



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

数量化策略
证券研究报告

2011年3月7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

一叶知春 三月行情可期

投资要点:

- ▶ **全球流动性继续保持平稳状态。**与1月份月报中的判断基本一致,年初至今全球一直维持流动性宽松的格局,除中东局势超出我们预期外,此前在月报中提示的“资金继续流向新兴市场的动力在减小,未来投资转向的可能性在增加”以及欧元区充满不确定因素均已应验。往未来看,中东问题仍有反复,其带来的原油价格上涨短期将持续一段时间,但中长期回落至危机前水平仍为大概率事件。美国经济回升明显,不过在就业及房地产问题未解决之前,货币政策仍将维持现状的可能性较大。欧央行若能实施加息将降低投资者对未来全球通胀的预期,有利于维持世界经济局势的稳定。因此从整体来看,尽管欧元区的货币政策可能有所变化,但是美国无意改变其货币政策将维持全球流动性宽松格局。
- ▶ **3月份宏观流动性将好于前期。**人民币升值、M1和M2未来走势及储蓄活期化升温现象均为后期指数提供了一定程度的支撑。从整体来看,预计3月份的宏观流动性在政策调控下仍会处于偏紧局面,但相对今年的1月份仍属较为宽松状态,与2月份流动性基本一致,再加上部分投资于房地产资金由于限购可能会流入股市,因此从宏观流动性角度3月份流动性对股市的支持要好于1、2月份。
- ▶ **整体资金面继续向好,需求主要来自再融资。**从资金供给角度,最坏的情况似乎已经过去,股市供给面处在持续向好的趋势之中。从资金需求面上讲,预计3月份IPO融资压力会有所下降但增发压力会变大,因此3月份股市整体资金供需应同2月份相差不大。
- ▶ **高管减持连续两周放缓,产业资本减持压力渐弱。**近两周高管减持现象有所减缓,减持家数中中小板和创业板的比例也从之前的65%左右的平均水平降至如今的50%以下。目前迹象表明,产业资本减持压力有所减弱。
- ▶ **基金仓位高仓位延续。**从中金基金仓位监测模型显示结果来看,年初以来基金仓位呈“节节高”的趋势,以偏股型基金为例,不但基金平均仓位高达86.9%,远高于历史平均80%左右的水平,而且1月份至今基金仓位一直处于上升趋势,说明基金经理对后市偏乐观,一直保持高仓位持股待涨,目前股票型基金平均仓位为87.0%,平衡型基金平均仓位80.9%,仓位水平有所回落但仍在高位。存量资金的压力可能是目前我们能从资金面上看到的较大风险。
- ▶ **国内机构资金整体情绪仍显谨慎,2月份偏好低估值周期性板块。**从2月全月来看,低估值周期性板块,化工、建材、耐用消费品(家电)、汽车、证券等行业有明显资金净流入。上周股指上涨2.21%,虽国内机构资金整体仍呈资金净流出趋势,机构对后市依然偏谨慎;但是金融板块一枝独秀,全周有超百亿资金净流入。从三板流向来看中小板虽在五个交易日里有三个交易日收阳,但资金在5个交易日日均呈净流出,资金流向估值较低的大盘股的迹象较为明显,不过这种趋势能否持续尚需观察。

目录

宏观流动性分析	3
股市资金供需分析	8
公司高管买卖股票行为分析	13
基金仓位分析	14
资金流向分析	17

图表目录

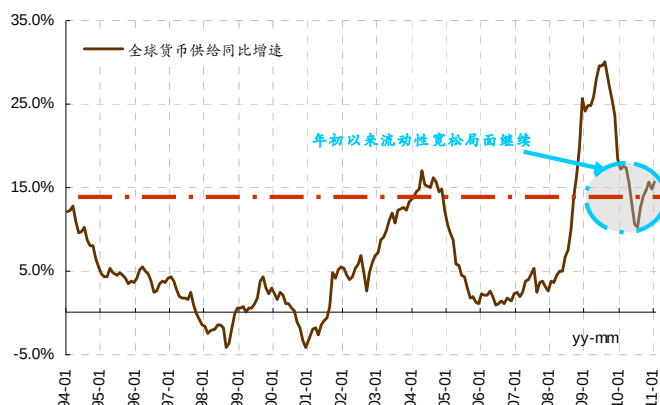
图表 1: 2011 年初以来全球流动性宽松局面并未改变	3
图表 2: 年初以来 7 日 Shibor 先扬后抑	4
图表 3: 正回购利率逐步上行	4
图表 4: 公开市场连续 17 周净投放	4
图表 5: 人民币 1 年期 NDF 自 10 年 11 月末开始持续反弹	5
图表 6: 未来 M1 上行, M2 及 CPI 下行的概率较大	5
图表 7: 人民币存款活期化现象愈加明显	6
图表 8: 限购措施将对城市住房销售市场降温	6
图表 9: 重点城市成交量同比中值下降	7
图表 10: 市场资金净供应量与上证综合指数走势	8
图表 11: 3 月新基金发行情况	9
图表 12: 当周可申购基金数目	9
图表 13: 每周日均新增开户数和日均参与交易账户/有效账户	9
图表 14: 股市融资情况 (IPO+增发+配股)	10
图表 15: 本周及下周新股申购情况	10
图表 16: 本周股市再融资情况 (增发+配股)	11
图表 17: 限售股解禁情况 (左) 及年内创业板解禁市值统计 (右)	11
图表 18: 下周限售股解禁情况	12
图表 19: 公司高管交易股票行为与大盘走势比较	13
图表 20: 上周高管买卖股票具体信息	13
图表 21: 股票型及平衡型基金仓位水平	14
图表 22: 近三个月股票型基金仓位变化	14
图表 23: 近三个月平衡型基金仓位变化	15
图表 24: 本周股票型基金行业配置变化	15
图表 25: 本周平衡型基金行业配置变化	16
图表 26: 本周中金行业指数涨跌变化	16
图表 27: 近期全球资金流向	17
图表 28: 近期股票市场全球资金流向	17
图表 29: 中国股票市场板块资金流向	18
图表 30: 本周中国股票市场行业资金流向	18
图表 31: 2 月份中国股票市场行业资金流向	18

宏观流动性分析

全球流动性继续保持平稳

与 1 月份月报中的判断基本一致，年初至今全球一直维持流动性宽松的格局，除中东局势超出我们预期外，此前在月报中提示的“资金继续流向新兴市场的动力在减小，未来投资转向的可能性在增加”以及欧元区充满不确定因素均已应验，EPFR 显示资金已是连续 6 周流出新兴市场；欧央行也表示未来可能上调利率，这意味着欧盟在金融危机以来一直推行的宽松货币政策或将终结。往未来看，中东问题仍有反复，其带来的原油价格上涨短期将持续一段时间，但中长期回落至危机前水平仍为大概率事件。美国经济回升明显，不过在就业及房地产问题未解决之前，货币政策仍将维持现状的可能性较大。欧央行若能实施加息将降低投资者对未来全球通胀的预期，有利于维持世界经济局势的稳定。因此从整体来看，尽管欧元区的货币政策可能有所变化，但是美国无意改变其货币政策将维持全球流动性宽松格局。

图表 1：2011 年初以来全球流动性宽松局面并未改变



资料来源：CEIC, 中金公司研究部

3 月份宏观流动性将好于前期

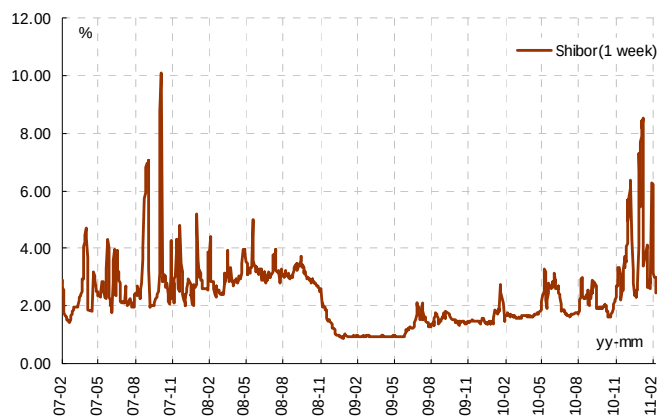
年初以来国内流动性先紧后松，春节长假成为其“分水岭”。年前在银行信贷和外汇占款压力下，央行试图通过提高存款准备金率以回收流动性，但由于节前旺盛的资金需求使得流动性变得异常紧张，7 日 Shibor 已突破 8%，创 07 年 10 月以来新高，在此情况下央行不得不通过停止央票发行及实施定向逆回购来向市场投放流动性。而长假以后，由于公开市场操作巨额的到期资金使得流动性紧张局面也迅速消失，随后再次上调存款准备金率的措施仅使 7 日 Shibor 维持 3 天在 6% 以上便重新迅速回落，目前已接近 3% 附近。由于整个 3 月份公开市场的到期资金已达 6870 亿元，3 年期央票预期落空也表明数量型工具中公开市场操作被边缘化的格局仍在持续，再加上央行新公布的 1 月份新增外汇占款再次超过 5000 亿元，因此市场普遍预计未来市场流动性可能会更加宽松，央行会再次上调存款准备金率来回收流动性。不过我们亦认为由于公布的新增外汇占款为 1 月份数据，之后中东局势的紧张使得资金避险情绪迅速上升，EPFR 亦显示资金已是连续 6 周净流出中国股票，因此从这几个方面来看 2、3 月份新增外汇占款可能会低于市场预期，国内流动性过剩的压力可能并非如想象中严重。

