

保存實力 等待機會



申萬觀點

申銀萬國昨日發布本周A股投資策略報告稱，當前經濟尚在底部徘徊，企業盈利能力不斷受到侵蝕，市場對經濟前景缺乏信心，因此目前A股仍面臨系統性風險，建議投資者在現階段保存實力，等待機會。

宏觀來看，申萬認為，目前的統計數據顯示近三個月來，四大行整體投放節奏相對有所加快，但是結構上面的改善相對有限。該行維持此前觀點：當前經濟尚在底部徘徊，企業盈利能力不

斷受到侵蝕，無論銀行還是企業對經濟前景都沒有十足信心，因此貸款風險依舊困擾銀行。

預期年內仍有兩次降準

申萬還指，對於這一兩個月來尚未出台降息降準政策並不感到意外。當前主要問題是寬鬆政策無法有效傳導到實體經濟，而不是寬鬆程度不夠。因此申萬更傾向於認為，降準是爲了維持貨幣政策的一定程度的寬鬆水平，而不是爲了單純增大寬鬆程度而降準。

報告指出，當前貸款需求不足並不是因爲企

業不需要錢，而是因爲在銀行給定的風險利率水平上，企業貸款意願不足。六月、七月兩次降息，並未能有效釋放企業貸款，反而增加了以房地產消費貸款爲主體、風險相對較小的居民中長期貸款的新增規模。綜合各方因素，申萬預計年內還將有2次降準。

同時，申萬預計年內還將有1次降息。報告強調，由於經濟前景還不甚明朗，銀行對企業貸款要求的風險溢價很難有效下降，所以降息的寬鬆效果將大部分體現在居民中長期貸款，較少一部分體現在企業中長期貸款上。爲了降低融資成本，未來降息的必要性依舊存在。

A股不夠瘋狂未到逆轉

投資策略方面，申萬建議，投資者不必急於下手，可以賣掉一些股票改持現金。目前A股雖

已下跌300多點，但下跌過程仍未結束，A股仍面臨系統性風險。因此投資者不必太擔心下一步應如何買賣的問題，此時如何保存自己的勝利果實更加重要。

申萬還就現在與二〇一〇年的A股狀況和經濟狀況做了對比。申萬稱，現在還不夠瘋狂，未到趨勢逆轉的時候，市場整體的估值下降了。與當時的大面積炒作不同，現在是集中於幾點、幾線。申萬並稱，今年的周期股雖有所上漲，但力度不如當年；並且，此次轉型勢頭未必會如當年一直持續。

報告提出，〇六年以來，A股整體性很強，行業輪動，不是先跌就是後跌。投資者覺得消費的業績穩定、相對優勢強，覺得自己對中小板研究清楚、有信息優勢。但申萬認為，〇四年的「結構性行情」有其特殊性，故現在不值得借鑒。

監管層醞釀採多種途徑淘汰B股 萬科B擬轉H股上市



上交所擬介入公司分紅

【本報實習記者俞宛岑上海二十一日電】上交所今日針對上市公司強制分紅爭議明確表態：由於上市公司內部存在各種不規範現象，交易所方面有權介入上市公司分紅問題。分析人士認爲，此舉合理且有利於規範上市公司行爲。

上交所方面表示，爲明確投資者分紅預期，交易所鼓勵上市公司實施每年至少一次現金分紅。同時，在上交所掛牌交易的上市公司分紅比例將提高到30%，低於該標準的上市公司將在年報披露後召開說明會；而對於分紅比例高於50%、現金紅利和企業淨資產比例超過一年期定存利率的上市公司，交易所亦將給予包括爲其開啓市場准入綠色通道等在內的激勵措施。另一方面，爲防止上市公司以剩餘股利政策爲不分紅的藉口，上交所還將要求上市公司披露投資項目等信息。

