



CICC
中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED

数量化策略

研究报告

2010 年 12 月 6 日

A 股市场

研究部

汪超

分析师，SAC 执业证书编号：S0080210090003

wangchao@cicc.com.cn

资金与流动性分析月报

让调整继续，待春风晴归

投资要点：

- **宏观流动性宽松现状不变，但预期已变。**在 11 月份的月报中，我们提出“短期调整只为长有暗香来”的判断，形势基本符合我们预期，全球流动性宽松和国内政策面收紧流动性的现象并存的情况下，11 月份全月上证综指下跌 5.33%，市场调整可见一斑。未来国内货币政策将以紧缩为主调，以应对通胀或长期负利率的状况，从而保证货币政策的稳健性；12 月份再次加息也逐渐成为市场的共同预期。因此，大的流动性格局暂时没有发生变化，但市场对流动性的预期已经发生变化，国内市场短期宏观流动性存在一定压力，12 月份市场调整的格局会继续。
- **短期不利因素影响资金供给面，需求面压力犹存。**从资金供需情况来看，受政策信号不确定性及市场弱势等利空因素影响，资金新增供给短期受到抑制；不过资金需求则相比 11 月有一定幅度的下降。我们预计 12 月资金面情况会略好于 11 月，但仍有压力。在此胶着资金面影响下，指数可能在 12 月维持震荡调整行情，以求时间换空间。若在 12 月中旬 CPI 数据披露前后，政策上能有加息信号的释放，则可能会使得观望资金短期内因为“靴子落地”而入市，因此，我们预计市场在 12 月份有可能走出先抑后扬的震荡行情，这个拐点取决于政策态度。
- **高管减持潮仍在持续。**11 月高管二级市场减持金额为 7.67 亿，为 4 月份以来最高值，公司高管已是连续 21 周净减持，整体来看，高管减持潮现象持续，上周高管减持家数共计 34 家，减持 1.43 亿元；4 家高管增持，增持金额 99 万元，高管净减持 1.42 亿元。中小板公司仍为减持主力，减持家数 28 家，占比 82.35%。核心高管参与减持现象仍然明显，如减持金额最高的孚日股份为副董事长减持，沃华医药为总裁减持。
- **基金仓位趋势性下移，行业热点有转换迹象。**目前基金仓位较 11 月初的仓位有了较为明显的下降，由于仍处在均值之上，且短期内利空因素尚存，因此预计仓位短期继续下降为大概率事件。指数受基金减仓行为短期上涨压力较大，从时点上判断，基金此时减仓为未来提供了有效空间，更有利于中长期的表现。从中游行业的增仓及下游行业的不断减仓来看，基金可能已经调整了一贯的选股风格，未来的行业热点发生变化为大概率事件。国内机构资金继续流出股市，创业板上周流出明显。从中金二级行业来看，前期表现抗跌的医疗保健行业出现补跌，资金也在大幅净流出，有色金属仍在净流出前列，煤炭则有所收窄，近段时间表现较好的机械板块上周也成为资金净流出的重灾区。
- **2011 年资金供需展望。**通过我们对个人投资者、公募基金、海外基金、保险及社保基金、券商理财、信托投资及和企业年金新增入市资金的测算，2011 年资金供给约 1.23 万亿元；对 A 股 IPO 首次融资、增发配股再融资以及限售股解禁规模的测算，2011 年资金需求量约为 1.01 万亿元，全年资金净供应大概在 2200 亿。可比口径下，资金供需程度会好于 2010 年，初步判断 2011 年指数走势会得到资金面较好的支撑。

目录

宏观流动性分析	4
股市资金供需分析	7
公司高管买卖股票行为分析	12
基金仓位分析	14
资金流向分析	17
2011年资金面展望	19

图表目录

图表 1: 全球流动性宽松仍然持续	4
图表 2: 国内 M2 同比增速尚在高位	4
图表 3: 正回购利率上行, 力度放缓	4
图表 4: 连续两周投放货币对冲短期波动	4
图表 5: M2 预期值下降有利指数上行	5
图表 6: CPI 预期值上升同样有利于指数	5
图表 7: 本周 M2 及 CPI 的预期值变化情况	5
图表 8: M2 滞后效应 (12 月前 M2 同比增速与 CPI 同比增速走势对比)	5
图表 9: 10 月新增外汇占款大幅增加	6
图表 10: 短期走低不改人民币长期升值趋势	6
图表 11: 资金仍有明显投资意向, 短期因市场波动暂离股市	6
图表 12: 市场资金净供应量与上证综合指数走势	7
图表 13: 11 月新基金发行数量创历史新高	8
图表 14: 当周可申购基金数目	8
图表 15: 每周日均新增开户数和日均参与交易账户/有效账户	8
图表 16: 股市融资情况 (IPO+增发+配股)	8
图表 17: 本周及下周新股申购情况	9
图表 18: 本周股市再融资情况 (增发+配股)	9
图表 19: 限售股解禁情况 (左) 及年内创业板解禁市值统计 (右)	9
图表 20: 12 月限售股解禁情况-1	10
图表 21: 12 月限售股解禁情况-2	11
图表 22: 公司高管交易股票行为与大盘走势比较	12
图表 23: 上周高管买卖股票具体信息	13
图表 24: 股票型及平衡型基金仓位水平	14
图表 25: 近三个月股票型基金仓位变化	14
图表 26: 近三个月平衡型基金仓位变化	15
图表 27: 本周股票型基金行业配置变化	15
图表 28: 本周平衡型基金行业配置变化	16
图表 29: 本周中金行业指数涨跌变化	16
图表 30: 近期全球资金流向	17
图表 31: 近期股票市场全球资金流向	17
图表 32: 中国股票市场板块资金流向	18
图表 33: 中国股票市场行业资金流向	18
图表 34: 2011 年资金供给需求结构预测	19
图表 35: 个人客户数与上证指数正相关	19
图表 36: 新基金发行数量呈上升趋势	20
图表 37: 市场仍以股票型基金为主	20
图表 38: 海外基金每周流入中国股市情况	20
图表 39: 海外资金整体呈净流入	20
图表 40: QFII 发行情况统计	20
图表 41: 保险行业原保险保费收入情况	21
图表 42: 今年社保基金资产情况	21
图表 43: 券商集合理财产品逐年增长	21

图表 44: 券商集合理财以混合型产品为主.....	21
图表 45: 证券投资信托规模	22
图表 46: 企业年金规模统计	22
图表 47: IPO 规模统计	23
图表 48: 增发及配股融资规模统计	23
图表 49: 增发预案中预计募资过 50 亿上市公司进度表	24
图表 50: 限售股解禁情况统计	24

宏观流动性分析

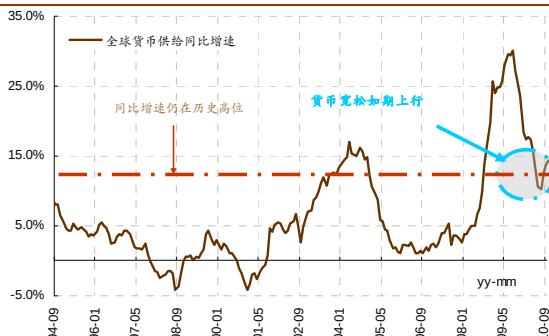
宏观流动性宽松现状不变，但预期已变

11月份的宏观形势基本符合我们预期，全球流动性宽松和国内政策面收紧流动性的现象并存，未来货币调控政策仍将继续收紧，12月份全球流动性宽松局势仍将持续，但国内货币政策将以收紧流动性应对通胀或升息应对负利率，因此，大的流动性格局暂时没有发生变化，但市场对流动性的预期已经发生变化，国内市场短期宏观流动性存在一定压力。

全球流动性宽松局势仍将持续

美国实施持续量化宽松刺激本国经济，G20峰会中各国控制局势避免货币战的提议也并未取得实质性进展，在此形势下，11月全球流动性指标如期上行。从各发达经济体来看，美国方面，失业率及房地产数据虽有复苏迹象，但离真正回暖尚有距离，再加上目前其国内物价指数创历史新低，因此未来量化宽松政策仍将持续；日本是较早实施货币宽松的国家之一，也是目前世界货币宽松格局的主要推手，在没有取得实质效果之前，“以邻为壑”仍会是日本未来货币政策的常用手段；欧债危机阴影不散，作为欧盟核心经济体，以出口为支柱的德国也须以欧元贬值来保证国内经济的持续复苏。因此，我们认为中长期来看全球流动性宽松格局难以趋势性发生改变，资金仍会涌向中国、巴西、俄罗斯和印度、阿根廷等新兴市场寻求相对确定的高增长。

图表 1：全球流动性宽松仍然持续



资料来源：CEIC，中金公司研究部

图表 2：国内 M2 同比增速尚在高位

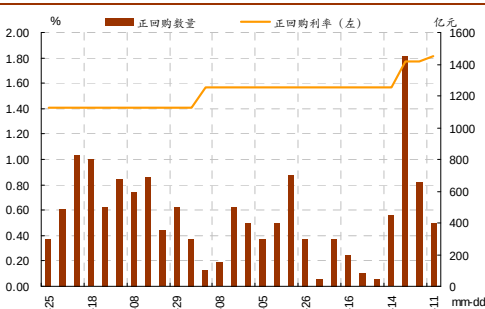


资料来源：WIND，中金公司研究部

国内货币政策将以紧缩为基调

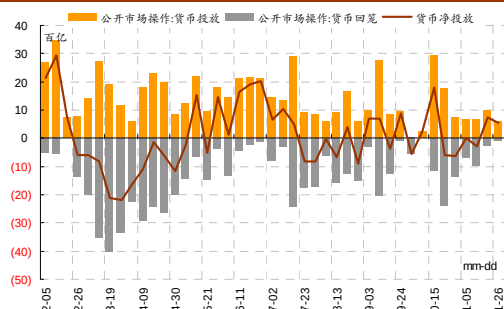
11月政策基本符合预期，在10月CPI和全国新增贷款大幅超出市场预期之下，央行连续两次上调存款准备金来回收流动性，并通过连续三周的小幅公开市场净投放来对冲短期波动，在输入型及成本推动型通胀的双重压力下，我们维持从现在起至2011年中期之前政策仍将实施流动性紧缩的判断，数量型和价格型货币调控措施仍然会持续。尽管由于前期货币政策的滞后效应，使得国内目前流动性相对宽松的局面无法从根本上改变，但投资者对于未来流动性的预期已经发生改变。

图表 3：正回购利率上行，力度放缓



资料来源：WIND，中金公司研究部

图表 4：连续两周投放货币对冲短期波动



资料来源：WIND，中金公司研究部

M2 回落及 CPI 维稳有利股市

根据中金宏观组预测, 11 月份 M2 可能降至 19%, 低于 10 月份水平但仍在高位, 明年 M2 可能维持在 16% 左右的同比增速; 预计 11 月 CPI 会攀升至 4.8%, 达到年内高点, 之后会有所回落, 2011 年初可能继续攀高, 但增速可能会小于今年 11 月的高点, 预计在 4.5% 至 5.0% 之间; 从历史观测指标来看, 假设 M1 维持不变, 未来 M2 的降低将有利于股市。之所以观测指标与传统的货币理论会有所冲突, 是因为一般央行试图收紧 M2 的时候, 往往发生在市场过热, 流动性过剩的时点。由于政策的时滞性因素, 紧缩货币政策的实质影响往往会在经济过热时稍显力度不足, 在经济降温时又退出较慢, 从国内来看, 这个时间大概在 12 个月左右。从另一个角度来看也是如此, 决定股市行情的是增量资金, M2 的下降可能意味着定期存款的活期化加速, 我们认为在目前国内长期负利率的环境下, 这一变动是大概率事件。由于目前市场正处于政策刚刚收紧之时, 在负利率及通胀因素没有有效解决之前, 股市短期会受到政策紧缩预期表现萎靡, 中期则会在流动性充裕下有较好表现。由于过低的 CPI 往往说明经济通缩, CPI 过高又会引发对恶性通货的担忧, 因此 CPI 保持在 3% 至 4% 间同样对股市有利。

