

关注大盘蓝筹股的防御价值

——2011年8月A股策略月报

王伟俊

执业证书编号: S1230511010017

86-21-6471 8888-1277

wangweijun@stocke.com.cn

张延兵

执业证书编号: S1230511010020

021-64318952

zhangyanbing@stocke.com.cn

本报告导读:

- 中小盘股业绩增速可能大幅低于市场预期
- 预计7月份CPI数据不会对市场造成大的冲击

投资要点:

- 7月份欧美主要股指出现下跌,其中俄罗斯 RTS 指数上涨 3.06%,道琼斯工业平均指数下跌 2.18%,法国巴黎 CAC40 指数下跌 7.77%。标准普尔 500 波动率指数 (VIX) 收于 25.25, 创出四个月以来的新高。A 股市场中小盘股展开了一波幅度较大的反弹,其中创业板指数上涨 7.96%,中小板指数上涨 2.36%,而代表大盘股的沪深 300 指数下跌 2.37%,上证 50 指数下跌 4.08%。
- 从市场环境来看,目前 SHIBOR 利率仍然处于高位,货币市场流动性较为紧张,央行上调存款准备金率的可能性降低。8月份将有 3520 亿元央行票据和正回购到期,央行通过发行央票和正回购回收流动性的可能性较大。对通胀的判断,我们维持中期策略报告的观点“3 季度形成顶部,之后缓幅走低”。7 月份 CPI 数据形成年内高点的可能性较大,由于 7 月的翘尾因素有所下降,因此 CPI 继续大幅攀升的可能性较小,预计不会对市场造成大的冲击。
- 8 月份,决定 A 股市场走势的关键因素将是中报业绩(实际业绩增速与市场预期的差距),而美债危机的进展、7 月 CPI 数据以及房地产限购政策的加码则成为影响市场短期波动的重要因素。我们判断 8 月份上证指数的核心波动区间为 2600~2800 点。
- 根据中报业绩预告计算,中小板 2011 年中报净利润同比增速 8~32%,大幅低于目前中小板 2011 年净利润增长 47%的市场一致预期。以目前的股价计算,中小板的动态市盈率为 30~37 倍,估值水平仍然较高。从整体上看,我们认为 A 股上市公司中报业绩增速为 26%,全年净利润增速有望高于 19%。但是中小盘股的业绩增速可能大幅低于市场预期,中报业绩的陆续披露将考验其成长性预期,盈利预测与股价均面临大幅下调的风险。从防御的角度,我们建议回避中小盘股,特别是部分高估值的股票。
- 8 月份 A 股市场新股 IPO 总规模可能突破 300 亿元,远高于 6 月的 144 亿元、7 月的 123 亿元,将会造成市场资金供求紧张局面。因此,在外围市场不确定性较大以及 A 股市场资金供求紧张的背景下,8 月份 A 股市场走势可能比较复杂,其中相对确定的是大盘蓝筹股将获得一定的超额收益。对于部分消费品,特别是前期涨幅较大的如酿酒行业,我们认为不存在系统性的机会。此外,如果美元大幅下跌,资源类股票(如有色金属、煤炭、石油等)将存在阶段性机会。投资策略上,我们认为可以从三条主线进行配置:(1)中报预增和扭亏的个股;(2)从防御的角度配置低估值蓝筹股;(3)自下而上深入挖掘战略性新兴产业部分估值合理、成长性明确的公司。

相关报告

- 《中小板业绩增速可能大幅低于预期》
- 《中小盘股的成长性再次面临考验》
- 《加息“靴子”落地,下一步关注中报业绩》
- 《流动性与加息预期的平衡》
- 《反弹将有效缓解悲观情绪》
- 《紧缩节奏可能放缓》
- 《市场有望迎来阶段性底部》
- 《大小盘股收益率加速收敛》
- 《持续下调的中小盘股业绩预测》
- 《市场运行的内在动力》
- 《如果美元反转……》
- 《宽幅震荡消化非系统性风险》
- 《关注一季报业绩增速》
- 《A 股市场估值结构将进一步调整》
- 《2010 年上市公司年报解读》
- 《蓝筹股与周期性行业估值回归》
- 《通胀压力下的投资逻辑》
- 《投资者注意力将逐步转向国内经济与蓝筹股》
- 《关注“两会”后行情》
- 《市场能否突破近两年的盘整区间?》
- 《两会前瞻》
- 《年报业绩有望推动蓝筹股估值回归》
- 《关注通胀数据对市场的影响》
- 《注意部分公司的年报业绩风险》
- 《持续紧缩将成为一致预期》
- 《融资压力困扰近期市场》
- 《政策回归与经济转型——2011 年 A 股年度策略报告》



正文目录

1. 月度观点综述.....	4
1.1 市场回顾.....	4
1.2 市场环境分析.....	5
1.3 市场投资策略.....	7
2. 市场运行特征.....	9
2.1 国际市场表现.....	9
2.2 国内市场表现.....	10
3. 市场估值水平.....	12
4. 市场供求状况.....	19
4.1 资金供给.....	19
4.2 资金需求.....	20
4.3 公开市场操作.....	23
5. 浙商投资组合.....	25

图表目录

图 1: 7 月份 VIX 指数大幅攀升.....	4
图 2: 中小盘股反弹幅度较大.....	4
图 3: 2011 年主要指数涨跌幅.....	5
图 4: 1 周和 2 周的银行间拆借利率仍然高于 5%.....	5
图 5: 8 月份 3520 亿元票据和正回购到期.....	6
图 6: 7 月 CPI 数据大幅超预期的可能性较小 (%).....	6
图 7: A 股上市公司 2011 年中报公布进度.....	7
图 8: A 股 2011 年净利润增速持续下调 (%).....	7
图 9: 大盘股仍然具备估值优势.....	8
图 10: 全球主要指数估值.....	9
图 11: 国际主要股指 7 月份表现.....	9
图 12: 恒生 AH 股溢价指数.....	10
图 13: 上证指数近一个月走势图.....	10
图 14: 国内主要指数 7 月份涨跌幅.....	11
图 15: 行业指数 7 月份涨跌幅.....	11
图 16: 风格指数 7 月份涨跌幅.....	11
图 17: A 股整体估值.....	13
图 18: A 股整体市盈率波动区间.....	13
图 19: A 股整体市净率波动区间.....	13
图 20: 主要指数最新市盈率.....	14
图 21: 主要指数最新市净率.....	14
图 22: A 股估值结构.....	14
图 23: 行业整体估值.....	15
图 24: 行业相对估值.....	16
图 25: 各个行业 2011 年市场预期的相对估值.....	18
图 26: 股票型与混合型基金月度发行规模.....	19
图 27: 新增股票和基金开户数.....	20





图 28: 新股发行数量与募集金额	20
图 29: 新股发行市盈率有所上升	21
图 30: A 股再融资规模.....	22
图 31: 月度大小非解禁市值	22
图 32: 月度大小非减持数量	23
图 33: 货币投放 (回笼) 统计	23
图 34: 央票利率走势	24
图 35: 2011 年度“十大金股”累计涨跌幅	25
表 1: 市场与行业整体估值	12
表 2: 板块与行业净利润一致预期.....	17
表 3: 近期新股发行情况.....	20
表 4: 8 月限售股解禁市值较大的股票	22
表 5: 2011 年浙商证券研究所推荐的“十大金股”	25
表 6: 2011 年度“十大金股”累计涨跌幅	25



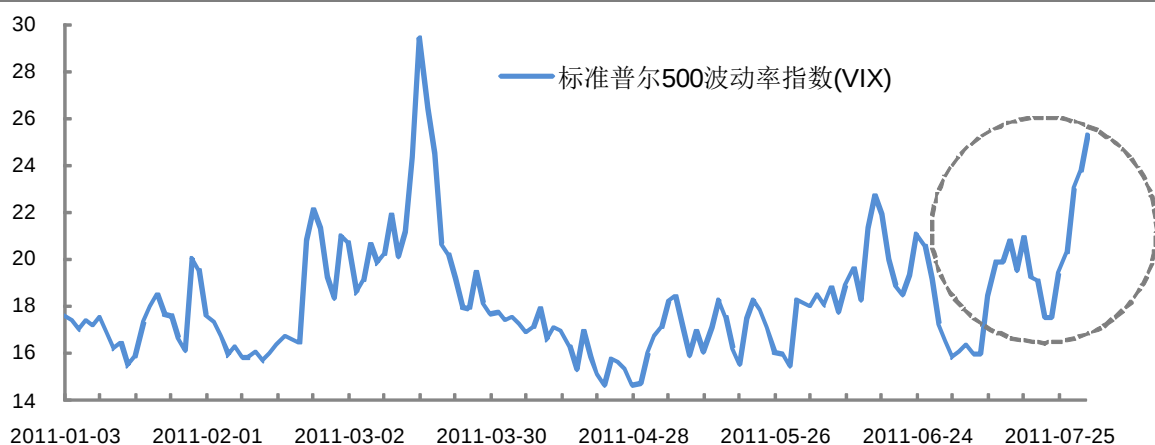


1. 月度观点综述

1.1 市场回顾

国际市场涨跌不一 由于欧债危机蔓延以及市场对美债危机的担忧加剧，7 月份欧美主要股指出现下跌，其中俄罗斯 RTS 指数上涨 3.06%，道琼斯工业平均指数下跌 2.18%，法国巴黎 CAC40 指数下跌 7.77%。标准普尔 500 波动率指数（VIX）收于 25.25，创出四个月以来的新高。

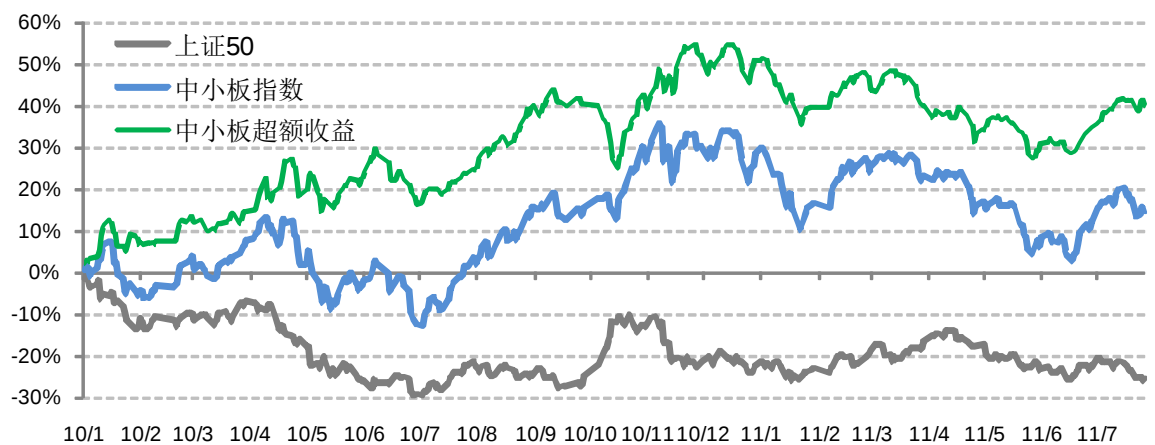
图 1：7 月份 VIX 指数大幅攀升



资料来源：Wind，浙商证券研究所，截至 7 月 29 日

中小盘股表现较好 7 月份，中小盘股展开了一波幅度较大的反弹，其中创业板指数上涨了 7.96%，中小板指数上涨了 2.36%，而代表大盘股的沪深 300 指数下跌 2.37%，上证 50 指数下跌 4.08%。行业方面，食品饮料、医药生物、餐饮旅游涨幅较大，金融服务、建筑建材、房地产大幅下跌。从风格指数看，中市盈率股、高市净率股、高价股小幅上涨，而低价股、低市盈率股、低市净率股跌幅较大。