海通證券首席經濟學家李迅雷認爲，國外的交易所都會介入上市公司分紅，而目前國內上市公司在分紅方面存在很大問題，特別是「不分紅」問題，交易所的介入有利於對上市公司的治理，當然除交易所介入之外，像「國資委、大股東，甚至個人也可提出分紅」。此外，李迅雷坦言此舉的另一目的是交易所、中證監爲了規範上市公司行爲。

不過，另有專家持相反意見，覺得這是捨本求末之舉，因爲上交所介入上市公司分紅從表面看是一種進步，維護了中小股東，但從實際上，此舉並不合法，因爲上市公司的章程決定着上市公司所有行爲。對於上交所而言，可以參與的對上市公司章程的指定修改，並非某一措施，而且國外也出現過好的上市公司好多年不參與分紅現象。另一方面，這也爲大股東等提供了過度分紅的合理依據。對於國內上市公司而言，目前最大的問題是分紅過度，其次才是分不分紅，「或許制度性的改善是解決此問題的關鍵所在。」

上海能源盈利急跌兩成四

上海能源（600508）昨晚公布中報顯示，上半年實現淨利潤5.85億元（人民幣，下同），同比下降24.59%；實現營業總收入51.50億元，同比下降1.45%；基本每股收益0.81元。該股昨日收報17.57元，漲0.34%。

中報指，公司上半年生產經營實現預期目標，內外項目同步積極推進，基本實現了時間過半、任務過半的目標，但受市場形勢影響，公司經濟效益同比出現下滑。

數家基金籌謀推黃金ETF

爲滿足國內對另類投資渠道不斷高漲的需求，數家中國基金正準備推出黃金上市交易基金（ETF）。據消息人士透露，目前國泰基金、博時基金和易方達基金，已獲得與上交所和深交所合作開發黃金ETF的許可。

此外，華安基金亦被認爲是數家籌謀黃金ETF的基金公司之一，但該公司拒絕對此置評。

實物黃金ETF或提振中國對黃金的需求，但被問及籌劃中的產品是否由實物支持時，幾家基金公司均不願詳細置評。

一名國泰高層表示，「產品仍在開發當中，我們還不確定」。據悉，該基金將跟蹤上海黃金交易所現貨金合約的表現。

金地半年賺5億增半成

金地集團（600383）昨晚公布的中報稱，上半年實現淨利潤5.02億元（人民幣，下同），同比增長5.05%；實現營業總收入64.73億元，同比增長25.52%；基本每股收益0.11元。該股昨日收報5.17元，跌2.27%。

報告期內，公司房地產業務結算毛利率爲36.01%，同比下降3.16個百分點；淨利潤率爲7.8%，同比下降1.5個百分點。淨利潤率下降的主要原因是公司的合作項目結轉較多。

中集集團（000039）宣布試水B股轉換H股後，爲身處窘境的B股市場覓得一條新路徑。據接近內地管理層的消息人士稱，監管層正在醞釀採用各種途徑逐步淘汰B股市場。另有消息稱，萬科會考慮B股轉換H股的可能性。

本報記者 鄭立恆

自上月初發布新版退市制度以來，由閩燦坤B引發的退市風波，使得對B股市場去問問題的解決變得更加迫切。近日，有消息人士透露，目前管理層已對B股市場未來出路形成較明確思路，相關問題的解決已進入快車道，有關市場創新將適時推出。

管理層已明確解決思路

業內人士預計，此前市場預期的「A、B股合併，B股直接轉板A股」難度很大，未來解決B股歷史遺留問題將可能採用三種路徑：同時發行A股和B股的「A+B」公司可採用B股轉H股上市的方式；通過回購的方式，直接減少市面上的B股流通量；在B股直接退市，其中符合條件的B股公司可在A股重新申請上市。

中集集團於上周開啓B股破冰之旅。該公司公告稱，擬將已發行的B股轉換上市地以介紹方式在香港聯交所主板上市及掛牌交易。專家認爲，若此方案能夠順利完成，中集集團將開創內地資本市場「A+B」轉「A+H」先河，這將爲處置B股問題提供新思路。