图表 5: M2 预期值下降有利指数上行



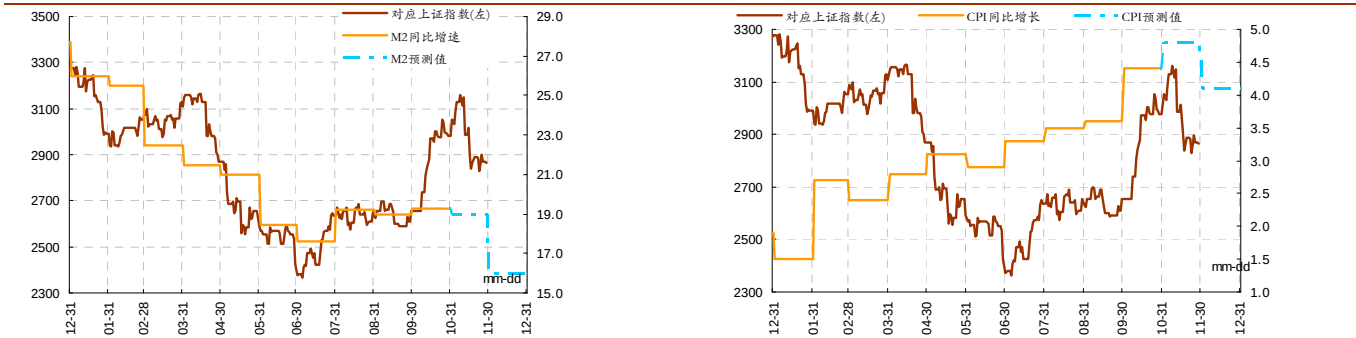
资料来源: WIND, 中金公司研究部

图表 6: CPI 预期值上升同样有利于指数



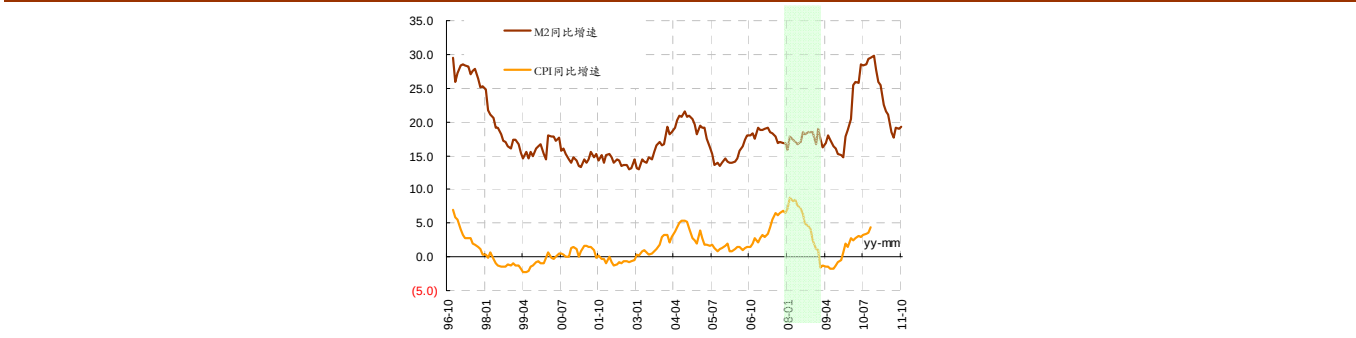
资料来源: WIND, 中金公司研究部

图表 7: 本周 M2 及 CPI 的预期值变化情况



资料来源: WIND, 中金公司研究部

图表 8: M2 滞后效应 (12 月前 M2 同比增速与 CPI 同比增速走势对比)

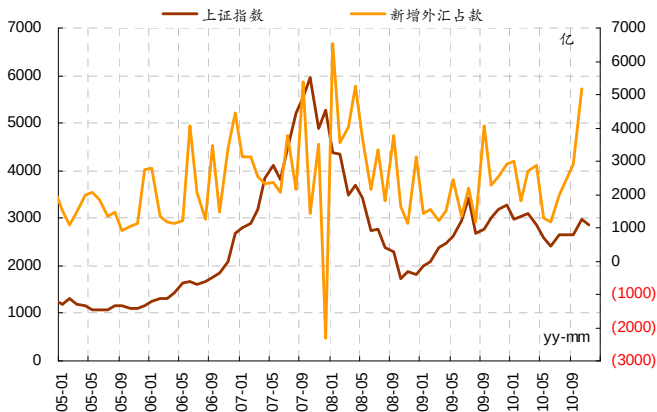


资料来源: WIND, 中金公司研究部

“热钱”流入迹象明显 人民币长期升值趋势未变

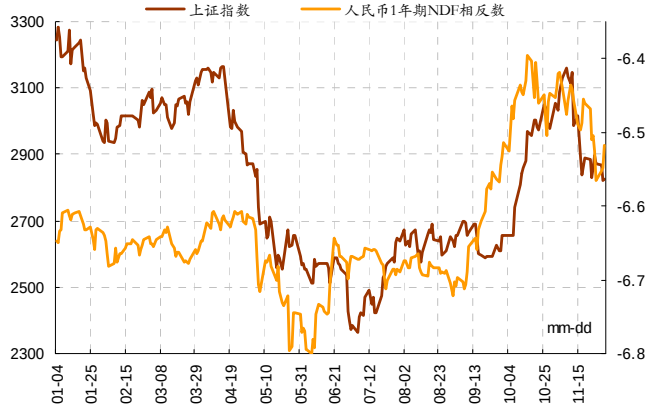
目前尚无10月份外汇储备的官方数据，不过从10月新增外汇占款增速来看“热钱”有明显的流入迹象，虽然近期的欧债危机阴影及朝韩冲突使得海外资金避险情绪上升，美元近期持续走强，但我们认为以目前形势来看，韩日冲突扩大为小概率事件，美元继续小幅贬值、流动性从发达国家涌向新兴市场仍是中长期趋势，在此情况下，人民币在内外压力下中长期仍会继续小幅升值，对上证指数会有一定的支持作用。

图表9：10月新增外汇占款大幅增加



资料来源：WIND, 中金公司研究部

图表10：短期走低不改人民币长期升值趋势

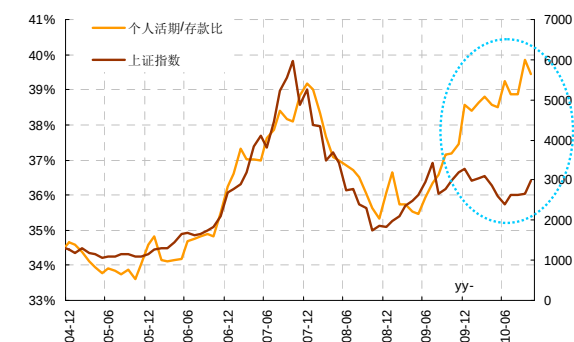


资料来源：Bloomberg, 中金公司研究部

存款资金仍有空间 客户保证金迅速流出

受负利率影响，储蓄搬家及存款活期化现象仍然十分明显。不过客户保证金却发生了较为明显的资金流出现象，说明近期的指数震荡使得资金纷纷流出避险，我们认为，客户保证金的流出是市场短期调整的结果，从存款活期化的趋势来看，股市并不缺少潜在入市资金。

图表11：资金仍有明显投资意向，短期因市场波动暂离股市



资料来源：WIND, CEIC, 中金公司研究部



股市资金供需分析

短期利空影响资金供给面 需求面压力犹存

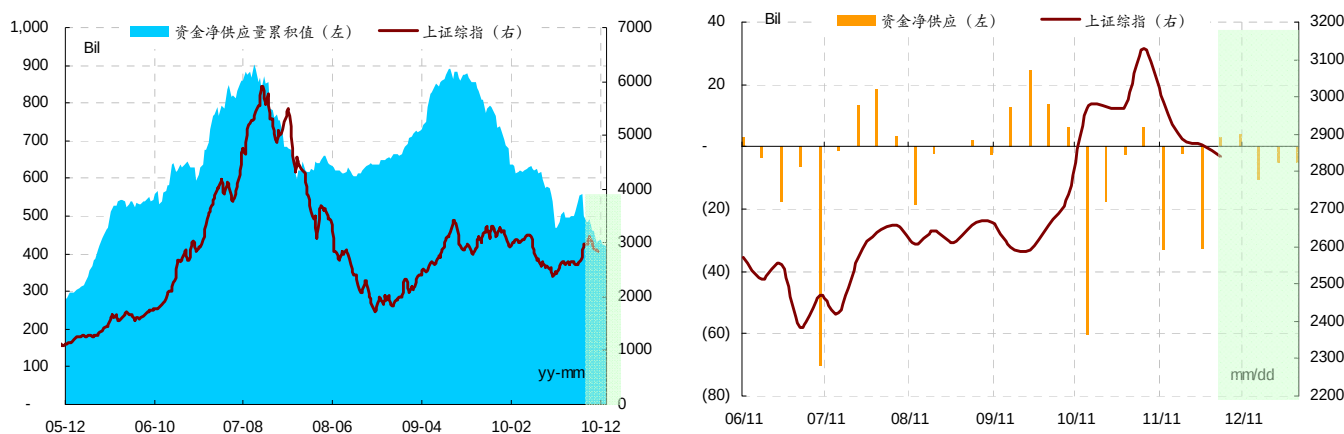
11 月份上证指数结束了连续 4 月的上涨趋势,月跌幅为 5.33%,从趋势上来看做空动能已经减弱,最近一周虽仍下挫 1.02%,但随着估值已处历史低谷的权重股的企稳,跌幅有所收窄。从资金供需情况来看,受政策信号不确定性及韩朝冲突等短期消息面利空因素较多影响,资金供给短期受到抑制,资金需求则相比 11 月有一定幅度的下降,预计 12 月资金面情况会略好于 11 月,但仍有压力。在此资金面影响下,指数可能在 12 月维持震荡行情。不过,若政府在 12 月份能有如加息等明确信号,则可能会使得观望资金短期内因为“靴子落地”而入市,因此,综合来看我们预计市场在 12 月份走出先抑后扬的行情为大概率事件,这个拐点取决于政策态度。

我们假设股票新增股票账户数量,新基金募集金额及海外资金流入情况能与前面三周平均水平持平,经测算 12 月四周内市场资金净供应量分别为 39.5 亿元、-106.45 亿元、-49.28 亿元和 -48.61 亿元。

从资金供给角度:1) 受近期欧债危机及朝韩冲突的影响,海外基金投向中国股票的资金虽仍呈净流入状态,但是金额有所收窄,我们认为在欧债危机未得到明朗信号及朝韩关系平复之前,12 月海外资金应仍呈小幅净流入状态,从目前两个事件的发展势头来看,欧债危机的利空可能会持续较长时间,朝韩冲突进一步扩大则为小概率事件。2) 受政策面紧缩货币政策及指数下挫的影响,11 月中登公司公布的日均新增 A 股开户数及证券账户活跃度均呈前高后低的状态,在政策面信号尚未明朗之前,预计 12 月两个指标会维持弱势;3) 11 月新发行基金数量高达 31 支,创历史月发行数量新高,预计在 12 月至明年 1 月,新基金的建仓动作会给股市提供较为充裕的增量资金。因此,从资金供给的整体情况来看,影响资金供给面的利空因素大多为短期现象,中长期资金供给趋势并未改变,我们预计受短期影响,12 月份的资金供给可能有所波动,若 12 月份政策面信号能得到明确,资金供给前低后高的走势为大概率事件。

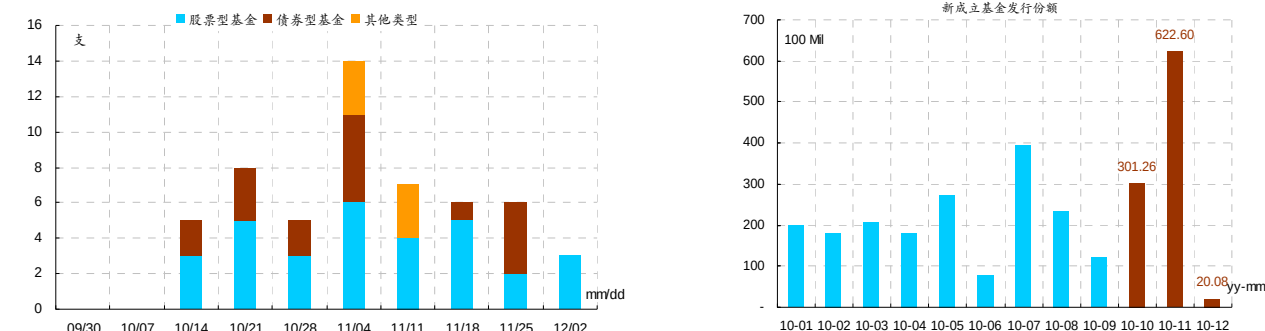
从资金需求面上讲,1) 11 月并无规模较大的 IPO 项目,周发行募资规模维持在 60 亿至 70 亿左右,处于稳定状态,从消息面来看,预计年内完成上市的几个重量级公司如中国水电等尚无明确进展,若项目延期则预计 12 月 IPO 规模仍将保持在 250 至 300 亿之间。2) 南航于 11 月完成增发,目前证监会批准的百亿左右的增发项目增至 8 个,除国电电力及长江证券近 200 亿的公开增发会给市场带来较大融资压力之外,双汇发展超 300 亿的增预案若通过证审也会减少市场的潜在供给资金,因此我们预计 12 月至明年一季度市场受增发募资需求的影响最大。3) 受三大行的配股影响,11 月配股融资规模创历史新高,未来如中信银行等尚未完成融资计划的银行可能仍有配股行为,不过从整体规模来说会远小于 11 月份,预计 12 月的配股融资会大幅下降,不过如中远航运、康美药业等通过审批的上市公司仍有 7 家,因此配股融资需求应会高于今年前 10 月的平均水平。4) 11 月份的解禁高峰已过,解禁规模大幅下降,按 12 月 3 日的收盘价计算,12 月份的解禁规模为 5192 亿,除中海集运、中国太保等减持可能较小的公司,解禁规模仍有 3168 亿,按 13%的减持均值计算,预计 12 月解禁方面的资金需求在 400 亿左右。因此,从资金需求面来看,我们认为 12 月资金需求相比 11 月份的需求规模会有一定幅度的下降,但依然会给市场带来一定压力。