图 2：中小盘股反弹幅度较大

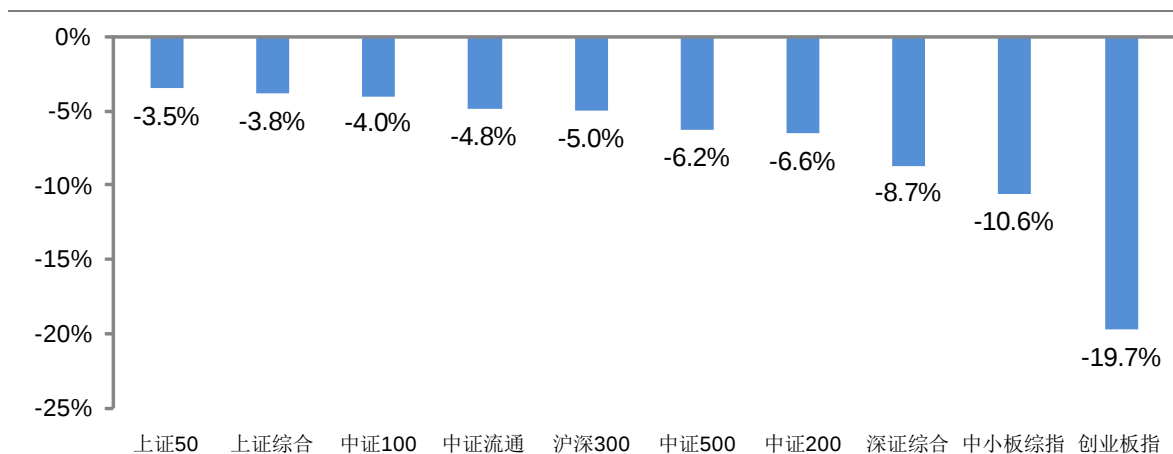


资料来源：Wind，浙商证券研究所，截至 7 月 29 日





图 3：2011 年主要指数涨跌幅



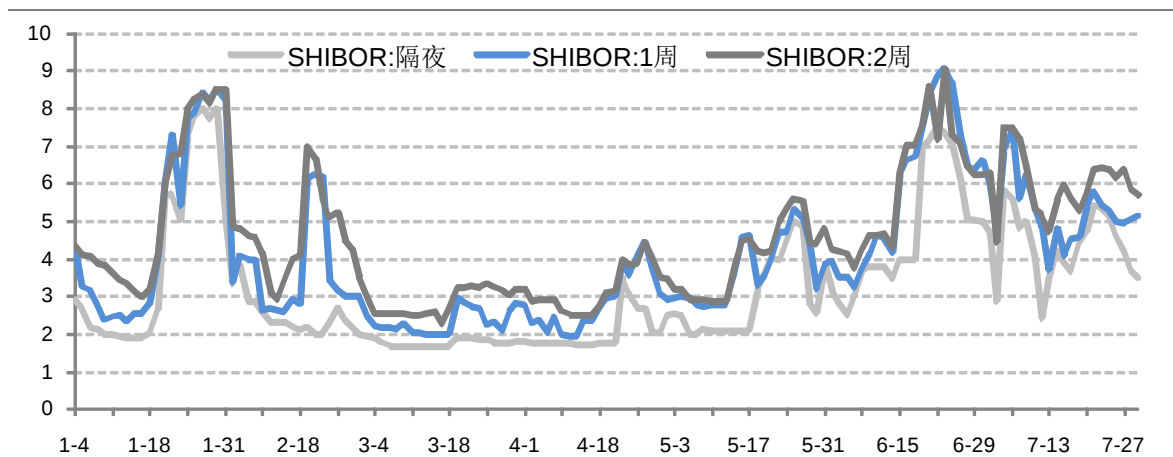
资料来源：Wind，浙商证券研究所，截至 7 月 29 日

1.2 市场环境分析

目前 SHIBOR 利率仍然处于高位，货币市场流动性较为紧张，央行上调存款准备金率的可能性降低。8 月份，投资者关注的焦点为美债危机的进展、7 月的 CPI 数据，以及房地产限购政策是否会进一步加码。

准备金率上调节奏放缓 7 月份，央行通过加大正回购力度回收流动性，上半年每月上调一次存款准备金率的紧缩节奏有所放缓。8 月份将有 3520 亿元央行票据和正回购到期，央行面临是否再次上调存款准备金率的选择。我们认为在目前中小企业资金短缺、SHIBOR 利率仍然处于高位的背景下，央行通过发行央票和正回购回收流动性的可能性较大。

图 4：1 周和 2 周的银行间拆借利率仍然高于 5%

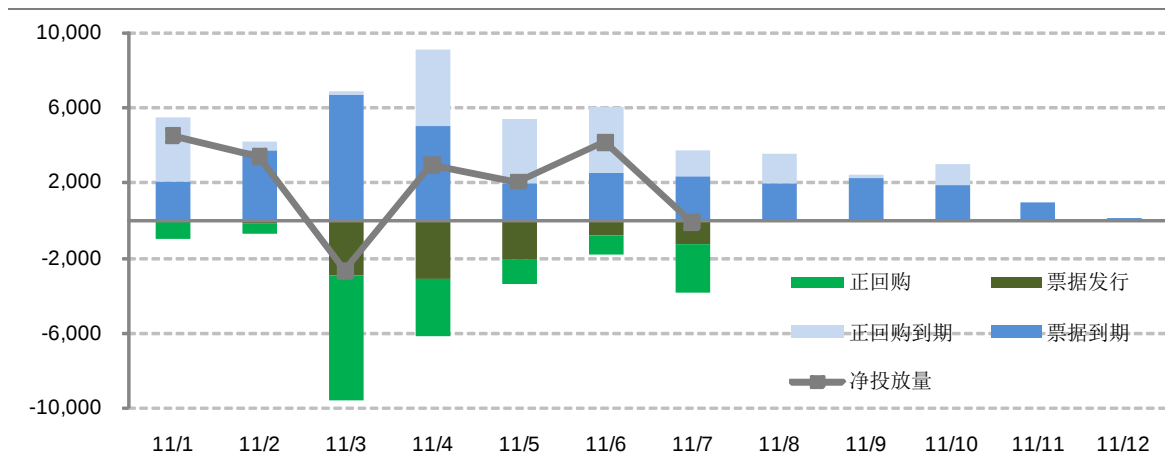


资料来源：Wind，浙商证券研究所，截至 7 月 29 日





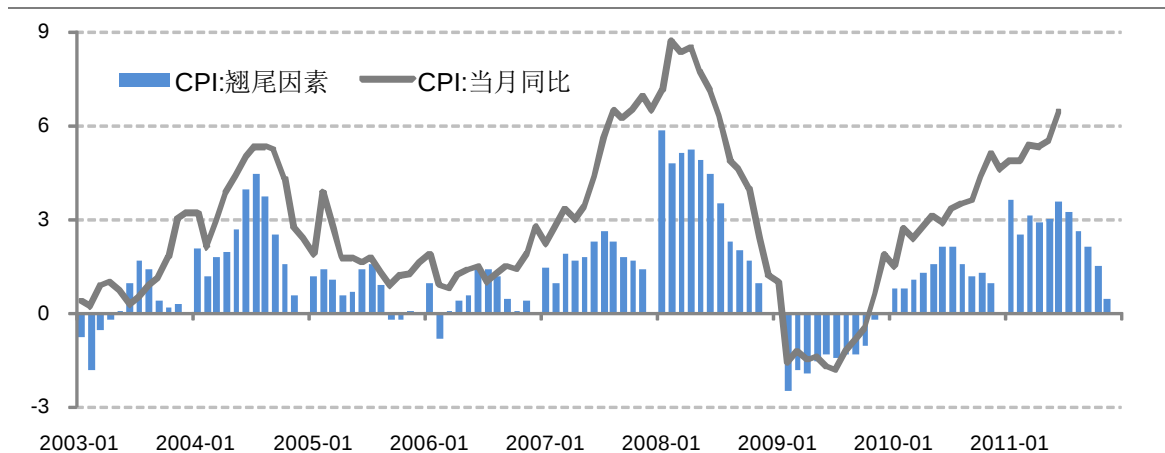
图 5: 8 月份 3520 亿元票据和正回购到期



资料来源: Wind, 浙商证券研究所, 截至 7 月 29 日

7 月份 CPI 可能成为年内高点 对通胀的判断, 我们维持中期策略报告的观点“3 季度形成顶部, 之后缓幅走低”。从翘尾因素看, 7-9 月 CPI 数据中包含的翘尾因素分别为 3.24%、2.62%、2.11%, 存在一个大幅回落的过程。因此, 我们判断 7 月份 CPI 数据形成年内高点的可能性较大。6 月 CPI 高达 6.40% (其中包含翘尾因素 3.55%), 由于 7 月的翘尾因素有所下降, 因此 7 月份 CPI 继续大幅攀升的可能性较小, 预计不会对市场造成大的冲击。

图 6: 7 月 CPI 数据大幅超预期的可能性较小 (%)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

美债危机取得进展 上周美股大幅下滑, 原因是政府报告称美国经济数据总体不佳, 第二季度 GDP 增速不及预期、投资者们认为两党围绕提高美国债务上限的政治斗争或导致美国出现债务违约甚至评级下调。因为离 8 月 2 日最后时限已所剩时间不多, 即使国会 8 月 2 日最后期限前批准提高债限, 两党立马要达成协议, 其操作空间已比较小。我们认为以“博纳的新债务上限方案, 国会分两步走上调政府债务上限”的蓝本修改批准提高债限的可能性更大。据最新报道, 两党谈判已经取得了重大进展, 民主党掌控的参议院, 最终做出了让步, 对自己的方案做出了调整, 拟分两步走提高上限。



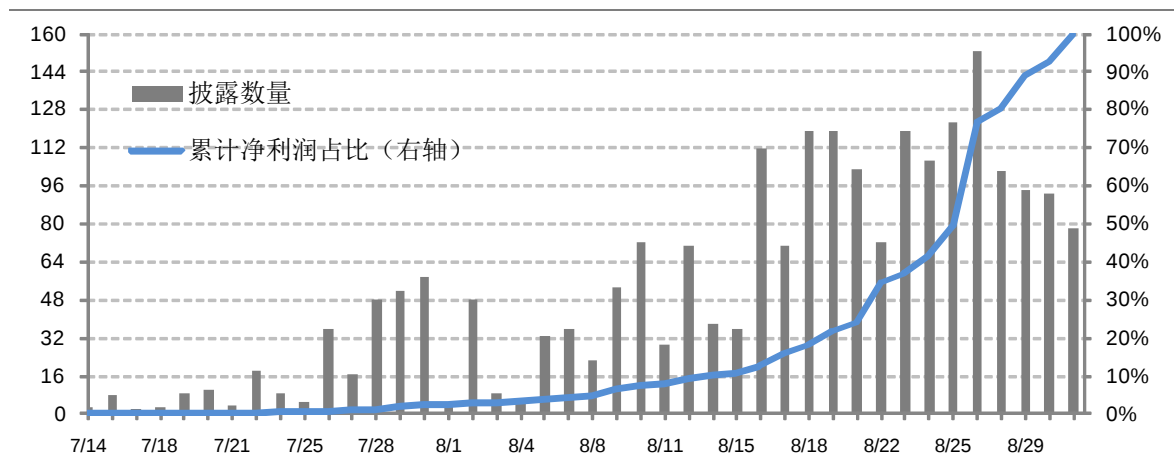


1.3 市场投资策略

8 月份，决定 A 股市场走势的关键因素将是中报业绩（实际业绩增速与市场预期的差距），而美债危机的进展、7 月 CPI 数据以及房地产限购政策的加码则成为影响市场短期波动的重要因素。我们判断 8 月份上证指数的核心波动区间为 2600~2800 点。

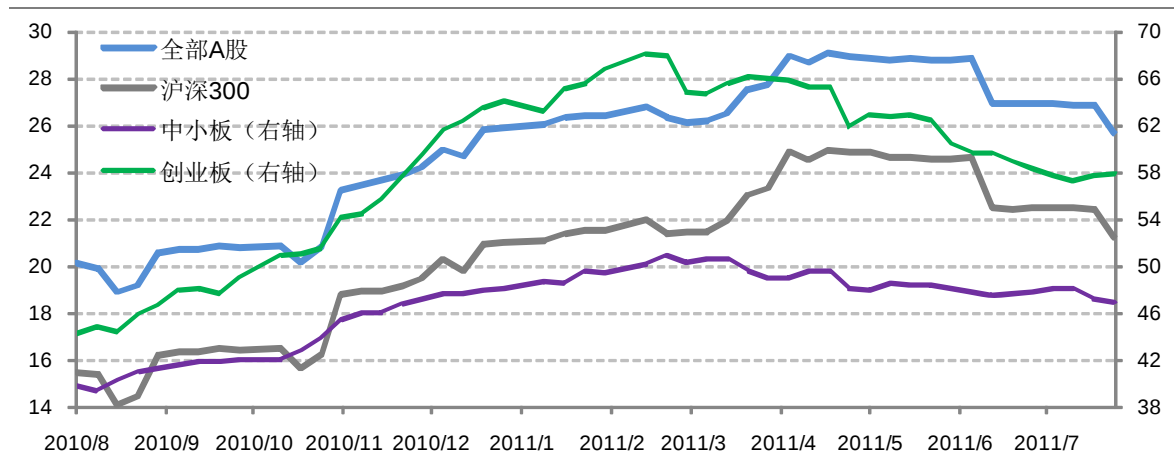
中小盘股业绩增速可能大幅低于市场预期 我们根据中报业绩预告，对中小板中报业绩做了测算。中小板共有 581 家公司公布了中报业绩预告，占该板块总市值的 98.1%，其中业绩预计向好的公司占总市值的 81.6%。这 581 家中小板公司 2010 年中报净利润总额为 388.75 亿元，按照公布的业绩预告计算，2011 年中报净利润区间是 420~513 亿元，同比增速 8~32%，大幅低于目前中小板 2011 年净利润增长 47% 的市场一致预期。以目前的股价计算，中小板的动态市盈率为 30~37 倍（以 2011 年中报业绩×2 计算），估值水平仍然较高。8 月中下旬是中小板中报业绩密集公布期（超过 70% 的上市公司在此期间公布中报业绩），预计该板块将面临盈利预测大幅下调的风险。

