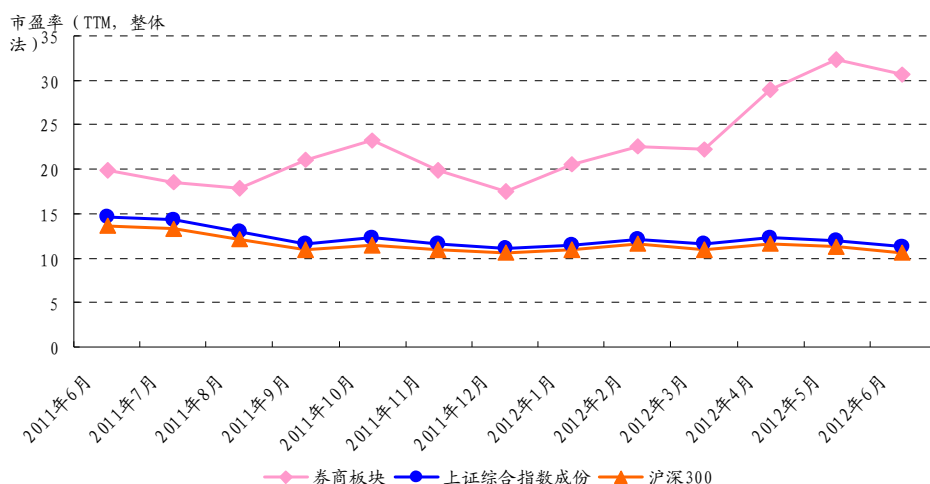
资料来源: 中原证券研究所, wind 资讯

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

## 7. 行业与公司动态

6月1日，西部证券融资融券业务资格获批。

6月6日，兴业证券发布公告称，董事会同意公司固定收益自营业务参与利率互换交易，并授权公司经营管理层向监管部门递交申请，并办理相关手续。该项业务交易规模为不超过60亿元，在参与利率互换交易初期，以套期保值为目的；后续在获得监管部门的批准之后，可以其他交易目的参与。

6月7日，中国证券业协会发布了《关于证券公司中小企业私募债券承销业务试点实施方案专业评价结果的公告》（第1号），包括招商、中信建投等20家券商《中小企业私募债券承销业务试点实施方案》顺利通过专业评价，首批通过专业评价可开展中小企业私募债承销业务的券商多数为中小券商。

6月7日，深交所通过了首批中小企业私募债券备案申请，具有高风险、纯信用特点的中小企业私募债品种在国内正式推出。截至6月7日，首批共有国信证券、中银国际、国开证券、中信建投、平安证券、浙商证券、国泰君安和国海证券8家证券公司申报了13家中小企业私募债发行备案材料。

6月8日，上海证券交易所发布公告，截至6月8日，上交所共受理了15家公司的中小企业私募债券备案申请，其中，由东吴证券承销的华东镀膜通过上交所中小企业私募债券备案申请后于6月8日完成发行，成为全国中小企业私募债成功发行的第一单。

同日，据证券时报报道，包括中信证券、中银国际、中金公司、国泰君安、招商证券、广发证券、国信证券和光大证券等在内的16家券商已获得开展利率互换交易资格。利率互换作为可对冲自营风险的新型交易工具，拥有此项业务资格的券商，目前只能利用自有资金开展以套期保值为目的的利

率互换，且利率互换净头寸也不能超过公司自营业务所持的债券面值总和。

6月8日，证监会召开新闻通气会，就《期货公司资产管理业务试点办法（征求意见稿）》向社会各界公开征求意见。坚持在风险可控、加强监管的前提下，采取先部分试点、再稳步推开的方式，从相对简单的“一对一”资产管理业务起步，在现行基本监管制度框架下开展业务试点，严控风险。待积累经验后，再扩大到“一对多”资产管理业务。下一步符合条件的期货公司可以通过首次公开发行股票方式上市。

