



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

## 组合与量化策略

证券研究报告

2013年1月15日

A股市场

研究部

### 汪超

分析员，SAC 执业证书编号：  
S0080511010018  
wangchao@cicc.com.cn

### 李求索

联系人，SAC 执业证书编号：  
S0080111080006  
liqs@cicc.com.cn

### 刘健

联系人，SAC 执业证书编号：  
S0080111090001  
Liujian3@cicc.com.cn

## 资金与流动性分析周报

### 市场资金流动性压力担忧预期有所缓解

#### 投资要点

- ▶ **宏观流动性波澜不惊。**年关过后储蓄资金的季节性流出使得整体资金面保持在相对宽松状态，为此央行连续两周维持公开市场操作净回笼，共计回笼资金 2400 亿元，目前来看 7 日 shibor 已经从去年年末 4.58% 的相对高位逐步回降到了 2.75%，受逆回购利率以及中下旬企业所得税上缴影响，我们认为资金利率继续下降的空间已经有限。1 月份中下旬期间 7 日 shibor 在 3% 左右小幅震荡的可能性较大。从历史经验来看，春节前 10 天一般是资金需求较大的时间段，因此 1 月末至 2 月上旬资金利率将呈上行趋势，预计央行也会适时增加逆回购规模来平滑资金。整体来看我们依然维持此前的观点不变，货币资金利率在年关至春节前呈 U 型走势的概率较大。
- ▶ **市场资金流动性压力担忧预期有所缓解。**从中金资金供需模型来看，继续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此前持平，则未来 4 周资金净流入分别为 50.86 亿元、50.37 亿元、62.50 亿元、110.96 亿元。上周指数表现相对低迷从资金面的角度是受到了四个不利因素的影响：1) 宏观流动性预期发生变化，CPI 数据增加偏紧货币政策预期；2) 增量资金虽继续维持入市意愿但情绪依然相对谨慎，入市资金未出现明显的增加；3) 存量资金方面前四个交易日公募基金快速加仓的迹象仍在持续；4) 资金需求方面虽然 IPO 目前还没有开闸，但近期增发再融资的规模已经出现了较明显的上升。不过周末消息面情况使得以上预期有所缓解，具体也表现在四个方面：1) CPI 数据被逐步消化，2013 年温和通胀仍是大概率事件；2) 公募基金在周五大幅减仓，目前虽仍在中等偏高位置但此前加速上行的趋势宣告终结；3) IPO 融资预期有所改善；4) 海外资金入市预期增强。
- ▶ **产业资本连续三周净减持。**上周股东高管依然表现为净减持，净减持数量为 2.47 亿股，净减持金额为 20.44 亿元。共 24 家公司增持，增持数量为 0.68 亿股，增持金额为 5.07 亿元，增持最多的公司为中国联通，增持金额共计 1.10 亿元；共 71 家公司减持，减持数量为 3.15 亿股，减持金额为 25.51 亿元，减持最多的公司为华丽家族，减持金额共计 5.68 亿元。

## 目录

宏观流动性波澜不惊.....	3
市场资金流动性压力担忧预期有所缓解.....	6
产业资本呈现净减持.....	11

## 图表

图表 1: 隔夜&7日 Shibor 表现.....	3
图表 2: 公开市场操作连续两周表现为资金净回笼.....	3
图表 3: 上周国债收益率曲线变化.....	3
图表 4: 10年期到期国债收益率震荡攀升.....	3
图表 5: M1 和 M2 同比增速.....	4
图表 6: 社会融资总量.....	4
图表 7: 金融机构新增人民币贷款.....	4
图表 8: 外汇占款余额.....	4
图表 9: 金融机构新增人民币存款.....	4
图表 10: 新增外币存款.....	4
图表 11: 国库现金管理商业银行定期存款中标利率.....	5
图表 12: 央票收益率曲线.....	5
图表 13: 市场资金净供应量与上证综合指数走势.....	6
图表 14: 每周新基金发行情况和新成立基金募集金额.....	7
图表 15: 本周可申购基金数目.....	7
图表 16: 上周 IPO 首日涨跌幅.....	7
图表 17: 每周日均新增开户数和日均参与交易账户/有效账户.....	7
图表 18: 每周股市融资情况 (IPO+增发+配股).....	8
图表 19: 每周限售股解禁情况.....	8
图表 20: 股票型及平衡型基金仓位水平.....	8
图表 21: 近三个月股票型基金仓位变化.....	8
图表 22: 上周股票型基金行业配置变化.....	9
图表 23: 中国股票市场板块资金流向.....	9
图表 24: 上周中国股票市场行业资金净流入率.....	9
图表 25: 证券市场交易结算资金余额及变动情况.....	10
图表 26: 公司高管交易股票行为与大盘走势比较.....	11
图表 27: ETF 每周净申购份额变化.....	11
图表 28: 本月各板块大宗交易折价率.....	11
图表 29: 本月增发折溢价率.....	11