图 7：A 股上市公司 2011 年中报公布进度



资料来源：浙商证券研究所

图 8：A 股 2011 年净利润增速持续下调（%）



资料来源：Wind，浙商证券研究所（样本为 2010 年之前上市的股票）

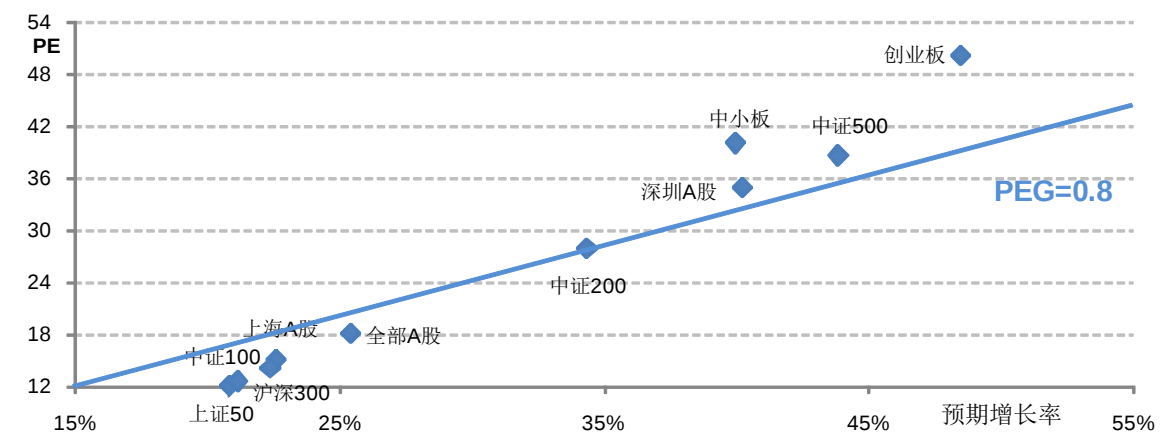




关注大盘蓝筹股的防御价值 从整体上看,我们认为 A 股上市公司中报业绩仍然有望保持较高的增速(自上而下估计中报业绩增速为 26%),全年净利润增速有望高于 19%。但是中小盘股的业绩增速可能大幅低于市场预期,中报业绩的陆续披露将考验其成长性预期,而经过 6-7 月份的大幅反弹之后,目前创业板和中小板 PEG 均等于 1,盈利预测与股价均面临大幅下调的风险。从防御的角度,我们建议回避中小盘股,特别是部分高估值的股票(其对应的业绩增速预期也较高),直到中报业绩风险完全暴露、市场预期回到一个合理的位置。

复杂的 8 月份 美债危机给金融市场带来巨大的不确定性,将直接推升全球金融市场的风险溢价。短期来看,事态的发展基本符合市场预期。从国内市场来看,8 月份 A 股市场新股 IPO 总规模可能突破 300 亿元(其中方正证券募资 58.5 亿元,中国水利预计募资 173 亿元),远高于 6 月的 144 亿元、7 月的 123 亿元,将会造成市场资金供求紧张局面。因此,在外围市场不确定性较大以及 A 股市场资金供求紧张的背景下,8 月份 A 股市场走势可能比较复杂,其中相对确定的是大盘蓝筹股将获得一定的超额收益。对于部分消费品,特别是前期涨幅较大的如酿酒行业,我们认为不存在系统性的机会。此外,如果美元大幅下跌,资源类股票(如有色金属、煤炭、石油等)将存在阶段性机会。投资策略上,我们认为可以从三条主线进行配置:(1)中报预增和扭亏的个股(在业绩预告公布前后存在超额收益);(2)从防御的角度配置低估值蓝筹股(银行、保险、煤炭、房地产、汽车、家电);(3)自下而上深入挖掘战略性新兴产业部分估值合理、成长性明确的公司。

图 9: 大盘股仍然具备估值优势



资料来源: Wind, 浙商证券研究所, 截至 7 月 29 日



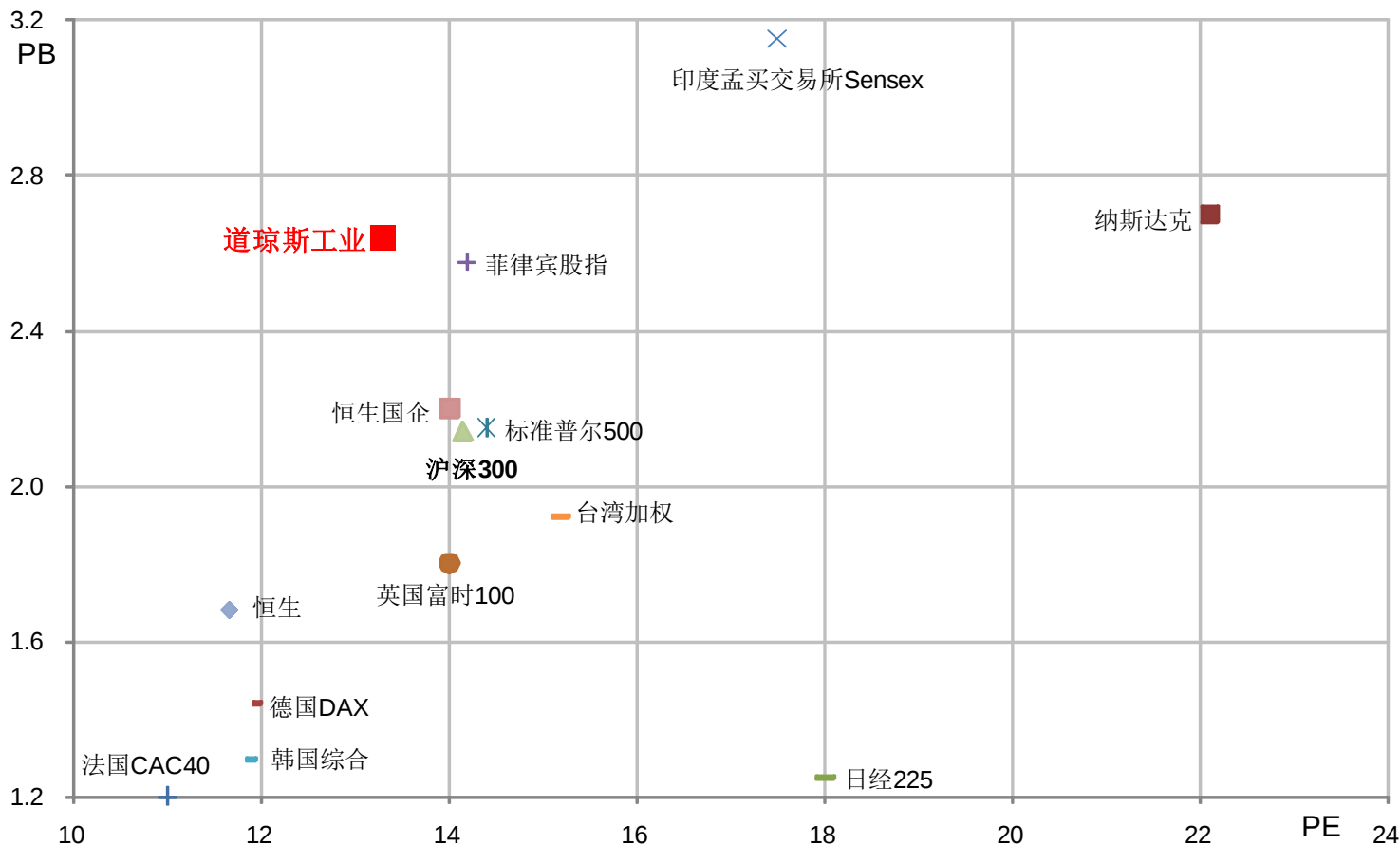


2. 市场运行特征

2.1 国际市场表现

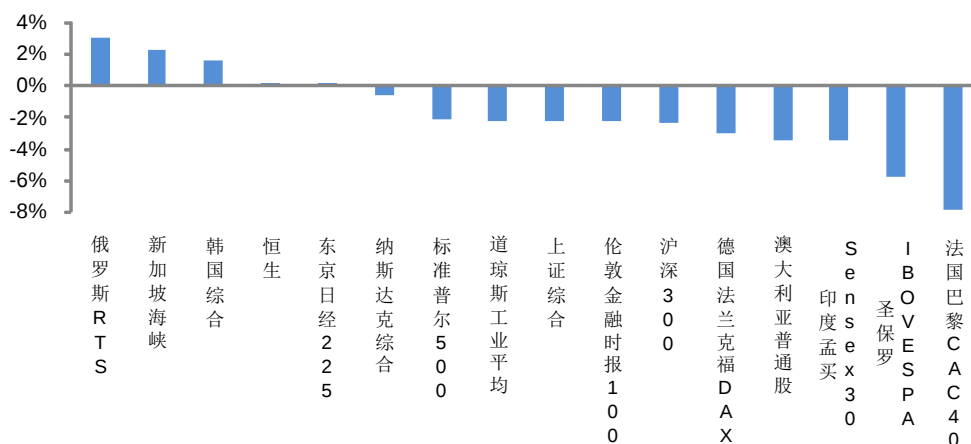
7 月份国际主要股指涨跌不一，其中俄罗斯 RTS 指数上涨 3.06%，道琼斯工业平均指数下跌 2.18%，法国巴黎 CAC40 指数下跌 7.77%。恒生 A-H 股溢价指数收于 99.98。

图 10：全球主要指数估值



资料来源：浙商证券研究所，截至 7 月 29 日（市盈率、市净率以 2011 年最新季报数据计算）

图 11：国际主要股指 7 月份表现

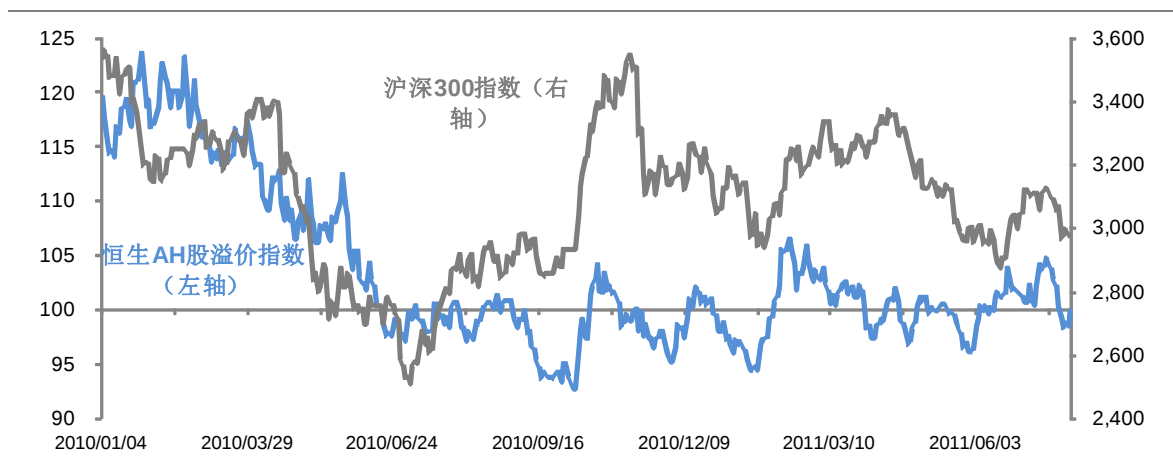


资料来源：Wind，浙商证券研究所，截至 7 月 29 日





图 12: 恒生 AH 股溢价指数



资料来源：Wind，浙商证券研究所，截至 7 月 29 日

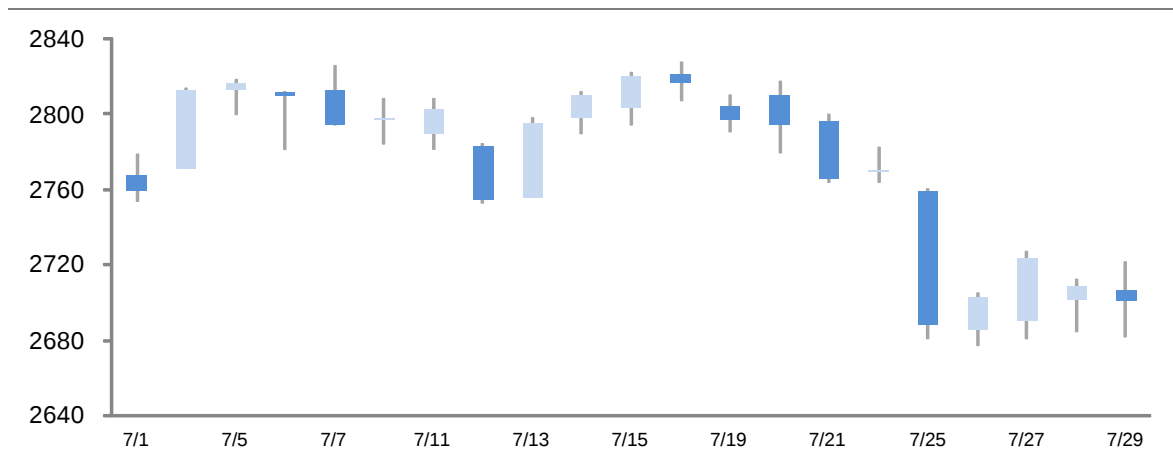
2.2 国内市场表现

7 月份 A 股市场小幅下跌，上证指数报收于 2701 点，下跌 2.19%，沪深两市成交 4.13 万亿元（环比增加 34%），换手率为 40%。

行业方面，食品饮料、医药生物、餐饮旅游涨幅较大，金融服务、建筑建材、房地产大幅下跌。子行业中，林业上涨 13.51%，食品上涨 8.51%，贵金属上涨 8.23%，白酒上涨 8.00%，中药上涨 7.74%；而水泥下跌 8.33%，运输设备下跌 7.01%，保险下跌 6.76%，证券下跌 5.91%，建筑施工下跌 5.42%。

