

減息難改 A 股弱勢



▲申萬認為，內地投資者越來越重視風險管理



申萬銀國昨日發布本周A股投資策略周報，上半年本質上是一場「沒有底牌的猜心遊戲」，靠政策預期撐着「不斷拉大的經濟和股價的喇叭口」，而目前這種遊戲越來越危險，投資者會越來越重視風險。在大的交易邏輯改變的前提下，降息不足以影響大局。市場需要下跌到一定程度，風險和收益才會重新平衡。

投資者越來越重視風險

申萬稱，上一發布策略月報《從中性到悲觀》，正式下調市場評級，建議減倉。發布以來，備受爭議，但市場下跌很快，因此觀點頗受關注。其實，月報並沒有過多探討經濟和政策，而是集中在「投資者行爲」。對於經濟，申萬和市場的分歧並不大，認為底部震盪；對於政策，該券商也認為會出手以對沖經濟。

而申萬和市場最大的差別在於「投資者行爲」，並認為「投資者已走在預期之前。過去五個月，投資者的行爲有如下特徵：第一，逐步加倉位、加

周期，後面大概率上不及預期；第二，基本面和股價的喇叭口越拉越大，靠「政策預期」撐着；第三，在房地產、證券等行業抱團取暖；第四，裹着被子不敢退，如工兵探雷般前行。○八、○九年的學習效應，使投資者的行爲走在了經濟和政策之前。另一方面，中國經濟的調整、政府行爲的變動由快入慢，一旦投資者預期的事情沒有出現，最終反而會加劇悲觀預期，這就是去年十一月三十日降低存款準備金率而股市還要暴跌的根本原因。」

報告續指，雖很多人認為「投資者行爲」無法量化，難以客觀評價，但申萬認為策略必須研究「投資者行爲」，因這對一兩個季度的市場走勢有直接影響。本周市場走勢值得回味，市場核心的交易矛盾可能已經轉移，如果說上周一的大跌還有「國際板」、「海外大跌」的因素，那麼上周四的破位無法解釋，因「國際板沒有時間表」、「海外大漲」，所以根本的原因是上半年的核心交易特徵在改變。上半年，本質上是一場「沒有底牌的猜心遊戲」，靠政策預期撐着「不斷拉大的經濟和股價的喇叭口」，而現在這種遊戲越來越危險，投資者會越來越重視風險。

水力及電力股份可看好

就宏觀經濟來看，申萬表示，五月份經濟仍低迷，而通脹的快速回落為實施寬鬆政策打開空間。由於三大需求全面回落，政策將是全面開花，促消費、穩出口、保投資並重，重點仍然是通過投資促增長，投資方向看好水利、電力、環保、高鐵、軌交、電信、保障性住房、中西部等。

津私募註冊新規料月內出爐

近日業內傳言天津市工商局將清理註冊於濱海新區的PE（私募股權投資基金）。對此，接近監管層的知情人士表示，此次清理僅僅針對「殼公司」，即無實際募投行爲的股權投資企業。此外，監管層亦在研究新的註冊辦法，可能將於本月底前推出。

該知情人士介紹稱，天津監管部門於去年七月發布文件，規定當年九月一日開始推行新的股權投資企業註冊標準，即《天津股權投資企業和股權投資管理機構管理辦法》（下稱675號文）。該文件大幅度提升了PE的註冊標準，而不少PE爲了在最後兩個月期限內取得原有優惠，爭相到天津註冊「殼公司」，造成了現在大量PE「殼公司」的存在。天津監管部門已力爭在今年六月三十日年檢結束之前給出明確政策。

675號文大力收緊了PE的註冊和運行標準，要求規模在（含）1億元（人民幣，下同）以上、5億元以下的股權投資企業均需備案，並要求機構投資者作為股權投資企業，其出資額不應低於1000萬元。同時，股權投資企業註冊（認繳）資本不少於1億元，其中公司制股權投資企業首期實際繳付資本不少於2000萬元，合夥制股權投資企業首期實際繳付資本不少於1000萬元。

今年三月五日，天津監管部門再度下發《天津股權投資企業和股權投資管理機構管理辦法補充通知》，明確提出對於實收資本達到2000萬元或已有項目投資的存量基金，要確保並證明LP（有限合夥人）的最低出資額為100萬元。不滿足上述條件的存量基金，運作不規範的，將被要求規範整改，逾期將被註銷資格。

截至目前，天津在國家發改委備案的股權管理基金已達1800多家，位居內地第一。

五隻新股上市四破發

百隆東方（601339）、龍洲股份（002682）、宏大爆破（002683）、猛獅科技（002684）、華東重機（002685）五新股昨日上市，其中，四隻新股跌破發行價，而宏大爆破收漲10.65%，盤中因換手率超50%，被深交所臨時停牌。

