

險資買股上限變相放寬

或可投資期指等衍生品

中國保險機構的投資限制有望進一步放寬。據獲得的監管部門徵求意見稿顯示，中國保監會擬允許保險資金參與股指期貨、融資融券等金融衍生品交易。

在徵求意見稿中，保監會還首次公布了保險機構可在海外投資的金融工具類型，包括：貨幣市場類、固定收益類、權益類以及不動產等。保監會還擬將險資對未上市企業股權的投資上限倍增至總資產的10%。

此外，保監會還擬拓寬保險資產管理範圍，使險資可以投資境內商業銀行發起的信託資產支持證券、保證收益型理財產品，並可投資境內信託公司發起設立的集合資金信託計劃，以及境內證券公司發起設立的有擔保的集合資產管理計劃。保監會負責人此前也表示，為了進一步更好地運用險資投資，保監會修訂或擬定了10餘項規定待推出。上周以來，保監會已先後發布了「保險資金投資債券暫行辦法」及「保險資金委託投資管理暫行辦法」。

中國保監會將對險資投資再鬆綁，險資或將實現投資選擇更多樣化，利用股權投資基金的方式提高入市資金比例，投資股票和基金比例上限進而獲得變相突破。

投資金額約四萬億

保監會即將出台新政，險資可以投資的股權投資基金包括併購基金、新興戰略產業基金等。其中，併購基金的投資標的包括上市交易的股票，但僅限於戰略投資、定向增發、大宗交易等非交易過戶方式，規模不高於該基金資產餘額的20%。據消息人士透露，在保監會即將發出的《關於保險資金投資股權和不動產有關問題的通知》中，對上述情況進行了詳細規定。

新政策要求，保險公司投資同一股權投資基金的賬面餘額，不高於該基金發行規模的20%，保險集團及子公司合計不高於該基金發行規模60%。權威人士認為，這部分投資並不計入此前險資投資股票與基金最高25%

的比例範圍內。這意味著險資投資選擇更多樣，且入市資金佔比將有所提高。

由於市場低迷，今年以來，險資在二級市場的權益類佔比一直保持在10%至12%的水平。保險人士分析，新政強調對於保險公司根據資金性質，鎖定投資風險，合理匹配保險資產，對提升公司業績極為有利。

最新數據顯示，截至今年五月底，保險投資資金總額約4萬億元（人民幣，下同）。截至六月底，保險資金投資基金的總額約為2800至3200億元，險資投資基金佔比從5-6%陡升至7-8%，這也是自去年年底以來，險資首次提高基金投資佔比。

六月入市料虧30多億

六月份，險資大幅加倉基金約800億元，由於多數資金集中在偏股型基金中，隨着A股市場的持續下跌，這部分「抄底」險資或已浮虧31.28億元。不過，險資在六月份大幅加倉基金後，七月份動作已有所放

緩。對於加倉，一家大型保險公司的投資部經理表示，險資追求的是絕對收益，而不是相對收益。因為保險資金的負債週期比較長，只要能在未來兩到三年內，收益達到預期水平，那麼險資就會投資這些品種。

據統計，目前主流保險公司的權益類投資品種（主要是股票和基金）的倉位佔比仍處於10%附近的中等偏下水平，離上限25%尚有一定操作空間。業內人士認為，在上述加倉之後，險資仍有很大的加倉空間。



▲保險企業投資股票和基金比例上限獲得變相突破

酒業股呈強A股反彈

【本報記者毛麗娟深圳二十四日電】七月滙豐PMI預覽值創五個月來新高，舒緩了投資者對經濟前景的擔憂，滬市盤中跌後轉升，也引發技術性買盤進場博奕。傳媒、中藥、白酒板塊午後走強，券商帶頭發力突破，保險和金融改革股齊力跟進，收盤滬綜指報2146.59點，漲0.24%，盤中低見2131.01點；深成指收報9262.77點，漲0.84%。兩市全天共成交948.1億元（人民幣，下同），較上一交易日小幅萎縮，創下六月二十八日以來的成交量新低。另外，中小板指上漲1.2%，創業板指漲0.26%。

中信證券研究員吳筱斌分析，上周五滬市本來有一定上攻力量，但由於深市創出近階段來的新低，使得兩市沒有形成共振，導致資金不敢做多，而本周二兩市均低開，使得部分搶反彈的資金打消了對兩市分化的擔憂，兩市形成共振。美中不足是滬市成交量不足500億元，若周三滬市成交量能放大到700億元的話，兩市或能出現反彈。

盤面來看，地產股升幅靠前，剛泰控股、浙江東日漲停，津濱發展、金豐投資漲幅超過7%。經過上周補跌後，釀酒板塊企穩反彈，沱牌捨得、洋河股份、老白干漲幅逾3%，貴州茅台、酒鬼酒、莫高股份、水井坊等漲幅逾2%。