从风格指数看，中市盈率股、高市净率股、高价股小幅上涨，而低价股、低市盈率股、低市净率股跌幅较大。

图 13: 上证指数近一个月走势图

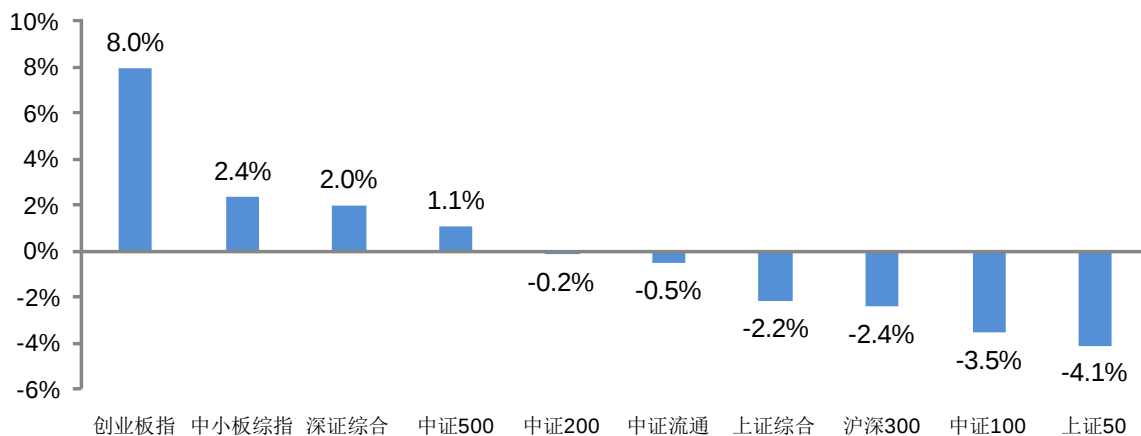


资料来源：浙商证券研究所，截至 7 月 29 日



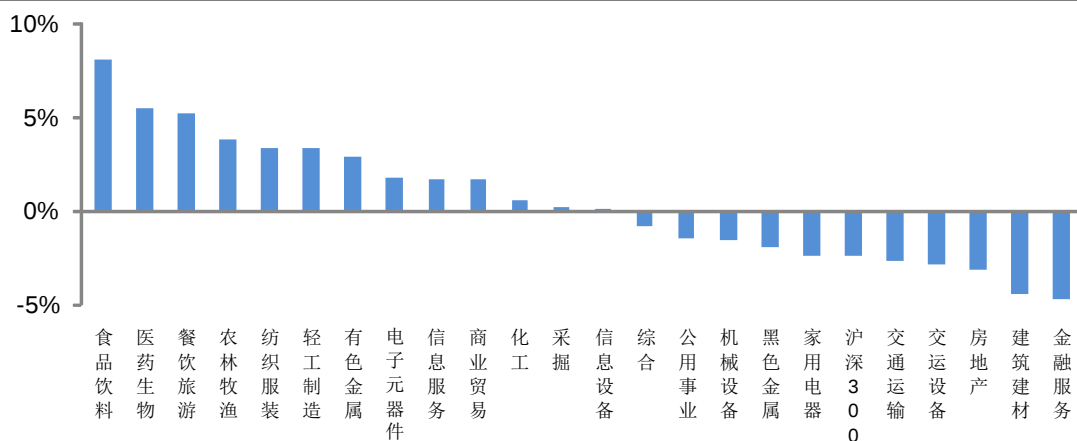


图 14: 国内主要指数 7 月份涨跌幅



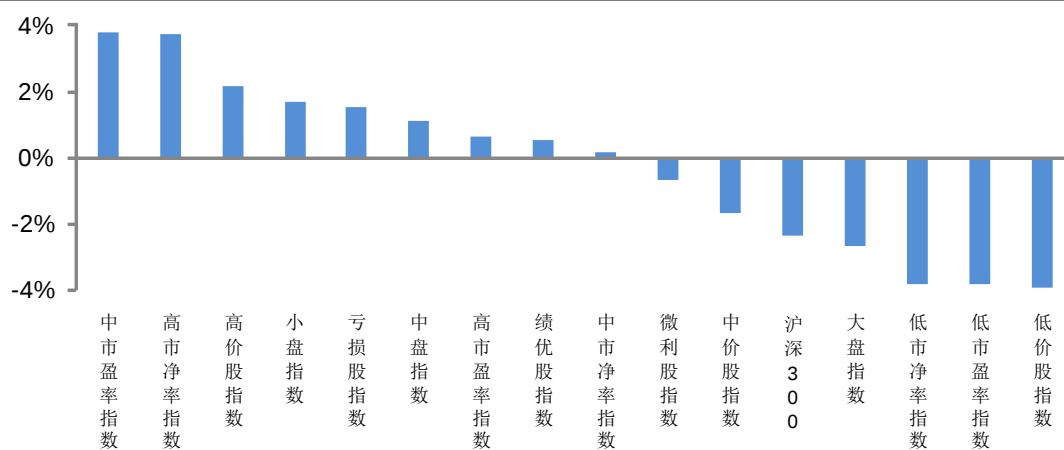
资料来源: Wind, 浙商证券研究所, 截至 7 月 29 日

图 15: 行业指数 7 月份涨跌幅



资料来源: Wind, 浙商证券研究所, 截至 7 月 29 日

图 16: 风格指数 7 月份涨跌幅



资料来源: Wind, 浙商证券研究所, 截至 7 月 29 日





3. 市场估值水平

A股市场整体市盈率为18.10，市净率2.47；中小板的整体市盈率为39.96，市净率4.26；创业板的整体市盈率为50.01，市净率3.65。

表 1：市场与行业整体估值

板块名称	收盘均价	7月 涨跌幅%	2011年 涨跌幅%	市盈率 (2010 年报)	市盈率 (TTM)	市净率 (最新季报)	流通市值 (亿元)	占 A 股流通 市值比例	流通市值/ 总市值
全部 A 股	8.55	-1.00	-2.80	18.10	17.07	2.47	198,563	100.00%	76%
上证 A 股	7.32	-1.85	-1.72	15.12	14.24	2.17	144,566	72.81%	82%
深证 A 股	14.47	1.34	-5.90	34.85	33.14	3.75	53,998	27.19%	63%
中小企业板	19.28	2.45	-11.05	39.96	38.16	4.26	18,228	9.18%	52%
创业板	23.15	7.56	-20.36	50.01	46.73	3.65	2,612	1.32%	31%
中证 100 成份	6.91	-2.90	-1.47	12.61	11.84	1.99	104,097	52.42%	82%
中证 200 成份	11.83	0.24	-6.55	27.41	26.63	3.05	31,322	15.77%	79%
沪深 300 成份	7.54	-2.19	-2.62	14.14	13.33	2.14	135,419	68.20%	81%
中证 500 成份	11.13	1.22	-4.49	37.18	35.01	3.39	28,770	14.49%	78%
全部 B 股	5.80	2.78	-8.37	15.19	14.49	1.76	1,886	0.95%	21%
农林牧渔	13.19	3.96	-7.96	67.50	62.36	4.80	2,716	1.37%	70%
采掘	13.98	-1.03	0.65	16.05	15.46	2.44	28,618	14.41%	92%
化工	11.15	-1.85	1.25	20.76	18.92	2.66	14,785	7.45%	78%
黑色金属	6.03	-2.84	5.11	22.88	23.87	1.47	5,124	2.58%	80%
有色金属	15.85	2.64	-6.71	57.83	53.44	4.99	10,184	5.13%	84%
建筑建材	8.77	-5.09	-3.52	21.77	20.43	2.53	8,332	4.20%	70%
机械设备	14.43	-1.72	-9.53	32.94	30.02	3.79	12,163	6.13%	60%
电子元器件	11.35	2.08	-13.58	70.61	67.91	4.05	3,878	1.95%	66%
交运设备	12.63	-2.74	-1.19	22.21	21.39	3.09	7,892	3.97%	62%
信息设备	14.47	0.83	-14.19	39.58	38.10	4.01	3,308	1.67%	69%
家用电器	10.55	-2.40	9.26	23.54	21.45	3.35	2,888	1.45%	80%
食品饮料	35.00	9.12	11.12	44.92	40.18	7.77	8,576	4.32%	80%
纺织服装	12.11	3.29	4.04	32.22	28.84	3.42	2,367	1.19%	58%
轻工制造	10.83	3.95	0.31	46.93	41.72	3.17	2,064	1.04%	66%
医药生物	18.37	5.74	-8.37	42.02	39.95	4.96	8,965	4.51%	73%
公用事业	6.70	-2.28	-4.30	27.36	28.11	2.22	5,662	2.85%	68%
交通运输	5.87	-2.19	-9.76	14.35	14.35	1.97	8,150	4.10%	80%
房地产	7.86	-3.01	1.90	19.44	19.28	2.47	8,348	4.20%	80%
金融服务	5.03	-4.06	-2.81	10.08	9.40	1.67	41,821	21.06%	78%
商业贸易	13.08	1.73	-4.66	33.55	30.75	3.80	5,232	2.64%	74%
餐饮旅游	13.01	5.01	-7.88	51.77	49.95	4.24	820	0.41%	64%
信息服务	11.65	0.86	-11.63	47.85	46.15	3.27	5,099	2.57%	70%
综合	10.35	-0.92	3.30	47.49	40.35	4.90	1,518	0.76%	74%

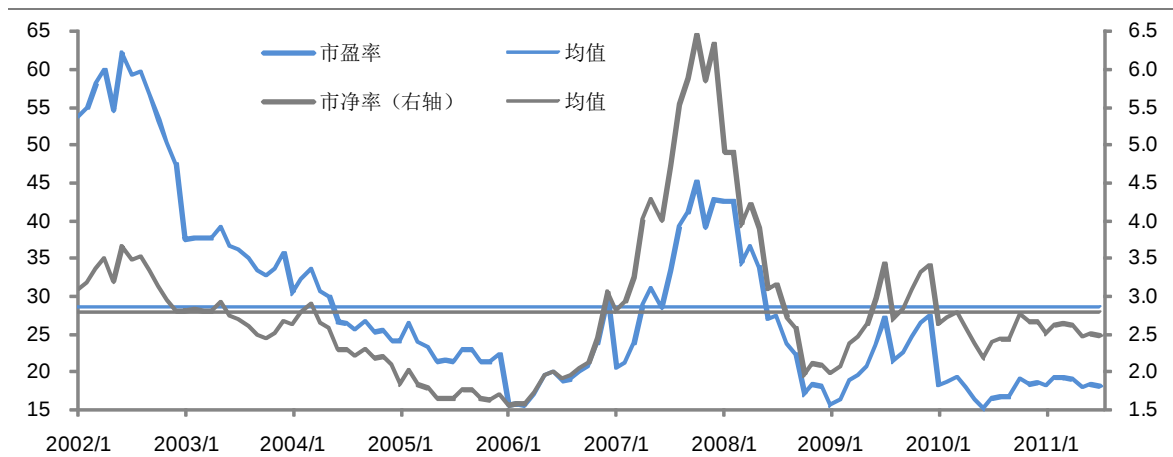
资料来源：Wind，浙商证券研究所，截至 7 月 29 日（收盘均价按总股本加权，涨跌幅按流通市值加权）





从 2002 年 1 月到 2011 年 7 月，A 股整体市盈率的均值是 28.57，标准差是 11.96；市净率均值是 2.80，标准差是 0.98。目前 A 股的整体市盈率是 18.10，低于均值 0.88 个标准差；整体市净率是 2.47，低于均值 0.34 个标准差，估值处于较低水平。