图表 12: 市场资金净供应量与上证综合指数走势



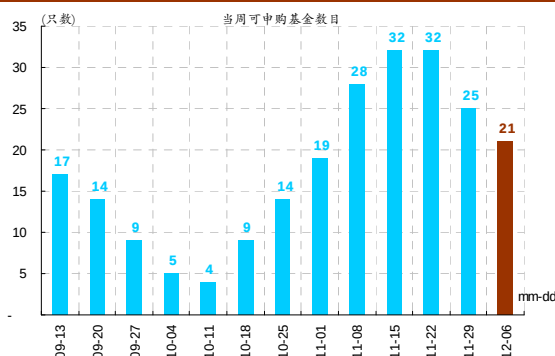
资料来源: Compustat, 中金公司研究部

图表 13: 11 月新基金发行数量创历史新高



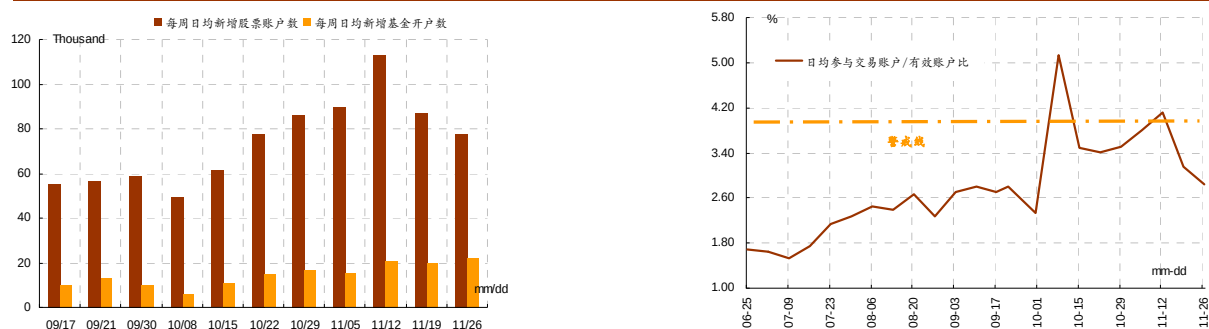
资料来源：WIND，中金公司研究部

图表 14: 当周可申购基金数目



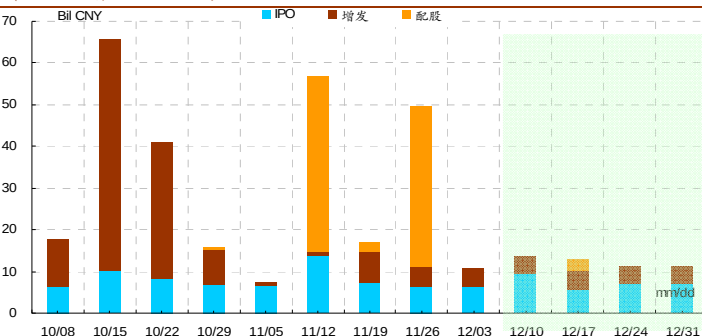
资料来源：WIND，中金公司研究部

图表 15: 每周日均新增开户数和日均参与交易账户/有效账户



资料来源：WIND，中金公司研究部

图表 16: 股市融资情况 (IPO+增发+配股)



资料来源：WIND，中金公司研究部

图表 17: 本周及下周新股申购情况

代码	名称	招股日期	上市板	总计 (万股)	预计募资 (亿元)	网上发行日期	网下发行起始日期
下周预计募集资金汇总 (亿元)					15.5409		
300150.SZ	世纪瑞尔	2010-12-3	创业板	3,500.00	2.5584	2010-12-10	2010-12-13
300149.SZ	量子高科	2010-12-3	创业板	1,700.00	1.8800	2010-12-10	2010-12-13
300151.SZ	昌红科技	2010-12-3	创业板	1,700.00	2.4571	2010-12-10	2010-12-13
002524.SZ	光正钢构	2010-11-30	中小企业板	2,260.00	1.8000	2010-12-7	2010-12-8
002526.SZ	山东矿机	2010-11-30	中小企业板	6,700.00	5.3454	2010-12-7	2010-12-8
002525.SZ	胜景山河	2010-11-30	中小企业板	1,700.00	1.5000	2010-12-7	2010-12-8

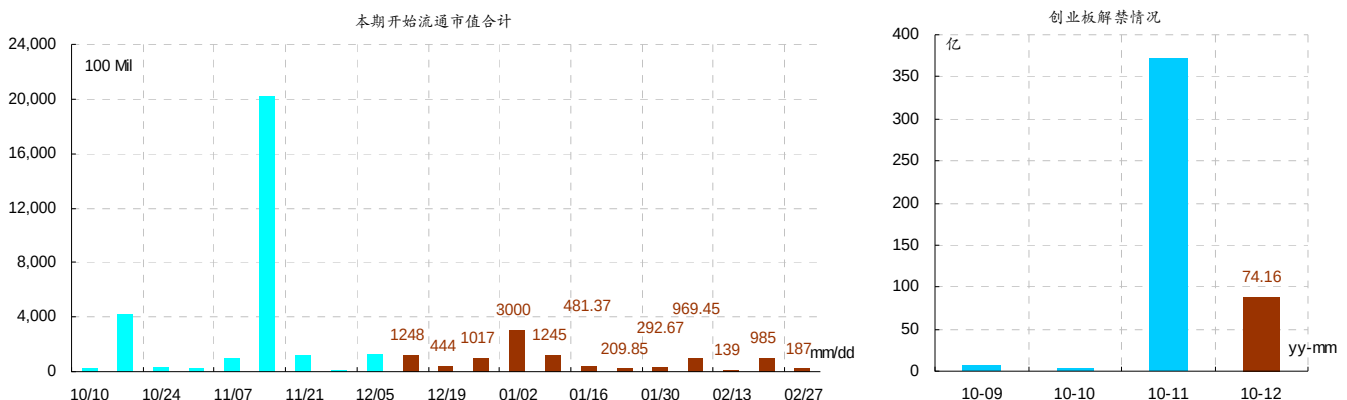
资料来源: WIND, 中金公司研究部

图表 18: 本周股市再融资情况 (增发+配股)

增发预案 (含定向)							
代码	名称	方案进度	发行方式	增发价格	增发数量(万股)	预计募资(亿元)	预案公告日 中金行业
600365.SH	通葡股份	董事会预案	定向	8.66	4643.23	4.02	2010-12-2 酒类
000750.SZ	SST集琦	董事会预案	定向	3.72	50172.32	18.66	2010-12-1 医药制造
002181.SZ	粤传媒	董事会预案	定向	11.24	34092.84	38.32	2010-12-1 出版
002043.SZ	兔宝宝	董事会预案	定向		5300.00	4.73	2010-12-1 其他建材
600803.SH	威远生化	证监会批准	定向	7.31	7538.90	5.51	2010-11-30 化肥与农药剂
002115.SZ	三维通信	董事会预案	定向		2850.00	4.46	2010-11-30 通信设备
600801.SH	华新水泥	董事会预案	定向		10200.00	19.40	2010-11-30 水泥
000596.SZ	古井贡酒	董事会预案	定向		2000.00	13.37	2010-11-29 酒类
000895.SZ	双汇发展	董事会预案	定向	50.94	63200.00	321.94	2010-11-29 食品
配股							
代码	名称	配股价格	募资合计(亿元)	股权登记日	Wind行业		
600303.SH	曙光股份	7.2	4.80	2010-11-29	Wind汽车与汽车零部件		

资料来源: WIND, 中金公司研究部

图表 19: 限售股解禁情况 (左) 及年内创业板解禁市值统计 (右)



资料来源: WIND, 中金公司研究部

图表 20：12 月限售股解禁情况-1

限售股解禁明细						
股票代码	股票简称	可流通时间	解禁数量(万股)	解禁市值	已流通数量(万股)	流通股份类型
总解禁市值(亿元):		5,192.65	首发解禁公司占比:	55.8%	中小板&创业板公司数量占比:	51.2%
002191.SZ	劲嘉股份	2010-12-6	45,913.06	504,584.49	18,286.94	首发原股东限售股份
002192.SZ	路翔股份	2010-12-6	4,028.57	126,980.53	5,771.97	首发原股东限售股份
600087.SH	长航油运	2010-12-6	65,068.73	344,213.61	82,395.91	定向增发机构配售股份
000027.SZ	深圳能源	2010-12-6	160,387.04	1,743,407.07	59,862.50	定向增发机构配售股份,股权:
000736.SZ	ST重实	2010-12-6	3,008.43	33,002.52	10,863.03	股权分置限售股份,定向增发
600963.SH	岳阳纸业	2010-12-6	2,023.50	25,880.57	52,662.21	股权分置限售股份
000969.SZ	安泰科技	2010-12-6	25,584.72	621,197.03	59,800.53	股权分置限售股份
600692.SH	亚通股份	2010-12-7	9,675.35	81,176.23	25,501.05	股权分置限售股份
600673.SH	东阳光铝	2010-12-7	58,225.34	1,021,272.45	23,894.16	定向增发机构配售股份,股权:
002194.SZ	武汉凡谷	2010-12-7	41,194.40	629,038.49	14,093.45	首发原股东限售股份
002193.SZ	山东如意	2010-12-7	7,762.12	131,567.93	8,228.33	首发原股东限售股份
600468.SH	百利电气	2010-12-8	19,388.16	686,340.86	18,627.84	股权分置限售股份
002470.SZ	金正大	2010-12-8	2,000.00	43,680.00	8,000.00	首发机构配售股份
600335.SH	鼎盛天工	2010-12-8	11,147.78	220,391.62	16,447.94	股权分置限售股份
002467.SZ	二六三	2010-12-8	600.00	21,786.00	2,400.00	首发机构配售股份
600787.SH	中储股份	2010-12-8	7,218.75	57,966.56	39,199.21	定向增发机构配售股份
002468.SZ	艾迪西	2010-12-8	800.00	23,200.00	3,200.00	首发机构配售股份
002469.SZ	三维工程	2010-12-8	332.00	24,611.16	1,328.00	首发机构配售股份
002316.SZ	键桥通讯	2010-12-9	4,563.00	94,864.77	3,900.00	首发原股东限售股份
600279.SH	重庆港九	2010-12-9	7,765.29	97,609.75	15,073.80	股权分置限售股份
002315.SZ	焦点科技	2010-12-9	407.11	31,889.27	2,938.00	首发原股东限售股份
002473.SZ	圣莱达	2010-12-10	400.00	14,972.00	1,600.00	首发机构配售股份
002472.SZ	双环传动	2010-12-10	600.00	26,460.00	2,400.00	首发机构配售股份
601668.SH	中国建筑	2010-12-10	108,000.00	370,440.00	1,185,077.47	首发原股东限售股份
002471.SZ	中超电缆	2010-12-10	800.00	22,240.00	3,200.00	首发机构配售股份
002077.SZ	大港股份	2010-12-10	14,520.56	151,449.46	10,679.44	首发原股东限售股份
002319.SZ	乐通股份	2010-12-13	2,994.00	66,766.20	2,500.00	首发原股东限售股份
601866.SH	中海集运	2010-12-13	536,183.75	2,166,182.35	233,662.50	首发原股东限售股份
000917.SZ	电广传媒	2010-12-13	7,869.30	195,080.03	31,872.42	股权分置限售股份
002209.SZ	达意隆	2010-12-13	2,424.41	31,444.53	8,510.33	定向增发机构配售股份
002318.SZ	久立特材	2010-12-13	6,165.74	139,962.28	5,200.00	首发原股东限售股份
600303.SH	曙光股份	2010-12-13	3,048.75	60,273.79	19,151.25	股权分置限售股份
002314.SZ	雅致股份	2010-12-13	471.90	8,895.32	14,384.10	首发原股东限售股份
002195.SZ	海隆软件	2010-12-13	4,238.52	103,080.81	3,223.48	首发原股东限售股份
002196.SZ	方正电机	2010-12-13	5,715.00	174,764.70	2,000.00	首发原股东限售股份
600418.SH	江淮汽车	2010-12-14	21,586.82	244,146.98	107,286.84	股权分置限售股份
600658.SH	电子城	2010-12-14	490.97	5,076.68	16,702.32	定向增发机构配售股份
600004.SH	白云机场	2010-12-14	13,500.00	120,690.00	101,500.00	定向增发机构配售股份
002271.SZ	东方雨虹	2010-12-14	2,086.91	75,567.13	5,750.91	首发原股东限售股份
002474.SZ	榕基软件	2010-12-15	520.00	27,352.00	2,080.00	首发机构配售股份
000594.SZ	国恒铁路	2010-12-15	69,840.00	284,947.20	58,909.15	定向增发机构配售股份
002476.SZ	宝莫股份	2010-12-15	600.00	19,128.00	2,400.00	首发机构配售股份
002477.SZ	雏鹰农牧	2010-12-15	670.00	38,149.80	2,680.00	首发机构配售股份
002475.SZ	立讯精密	2010-12-15	876.00	45,981.24	3,504.00	首发机构配售股份
002321.SZ	华英农业	2010-12-16	6,600.00	133,913.93	3,700.00	首发原股东限售股份
002320.SZ	海峡股份	2010-12-16	3,832.90	169,835.64	5,135.00	首发原股东限售股份
601989.SH	中国重工	2010-12-16	13,000.00	142,870.00	199,500.00	首发原股东限售股份
600770.SH	综艺股份	2010-12-17	5,910.00	129,133.50	60,750.00	定向增发机构配售股份
300121.SZ	阳谷华泰	2010-12-17	300.00	8,994.00	1,200.00	首发机构配售股份
300119.SZ	瑞普生物	2010-12-17	372.00	27,301.08	1,488.00	首发机构配售股份
300120.SZ	经纬电材	2010-12-17	440.00	12,751.20	1,760.00	首发机构配售股份
002323.SZ	中联电气	2010-12-20	926.40	30,904.70	2,100.00	首发原股东限售股份
601918.SH	国投新集	2010-12-20	80,261.08	1,089,945.47	104,777.62	首发原股东限售股份
002324.SZ	普利特	2010-12-20	2,216.20	96,360.38	3,500.00	首发原股东限售股份
601919.SH	中国远洋	2010-12-20	524,075.39	5,198,827.83	216,286.74	首发原股东限售股份
600675.SH	中华企业	2010-12-20	37,012.60	265,750.46	104,431.30	股权分置限售股份
000851.SZ	高鸿股份	2010-12-20	6,440.00	97,630.40	25,396.09	定向增发机构配售股份
600087.SH	长航油运	2010-12-20	13,601.42	71,951.50	147,464.65	股权分置限售股份
002197.SZ	证通电子	2010-12-20	7,432.14	134,373.13	5,355.18	首发原股东限售股份
002322.SZ	理工监测	2010-12-20	2,438.00	197,453.62	1,670.00	首发原股东限售股份
002198.SZ	嘉应制药	2010-12-20	12,300.00	223,983.00	4,100.00	首发原股东限售股份
600252.SH	中恒集团	2010-12-21	9,421.19	341,423.87	42,766.19	股权分置限售股份
002481.SZ	双塔食品	2010-12-21	300.00	14,490.00	1,200.00	首发机构配售股份
601999.SH	出版传媒	2010-12-21	40,291.47	451,264.46	14,800.00	首发原股东限售股份
600708.SH	海博股份	2010-12-21	15,312.39	123,111.59	35,361.15	股权分置限售股份

