



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 27 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

资金供需与流动性分析周报

“靴子”终落地，战术性调仓时机已到

投资要点：

- ▶ **市场震荡延续，但下行风险不大，未来结构化估值差异的回归利好大盘股。**本次加息延续了央行的一贯“突击”风格，在市场预期稍弱时实施，不过从加息时点来看，仍在市场预期范围之内。我们认为，年前完成二次加息对市场意义重大，其实施标志着政策信号已经明朗，在本次靴子落地之后，市场下跌的概率在减小。若央行今后仍以 25 基点的小幅连续加息为主要调控手段，市场在 2011 年很可能出现“前高后低”的行情；而且在连续加息的过程中，资金成本逐步上升对价值型股票的影响小于成长型股票，这意味着目前估值较低的大盘股的投资机会好于以成长为主题的中小板及创业板的概率在增大。
- ▶ **加息或刺激短期资金供给，需求面仍不乐观。**若不考虑加息因素，市场资金面仍会维持弱势格局，我们认为本次加息对资金面是个利好，其产生的“利空出尽”效应可能会刺激短期供给资金增加，从而对市场产生支撑，不过其效应能否持续还需要观察市场的进一步反应。
- ▶ **高管净减持单周超 3 亿，产业资本抑制高估值。**这已是连续五周出现高管净减持超亿的现象，中小板及创业板公司仍为减持主力，其高估值频受产业资本的抑制；中小板及创业板的估值扩张难以持续，相对于大盘股的估值回归是大概率事件。可以预见，产业资本与金融资本的博弈将成为 2011 年 A 股市场资金面上主导力量。
- ▶ **公募基金仓位阶段性停止下滑。**随着前期的不断减仓，基金仓位已有较明显的回落，上周公募基金在指数走低下企稳回升，显现出增仓迹象；目前股票型基金平均仓位达到 84.41%，平衡型基金仓位为 78.45%。我们认为公募基金目前对后市发展仍然存在一定的分歧，从而在年末对来年进行行业配置调整时，仍然会造成明显的仓位波动。

目录

二次加息专题分析	3
股市资金供需分析	5
公司高管买卖股票行为分析	9
基金仓位分析	11
资金流向分析	14

图表目录

图表 1：本次加息前公开市场操作难以为继	3
图表 2：国库现存利率高于商行同期贷款利率	3
图表 3：法定存贷款利率变化历史表现	4
图表 4：印度加息时间与孟买 Sensex30 指数&EPFR 显示印度在第 2 次加息前后国际资金流入情况	4
图表 5：巴西加息时间与圣保罗指数&EPFR 显示巴西在第 2 次加息前后国际资金流入情况	4
图表 6：市场资金净供应量与上证综合指数走势	5
图表 7：12 月新基金发行有所回暖	5
图表 8：当周可申购基金数目	6
图表 9：每周日均新增开户数和日均参与交易账户/有效账户	6
图表 10：股市融资情况（IPO+增发+配股）	6
图表 11：本周及下周新股申购情况	7
图表 12：本周股市再融资情况（增发+配股）	7
图表 13：限售股解禁情况	7
图表 14：下周限售股解禁情况	8
图表 15：公司高管交易股票行为与大盘走势比较	9
图表 16：上周高管买卖股票具体信息-1	9
图表 17：上周高管买卖股票具体信息-2	10
图表 18：股票型及平衡型基金仓位水平	11
图表 19：近三个月股票型基金仓位变化	11
图表 20：近三个月平衡型基金仓位变化	12
图表 21：本周股票型基金行业配置变化	12
图表 22：本周平衡型基金行业配置变化	13
图表 23：本周中金行业指数涨跌变化	13
图表 24：近期全球资金流向	14
图表 25：近期股票市场全球资金流向	14
图表 26：中国股票市场板块资金流向	15
图表 27：中国股票市场行业资金流向	15

二次加息专题分析

二次加息终到来 市场下跌风险在减弱

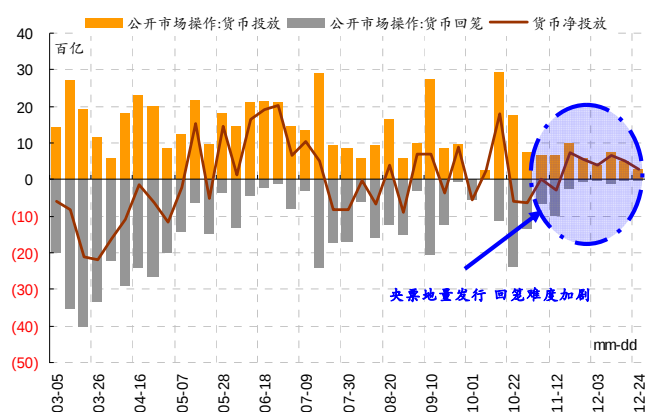
中国人民银行决定，自 2010 年 12 月 26 日起上调金融机构人民币存贷款基准利率。金融机构一年期存款基准利率上调 0.25 个百分点，由现行的 2.50% 提高到 2.75%；一年期贷款基准利率上调 0.25 个百分点，由现行的 5.56% 提高到 5.81%；其他各档次存贷款基准利率据此相应调整。

本次加息延续了央行的一贯“突击”风格，在 11 月 CPI 逐渐淡出视线，周小川行长表示“加息是两难选择”使得市场预期稍弱时实施，不过从加息时点来看，仍在市场预期范围之内。我们认为，年前完成二次加息对市场意义重大，其实施标志着政策信号已经明朗，在本次靴子落地之后，市场下跌风险在减弱。

通胀仍是加息主因 公开市场操作倒逼加息

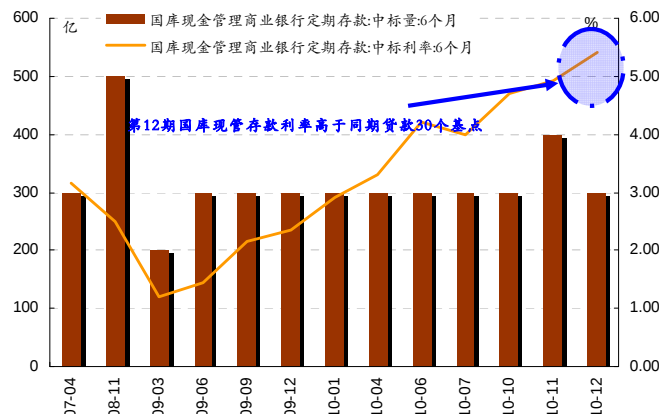
在 11 月 CPI 创年度新高，负利率进一步扩大的环境下，居民物价满意度已创 11 年来新低，据中金宏观组此前预测，12 月 CPI 虽会因翘尾因素消失及政府对 CPI 中占比较重的菜价实施价格管制而略有下降，但未来通胀压力仍存，我们认为本次加息主要针对仍是通货膨胀因素。同时，一二级市场央票利率倒挂已使央行公开市场操作难以为继，出现了连续六周的“被投放”现象；受近期信贷收紧和连续上调存款准备金率的影响，第 12 期国库现金管理商业银行 6 月期存款利率已高达 5.4%，高出当时同期贷款利率 30 个基点，这些异常表现也在倒逼着加息实施。