从人民币升值情况来看，受国内通胀影响，加息和升值的压力仍然较大，目前短期利率与 CPI 仍有一段距离，因此从 11 月末就持续反弹的人民币汇率仍有继续上行的空间。这对股指提供了一定程度的支持。

从货币情况来看，我们认为由于春节长假效应的结束，预计一月份流动资金异常紧张的局面短期再次发生的可能性不大，从指标上，这体现为 M1 指标 13.6% 的同比增速难以持续，预计二三月份 M1 增速仍会回到 10 年 20-30% 左右的水平，而受政府调控影响，M2 指标仍有下行空间，据中金宏观组预测，2 月份 M2 增速在 16.8% 左右，全年预计维持在 16% 的水平，达到政府的调控目标。我们认为三月份 M1 上行及 M2 的下行仍为大概率事件，这也可对股指带来一定程度上的支撑。

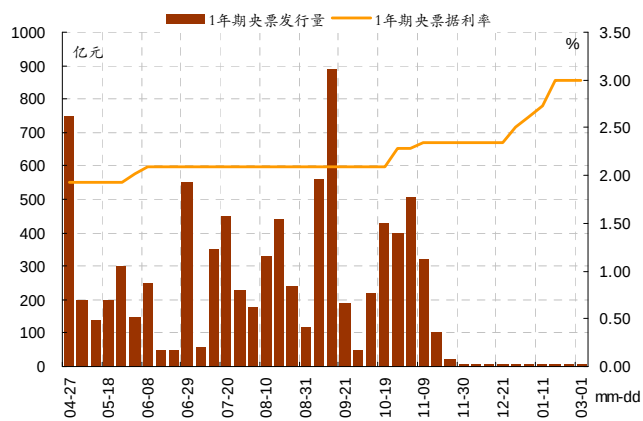
从储蓄存款角度观察，受长期负利率影响，人民币存款活期化近期有迅速增加的迹象，说明更多的资金不再满足于回报实际为负的存款利率，纷纷从定期存款中流入准备进入回报较高的资本市场。

图表2：年初以来7日 Shibor 先扬后抑



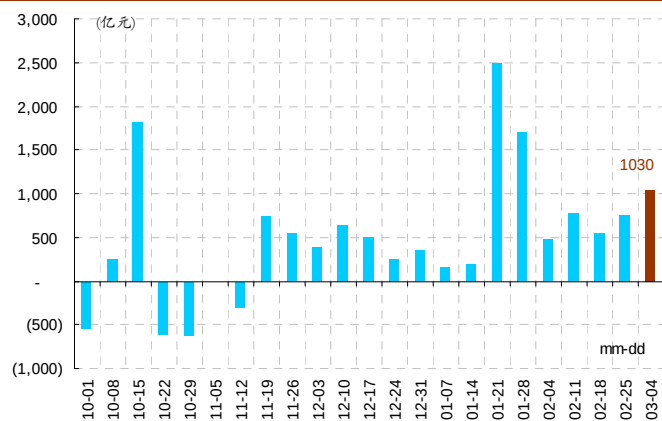
资料来源：WIND, 中金公司研究部

图表3：正回购利率逐步上行



资料来源：WIND, 中金公司研究部

图表4：公开市场连续17周净投放



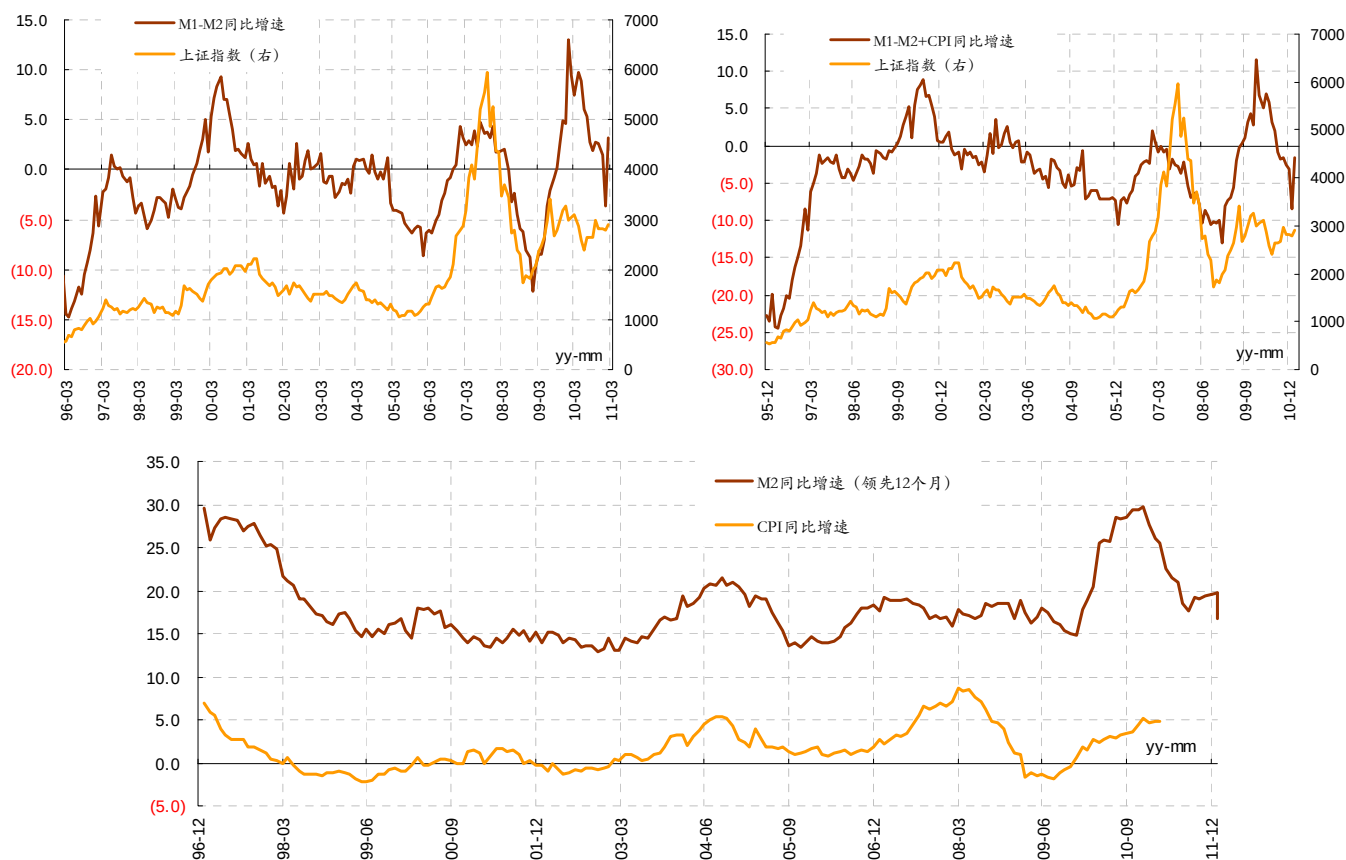
资料来源：WIND, 中金公司研究部

图表5：人民币1年期NDF自10年11月末开始持续反弹



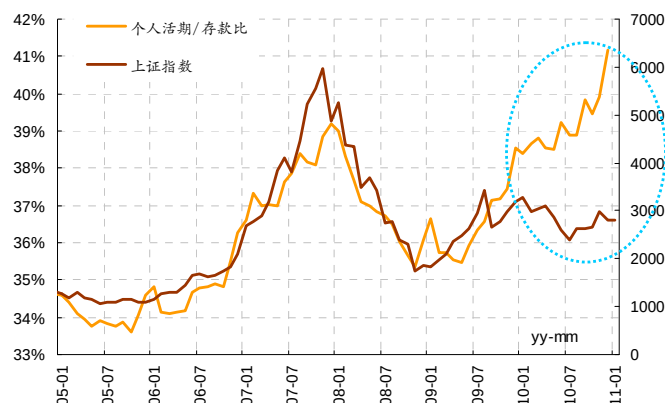
资料来源：Bloomberg, 中金公司研究部

图表6：未来M1上行，M2及CPI下行的概率较大



资料来源：WIND, 中金公司研究部

图表7：人民币存款活期化现象愈加明显



资料来源：WIND, 中金公司研究部

房地产市场资金或“挤入”股市

2011年1月“国八条”的诞生拉开了新一轮的房地产调控，我们认为随着政策累积效应的增强，未来房地产过热的现象将得到有效控制，根据房地产组研究预测限购措施将使得2011年销售面积下降9%-18%，销售额下降12%-28%。按2010年全年累计现房销售1.02万亿，期房销售0.48万亿来算，全年商品房销售金额达1.5万亿，则挤出资金达1800亿-4200亿。