對於結構性機會，西南證券分析師張剛建議，不要去追高釀酒與醫藥，尤其龍頭類的品種都創下了歷史最高價位，積累了太多獲利盤，昨日反抽之後還會有獲利盤出逃。他認為，全球性自然災害導致全球糧食的減產將是必然，對農作物資類的需要可能增加，應多關注農業股票。

對於後市，諾亞財富首席研發官連凱表示，從長周期看，目前估值見底、通脹回落，經濟增速下滑將在三季度企穩，股市底部特徵明確。從短周期來看，目前經濟增速向下，而政策向上，股市震盪仍然是大概率的事件，下半年等待類衰退階段尾聲信號出現，將會迎來嚴冬之後的春天。

經濟前景不確定 強勢股未大跌 A股未見底 入市尚早



申萬觀點

A股市場近期頻創新高，市場傳出「鑽石底」的說法。不過，申銀萬國卻認為，短期經濟形勢仍存在不確定性，強勢股仍未充分下跌，等待是當前的最優策略，不宜過早「抄底」。就下半年的投資機會來看，申萬建議關注中小市值與成長型股票，以及金融改革受益股等。

A股市場近期頻創新高，市場傳出「鑽石底」的說法。不過，申銀萬國卻認為，短期經濟形勢仍存在不確定性，強勢股仍未充分下跌，等待是當前的最優策略，不宜過早「抄底」。就下半年的投資機會來看，申萬建議關注中小市值與成長型股票，以及金融改革受益股等。

本報實習記者 俞宛岑

申萬首席策略分析師凌鵬認為，今年下半年最大的不確定性是三、四季度的GDP（國內生產總值）走勢。倘若到了八月中下旬，發現七、八月份的數據依然不好，那麼股市會重現〇八年和〇九年下半年的疲弱態勢。因此，他建議，現在不能將所有子彈都打出去，等待是當前的最優策略。

保存實力 靜待機會

凌鵬於昨日舉行的申萬二〇一二夏季投資策略會上指出，當前，經濟仍有爭議，強勢股還未充分下跌，保存實力、耐心等待是優選的策略，應保護好手中的資金。未來需關注基本面、市場面和政策面三方面的動態變化，即七月的數據與八月中月的中觀指標、強勢股的補跌是否完成及有沒有直接呵護股市的政策，預計八月中下旬應該是個更好的決策點。

同時，下半年亦有一些確定因素：其一，三、四季度經濟即便企穩，也不可能大幅向上，所以指數和周期股缺乏大的機會；其二，下半年股市的流動性環境不是更好，而是更差，存量博弈會更厲害。申萬預計，A股下半年只會有一個更低的區間（例如2050-2350點）進行結構行情。

具體行業來看，下半年由於經濟無法大幅改善、流動性環境一般等因素制約，中小市值股票和成長股仍是主戰場，代表未來的「證券、保險、環保、醫藥和傳媒」值得關注，在七至八月份的補跌中可以布局。

展望下半年，申萬預計，七月經濟仍然向下，三、四季度的GDP增長將達到7.9%、8.5%，全年中國的GDP增長為8%，下半年企穩回升。受農產品價格上漲及要素價格改革的支撐，全年CPI預計為3%；同時受工業品下跌影響，全年PPI預計為-1%，呈現通縮特徵。經過五年調整，中國經濟已過渡到弱周期階段，未來



▲凌鵬表示，A股市場復蘇須待時機

經濟有波動，但大起大落的可能性都不大。消化過剩產能、化解金融風險需要時間，政府需要在促改革和穩增長之間尋求刀尖上的平衡。此情況下，農產品、資源品和服務業將是接下去價格上漲的主要動力，同時，在制度重構下也可關注以環保、醫療、非銀金融等新興行業。而與此相反的是，一般製造業因產能過剩壓力極大，價格低迷。

開放民資進壟斷行業

申萬首席宏觀分析師李慧勇坦言，中國近十年的經濟高速增長離不開房地產和入世兩大制度紅利，目前只有依靠改革才能幫助中國經濟走出困局。而此輪深層次的改革主要集中體現在三方面：首先要放鬆壟斷，過去民間資金多沉澱在房地產和出口行業，在這兩個行業環境發生改變的情況下，急需解決資金的去處問題。歷史形成的國有壟斷，導致的價格高企、有效供給不足的問題也急需解決。其次是金融改革，提高資金配置效率、化解民間金融風險及銀行風險。三是完善分配制度，主要包括：收入分配制度改革、社會保障制度改革、財稅體制改革。這將有助於把中國的潛在需求轉化為現實需求，實現以內需替代外需。