图表 1：本次加息前公开市场操作难以为继



资料来源：WIND, 中金公司研究部

图表 2：国库现存利率高于商行同期贷款利率

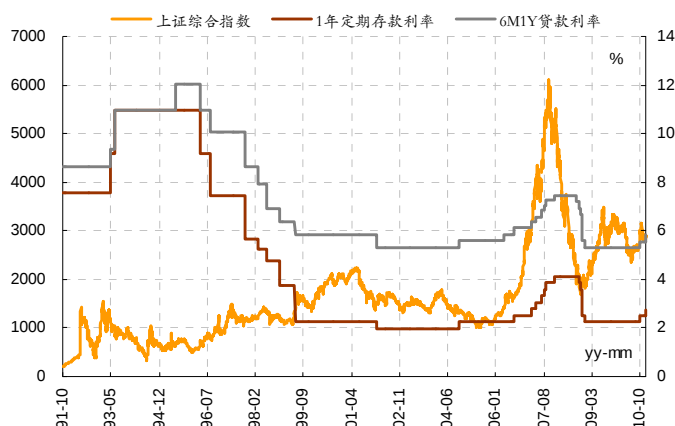


资料来源：WIND, 中金公司研究部

连续加息初期对股市边际影响趋减 估值因素主导利好大盘股

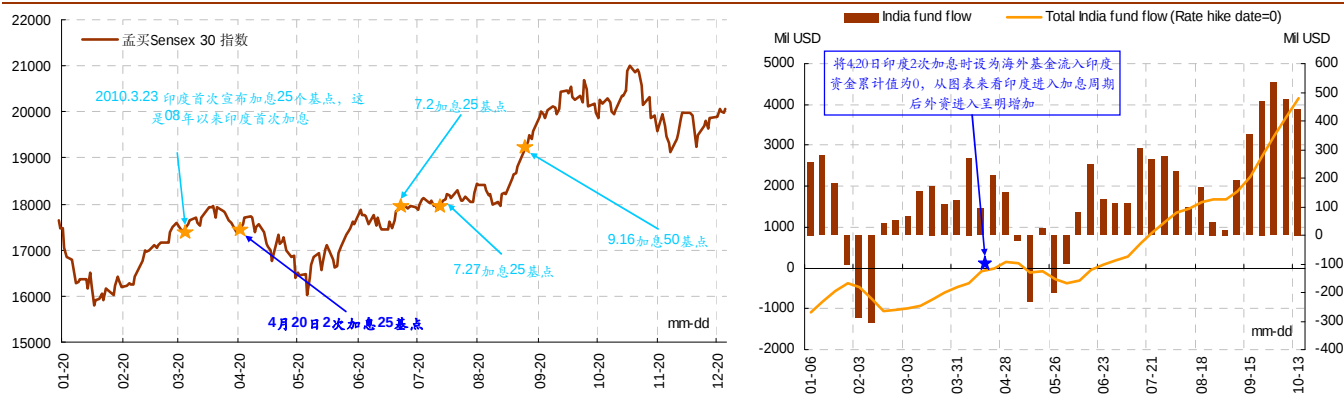
由于本次加息为 25 个基点，离实际利率转正尚有不小的差距，在通胀压力并未有效缓解之前，连续加息仍为大概率事件，从中国股市在 05 年至 07 年的表现及海外市场的经验来看，连续加息时对股市的边际影响逐步减弱，累积影响逐渐增强，股市在连续加息的初期往往表现为震荡向上的行情。其内在原因不难理解：1) 在连续加息初期，市场仍处低利率环境，加息对市场的心理作用大于实际作用，在单次加息之前，市场往往受预期影响表现萎靡，在加息之后，市场则因利空出尽有明显的反弹，从整体上而言，市场处于上升行情之中；2) 在连续加息的后期，市场对连续出现的加息行为已“司空见惯”，加息由累积作用产生的实际效应却逐渐显现，市场拐点逐渐来临。因此，我们认为，若央行今后仍以 25 基点的小幅连续加息为主要调控手段，市场在 2011 年很可能出现“前高后低”的行情。而且在连续加息的过程中，资金成本逐步上升对价值型股票的影响小于成长型股票，结构化估值的差异有望逐步回归平衡，这意味着目前估值较低的大盘股的投资机会逐步好于以成长为主题的中小板及创业板的概率在增大。

图表 3：法定存贷款利率变化历史表现



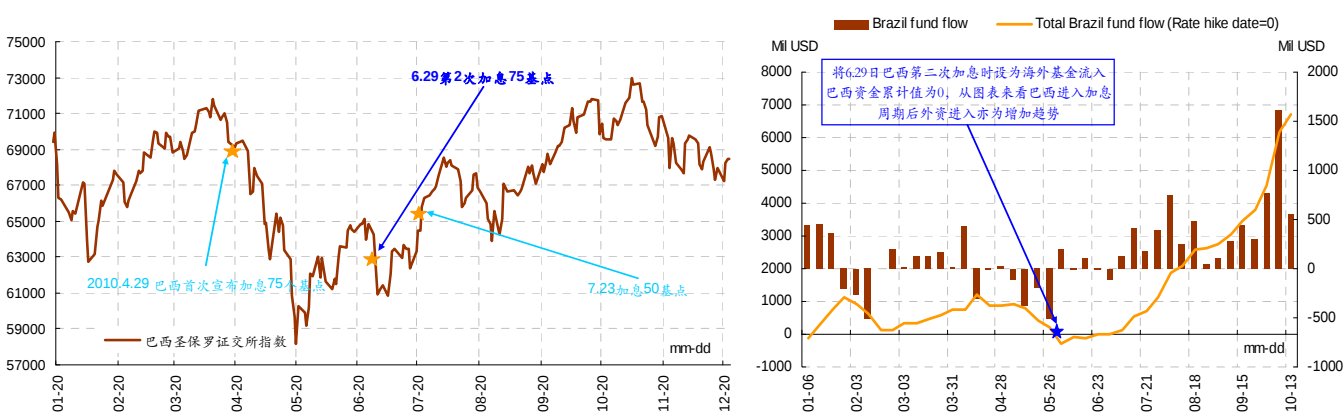
资料来源：WIND, 中金公司研究部

图表 4：印度加息时间与孟买 Sensex30 指数&EPFR 显示印度在第 2 次加息前后国际资金流入情况



资料来源：Bloomberg, EPFR 中金公司研究部

图表 5：巴西加息时间与圣保罗指数&EPFR 显示巴西在第 2 次加息前后国际资金流入情况



资料来源：Bloomberg, EPFR 中金公司研究部

股市资金供需分析

加息或刺激短期资金供给 需求面仍不乐观

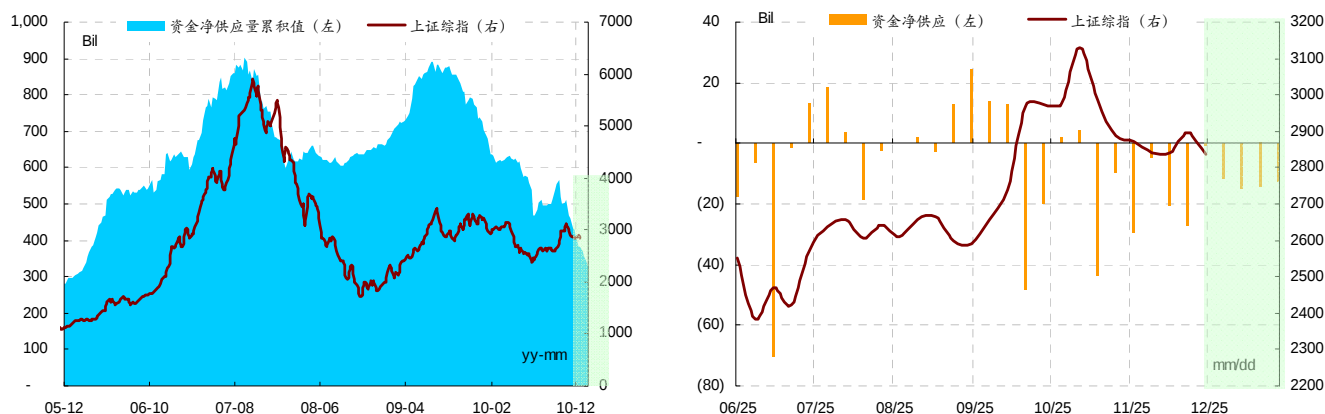
与预期一致，上周上证指数继续维持弱势格局，下挫 2.02%。从资金供需情况来看，若不考虑加息因素，市场资金面仍会维持弱势格局，我们认为本次加息对资金面是个利好，其产生的“利空出尽”效应可能会刺激短期供给资金迅速增加，市场下跌风险减弱，不过其效应能否持续还需要观察市场的进一步反应。

