

A股短期續下探 看好消費股



申萬觀點

申銀萬國昨日發布本周A股投資策略指出，受央行收緊流動性及美聯儲欲退出QE等事件產生的「邊際力量的蝴蝶效應」影響，A股出現連續調整走勢，但對全年行情該行並不悲觀，在目前弱復蘇的格局下，建議配置消費成長股以防範風險，並關注新城鎮化、環保等投資主題。

對於近期A股市場的下跌，該行認為是多重因素共同作用的結果，可以總結為「邊際力量的蝴蝶效應」，即實體預期的邊際微弱變化引起的資產價格的巨幅波動。具體來看，近期出台的

產政策可能沒有什麼實質內容，但這打破了「政府對房價上漲容忍度上升」的幻想。流動性方面，上周央行突然收緊流動性，單周回籠資金達到創紀錄的9000億元（人民幣，下同）；外圍市場方面，美聯儲二十日公布的會議紀要顯示，多名理事認為QE需要逐步退出。

恐慌過後將回歸理性

這些看似微弱的邊際效應引發了巨大的蝴蝶效應，於是包括大宗商品在內的全球資產價格系統性向下，A股的暴跌自不待言。當基金、陽光私募倉位普遍處於高位之後，經濟或者流動性只要

不能更好，邊際交易者就失去了買入的理由，風險和收益的天平發生了傾斜，壓垮駱駝的只是最後一根稻草。在當前情況下，申萬對A股全年行情並不悲觀。該行認為，對政策收緊的擔憂，邊際衝擊過去後將重歸理性。目前來看，畢竟經濟尚未真正起來，政府並不會冒著經濟大幅下行的風險進行實質性調控，投資從未起來，斷崖式下跌亦無從談起。社融總量一月的高增速如果是領先指標，後續的經濟不會太差。該行預計，恐慌過後，市場將逐步回歸理性。

後續要重點觀察的數據是二月的CPI和融資數據。二月信貸是否能夠超過7000—8000億元（

人民幣，下同），進而導致社會融資總量超預期（1.3萬—1.5萬億）；同時，二月CPI若超過3.1%—3.3%的市場預期，部分投資者可能會擔心產出缺口正在逐步轉正，通脹隱憂引發增長上限約束，在此背景下，若配置消費成長類股，則可相對減少風險。

鐵路運輸股存在機會

在目前弱復蘇的格局下，申萬認為，小企業的盈利彈性更大，也許到了年底，投資者會慢慢發現一批成長股票的業績超出預期。對於金融股，申萬表示，短期回調或許難以倖免，但還是具有全年戰略配置的意義。另外，投資主題上繼續推薦大部制（傳媒+鐵路運輸）、新型城鎮化，繼續關注大環保，包括環保產業本身、園林綠化、汽車尾氣處理、車用尿素、石油石化設備升級改造、空氣淨化設備、抗菌口罩等。

外資行銷售基金將放行

國有銀行獨攬基金銷售市場的局面，有望於近期得到改善。外媒援引消息人士透露，修改後的《證券投資基金銷售管理辦法》最早將於下個月正式公布，新規則或允許外資銀行進入內地基金銷售市場。目前已有渣打等三家外資行向中國證監會提交基金銷售牌照申請材料。

上海證監局日前在其網站公告稱，已收到上述三家銀行的基金代銷業務資格申請。一位負責籌備基金銷售業務的外資行人士則表示，目前材料已經上交，正在做一些資料的補充和調整，但要正式拿到牌照，仍需等相關修改法案正式生效。

三家外資行正申請牌照

據了解，機構申請基金銷售資格需首先向中證監遞交基金銷售資格申請書面材料，接受申請後的審核期為20個工作日，其後還將接受現場檢查。按以往經驗來看，通過現場檢查兩個月之後，申請機構就可拿到基金銷售牌照。