## 宏观流动性波澜不惊

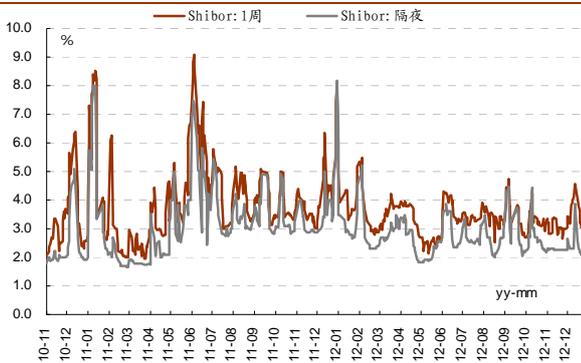
货币市场方面情况与此前的预期基本一致, 年关过后储蓄资金的季节性流出使得整体资金面保持在相对宽松状态, 为此央行连续两周维持公开市场操作净回笼, 共计回笼资金 2400 亿元, 目前来看 7 日 shibor 已经从去年年末 4.58% 的相对高位逐步回降到了 2.75%, 受逆回购利率以及中下旬企业所得税上缴影响, 我们认为资金利率继续下降的空间已经有限。1 月份中下旬期间 7 日 shibor 在 3% 左右小幅震荡的可能性较大。从历史经验来看, 春节前 10 天一般是资金需求较大的时间段, 因此 1 月末至 2 月上旬资金利率将呈上行趋势, 预计央行也会适时增加逆回购规模来平滑资金。整体来看我们依然维持此前的观点不变, 货币资金利率在年关至春节前呈 U 型走势的概率较大。

信贷市场方面, 受资金环境相对宽松的影响 1 月期银行理财产品的预期年收益率较 12 月末有所下降, 从 4.44% 下降了 31 个基点至 4.13%, 仍高于 11 月份之前的水平, 在春节前我们认为理财产品的预期年收益率维持高位震荡的可能性较大, 春节后若货币环境的宽松程度超预期则可能出现逐步下行的趋势。

2012 年全年新增人民币贷款 8.2 万亿, 其中 12 月份新增人民币贷款 4543 亿元, 低于市场预期, 对公贷款不达预期是主因。全年社会融资总量达到 15.76 万亿, 12 月份社会融资规模为 1.63 万亿元, 同比多 3512 亿元, 债券融资 2078 亿元, 较 11 月环比多增 261 亿元, 继续保持快速增长态势。据中金银行组观点, 全年的融资结构呈现出“表内贷款维持疲弱, 债券及表外融资高歌猛进”的特征。2012 年全年信托贷款同比多增 1.09 万亿元; 企业债券净融资同比多增 8840 亿元, 均超过新增贷款 7320 亿元的同比增量。2012 年全年人民币贷款占同期社会融资规模的 52.1%, 比 2011 年降低 6.1 个百分点, 非信贷融资方式的替代作用进一步提升。

债券市场方面, 同样受到资金环境宽松的影响近期债券发行利率和到期收益率均出现了高位回落现象。目前 1 年期 AAA 级短期票据的发行利率已经从年前 4.7% 的相对高位下降 13 个基点至 4.57%。1 年期交易所企业债的到期收益率也从 4.52% 的相对高位下降了 27 个基点至 4.25%。

