

二季度资金供给与股票供给情况分析

戴爽(0755) 8249 2172
daishuang@lhqz.com**朱俊春**(0755) 8249 2203
zhujc@lhqz.com

资金供给

综合共同基金、保险机构、券商、QFII、央企票据、散户资金这六项资金存量数据的分析，二季度证券市场可能的最大资金供给量为 17570 亿元，如果剔除使用情况不明的中期票据，最有可能投入 A 股市场的资金存量约为 14000 亿元。

限售股解禁情况

二季度 A 股市场共有 657 亿股各类限售股解禁，按照 3 月底的市价计算，市值合计约 6727 亿元，其中绝大部分都是股权分置限售股份，占到全部解禁股份的 80%。按解禁的时间序列分析，2009 年二季度解禁股的规模要略高于 1 季度，但是明显小于三四季度，全年的解禁高峰为 7 月和 10 月，总体来看二季度限售股解禁的压力不大。

从行业上分析，二季度解禁规模靠前的行业为信息服务、食品饮料以及有色金属板块，解禁压力最小的行业是电子元器件、轻工制造以及餐饮旅游行业。

资金供求状况相对充裕

综合以上对资金供给和股票供给情况的分析，在不考虑重启 IPO 和创业板发行的情况下，二季度的资金供求关系相对充裕，但需要提醒投资者注意的是这种资金面的宽松只是相对而言，如果股市持续上涨，那么存量限售股减持的压力也将明显加大。

目 录

1、资金供给	错误！未定义书签。
1.1 共同基金类	错误！未定义书签。
1.2 保险机构类	错误！未定义书签。
1.3 券商集合理财规模及资本金规模	错误！未定义书签。
1.3.1 券商集合理财规模.....	错误！未定义书签。
1.3.2 券商资本金统计.....	错误！未定义书签。
1.4 散户资金规模.....	错误！未定义书签。
1.5 QFII 资金规模.....	错误！未定义书签。
1.6 央企增持资金	错误！未定义书签。
2. 限售股解禁情况	8
2.1 限售股存量数据	8
2.2 二季度解禁数据	9

1、资金供给

1.1 共同基金类

全市场目前共有 453 支非货币型基金产品，依照 2008 年年报披露的数据，所有非货币型基金资产净值总额为 16512.5 亿元，其中股票投资市值为 9231.2 亿元，占基金资产净值总额的 56%。假定各类型基金投资于股市的比例均触及同类产品股票投资比例上限，我们计算了其潜在资金供给上限。

表 1、2008 年年报披露的基金股票规模与仓位

类型	数量	股票市值	资产净值(亿元)	股票仓位	股票上限	资金上限(亿元)
保本型	7	2.33	147.27	1.58%	30%	41.85
股票型	218	6390.72	8776.34	72.82%	95%	1946.80
混合型	129	2822.80	4727.44	59.71%	60%	13.66
债券型	99	15.37	2861.44	0.54%	20%	556.92
总计	453	9231.22	16512.49	55.90%	-	2559.24

数据来源：联合证券研究所。

此外 2009 年一季度共有 20 只新基金正在发行，其中包括 7 只股票型基金、10 支债券型基金以及 3 只混合型基金。新基金募集资金额为 325.67 亿元，按照投资比例上限的假定，潜在投入股市的资金上限为 203.72 亿元。

表 2、2009 年一季度新发行基金募集规模

投资类型	基金名称	募集规模(亿元)
股票型	光大保德信均衡精选	10.41
	工银瑞信沪深 300	36.06
	诺安成长	11.68
	嘉实量化阿尔法	29.61
	富兰克林国海成长动力	11.10
	易方达行业领先企业	40.92
	南方沪深 300	15.81
混合型	宝盈核心优势灵活配置	7.77
	兴业有机增长灵活配置	19.80
	民生加银品牌蓝筹灵活配置	27.19
债券型	华宝兴业增强收益 A	6.16
	华宝兴业增强收益 B	16.43
	诺德增强收益	11.84
	国联安德盛增利债券 A	7.08
	国联安德盛增利债券 B	23.65
	信诚经典优债 A	3.12
	信诚经典优债 B	12.52
	国泰双利债券 A	2.84
	国泰双利债券 C	16.96
	金元比联丰利	14.75
新发行基金总计		325.67
潜在资金供给上限	股票型 95%/混合型 60%债券型 20%	203.72