昨日宏大爆破開報15.33元（人民幣，下同），高開6.02%；百隆東方開報12元，低開11.76%；華東重機開報9.01元，低開9.81%；猛獅科技開報20.18元，低開8.27%；龍洲股份開報9.8元，低開7.55%。四隻破發股全日維持低位震盪。截至收盤，百隆東方跌9.34%、龍洲股份跌7.92%、宏大爆破漲10.65%、猛獅科技跌3.64%、華東重機跌9.11%。

百隆東方本次登陸上交所。此次A股發行價格為每股13.6元，發行1.5億股。募集資金擬投資於山東鄆城年產2.5萬噸色棉紡項目、江蘇淮安高檔紡織品生產項目等。龍洲股份、宏大爆破、猛獅科技、華東重機登陸深交所。



◀市場疲弱，多隻新股上市均跌穿招股價

上交所指數專家委員會換屆

上海證券交易所和中證指數有限公司日前完成新一屆指數專家委員會和新一屆上證公司治理專家諮詢委員會換屆工作，同時對上證公司治理板塊進行了重新評選。

新一屆上證和中證指數專家委員會由國內外指數編制、指數化投資、市場研究的專家和知名學者組成，共10人，其中海外委員5人，境內委員5人，吳偉聰任主席。至於新一屆上證公司治理專家諮詢委員會則由國內公司治理研究的專家和知名學者組成，共11名委員，胡汝銀任主席。

上交所和中證指數公司人士表示，截至目前，上證指數數量突破120條，中證指數數量突破300條。基於上證、中證指數發行成立的指數型產品已達171隻，其中內地產品126隻，海外產品45隻，資產規模合計約3007億元（人民幣）。而諮詢委員會對新一輪上證公司治理板塊進行重新評選後，東方航空、北京銀行等19隻股票進入板塊，中恒集團、康緣藥業等6隻股票被剔除；調整後，上證公司治理板塊股票由264隻增至277隻。根據指數規則，上證公司治理指數、上證180公司治理指數和上證社會責任指數隨上證公司治理板塊進行相應調整。

13項險企投資新政有望於近期披露

據悉，中國保監會於本周一至周二在保險投資改革創新閉門討論會上透露，13項保險投資新政目前正在徵求意見。業內人士認為，新政幾乎已囊括了業內所有能預期的投資工具，一旦全部放開之後，對於保險資金的投資運用將是重大利好，有助於增加保險資金的投資穩定性及持續性。

本報記者 范琳琳

一家保險公司副總裁表示，這13項新政中幾乎已囊括了業內所有能預期的投資工具。除此前已曝光的增加無擔保債券品種等外，還包括備受關注的拓寬保險資金境外投資品種及範圍，拓寬境內股權和不動產投資範圍等。

增加境外投資市場

據悉，保險資金境外投資的品種，將新增存託憑證、未上市企業股權、不動產、投資基金（證券、股權、房地產信託三類投資基金）等，可投資境外地區也增加到較多發達市場和新興市場。

至於股權和不動產新增品種則主要有：直接投資方面，增加現代農業產業經營的重點龍頭企業、《政府核准的投資項目目錄》中經國務院主管部門核准的能源、資源企業的股權；間接投資方面，可投資農業發展、養老產業和保障房這三類基金。與此同時，投資比例也相應上調，投資未上市企業股權、未上市股權相關金融產品的比例分別由（不高於公司上季末總資產的）5%、4%上調至10%、8%，但兩項合計不得高於10%。

值得注意的是，此次保險新政中的一大亮點在於，一位與會高管透露：「打通了保險業和證券、基金、銀行、信託行業在產品、渠道、託管等方面的業務通道，有助於改善和創新保險機構與非保險金融機構的盈利模式。」

允許開展融資融券業務

一方面，新政允許基金、券商加入受託管理保險資金的隊伍，允許保險機構可以投資券商發起設立的集合資產管理計劃、信託公司的集合資金信託計劃、商業銀行發起的信貸資產支持證券及保證收益型理財產品，一定程度上將促進商業銀行、信託公司、證券公司和基金管理公司業務創新。

另一方面，保險機構將可以開展融資融券業務，



▲13項保險投資新政正在徵求市場意見

可以參與境內、境外金融衍生品交易。根據徵求意見稿，保險公司可以參與境內、境外金融衍生品交易，但僅限於對沖風險，不得用於投資。據一位與會高管透露，目前提上放開日程表的依次是股指期貨、國債期貨等。