图表 1: 隔夜 & 7 日 Shibor 表现



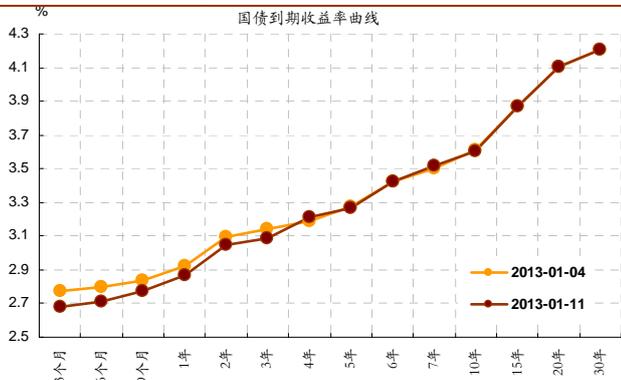
资料来源: Wind, 中金公司研究部

图表 2: 公开市场操作连续两周表现为资金净回笼



资料来源: Wind, 中金公司研究部

图表 3: 上周国债收益率曲线变化



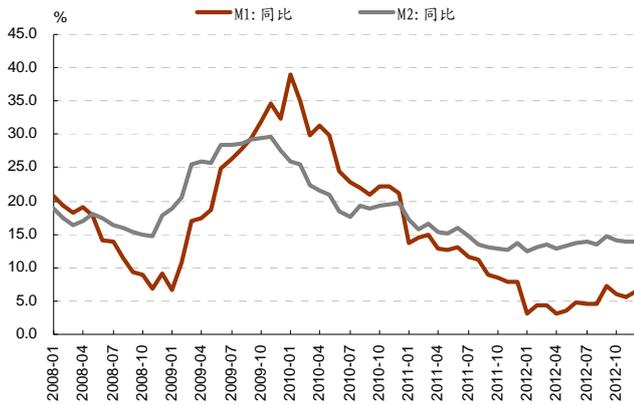
资料来源: Wind, 中金公司研究部

图表 4: 10 年期到期国债收益率震荡攀升



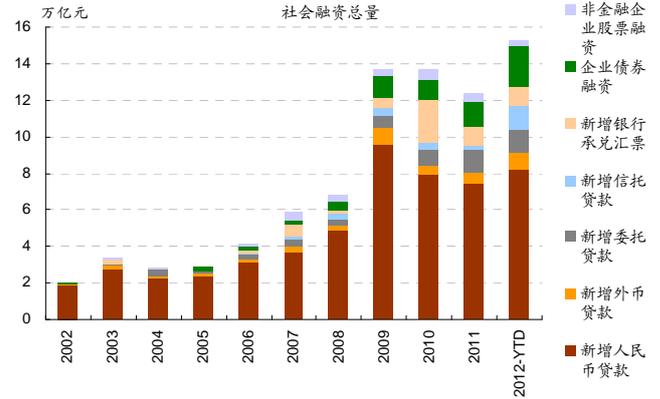
资料来源: Wind, 中金公司研究部

图表 5: M1 和 M2 同比增速



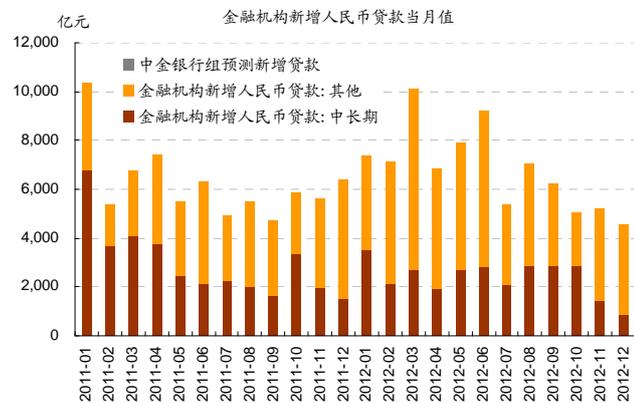
资料来源: Wind, 中金公司研究部

图表 6: 社会融资总量



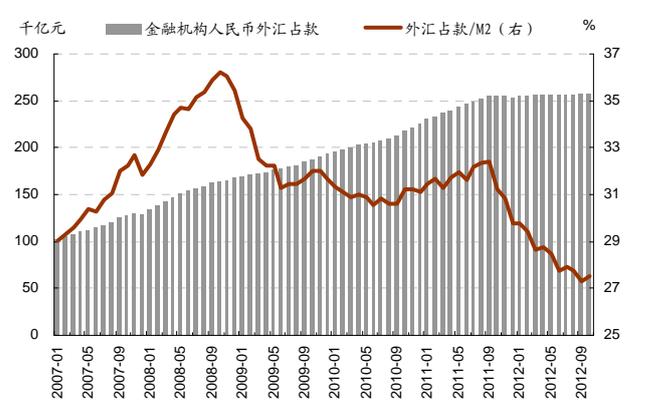
资料来源: Wind, 中金公司研究部

图表 7: 金融机构新增人民币贷款



资料来源: Wind, 中金公司研究部

图表 8: 外汇占款余额



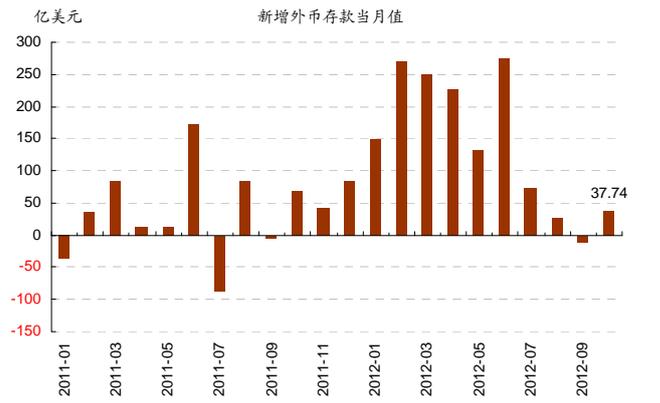
资料来源: Wind, 中金公司研究部

图表 9: 金融机构新增人民币存款



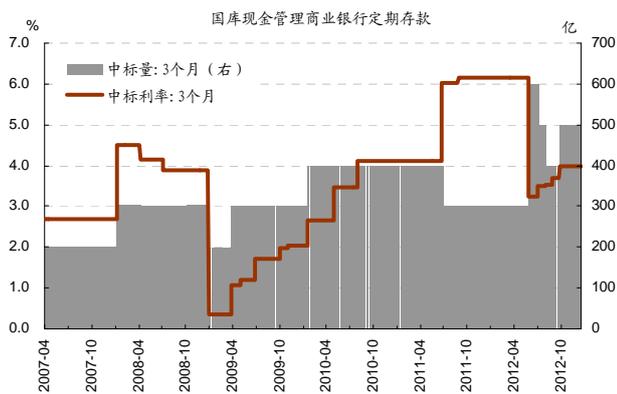
资料来源: Wind, 中金公司研究部

图表 10: 新增外币存款



资料来源: CEIC, 中金公司研究部

图表 11: 国库现金管理商业银行定期存款中标利率



资料来源: Wind, 中金公司研究部

图表 12: 央票收益率曲线



资料来源: Wind, 中金公司研究部

## 市场资金流动性压力担忧预期有所缓解

从中金资金供需模型来看，继续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此前持平，则未来4周资金净流入分别为50.86亿元、50.37亿元、62.50亿元、110.96亿元。