對於同爲「A+B」股上市的萬科，其董事會秘書譚華傑日前對媒體表示，尋求融資出路一直爲萬科所關注，雖然目前沒有明確意向，但萬科會考慮B股轉換H股的可行性。他還指出，對於A股與B股差價較高的公司，B股轉H股價值更大。不過，他昨晚接受訪問時稱，該公司沒有詳細的計劃。

萬科融資成本趨升

目前，滬深兩市共有108家B股公司。國金證券分析師羅立波分析稱，從B股公司自身的業務實力、大股東的資金實力等方面考慮，中集集團B股轉H股的案例，不具備廣泛的示範效用。他認爲，目前B股



板塊中能夠效仿的可能只有萬科B（200002）。

譚華傑稱，對於房地產公司而言，H股市場的融資價值並沒有想像中高，但反觀B股市場，B股轉H股還是可以做的。

近年來，由於樓市調控，房企在資本市場的融資遭遇壁壘，萬科更多依靠信託來募集資金。與此同時，反映房企融資成本的資本化利息費用在不斷增加。半年報顯示，萬科今年上半年借款利息支出高達26億元（人民幣，下同），同比上升40%，超過其淨利50億元的一半，其借款利息資本化率更是由去年的8.6%上升到9.2%，凸顯出萬科今年融資成本呈上升趨勢。

萬科於今年五月收購在香港上市的南聯地產（01036）73.19%的股份，此舉當時就被市場解讀爲萬科向香港上市邁進的第一步。

然而，南聯地產本身是上市公司，根據港交所相關規定，上市公司收購完成後的兩年不得有重大資產重組，這意味着，兩年後南聯地產才可作爲萬科在港的融資平台來使用。有分析指，若中集集團B股轉H股可以實現成功，萬科融資的選擇無疑會更多。

▲近年來，由於樓市調控，房企在資本市場的融資遭遇壁壘，萬科更多依靠信託來募集資金



小資料

何謂B股？

所謂B股，是以人民幣標明面值，以美元或港幣認購和買賣，在上交所或深交所上市交易的外資股。B股設立於1992年，曾是境外投資者投資中國股市唯一渠道。但隨着經濟環境的不斷改變，以及紅籌股、H股的大量發行上市和大量企業赴海外上市，B股市場爲內地企業籌集外資的功能逐步弱化甚至喪失。自2001年以來，B股市場基本上沒有出現IPO交易。

據權威人士日前透露，首隻併購基金最快八月面世，此外已有多家機構與監管層溝通設立併購基金。

併購基金屬於私募股權投資基金，以控股方式控制目標企業，對目標企業進行一系列重組改造後，待盈利後再將股權出售，以獲取收益。在成熟市場中，併購基金在私募股權投資基金中所佔比重較大，對促進企業兼併重組具有重要推動作用。

今年五月，中信證券向中國證監會提出申請開展併購基金業務試點，並於六月十五日獲得同意設立併購基金。據悉，該併購基金側重於行業整合的併購投資。爲防範併購基金、金石投資及其管理的其他直投基金、中信證券之間的内幕交易、利益衝突及利益輸送風險，中信證券制定了嚴格的隔離牆制度和預防措施。

證監會上市部主任歐陽澤華此前表示，併購基金在中國是新興事物，將爲解決融資缺口問題解決重大作用，證監會將大力發展併購基金和多元化債券產品。隨着產業整合的發展和併購學校、支付工具的逐漸放開，併購基金作爲兼併重組的支付工具之一，將進入快速發展軌道。

業內人士表示，設立併購基金不僅有利於改善證券公司盈利模式，更有利於企業之間通過兼併重組實現資源的優化配置，拓寬企業直接融資渠道，促進資本市場長期穩定發展，是證監會鼓勵證券公司創新的又一重要舉措，也是國內併購市場發展的現實需求。