市场流动性方面，从中金资金供需模型来看，上周资金净供应为-67.74 亿元，与预期基本一致。若不考虑加息对资金面的影响，保守测算后四周内市场资金净供应量分别为-115.71 亿元、-148.4 亿元、-145.35 亿元和-123.66 亿元。

从资金供给角度：1) 海外资金近期利空消息影响仍保持小幅资金净流出状态，上周净流出 1.62 亿美元；2) 日均新增 A 股开户数及证券账户活跃度企稳回升；3) 12 月份新基金发行有所回暖，已回到今年月发行数量均值水平。因此，从资金供给的整体情况来看，利空因素逐渐消失，加息则可能进一步促使资金供给在短期内迅速增加。

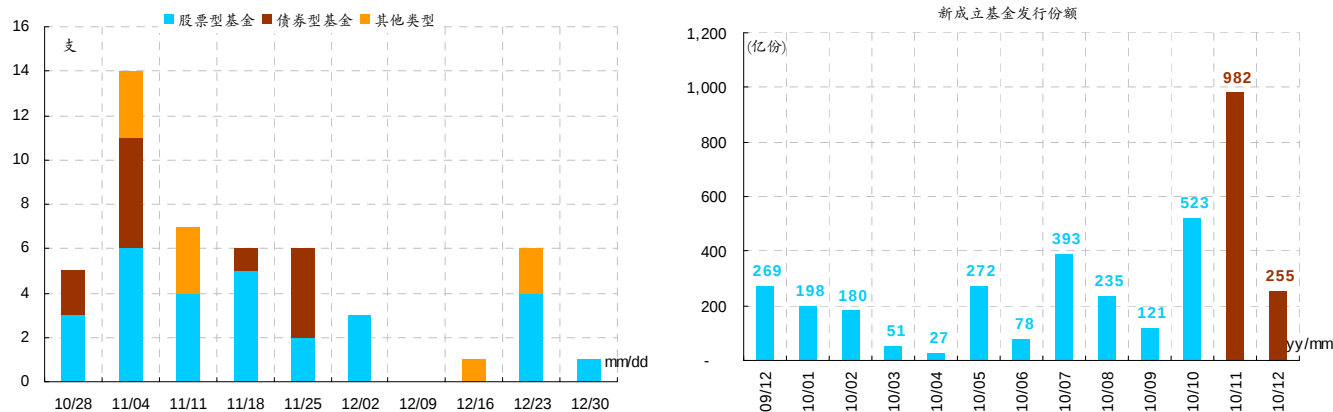
从资金需求面上讲，1) 近期国资委鼓励央企整体上市的消息及“新三板”扩容的传言若于未来真正实施会给中长期资金面带来较大压力。2) IPO 发行规模重新回到稳定状态。3) 目前增发对市场资金需求压力依然较大。4) 下周限售股解禁市值为未来 4 个月最高值，除中国太保、太平洋等解禁可能较大的股票外，还有 1783 亿，由于解禁公司中，中小板及创业板占比仅 39.6%，因此实际的解禁压力相比前两月而言不是很大。因此，继续维持目前影响资金需求面的利空主要来自增发因素，相对而言市场整体的资金需求要好于 11 月份的判断。

图表 6：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

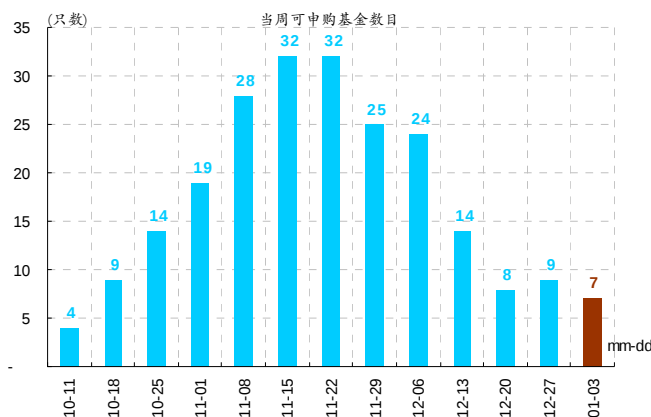
图表 7：12 月新基金发行有所回暖



资料来源：WIND, 中金公司研究部

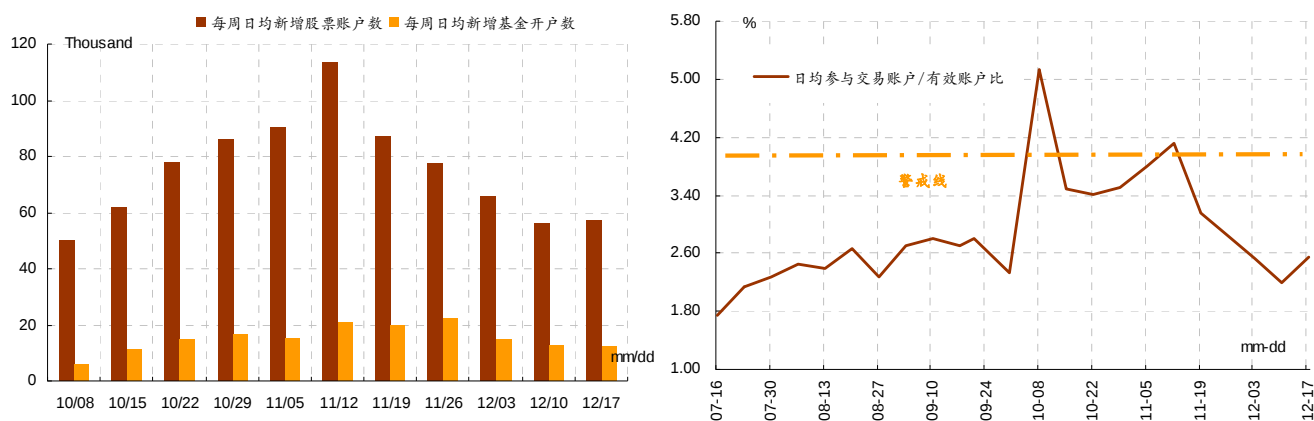
本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告亦可由(1)中国国际金融香港证券有限公司于香港提供，及(2)中国国际金融(新加坡)有限公司提供于符合 Financial Advisers Regulations and the Securities and Futures Act and Regulations 定义下的 accredited investors and/or institutional investors。发布本报告于此类投资者，有关财务顾问将不需要根据新加坡之 Financial Advisers Act 第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，新加坡的收件人可向中金新加坡公司提出。本报告的版权仅为我公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。

图表 8：当周可申购基金数目



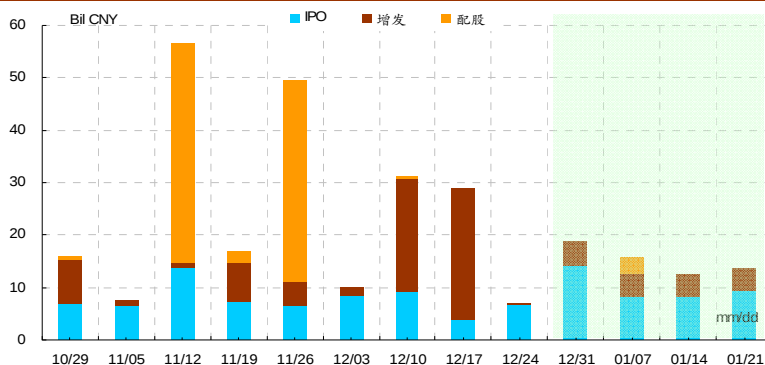
资料来源：WIND，中金公司研究部

图表 9：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 10：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 11: 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)					14.0763		
002534.SZ	杭锅股份	2010-12-21	中小企业板	4,100.00	4.2249	2010-12-28	2010-12-29
002537.SZ	海立美达	2010-12-21	中小企业板	2,500.00	2.6760	2010-12-28	2010-12-29
002535.SZ	林州重机	2010-12-21	中小企业板	5,120.00	3.3754	2010-12-28	2010-12-29
002536.SZ	西泵股份	2010-12-21	中小企业板	2,400.00	3.8000	2010-12-28	2010-12-29