上周指数表现相对低迷，周五出现了较明显的回调。从资金面的角度是受到了四个不利因素的影响：

**一是宏观流动性预期发生变化**，上周五公布的12月CPI数据环比上涨0.8%，同比上涨2.5%，高于平均市场预期，也引发了市场对通胀将进入快速上升通道的担忧。通胀如若上行则央行很可能再度转回稳中偏紧的货币政策，将导致目前相对宽松的宏观流动性格局发生改变；

**二是增量资金虽继续维持入市意愿但情绪依然相对谨慎**，入市资金未出现明显的增加。虽然个人投资者和海外投资者继续保持着入市迹象，并且新基金的发行情况也出现了一定的好转，但是入市的资金规模仍未出现明显的放大。新增日均账户数目前连续4周维持在两万户以上，并未进一步的增加，A股的持仓账户比例也依然维持着下降趋势，虽然数据一方面肯定受到了年末资金回表的影响，但另一方面也说明了目前个人投资者对于股市虽说不再过于悲观，但也没有明显的乐观，依然维持着相对谨慎的态度；

**三是存量资金方面公募基金快速加仓的迹象仍在持续**，上周四我们估算的偏股型公募基金仓位已经上升到82%，表明后续资金已然不多；同时产业资本依然在不断减持，已经连续三周净减持在20亿元左右；

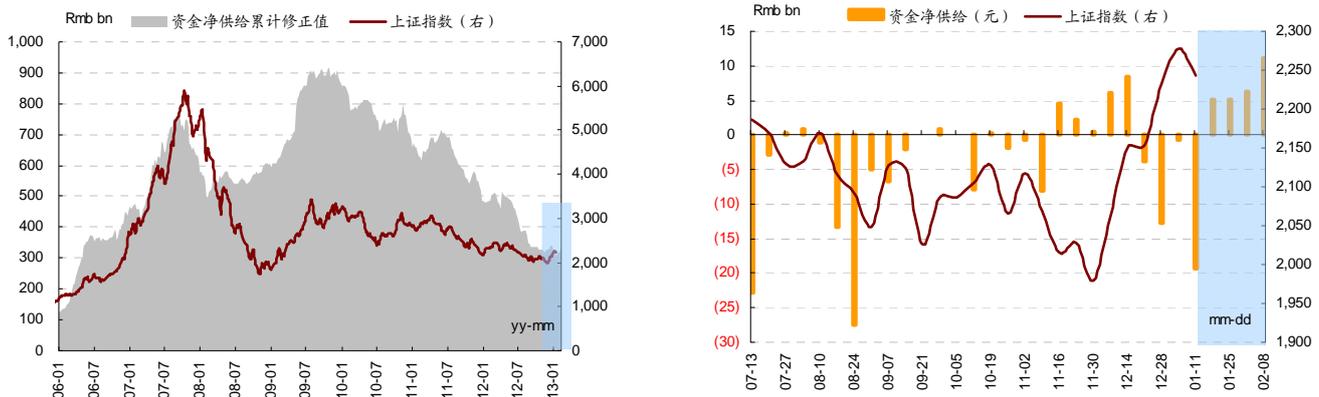
**四是资金需求方面虽然IPO目前还没有开闸**，但近期增发再融资的规模已经出现了较明显的上升，仅一月上旬便已有7家公司完成增发，其中还包括了募资235亿的兴业银行。

因此从整体资金面供给面来看增量资金入市热情不算太高而存量资金快消耗完毕，再结合负面的流动性和资金需求压力预期，指数表现不佳也在情理之中。

不过周末消息面情况使得以上预期有所缓解，具体也表现在四个方面：

**一是CPI数据被逐步消化**，2013年温和通胀仍是大概率事件。据中金宏观组判断，12月份CPI的上升主要受寒冷天气影响导致食品价格快速上涨。由于寒冷天气的影响限于短期，加之翘尾因素下行以及总需求弱势复苏的背景，1月份的CPI同比涨幅将回到2%以下，2月份受春节错位因素的影响，CPI同比涨幅将再度显著，但3月份将再度回落。全年通胀总体走势将较为温和。

