

2013年3月1日

资金缓慢流入，市值资金比小幅下降

——2013年2月股票市场资金分析

相关研究

主要结论:

- 估计2013年2月底的二级市场资金有10900多亿元，相比上月底增加300亿元。
- 2月二级市场资金净流入300亿元。抽样估计显示，2月份市场资金在缓慢流入市场，节前流入200亿元，节后流入100亿元。
- 2月底市值资金比为7.66，比上月底的7.73有小幅下降，市值资金比仍在较高水平。因市场下跌和债券收益率下降，月底调整的利润利息比为1.75，股票相对债券估值小幅下降。
- 虽然资金在缓慢流入，投资者参与交易热情仍较高，但若不能改善资金约束，短期市场可能维持盘整状态。

证券分析师

马骏 A0230511040011
majun@swsresearch.com

研究支持

林永钦 A0230112030007
linyq@swsresearch.com

联系人

刘均伟
(8621)23297818x7364
liujw@swsresearch.com

地址：上海市南京东路99号
电话：(8621)23297818
上海申银万国证券研究所有限公司

<http://www.swsresearch.com>

本公司不持有或交易股票及其衍生品，在法律许可情况下可能为或争取为本报提到的公司提供财务顾问服务；本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报提到的上市公司所发行的证券或投资标的，持有比例可能超过已发行股份的1%，还可能为或争取为这些公司提供投资银行服务。本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询。客户应全面理解本报告结尾处的“法律声明”。

本文考察 2013 年 2 月份（截止到 2 月 28 日）市场资金状况，为投资决策提供参考。根据资金参与股市特征，把股票市场资金分为一级市场资金（即只参加新股申购，在股票上市后卖出，不再参与二级市场股票买卖的资金）和二级市场资金（即参与二级市场 A 股买卖投资者可用来购买股票的全部资金余额〈不含股票市值和专门申购新股的资金〉）。

1 二级市场资金存量 10900 亿元

估计 2013 年 2 月底的二级市场资金有 10900 多亿元，相比上月底增加 300 亿元。

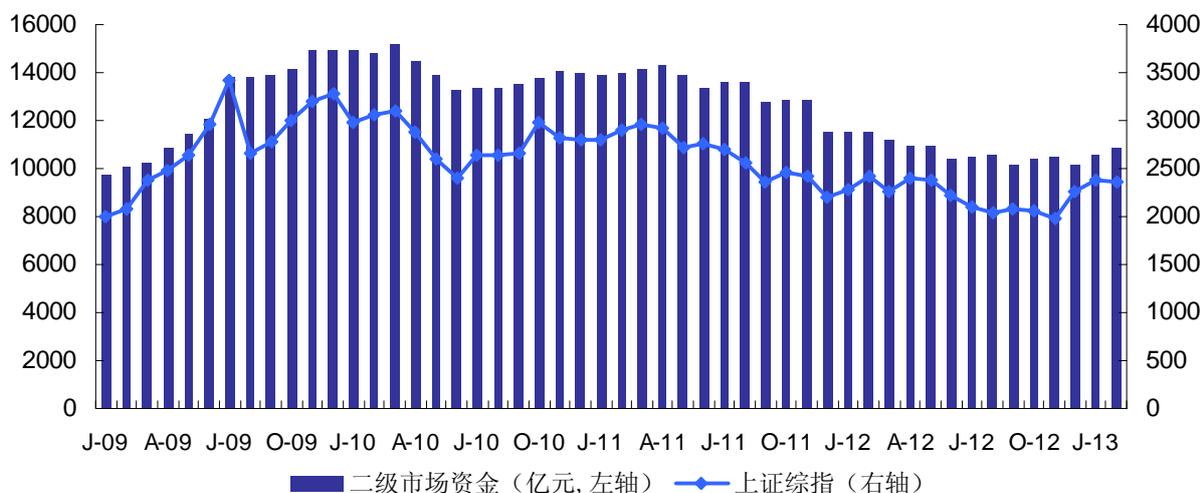
通过根据营业部地区分布的差别以及投资者因地区差别投资行为可能有差别，采用分层抽样方法，以地区为分层标准，抽取部分营业部，采用比率估计方法初步估计出市场的保证金存量。即根据

$$\frac{\text{样本保证金}}{\text{样本交易额}} = \frac{\text{市场资金存量}}{2 * \text{市场成交额}}$$

得到初步数据后，再根据样本的每日保证金存取情况以及新股申购资金情况，计算出经过调整的市场资金情况，即最终估计值。

估计 2013 年 2 月底的二级市场资金有 10900 多亿元，相比上月底增加 300 亿元。

图 1: 2009 年以来的股票市场资金与市场涨跌



资料来源：申万研究

从市场内外资金流动来看，2 月份，IPO 融资为零；再融资为零，相比上月份减少 1 亿；另外，印花税和佣金约 70 亿元，比上月份减少 30 亿元；减持资金约 8 亿元，比上月份减少 40 多亿元。合计流出资金规模约 70 多亿元。资金供给方面，2 月发行偏股型基金的募集资金规模 20 多亿元，个人投资者资金流入 300 多亿元。