图表8：限购措施将对城市住房销售市场降温

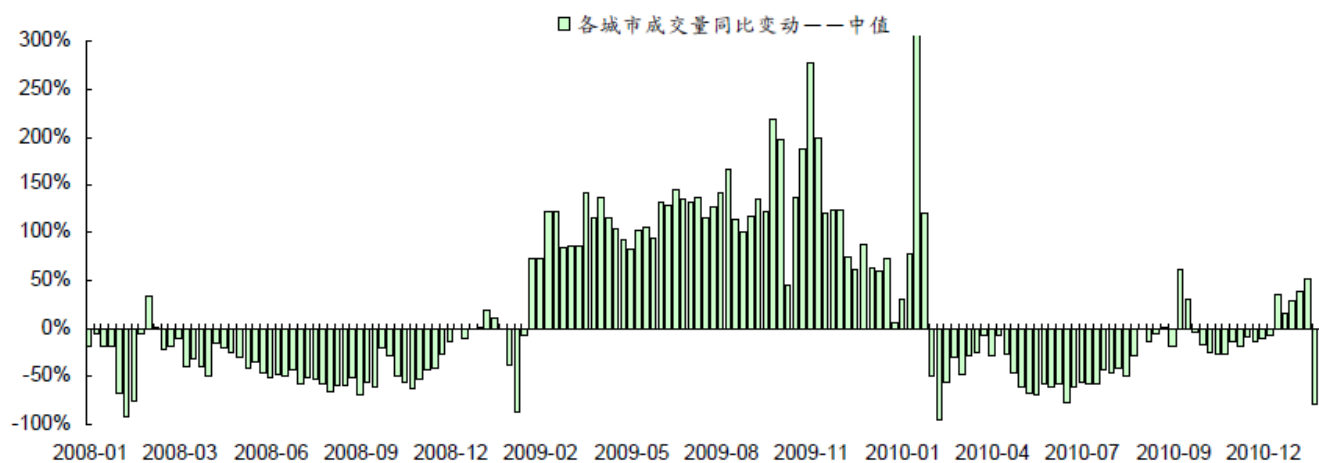
限购政策对全国以及不同城市住房市场的影响			一线城市	二线城市	三线城市	全国成交量	全国销售额
基本假设	购房者身份	本市户籍购房占比	30.0%	55.0%	80.0%		
		外地人购房占比	70.0%	45.0%	20.0%		
	外地人分类	可提供一定年限纳税/社保证明的	50.0%	50.0%	50.0%		
		不能提供一定年限纳税/社保证明的	50.0%	50.0%	50.0%		
市场构成	所购房屋属第几套住房	首次置业	35.0%	35.0%	35.0%		
		第二套房	50.0%	50.0%	50.0%		
		三套以上	15.0%	15.0%	15.0%		
		占全国成交量的比重	5.3%	33.2%	61.5%		
限购方案 (若全市限购)	本市户籍	无房(限购1套)	10.5%	19.3%	28.0%		
		有1套(限购1套)	15.0%	27.5%	40.0%		
		有2套及以上(禁购)	0.0%	0.0%	0.0%		
	非户籍但可提供一定期限纳税/社保证明的	无房(限购1套)	12.3%	7.9%	3.5%		
限购方案 (若主城区限购)		有1套及以上(禁购)	0.0%	0.0%	0.0%		
	非户籍且不能提供一定期限纳税/社保证明的	禁购	0.0%	0.0%	0.0%		
	本市户籍	无房(限购1套)	10.5%	19.3%	28.0%		
		有1套(限购1套)	18.2%	30.8%	42.4%		
预期影响		有2套及以上(禁购)	3.2%	3.3%	2.4%		
	非户籍但可提供一定期限纳税/社保证明的	无房(限购1套)	12.3%	7.9%	3.5%		
		有1套及以上(禁购)	15.9%	5.9%	1.3%		
	非户籍且不能提供一定期限纳税/社保证明的	禁购	24.5%	9.0%	2.0%		
预期影响	若全国所有城市都实施全市限购，需求相当于之前的百分比	隐含需求减少的比例	37.8%	54.6%	91.5%	76.4%	67.9%
			62.3%	45.4%	8.5%	23.6%	32.1%
	若全国所有城市都实施主城区限购，需求相当于之前的百分比	隐含需求减少的比例	84.5%	76.1%	79.6%	78.7%	79.0%
			15.5%	23.9%	20.4%	21.3%	21.0%
预期影响	仅40个大中城市实施全市限购，需求相当于之前的百分比	隐含需求减少的比例	37.8%	54.6%	100.0%	81.6%	71.6%
			62.3%	45.4%	0.0%	18.4%	28.4%
	仅40个大中城市实施主城区限购，需求相当于之前的百分比	隐含需求减少的比例	84.5%	76.1%	100.0%	91.2%	87.8%
			15.5%	23.9%	0.0%	8.8%	12.2%

资料来源：世联地产, 万科, 中金公司研究部

另外，近1至3个月间，如图表8所示，成交量下降已经开始有所体现。据全球领先的商业地产研究机构现实资本分析发布报告显示，2010年中国的房地产交易金额达到1971亿美元，约合人民币1.3万亿；即使房价变动不大，成交量每下降10%，就会“挤出”1300亿左右的资金。

从房地产市场挤出的资金有可能部分回流于银行体系中，部分可能流入资本市场。若股票的二级市场有“赚钱效应”，这部分资金的逐利本性会流向股票二级市场，推动股市的繁荣。这是值得投资者密切关注的。

图表 9：重点城市成交量同比中值下降



资料来源：CREIS, 各城市房地产交易管理网, 中金公司研究部

从整体来看，预计 3 月份的宏观流动性在政策调控下仍会处于偏紧局面，但相对今年的 1 月份仍属较为宽松状态，与 2 月份流动性基本一致，再加上部分投资于房地产资金可能会流入股市，因此从宏观流动性角度 3 月份流动性对股市的支持要好于 1,2 月份。

股市资金供需分析

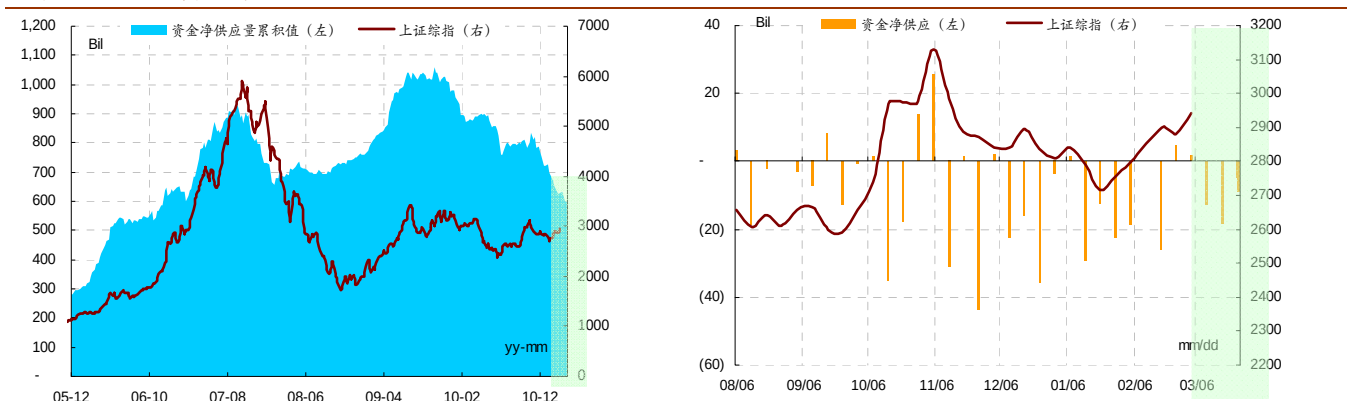
整体资金面继续向好 需求主要来自再融资

今年年初以来上证指数表现好于去年同期，涨幅 4.78%，从走势来看大盘表现为先抑后扬，1 月份下跌 0.62%，2 月份回升了 4.1%。根据中金资金供需模型测算，资金一直处于净流出状态，1 月份净流出金额达 621.8 亿元，2 月份净流出 386.47 亿元，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 3 月份资金仍为净流出状态，净流出金额为 478.06 亿元，考虑到 2 月份春节因素影响，日均净流出金额略好于 1、2 月份。