资料来源: WIND, 中金公司研究部

图表 12: 本周股市再融资情况(增发+配股)

增发(含定向)							
代码	名称	发行方式	发行价格	增发数量(万股)	实际募资(亿元)	发行日期	中金行业
600373.SH	*ST鑫新	定向	7.56	37,974.5018	28.71	2010-12-21	输配电设备
600535.SH	天士力	定向	37.60	2,842.1327	10.69	2010-12-17	医药制造
600268.SH	国电南自	定向	23.10	3,376.6232	7.80	2010-12-17	输配电设备
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
600390.SH	金瑞科技	董事会预案	定向		2336.00	4.27	2010-12-25 基础金属
600307.SH	酒钢宏兴	董事会预案	定向		108600.00	96.00	2010-12-24 钢铁
002081.SZ	金螳螂	董事会预案	定向		2900.00	18.00	2010-12-24 建筑与工程
002185.SZ	华天科技	董事会预案	定向		7500.00	8.34	2010-12-23 半导体
600816.SH	安信信托	证监会批准	定向	4.30	136210.01	58.57	2010-12-23 信托
002283.SZ	天润曲轴	董事会预案	定向		4300.00	10.91	2010-12-23 商用汽车及零部件
600073.SH	上海梅林	董事会预案	定向		13420.00	15.50	2010-12-20 食品

资料来源: WIND, 中金公司研究部

图表 13: 限售股解禁情况



资料来源: WIND, 中金公司研究部

图表 14：下周限售股解禁情况

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):		3,242.17	首发解禁公司占比:	43.4%	中小板&创业板公司数量占比:	39.6%
600717.SH	天津港	2010-12-27	57,953.62	489,708.07	86,930.43	股权分置限售股份
600708.SH	海博股份	2010-12-27	15,312.39	118,364.75	35,361.15	股权分置限售股份
300033.SZ	同花顺	2010-12-27	5,241.60	203,269.25	3,360.00	首发原股东限售股份
600157.SH	永泰能源	2010-12-27	12,177.03	284,089.99	13,389.90	股权分置限售股份
300035.SZ	中科电气	2010-12-27	2,273.85	53,731.08	2,325.00	首发原股东限售股份
300034.SZ	钢研高纳	2010-12-27	2,518.90	86,070.78	3,000.00	首发原股东限售股份
300036.SZ	超图软件	2010-12-27	2,350.40	78,949.94	1,900.00	首发原股东限售股份
601601.SH	中国太保	2010-12-27	352,708.37	8,091,130.08	268,120.35	首发原股东限售股份
002032.SZ	苏泊尔	2010-12-27	14,431.30	352,123.72	42,742.37	定向增发机构配售股份,其他
002202.SZ	金风科技	2010-12-27	107,400.22	2,502,425.08	98,924.76	首发原股东限售股份
002201.SZ	九鼎新材	2010-12-27	7,407.31	102,739.44	5,854.54	首发原股东限售股份
002310.SZ	东方园林	2010-12-27	215.61	27,231.54	4,450.98	首发原股东限售股份
600765.SH	中航重机	2010-12-27	40,345.32	812,151.29	37,455.00	定向增发机构配售股份,股权
600734.SH	实达集团	2010-12-27	1,841.27	9,740.30	21,383.69	股权分置限售股份
002011.SZ	盾安环境	2010-12-27	22,453.47	563,582.12	14,730.43	定向增发机构配售股份,股权
600768.SH	宁波富邦	2010-12-27	1,972.60	18,936.96	9,473.67	股权分置限售股份
000783.SZ	长江证券	2010-12-27	106,450.14	1,283,788.74	110,667.23	股权分置限售股份,定向增发
300029.SZ	天龙光电	2010-12-27	5,880.00	176,988.00	5,000.00	首发原股东限售股份
600572.SH	康恩贝	2010-12-27	1,234.80	24,844.18	24,571.04	股权分置限售股份
000558.SZ	莱茵置业	2010-12-27	24,444.99	182,359.60	12,484.92	股权分置限售股份,定向增发
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
601139.SH	深圳燃气	2010-12-27	44,000.00	570,680.00	13,000.00	首发原股东限售股份
300030.SZ	阳普医疗	2010-12-27	2,377.54	70,874.35	1,860.00	首发原股东限售股份
600444.SH	*ST国通	2010-12-27	2,448.26	39,563.95	8,051.74	股权分置限售股份
300031.SZ	宝通带业	2010-12-27	2,374.13	54,723.58	2,500.00	首发原股东限售股份
600331.SH	宏达股份	2010-12-27	22,400.00	347,648.00	80,800.00	股权分置限售股份
300124.SZ	汇川技术	2010-12-28	540.00	79,871.40	2,160.00	首发机构配售股份
601099.SH	太平洋	2010-12-28	118,749.82	1,331,185.51	25,929.68	首发原股东限售股份
300122.SZ	智飞生物	2010-12-28	800.00	31,224.00	3,200.00	首发机构配售股份
600303.SH	曙光股份	2010-12-28	3,048.75	47,194.65	25,676.55	股权分置限售股份
600252.SH	中恒集团	2010-12-28	9,421.19	331,343.20	42,766.19	股权分置限售股份
600175.SH	美都控股	2010-12-28	33,248.07	182,531.91	80,080.79	定向增发机构配售股份,股权
601018.SH	宁波港	2010-12-28	90,000.00	316,800.00	110,000.00	首发机构配售股份
300123.SZ	太阳鸟	2010-12-28	440.00	19,228.00	1,760.00	首发机构配售股份
600200.SH	江苏吴中	2010-12-28	3,118.50	21,392.91	49,090.42	股权分置限售股份
002310.SZ	东方园林	2010-12-29	576.00	72,748.80	4,666.59	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
002483.SZ	润邦股份	2010-12-29	1,000.00	31,400.00	4,000.00	首发机构配售股份
600801.SH	华新水泥	2010-12-29	6,736.31	190,839.52	9,703.69	股权分置限售股份
002484.SZ	江海股份	2010-12-29	800.00	25,000.00	3,200.00	首发机构配售股份
601919.SH	中国远洋	2010-12-29	531,308.28	5,174,942.69	216,286.74	定向增发机构配售股份,首发
002482.SZ	广田股份	2010-12-29	800.00	69,120.00	3,200.00	首发机构配售股份
000828.SZ	东莞控股	2010-12-30	40,298.55	272,015.21	63,653.15	股权分置限售股份
600456.SH	宝钛股份	2010-12-30	2,033.10	58,004.34	20,952.87	股权分置限售股份
601299.SH	中国北车	2010-12-30	5,766.08	41,804.09	250,000.00	首发原股东限售股份
000523.SZ	广州浪奇	2010-12-30	7,839.50	125,588.87	9,415.44	股权分置限售股份
002328.SZ	新朋股份	2010-12-30	2,715.00	57,015.00	7,500.00	首发原股东限售股份
000788.SZ	西南合成	2010-12-31	10,430.38	169,389.31	24,337.35	股权分置限售股份
600806.SH	昆明机床	2010-12-31	19,199.57	202,939.44	19,819.06	股权分置限售股份
000803.SZ	金宇车城	2010-12-31	3,002.60	25,882.41	9,026.93	股权分置限售股份
000983.SZ	西山煤电	2010-12-31	167,900.33	4,481,259.81	147,216.99	股权分置限售股份
002024.SZ	苏宁电器	2010-12-31	24,028.11	319,093.27	520,180.74	定向增发机构配售股份
600005.SH	武钢股份	2010-12-31	470,280.00	2,102,151.60	313,535.23	股权分置限售股份