對於放開融資融券業務，意見稿中則明確規定，保險機構融入資金僅限於滿足自身臨時調劑頭寸，不得用於非公開市場投資以及保監會禁止的其他投資。且上季末償付能力充足率小於100%的保險機構，不得融入資金。

業內人士表示，新政的出爐將給予保險機構更多投資自主權，一旦上述投資範圍全部放開後，對於保險資金的投資運用將是重大利好，有助於增加保險資金投資的穩定性及可持續性，為保險機構創造新的競爭優勢，保險機構的投資管理也將由此邁上一個新台階。

此外，除拓寬保險投資渠道外，保監會逐漸減少行政審批，亦體現了其越發市場化的監管思路。一位知情人士透露：「保監會目前的思路是用機制換審批，主動減少行政審批，取消重大投資以外的所有審批，建立風險資本約束機制。」

經過華安月月鑫理財債券基金、匯添富理財30天債券基金等創新基金的試點後，中國證監會基金部日前明確，昨日起受理其他基金公司理財債券基金產品募集申請。

證監會基金部要求，理財債券基金禁止預測收益率，相比其他類型基金，基金管理費、託管費及銷售服務費可以相應降低。

證監會基金部有關負責人表示，將在理財債券基金的審核過程中，從特定的投資策略、估值方法、特定的信息披露、暫停基金運作的安排、基金的運營費用、開放期長度的設置、封閉期長度的設置、風險提示、風險應對預案、監管措施十方面把握審核要點。

在開放長度的設置上，對於固定組合類債券基金，封閉運作期在1年以下的，開放期原則上不得超過5個工作日；封閉運作期在1年及1年以上的，開放期原則上不得超過10個工作日。

滬深股市昨日表現

	收市指數	漲跌點數	漲跌幅(%)	成交金額(億元人民幣)
滬綜指	2289.79	-16.07	-0.70	552.99
深成指	9790.20	-59.97	-0.60	571.49
滬深300	2540.18	-18.08	-0.71	—
滬B	232.02	+1.91	+0.83	10.85
深B	621.69	-5.29	-0.84	0.76

股份跌2.8%，收報9.87元；中國神華跌2.4%，收報23.59元；中煤能源跌1.9%，收報8.38元。

對於後市，分析師們預計本周市場將保持震盪態勢，因缺乏強勁經濟指標等樂觀消息，同時希臘大選相關的不確定性也令投資者離場觀望。群益證券分析師張宇恆表示，前幾個季度內地經濟增速放緩，只有經濟增長企穩的信號才能重振市場信心。他補充稱，投資者預計中國政府在上周降息後將採取更多措施刺激經濟，因此市場進一步下行的空間十分有限。

板塊也未能延續反彈；此外，兩市成交進一步萎縮，滬市553億元的成交量更是創下四月十日以來的單日最低成交水平，顯示市場在下探過程中對場外資金沒有吸引力，資金入場意願仍然不强。

日信證券分析師張漢石則認為，市場此前的明顯調整對整個相關的利淡數據基本上已有所反應，就整個六月中下旬而言，市場較之前可能會變得相對的偏樂觀一些。

盤面顯示，鋼鐵類股領跌，因寶鋼股份周一表示將下調七月份主要鋼材產品價格，令投資者對工業金屬需求前景的擔憂加劇。寶鋼股份跌3.3%，收報4.43元；河北鋼鐵跌2.04%，收報2.88元；馬鋼股份跌1.72%，收報2.28元。

同時，由於需求前景黯淡，煤炭類股走軟。神火

恒生AH股溢價指數 (6月12日)

即時指數	變動 (點數)	變動 (%)
114.23	-0.22	-0.19

A/H股價對照表 1港元=0.81574元人民幣(12/6/2012)

公司名稱	代號 (H股/A股)	H股現價 (港元)	A股現價 (人民幣)	溢價 (%)
山東墨龍	(00568/002490)	2.58	16.45	676.60
洛陽玻璃	(01108/600876)	1.48	6.64	446.50
儀征化纖	(01033/600871)	1.58	7.05	443.50
南京熊貓	(00553/600775)	1.64	6.00	345.60
東北電氣	(00042/000585)	0.62	2.14	320.40
昆明機床	(00300/600806)	2.00	6.29	283.10
天津創業	(01065/600874)	1.82	5.68	280.10
北人印刷	(00187/600860)	1.59	4.95	279.20
重慶鋼鐵	(01053/601005)	1.03	3.03	258.30
新華製藥	(00719/000756)	1.81	5.29	256.00
經緯紡織	(00350/000666)	4.14	12.07	255.10
海信科龍	(00921/000921)	1.48	4.09	236.60