从资金供给角度：1) 1 月份新增基金 17 只，2 月份新增基金 16 只，从基金发行数量看都达到了月发行平均水平；不过其中偏股型基金数量占比偏低，均未超过 50%，低于市场偏股型基金 60% 的占比；从募集份额来看，受 2 月份市场回暖影响，基金募集份额明显上升，平均募集份额在 15 亿元以上，好于去年 10 亿左右的平均水平；从基金赎回情况来看，去年年末市场持续低迷使得基金去年 4 季度的净赎回份额高达 900 亿，市场“缺血”严重，不过从另外一个角度来看，从基金流出的这部分资金仍属于入市的潜在资金，对股市的偏好较高，若市场能恢复赚钱效应，其做为增量资金也能为股市形成支持。2) 受中东局势和经济周期影响，海外基金流入中国股票的资金持续 6 周为负，资金从新兴市场流向发达市场的趋势非常明显。我们维持周报中中东局势为短期利空因素，经济周期为中期利空因素的判断，预计在未来海外资金净流出中国的金额会随着中东局势的稳定而有所减少，但由于发达市场经济持续向好而新兴市场饱受政策调控及通胀压力的作用，资金流向的趋势可能会持续，未来几月内较难在出现 2010 年资金持续净流入中国的现象。3) 从股票账户情况来看，日均新增 A 股账户数与指数相似呈先抑后扬，2 月来股票账户数虽连续 6 周递增，但近两周账户数增幅最快，户数已超过了 2010 年 11 月份的水平，我们认为股票账户的增加与指数的回暖密切相关，而近期的迅速回暖可能由来源于近期房地产调控引起的部分投资资金的转向。4) 从政策面的角度，企业年金的新规和保险资金的进一步放宽以及券商融资融券及直投业务的常规化也均对未来资金供给形成利好。因此，从整体来看，最坏的情况似乎已经过去，股市供给面处在持续向好的趋势之中。

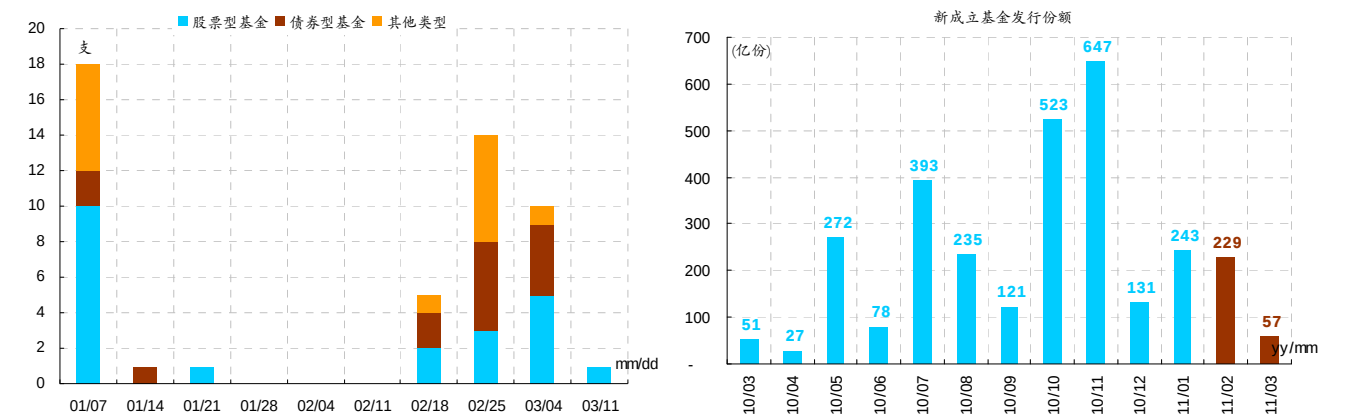
从资金需求面上讲：1) IPO 发行规模在 10 年 12 月末开始变大，这个现象一直持续到 2 月中旬，较大的融资规模给需求面造成较大压力，不过近 3 周 IPO 发行规模有所下降，又回到了去年 9 月至 12 月中旬“两板 7 股”的水平，减缓了近期的资金压力，尤其是本周两板只发行了 5 只股票，若能维持这种趋势则股市的需求压力则会进一步减小。2) 增发项目与市场走势密切相关，在年初市场萎靡时，增发项目也受到抑制，目前已通过证监会批准但尚未增发的项目已从年初的 38 家上升至目前的 63 家，其中包括了预计募资逾 700 亿的盐湖钾肥及过百亿的华夏银行和中国铝业，因此预计未来增发压力仍是抑制指数上行空间的主要因素之一。3) 今年的配股压力一直较小，与 2000 年至 2009 年的配股规模基本相当，预计未来一段时间内这种趋势仍会继续。4) 由于市值较大的工商银行和中国石油等已基本在去年完成了大部分的限售股解禁，因此今年的限售股解禁压力要小于去年，下周限售股解禁市值为 1543 亿元，为未来 5 个月的最高值，解禁市值较大的公司为中国铁建和盐湖集团。从整体来看，预计 3 月份 IPO 融资压力会有所下降但增发压力会变大，因此 3 月份资金需求面应同 2 月份相差不大。

图表 10：市场资金净供应量与上证综合指数走势



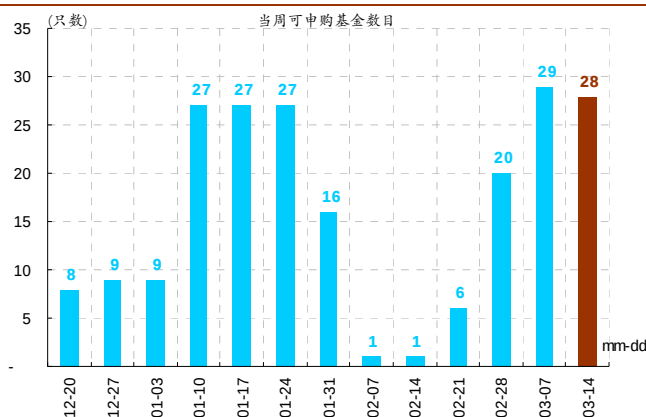
资料来源：Compustat, 中金公司研究部

图表 11：3 月新基金发行情况



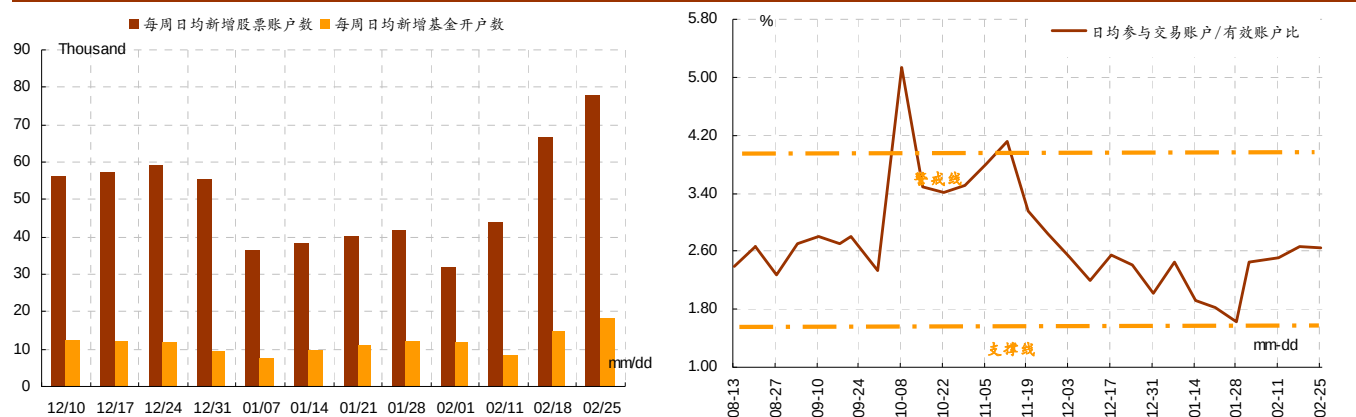
资料来源：WIND，FINCHINA，中金公司研究部

图表 12：当周可申购基金数目



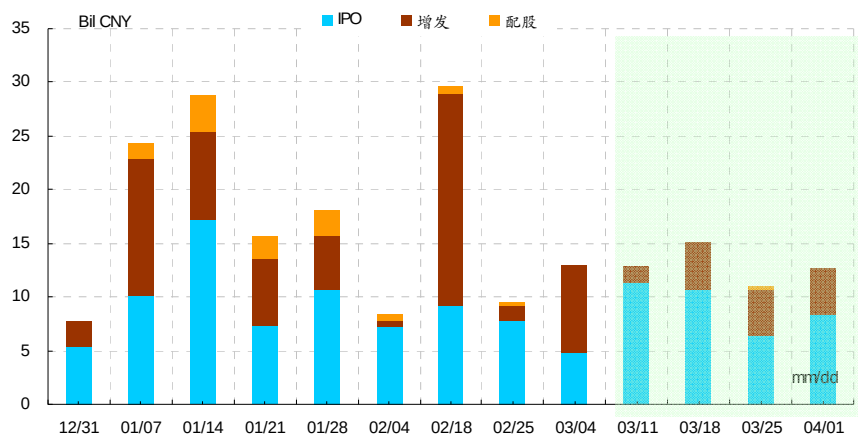
资料来源：WIND，中金公司研究部

图表 13：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 14：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 15：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）					21.2966		
300192.SZ	科斯伍德	2011-03-04	创业板	1,850.00	2.6000	2011-03-11	2011-03-14
300194.SZ	福安药业	2011-03-04	创业板	3,340.00	4.0827	2011-03-11	2011-03-14
300193.SZ	佳士科技	2011-03-04	创业板	5,550.00	3.8474	2011-03-11	2011-03-14
002566.SZ	益盛药业	2011-03-01	中小企业板	2,760.00	2.7633	2011-03-08	2011-03-09
002565.SZ	上海绿新	2011-03-01	中小企业板	3,350.00	4.7677	2011-03-08	2011-03-09
601199.SH	江南水务	2011-03-01	主板	5,880.00	3.2356	2011-03-08	2011-03-09