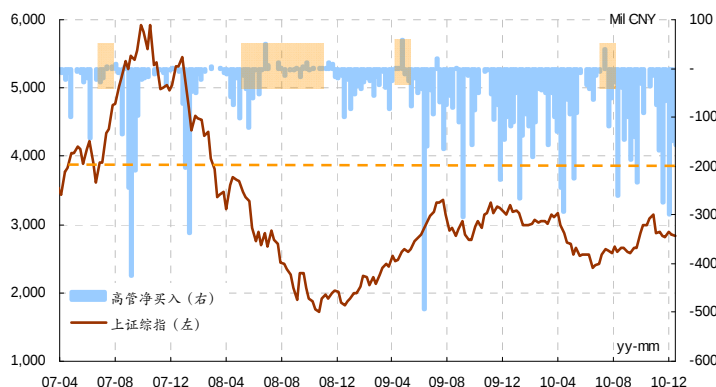
资料来源：WIND，中金公司研究部

公司高管买卖股票行为分析

净减持超 3 亿，产业资本抑制高估值

统计数据显示公司高管已是连续 24 周净减持，高管减持潮有扩大迹象，上周高管减持家数共计 58 家，减持 3.55 亿元；4 家高管增持，增持金额 181 万元。这已是连续五周出现高管净减持超亿的现象。中小板及创业板公司仍为减持主力，减持家数 45 家，占比 79.63%。从减持行业上来看，软件、电子设备、机械及通信等为减持较集中板块。

图表 15：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

图表 16：上周高管买卖股票具体信息-1

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)	
				10-12-26	日均成交金额 (百万元)	高管自购金额 占比 (%)	一周	一月	YTD	10E	11E
600380	健康元	医药制造	767798.00	10.80	128.29	0.60	(9.09)	(18.43)	10.98	151.39	124.76
600697	欧亚集团	百货及购物中心	658720.00	25.87	31.71	2.08	-2.23	-8.65	7.04	80.54	61.34
600019	宝钢股份	钢铁	263600.00	6.61	245.68	0.11	(0.45)	2.96	(29.48)	16.43	14.36
002064	华峰氨纶	化纤	121500.00	11.63	88.65	0.14	(6.74)	(12.49)	22.55	136.85	107.01
002018	华星化工	化肥与农用药剂	(1023.62)	7.71	48.91	(0.00)	(4.81)	(8.43)	(26.86)	4027.44	93.58
600108	亚盛集团	农业	(6350.00)	6.55	1010.64	(0.00)	1.55	18.87	13.52	572.43	403.59
002213	特尔佳	商用汽车及零部件	(9686.40)	19.04	132.53	(0.01)	(2.46)	19.90	177.84	187.32	160.31
600068	葛洲坝	建筑与工程	(15877.20)	11.98	606.22	(0.00)	(2.12)	7.64	54.82	127.36	99.03
002211	宏达新材	特殊化学制品	(16425.00)	17.01	48.38	(0.03)	(7.25)	(5.92)	12.88	56.10	35.23
002008	大族激光	机床工具及零部件	(26950.00)	19.58	716.32	(0.00)	(7.86)	11.76	81.76	313.07	245.66
600650	锦江投资	仓储物流	(42440.00)	11.67	23.85	(0.18)	(3.87)	(8.76)	(24.38)	n.a.	67.10
000768	西飞国际	航天航空与国防	(96012.90)	12.43	541.39	(0.02)	(0.40)	(6.19)	(18.23)	606.39	445.67
002282	博深工具	机床工具及零部件	(109373.00)	17.65	72.24	(0.15)	(6.51)	10.94	13.30	41.40	31.81
600327	大厦股份	百货及购物中心	(113013.00)	12.40	81.09	(0.14)	(0.64)	(3.12)	39.03	192.48	152.98
002137	实益达	电子仪器与元件	(131750.00)	12.27	79.23	(0.17)	(5.32)	1.32	24.92	n.a.	n.a.
002129	中环股份	半导体	(141750.00)	25.85	89.48	(0.16)	(5.03)	4.23	184.07	218.71	64.53
000679	大连友谊	百货及购物中心	(146106.60)	14.48	67.61	(0.22)	(2.82)	0.35	(6.01)	47.72	38.06
002086	东方海洋	农业	(160653.36)	17.68	127.63	(0.13)	(10.57)	(13.88)	31.55	110.64	71.20
002148	北纬通信	电信服务	(169650.00)	44.20	39.84	(0.43)	(11.25)	(3.28)	28.80	115.49	82.49
002126	银轮股份	商用汽车及零部件	(206700.00)	32.41	89.58	(0.23)	(6.92)	7.14	60.07	28.69	24.32

资料来源：上海/深圳证券交易所网站, 中金公司研究部

图17：上周高管买卖股票具体信息-2

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)	
				10-12-26	日均成交金额 (百万元)	高管自购金额 占比 (%)	一周	一月	YTD	10E	11E
002121	科陆电子	输配电设备	(348100.00)	30.38	179.98	(0.19)	(11.71)	0.20	49.39	232.05	150.78
300014	亿纬锂能	电子仪器与元件	(370688.00)	26.40	44.36	(0.84)	(8.65)	(8.08)	0.63	90.50	70.23
000069	华侨城A	房地产开发	(518000.00)	13.20	457.89	(0.11)	9.36	11.68	(22.52)	259.05	195.64
002295	精艺股份	基础金属	(689329.74)	17.99	21.73	(3.17)	(2.70)	(3.23)	(24.45)	30.22	21.67
002177	御银股份	计算机设备	(771600.00)	18.31	104.23	(0.74)	(4.39)	21.42	18.21	134.66	87.24
002095	生意宝	互联网软件及服务	(907800.00)	27.28	77.57	(1.17)	(6.80)	(2.29)	11.22	139.53	100.37
300019	硅宝科技	特殊化学制品	(1204500.00)	22.16	22.39	(5.38)	(8.92)	(15.13)	1.81	101.00	69.69
002104	恒宝股份	通信设备	(1322300.00)	16.41	177.14	(0.75)	(13.27)	(15.11)	16.85	216.79	135.35
002151	北斗星通	通信设备	(1780452.00)	44.49	55.03	(3.24)	(11.02)	(8.32)	32.75	136.13	105.42
002194	武汉凡谷	通信设备	(1896461.92)	14.46	48.69	(3.89)	(7.78)	(11.29)	(32.59)	72.03	59.28
002147	方圆支承	机床工具及零部件	(2139130.00)	15.78	145.54	(1.47)	(3.49)	5.13	33.31	126.66	88.18
002146	荣盛发展	房地产开发	(2305200.00)	14.14	467.37	(0.49)	18.92	23.49	9.91	70.29	49.21
002154	报喜鸟	服装	(2310379.20)	30.40	25.81	(8.95)	(0.43)	(7.03)	35.69	95.18	74.17
002266	浙富股份	发电设备	(2520423.00)	45.00	57.75	(4.36)	(9.96)	0.13	38.90	47.51	36.13
000006	深振业A	房地产开发	(2680200.00)	7.64	207.35	(1.29)	1.06	7.45	2.47	273.30	204.16
002195	海隆软件	软件外包	(2800600.00)	23.11	20.24	(13.83)	(8.66)	(6.70)	10.66	64.53	52.33
002144	宏达高科	纺织品	(3415006.00)	17.59	13.65	(25.03)	(8.29)	(9.75)	32.86	86.14	73.30
002139	拓邦股份	电子仪器与元件	(3508500.00)	22.01	89.53	(3.92)	(2.74)	(2.78)	65.40	176.18	124.14
002192	路翔股份	其他建材	(3799040.00)	27.97	62.81	(6.05)	(9.92)	(17.95)	28.13	245.88	69.53
002275	桂林三金	医药制造	(4174237.36)	26.10	29.70	(14.06)	(3.62)	(5.50)	(5.26)	34.20	27.63
002276	万马电缆	输配电设备	(4467497.52)	15.14	46.91	(9.52)	(7.00)	(3.93)	2.21	102.35	82.53
002214	大立科技	电子仪器与元件	(4613406.90)	41.17	62.73	(7.35)	(8.82)	7.89	38.62	65.32	43.59
002082	栋梁新材	其他建材	(5017950.00)	13.28	74.98	(6.69)	(6.15)	(2.21)	(5.58)	56.00	45.76
002314	雅致股份	建筑与工程	(5227600.00)	17.50	31.21	(16.75)	(4.16)	(9.79)	(34.39)	27.25	21.11
002280	新世纪	软件产品及应用	(5274147.50)	24.35	20.44	(25.80)	(7.41)	(9.51)	19.05	109.59	85.05
002206	海利得	化纤	(5712800.00)	20.46	117.84	(4.85)	(5.06)	1.34	11.05	65.97	43.64
300012	华测检测	工业综合	(6706922.56)	36.26	37.29	(17.99)	(5.62)	(2.68)	27.36	88.29	56.00
002210	飞马国际	仓储物流	(7078000.00)	10.99	59.63	(11.87)	(7.57)	(3.26)	37.79	103.43	79.08
600485	中创信测	通信设备	(7456116.50)	18.30	67.90	(10.98)	(8.09)	2.98	5.84	132.72	92.15
600525	长园集团	其他电气设备	(7680000.00)	22.83	158.70	(4.84)	(11.92)	(5.50)	79.31	223.57	157.64
300004	南风股份	工程机械	(8044315.92)	51.40	56.23	(14.31)	(8.00)	(6.12)	31.54	57.42	35.36
002107	沃华医药	医药制造	(8090148.00)	13.75	24.84	(32.56)	(7.41)	(18.20)	(43.88)	n.a.	39.97
600460	士兰微	半导体	(9112400.00)	22.31	121.56	(7.50)	(8.90)	(9.46)	98.31	218.48	151.07
300022	吉峰农机	其他机械	(10339636.50)	33.51	111.93	(9.24)	(5.21)	(3.23)	10.60	140.06	81.67
300008	上海佳豪	造船及港口机械	(10779448.49)	33.12	35.57	(30.31)	(7.36)	(7.25)	11.71	81.44	60.12
002182	云海金属	基础金属	(11020510.00)	18.26	83.13	(13.26)	(5.58)	(3.79)	13.94	87.37	35.61
002065	东华软件	软件产品及应用	(12487590.00)	30.00	68.10	(18.34)	(4.00)	(3.07)	29.66	175.96	131.33
002115	三维通信	通信设备	(21028567.50)	18.51	140.15	(15.00)	(3.64)	(2.73)	15.49	97.53	72.32
600527	江南高纤	化纤	(21313150.00)	10.32	179.39	(11.88)	(1.15)	4.88	40.01	145.77	109.49
002236	大华股份	计算机设备	(21818136.96)	83.27	36.76	(59.35)	(7.48)	(5.38)	131.82	104.09	71.55
002170	芭田股份	化肥与农用药剂	(23543760.88)	16.88	118.55	(19.86)	(1.46)	10.18	64.36	188.31	104.12
600594	益佰制药	医药制造	(98700000.00)	19.41	76.26	(129.43)	(10.76)	(11.57)	63.80	278.75	208.18