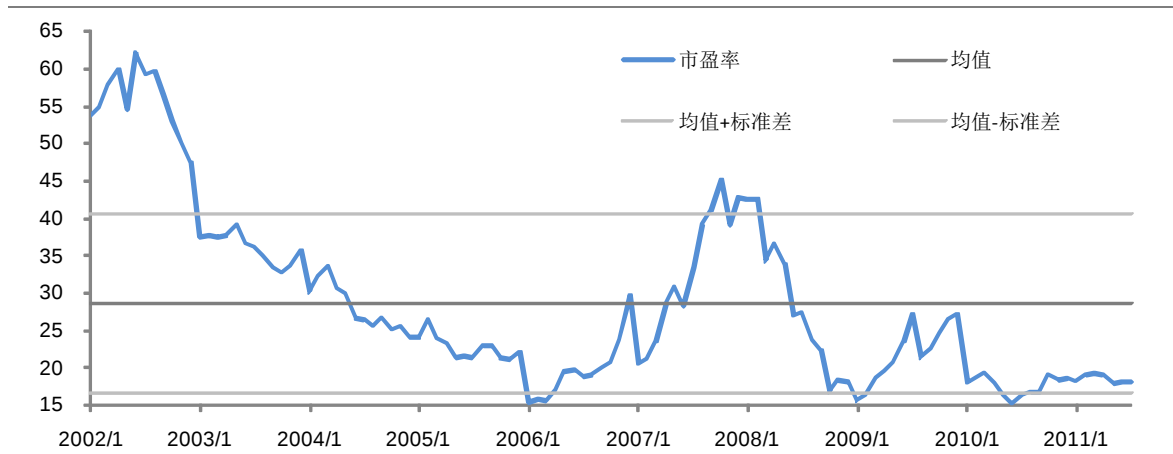
图 17: A 股整体估值



资料来源：Wind，浙商证券研究所，截至 7 月 29 日

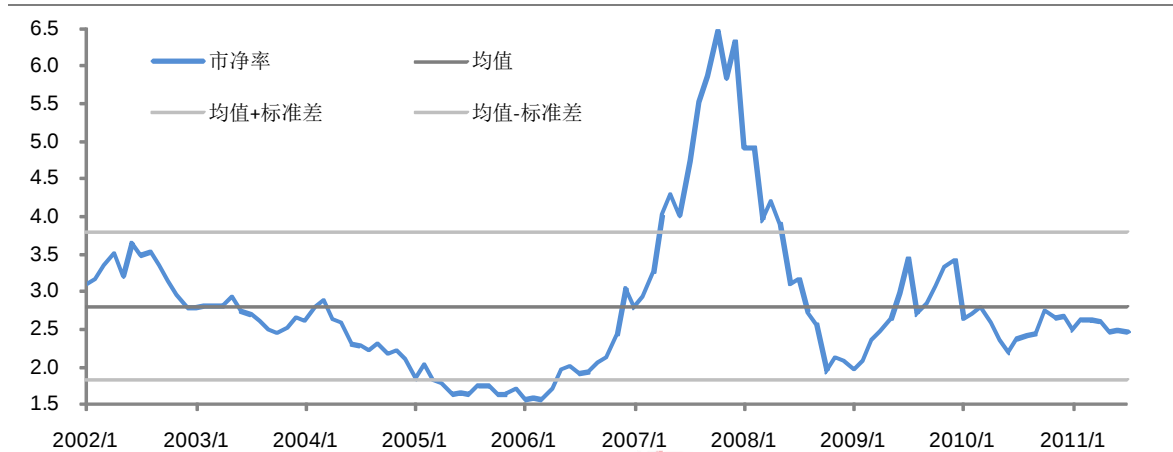
注：历史市盈率、市净率用当年年报数据计算；2011 年市盈率用 2010 年年报计算，市净率用最新季报计算；

图 18: A 股整体市盈率波动区间



资料来源：Wind，浙商证券研究所，截至 7 月 29 日

图 19: A 股整体市净率波动区间

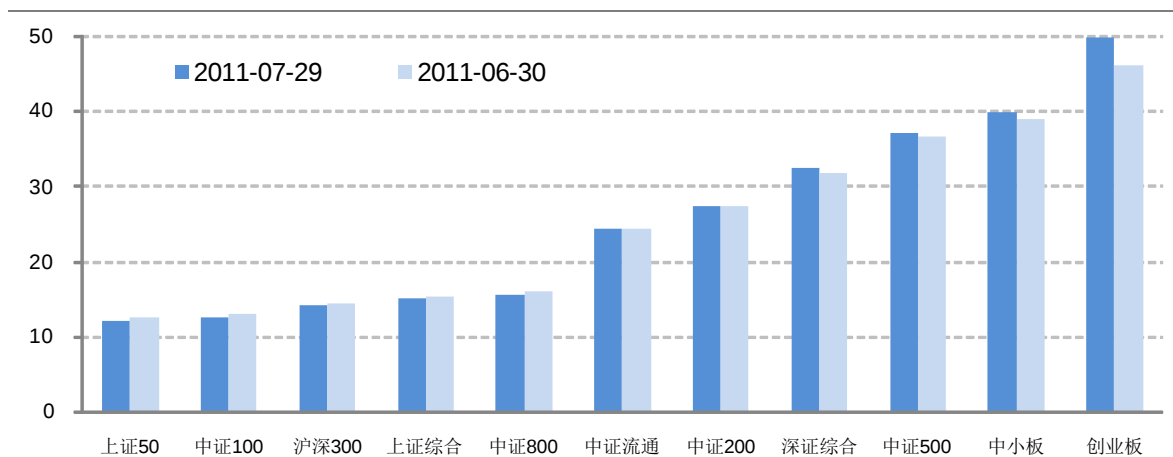


资料来源：Wind，浙商证券研究所，截至 7 月 29 日



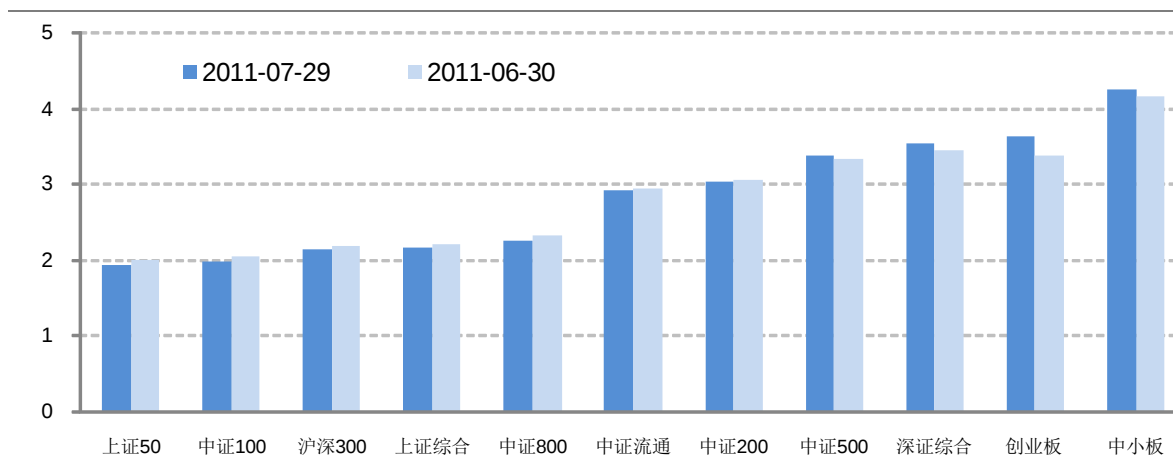


图 20: 主要指数最新市盈率



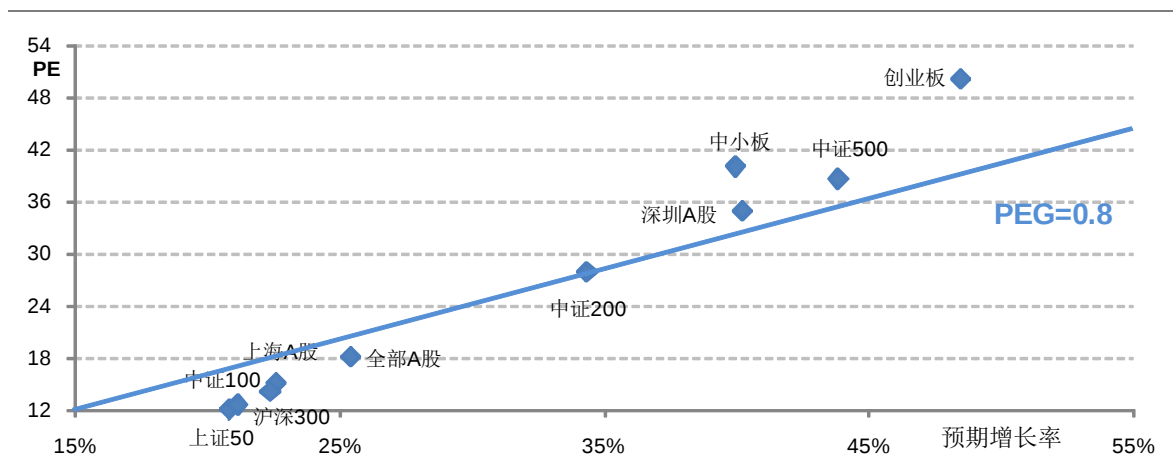
资料来源: Wind, 浙商证券研究所, 截至 7 月 29 日

图 21: 主要指数最新市净率



资料来源: Wind, 浙商证券研究所, 截至 7 月 29 日

图 22: A 股估值结构



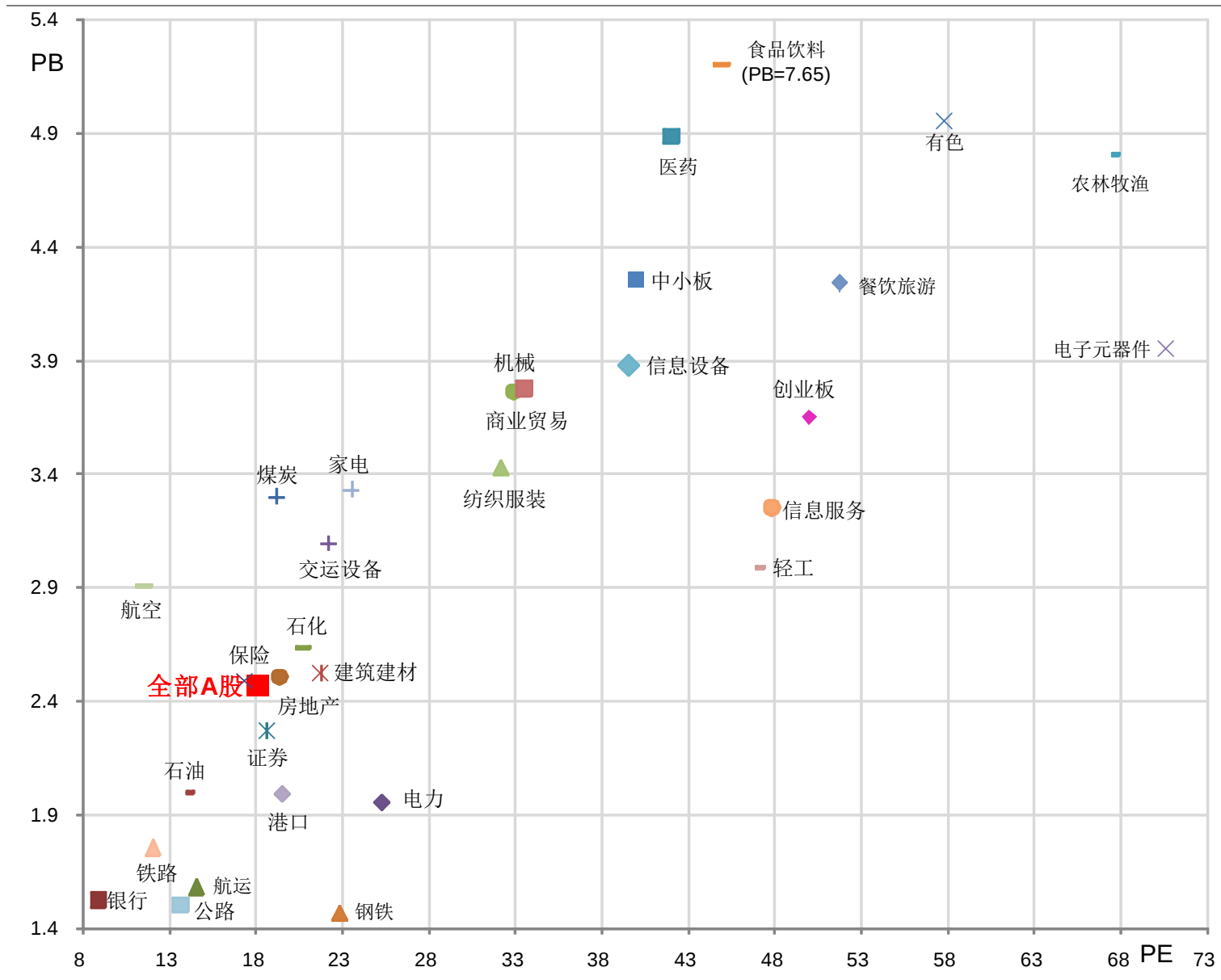
资料来源: Wind, 浙商证券研究所, 截至 7 月 29 日





从各个行业的最新估值比较，目前估值水平较低的行业是银行、公路、铁路、石油、航空、航运，而电子元器件、农林牧渔、有色金属、信息服务、信息设备、餐饮旅游、食品饮料、医药等行业估值较高。