资料来源：WIND，中金公司研究部

图表 16：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
000783.SZ	长江证券	公开发行	12.67	60,000.0000	76.02	2011-03-04	证券
600087.SH	长航油运	定向	5.63	27,500.0000	15.48	2011-03-03	航运
000523.SZ	广州浪奇	定向	10.40	5,000.0000	5.20	2011-02-22	家庭日用品
600409.SH	三友化工	定向	6.29	12,044.4325	7.58	2011-02-17	基础大宗化学制品
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
600866.SH	星湖科技	证监会批准	定向		5000.00	4.73	2011-03-05 食品
600150.SH	中国船舶	董事会预案	定向		6000.00	39.80	2011-03-04 造船及港口机械
002163.SZ	中航三鑫	董事会预案	定向		12545.00	20.75	2011-03-04 建筑与工程
300010.SZ	立思辰	董事会预案	定向	18.57	1588.58	2.95	2011-03-03 软件产品及应用
000721.SZ	西安饮食	董事会预案	定向		4200.00	4.49	2011-03-03 餐饮
600073.SH	上海梅林	董事会预案	定向		14230.00	15.08	2011-03-03 食品
000650.SZ	仁和药业	董事会预案	定向		5000.00	9.18	2011-03-02 医药制造
600841.SH	上柴股份	董事会预案	定向		7000.00	10.36	2011-03-02 商用汽车及零部件
000911.SZ	南宁糖业	董事会预案	定向		3000.00	5.73	2011-03-02 食品
600143.SH	金发科技	董事会预案	公开发行		25000.00	38.33	2011-03-01 特殊化学制品
002253.SZ	川大智胜	董事会预案	公开发行		1400.00	3.50	2011-03-01 软件产品及应用
600490.SH	*ST合臣	董事会预案	定向		1300.00	1.90	2011-03-01 特殊化学制品
002170.SZ	芭田股份	董事会预案	定向		4800.00	7.50	2011-03-01 化肥与农用药剂
002264.SZ	新华都	董事会预案	定向		2200.00	4.56	2011-03-01 超市
001696.SZ	宗申动力	董事会预案	定向		11000.00	9.83	2011-03-01 摩托车
000627.SZ	天茂集团	董事会预案	定向		24000.00	10.56	2011-02-28 基础大宗化学制品

资料来源：WIND，中金公司研究部

图表 17：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 18：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):		1,542.96	首发解禁公司占比:	62.1%	中小板&创业板公司数量占比:	58.6%
601880.SH	大连港	2011-3-7	34,282.00	139,184.92	41,900.00	首发机构配售股份
002221.SZ	东华能源	2011-3-7	11,786.00	130,353.16	10,414.00	首发原股东限售股份
600290.SH	华仪电气	2011-3-7	11,298.67	198,743.60	16,103.33	股权分置限售股份
002364.SZ	中恒电气	2011-3-7	926.82	27,711.92	1,680.00	首发原股东限售股份
002365.SZ	永安药业	2011-3-7	4,383.43	137,025.88	2,350.00	首发原股东限售股份
002065.SZ	东华软件	2011-3-7	2,692.32	67,711.85	34,067.61	定向增发机构配售股份
002516.SZ	江苏旷达	2011-3-7	1,000.00	20,530.00	4,000.00	首发机构配售股份
002219.SZ	独一味	2011-3-7	22,400.00	354,816.00	7,488.00	首发原股东限售股份
002517.SZ	泰亚股份	2011-3-7	440.00	11,176.00	1,770.00	首发机构配售股份
002519.SZ	银河电子	2011-3-7	348.00	16,175.04	1,412.00	首发机构配售股份
002518.SZ	科士达	2011-3-7	574.00	20,067.04	2,326.00	首发机构配售股份
002363.SZ	隆基机械	2011-3-7	2,250.00	46,350.00	3,000.00	首发原股东限售股份
600220.SH	江苏阳光	2011-3-7	42,021.44	233,218.97	136,312.60	股权分置限售股份
600162.SH	香江控股	2011-3-7	40,611.53	209,149.40	36,169.73	定向增发机构配售股份,股权分
600498.SH	烽火通信	2011-3-7	21,008.89	814,094.65	23,171.11	股权分置限售股份
000825.SZ	太钢不锈	2011-3-7	73,780.90	416,862.10	228,851.03	股权分置限售股份
600066.SH	宇通客车	2011-3-7	9,174.73	240,561.43	42,814.44	股权分置限售股份
600539.SH	狮头股份	2011-3-8	3,887.68	45,680.19	12,155.91	股权分置限售股份
300143.SZ	星河生物	2011-3-9	340.00	23,045.20	1,360.00	首发机构配售股份
300145.SZ	南方泵业	2011-3-9	399.00	14,507.64	1,601.00	首发机构配售股份
300144.SZ	宋城股份	2011-3-9	840.00	40,446.00	3,360.00	首发机构配售股份
000978.SZ	桂林旅游	2011-3-9	13,000.00	187,200.00	23,010.00	定向增发机构配售股份
601186.SH	中国铁建	2011-3-10	756,624.55	5,334,203.08	245,000.00	首发原股东限售股份
002520.SZ	日发数码	2011-3-10	320.00	13,856.00	1,280.00	首发机构配售股份
002523.SZ	天桥起重	2011-3-10	800.00	16,032.00	3,200.00	首发机构配售股份
002522.SZ	浙江众成	2011-3-10	530.00	20,399.70	2,137.00	首发机构配售股份
002521.SZ	齐峰股份	2011-3-10	740.00	27,912.80	2,960.00	首发机构配售股份
600403.SH	大有能源	2011-3-10	810.00	27,855.90	11,936.70	股权分置限售股份
000578.SZ	盐湖集团	2011-3-11	269,833.06	6,594,719.87	25,404.99	股权分置限售股份,定向增发

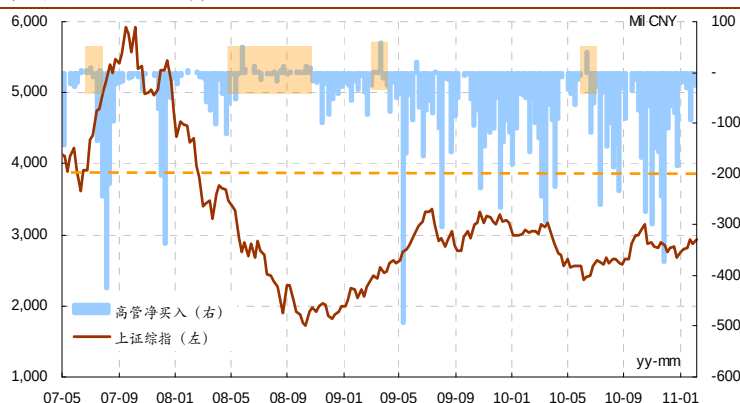
资料来源：WIND，中金公司研究部

公司高管买卖股票行为分析

高管减持连续两周放缓 产业资本减持压力渐弱

年初至今高管减持整体呈前高后低的现象，1月份高管减持金额最多，月减持金额为2.9亿，2月份自春节长假前后减持意愿开始明显降低，2月份共减持1.8亿。从高管减持意愿来看主要受两个因素影响，一是年初时中小板和创业板股票高位回落，由于其中很多股票估值偏高已远远超出其目前价值，因此高管迅速卖出套现；二是进入三月份后股市迎来自来行情，由于中小板和创业板首发融资时超募较高，不少新上市公司资本公积较多，推出“高送转”概率较大，出现了一波“高送转”行情，高管开始惜售股票等待卖出时机。因此近两周高管减持现象有所减缓，减持家数中中小板和创业板的比例也从之前的65%左右的平均水平降至如今的50%以下。目前迹象表明，产业资本减持压力有所减弱。