6月15日，海通证券发布公告称，公司董事会审议通过《关于公司开展中小企业私募债券承销业务的议案》，同意公司按规定开展中小企业私募债券承销业务；通过了《关于公司扩大融资融券业务总规模的议案》，同意新增公司融资融券业务规模70亿元人民币，新增后融资融券业务总规模将增至150亿元人民币；通过《关于向海通开元投资有限公司增资20亿人民币的议案》，同意公司对海通开元投资有限公司增资20亿元人民币，用于开展直接股权投资业务和发起设立股权投资基金及管理人事事宜，增资后，海通开元注册资本将增至60亿元。

6月14日，据花旗中国董事长表示，花旗与东方证券的合资投行的筹备工作进展顺利，将在未来2-3个月挂牌开业。根据证监会对合资券商开展业务规定，合资券商可从事股票与债券承销以及并购顾问服务业务，不能直接从事二级市场交易。合资投行成立后，东方证券将不再从事投资银行业务。

同日，国泰君安证券公布了2012年第一期短期融资券招标结果，本次短期融资券发行总额为40亿元，期限90天，有效投标总量为50.3亿元，认购倍数为1.2575，债券中标利率为3.20%。国泰君安是继招商证券后又一家成功发行短期融资券的券商。

6月25日，国元证券发布公告称，公司董事会审议通过《关于公司开展约定购回式证券交易业务试点的议案》，授权公司开展该项业务总规模为10亿元，且不超过证监会及上交所的上限规模限制；《关于公司开展债券质押式报价回购业务的议案》，同意公司开展债券质押式报价回购业务，授权公司开展该项业务总规模15亿元，且不超过证监会及上交所核准的规模上限，报价回购业务融入资金投资债券不计入公司自营投资规模。

6月27日，国金证券直投子公司——国金鼎兴投资有限公司成立，注册资本2亿元。

6月28日，国泰君安在全国近200家营业部正式发售现金管家，是继信达证券之后，第二家拿到保证金现金管理业务牌照的证券公司。

6月30日，国海证券发布公告称，公司融资融券资格获批。

本月，上市券商还公布了5月份经营数据，各家券商业绩概况如下：

表 12：上市券商 5 月份经营情况

单位：亿元

|             | 营业收入         |                |              | 净利润          |                |              |
|-------------|--------------|----------------|--------------|--------------|----------------|--------------|
|             | 5 月          | 环比             | 本年度累计        | 5 月          | 环比             | 本年度累计        |
| 东北证券        | 0.81         | 12.50%         | 3.71         | 0.15         | 1400.00%       | 0.45         |
| <b>国元证券</b> | <b>1.59</b>  | <b>91.57%</b>  | <b>6.15</b>  | <b>0.75</b>  | <b>396.67%</b> | <b>2.10</b>  |
| 长江证券        | 2.32         | 12.08%         | 10.669       | 0.68         | -21.84%        | 4.14         |
| 宏源证券        | 3.68         | 35.79%         | 14.95        | 1.35         | 7.14%          | 5.23         |
| 招商证券        | 5.14         | 39.30%         | 19.47        | 1.72         | 34.38%         | 7.42         |
| 国金证券        | 1.43         | 74.39%         | 5.47         | 0.43         | 138.89%        | 1.31         |
| <b>西南证券</b> | <b>1.28</b>  | <b>-42.86%</b> | <b>7.02</b>  | <b>0.29</b>  | <b>-73.64%</b> | <b>2.98</b>  |
| <b>海通证券</b> | <b>8.75</b>  | <b>89.39%</b>  | <b>34.72</b> | <b>3.90</b>  | <b>77.27%</b>  | <b>17.72</b> |
| 光大证券        | 3.48         | 21.25%         | 14.07        | 1.34         | 67.50%         | 5.40         |
| <b>太平洋</b>  | <b>0.508</b> | <b>-38.80%</b> | <b>2.508</b> | <b>0.13</b>  | <b>-68.29%</b> | <b>0.71</b>  |
| 广发证券        | 8.64         | 49.74%         | 30.88        | 3.41         | 55.71%         | 11.66        |
| <b>中信系</b>  | <b>10.8</b>  | <b>15.88%</b>  | <b>41.53</b> | <b>4.70</b>  | <b>18.99%</b>  | <b>16.80</b> |
| 中信证券        | 9.36         | 15.56%         | 34.46        | 4.42         | 16.93%         | 15.11        |
| 中信证券（浙江）    | 0.9          | 16.88%         | 4.43         | 0.14         | 7.69%          | 0.96         |
| 中信万通        | 0.54         | 20.00%         | 2.64         | 0.14         | 250.00%        | 0.73         |
| <b>华泰系</b>  | <b>6.76</b>  | <b>44.44%</b>  | <b>25.73</b> | <b>2.33</b>  | <b>60.69%</b>  | <b>8.32</b>  |
| 华泰证券        | 4.98         | 41.88%         | 20.31        | 1.89         | 70.27%         | 7.09         |
| 华泰联合        | 1.78         | 52.14%         | 5.42         | 0.44         | 29.41%         | 1.23         |
| 兴业证券        | 2.27         | -19.22%        | 9.79         | 0.84         | -35.38%        | 3.42         |
| 山西证券        | 0.8          | 37.93%         | 3.6          | 0.16         | *              | 0.67         |
| 方正证券        | 2.2          | 0.00%          | 8.69         | 0.90         | -11.75%        | 3.08         |
| 国海证券        | 1.46         | 23.73%         | 5.1          | 0.43         | 19.44%         | 1.27         |
| 东吴证券        | 1.17         | 1.74%          | 5.14         | 0.32         | -15.79%        | 1.23         |
| <b>西部证券</b> | <b>0.67</b>  | <b>24.07%</b>  | <b>**</b>    | <b>0.16</b>  | <b>220.00%</b> | <b>**</b>    |
| <b>合计</b>   | <b>63.76</b> | <b>28.47%</b>  | <b>249.2</b> | <b>23.99</b> | <b>26.50%</b>  | <b>93.90</b> |

注：1、山西证券4月净利润为0亿元，西部证券从4月起公布经营数据，本年累计数据中不包含西部证券；

2、中信系含中信证券、中信证券（浙江）、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. 2012 年 7 月份展望

就行业而言，7月份值得关注的重要事件为：（1）上市券商6月及上半年经营情况；（2）新三板扩容、转融通等创新业务进展；（3）监管层鼓励行业创新的进程；（4）国信、东方证券等首发进展。

就市场而言，7月份影响A股市场的主要因素有：（1）2012年6月及上

半年相关宏观经济数据将陆续出台，具体数据是否如市场所预期，将给市场带来一定的影响；（2）上市公司中报业绩于7月开始披露，上市公司盈利变化将影响投资者对市场后市走势及相关热点等方面的看法；（3）养老金入市等制度红利的推进力度一直受市场所关注，是否有新进展也将影响市场；（4）中国铁物及多家城商行的IPO进展情况，将使得市场资金面面临考验；（5）尚未有效解决的欧债危机后续如何演绎，发达国家经济数据的变化，都将会对全球资本市场带来一定的冲击，进而影响国内A股市场。

6月A股市场震荡下行，市场成交环比大幅萎缩，再加上融资融券交易规模也有所减少，经纪业务收入环比下滑，而自营投资收益受市场环境有所下滑，再加上投行业绩环比下滑，都使得券商月度经营环比下滑态势难以改变。我们预计7月A股市场或有反弹但短期仍以震荡调整走势为主，而作为周期性行业，券商板块在反弹行情初期能取得较好的表现，但在震荡调整行情中将难言乐观，我们维持7月券商板块“同步大市”的投资评级。

## 9. 风险提示

- （1）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；
- （2）行业各项创新政策的推动进度和力度可能低于预期。

### 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分析师资格。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。

### 转载条款

本报告版权归中原证券股份有限公司（以下简称公司）所有，未经公司书面授权，任何机构、个人不得刊载转发本报告或者以其他任何形式使用本报告及其内容、数据。