不過，有分析人士指出，外資行上報牌照資格申請資料將會承擔一定風險，若未來一個月內相關修改法案未正式施行，申請很有可能被否決，而這意味着一段時間內無法重新申請。

事實上，近年來業內已形成共識，認為引入外資行參與競爭將有助於內地基金銷售市場更好的發展。觀察人士表示，該領域長期由大型國有銀行壟斷，其憑藉龐大的銷售網絡與巨大的零售儲蓄資金池實際佔據行業主導地位，並因此推高了基金投資者的成本。

該認識繼續，由於國有銀行在市場佔據主導地位，這些銀行有很強的議價能力，它們的銷售收費平均佔基金管理公司向投資者收取的總管理費用的五分之一。

轉融券或成私募做空利器

【本報記者葉勇上海二十六日電】轉融券業務試點將於本周四正式推出，對此，私募排排網調查的大部分私募人士表示，轉融券推出拓寬融券來源、降低了融券的成本、完善了做空機制，對市場影響偏負面，此外，轉融券的推出也有利於私募基金其他策略的運用和產品的開發，通過做空個股獲利。

明華信德總經理陳明賢表示，現時推出融券業務，證明管理層對目前點位表示接受，前段時間的暴跌亦與融券的推出有關，以後轉融券標的會從90隻到500隻這樣慢慢擴大，造成市場更大拋壓。

明曜資產董事長曾昭雄亦表示，轉融券業務的推出對市場整體影響偏負面，轉融券推出拓寬融券來源、降低了融券的成本、完善了做空機制，機構做空動力增強。

短期對A股走勢有負面影響

不過，亦有分析認為，轉融券機制推出後融券餘額增長仍將較為有限。中銀國際分析師尹勁樺指出，短期來看，轉融券試點期間的標的主要是上交所和深交所的藍籌股，估值相對較低，做空動力不足；其次，目前基金公司、保險公司和上市公司國有機構股東持有的證券因法律法規和政策上的限制，尚不能真正開展出借證券的業務，實際出借的證券數量有限；再次，轉融券利率由證金公司發布，目前的利率水平並不具備較高吸引力；最後，A股投資者習慣做好，做空操作尚需要時間培育。

尹勁樺認為，轉融券機制的推出，可能在心理上對投資者造成衝擊，短期內對A股市場走勢有負面影響。

據了解，本次只有小部分券商和股票參與其中。試點初期轉融券標的證券為90隻股票（不包括ETF基金），總流通市值為9.3萬億元人民幣，佔全部A股流通市值的近50%。首批參與轉融券業務試點的有中信、光大、廣發、國泰君安、國信、海通、華泰、申銀萬國、招商、銀河和中信建投這11家證券公司。

上金所上調黃金合約保證金

上海黃金交易所昨日公告稱，從昨日清算時起，將黃金延期交收合約的保證金比例由此前的10%提高到11%，漲跌停板幅度限制維持不變。

為控制交易風險，如果黃金或白銀延期交收合約的未平倉合約連續四日超過35%，則該交易所將採取提高合約保證金、限制新倉位、調整漲跌停板或迫使合約關閉等作法。

該交易所指出，近期黃金延期交收合約持倉增幅較大，本周一收盤後持倉量達到223.99噸，連續四日累計增幅為37.73%，為此採取該項風控措施。同時提示投資者做好風險防範工作，合理控制倉位、理性投資，確保市場平穩運行。另外，漲跌停板幅度限制維持在7%不變。

全球股市下跌 打擊投資者信心 滬指放量挫1.4% 失守2300

全球股市下挫以及對流動性收緊的擔憂，均打擊投資者信心，雖有銀行券商早盤拉升，但尾盤下挫致A股周二顯著收低，滬綜指大跌1.4%失守2300點關口並創一個月來新低。分析認為，國內國外因素的疊加，使得投資者對於流動性預期出現轉向，是造成A股近期連續下挫的重要原因，大盤短線還有下探空間。