图表 19：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 20：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)	
				11-02-26	日均成交金额 (百万元)	高管自购金额 占比 (%)	一周	一月	一年	10E	11E
600284	浦东建设	建筑与工程	216429.75	20.65	145.61	0.15	(3.01)	10.66	4.29	37.70	25.80
601699	潞安环能	煤炭开采	66340.00	58.60	433.25	0.02	0.43	13.99	(1.74)	43.12	37.13
600793	ST宜纸	造纸包装	(3192.00)	10.26	6.48	(0.05)	1.28	5.34	(5.44)	n.a.	n.a.
600035	楚天高速	公路	(4624.00)	5.50	31.93	(0.01)	(1.79)	7.84	2.04	17.67	14.93
002018	华星化工	化肥与农药剂	(7139.20)	7.74	89.80	(0.01)	7.65	19.44	5.88	4043.09	93.94
600719	大连热电	供暖供汽	(23500.00)	9.94	78.86	(0.03)	(3.31)	9.23	(15.26)	n.a.	n.a.
600273	华芳纺织	服装	(24045.00)	13.99	73.65	(0.03)	(1.41)	2.27	4.72	67.09	38.98
600571	信雅达	软件产品及应用	(55500.00)	11.03	24.90	(0.22)	(1.34)	1.75	(0.72)	186.01	116.09
000795	太原刚玉	其他有色金属	(57198.60)	21.46	670.69	(0.01)	(7.42)	27.81	18.43	n.a.	n.a.
600619	海立股份	家电及相关	(62107.50)	9.14	28.08	(0.22)	3.63	13.97	5.18	2077.85	n.a.
002082	栋梁新材	其他建材	(119310.00)	13.79	147.79	(0.08)	7.90	16.57	4.23	57.64	47.52
600330	大通股份	电子仪器与元件	(356000.00)	16.36	410.62	(0.09)	(4.16)	20.56	(5.38)	514.26	344.73
300017	网宿科技	互联网软件及服务	(512720.00)	17.11	35.33	(1.45)	0.18	12.20	1.60	77.36	n.a.
300008	上海佳豪	造船及港口机械	(927000.00)	37.85	93.23	(0.99)	5.73	26.80	20.69	95.17	67.62
600739	辽宁成大	工业综合	(933120.00)	31.13	563.58	(0.17)	3.22	21.03	3.35	425.61	352.14
600570	恒生电子	软件产品及应用	(1160600.20)	19.18	60.68	(1.91)	5.10	13.69	(5.28)	680.65	512.43
002355	兴民钢圈	汽车零部件	(2462191.00)	16.63	51.94	(4.74)	(1.77)	1.46	0.85	33.77	22.32
600405	动力源	其他电气设备	(4604405.00)	11.92	46.95	(9.81)	(1.49)	17.09	12.56	157.00	75.84
002142	宁波银行	城市商业银行	(4613000.00)	12.47	219.48	(2.10)	(2.50)	(1.19)	0.56	16.78	13.39
600485	中创信测	通信设备	(6526000.00)	20.63	164.70	(3.96)	11.39	18.09	10.56	165.39	115.10
002213	特尔佳	商用车及零部件	(6861890.00)	16.61	93.91	(7.31)	(2.47)	19.15	(3.15)	163.41	139.85

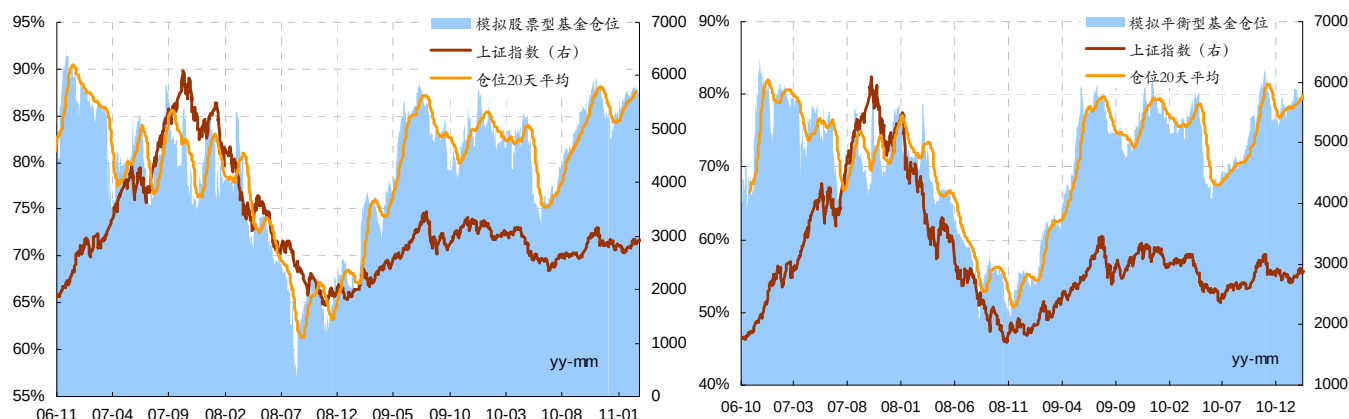
资料来源：上海/深圳证券交易所网站、中金公司研究部

基金仓位分析

公募基金高仓位延续

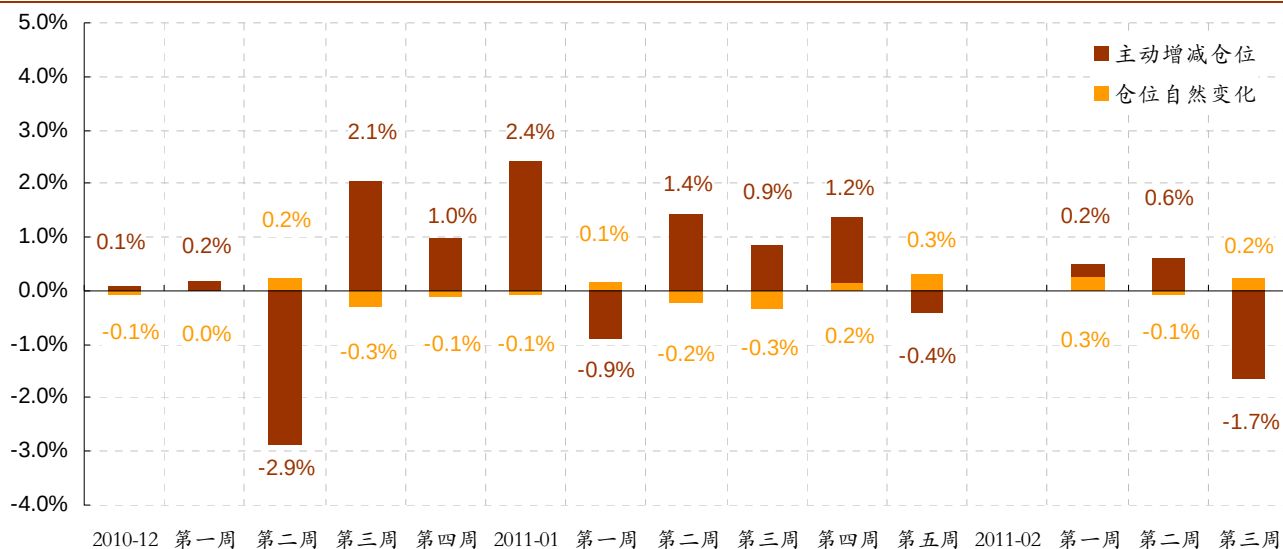
从中金基金仓位监测模型显示结果来看，年初以来基金仓位呈“节节高”的趋势，以偏股型基金为例，不但基金平均仓位高达86.95%，远高于历史平均80%左右的水平，而且1月份至今基金仓位一直处于上升趋势，说明基金经理对后市偏乐观，一直保持高仓位持股待涨，目前股票型基金平均仓位为87.0%，平衡型基金平均仓位80.89%，仓位水平有所回落但仍在高位。我们也继续维持目前的基金仓位使得存量资金难以为继的判断。