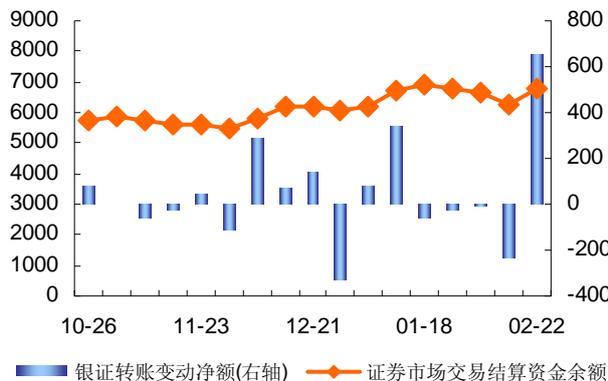
2 资金在缓慢流入市场

2月二级市场资金净流入300亿元。抽样估计显示，2月份市场资金在缓慢流入市场，节前流入200亿元，节后流入100亿元。

用分层抽样方法计算每日的保证金流入流出情况，可以发现：

2月二级市场资金净流入300亿元。抽样估计显示，2月份市场资金在缓慢流入市场，节前流入200亿元，节后流入100亿元。据投资者保护基金统计，截止到2月22日，证券客户交易结算资金¹余额为6752亿元，比月初增加71亿元。2月前二周（截止到2月22日）客户交易结算资金银证转账净增加414亿元。周参与交易账户占比平均为6.86%（截止到2月22日），比1月的7.01%略降，但投资者交易热情仍然较高。

图2：证券市场交易结算资金余额与银证转账净额



数据来源：申万研究，www.sipf.com.cn/

图3：股票周新增账户占比与交易账户占比



数据来源：申万研究，www.chinaclear.cn

3 市值资金比小幅下降

2月底市值资金比为7.66，比上月底的7.73小幅下降，市值资金比仍在较高水平。因市场下跌和债券收益率下降，月底调整的利润利息比为1.75，股票相对债券估值小幅下降。

市值资金比是我们关注的资金供需的指标，2008年以来经验阈值上限为6.30。以2月底市值资金计算，市值资金比为7.66，比上月底的7.73小幅下降，市值资金比仍在较高水平。因市场下跌和债券收益率下降，月底调整的利润利息比（关于调整的利润利息比如何计算，可以参见《估值、流动性与中短期市场涨跌——2009年冬季量化投资策略研究之二》，提云涛，2009年12月）为1.75，股票相对债券估值小幅下降。

虽然资金在缓慢流入，投资者参与交易热情仍较高，但若不能改善资金约束，短期市场可能维持盘整状态。

表1：不同涨幅下可能的市值资金比模拟

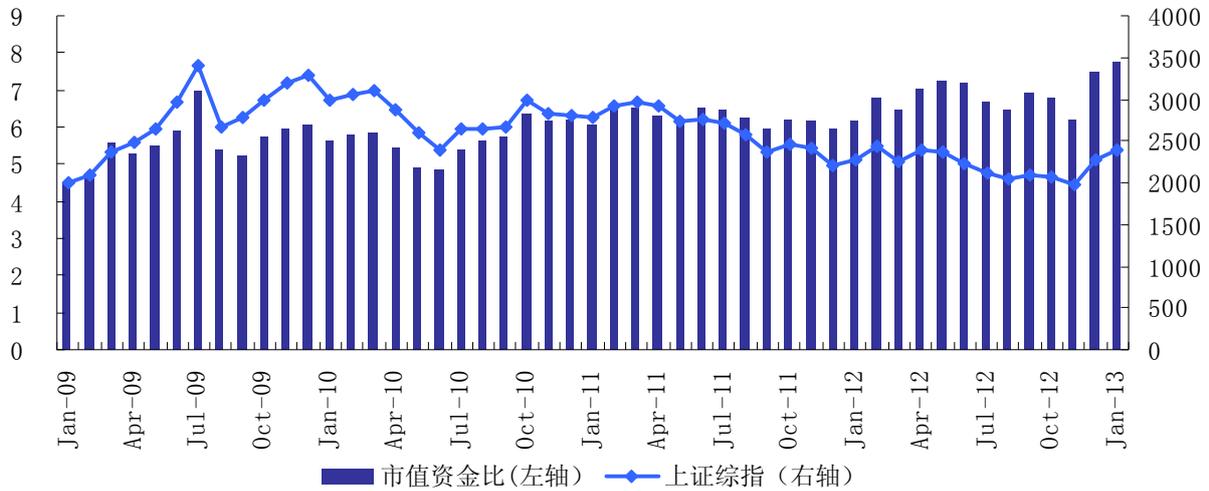
涨幅	-4.89%	-2.77%	-0.66%	1.45%	3.57%	5.68%
对应上证综指	2250	2300	2350	2400	2450	2500
预计二级市场资金	10854	10917	10979	11042	11105	11167