图表 13：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

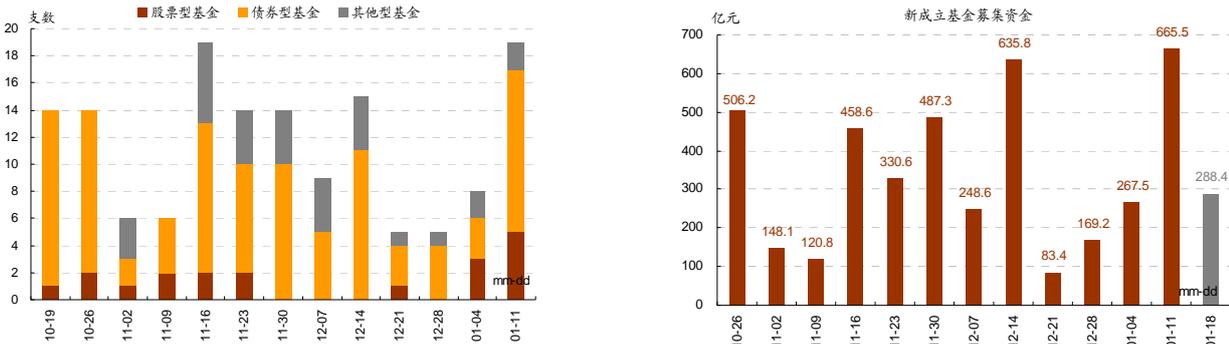
**二是公募基金在周五大幅减仓**，目前虽仍在中等偏高位置但此前加速上行的趋势宣告终结。测算周五时偏股型基金仓位回落到80%附近，回调避免了市场存量资金的过快消耗。

**三是IPO融资预期有所改善**。关于市场比较担忧的A股IPO所带来的资金压力情况，一方面由于新财年重新审批排

队公司业绩，有部分公司已经不能满足上市标准而自动退出，另一方面监管层主动采取引导分流措施，比如鼓励预上市公司到新三板挂牌，此时如郭主席鼓励海外上市也是有效举措之一。这些都改善了市场对于A股融资压力担忧的预期。

**四是海外资金入市预期增强。**郭主席在香港出席亚洲论坛时表示，现时内地约有900家企业排队上市，而当局鼓励内地企业上市多元化，并鼓励红筹公司到海外上市。另外，他表示中国并不缺乏资金，因中国的储蓄是全球最高，只是投资者倾向将资金放在银行作存款，故在资金充裕支持下，而RQFII及QFII占A股市场仅1.5-1.6%，未来可增加9至10倍。目前RQFII和QFII合计约3000亿元人民币，若按照郭主席预期，未来若有2-3万亿元，将极大改善A股资金面的供给状况。

图表 14: 每周新基金发行情况和新成立基金募集金额



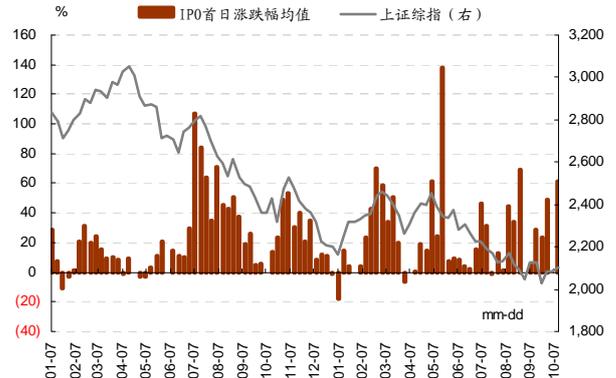
资料来源: Wind, FINCHINA, 中金公司研究部

图表 15: 本周可申购基金数目



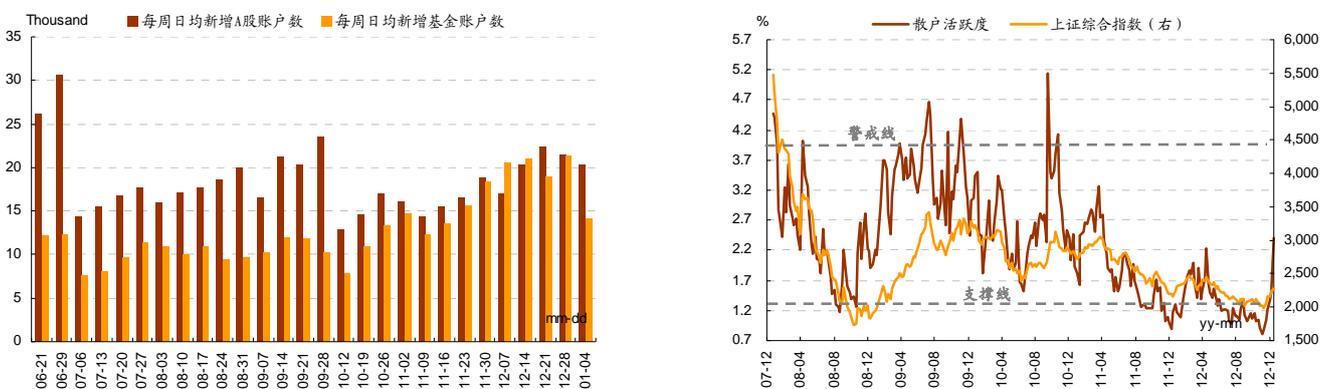
资料来源: Wind, 中金公司研究部

图表 16: 上周 IPO 首日涨跌幅



资料来源: Wind, 中金公司研究部

图表 17: 每周日均新增开户数和日均参与交易账户/有效账户



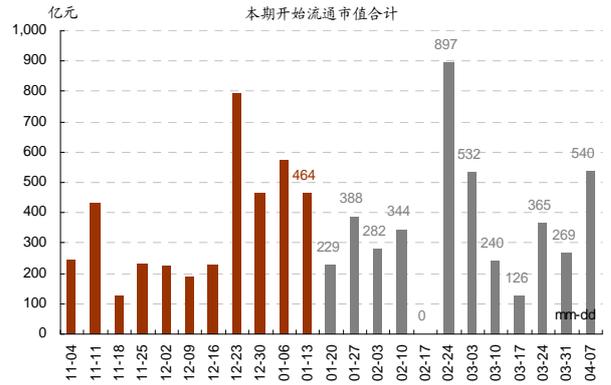
资料来源: Wind, 中金公司研究部

图表 18: 每周股市融资情况 (IPO+增发+配股)