图表21：股票型及平衡型基金仓位水平



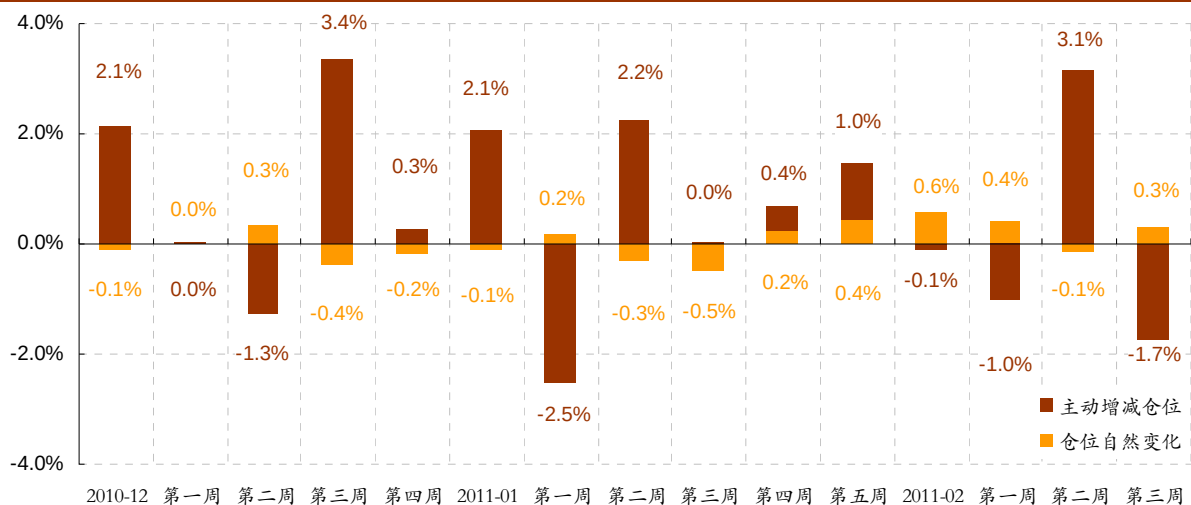
资料来源：FINCHINA, 中金公司研究部

图表22：近三个月股票型基金仓位变化



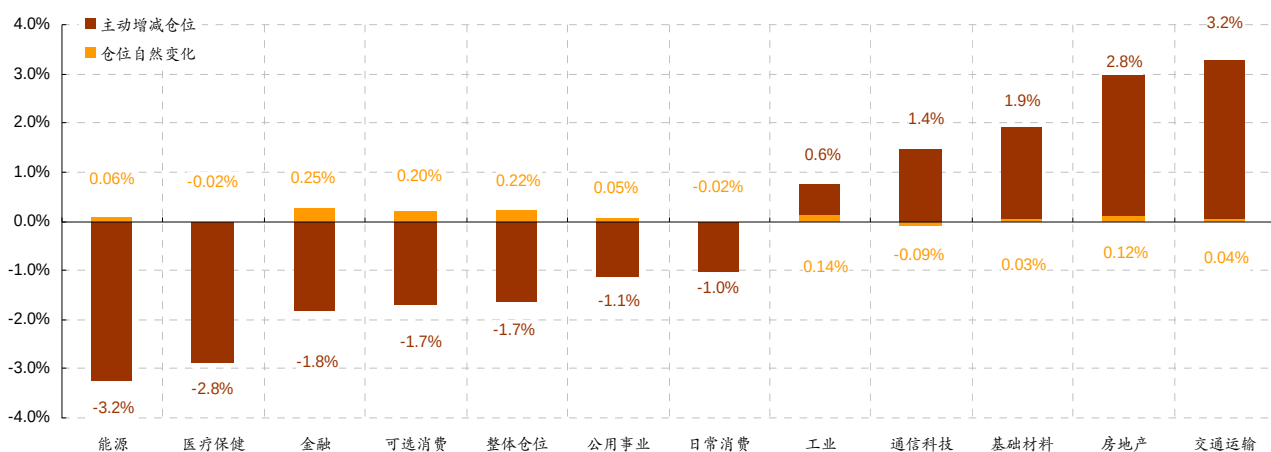
资料来源：FINCHINA, 中金公司研究部

图表 23：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

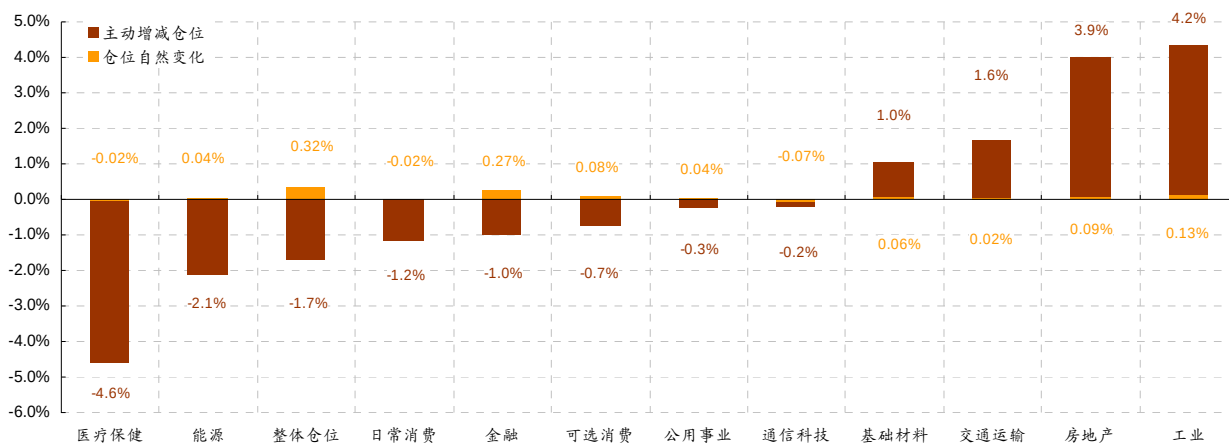
图表 24：本周股票型基金行业配置变化



资料来源：FINCHINA, 中金公司研究部

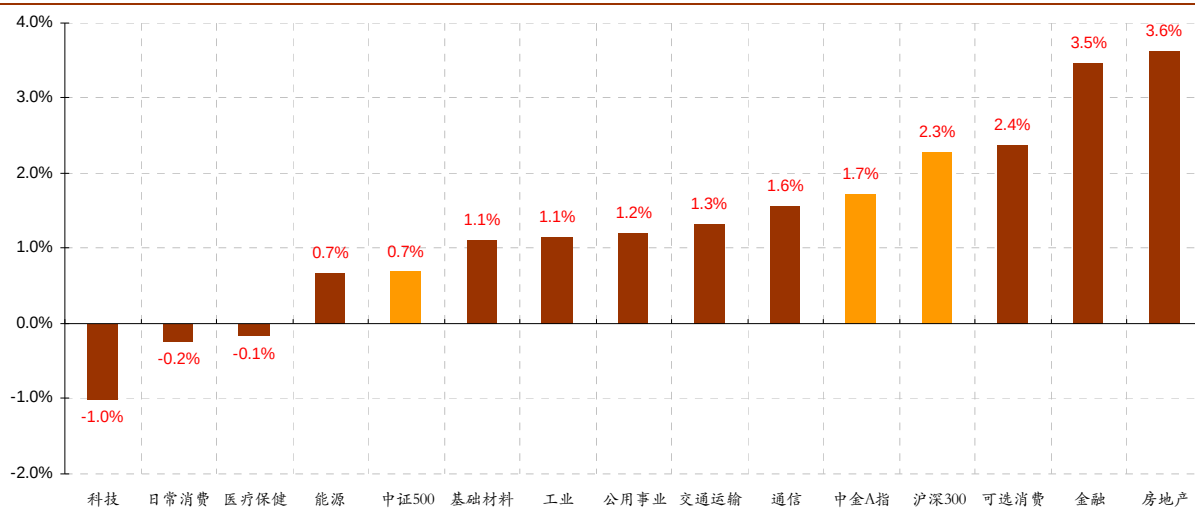
从具体行业仓位情况来看，上周涨势明显的房地产板块出现了主动性增仓，说明房地产板块已由前期的游资拉动转为目前的基金推动，不过这种趋势能否持续尚需观察，经过前期的层层调控，目前房地产行业平均仓位已降至历史低点，本次回升后仍在历史偏低水平。前期表现较好的医疗保健行业一直保持主动性减仓，其指数在所有行业中也表现最差，说明近期基金一直保持短线结构性操作，尚无持续热点出现。通信行业本周继续主动性增仓，目前仓位已到历史偏高位置。估值偏低的交通运输行业也出现明显增仓，由于前期仓位较低，增仓后也仅在历史中值附近。

图表 25：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 26：本周中金行业指数涨跌变化



资料来源：中金公司研究部

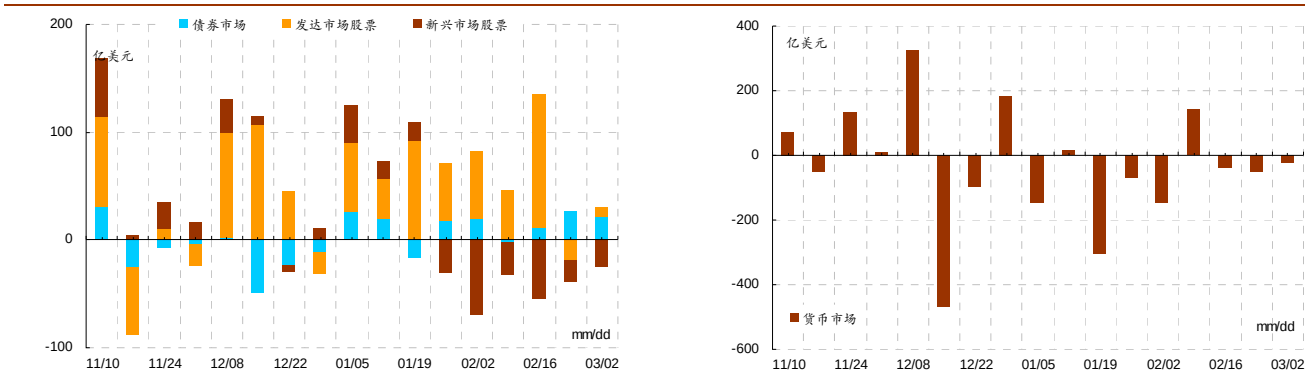
资金流向分析

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) 资金避险情绪持续，债券市场呈资金净流入趋势，上周净流入金额为 20.94 亿美元。
- 2) 货币市场资金连续三周净流出，上周流出金额为 22.02 亿美元。
- 3) 受美国经济利好数据影响美国股市资金重呈资金净流入，上周净流出 15.37 亿美元，发达欧洲和日本转为资金净流出。
- 4) 新兴市场资金资金已是连续 6 周净流出，上周净流出金额为 21.77 亿美元，投资于中国股票的海外基金亦是连续 6 周保持净流出状态。