资料来源：WIND，中金公司研究部

图表 21: 12 月限售股解禁情况-2

限售股解禁明细						
股票代码	股票简称	可流通时间	解禁数量(万股)	解禁市值	已流通数量(万股)	流通股份类型
总解禁市值(亿元): 5,192.65		首发解禁公司占比: 55.8%		中小板&创业板公司数量占比: 51.2%		
002480.SZ	新筑股份	2010-12-21	700.00	53,200.00	2,800.00	首发机构配售股份
600978.SH	宜华木业	2010-12-21	18,414.71	126,140.79	82,051.56	股权分置限售股份
002478.SZ	常宝股份	2010-12-21	1,390.00	25,450.90	5,560.00	首发机构配售股份
002479.SZ	富春环保	2010-12-21	1,080.00	31,773.60	4,320.00	首发机构配售股份
002154.SZ	报喜鸟	2010-12-21	406.75	12,633.73	23,440.92	股权激励限售股份
002200.SZ	绿大地	2010-12-21	4,325.80	167,278.63	10,533.09	首发原股东限售股份
002199.SZ	东晶电子	2010-12-21	7,774.00	159,056.04	2,704.00	首发原股东限售股份
002097.SZ	山河智能	2010-12-22	10,905.88	187,581.07	30,239.12	首发原股东限售股份,追加承
002326.SZ	永太科技	2010-12-22	1,020.00	61,852.80	3,350.00	首发原股东限售股份
002325.SZ	洪涛股份	2010-12-22	1,614.33	66,784.83	3,750.00	首发原股东限售股份
600333.SH	长春燃气	2010-12-22	19,864.80	248,310.03	21,671.98	股权分置限售股份
600115.SH	东方航空	2010-12-23	86,000.00	607,160.00	180,195.00	定向增发机构配售股份
600313.SH	*ST中农	2010-12-24	8,489.00	57,130.97	16,347.00	股权分置限售股份
600060.SH	海信电器	2010-12-24	12,600.00	162,540.00	74,065.17	定向增发机构配售股份
002310.SZ	东方园林	2010-12-27	215.61	22,807.23	4,350.00	首发原股东限售股份
600717.SH	天津港	2010-12-27	57,953.62	495,503.43	86,930.43	股权分置限售股份
600572.SH	康恩贝	2010-12-27	1,234.80	25,473.92	24,571.04	股权分置限售股份
300029.SZ	天龙光电	2010-12-27	5,880.00	194,098.80	5,000.00	首发原股东限售股份
300030.SZ	阳普医疗	2010-12-27	2,377.54	75,462.99	1,860.00	首发原股东限售股份
000558.SZ	莱茵置业	2010-12-27	24,444.99	165,492.56	12,484.92	定向增发机构配售股份,股权
000605.SZ	ST四环	2010-12-27	5,197.50	69,854.40	4,125.00	股权分置限售股份
600768.SH	宁波富邦	2010-12-27	1,972.60	19,883.81	9,473.67	股权分置限售股份
600765.SH	中航重机	2010-12-27	40,345.32	783,102.66	37,455.00	定向增发机构配售股份,股权
000783.SZ	长江证券	2010-12-27	106,450.14	1,281,659.74	110,667.23	股权分置限售股份,定向增发
600734.SH	实达集团	2010-12-27	1,757.79	9,439.34	21,383.69	股权分置限售股份
300031.SZ	宝通带业	2010-12-27	2,374.13	55,958.13	2,500.00	首发原股东限售股份
002201.SZ	九鼎新材	2010-12-27	7,407.31	97,850.61	5,854.54	首发原股东限售股份
002202.SZ	金风科技	2010-12-27	107,400.22	2,446,576.96	98,924.76	首发原股东限售股份
002032.SZ	苏泊尔	2010-12-27	14,431.30	348,804.52	42,742.37	定向增发机构配售股份,其他
002011.SZ	盾安环境	2010-12-27	22,453.47	582,218.50	14,730.43	定向增发机构配售股份,股权
600157.SH	永泰能源	2010-12-27	12,177.03	292,613.91	13,389.90	股权分置限售股份
600331.SH	宏达股份	2010-12-27	22,400.00	368,704.00	80,800.00	股权分置限售股份
300034.SZ	钢研高纳	2010-12-27	2,518.90	77,833.98	3,000.00	首发原股东限售股份
300033.SZ	同花顺	2010-12-27	5,241.60	201,958.85	3,360.00	首发原股东限售股份
300035.SZ	中科电气	2010-12-27	2,273.85	55,345.51	2,325.00	首发原股东限售股份
600444.SH	*ST国通	2010-12-27	2,448.26	35,867.07	8,051.74	股权分置限售股份
300036.SZ	超图软件	2010-12-27	2,350.40	80,900.77	1,900.00	首发原股东限售股份
601601.SH	中国太保	2010-12-27	501,234.70	11,784,027.80	268,120.35	首发原股东限售股份
601139.SH	深圳燃气	2010-12-27	44,000.00	554,840.00	13,000.00	首发原股东限售股份
300122.SZ	智飞生物	2010-12-28	800.00	31,728.00	3,200.00	首发机构配售股份
600175.SH	美都控股	2010-12-28	20,790.00	117,463.50	80,080.79	定向增发机构配售股份
300124.SZ	汇川技术	2010-12-28	540.00	82,755.00	2,160.00	首发机构配售股份
300123.SZ	太阳鸟	2010-12-28	440.00	20,772.40	1,760.00	首发机构配售股份
601018.SH	宁波港	2010-12-28	90,000.00	322,200.00	110,000.00	首发机构配售股份
600200.SH	江苏吴中	2010-12-28	3,118.50	24,043.64	49,090.42	股权分置限售股份
002484.SZ	江海股份	2010-12-29	800.00	24,720.00	3,200.00	首发机构配售股份
601919.SH	中国远洋	2010-12-29	5,366.63	53,236.98	740,362.13	定向增发机构配售股份
601099.SH	太平洋	2010-12-29	123,752.55	1,404,591.43	25,929.68	首发原股东限售股份
002310.SZ	东方园林	2010-12-29	576.00	60,929.28	4,565.61	首发原股东限售股份
000030.SZ	*ST盛润A	2010-12-29	2,884.20	26,159.69	6,873.41	股权分置限售股份
600801.SH	华新水泥	2010-12-29	6,736.31	182,284.42	9,703.69	股权分置限售股份
002482.SZ	广田股份	2010-12-29	800.00	69,504.00	3,200.00	首发机构配售股份
002483.SZ	润邦股份	2010-12-29	1,000.00	32,470.00	4,000.00	首发机构配售股份
600456.SH	宝钛股份	2010-12-30	2,033.10	62,111.21	20,952.87	股权分置限售股份
601299.SH	中国北车	2010-12-30	5,766.08	36,153.33	250,000.00	首发原股东限售股份
000523.SZ	广州浪奇	2010-12-30	7,839.50	111,320.97	9,415.44	股权分置限售股份
002328.SZ	新朋股份	2010-12-30	2,715.00	53,811.30	7,500.00	首发原股东限售股份
000828.SZ	东莞控股	2010-12-30	40,298.55	285,716.71	63,653.15	股权分置限售股份
600005.SH	武钢股份	2010-12-31	470,280.00	2,106,854.40	313,535.23	股权分置限售股份
002024.SZ	苏宁电器	2010-12-31	24,028.11	334,951.82	520,180.74	定向增发机构配售股份
000983.SZ	西山煤电	2010-12-31	167,900.33	4,078,299.02	147,216.99	股权分置限售股份
600806.SH	昆明机床	2010-12-31	19,199.57	197,947.55	19,819.06	股权分置限售股份
000803.SZ	金宇车城	2010-12-31	3,002.60	26,332.80	9,026.93	股权分置限售股份
000788.SZ	西南合成	2010-12-31	10,430.38	166,260.19	24,337.35	股权分置限售股份

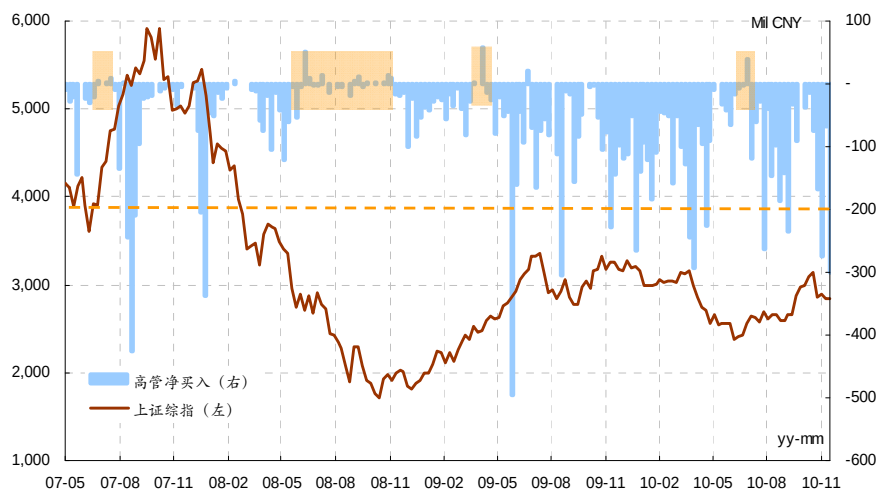
资料来源: WIND, 中金公司研究部

公司高管买卖股票行为分析

高管减持潮仍在持续

统计数据显示受创业板解禁影响，11月高管二级市场减持金额为7.67亿，为4月份以来最高值，公司高管已是连续21周净减持，整体来看，高管减持潮现象持续，上周高管减持家数共计34家，减持1.43亿元；4家高管增持，增持金额99万元，高管净减持1.42亿元。中小板公司仍为减持主力，减持家数28家，占比82.35%。核心高管参与减持现象仍然明显，如减持金额最高的孚日股份为副董事长减持，沃华医药为总裁减持。

图表 22：公司高管交易股票行为与大盘走势比较



资料来源：上海/深圳证券交易所公告、Wind、中金公司研究部

具体来看：1) 房地产行业继续出现高管增持，荣盛发展增持38.47万元。2) 增持行业大多为目前估值较低的钢铁，公路运输行业。3) 孚日股份及益佰医药减持金额最高，合计减持超6000万元；3) 减持行业中，受本周医疗保健行业指数下挫及资金大幅出逃影响，医药板块高管也出现了跟风行为，迅速减持套现，从行业风格来看，前期较为抗跌的防御性行业本周出现较多的减持行为，说明本周高管减持受指数影响较大，这个现象在前期减持行为中并不明显。