资料来源: Wind, 中金公司研究部

图表 19: 每周限售股解禁情况

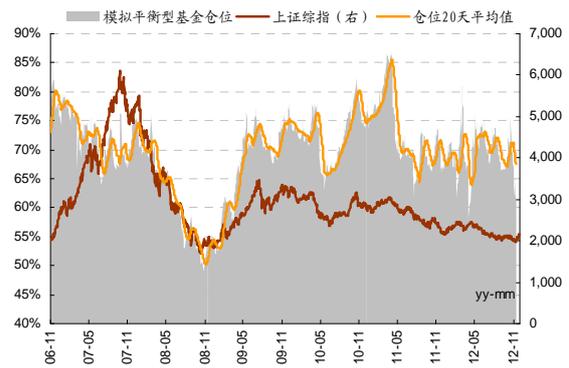


资料来源: Wind, 中金公司研究部

### 公募基金仓位已至中等偏高位置

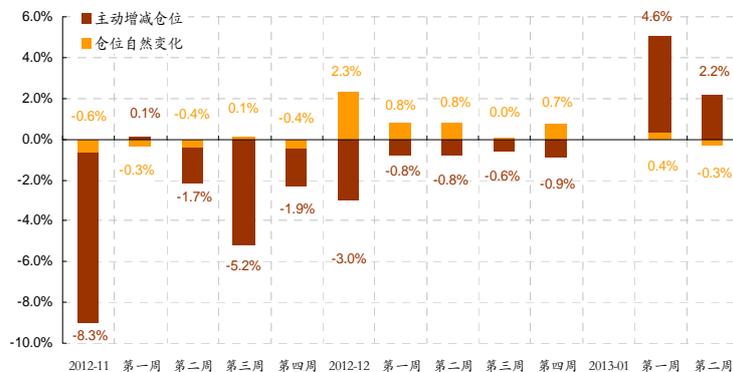
从中金基金仓位监测模型显示结果来看, 上周股票型基金仓位有所上升, 从 77.76% 上升到 79.68%。从板块间增减仓位情况来看, 股票型基金上周主动型增仓最高的为医疗保健板块, 主动型增仓近 10%; 股票型基金上周主动型减仓最高的为房地产板块, 主动型减仓 2.18%。