公司名稱	代號 (H股/A股)	H股現價 (港元)	A股現價 (人民幣)	溢價 (%)
上海石化	(00338/600688)	2.19	6.01	234.30
廣州廣船	(00317/600685)	5.61	14.56	216.10
金風科技	(02208/002202)	2.96	6.90	183.90
北京北辰	(00588/601588)	1.46	3.04	153.60
中國鋁業	(02600/601600)	3.22	6.64	151.20
大唐發電	(00991/601991)	2.87	5.36	127.50
東江環保	(00895/002672)	31.15	56.79	122.10
華電國際	(01071/600027)	1.96	3.56	121.20
大連港	(02880/601880)	1.72	3.02	113.90
兗州煤業	(01171/600188)	12.44	21.16	107.20
廣州藥業	(00874/600332)	13.00	21.45	101.00
上海電氣	(02727/601727)	3.19	5.17	97.40
東方航空	(00670/600115)	2.56	4.05	92.70
中國中冶	(01618/601618)	1.67	2.56	86.70
中海油服	(02883/601808)	11.06	16.91	86.20
紫金礦業	(02899/601899)	2.73	4.07	81.60
比亞迪	(01261/002594)	15.10	22.36	80.40
中海集運	(02866/601866)	1.84	2.72	80.10
晨鳴紙業	(01812/000488)	3.09	4.54	79.00
江西銅業	(00358/600362)	16.78	24.53	78.10
南方航空	(01055/600029)	3.45	4.64	63.80

公司名稱	代號 (H股/A股)	H股現價 (港元)	A股現價 (人民幣)	溢價 (%)
金隅股份	(02009/601992)	5.86	7.83	62.80
中海發展	(01138/600026)	4.08	5.44	62.40
深圳高速	(00548/600548)	2.98	3.95	61.50
中國遠洋	(01919/601919)	3.68	4.78	58.20
四川成渝	(00107/601107)	2.85	3.70	58.10
安徽皖通	(00995/600012)	3.40	4.32	54.80
中國國航	(00753/601111)	4.85	6.07	52.40
廣深鐵路	(00525/601333)	2.48	3.09	51.80
馬鋼股份	(00323/600808)	1.83	2.28	51.80
中煤能源	(01898/601898)	6.74	8.38	51.40
東方電氣	(01072/600875)	17.92	21.20	44.10
廣汽集團	(02238/601238)	6.62	7.62	40.20
上海醫藥	(02607/601607)	8.99	10.15	37.50
華能國際	(00902/600011)	5.37	5.92	34.30
中聯重科	(01157/000157)	10.10	10.90	31.50
中國銀行	(03988/601988)	2.80	3.01	30.90
長城汽車	(02333/601633)	16.20	17.09	28.50
中信銀行	(00998/601998)	3.81	3.97	26.90
滙柴動力	(02338/000338)	31.75	31.75	21.80
新華保險	(01336/601336)	31.75	31.35	20.30
工商銀行	(01398/601398)	4.26	4.17	19.20

公司名稱	代號 (H股/A股)	H股現價 (港元)	A股現價 (人民幣)	溢價 (%)
中興通訊	(00763/000063)	14.66	14.31	18.90
海通證券	(06837/600837)	10.68	10.37	18.30
中國石化	(00386/600028)	7.09	6.48	11.30
鞍鋼股份	(00347/000898)	4.38	4.00	11.20
中國神華	(01088/601088)	25.90	23.59	10.90
交通銀行	(03328/601328)	4.93	4.45	9.90
中國人壽	(02628/601628)	18.64	16.68	9.00
農業銀行	(01288/601288)	2.93	2.61	8.50
中國石油	(00857/601857)	10.30	9.17	8.40
中國太保	(02601/601601)	23.80	20.80	6.50
中國中鐵	(00390/601390)	3.09	2.60	2.50
中國南車	(01766/601766)	5.70	4.75	1.50
建設銀行	(00939/601939)	5.31	4.42	1.40
中信證券	(06030/600030)	16.06	13.29	0.80
民生銀行	(01988/600016)	7.36	6.03	-0.20
江蘇寧滬	(00177/600377)	7.41	5.89	-3.20
青島啤酒	(00168/600600)	50.25	39.26	-4.80
招商銀行	(03968/600036)	14.28	10.81	-7.80
安徽海螺	(00914/600585)	22.00	16.13	-10.70
中交建	(01800/601800)	6.96	5.06	-11.50
中國平安	(02318/601318)	59.25	42.50	-12.60
中國鐵建	(01186/601186)	6.24	4.46	-12.90