首批發起式基金有望獲批

據證監會最新消息，華安基金和安信基金於上周分別上報了發起式基金產品。截至目前，已有10家基金公司上報發起式基金募集申請，產品數量達15隻，涵蓋債券型、混合型、債券指基型、短期理財債券型和行業ETF。天弘基金和國金通用基金在今年六月底率先上報發起式基金募集申請。業內人士預計，首批發起式基金有望近期獲批。

華安基金於上周一（七月十六日）上報上證金融地產行業分層等權重ETF和上證能源行業分層等權重ETF發起式基金，安信基金於隔日（十七日）上報平衡增長混合

型發起式基金。

根據相關規定，基金公司申請募集發起式基金時，使用發起資金認購新基金的金額不少於1000萬元（人民幣，下同），且認購份額的持有期限不少於三年。發起資金的來源包括基金公司股東資金、公司固有資金、公司高管人員或具有基金經理資格的人員。業內人士表示，證監會於六月向基金管理公司及託管銀行下發通知，增設發起式基金審核通道，簡化程序、優先審核。此外，根據公示信息，上周共11隻基金提交募集申請，浙商基金的聚盈分級債基獲批。

銀行壞帳料明年見頂

【本報實習記者俞宛岑南京二十四日電】申銀萬國今日發布銀行業投資策略報告稱，中國銀行業資產質量尚未經歷完整周期，預計今年不良率將反彈至1.35%，不良率將在明年中見頂，其頂點預計為1.56%。

報告認為，中期來看，大型銀行難以避開經濟的系統性風險帶來的不良率衝擊，而小型銀行則在利率市場化和人民幣國際化大潮中受衝擊更大。基於不良率峰值在明年年中出現的判斷，該行分析師倪軍指出，貨幣變局與經濟調整決定銀行業驅動要素，因此要選擇最具變革力的銀行。從估值比較表中亦可看出，目前銀行業由低估值在支撐股價，建議投資者先小後大，選擇最具靈活性和變革能力的民生、興業、寧波銀行。

該行預計，受利率市場化衝擊的影響，未來五年，銀行淨息差將由2.5%下行到2.0-2.2%；而在銀行利潤增速方面，未來三年分別為10%、0%和8%，中長期利潤增速取決於經濟增長的意義值，在中性假設下，收入增速將維持在9%左右。

有別於銀行業的增速下滑，今年中國保險行業築底已完成。報告指出，今年以來，中國保險業絕對漲幅達到20%，〇八年以來的折價也已在上半年轉變為溢價。資本市場的良好表現促進保險投資資產公允價值回升，加之上半年較大的計提減值幅度，保險公司今年中期浮虧較前減少，高利率環境的改善，同時時數大幅下降，保費增長基本面向下半年將顯著好轉。

▲李慧勇預計全年經濟增長仍達8%

▲申萬夏季投資策略研討會在南京舉行 本報攝

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	2146.59	+5.19	+0.24	466.50
深成指	9262.77	+76.75	+0.84	481.55
滬深300	2375.99	+10.56	+0.45	-
滬B	228.61	+0.06	+0.03	9.06
深B	611.01	-1.27	-0.21	0.77

古井貢利潤增四成三

【本報記者毛麗娟北京二十四日電】古井貢酒（000596）昨晚公布半年報，上半年公司實現營業總收入22.27億元（人民幣，下同），同比增长40.71%；實現淨利潤4.13億元，同比增长43.68%；基本每股收益0.82元。該股昨日升0.30%，收報43.05元。公司表示期內業績大幅增長的主要原因是，公司增加品牌和市場投入，令市場份額擴大，公司的銷售收入增加。

長城汽車盈利增三成

長城汽車（601633）公布半年報，其上半年實現淨利潤23.61億元，同比增长30.29%；營業收入182.88億元，同比增长28.79%；基本每股收益0.78元，同比增长18.18%。該股昨日升2.94%，收報15.74元。

中國醫藥利潤增五成

中國醫藥（600056）業績預告顯示，因公司醫藥商業和國際貿易業務收入及利潤有所增長，預計今年上半年淨利潤同比增长五至六成，該公司去年同期實現淨利潤1.28億元。該股昨日跌0.43%，收報20.89元。

恒生AH股溢價指數

即時指數	變動 (點數)	變動 (%)
111.75	+0.38	+0.34

A/H股價對照表

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 (%)
儀征化纖	(01033/600871)	1.54	6.81	437.30
洛陽玻璃	(01108/600876)	1.43	5.53	369.90
南京熊貓	(00553/600775)	1.63	5.61	318.20
山東墨龍	(00568/600249)	2.25	7.65	313.10
東北電氣	(00042/000585)	0.60	1.87	278.70
經緯紡織	(00350/000666)	3.99	12.18	270.90
昆明機床	(00300/600806)	1.85	5.48	259.90
天津創業	(01065/600874)	1.75	5.18	259.60
廣州廣船	(00317/600685)	5.01	14.60	254.10
海信科龍	(00921/000921)	1.29	3.75	253.20
重慶鋼鐵	(01053/601005)	0.93	2.68	250.10
新華藥業	(00719/000756)	1.84	5.05	233.50