图表 23: 上周高管买卖股票具体信息

公司代码	公司名称	中金行业	高管自购金额 (元)	股价(元)	近一周		股价变化(%)			市盈率(x)	
				10-12-05	日均成交金额 (百万元)	高管自购金额 占比 (%)	一周	一月	YTD	10E	11E
002146	荣盛发展	房地产开发	384750.00	11.78	86.76	0.44	2.88	(11.30)	(8.44)	59.18	41.40
600708	海博股份	公路运输	236500.00	8.04	51.27	0.46	-0.50	-15.46	-7.45	n.a.	n.a.
600019	宝钢股份	钢铁	190800.00	6.36	166.42	0.11	(0.93)	(13.35)	(32.15)	15.97	13.90
000635	英力特	基础大宗化学制品	181660.00	15.49	72.35	0.25	5.66	(6.63)	(17.11)	n.a.	39.61
002020	京新药业	医药制造	(1763.00)	16.80	54.30	(0.00)	(2.16)	10.67	57.89	241.52	139.34
000990	诚志股份	医药制造	(28166.13)	14.25	135.61	(0.02)	(9.29)	5.24	(17.27)	n.a.	66.94
002144	宏达高科	纺织品	(98750.00)	18.75	24.79	(0.40)	(3.80)	(6.48)	41.62	91.82	78.14
600571	信雅达	软件产品及应用	(136746.00)	11.55	57.52	(0.24)	(7.45)	(9.34)	17.50	194.79	121.57
300025	华星创业	通信设备	(162425.00)	30.00	83.14	(0.20)	(4.18)	19.81	30.66	120.75	91.08
002275	桂林三金	医药制造	(281800.00)	25.30	29.77	(0.95)	(8.40)	(5.63)	(8.17)	33.15	26.78
002147	方圆支承	机床工具及零部件	(303800.00)	15.67	136.41	(0.22)	4.40	5.59	32.38	125.78	87.57
600330	天通股份	电子仪器与元件	(360800.00)	18.80	1470.14	(0.02)	12.17	17.94	212.29	590.96	396.14
300022	吉峰农机	其他机械	(442890.00)	32.01	65.24	(0.68)	(7.57)	(0.59)	5.65	125.45	75.29
002261	拓维信息	电信服务	(451500.00)	40.93	76.40	(0.59)	(3.63)	2.02	33.37	96.90	74.25
002266	浙富股份	发电设备	(496250.00)	45.45	35.79	(1.39)	1.13	13.63	40.29	47.98	36.49
600485	中创信测	通信设备	(700000.00)	20.45	230.82	(0.30)	15.08	19.31	18.28	139.46	92.10
300014	亿纬锂能	电子仪器与元件	(729500.00)	27.30	37.75	(1.93)	(4.94)	(7.77)	4.06	93.58	72.63
300005	探路者	服装	(736200.00)	35.67	36.13	(2.04)	(4.19)	10.85	65.98	185.19	117.94
002151	北斗星通	通信设备	(980874.96)	47.12	23.42	(4.19)	(2.91)	(2.68)	40.60	144.18	111.65
002038	双鹭药业	医药制造	(993960.00)	59.00	76.81	(1.29)	(7.09)	2.66	33.42	240.22	177.32
000006	深振业A	房地产开发	(1063570.36)	7.94	127.21	(0.84)	11.67	4.47	6.50	284.03	212.17
002182	云海金属	基础金属	(1102354.00)	17.86	61.57	(1.79)	(5.90)	(12.96)	11.45	85.45	34.83
300017	网宿科技	互联网软件及服务	(1122140.25)	19.16	88.59	(1.27)	(0.10)	3.01	(23.51)	86.64	61.24
002268	卫士通	计算机设备	(1137200.00)	26.85	59.28	(1.92)	(7.48)	(9.90)	22.83	145.57	110.32
300021	大禹节水	特殊化学制品	(1200696.88)	22.67	236.23	(0.51)	9.84	34.30	10.05	n.a.	62.59
002120	新海股份	家庭日用品	(1220600.00)	10.68	65.03	(1.88)	(5.32)	(0.09)	(3.23)	n.a.	63.89
002139	拓邦股份	电子仪器与元件	(1383600.00)	22.42	85.64	(1.62)	(0.97)	(3.49)	68.48	179.46	126.45
002276	万马电缆	输配电设备	(1600382.03)	16.30	76.38	(2.10)	3.43	(0.85)	10.04	110.19	88.86
002140	东华科技	建筑与工程	(2502008.00)	43.47	129.19	(1.94)	3.50	9.36	108.64	256.94	181.68
002188	新嘉联	电子仪器与元件	(2643740.00)	13.01	114.67	(2.31)	5.77	(6.54)	27.61	199.95	132.92
002169	智光电气	输配电设备	(4118400.00)	22.12	77.25	(5.33)	(1.91)	6.86	24.27	169.08	110.73
002076	雪莱特	家电及相关	(4892407.76)	12.17	74.86	(6.54)	1.76	0.41	20.73	285.24	207.60
002081	金螳螂	建筑与工程	(6815810.46)	63.78	103.14	(6.61)	(7.54)	7.23	212.32	191.82	122.34
002180	万力达	输配电设备	(9024747.96)	23.41	100.22	(9.00)	5.55	11.42	1.21	n.a.	72.75
002036	宜科科技	服装	(13215287.44)	15.28	225.01	(5.87)	11.94	29.49	99.82	n.a.	347.86
002107	沃华医药	医药制造	(15063799.24)	15.20	52.45	(28.72)	(9.58)	(1.30)	(37.96)	n.a.	44.18
600594	益佰制药	医药制造	(31644056.30)	21.46	165.09	(19.17)	(2.23)	20.63	81.10	308.19	230.16
002083	孚日股份	纺织品	(36709478.93)	11.06	173.36	(21.18)	(1.86)	(11.80)	21.94	124.02	88.55

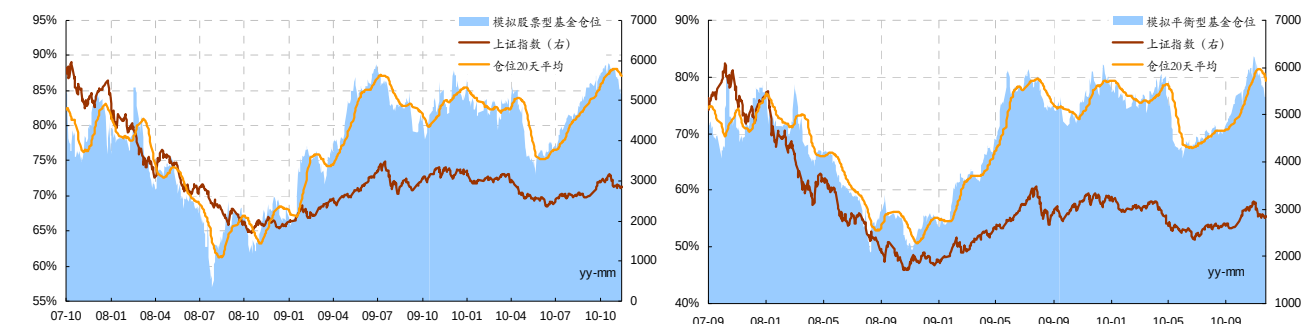
资料来源: 上海/深圳证券交易所网站, 中金公司研究部

基金仓位分析

基金仓位会趋势性下移 行业热点有转换迹象

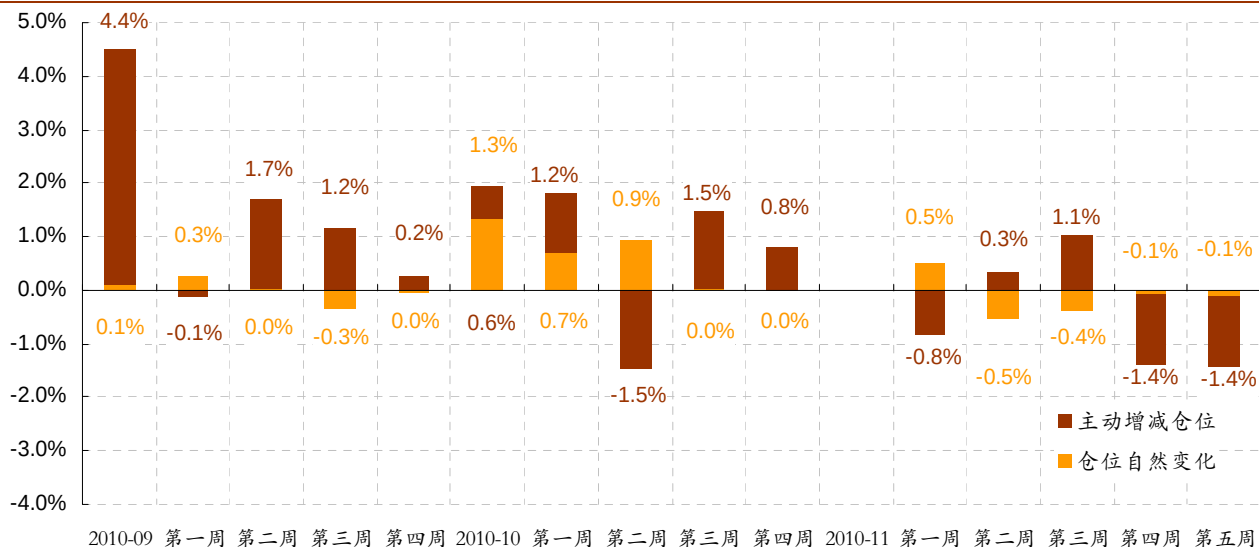
根据中金基金仓位监测模型显示，目前股票型基金平均仓位为85.11%，平衡型基金仓位76.37%，较11月初的仓位有了较为明显的下降，由于目前仓位仍处于均值之上，且短期内利空因素尚存，因此预计仓位继续下降为大概率事件。指数受基金减仓行为短期上涨压力较大，从时点上判断，基金此时减仓为未来提供了有效空间，更有利于中长期的表现。

图表 24：股票型及平衡型基金仓位水平



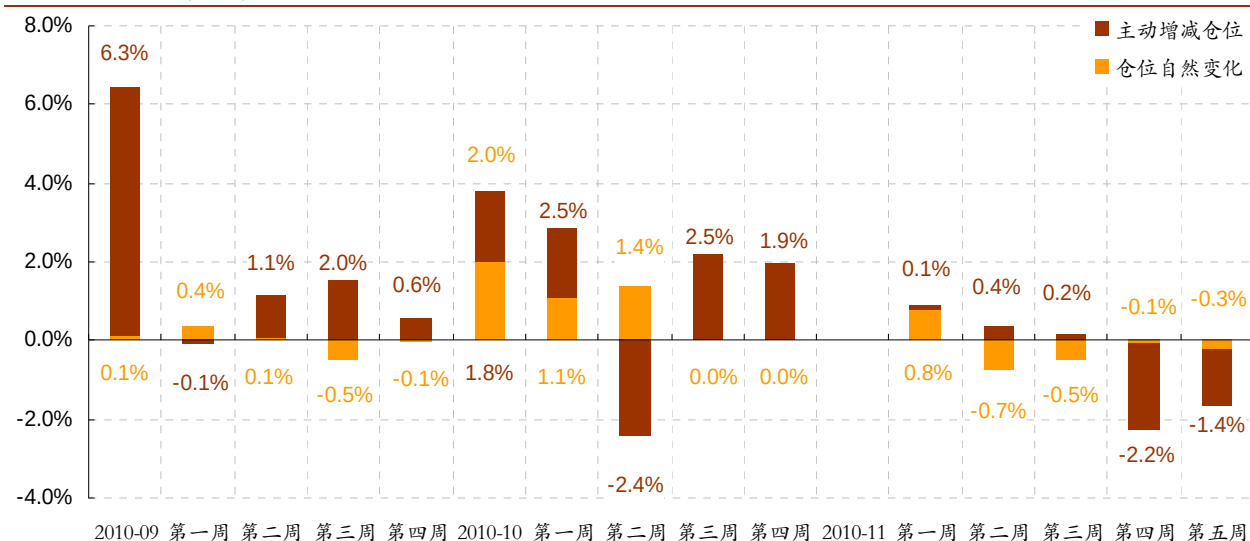
资料来源：FINCHINA, 中金公司研究部

图表 25：近三个月股票型基金仓位变化



资料来源：FINCHINA, 中金公司研究部

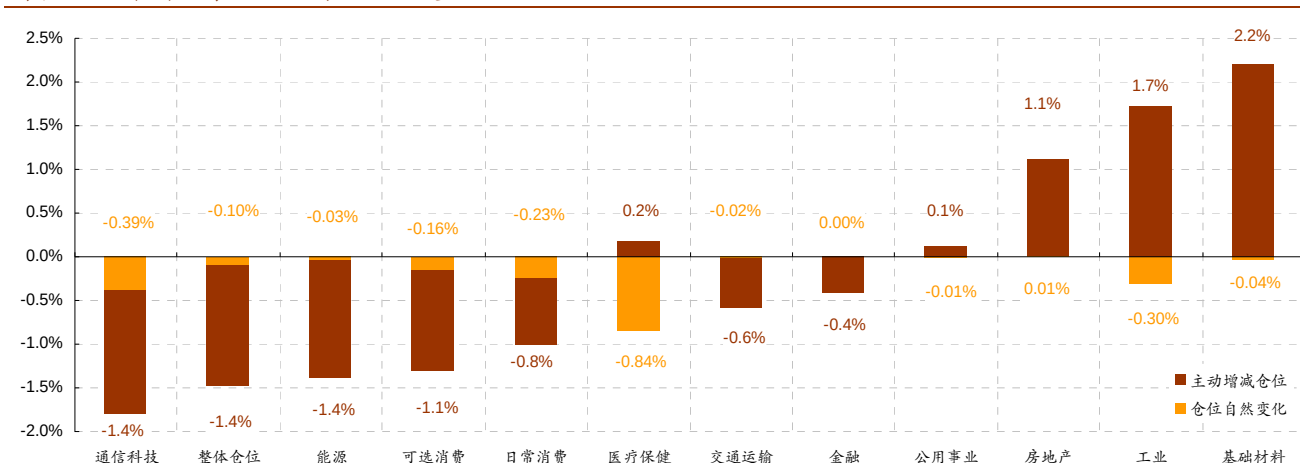
图表 26: 近三个月平衡型基金仓位变化



资料来源: FINCHINA, 中金公司研究部

如图表 27、28 和 29 所示, 基金在行业板块间的调换策略出现了较为明显的调整, 其行业配置表现如下:

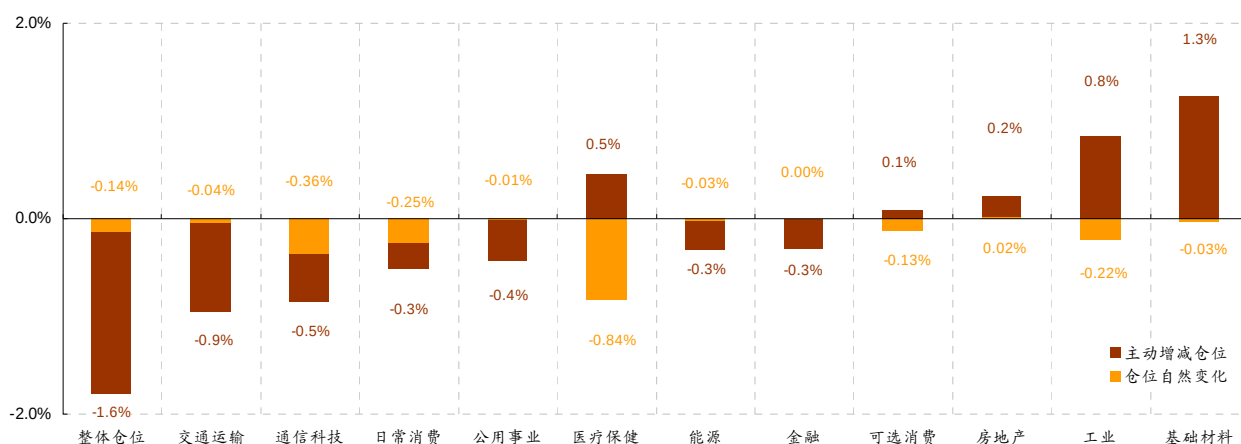
图表 27: 本周股票型基金行业配置变化



资料来源: FINCHINA, 中金公司研究部

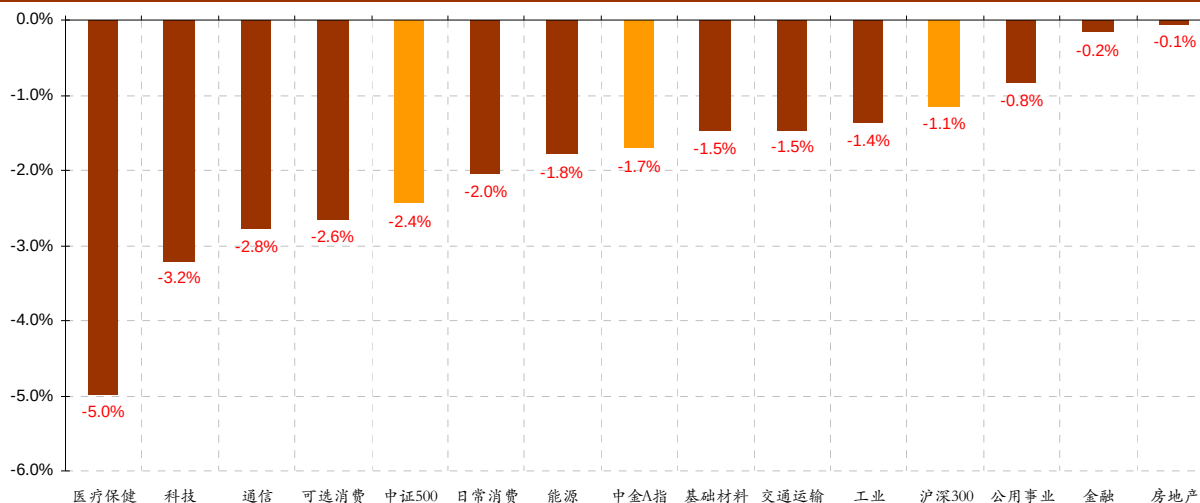
上周基础材料行业出现明显加仓, 从历史仓位来看目前仓位已在中等偏上水平。受估值吸引, 工业等中游行业也出现了较为明显的加仓, 其中工业板块仓位已达到 09 年 11 月以来的高点。减仓较为明显的为前期涨幅较大的通信科技板块, 值得一提的是 11 月可选消费和日常消费行业减仓较为明显, 即使在前期消费行业表现较为抗跌的行情下也出现了基金主动减仓的现象, 从中游行业的加仓及下游行业的不断减仓来看, 基金可能已经调整了一贯的选股风格, 未来的行业热点发生变化为大概率事件。

图表 28：本周平衡型基金行业配置变化



资料来源：FINCHINA, 中金公司研究部

图表 29：本周中金行业指数涨跌变化



资料来源：中金公司研究部

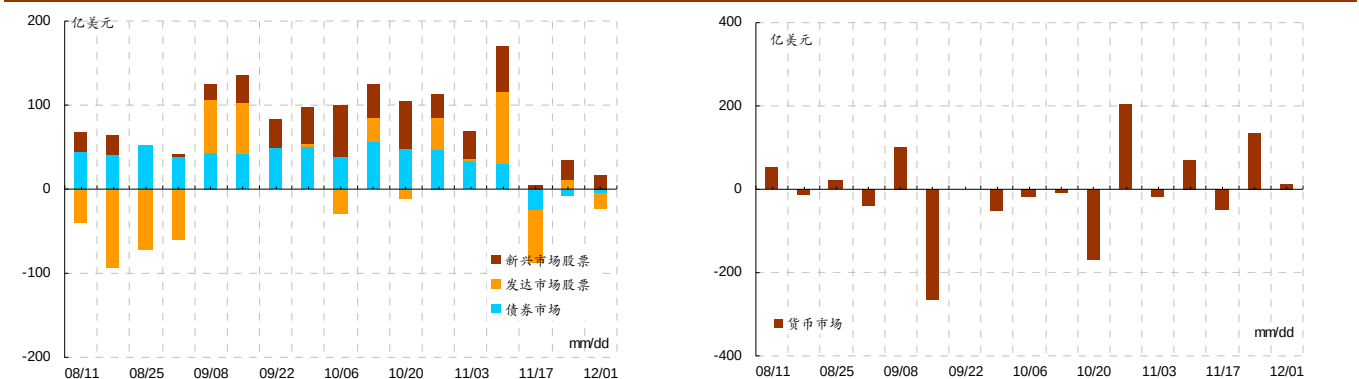
资金流向分析

国际资金流向监控

跟踪全球范围内资产超过 13 万亿美元的各类基金的专业研究机构 EPFR 的数据显示：

- 1) 债券市场已连续 3 周保持资金净流出，上周净流出 4.27 亿美元。
- 2) 近期美元的波动导致了货币市场资金也出现较大波动，上周净流入 12.85 亿美元，我们预计受欧债危机短期内可能持续的影响，货币市场仍会延续近期的波动状态
- 3) 美国股市资金已是 4 个月继续保持波动状态，上周净流出 14.67 亿美元。发达欧洲受危机影响，资金已持续 3 周保持净流出。
- 4) 新兴市场仍是投资者的首选，资金连续 13 周净流入。受近期朝韩冲突影响，上周流入中国股市资金为 2.97 亿美元，说明海外投资者虽对中国股市向好预期不变，但是受近期消息面影响热情稍减。

图表 30：近期全球资金流向



资料来源：EPFR，中金公司研究部

图表 31：近期股票市场全球资金流向

股票市场资金流向 (亿美元)	12/01/2010	11/24/2010	11/17/2010	11/10/2010	11/03/2010	10/27/2010	10/20/2010
合计	4.76	37.14	-55.87	152.76	30.60	64.99	53.62
新兴市场	14.58	22.78	1.20	49.63	30.07	23.92	53.44
新兴亚洲	7.83	12.89	4.53	29.18	17.06	11.08	26.44
中国	2.97	7.54	2.81	11.68	6.26	3.33	9.62
中国香港	0.27	0.77	2.43	2.95	1.02	1.59	3.01
新兴欧洲	1.69	2.48	-0.34	6.59	3.86	4.70	7.26
发达国家	-17.77	10.50	-59.04	87.20	4.25	39.17	-9.13
美国	-14.67	9.73	-55.68	75.30	-1.78	29.10	-16.78
日本	-0.10	-0.91	-1.17	0.84	-1.83	-1.27	0.10
发达欧洲	-3.46	-1.72	-4.94	7.06	5.01	8.52	5.69

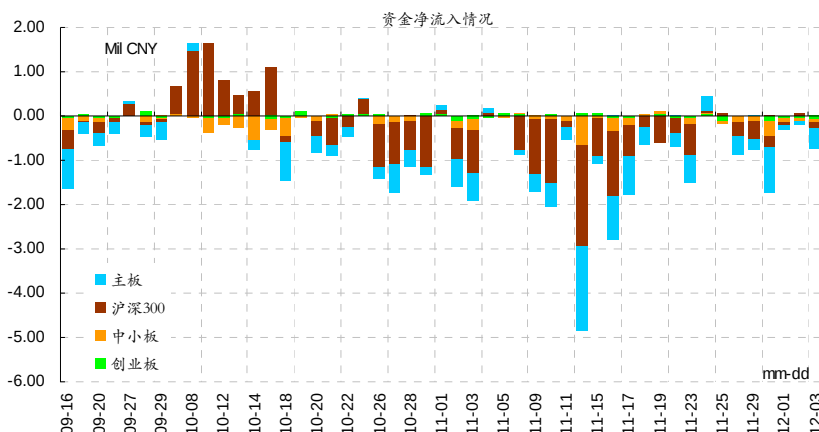
资料来源：EPFR，中金公司研究部

国内机构资金继续流出股市 创业板上周流出明显

- 1) 机构资金 11 月呈大幅净流出状态，从净流出金额来看，主板资金流出呈前高后低状态，近期流出金额有所收窄，创业板表现正好相反，资金在月初尚有净流入表现，上周却出现了金额较大的流出现象，其指数走势也出现了较明显的补跌行情。

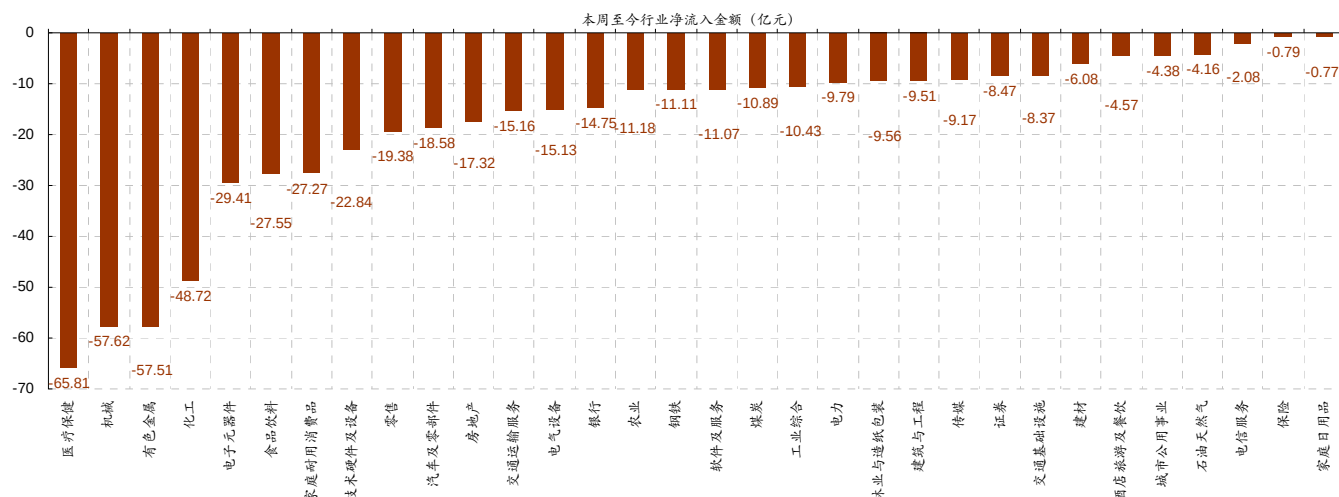
- 2) 从中金二级行业来看，所有板块上周又是全军覆没，呈资金净流出状态，随着前期表现抗跌的医疗保健行业出现补跌，资金也在大幅净流出，有色金属仍在净流出前列，煤炭则有所收窄，近段时间表现较好的机械板块上周也成为资金净流出的重灾区。保险和日常消费行业相对表现较好。