图表 20: 股票型及平衡型基金仓位水平



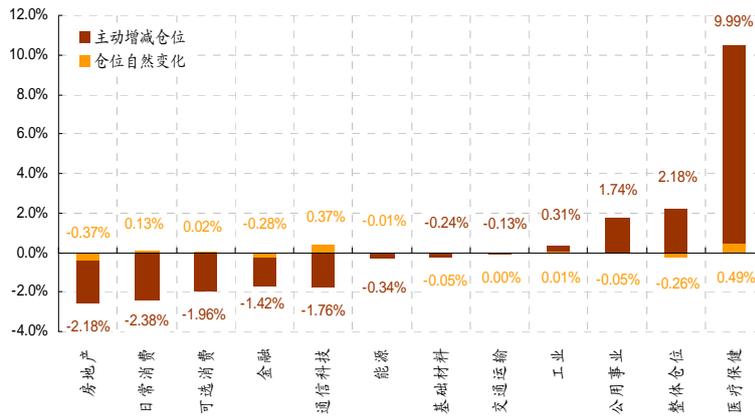
资料来源: FINCHINA, 中金公司研究部

图表 21: 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 22: 上周股票型基金行业配置变化

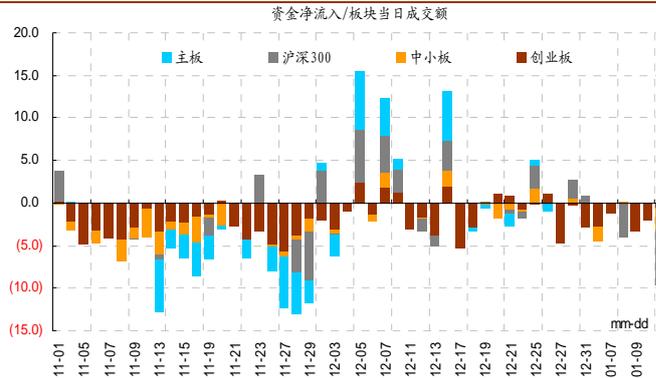


资料来源: FINCHINA, 中金公司研究部

### 机构资金净流出金额增加

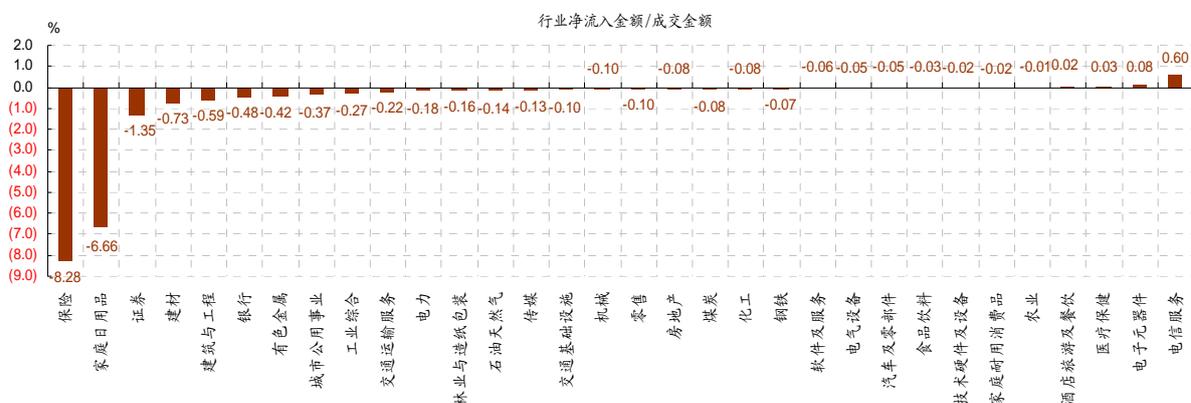
- 1) 上周沪深两市日均净流出资金 56.09 亿元, 较前一周日均净流出资金 23.63 的情况有所增加。从三板资金流向情况来看, 沪深 300 和主板的相对资金净流出金额远大于中小板和创业板。
- 2) 从上周的行业资金流向来看, 各行业整体表现为相对资金净流出, 其中保险和家庭日用品板块表现为明显的相对资金净流出。

图表 23: 中国股票市场板块资金流向



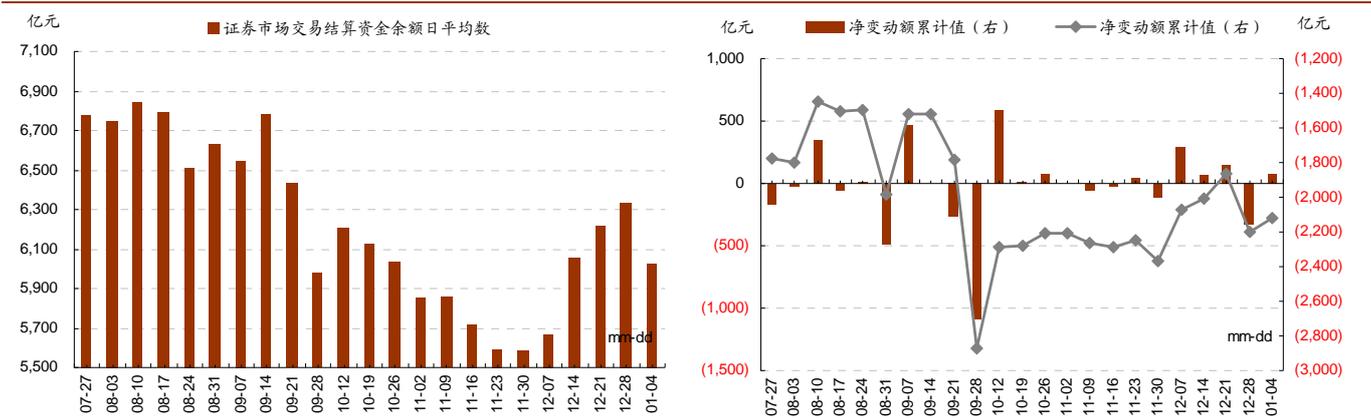
资料来源: Wind, 中金公司研究部

图表 24: 上周中国股票市场行业资金净流入率



资料来源: Wind, 中金公司研究部

图表 25: 证券市场交易结算资金余额及变动情况



资料来源: Wind, 中金公司研究部

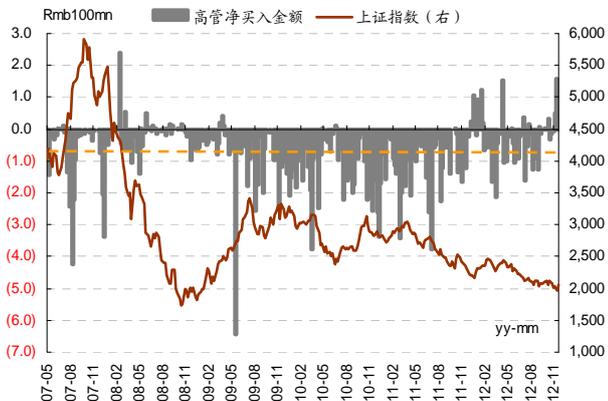
## 产业资本呈现净减持

### 股东高管整体净减持 主板净减持显著

上周股东高管依然表现为净减持，净减持数量为2.47亿股，净减持金额为20.44亿元。共24家公司增持，增持数量为0.68亿股，增持金额为5.07亿元，增持最多的公司为中国联通，增持金额共计1.10亿元；共71家公司减持，减持数量为3.15亿股，减持金额为25.51亿元，减持最多的公司为华丽家族，减持金额共计5.68亿元。