併購基金最快月內面世

蘋果概念股領滬指反彈

【本報記者毛麗娟報道】滬深兩市昨日早盘延續周一弱勢，雙雙低開，隨後在重慶將投1.5萬億振興七大產業、證金公司表示75億轉融資資金到位等信息鼓舞下，探底回升上揚。重慶、页岩氣、觸摸屏、互聯網等板塊輪番領漲，滬綜指在五日線上震盪，尾盤回升，個股表現活躍，收盤34隻非ST股、18隻ST股漲停。

截至收盤，滬綜指收報2118.27點，漲0.54%；深成指報8849.49點，漲0.12%。兩市當日共成交1152.3億元（人民幣，下同），較上日放兩大成多。

國信證券雷錚表示，目前市場仍表現出對反彈持續性不強的擔憂，滬綜指午後衝至2124點後出現

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	2118.27	+11.31	+0.54	514.77
深成指	8849.49	+10.86	+0.12	637.52
滬深300	2313.70	+11.91	+0.52	-
滬B	217.26	+2.04	+0.95	6.52
深B	589.61	+9.16	+1.58	1.85

回落，盤面上地產、銀行相對走勢較弱，特別是午後地產股的再度下跌，對市場構成壓力，房地產板塊當前還需等待利淡釋放，利淡兌現後則有望出現反彈。

西南證券張剛認爲，昨日表現給了市場一定向好的預期，滬綜指全天沒有觸及2100點的低點，最低也就是觸及2103點，確認了周一低點2089點的有效。成交量放大逾兩成，說明有增量資金進場。不過，目前的反彈是資金在調整倉位時避險情緒導致的，避險情緒完成後，對強周期上市公司、大多數的工業類的上市公司而言，半年報的負面消息仍會使後市面臨一定的壓力。

受蘋果iPhone5將從九月十二日開始接受預購訂單等消息刺激，昨日蘋果概念股全面走強，觸摸屏概念以4.36%領漲，深天馬A、得潤電子、華東科技等漲停，長信科技、萊寶高科等漲幅居前。

張剛認爲，這純粹是概念炒作。從蘋果公司早期公布的信息看，來自中國的供應商中，安潔科技主要爲蘋果公司提供節能材料、比亞迪則主要提供鋰電池。雖然安潔科技業績確實不錯，但市場當前給了其50多倍的高估值，追高的風險較大。

其他A股公司並沒有明顯介入蘋果產業鏈，多爲沒有理由的上漲，目前來看，給蘋果提供觸摸屏的主要是三星，而不是內地的萊寶高科、歐菲光等上市公司。

恒生 AH 股溢價指數 (8月21日)				
即時指數		變動 (點數)	變動 (%)	
104.27		-0.16	-0.15	
A/H 股價對照表 1 港元 = 0.82 元人民幣 (21/8/2012)				
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)	2.68	11.90	441.70
洛陽玻璃	(01108/600876)	1.37	5.23	365.70
儀征化纖	(01033/600871)	1.64	6.23	363.50
南京熊貓	(00553/600775)	1.59	5.43	316.60
昆明機床	(00300/600806)	1.73	4.97	250.50
廣州廣船	(00317/600685)	5.02	14.35	248.80
海信科龍	(00921/000921)	1.30	3.70	247.20
天津創業	(01065/600874)	1.78	5.03	244.80
經緯紡織	(00350/000666)	3.92	11.02	243.00
東北電氣	(00042/000585)	0.61	1.70	240.00
重慶鋼鐵	(01053/601005)	0.93	2.55	234.50
新華製藥	(00719/000756)	1.88	4.91	218.60
上海石化	(00338/600688)	2.11	5.28	205.30