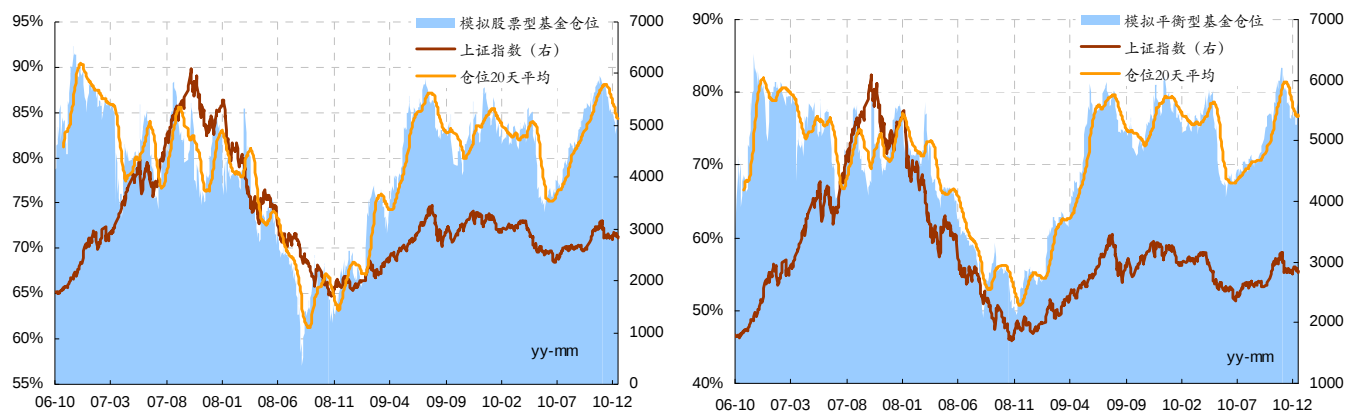
资料来源：上海/深圳证券交易所网站,中金公司研究部

基金仓位分析

公募基金仓位阶段性停止下滑

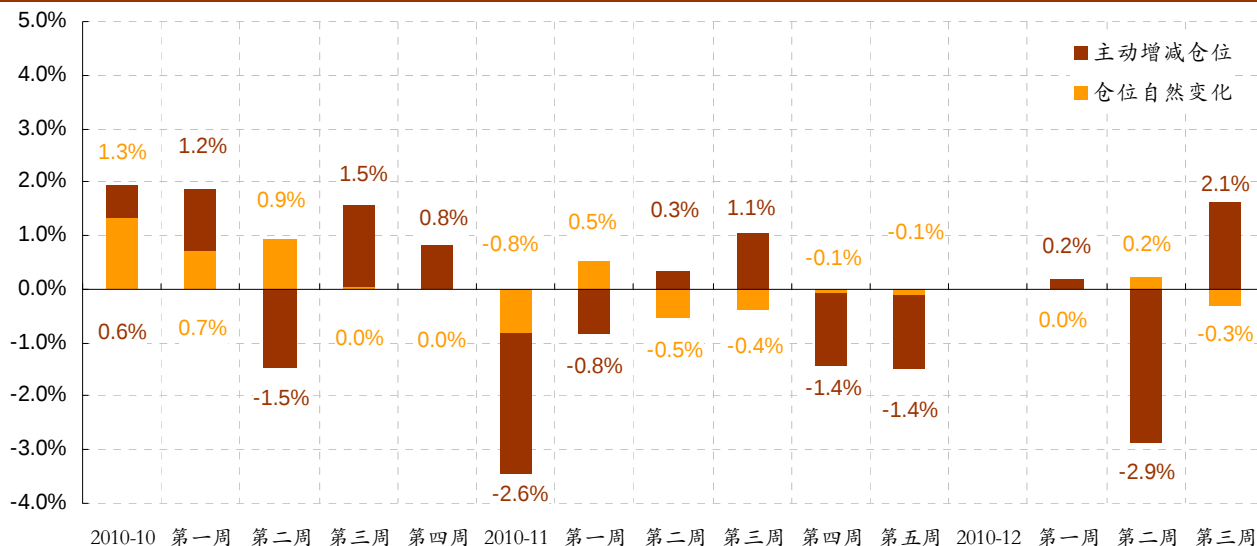
根据中金基金仓位监测模型显示,随着前期的不断减仓,基金仓位已有较明显的回落,上周公募基金在指数走低下企稳回升,并显现出增仓迹象。目前股票型基金平均仓位达到 84.41%,平衡型基金仓位为 78.45%,我们认为公募基金目前对后市发展仍然存在一定的分歧,从而在年末对来年进行行业配置调整时,仍然会造成明显的仓位波动。