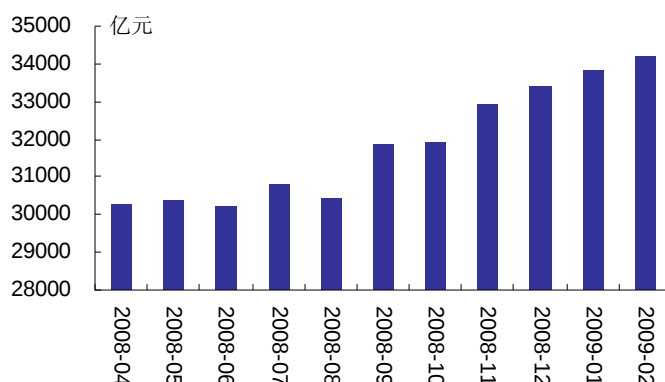
数据来源：联合证券研究所。

总体而言，共同基金潜在的资金供给上限为 2763 亿元。

1.2 保险机构类

根据保监会资料，截至 2009 年 1 月底，保险公司总资产 3.38 万亿元。保险公司资金运用余额 3.06 万亿元，其中银行存款和债券占比 83.9%，股票和基金占比 13.9%，其他投资占比 2.2%。按照 20% 的权益投资比例上限计，保险机构潜在的可投入资金量为 1867 亿。

图 1、保险机构资产总规模变动



数据来源：联合证券研究所。

1.3 券商集合理财规模及资本金规模

1.3.1 券商集合理财规模

截止 2008 年底，10 家券商发起运作的 17 只集合理财产品报告了其规模和经营状况。这 17 只集合理财产品在 2008 年度末总额为 491.79 亿元，其中股票投资市值为 58.63 亿元，平均股票仓位为 11.92%。

表 3、券商集合理财产品规模明细

券商	数量	产品	资产净值	股票市值	股票仓位(%)
东方证券	2	东方红 2 号	5.59	4.23	75.69
		东方红 3 号	19.49	10.90	55.92
光大证券	1	光大阳光集合资产管理	14.61	2.57	17.61
广发证券	2	广发集合资产管理	11.58	3.72	32.16
		广发增强型基金优选	9.90	2.20	22.20
国信证券	3	国信“金理财”4 号	6.11	0.67	11.04
		国信“金理财”价值增长	12.56	5.34	42.50
		国信“金理财”经典组合	8.30	1.46	17.62
海通证券	1	海通稳健增值型	7.35	2.52	34.26
华泰证券	1	华泰紫金 3 号	14.17	0.85	6.02
申银万国	1	申银万国 1 号	7.68	1.73	22.59
中金公司	3	中金股票策略二号	2.45	0.63	25.91
		中金股票策略	18.64	4.38	23.53
		中金股票精选	16.31	4.58	28.10
中国建投	1	中投汇盈核心优选	7.29	0.07	0.93
中信证券	2	中信理财 2 号	21.04	5.19	24.68

中信证券股债双赢	14.83	7.57	51.04
----------	-------	------	-------

数据来源: 联合证券研究所。

券商集合理财产品可投资于股市的资金比例变动灵活,我们以 95%作为其投资比例上限(投资比例最高的入东方红系列,股票投资比例可达 95%)计,集合理财产品可入市资金上限为 408.57 亿元。