图 23：行业整体估值



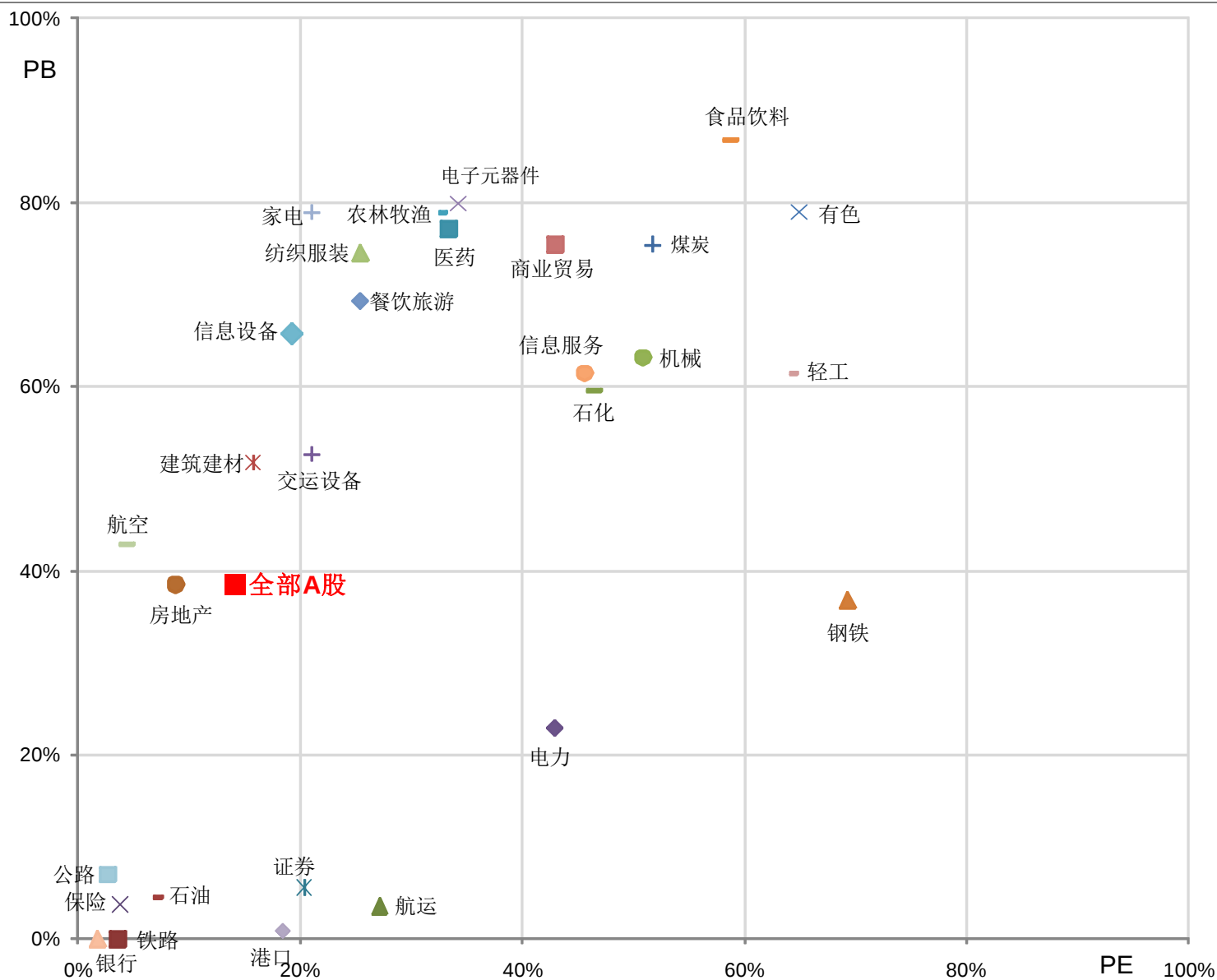
资料来源：浙商证券研究所，截至 7 月 29 日





把各个行业的估值与历史估值作对比，目前银行、保险、证券、房地产、公路、铁路、航运、港口、石油低估，而有色金属、轻工制造高估。

图 24：行业相对估值



资料来源：浙商证券研究所，截至 7 月 29 日

注：采用 2002 年以来的月度数据为样本，计算目前估值所处的分位数（例如：银行业的市盈率分位数 8%，表示银行业最新市盈率高于 8% 的样本市盈率）；对于部分样本市盈率为负数，计算时作了处理，以反映真实情况。





截至 7 月 29 日，A 股市场共有 2226 家上市公司，它们 2010 年的净利润是 16645 亿元，市场对 2011-2013 年净利润的一致预期分别是 21229 亿元、26130 亿元、30963 亿元，增长率分别是 28%、23%、18%。从市场的一致预期来看，目前估值相对较低的是银行、房地产、石油、公路、铁路，而电子元器件、餐饮旅游、农林牧渔、有色金属估值较高。

表 2：板块与行业净利润一致预期

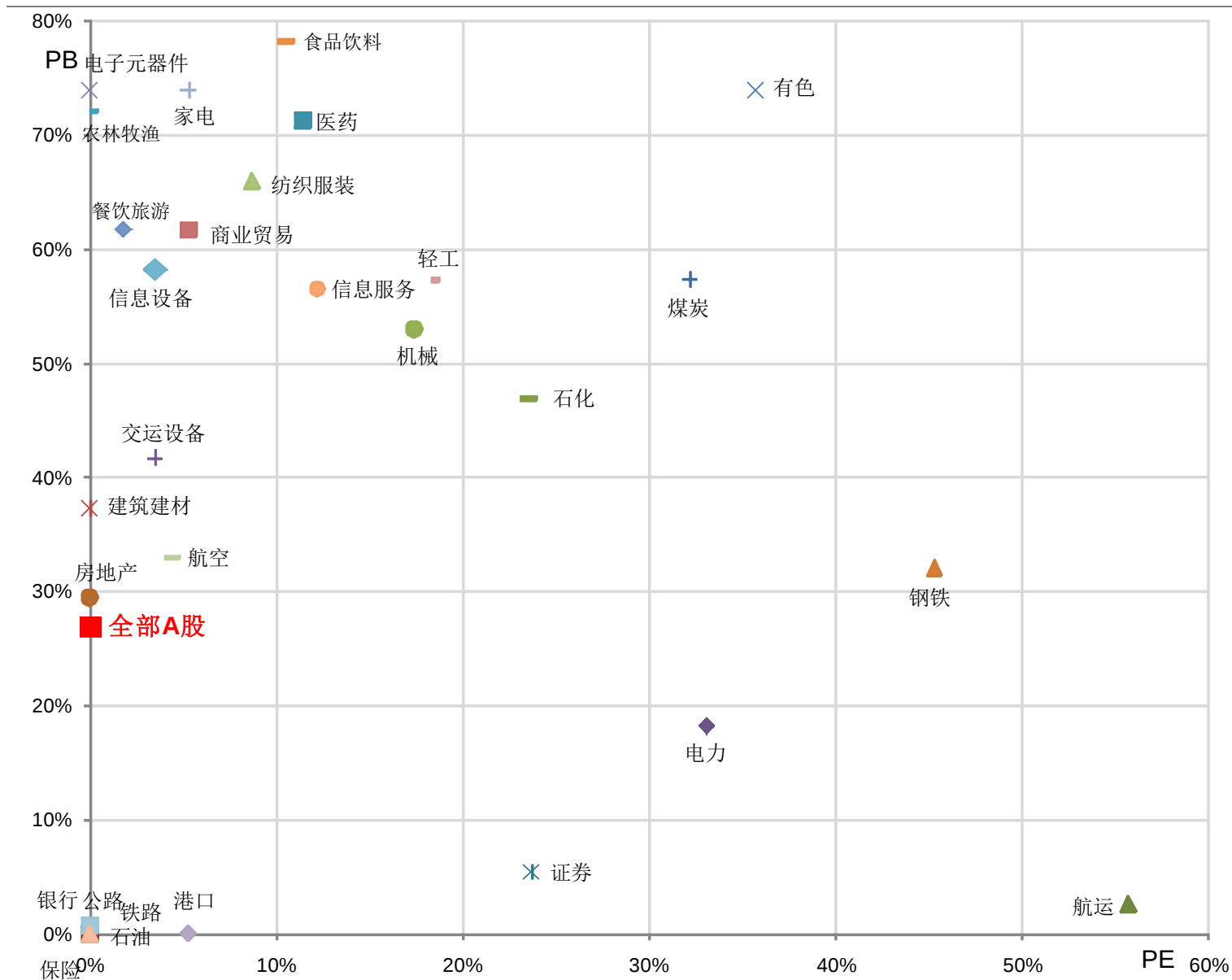
行业	净利润 (亿元)					整体市盈率				净利润增长率			
	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E	2010PE	2011PE	2012PE	2013PE	2010A	2011E	2012E	2013E
全部 A 股	11,991	16,645	21,229	26,130	30,963	18.10	14.19	11.53	9.73	39%	28%	23%	18%
沪深 300	10,444	14,317	17,842	21,399	25,202	14.14	11.35	9.46	8.03	37%	25%	20%	18%
中小板	678	884	1,256	1,737	2,209	39.96	28.13	20.34	15.99	30%	42%	38%	27%
创业板	124	166	254	370	480	50.01	32.61	22.39	17.26	33%	53%	46%	30%
银行	5,075	6,774	8,462	10,131	12,016	8.91	7.13	5.96	5.02	33%	25%	20%	19%
保险	541	595	713	856	976	17.36	14.47	12.06	10.58	10%	20%	20%	14%
证券	348	371	360	416	472	18.66	19.20	16.64	14.66	7%	-3%	15%	13%
房地产	416	537	724	989	1,247	19.38	14.37	10.52	8.35	29%	35%	37%	26%
煤炭	589	798	952	1,122	1,288	19.22	16.11	13.68	11.92	36%	19%	18%	15%
石油	1,032	1,399	1,593	1,779	1,899	13.99	12.28	10.99	10.30	36%	14%	12%	7%
石化	773	1,025	1,308	1,595	1,789	20.74	16.25	13.32	11.88	32%	28%	22%	12%
电力	220	254	277	347	411	25.32	23.21	18.51	15.63	15%	9%	25%	18%
医药	253	298	414	548	671	42.02	30.26	22.84	18.66	18%	39%	33%	22%
钢铁	99	288	431	579	701	22.88	15.31	11.39	9.40	192%	49%	34%	21%
有色	91	230	414	539	660	57.83	32.12	24.69	20.16	153%	80%	30%	22%
建筑建材	468	605	918	1,184	1,454	21.77	14.35	11.12	9.06	29%	52%	29%	23%
机械	453	647	941	1,269	1,590	32.94	22.64	16.78	13.40	43%	45%	35%	25%
交运设备	379	598	777	954	1,140	22.21	17.11	13.93	11.65	58%	30%	23%	20%
农林牧渔	42	58	116	159	188	67.50	33.66	24.47	20.69	38%	101%	38%	18%
食品饮料	190	246	357	484	616	44.92	30.99	22.84	17.94	30%	45%	36%	27%
餐饮旅游	19	25	39	49	58	51.77	33.37	26.64	22.58	31%	55%	25%	18%
商业贸易	157	211	315	420	507	33.55	22.43	16.84	13.94	34%	50%	33%	21%
纺织服装	89	130	154	207	263	32.22	27.08	20.18	15.90	45%	19%	34%	27%
电子元器件	3	84	164	265	337	70.61	36.11	22.35	17.58		96%	62%	27%
信息设备	103	124	170	240	303	39.58	28.84	20.48	16.21	20%	37%	41%	26%
信息服务	134	153	227	325	430	47.85	32.19	22.49	17.00	14%	49%	43%	32%
家电	107	157	207	260	318	23.54	17.90	14.28	11.64	47%	32%	25%	23%
轻工	62	69	101	153	181	46.93	31.78	20.99	17.83	10%	48%	51%	18%
航空	66	270	274	256	297	11.56	11.37	12.17	10.51	309%	2%	-7%	16%
航运	-129	139	100	141	180	14.57	20.15	14.32	11.24		-28%	41%	27%
港口	86	115	135	157	176	19.59	16.62	14.27	12.75	33%	18%	16%	12%
公路	99	117	134	159	170	13.64	11.93	10.01	9.35	18%	14%	19%	7%
铁路	82	133	165	186	209	12.07	9.73	8.67	7.68	62%	24%	12%	13%