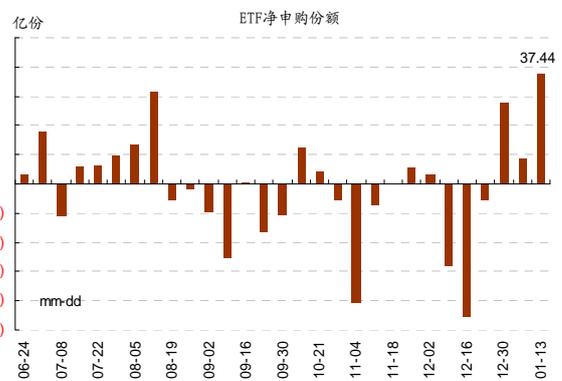
从中金各行业的净增持金额分布情况来看，交通运输板块无持仓变动，通信、医疗保健以及能源板块表现为净增持，其他板块均表现为净减持，可选消费净减持显著，为9.04亿元。从净增持金额分布来看，主板、中小板和创业板均表现为净减持，净减持金额分别为9.47亿元、6.75亿元和4.22亿元。同时，从增持家数方面考虑，增持公司中有13家为主板和11家中小板，主板家数占比54.2%；减持家数方面，主板15家，中小板28家和创业板28家，中小板和创业板家数占比也为78.9%。

图表26：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

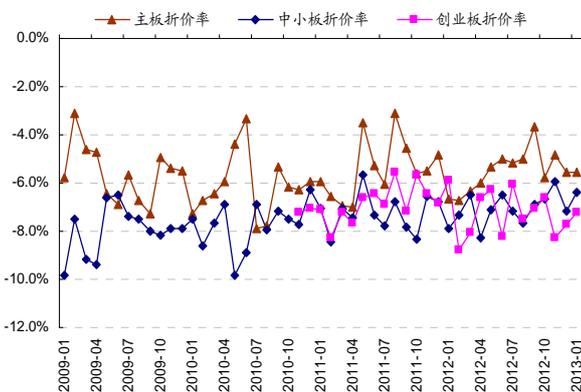
图表27：ETF每周净申购份额变化



资料来源：Wind，中金公司研究部

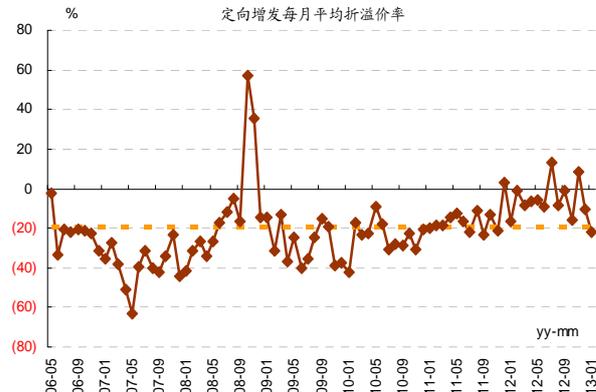
从大宗交易来看，截至目前，主板、中小板和创业板1月份的大宗交易折价率较12月份均有所上升，分别由-5.57%、-7.15%、-7.70%上升到-5.54%、-6.38%、-7.23%。从定向增发来看，截至目前，1月份定向增发实施的平均增发折溢率为-21.98%，比12月份的-10.36%有所下降。ETF基金上周净申购份额为37.44亿份。

图表28：本月各板块大宗交易折价率



资料来源：Wind，中金公司研究部

图表29：本月增发折溢率



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、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/或机构投资者提供。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，本报告并未打算提供给零售客户使用。

本报告将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。

与本报告所含具体公司相关的披露信息请访问 [http://research.cicc.com/disclosure\\_cn](http://research.cicc.com/disclosure_cn)，亦可参见近期已发布的相关个股报告。

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  
上海市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

北京市建国门外大街甲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

### 佛山季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路2号  
卓远商务大厦一座12层  
邮编: 528000  
电话: (86-757) 8290-3588  
传真: (86-757) 8303-6299

### 宁波扬帆路证券营业部

宁波市高新区扬帆路999弄5号  
11层  
邮编: 315103  
电话: (86-0574) 8907-7288  
传真: (86-0574) 8907-7328

### 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

### 天津南京路证券营业部

天津市和平区南京路219号  
天津环贸商务中心(天津中心)10层  
邮编: 300051  
电话: (86-22) 2317-6188  
传真: (86-22) 2321-5079

### 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

### 长沙车站北路证券营业部

长沙市芙蓉区车站北路459号  
证券大厦附楼3层  
邮编: 410001  
电话: (86-731) 8878-7088  
传真: (86-731) 8446-2455

### 大连金马路证券营业部

大连市经济技术开发区金马路128号B  
邮编: 116000  
电话: (86-411) 8755-5088  
传真: (86-411) 8801-7568