1.3.2 券商资本金统计

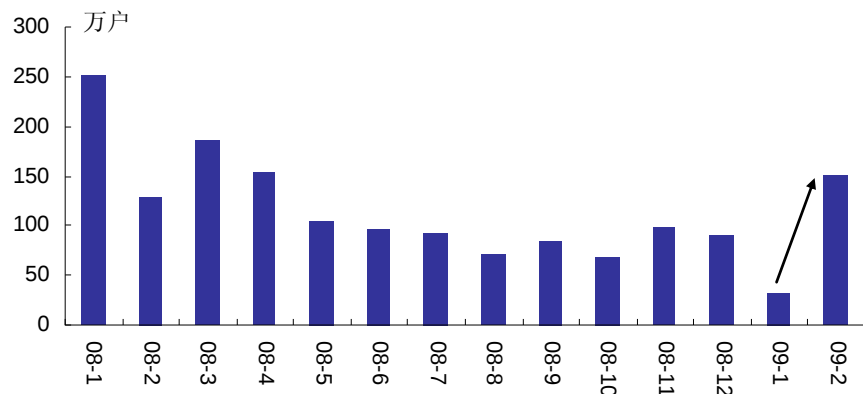
根据证券协会的统计数据,截至 2008 年 12 月 31 日,107 家证券公司报表总资产为 1.2 万亿元、净资产为 3585 亿元、净资本为 2887 亿元,受托管理资金本金总额为 919 亿元。

证券公司可入市资金按照净资本 100%的上限估计,资金规模为 2887 亿元。从目前披露的几家券商年报来看,各证券公司的持仓比例普遍不高,平均只有 10%左右,以此比例测算,券商资本金潜在的可投入资金约为 2598 亿元。

1.4 散户资金规模

根据中登公司的最新统计数据,2009 年 2 月份 A 股新增个人开户数为 152 万户,比 1 月份大幅增长 373%,而 2 月末的 A 股个人开户数总额为 1.23 亿户。

图 2、A 股月度新增个人开户数目



数据来源: 联合证券研究所。

由于证券公司 2008 年年报尚未披露完全,尚无法得知确切的证券帐户客户资金存款总额的确切数字;但依照经验数据,资金规模达到 8 万元左右的证券帐户的占比一般为 20~30%,以 20%计算的话整个 A 股个人帐户的资金总额约为 19608 亿元。假设当前市场平均的个人持仓比例为 70%,那么潜在可以投入市场的散户资金规模大约为 5882 亿元。

1.5 QFII 资金规模

截止到 2009 年 3 月底,获批 QFII 共计 79 家,其中有 53 家已有额度记录。根据 Wind 资讯的统计,53 家 QFII 在三季度末总额度为 106.7 亿美元,经过汇率调整(按 1 美元=6.83 人民币计),QFII 额度为 728.76 亿人民币。

最新的统计数据显示, 2008 年底 39 家 QFII 持股总市值为 78.53 亿元人民币, 较 2008 年三季度大幅减少 74%, QFII 平均仓位为 10.78%, 潜在入市资金余额为 650.23 亿元。