¹ “证券市场交易结算资金余额”是指证券市场交易结算资金监控系统获取的有经纪业务的证券公司全部经纪业务客户（含部分采取第三方存管模式的资产管理业务客户）的人民币交易结算资金的余额，不包括B股、融资融券、证券公司自营业务、资产管理业务等业务的交易结算资金。

市值资金比	7.18	7.30	7.42	7.53	7.65	7.76
-------	------	------	------	------	------	------

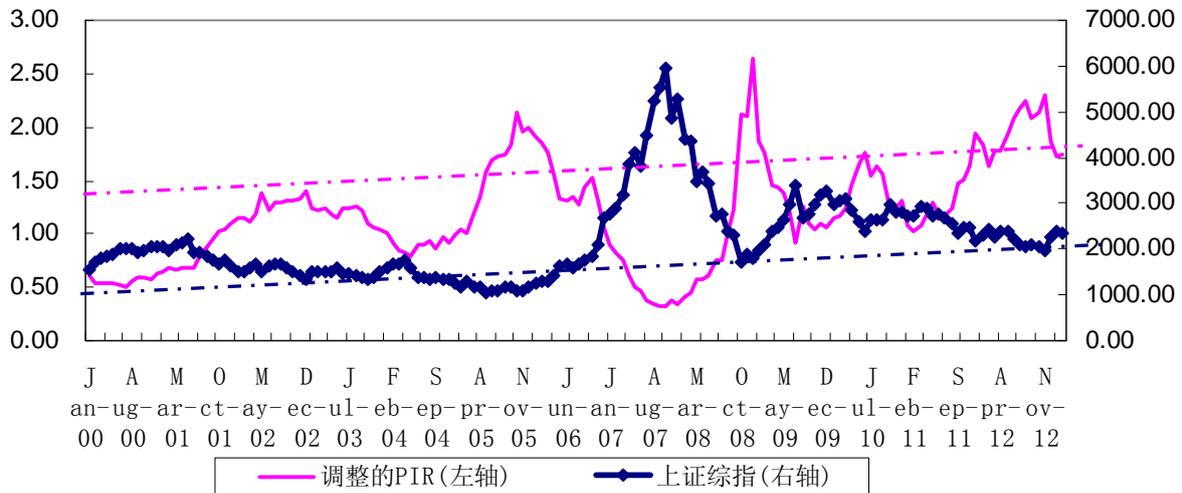
资料来源：申万研究；按2月28日收盘计算上证综指的涨度，预计二级市场资金根据《流动性、市场情绪与股市涨跌》中总结的二级市场资金与股市涨跌的关系计算。

图4：2009年以来的市场涨跌与市值资金比



资料来源：申万研究

图5：2000年以来的调整的利润利息比（PIR）与上证综指



资料来源：申万研究

4 结论

估计2013年2月底的二级市场资金有10900多亿元，相比上月底增加300亿元。

2月二级市场资金净流入300亿元。抽样估计显示，2月份市场资金在缓慢流入市场，节前流入200亿元，节后流入100亿元。

2月底市值资金比为7.66，比上月底的7.73小幅下降，市值资金比仍在较高水平。因市场下跌和债券收益率下降，月底调整的利润利息比为1.75，股票相对债券估值小幅下降。

虽然资金在缓慢流入，投资者参与交易热情仍较高，但若不能改善资金约束，短期市场可能维持盘整状态。

信息披露

证券分析师承诺

马骏：数量分析。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及关联公司持股情况。

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。