图表 18: 股票型及平衡型基金仓位水平



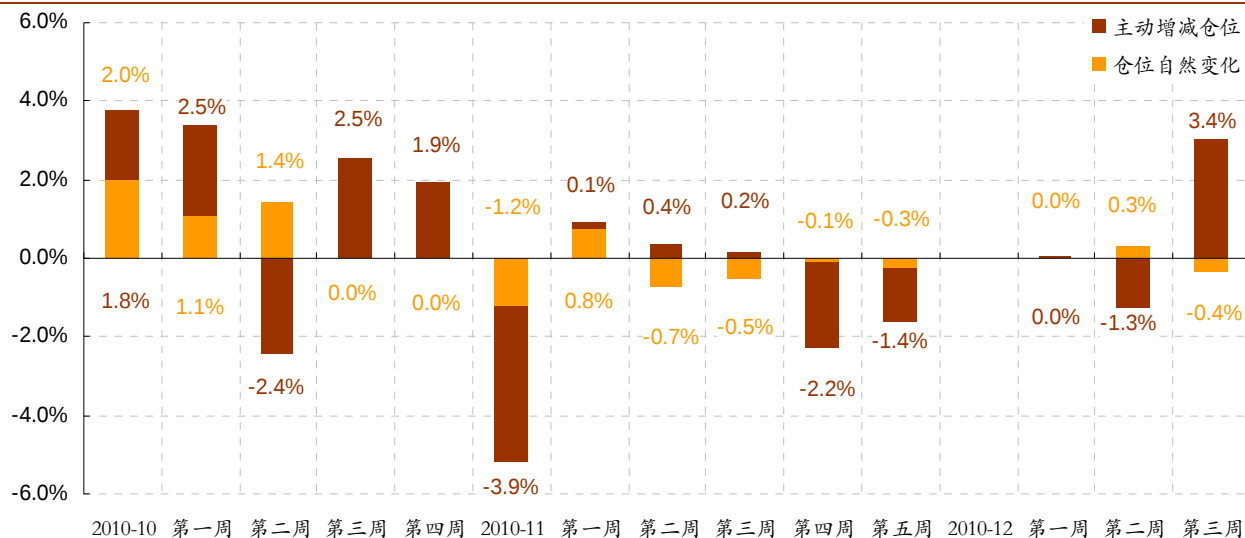
资料来源: FINCHINA, 中金公司研究部

图表 19: 近三个月股票型基金仓位变化



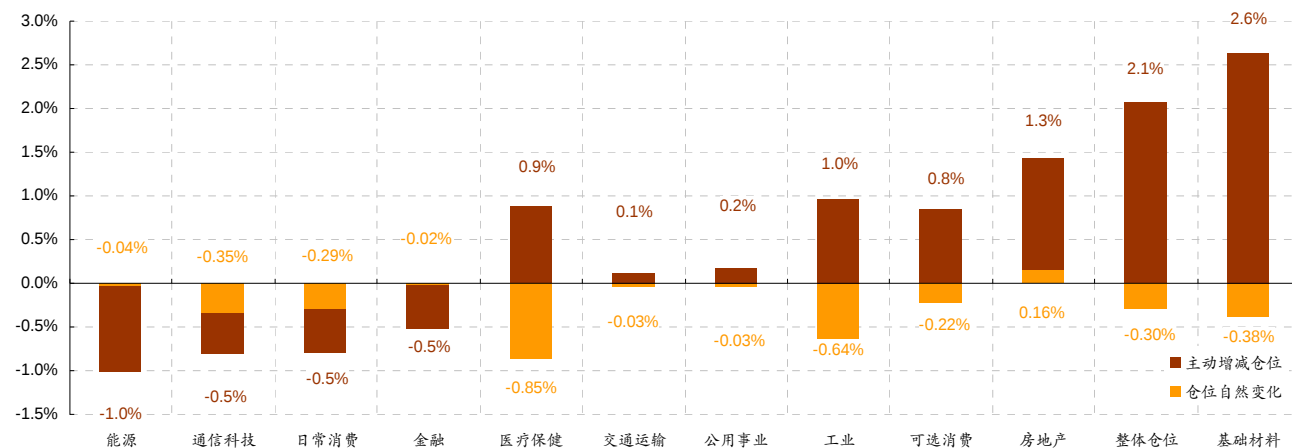
资料来源: FINCHINA, 中金公司研究部

图表 20：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

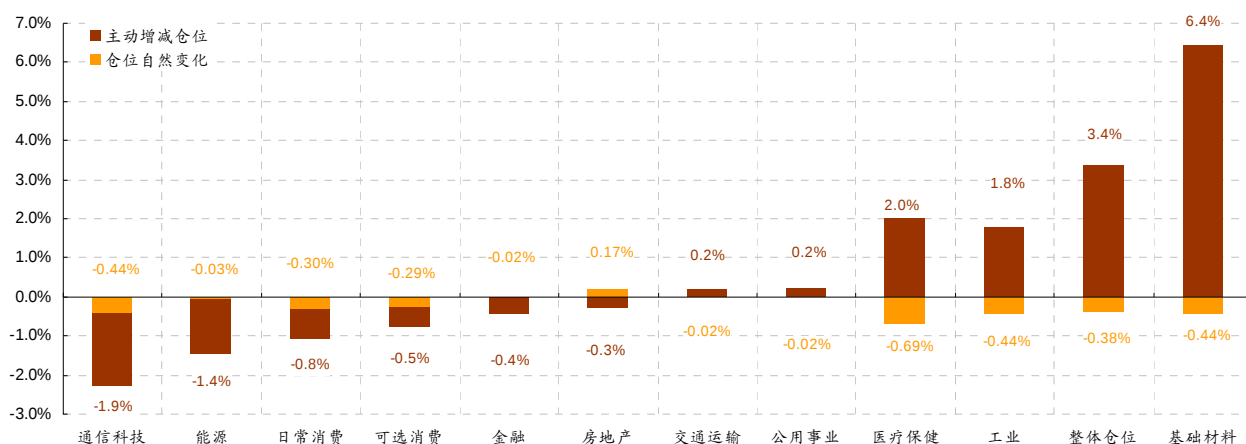
图表 21：本周股票型基金行业配置变化



资料来源：FINCHINA, 中金公司研究部

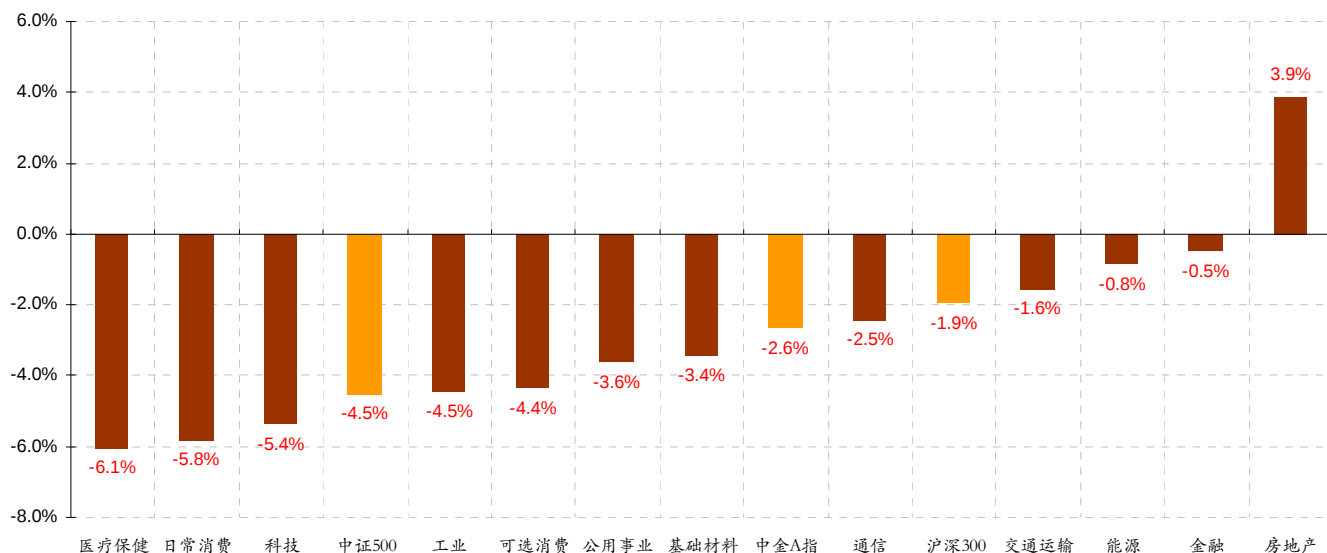
从行业仓位变化来看，基础材料出现明显增仓，目前仓位水平已为 08 年 10 月以来最高值；受近期房地产成交量放大，地产公司盈利颇丰的吸引下，地产板块出现了较明显的增仓；能源板块仓位继续回落，目前配置比例已重新回到历史低位；上周跌幅明显的医疗保健和消费类行业仓位有所企稳。