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)	2.15	5.78	226.60
北人印刷	(00187/600860)	1.94	5.13	221.30
金風科技	(02208/002202)	2.60	6.27	193.00
北京北辰	(00588/601588)	1.34	2.81	154.80
中國鋁業	(02600/601600)	3.04	6.04	141.40
大連港	(02880/601880)	1.58	2.98	129.20
大唐國際	(00991/601991)	2.74	5.15	128.40
華電國際	(01071/600027)	2.37	4.42	126.60
廣州藥業	(00874/600332)	16.06	27.89	111.00
東江環保	(00895/002672)	33.75	56.80	104.50
克州煤業	(01171/600188)	11.12	18.68	104.10
東方航空	(00670/600115)	2.58	4.21	98.30
紫金礦業	(02899/601899)	2.31	3.69	94.10
上海發展	(01138/600026)	3.27	4.62	71.70
上海電氣	(02727/601727)	2.69	4.26	92.40
中海油服	(02883/601808)	11.88	17.77	81.70
中國中冶	(01618/601618)	1.59	2.30	75.80
中國發展	(01138/600026)	3.27	4.62	71.70
東方電氣	(01072/600875)	11.54	16.16	70.10
晨鳴紙業	(01812/000488)	2.89	4.04	69.90
四川成渝	(00107/601107)	2.39	3.34	69.80
新華保險	(01336/601336)	24.65	33.90	67.10

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 (%)
廣汽集團	(02238/601238)	5.43	7.44	66.50
中海集運	(02866/601866)	1.86	2.52	64.60
中國遠洋	(01919/601919)	3.31	4.44	63.00
馬鋼股份	(00323/600808)	1.54	2.03	60.20
江西銅業	(00358/600362)	16.52	21.62	59.00
金隅股份	(02009/601992)	4.64	6.06	58.70
深圳高速	(00548/600548)	2.74	3.54	57.40
比亞迪	(01211/002594)	13.10	16.86	56.40
華能國際	(00902/600011)	5.71	6.97	48.30
中國國航	(00753/601111)	5.17	6.24	46.70
南方航空	(01055/600029)	3.79	4.46	43.00
安徽交通	(00995/600012)	3.39	3.92	40.50
廣深鐵路	(00525/601333)	2.40	2.77	40.20
中煤能源	(01898/601898)	6.56	7.53	39.50
中興通訊	(00763/000063)	10.22	11.46	36.20
中聯重科	(01157/000157)	8.46	9.12	31.00
上海發展	(02607/601307)	10.46	11.10	28.90
滙柴動力	(02338/000338)	22.35	23.58	28.20
中信銀行	(00998/601998)	3.70	3.78	24.10
鞍鋼股份	(00347/000898)	3.66	3.71	23.20
長城汽車	(02333/601633)	15.64	15.74	22.30

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 (%)
海通證券	(06837/600837)	10.00	9.87	19.90
中國人壽	(02628/601628)	20.80	19.83	15.80
中國銀行	(03988/601988)	2.82	2.68	15.50
中國太保	(02601/601601)	24.35	22.97	14.60
中國石化	(00857/601857)	9.42	8.86	14.30
中信證券	(06030/600030)	13.38	12.27	11.40
工商銀行	(01398/601398)	4.12	3.68	8.50
中國銀行	(00386/600028)	6.84	6.07	7.80
民生銀行	(01988/600016)	6.68	5.80	5.50
交通銀行	(03328/601328)	4.84	4.16	4.40
農業銀行	(01288/601288)	2.97	2.44	-0.20
建設銀行	(00939/601939)	4.81	3.89	-1.70
青島啤酒	(00168/600600)	45.20	36.32	-2.40
中國神華	(01088/601088)	27.40	21.97	-2.60
中國中鐵	(00390/601390)	3.37	2.61	-5.90
中國平安	(02318/601318)	59.95	44.93	-8.90
中國南車	(01766/601766)	5.81	4.29	-10.30
安徽海螺	(00914/600585)	19.54	14.35	-10.80
江蘇寧滬	(00177/600377)	7.19	5.08	-14.20
招商銀行	(03968/600036)	13.60	9.59	-14.30
中交建	(01800/601800)	6.81	4.75	-15.30
中國鐵建	(01186/601186)	6.80	4.69	-16.20