资料来源：Wind，浙商证券研究所，截至 7 月 29 日





图 25: 各个行业 2011 年市场预期的相对估值



资料来源: Wind, 浙商证券研究所, 截至 7 月 29 日





4. 市场供求状况

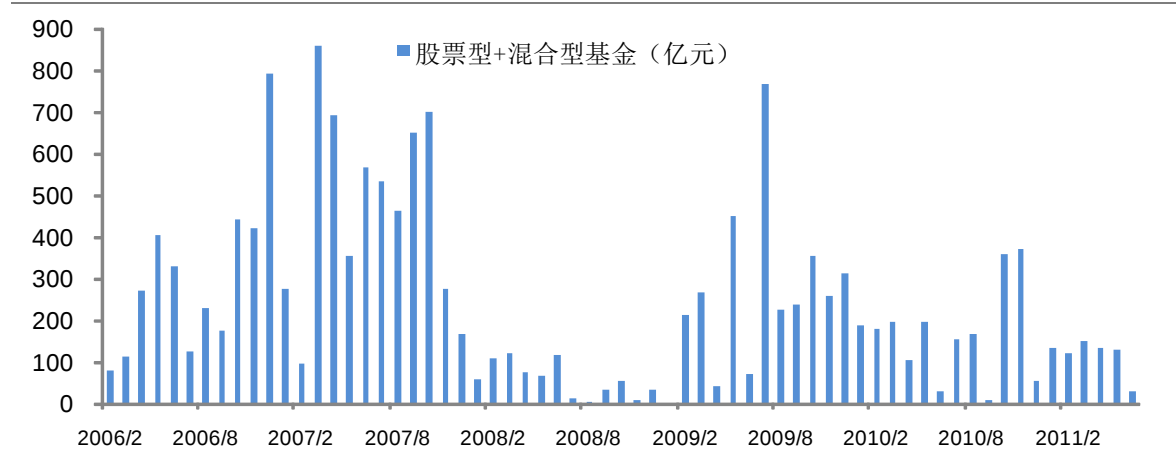
从资金供给来看，我们预计 8 月股票型与混合型基金将募集资金 100 亿元，新增股票账户为二级市场带来增量资金 300 亿元，资金供给与前几个月基本持平。从资金需求来看，我们主要关注 IPO、再融资以及大小非减持。我们预计 2011 年 8 月 IPO 需要资金 300 亿元（较前两个月大幅上升），实施再融资方案需要资金 200 亿元，大小非减持需要资金 100 亿元，三者共计需要资金 600 亿元。此外，证券交易印花税导致一部分资金流出市场，我们预计 2011 年 8 月沪深两市上缴证券交易印花税 50 亿元。总体来看，2011 年 8 月二级市场资金存在一定缺口。

4.1 资金供给

8 月份股票型与混合型基金将募集资金 100 亿元 2009 年发行了 95 只股票型与混合型基金，共募集资金 3210 亿元；2010 年发行了 113 只股票型与混合型基金，共募集资金 2222 亿元；2011 年 1-5 月发行了 47 只股票型与混合型基金，共募集资金 667 亿元。目前有 12 只股票型与混合型基金正处于募集阶段，预计 8 月份将募集资金 100 亿元，与前几个月基本持平。

根据浙商证券的基金仓位监测模型，截至 7 月 29 日，380 只偏股型开放式基金的平均仓位达到 77.87%，较前一周上升 1.66%。按投资类型划分，股票型基金的平均仓位为 83.13%，主动增仓 1.64%；混合型基金的平均仓位为 70.27%，主动增仓 2.69%。

图 26：股票型与混合型基金月度发行规模



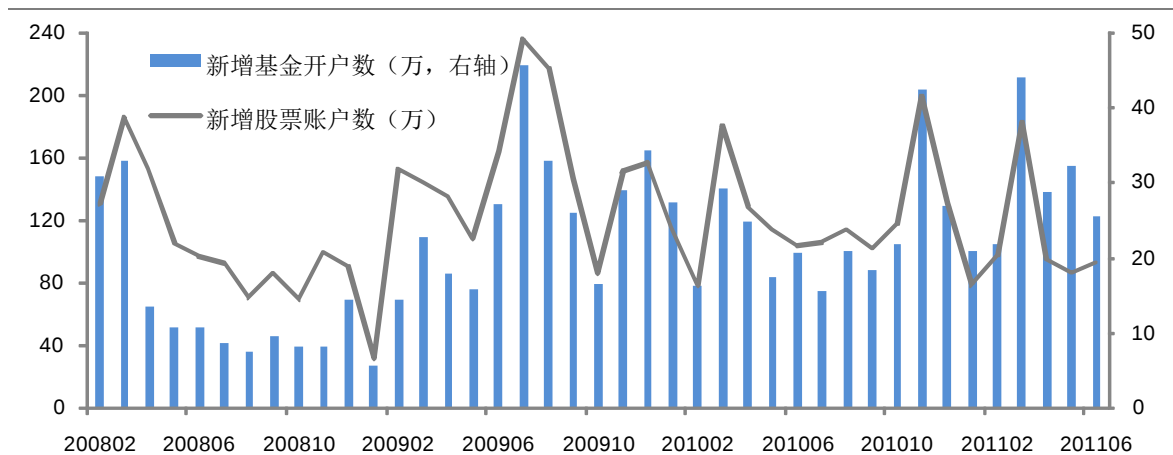
资料来源：Wind，浙商证券研究所，截至 2011 年 6 月

新增股票账户数在 2011 年 3 月创出阶段高点，之后大幅回落。我们预计 2011 年 8 月新增股票账户数 100 万，与前几个月基本持平（为二级市场带来增量资金约 300 亿元）。





图 27: 新增股票和基金开户数

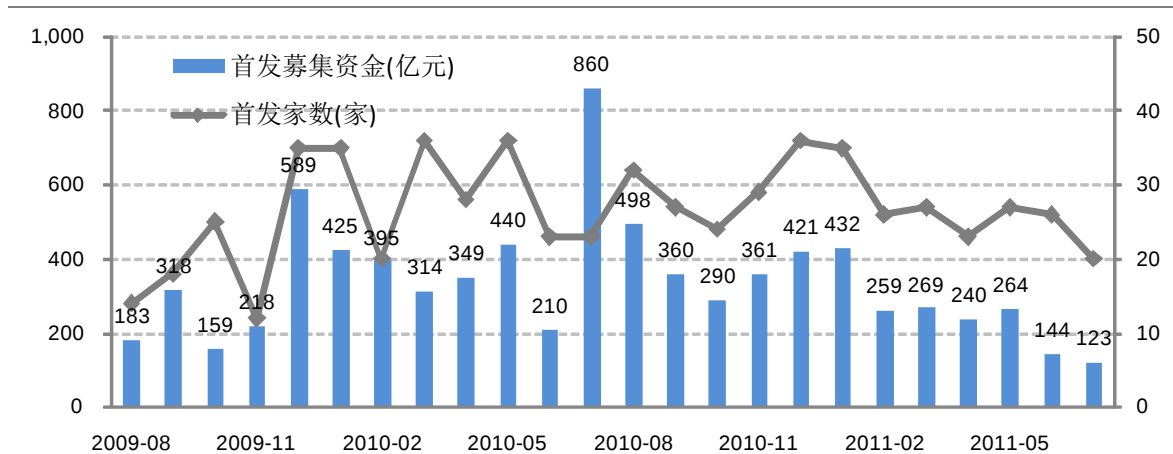


资料来源: Wind, 浙商证券研究所, 截至 2011 年 6 月

4.2 资金需求

8 月份新股 IPO 资金需求大幅上升 从 2006 年开始, A 股市场年度 IPO 募集资金的规模突破 1000 亿元, 2010 年 A 股市场发行新股 349 只, 募集资金 4921 亿元。2011 年 1-7 月 A 股市场发行新股 184 只, 募集资金 1731 亿元。我们预计 2011 年 8 月发行 30 只新股, 募集资金 300 亿元, 较前两个月大幅上升。

图 28: 新股发行数量与募集金额



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

表 3: 近期新股发行情况

代码	名称	发行价格	发行数量 (万股)	募集资金 (亿元)	申购日期	网上发行 中签率(%)	网下申购 获配比例(%)	冻结资金 (亿元)
300249.SZ	依米康	17.50	1,960	3.43	20110725	0.39	8.16	714

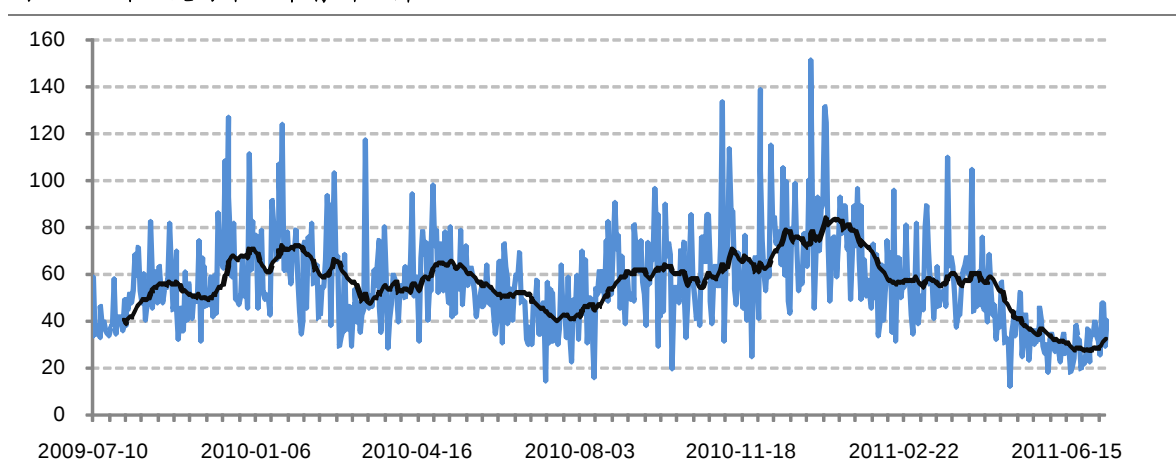




300250.SZ	初灵信息	25.00	1,000	2.50	20110725	0.30	2.29	688
002605.SZ	姚记扑克	21.00	2,350	4.94	20110726	0.66	29.41	603
300251.SZ	光线传媒	52.50	2,740	14.39	20110726	1.42	3.37	895
002606.SZ	大连电瓷	17.00	2,500	4.25	20110728			
002607.SZ	亚夏汽车	22.35	2,200	4.92	20110729			
300252.SZ	金信诺	16.20	2,700	4.37	20110801			
601222.SH	林洋电子	18.00	7,500	13.50	20110801			
601901.SH	方正证券	3.90	150,000	58.50	20110801			
002608.SZ	舜天船舶		3,700		20110802			
002609.SZ	捷顺科技		3,000		20110803			
002610.SZ	爱康科技		5,000		20110803			
601636.SH	旗滨集团		16,800		20110804			
300253.SZ	卫宁软件		1,350		20110805			
601789.SH	宁波建工		10,000		20110805			
300254.SZ	仟源制药		3,380		20110808			
300255.SZ	常山药业		2,700		20110808			
300256.SZ	星星科技		2,500		20110808			
300257.SZ	开山股份		3,600		20110809			
601886.SH	江河幕墙		11,000		20110809			

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 29: 新股发行市盈率有所上升



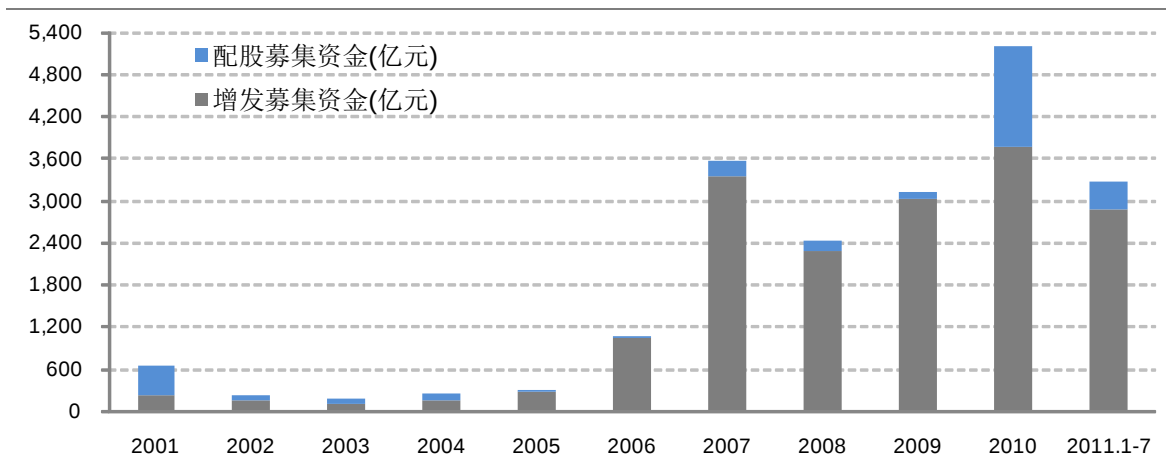
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

从 2006 年开始, A 股市场年度再融资募集资金规模也突破 1000 亿元, 2010 年 A 股市场 188 家公司进行了再融资, 募集资金 5210 亿元。从近两年的再融资方式看, 公开增发和现金方式定向增发、配股募集的资金占增发融资总额的 28%。2011 年 1-7 月再融资规模达到 3279 亿元, 我们预计 2011 年 8 月 A 股市场进行再融资需要现金 200 亿元。