图表 22: 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 23: 本周中金行业指数涨跌变化



资料来源: 中金公司研究部

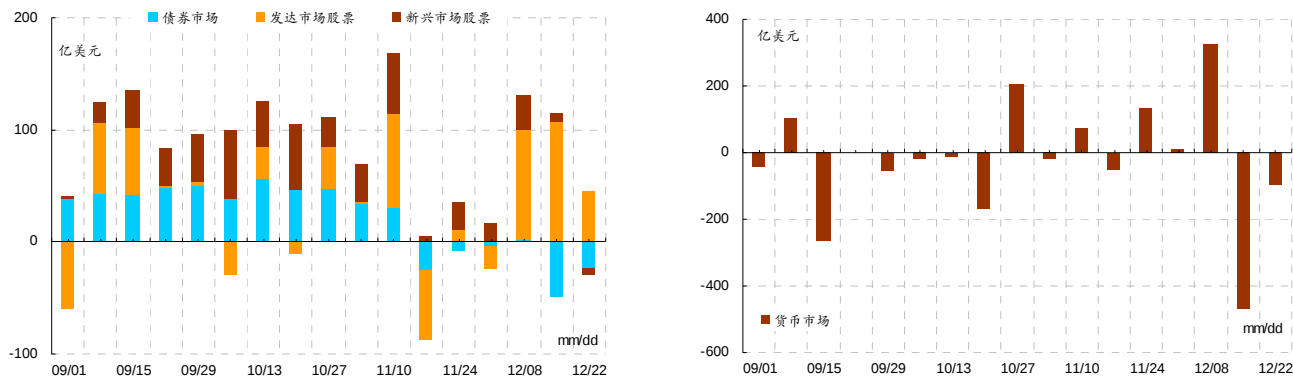
资金流向分析

国际资金流向监控

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

- 1) 受美国经济持续向好提振，投资者避险心理继续下降，债券市场续呈资金净流出趋势。
- 2) 货币市场仍处波动状态。
- 3) 美国股市渐有由前期的量化政策推动因素逐渐转为经济提振主导的趋势，资金连续3周保持净流入状态。
- 4) 新兴市场结束了连续15周的资金净流入状态，说明近期海外市场可能正在出现新的变化，资金已有从债券及新兴市场回流美国的迹象，不过能否形成趋势尚需进一步观察。

图表 24：近期全球资金流向



资料来源：EPFR，中金公司研究部

图表 25：近期股票市场全球资金流向

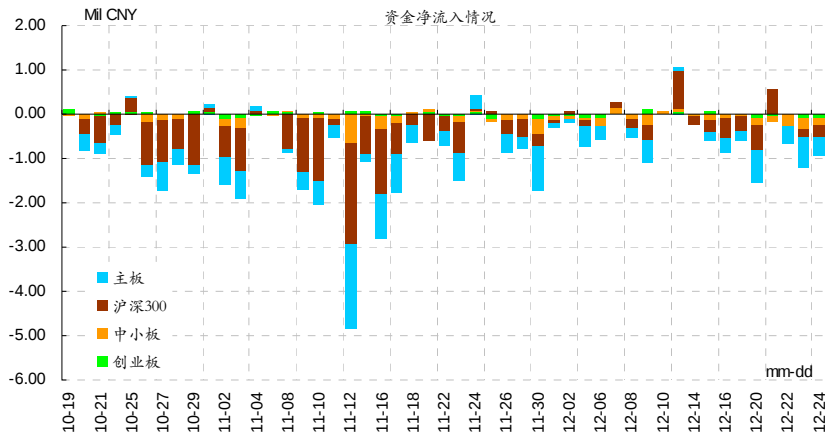
股票市场资金流向 (亿美元)	12/22/2010	12/15/2010	12/08/2010	12/01/2010	11/24/2010	11/17/2010	11/10/2010
合计	46.23	116.42	137.15	4.76	37.14	-55.87	152.76
新兴市场	-6.45	7.45	31.13	14.58	22.78	1.20	49.63
新兴亚洲	-4.45	2.14	15.29	7.83	12.89	4.53	29.18
中国	-1.62	-1.42	4.20	2.97	7.54	2.81	11.68
中国香港	-0.53	0.73	1.55	0.27	0.77	2.43	2.95
新兴欧洲	2.22	3.10	4.99	1.69	2.48	-0.34	6.59
发达国家	106.14	106.14	96.13	-17.77	10.50	-59.04	87.20
美国	62.19	92.18	79.67	-14.67	9.73	-55.68	75.30
日本	-0.31	3.20	5.76	-0.10	-0.91	-1.17	0.84
发达欧洲	-9.90	7.28	7.13	-3.46	-1.72	-4.94	7.06

资料来源：EPFR，中金公司研究部

国内机构资金参与交易热情不高

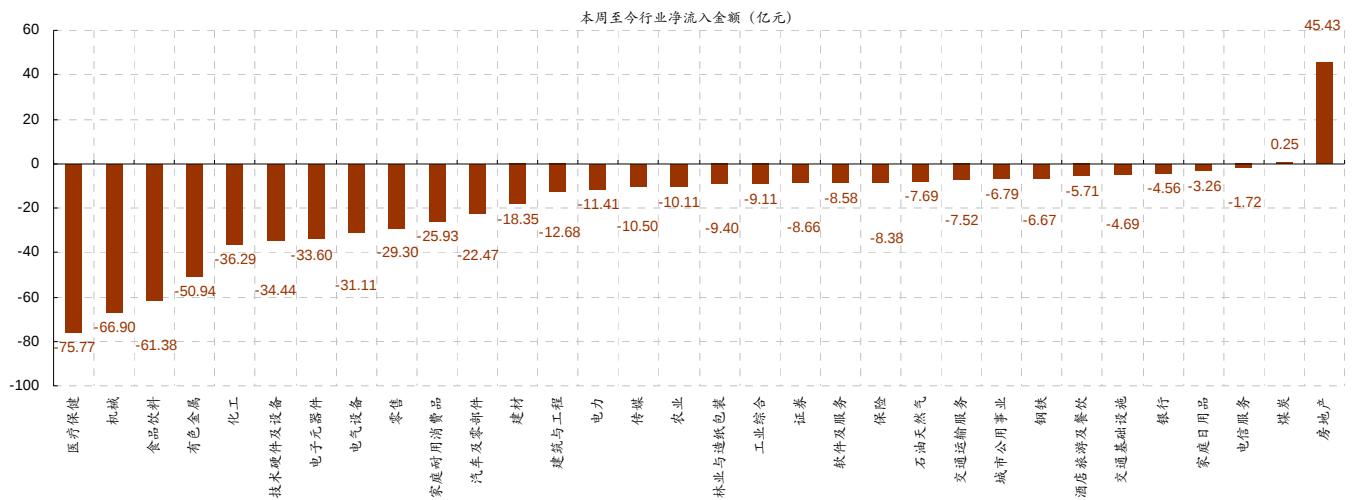
- 1) 上周机构资金继续呈流出状态，相比之下中小板和创业板的资金净流出规模有所增大，主板资金净流出幅度维持之前的弱势调整，参与交易情绪不高。
- 2) 从中金二级行业来看，房地产板块一枝独秀，机构资金流入明显，医疗保健行业连续4周出现较明显的资金流出现象；可以看出机构已经逐步在实施战术性调仓。

图表 26：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 27：中国股票市场行业资金流向



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