表 4、QFII 机构详细情况				亿 RMB
QFII 机构	英文名	资格获准日	最新额度	持股市值
瑞士银行有限公司	UBS LIMITED	2003-5-23	8	15.02
花旗环球金融有限公司	CITIGROUP GLOBAL MARKETS LIMITED	2003-6-5	5.5	1.83
富通银行	FORTIS BANK SA/NV	2004-9-29	5	3.29
瑞士信贷(香港)有限公司	CREDIT SUISSE (HONG KONG) LIMITED	2003-10-24	5	5.31
日兴资产管理有限公司	NIKKO ASSET MANAGEMENT CO.,LTD.	2003-12-11	4.5	0.59
摩根士丹利国际有限公司	MORGAN STANLEY & CO. INTERNATIONAL LIMITED	2003-6-5	4	2.45
香港上海汇丰银行有限公司	THE HONGKONG AND SHANGHAI BANKING CORPORATION LIMITED	2003-8-4	4	2.31
德意志银行股份有限公司	DEUTSCHE BANK AKTIENGESSELLSCHAFT	2003-7-30	4	1.28
荷兰商业银行	ING BANK N.V.	2003-9-10	3.5	1.41
野村证券株式会社	NOMURA SECURITIES CO.,LTD	2003-5-23	3.5	5.60
安资本投资有限公司	AMP CAPITAL INVESTORS LIMITED	2006-4-10	3	
美林国际	MERRILL LYNCH INTERNATIONAL	2004-4-30	3	0.82
高盛公司	GOLDMAN, SACHS & CO	2003-7-4	3	0.64
景顺资产管理有限公司	INVESCO ASSET MANAGEMENT LIMITED	2004-8-4	2.5	0.67
挪威中央银行	NORGES BANK	2006-10-24	2	0.07
三井住友资产管理株式会社	SUMITOMO MITSUI ASSET MANAGEMENT COMPANY, LIMITED	2006-9-25	2	
瑞银环球资产管理(新加坡)有限公司	UBS GLOBAL ASSET MANAGEMENT(SINGAPORE) LIMITED	2006-9-25	2	
汇丰投资管理(香港)有限公司	HSBC INVESTMENT (HONG KONG) LIMITED	2006-9-5	2	
施罗德投资管理有限公司	SCHRODER INVESTMENT MANAGEMENT LIMITED	2006-8-29	2	
通用电气资产管理公司	GE ASSET MANAGEMENT INCORPORATED	2006-8-5	2	1.66
英国保诚资产管理(香港)有限公司	PRUDENTIAL ASSET MANAGEMENT (HK) LIMITED	2006-7-7	2	0.84
摩根士丹利投资管理公司	MORGAN STANLEY INVESTMENT MANAGEMENT INC.	2006-7-7	2	2.08
高盛国际资产管理公司	GOLDMAN SACHS ASSET MANAGEMENT INTERNATIONAL	2005-5-9	2	0.27
法国巴黎银行	BNP PARIBAS	2004-9-29	2	2.62
雷曼兄弟国际公司(欧洲)	LEHMAN BROTHERS INTERNATIONAL (EUROPE)	2004-7-6	2	0.22
荷兰银行有限公司	ABN AMRO BANK N.V.	2004-9-2	1.75	0.10
加拿大丰业银行	THE BANK OF NOVA SCOTIA	2006-4-10	1.5	0.48
耶鲁大学	YALE UNIVERSITY	2006-4-14	1.5	2.36

怡富资产管理有限公司	JF ASSET MANAGEMENT LIMITED	2005-12-28	1.5	2.42
摩根大通银行	JP MORGAN & CHASE BANK	2003-9-30	1.5	10.78
马丁可利投资管理有限公司	MARTIN CURRIE INVESTMENT MANAGEMENT LTD	2005-10-25	1.2	4.01
百达资产管理有限公司	PICTET ASSET MANAGEMENT LIMITED	2006-10-25	1	
哥伦比亚大学	COLUMBIA UNIVERSITY	2008-3-12	1	0.09
法国爱德蒙得洛希尔银行	LA COMPAGNIE FINANCIERE EDMOND DE ROTHSCHILD BANQUE	2006-4-10	1	0.57
比联金融产品英国有限公司	KBC FINANCIAL PRODUCTS UK LIMITED	2006-4-10	1	
星展银行有限公司	DBS BANK LTD.	2006-2-13	1	
淡马锡富敦投资有限公司	TEMASEK FULLERTON ALPHA PTE LTD	2005-11-15	1	0.55
第一生命保险相互会社	THE DAI-ICHI MUTUAL LIFE INSURANCE COMPANY	2005-12-28	1	
新加坡政府投资有限公司	GOVERNMENT OF SINGAPORE INVESTMENT CORPORATION PTE LTD	2005-10-25	1	1.43
比尔及梅林达一盖茨基金会	BILL & MELINDA GATES FOUNDATION	2004-7-19	1	2.44
恒生银行有限公司	HANG SENG BANK LIMITED	2004-5-10	1	0.62
韩国保德信资产运用株式会社	PRUDENTIAL ASSET MANAGEMENT CO.,LTD	2008-4-7	0.75	
东方汇理银行	CALYON S.A.	2004-10-15	0.75	0.77
德累斯登银行股份有限公司	DRESDNER BANK AKTIENGESELLSCHAFT	2004-9-27	0.75	
巴克莱银行有限公司	BARCLAYS BANK PLC	2004-9-15	0.75	0.59
渣打银行香港分行	STANDARD CHARTERED BANK(HONGKONG)LIMITED	2003-12-11	0.75	0.79
新光证券株式会社	SHINKO SECURITIES CO., LTD	2006-9-5	0.5	
大华银行有限公司	UNITED OVERSEAS BANK LIMITED	2006-8-5	0.5	0.04
斯坦福大学	STANFORD UNIVERSITY	2006-8-5	0.5	0.23
美国国际集团投资公司	AIG GLOBAL INVESTMENT CORP.	2005-11-14	0.5	
加拿大鲍尔公司	POWER CORPORATION OF CANADA	2004-10-15	0.5	0.18
法国兴业银行	SOCIÉTÉ GÉNÉRALE	2004-9-2	0.5	
大和证券 SMBC 株式会社	DAIWA SECURITIES SMBC CO.LTD.	2004-5-10	0.5	
合计	53 家	-	728.76	78.53