图表 27：近期全球资金流向



资料来源：EPFR，中金公司研究部

图表 28：近期股票市场全球资金流向

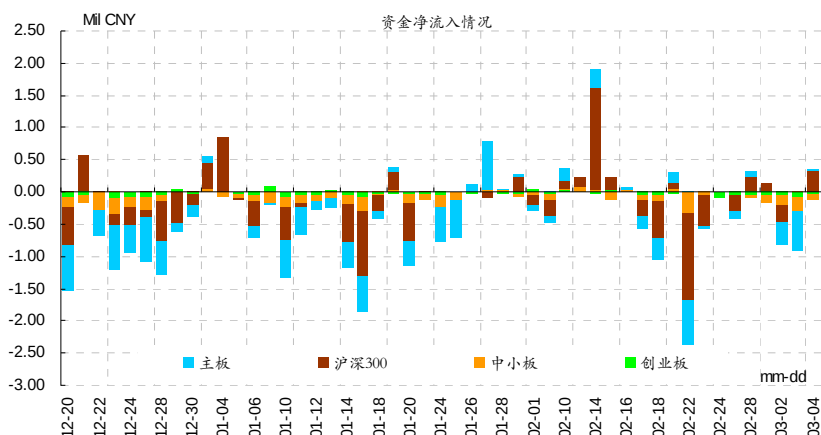
股票市场资金流向 (亿美元)	03/02/2010	02/23/2011	02/16/2011	02/09/2011	02/02/2011	01/26/2011	01/19/2011
合计	-4.08	-33.22	83.97	27.63	-7.73	7.32	101.51
新兴市场	-21.77	-14.74	-46.67	-25.68	-61.96	-27.44	18.04
新兴亚洲	-12.97	-11.21	-31.26	-14.73	-39.06	-18.58	7.24
中国	-5.66	-4.65	-10.34	-6.72	-14.96	-6.39	1.37
中国香港	-0.73	-0.85	-1.41	-0.47	-1.68	-1.10	0.29
新兴欧洲	-1.11	1.59	-1.47	-0.23	-4.50	-1.05	7.54
发达国家	7.21	-23.48	116.16	41.66	54.78	50.07	90.21
美国	15.37	-39.66	78.00	10.05	52.01	27.25	70.27
日本	-2.68	4.79	8.87	8.02	3.64	6.70	5.39
发达欧洲	-6.60	11.23	29.31	24.14	1.63	14.12	12.37

资料来源：EPFR，中金公司研究部

国内机构资金整体投资情绪仍显谨慎，但金融板块开始启动

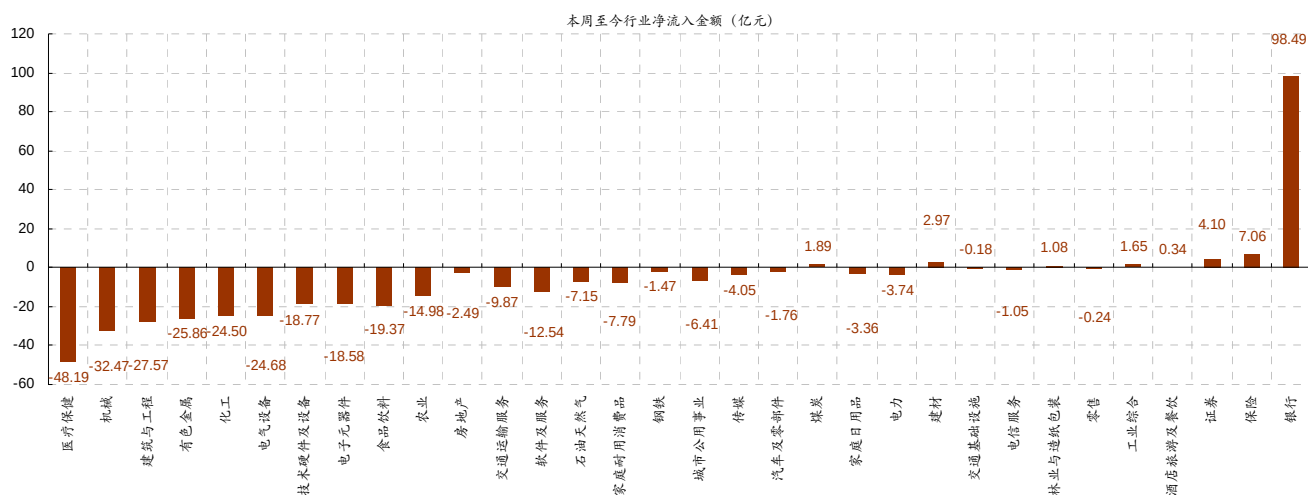
- 1) 上周股指上涨 2.21%，但国内机构资金整体仍呈资金净流出趋势，说明机构对后市依然偏谨慎。从三板流向来看中小板虽在五个交易日里有三个交易日收阳，但资金在 5 个交易日均呈净流出，资金流向估值较低的大盘股的迹象较为明显，不过这种趋势能否持续尚需观察。
- 2) 从 2 月份整个月来看，资金流入较多的行业为化工、消费和建材板块，资金净流出较多的行业为前期涨幅较大的医疗保健、机械和受政策影响最大的房地产行业，本周行业资金流向风格有所变化，金融行业一枝独秀，其子行业银行、证券及保险均呈资金净流入，医疗保健和机械板块仍在资金净流出前列，前期资金流入较多的化工板块出现较明显的资金净流出，说明机构近期仍以结构性操作为主，并无持续的热点行业出现。

图表 29：中国股票市场板块资金流向



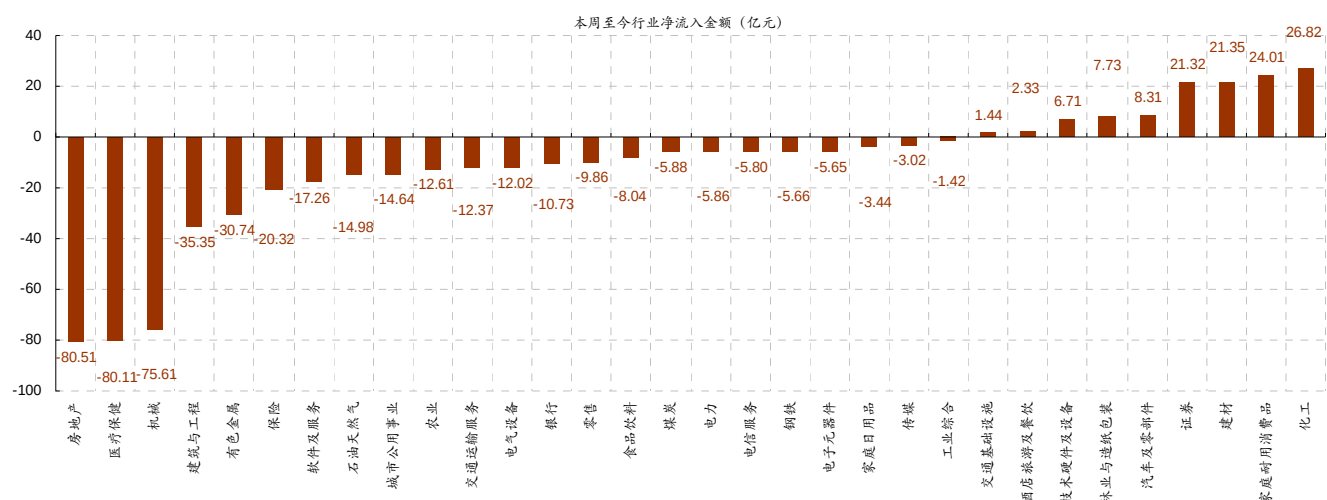
资料来源：WIND，中金公司研究部

图表 30：本周中国股票市场行业资金流向



资料来源：WIND，中金公司研究部

图表 31：2 月份中国股票市场行业资金流向



资料来源：WIND，中金公司研究部

法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告亦可由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。

本报告亦可由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）仅向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》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，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。

本报告亦可由受英国金融服务监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）仅向中金英国分类为专业投资者及/或合格对手方的客户提供，本报告并未提供或者打算提供给任何他人使用。

中金公司亦可依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

评级标准：分析员估测 12 个月之内绝对收益 20% 以上为“推荐”、10%~20% 为“审慎推荐”、-10%~-10% 为“中性”、-20%~-10% 为“减持”、-20% 以下为“回避”。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

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