本報記者 毛麗娟

美國股市周一大幅下跌，道瓊斯指數下跌1.55%，創年內最大單日跌幅，亞太股市普遍下挫，影響市場做好氣氛。同時，市場對資金面的擔憂不斷升溫，儘管目前IPO已經實質暫停，但A股市場的再融資卻洶湧異常，統計數據顯示，年初至今不足兩個月的時間，A股市場已有46家上市公司發布了增發再融資預案，共計金額1073億元（人民幣，下同）。

A股兩月再融資千億元

滬深兩市周二雙雙低開小幅震盪後，大盤股發力，銀行、地產由跌轉升，推動大盤上漲，平安銀行盤中大漲9%以上，銀行板塊成兩市最大的亮點，傳媒板塊亦表現活躍。午後軍工概念股崛起，中航精機等股衝擊漲停，可惜臨近收盤，權重股帶領股指出現一波加速下跌，滬綜指跌破2300點整數關口，收報2293.34點，跌1.4%，連續三個交易日位於30日均線下方，盤中低見2289.89點；深成指收報9208.03點，跌1.44%。兩市全日共成交2066.7億元，較上一交易日放大三成。另外，中小板指跌1.5%，創業板指跌0.52%。

聯合證券分析師易文斌指出，上波反彈是超跌反彈加流動性推動的行情，大盤從低點到2440點漲了25%，銀行股整體漲了30%，接近一波中級行情的反彈目標，有技術調整的需求；近期流動性回收對行情產生了抑制作用；對地產的繼續調控表明政府對通脹的擔憂，故採取緊縮政策。他認為，股指衝高回落再創調整新低後，將延續調整趨勢，考驗2300點支撐。

航天證券分析師姚凱表示，民生銀行、平安銀行叫停個人房貸引發銀行股早間走高，尾盤銀行繼續下挫引發收盤新低，30天均線失守三天後，如果不能再度站上，往下突破則被視為有效。當前2000億元的成

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	2293.34	-32.48	-1.40	1059.17
深成指	9208.03	-134.34	-1.44	1007.76
滬深300	2567.60	-37.36	-1.43	-
滬B	270.18	-2.22	-0.81	29.42
深B	809.22	-7.92	-0.97	2.44

►受外圍市場拖累，滬綜指昨日下午跌1.4%，跌破2300點整數關口，為一個月來新低
新華社

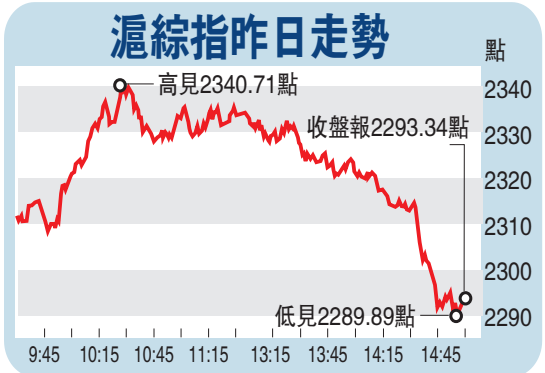
交量要使大盤止跌回穩還有一定的難度，加上跌停股首度現身，應警惕前期被炒高的個股。

盤面來看，節後加速大漲的環境保護板塊昨日下午跌2.72%；銀行股早盤大漲，尾盤回落，平安銀行仍收漲4.2%。

權重股誘升後回調

西南證券研究員張剛認為，醫藥傳媒走強還是避險資金移入的作用，股票型基金有底倉需在60%以上的限制，即便看淡大盤，也要配置股票，因此選擇避風港消費類個股。他指，銀行股、券商股早盤上漲比較詭異，有刻意護盤意圖，誘多跡象明顯，尾盤大幅下跌，圖窮終見匕。短期而言，各項技術指標宣告調整形成，弱勢確立，大盤仍將下探。

繼上周暫停逆回購並重啓正回購操作後，央行周二再次開展28天期正回購操作。中信證券分析師毛長青認為，央行時隔8個月後此次重啓正回購，大規模回籠公開市場資金的目的，不僅僅在於平滑節後流動性，其貨幣政策可能由寬鬆逐步轉向中性甚至謹慎。



而在海外，流動性樂觀預期也在發生改變。國內國外因素的疊加，使得投資者對於整體宏觀流動性出現轉向，是造成A股近期連續下挫的重要原因。他認為，隨著三月下旬各項經濟數據出台，如果能進一步佐證中國經濟弱復蘇、加上兩會後政策的進一步明朗，A股或重拾升勢。

證監三措施推長期資金入市

中國證監會昨日於新聞通氣會上表示，二〇一三年將繼續加快長期資金入市，壯大機構投資者力量，具體措施將分別涉及保險資金、養老金和住房公積金三個方面。

有關負責人表示，保險資金方面，目前保險公司投資股票、股票型基金等資產的比例僅為總資產的10%，與此前規定的20%相比還有較大的投資空間。下一步，中證監將積極配合有關部門繼續完善保險資金運用的相關政策，提高保險資金投資權益類資產的比重，推動保險資金投資創業板股票。

擬降資產證券化業務門檻

養老金方面，未來將配合有關部門完善養老金投資運營的相關制度，推動專業化、市場化的投資運營。不

過，上述負責人指出，目前尚未明確地方社保是統一委託全國社保管理，還是另外設立專門的機構。

住房公積金方面，目前相關研究準備工作已經順利啓動，中證監將積極配合有關部門研究改進住房公積金的管理和投資運營模式，盡快推動《住房公積金管理條例》的修訂。希望通過該措施解決目前住房公積金使用效率低、投資渠道狹窄的問題。

同時，中證監還公布了《證券公司資產證券化業務管理規定（徵求意見稿）》（以下簡稱《規定》），內容包括降低證券公司從事資產證券化業務的准入門檻，且允許資產支持證券公開發行、交易所轉讓。

《規定》顯示，在准入門檻方面，取消有關證券公司分類結果，以及淨資本規模等門檻限制。只要是具備

業務資格，近一年無重大違法違規行為的券商均可申請設立專項資管計劃從事該項業務。

此外，《規定》還允許證券公司為資產支持證券提供雙邊報價服務，

即證券公司可以成為資產支持證券的做市商，按照交易場所的規則為產品提供流動性服務。符合公開發行條件的資產支持證券，還可以公開發行，並可以成為質押回購標的。



◀中證監稱採取措施鼓勵長期資金入市 步瀟瀟攝

恒生AH股溢價指數 (2月26日)

即時指數	變動(點數)	變動(%)
102.77	+0.69	+0.68%

A/H股價對照表 1港元=0.81036元人民幣(26/2/2013)

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 (%)
浙江世寶	(01057/002703)	2.69	15.54	612.30
儀征化纖	(01033/600871)	1.88	6.01	294.20
洛陽玻璃	(01108/600876)	1.64	5.23	293.20
山東龍龍	(00568/002490)	2.54	11.16	288.70
南京熊貓	(00553/600775)	3.17	6.06	244.30
昆明機床	(00300/600806)	2.39	6.25	222.40
天津創業	(01065/600874)	2.92	7.28	207.40
北人印刷	(00187/600860)	2.33	5.80	206.90
東北電氣	(00042/000585)	1.01	2.49	204.00
重慶鋼鐵	(01053/601005)	1.31	3.21	202.10
洛陽鉚業	(03993/603993)	3.65	8.82	198.00
新華製藥	(00719/000756)	2.22	4.76	164.40
廣州廣船	(00317/600685)	6.34	12.88	150.50

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 (%)
海信科龍	(00921/000921)	3.65	7.33	147.60
上海石化	(00338/600688)	3.08	5.50	120.20
經緯紡織	(00350/000666)	6.73	11.51	110.90
東江環保	(00895/002672)	40.75	67.70	104.80
北京北辰	(00588/601588)	2.00	3.23	99.10
大連港	(02880/601880)	1.82	2.81	90.40
克州煤炭	(01171/600188)	11.34	17.18	86.80
廣州藥業	(00874/600332)	18.00	26.48	81.40
第一拖拉	(00038/601038)	7.30	10.61	79.20
中國鋁業	(02600/601600)	3.33	4.82	78.50
紫金礦業	(02899/601899)	2.61	3.64	72.00
晨鳴紙業	(01812/000488)	2.89	3.99	70.20
金風科技	(02208/002202)	4.08	5.62	69.80
中國鐵建	(02727/601727)	2.95	4.03	68.40
中國中冶	(01618/601618)	1.59	2.11	63.60
江西銅業	(00358/600362)	18.04	23.54	60.90
中國國際	(01071/600027)	3.32	4.17	54.90
華電發電	(00091/601991)	3.28	4.11	54.50
四川成渝	(00107/601107)	2.68	3.34	53.70
中海集運	(02866/601866)	2.20	2.46	37.90
中海發展	(01138/600026)	4.13	4.59	37.00
深圳高速	(00548/600548)	3.11	3.39	34.40
金隅股份	(02009/601992)	6.82	7.43	34.30

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 (%)
中海油服	(02883/601808)	15.38	16.53	32.50
鄭煤機	(00564/601717)	9.30	9.96	32.10
東方航空	(00670/600115)	3.14	3.34	31.20
中國遠洋	(01919/601919)	3.92	4.12	29.60
中煤能源	(01898/601898)	7.22	7.41	26.60
廣汽集團	(02238/601238)	6.19	6.18	23.10
長城汽車	(02333/601633)	29.15	29.02	22.80
復星醫藥	(02196/600196)	11.96	11.60	19.60
中信銀行	(00998/601998)	4.78	4.62	19.20
東方電氣	(01072/600875)	14.50	13.97	18.80
民生銀行	(01988/600016)	10.12	9.66	17.70
海通證券	(06837/600837)	12.14	11.45	16.30
安徽皖通	(00995/600012)	4.44	4.07	13.00
馬鋼股份	(00323/600808)	2.21	2.02	12.70
中國聯科	(01157/000157)	10.06	9.09	11.40
中國國航	(00753/601111)	6.03	5.41	10.60
南方航空	(01055/600029)	4.12	3.69	10.40
新華保險	(01366/601336)	29.55	26.16	9.20
比亞迪	(02039/000039)	14.60	12.81	8.20
集思集團	(01211/002594)	28.45	24.81	7.50
濰柴動力	(02338/000338)	28.65	24.36	4.80
廣深鐵路	(00525/601333)	3.56	3.01	4.30
中國石油	(00857/601857)	10.58	8.89	3.60

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 (%)
華能國際	(00902/600011)	7.75	6.43	2.30
中國銀行	(03988/601988)	3.57	2.96	2.20
交通銀行	(03328/601328)	5.94	4.92	2.10
上海醫藥	(02607/601607)	16.38	13.54	1.90
中國石化	(00386/600028)	8.69	7.13	1.20
中國人壽	(02628/601628)	22.60	18.28	-0.30
中國神華	(01088/601088)	28.00	22.28	-1.90
中國南車	(01766/601766)	6.08	4.74	-3.90
招商銀行	(03968/600036)	16.38	12.71	-4.30
工商銀行	(01398/601398)	5.41	4.10	-6.60
中國通訊	(00763/000063)	12.62	9.52	-7.00
中信證券	(06030/600030)	18.08	13.54	-7.70
建設銀行	(00939/601939)	6.17	4.58	-8.50
中國中鐵	(00390/601390)	3.98	2.95	-8.60
農業銀行	(01288/601288)	3.91	2.87	-9.50
青島啤酒	(00168/600600)	47.45	34.81	-9.60
鞍鋼股份	(00347/000898)	5.04	3.63	-11.20
中國平安	(02318/601318)	63.75	44.97	-13.00
中國太保	(02601/601601)	27.50	19.39	-13.10
中國鐵建	(01186/601186)	7.80	5.43	-14.20
江蘇寧滬	(00177/600377)	7.75	5.35	-14.90
中交建	(01800/601800)	7.15	4.92	-15.20
安徽海螺	(00914/600585)	27.15	18.08	-17.90