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(%)
北人印刷	(00187/600860)	1.86	4.40	188.60
金風科技	(02208/002202)	2.69	6.01	172.60
北京北辰	(00588/601588)	1.33	2.69	146.80
東江環保	(00895/002672)	31.30	58.90	129.60
中國鋁業	(02600/601600)	3.35	5.92	115.60
大連港	(02880/601880)	1.66	2.90	113.10
大唐發電	(00991/601991)	2.74	4.66	107.50
廣州藥業	(00874/600332)	15.74	26.47	105.20
華電國際	(01071/600027)	2.43	3.93	97.30
兗州煤業	(01171/600188)	11.96	18.67	90.50
四川成渝	(00107/601107)	2.26	3.38	82.50
晨鳴紙業	(01812/000488)	2.69	3.98	80.50
紫金礦業	(02899/601899)	2.60	3.83	79.70
中國中冶	(01618/601618)	1.59	2.27	74.20
東方航空	(00670/600115)	2.60	3.69	73.20
第一拖拉	(00038/601038)	6.29	8.77	70.10
中海發展	(01138/600026)	3.35	4.61	67.90
中海油服	(02883/601808)	12.64	16.89	63.00
上海電氣	(02727/601727)	3.25	4.27	60.30
中海集運	(02866/601866)	1.92	2.41	53.10
中國遠洋	(01919/601919)	3.37	4.22	52.80

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(%)
深圳高速	(00548/600548)	2.89	3.53	49.00
東方電氣	(01072/600875)	13.34	16.03	46.60
華能國際	(00902/600011)	5.57	6.68	46.30
廣汽集團	(02238/601238)	5.94	7.05	44.80
江西銅業	(00358/600362)	18.44	21.42	41.70
廣深鐵路	(00525/601333)	2.34	2.71	41.30
金隅股份	(02009/601992)	5.24	6.02	40.20
安徽皖通	(00995/600012)	3.45	3.90	37.90
新華保險	(01336/601336)	24.40	26.80	34.00
馬鋼股份	(00323/600808)	1.83	2.00	33.30
比亞迪	(01211/002594)	13.94	15.20	33.00
中煤能源	(01898/601898)	7.25	7.45	25.40
南方航空	(01055/600029)	3.74	3.82	24.60
中國國航	(00753/601111)	5.20	5.24	22.90
中興通訊	(00763/000063)	11.34	11.26	21.10
中聯重科	(01157/000157)	9.13	8.93	19.30
中信銀行	(00998/601998)	3.95	3.82	18.00
中國銀行	(03988/601988)	2.99	2.76	12.60
上海醫藥	(02607/601607)	12.62	11.56	11.80
中國石油	(00857/601857)	9.86	8.93	10.50
海通證券	(06837/600837)	9.50	8.48	8.90

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(%)
鞍鋼股份	(00347/000898)	4.19	3.71	8.00
長城汽車	(02333/601633)	17.36	15.18	6.70
工商銀行	(01398/601398)	4.47	3.83	4.50
滙豐動力	(02338/000338)	22.55	18.97	2.60
交通銀行	(03328/601328)	5.22	4.34	1.40
中國石化	(00386/600028)	7.42	6.15	1.10
民生銀行	(01988/600016)	7.18	5.91	0.40
中國中鐵	(00390/601390)	3.16	2.54	-1.90
農業銀行	(01288/601288)	3.09	2.48	-2.10
中國人壽	(02628/601628)	21.60	17.19	-2.90
中信證券	(06030/600030)	13.60	10.77	-3.40
中國太保	(02601/601601)	24.60	19.45	-3.50
青島啤酒	(00168/600600)	43.80	33.31	-7.20
建設銀行	(00939/601939)	5.36	4.06	-7.60
中國南車	(01766/601766)	5.88	4.29	-11.00
中國神華	(01088/601088)	30.50	22.15	-11.40
江蘇寧滬	(00177/600377)	6.94	5.02	-11.80
中國鐵建	(01186/601186)	6.45	4.54	-14.10
招商銀行	(03968/600036)	13.96	9.81	-14.30
安徽海螺	(00914/600585)	20.95	14.25	-17.00
中國平安	(02318/601318)	60.35	41.06	-17.00
中交建	(01800/601800)	7.01	4.62	-19.60