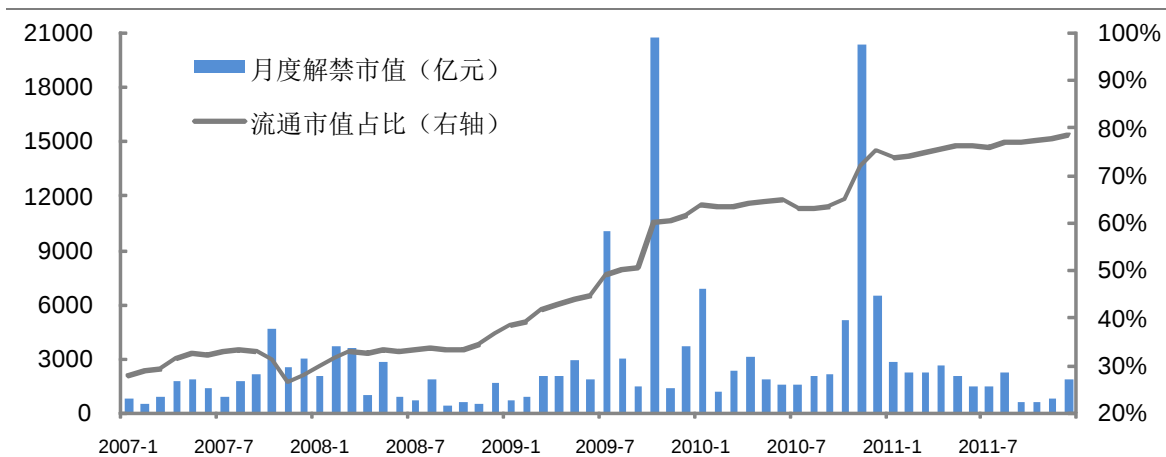
图 30: A 股再融资规模



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

目前 A 股总市值为 26.11 万亿元，其中流通市值占比 76.03%。2011 年 8 月 A 股市场解禁市值 2235 亿元，占目前流通市值的 1.13%。

图 31: 月度大小非解禁市值



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

表 4: 8 月限售股解禁市值较大的股票

代码	股票简称	可流通时间	本期流通数量(万股)	本期流通市值(亿元)	占 A 股股本比例(%)	待流通数量(万股)
600295.SH	鄂尔多斯	2011-8-1	31,680	58	51.76	0
000718.SZ	苏宁环球	2011-8-1	52,705	40	25.80	57,708
002264.SZ	新华都	2011-8-1	10,062	25	62.76	428
600436.SH	片仔癀	2011-8-2	7,637	55	54.55	0
601717.SH	郑煤机	2011-8-3	27,440	88	39.20	28,560
000100.SZ	TCL 集团	2011-8-3	228,441	62	26.95	55,215
002457.SZ	青龙管业	2011-8-3	9,995	21	44.75	6,738
600649.SH	城投控股	2011-8-5	118,386	92	51.51	0
002265.SZ	西仪股份	2011-8-8	20,446	21	70.26	213
002459.SZ	天业通联	2011-8-10	9,882	21	44.45	6,758
300102.SZ	乾照光电	2011-8-12	7,887	27	26.74	14,238



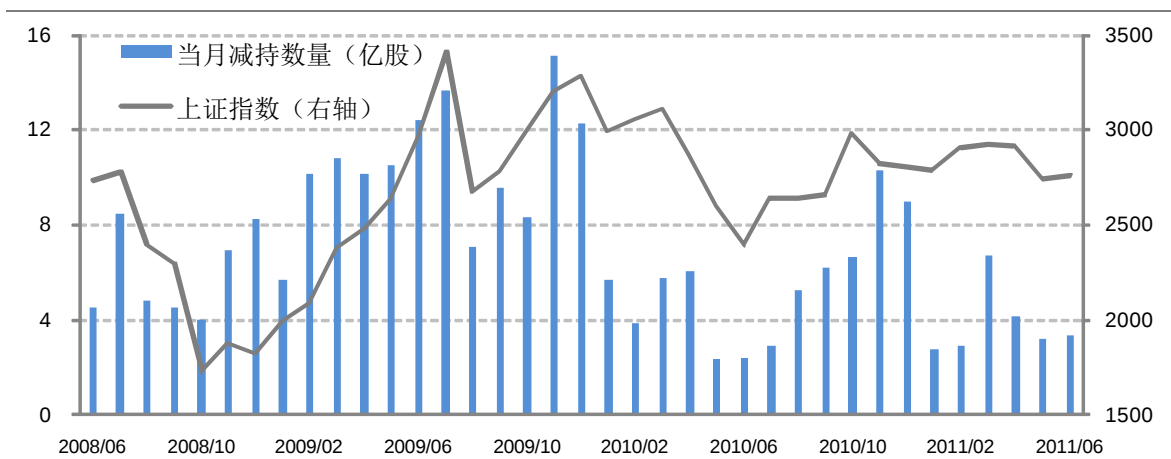


002267.SZ	陕天然气	2011-8-15	40,842	76	80.33	0
601766.SH	中国南车	2011-8-18	652,029	379	66.43	29,571
601818.SH	光大银行	2011-8-18	1,121,689	366	27.74	2,521,790
002463.SZ	沪电股份	2011-8-18	44,066	45	53.06	29,377
600038.SH	哈飞股份	2011-8-24	16,886	44	50.05	0
002269.SZ	美邦服饰	2011-8-29	90,000	289	89.55	0
600415.SH	小商品城	2011-8-29	72,211	90	26.53	79,698
600369.SH	西南证券	2011-8-30	41,870	50	18.03	152,445

资料来源：Wind，浙商证券研究所

大小非减持创出地量 从2008年6月到2011年6月，A股市场平均每月大小非减持6.95亿股。预计2011年8月大小非减持数量4亿股，资金需求为100亿元。

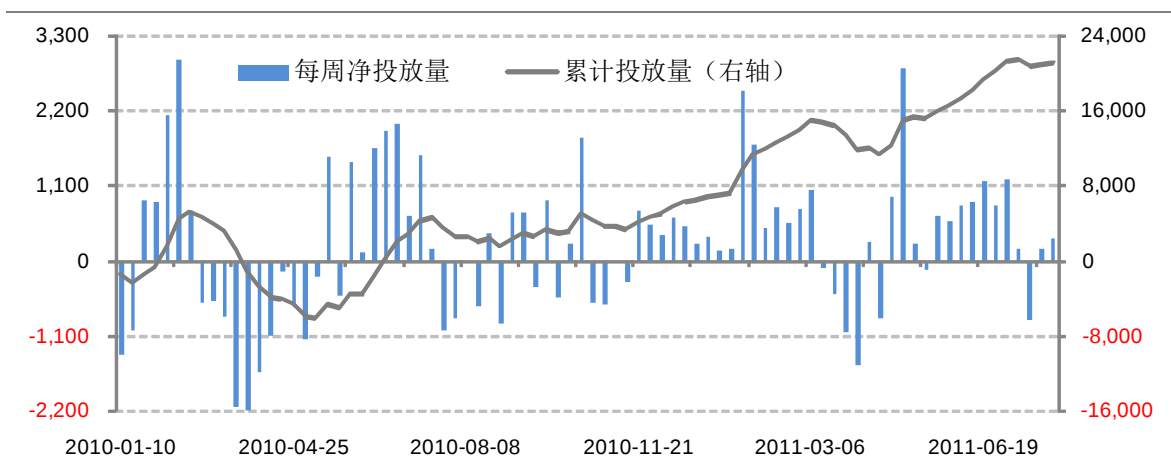
图 32：月度大小非减持数量



资料来源：Wind，浙商证券研究所

4.3 公开市场操作

图 33：货币投放（回笼）统计

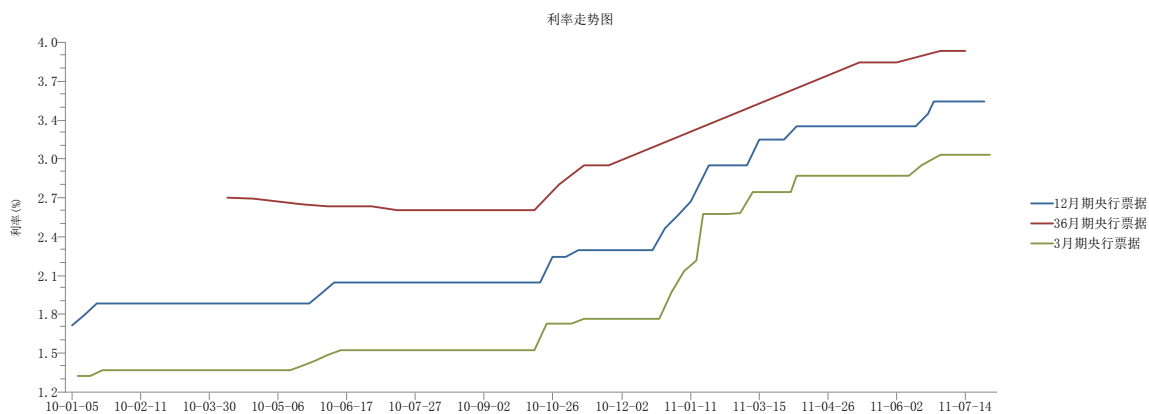


资料来源：Wind，浙商证券研究所





图 34: 央票利率走势



资料来源: Wind, 浙商证券研究所





5. 浙商投资组合

我们 2011 年的年度策略报告推荐了“十大金股”，组合的算术平均涨幅-0.19%，同期沪深 300 指数涨幅-4.99%。

表 5：2011 年浙商证券研究所推荐的“十大金股”

代码	名称	所属行业	投资评级		每股收益			合理估值区间
			行业评级	公司评级	2009A	2010E	2011E	
002146	荣盛发展	房地产	中性	买入	0.43	0.59	0.79	20-25
002154	报喜鸟	纺织服装	买入	买入	0.63	0.85	1.15	38-46
300118	东方日升	机械设备	买入	买入	0.89	1.39	2.22	89-99
600415	小商品城	商业贸易	买入	买入	0.67	0.70	1.14	42-48
600572	康恩贝	医药生物	买入	买入	0.29	0.50	0.67	27-34
601166	兴业银行	金融服务	买入	买入	2.22	2.69	3.19	38-45
600741	华域汽车	交运设备	中性	买入	0.59	0.97	1.14	13-19
601699	潞安环能	采掘	买入	买入	1.83	2.68	3.24	70-80
000651	格力电器	家用电器	买入	买入	1.03	1.44	1.70	20-24
002157	正邦科技	农林牧渔	买入	买入	0.20	0.35	0.67	21-24

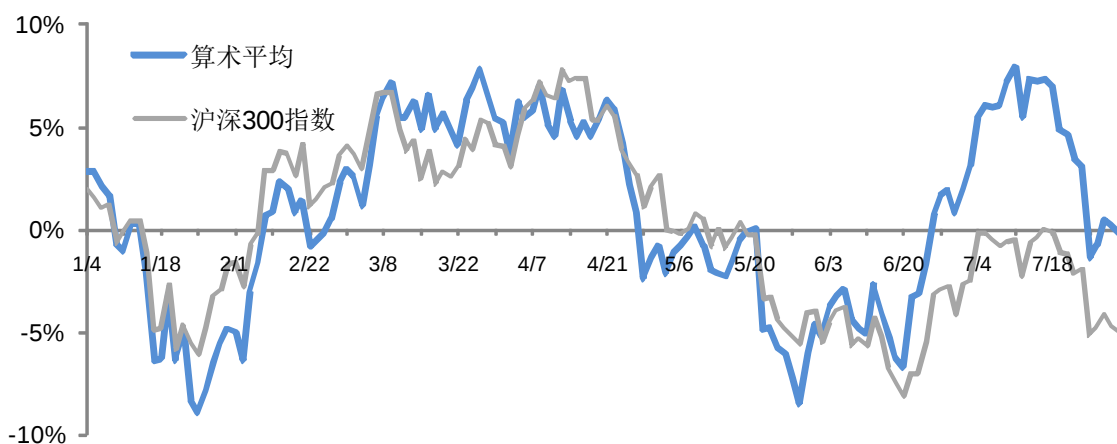
资料来源：浙商证券研究所

表 6：2011 年度“十大金股”累计涨跌幅

代码	简称	涨跌幅 (%)	代码	简称	涨跌幅 (%)
000651	格力电器	29.62	002157	正邦科技	0.76
600572	康恩贝	29.37	002154	报喜鸟	-7.58
601699	潞安环能	10.32	002146	荣盛发展	-16.14
600741	华域汽车	7.00	300118	东方日升	-27.88
601166	兴业银行	1.63	600415	小商品城	-29.05

资料来源：浙商证券研究所，截至 7 月 29 日

图 35：2011 年度“十大金股”累计涨跌幅



资料来源：浙商证券研究所





股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）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，但浙商证券有限责任公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本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。本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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海市长乐路 1219 号长鑫大厦 18 层

邮政编码：200031

电话：(8621)64718888

传真：(8621)64713795

浙商证券研究所： <http://research.stocke.com.cn>