图表 32：中国股票市场板块资金流向



资料来源：WIND，中金公司研究部

图表 33：中国股票市场行业资金流向



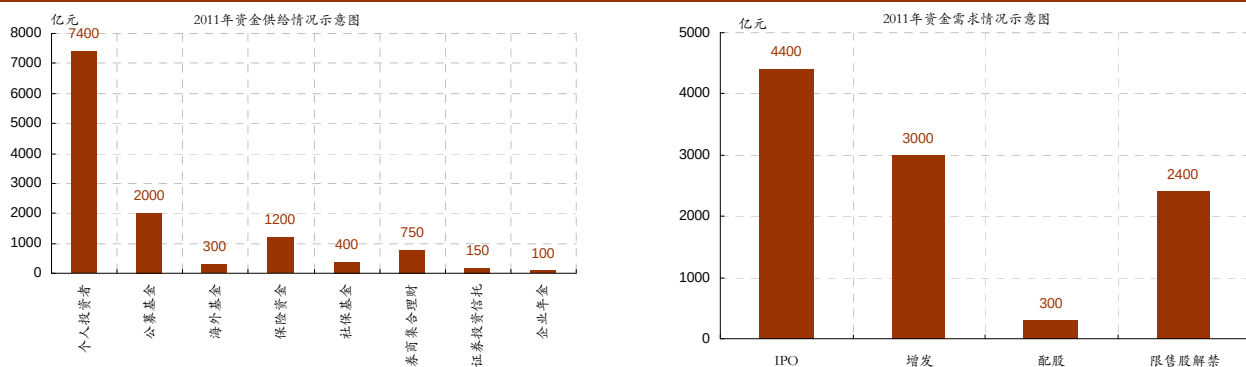
资料来源：WIND，中金公司研究部

2011 年资金面展望

明年市场资金面好于今年

通过我们对个人投资者、公募基金、海外基金、保险及社保基金、券商理财、信托投资及和企业年金的测算，2011 年资金供给约 1.23 万亿元；对 IPO 首次融资、增发配股再融资以及限售股解禁规模的测算，2011 年资金需求量约 1.01 万亿元，全年资金净供应大概在 2200 亿。可比口径下，资金供需程度会好于 2010 年，初步判断 2011 年指数走势会得到资金面较好的支撑。

图表 34：2011 年资金供给需求结构预测

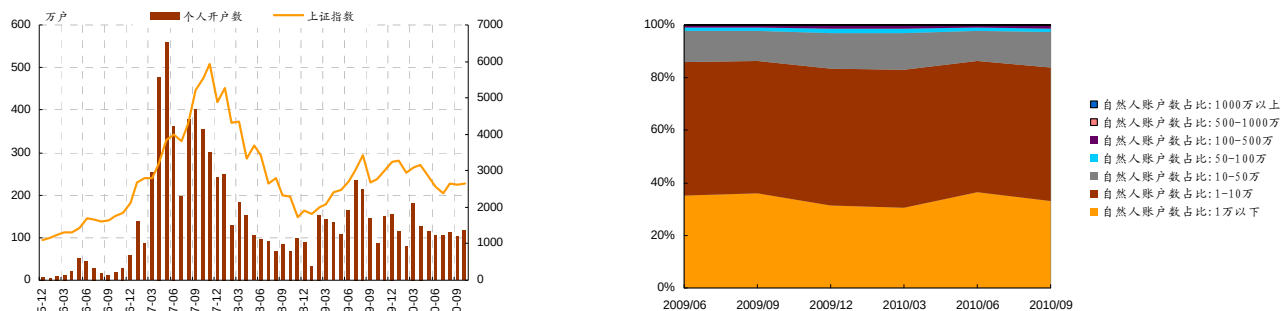


资料来源：中金公司研究部

个人投资者预计新增供给资金 7400 亿

从个人投资者开户数情况来看，其走势与上证指数间有着明显的正相关性，保守估计明年新增开户数情况与今年持平，为 1470 万户，我们看到个人账户金额在近两年内一直处于较稳定的状态，09 年至今季平均持有市值分别为 10.13 万，9.81 万，12.04 万，12.40 万，9.88 万及 11.80 万，保守估计未来新增账户的持有市值为 10 万，则预计明年将为 A 股提供新增资金约 7400 亿元。

图表 35：个人客户数与上证指数正相关

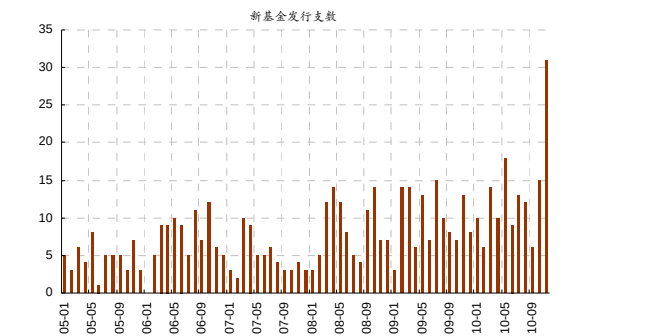


资料来源：WIND，中金公司研究部

新增投入股票市场的国内公募基金约 2000 亿

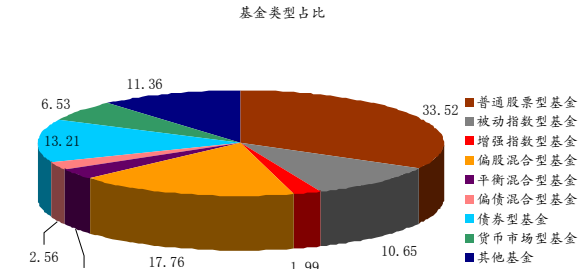
截止至 2010 年 11 月基金募集份额共 2487 亿份，少于 2009 年同期 3140 亿份的水平，不过从 05 年至今基金发行数量来看，基本上仍处于递增趋势，平均年增长率为 28%，今年 11 月份更是创下了 31 只的历史新高，由于基金公司的增加，我们认为明年新基金的发行数量仍会高于今年，保守估计其增长率为 15%，则明年新基金支数为 166 支，进一步保守估计明年为震荡市，平均募集基金份额为 20 亿/份，则会给市场带来 3320 亿的增量资金，当前市场中偏股型及指数型基金占比为 46.16%，平衡型基金占比 23.72%，假设其投入股票比例最高为 90% 和 80%，则能为股市增加约 2000 亿左右的新增资金。

图表 36：新基金发行数量呈上升趋势



资料来源：Wind，中金公司研究部

图表 37：市场仍以股票型基金为主

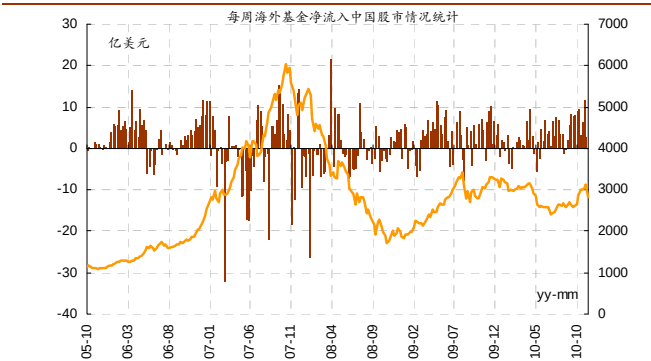


资料来源：Wind，中金公司研究部

海外基金供给约 200 至 300 亿

根据 EPFR 统计数据显示，05 年至今海外基金对中国股市累计资金呈净流入状态，截止 11 月末 2010 年海外基金净流入中国金额约 1044 亿，远高于近 5 年年均值 470 亿元的水平。在今年股指低迷的情况下，海外投资者对中国市场未来前景相对国内投资者更加乐观，我们认为，在国际流动性宽松格局下，新兴市场仍是明年吸引资金的主要区域，因此预计明年海外基金流入中国股市资金仍有望超过 1000 亿水平，由于投资中国股市的资金包括 B 股和 H 股以及海外上市的中国公司，因此预计投资 A 股市场的资金约在 200 亿左右，同时，12 月 1 日，中国证监会副主席姚刚公开表示，将适时推出在港募集人民币基金投资境内市场（小 QFII）的试点。此前香港金管局总裁陈德霖在与中国证监会主席尚福林的会面中，尚主席也表示会加快处理和审批小 QFII 事宜。预计若明年小 QFII 能够推出，将给 A 股市场再增加 100 亿左右的供给资金。

图表 38：海外基金每周流入中国股市情况



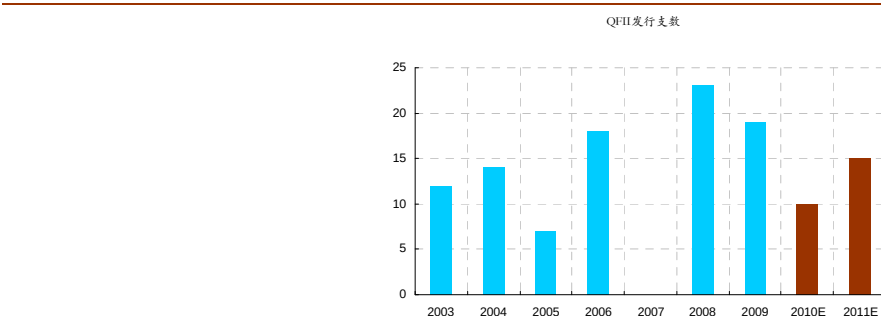
资料来源：EPFR，中金公司研究部

图表 39：海外资金整体呈净流入



资料来源：EPFR，中金公司研究部

图表 40：QFII 发行情况统计

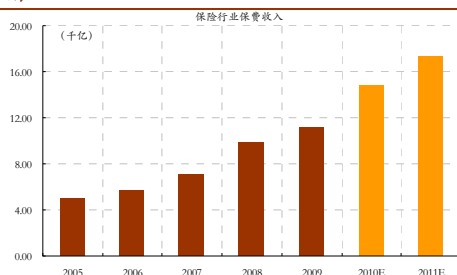


资料来源：中国保监会，中金公司研究部

保险资金新增供给约 1200 亿

中国保监局日前公布 2010 年前 10 月保险公司营业收入为 1.24 万亿, 按此测算 2010 年保险行业保费总收入约为 1.47 万亿, 按行业 17.6% 的平均增速来看, 2011 年总收入约为 1.73 万亿, 假设其中的 85% 可用于投资, 并且实际投资于股票和基金的比例约为 15%, 则明年的供给资金约为 1200 亿元。

图表 41: 保险行业原保险保费收入情况



资料来源: 中国保监会, 中金公司研究部

社保基金新增供给 400 亿

中国证监会副主席姚刚 12 月 2 日表示, 截至今年 10 月底, 基金公司管理的社保委托资产共计 3151 亿元。全国社保基金理事长戴相龙 10 月末接受新华社记者采访时称, 截至今年 9 月底, 全国社会保障基金总资产超过 8000 亿元。从这两个数据与 2009 年全国社保基金理事会公布的数据进行对比, 可以推得 2010 年社保基金的增速可能有所放缓, 委托投资的资产总额将难以达到之前的市场预期, 由此假设 2010 年及 2011 年社保基金总资产增速均在 20% 左右, 预计 2011 年新增资产为 1900 亿元, 由于社保资金可投资股票及基金的比例不得超过 40%, 因此保守估计 2011 年社保基金能为 A 股市场新增供给约 400 亿元。

图表 42: 今年社保基金资产情况

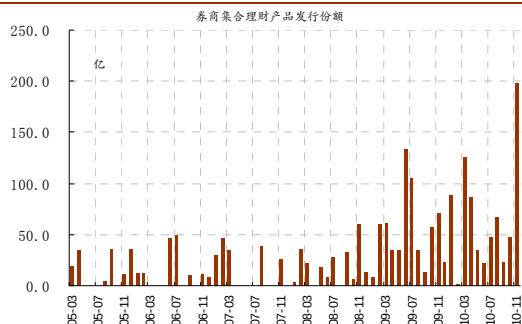
年份	股票投资 (亿)	委托投资 (亿)	总资产 (亿)
2005		730.29	2117.87
2006	243.39	1056.64	2827.69
2007	269.75	2069.40	4396.94
2008		2565.81	5623.69
2009		3621.15	7766.22
2010-10		3151.00	

资料来源: 中国社保基金理事会, 中金公司研究部

券商集合理财产品新增供给约 750 亿

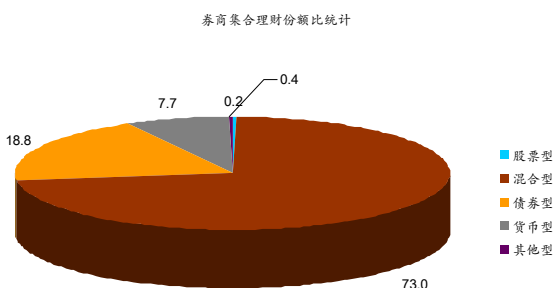
券商集合理财产品自 2007 年以来开始迅猛发展, 规模年平均增速超 100%, 2010 年前 10 月发行份额已超 540 亿, 预计全年约在 700 亿左右。保守估计 2011 年增速为 60%, 则新增理财产品约 153 只, 按平均募集资金 11 亿来算, 新增供给资金约 1683 亿, 假设混合型基金仓位在 60% 左右, 预计 2011 年能为 A 股市场提供增量资金约 750 亿。