数据来源: 联合证券研究所。

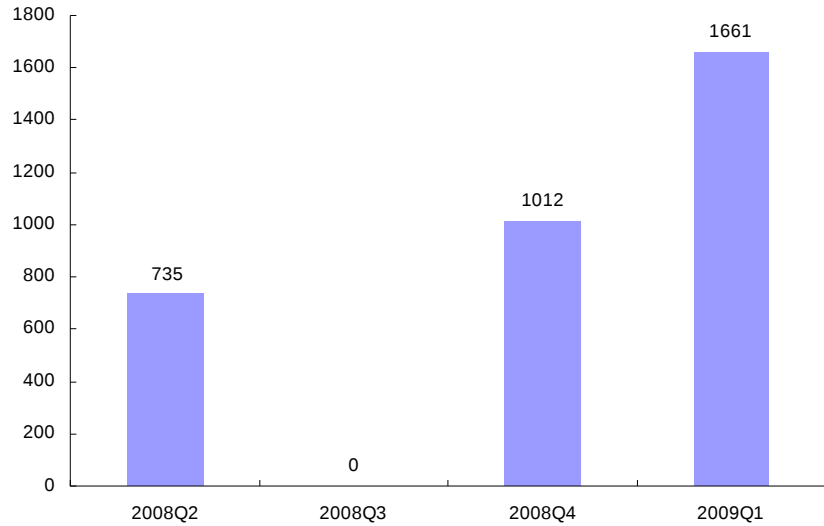
1.6 央企增持资金

2008 年 4 月起, 中期票据发行再度破冰, 由于发行主体为信用评级 AAA 级以上的国家部委或国有大型企业, 因此实际上以 3~5 年为融资期限的中期票据为央企融资提供了极为便利的条件, 这部分资金常用于央企增持。

目前已发行中期票据的上市公司有 77 家, 其中 20 家在 2008 年 2 季度完成

中期票据发行；22 家在 4 季度完成中期票据发行，35 家是在 2009 年一季度完成发行。以上 77 家大型国企发行的中期票据总额为 3408 亿元；其中 09 年 1 季度发行总量为 1661 亿元。

图 3、各季度中期票据发行量



数据来源：联合证券研究所。

综合以上六项资金来源的数据，二季度证券市场可能的最大资金供给量为 17570 亿元，如果剔除使用情况不明的中期票据，最有可能投入 A 股市场的资金存量约为 14000 亿元。

2. 限售股解禁情况

2.1 限售股存量数据

依照中登公司 2009 年 2 月披露的最新数据，沪深两市累计产生限售股 4679 亿股，其中已经解禁的 1584 亿股，仍有 3095 亿股限售股尚未解禁；累计减持的已解禁限售股份为 303 亿股，占已解禁限售股的 19%。

表 5、2009 年 2 月披露限售股解禁数据（亿股）

	上海市场			深圳市场			沪深合计		
	大非	小非	合计	大非	小非	合计	大非	小非	合计
累计产生股改限售股份数量	2,923.0	526.4	3,449.5	1,014.9	224.6	1,239.6	3,938.0	751.1	4,689
未解禁股改限售股份存量	2,075.2	137.6	2,212.8	778.9	103.1	881.96	2,854.1	240.7	3,095
当月解禁数量	87.7	28.0	115.7	19.7	2.43	22.12	107.39	30.4	137.8
累计解禁数量	836.2	388.8	1,225.0	236.0	121.6	357.62	1,072.2	510.4	1,584
累计解禁占比 %	28.6%	73.9%	35.5%	23.3%	54.1%	28.85%	27.23%	68.0%	33.8
当月减持数量	3.1	4.1	7.2	1.45	1.53	2.98	4.6	5.64	10.2

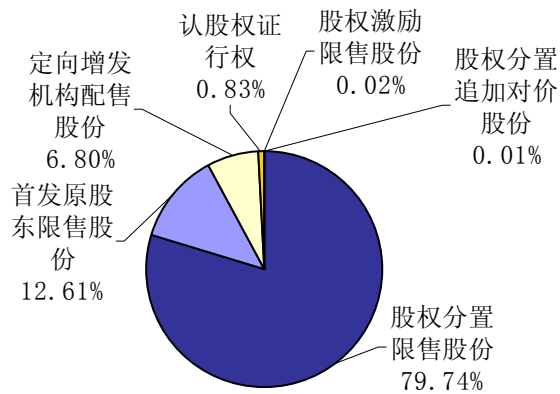
累计减持数量	59.9	140.5	200.4	35.9	66.8	102.6	95.8	207.2	303.0
累计减持占比	7.2%	36.1%	16.4%	15.2%	54.9%	28.7%	8.9%	40.6%	19.1%

数据来源：联合证券研究所整理

2.2 二季度解禁数据

二季度 A 股市场共有 657 亿股各类限售股解禁，按照 3 月底的市价计算，市值合计约 6727 亿元，其中绝大部分都是股权分置限售股份，占到全部解禁股份的 80%，具体的情况如下图所示：

图 4、2009 年二季度解禁股类型分析



数据来源：联合证券研究所整理

这里列出了 2009 年二季度解禁数量排名前 10 的上市公司名单，值得投资者重点关注。

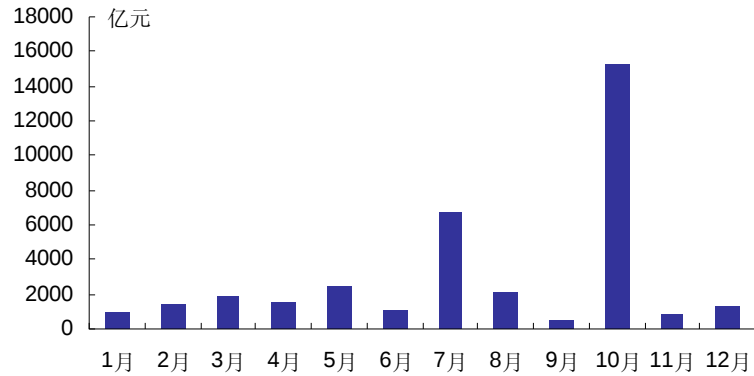
表 6、2009 年解禁数量排名前 10 的上市公司

股票代码	股票简称	可流通时间	本期流通数量(亿股)	流通股份类型
600050.SH	中国联通	2009-05-19	107.55	股权分置限售股份
600519.SH	贵州茅台	2009-05-25	4.89	股权分置限售股份
601899.SH	紫金矿业	2009-04-27	49.25	首发原股东限售股份
000562.SZ	宏源证券	2009-06-22	9.16	定向增发机构配售股
600015.SH	华夏银行	2009-06-06	15.57	股权分置限售股份
000825.SZ	太钢不锈	2009-06-22	26.70	定向增发机构配售股
600000.SH	浦发银行	2009-05-12	6.49	股权分置限售股份
600309.SH	烟台万华	2009-04-24	8.40	股权分置限售股份
600058.SH	五矿发展	2009-04-05	5.23	股权分置限售股份
601001.SH	大同煤业	2009-06-23	5.06	首发原股东限售股份

数据来源：联合证券研究所整理

按解禁的时间序列分析，2009 年二季度解禁股的规模要略高于 1 季度，但是明显小于三四季度，全年的解禁高峰为 7 月和 10 月，总体来看二季度限售股解禁的压力不大。

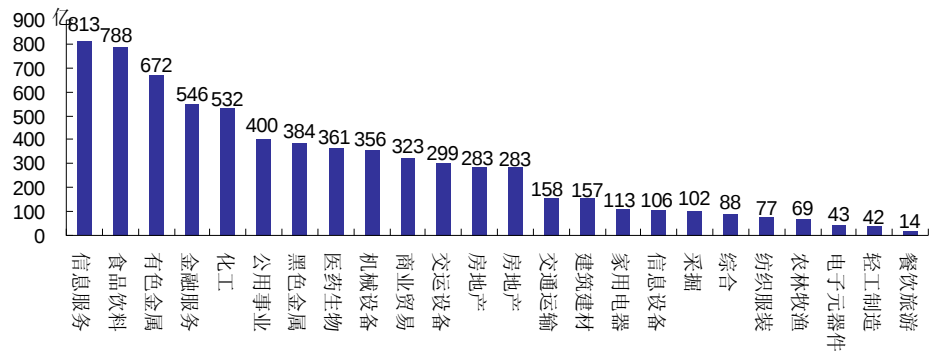
图 5、2009 年限售股解禁时间序列分析



数据来源：联合证券研究所整理

从行业上分析，二季度解禁规模靠前的行业为信息服务、食品饮料以及有色金属板块，解禁压力最小的行业是电子元器件、轻工制造以及餐饮旅游行业。

图 6、2009 年二季度解禁股行业分析



数据来源：联合证券研究所整理

综合以上对资金供给和股票供给情况的分析，在不考虑重启 IPO 和创业板发行的情况下，二季度的资金供求关系相对充裕，但需要提醒投资者注意的是这种资金面的宽松只是相对而言，如果股市持续上涨，那么存量限售股减持的压力也将明显加大。

联合证券股票评级标准

增 持	未来 6 个月内股价超越大盘 10%以上
中 性	未来 6 个月内股价相对大盘波动在-10% 至 10%间
减 持	未来 6 个月内股价相对大盘下跌 10%以上

联合证券行业评级标准

增 持	行业股票指数超越大盘
中 性	行业股票指数基本与大盘持平
减 持	行业股票指数明显弱于大盘

深 圳

深圳罗湖深南东路 5047 号深圳发展银行大厦 10 层
邮政编码: 518001
TEL: (86-755) 8249 2212 FAX: (86-755) 8249 2062
E-MAIL: lzrd@lhqz.com

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 17 层
邮政编码: 200120
TEL: (86-21) 5010 6028 FAX: (86-21) 6849 8501
E-MAIL: lzrd@lhqz.com

免责声明

本研究报告仅供联合证券有限责任公司（以下简称“联合证券”）客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易，包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易，有很大的风险，可能并不适合所有投资者。

联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司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，还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。

我们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。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2009 年 联合证券有限责任公司研究所

未经授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容，务必联络联合证券研究所客户服务部，并需注明出处为联合证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。