图表 43: 券商集合理财产品逐年增长



资料来源: Wind, 中金公司研究部

图表 44: 券商集合理财以混合型产品为主

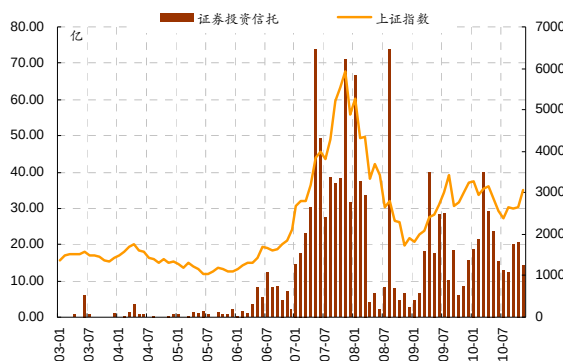


资料来源: Wind, 中金公司研究部

阳光私募证券投资信托新增供给约 130 亿

证券投资信托在自身规模增长的同时，与市场变化也有着一定的相关性，保守估计 2011 年证券投资信托与今年规模一致，为 250 亿。预计 2011 年能为 A 股市场提供的新增资金约为 130 亿。

图表 45：证券投资信托规模

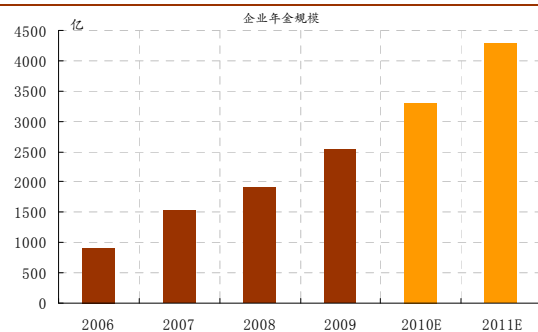


资料来源：WIND，中金公司研究部

企业年金新增供给约 100 亿

企业年金自 2006 年起也在不断增长之中，09 年已达到 2533 亿，年平均增速为 41.7%。保守估计今后企业年金的年增长速率为 30%，预计 2010 年可达 3293 亿，2011 年为 4280 亿元，新增规模约 1000 亿左右，根据 2004 年 5 月 1 日实施的《企业年金基金管理试行办法》，投资股票的比例不得高于基金净资产的 20%，且据 21 世纪经济报道称，目前人力资源和社会保障部在会同银监会、证监会和保监会等相关部门进行讨论，未来企业年金投资股票等权益类产品及投资性保险产品、股票基金的比例可能修订为不高于基金净资产的 30%，若按原条例计算，预计企业年金投入 A 股市场的新增资金约在 80 亿左右，条例若于明年修订则预计还会新增 20 亿左右资金直接入市。

图表 46：企业年金规模统计

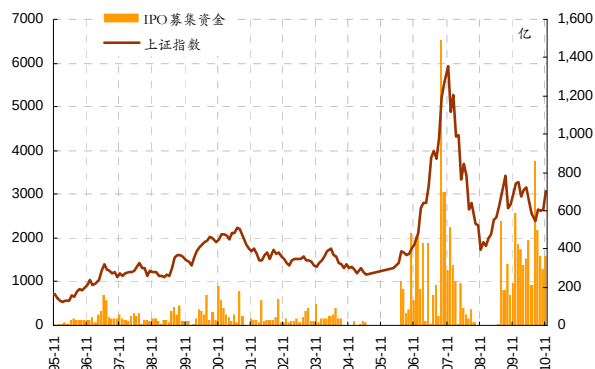


资料来源：人力资源和社会保障部，中金公司研究部

IPO 全年需求约 4400 亿

截止 11 月末 2010 年 A 股 IPO 规模已超 4500 亿，距全球市场 IPO 规模之首，预计 2010 年全年 IPO 规模在 4800 亿左右。远超 2009 年 2010 亿的水平。从 95 年至今的情况来看，证监会控制 IPO 发行的着力点往往在于市场形势，展望 2011 年，从主板发行来看，如农业银行等超大型 IPO 项目上市的概率较低，明年融资规模较大的 IPO 项目可能来自保险、城商行或证券公司几个拟上市公司较多的行业或中国中钢、中国水利水电等有上市意向的国有企业，新华网，人民网等新闻网站明年可能也会有两至三个上市，不过预计规模不会太大。从中小板及创业板发行来看，近几月的周募集金额及上市数量一直维持在一个较稳定的状态，由于中小板及创业板仍在扩容期，因此预计这种发行速度在明年会持续。按每周平均募资 70 亿，全年 48 个交易周来算，合计募资约 3360 亿，这个数额并未考虑超百亿项目发行的因素，从消息面来看，预计明年此类项目可能有 5 至 10 个左右，预计募资在 1000 亿。因此预计 2011 年全年 IPO 募资规模约在 4360 亿左右，小于今年的融资规模。值得一提的是，近期国际板开板的消息不断，管理层也在频传加速国际板上市的信号。若国际板能于明年上市，预计时间也应在三季度以后，预计募资可能在 300 亿至 500 亿之间。

图表 47: IPO 规模统计



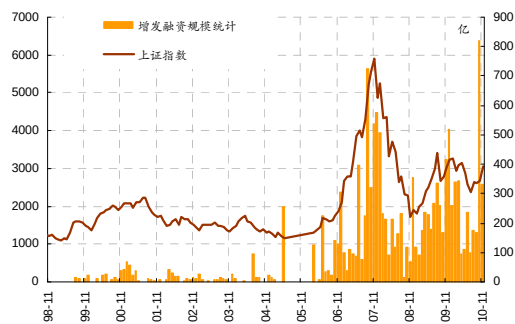
资料来源: WIND, 中金公司研究部

增发及配股融资共 3300 亿

今年增发规模与去年基本持平,截止 11 月末 2010 年共计增发募资为 2971.8 亿,预计全年在 3010 亿左右,略高于 2009 年 2987.5 亿的水平。增发与 IPO 类似同样受到指数影响,从目前的增发预案情况来看,预计募资过 50 亿且通过证监会批准的项目有 8 个,合计募资 774 亿。尚处董事会预案或股东大会通过的项目预计募资 2513 亿,除去受房地产调控影响难以获批的房地产行业,尚有 2329 亿,从速度和节奏来看,较大规模的增发集中在了一季度和三季度。我们认为若不考虑房地产行业的增发因素,明年增发规模应略高于今年,不过考虑到目前的现状,房地产融资继续受到政府制约应为大概率事件,因此预计明年的增发规模应与今年持平,在 3000 亿左右。

同样受房地产调控及金融危机影响,今年的银行配股项目较多,截止 11 月末 2010 年配股募资已达到 1427 亿,在历史上是较为罕见的,这个数值已接近 2000 年至 2009 年配股融资规模之和。我们认为,在三大行完成配股以后,明年的配股项目会大幅减少,预计募资应回归到正常水平,不过考虑到上市银行的融资计划尚未完全结束,因此预计明年配股规模应略超 2009 年水平,预计在 200 亿至 300 亿左右。

图表 48: 增发及配股融资规模统计



资料来源: WIND, 中金公司研究部

图表 49：增发预案中预计募资过 50 亿上市公司进度表

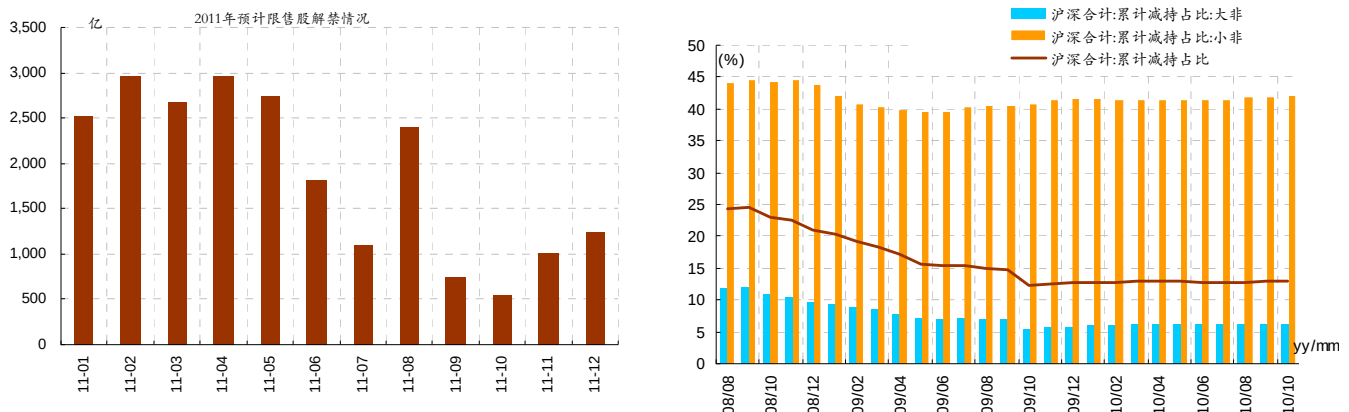
代码	名称	方案进度	发行方式	预计募资(亿元)	预案公告日	证监会批准公告日	中金行业
000895.SZ	双汇发展	董事会预案	定向	321.94	2010-11-29		食品
000001.SZ	深发展A	股东大会通过	定向	290.80	2010-9-15		股份制银行
600015.SH	华夏银行	股东大会通过	定向	205.26	2010-5-6		股份制银行
601989.SH	中国重工	股东大会通过	定向	174.38	2010-7-16		造船及港口机械
000776.SZ	广发证券	股东大会通过	定向	164.46	2010-8-3		证券
000709.SZ	河北钢铁	股东大会通过	公开发行业	159.98	2010-6-9		钢铁
600048.SH	保利地产	股东大会通过	定向	124.76	2010-3-20		房地产开发
600022.SH	济南钢铁	董事会预案	定向	115.85	2010-2-24		钢铁
601600.SH	中国铝业	证监会批准	定向	109.80	2010-6-23	2010-4-16	基础金属
000725.SZ	京东方A	证监会批准	定向	106.05	2010-6-26	2010-9-28	电子仪器与元件
600104.SH	上海汽车	证监会批准	定向	103.23	2010-6-25	2010-11-30	汽车
000883.SZ	三环股份	证监会批准	定向	102.85	2010-1-4	2010-10-22	商用汽车及零部件
600795.SH	国电电力	证监会批准	公开发行业	96.90	2010-7-20	2010-11-30	火电
000783.SZ	长江证券	证监会批准	公开发行业	90.00	2010-3-13		证券
600011.SH	华能国际	证监会批准	定向	83.55	2010-7-27	2010-12-1	火电
600403.SH	欣网视讯	证监会批准	定向	82.06	2010-3-27		软件产品及应用
600018.SH	上港集团	股东大会通过	定向	79.22	2010-10-29		港口
601186.SH	中国铁建	股东大会通过	定向	78.45	2010-3-4		建筑与工程
600350.SH	山东高速	董事会预案	定向	75.12	2010-11-20		公路
000876.SZ	新希望	董事会预案	定向	72.80	2010-9-13		农业
601808.SH	中海油服	股东大会通过	公开发行业	70.00	2010-5-11		石油天然气设备与服务
601991.SH	大唐发电	证监会批准	定向	67.40	2010-5-26		火电
601390.SH	中国中铁	股东大会通过	定向	62.38	2010-6-19		建筑与工程
000415.SZ	*ST汇通	股东大会通过	定向	60.84	2010-7-22		建筑与工程
000539.SZ	粤电力A	董事会预案	定向	60.40	2010-11-23		火电
000537.SZ	广宇发展	股东大会通过	定向	59.30	2010-6-12		房地产开发
600873.SH	五洲明珠	证监会批准	定向	57.87	2010-10-29		输配电设备
000878.SZ	云南铜业	股东大会通过	定向	55.92	2010-8-31		基础金属
600546.SH	山煤国际	董事会预案	定向	55.00	2010-10-21		煤炭开采
000024.SZ	招商地产	停止实施	定向	51.50	2010-4-20		房地产开发
601268.SH	二重重装	董事会预案	定向	50.90	2010-11-16		工程机械
000602.SZ	金马集团	股东大会通过	定向	50.31	2010-6-12		基础金属

资料来源：WIND，中金公司研究部

限售股解禁需求共 2400 亿

按 12 月 3 日的收盘价来算，今年已知的 2011 年限售股解禁市值约 2.2 万亿，小于今年的 5.8 万亿水平。除去中煤能源、中国铁建、农业银行等减持概率很小的国有限售股外，其解禁压力仍有 1.85 万亿，通过我们的统计发现，09 年以来限售股减持率一直维持在 13%左右，因此预计 2011 年限售股解禁方面的资金需求约 2400 亿。

图表 50：限售股解禁情况统计



资料来源：WIND，中金公司研究部

北京

中国国际金融有限公司
北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (86-10) 6505-1166
传真: (86-10) 6505-1156

Singapore

China International Capital
Corporation (Singapore) Pte.
Limited
#39-04, 6 Battery Road
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

上海

中国国际金融有限公司上海分公司
上海浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

United Kingdom

China International Capital
Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

香港

中国国际金融(香港)有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

北京建国门外大街证券营业部

北京市朝阳区建外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号
世贸丽晶城欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

武汉解放大道证券营业部

武汉市硚口区解放大道634号
新世界中心写字楼4层
邮编: 430032
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号
邮编: 200020
电话: (86-21) 6386-1195
传真: (86-21) 6386-1180

南京中山北路证券营业部

南京市中山北路1号
绿地广场2层
邮编: 210008
电话: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
磐基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及
欧瑞蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼107、201
邮编: 518048
电话: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018



中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED