

News

银团贷款二级市场
将择机建立

○记者 苗燕 ○编辑 于勇

银监会纪委书记王华庆16日在出席中国银行业协会银团贷款与交易专业委员会第一届年会时表示,将择机推动银团贷款二级市场的建立。业内人士认为,这意味着,有关监管机构正在考虑建立和完善银团贷款的市场转让机制。

王华庆要求,银行业协会要加强银团贷款的相关基础建设,积极推动银团贷款一级市场的健康发展,并择机推动二级市场的建立,形成更加市场化的贷款风险分担机制,增加银团贷款市场的流动性。要重视银团贷款的标准化,一方面降低交易成本,提高贷款市场的效率;另一方面推动建立顺畅的进入退出机制,促进银团贷款二级市场的发展。

银行业协会的一位人士表示,银团贷款有标准的文本,而且转让也是资产风险一齐转让的。他透露,未来银团贷款的二级市场中,也将仅限于银团信贷资产的转让。

由于相关基础设施建设滞后,实际交易量很小,二级市场发展的滞后也在一定程度上影响了银行参与银团贷款的积极性。

对此,银监会银行监管一部副主任张焕南表示,要加快建立和完善银团贷款的市场转让机制,推动银团贷款二级市场建设,逐步构建完善的银团贷款市场机制。尽快制定二级市场操作规范,搭建银团贷款系统平台,组织开展二级市场政策的研究制定,包括贷款的定价,会计核算,为二级市场的形成和发育奠定良好的政策基础和法律环境。

银行业协会银团委员会办公室主任陈景功认为,银团贷款二级市场交易产品与外汇、债券、票据等其他产品具有不同的风险特征和不同的市场参与者。因此,需要建立专业化的二级市场,而不是与债券、票据等其他交易产品共用平台的交易市场。

他呼吁推动贷款定价制度建设,同时呼吁相关部门尽快制定贷款折价的政策。此外,他认为应引入更多元化的投资主体,如保险资金、养老金、信托资金、财务公司和城乡信用社等机构。特别是保险资金,陈景功认为目前保险资金已经具备了进入银团贷款二级市场的基础。

九条新指数明年首个交易日发布

○记者 王璐 ○编辑 朱绍勇

上海证券交易所和中证指数有限公司日前宣布,将于2010年第一个交易日正式发布九条新指数,分别是上证企债30指数、上证海外上市A股指数、上证地方国有企业50指数、上证国有企业100指数、上证全指成长指数、上证全指价值指数、上证全指相对成长指数、上证全指相对价值指数和上证沪企指数。这些指数将为指数基金和ETF等指数产品提供更多标的。

据介绍,上证企债30指数从上海证券交易所市场挑选30只质地好、规模大、流动性强的企业债券组成样本,是我国市场第一条实时成份债指数。上证企债30指数将入选样本的流动性放在第一位,为降低个别发行量大的样本对指数的影响,该指数实施了权重限制规则。另外该指数设置了久期匹配规则,使企债30指数与市场久期偏离度不超过10%。上证企债30指数为债券ETF等债券产品创新提供了良好标的,对债券市场发展具有深远

的意义。截止到2009年12月16日,上证企债30指数收盘点位为100.38,较年初上涨0.38%。

随着2006年以来一批境外上市公司陆续回归A股市场,这些同时在海外市场上市的公司已经成为A股市场中举足轻重的一个板块,其走势对市场的影响也日益突出。上证海外上市A股指数的样本股由上证180指数中同时在上海证券交易所以及大陆以外交易所上市的上市公司股票组成,目前共有37只成份股,其A股总市值91997亿元,占沪市A股总市值的50.38%,A股流通市值45783亿元,占沪市A股流通市值的40.79%

上证国有企业100指数成份股由50只上证央企50指数成份股和50只上证地方国企50指数成份股组成,反映上海市场国有企业上市公司股票的整体表现。上证地方国有企业50指数成份股则是从上海市场中由地方国资委、地方政府和地方国有企业控股的上市公司中挑选50只最具代表性的股票组成。



九条新指数将为指数基金等指数产品提供更多标的 徐汇 资料图

上证全指风格指数的编制方法与上证180风格指数基本相同,从上证全指中挑选成长特征最显著的150家公司股票组成全指成长指数样本股,价值特征最显著的150家公司股票组

成全指价值指数样本股。上证沪企指数以注册地在上海的公司为样本空间,选取流动性好、规模大、最具代表性的50家公司组成样本股,以反映上海本地股的整体市场表现。

评价发行改革应过程结果并重

○记者 周翀 ○编辑 朱绍勇

今年以来,市场关于新股发行制度改革效应的讨论不绝于耳,但对合理评价改革的评价方法选择,显然尚无一定之规,这有碍于在一个边界清晰的框架内讨论问题。

一般说来,一项改革措施,有“用”的层面的效应,即现象、功用,宜以结果衡量;同时,也应有“体”的层面的效应,即本质、生态,宜以过程衡量。评价一项改革措施,则不仅要看到“用”,也要看“体”。譬如丁俊晖放慢了出杆速度、宽容自己的失误,从“用”的角度看,从结果看,是再夺排名赛冠军;而从“体”的角度看,从过程看,则是阅读和控制比赛的能力得到了提高。我们评价丁俊晖的“改

革”,要体用如一;这个道理,同样适用于对发行改革的评价。

中信证券资本市场部执行总经理孙毅就说,“新股发行制度改革的实践证明,资本市场的制度安排应逐步增强市场化作用和约束机制,将定价过程更多地交由市场来决定。这不仅能够增强定价的合理性和稳定性,也将更好的平衡市场参与主体的利益和风险防范的匹配。”

可见,增强定价的合理性和稳定性是“用”,而平衡参与主体的风险收益关系是“体”,改革措施的功用,以及由改革措施不断引发的市场生态的进化,对我们市场的成熟同样重要。

采用这样的认识和方法论,我们就不难理解招商证券的破发具有何种现实意义:一级市场定价更加贴近

二级市场,无风险套利空间逐步缩小,参与者势必要主动管理风险、归位尽责,而受此影响的出价行为当然要更审慎、有顾忌,进而使得发行价格的确定更合理、更有效。

事实上,即便单从结果的角度评价发行制度改革,也会发现改革的阶段性积极效应已经显现。孙毅提出,伴随定价机制的不断市场化,新股的定价效率逐渐提高,一个直接的表象就是伴随新股的最终发行价贴近于市场供需均衡价格,上市首日的收益率会有所降低。改革以来,新股的平均上市首日收益率显著降低,已经为A股市场成立以来最低阶段。

而从过程的角度分析,“A股市场的新股发行制度改革已经取得了较好的阶段性成就,当前新股发行制

度的整体流程架构已基本与国际惯例趋于一致,新股发行市场化机制使市场内在的定价机制得以发挥作用。”孙毅认为,合理、有效的定价机制不仅有利于减少对新股炒作和投机行为,而且有利于培养投资者对新股进行价值投资,有助于一、二级市场的健康有序发展。

有如论者称,发行改革的结果是发行市盈率的攀高和企业超募的增加,而忽视了对发行市盈率和超募行政干预之后的发行价格并非是市场化的价格,并由此助长了打新炒新、高位出价的异化生态,则实在是“重用轻体”的论调,不免失之偏颇。而在我们市场不到20年的短程发展历程中,正因“重用轻体”所走的回头路、所遭的二茬罪,亦实需关切者哉。

市场动态

公开市场有望连续十周净回笼

央行再度加大资金回笼力度。今天,央行将在公开市场发行1100亿元三个月期央行票据,从而令本周有望再度实现净回笼。第二轮创业板新股发行一过,央行再度于周四公开市场加大回笼力度,发行1100亿元三个月央行票据,发行量与上周持平。根据已公开的信息统计,本周公开市场回笼量为1750亿元,接近本周到期释放资金量。因此,只要周四央行开展少量正回购操作,本周公开市场仍将实现净回笼,从而将连续净回笼时间保持至十周。(丰和)

资金热捧国债发行利率低于预期

受资金追捧,今年发行的最后一只记账式附息国债中得低于市场预期的票面利率,为3.22%,超额认购倍率1.9倍。这只国债为7年期固定利率债券,发行之前市场早有乐观预期,因为目前市场资金面的充裕和机构配置需求压力的释放都利好于债券发行,但是最终的抢购激烈程度显然还是超过了市场预期。招标前多数机构给出的收益率预测在3.3%以上,但是最终3.22%的中标利率显然明显偏低,而且这一数字也低于二级市场的水平。(秦媛娜)

富安娜新朋股份确定发行价

富安娜确定发行价格为30.00元/股,对应市盈率46.88倍,申购上限20000股。新朋股份确定发行价格为19.38元/股,对应市盈率51倍,申购上限60000股。两公司18日网上发行申购。另外,中联电气、理工监测、普利特将于18日同时登录中小板。(彭飞)

安信证券:牛市下半场未来两年随时结束

安信证券在12月16日召开的2010年度投资策略会上表示,2010年经济增长率有可能望达到两位数水平,预计明年沪指在2700点至3700点之间运行。建议超配的行业包括农产品、能源、钢铁、建材、交通运输设施、商业零售和家电。安信证券首席经济学家高善文表示,“牛市下半场”在未来两年内将随时可能结束。市场从2005年以来启动的持续数年时间的资产运动将会持续回落,市场将会转入一个长期的估值中心的下降,和相当长期的特别的运行过程,这一过程至少会持续数年的时间。(刘伟)

本栏编辑 朱绍勇

名家大讨论:迎接主动投资时代——策略制胜

适应多层次市场需要主动性投资策略

○申万研究所 桂浩明 ○编辑 张亦文

要点:

- 1.在过去单一层次市场体系下,投资者在依据自身特点选择投资对象时,多少是有点被动的,而且也受到了较多的有形、无形的制约。
- 2.今年由于行情基本处于整体上升阶段,而且在大部分时间多数股票的表现都还可以,这就使得投资者在操作上采取被动投资的方法也很有效。
- 3.随着多层次资本市场的初步形成,投资者也就有了更大的操作主动性。
- 4.从最近一段的行情演绎来看,随着多层次市场格局的成型,简单的被动操作显然是无法适应的,只有认真研究“股价分置”的实际,主动出击,才能有效把握多层次市场的投资机会。

为不同类型的投资者提供符合其需求的不同投资对象,从而避免了在单一层次市场中,因为不同投资者以及不同投资对象聚集在一起而发生观念乃至操作行为上的冲突。从海外成熟市场的实践来看,在那里之所以很少会出现投资理念上的反复争议,更没有什么“市场风格轮换”这种事情发生,个股的定价具有更大的个性色彩,在很大程度上就是与它们存在多层次的资本市场有关的。在多层次资本市场中,通常都会设有偏重于价值投资的主板,同时也设有更强调企业成长性的创业板,有的还设有具有高投机性的店头交易体系。正是这种格局的设置,即满足了各类投资者的需要,也适应了企业发展不平衡的实际,为资本市场与实体经济在多方面的结合,提供了一个基础。

其实,我国的资本市场也是根据这样的思路在发展的,过去将不同类型的股票都集中在主板上的做法,早已经被摒弃,而沪深两大交易所在选择上市公司上的不同取向,实际上也可以视为是在为多层次资本市场的形成进行探索。这几年,随着中小板的日渐成熟,再加上创业板的推出,应该说虽然从建立多层次资本市场的大格局而言,未必是很完整的,但毕竟是基本成型了。在这种情况下,市场上的资金力量自然会分流,也就是根据自身选择不同层次的市场来作为投资的重点。而在不同层次市场中,因为有着并不一样的估值标准,同时在投资目的乃至手段也不同,因此就必然导致股价存在差异。实际上,现在沪深股市中创业板、中小板、主板间,就已经出现了这种状况。从这个角度也可以解释为什么创业板行情会超出预期地活跃,中小板中的不少股票走势会异常地坚挺,还有主板市场上一些典型的权重股有为什么行情会持续疲弱。也许,人们所戏说的“股价分置”问题,也可以从中找到答案。

如果说,在过去单一层次市场体系下,投资者在依据自身特点选择投资对象时,多少是有点被动的,而且也受到了较多的有形、无形的制约。那么,随着多层次资本市场的初步形成,投资者也就有了更大的操作主动性。而依据自身特点,在十分现实的“股价分置”局面中把握与挖掘机会,也就成为大家都必须认真思考的问题。在今年,由于行情基本处于整体上升阶段,而且在大部分时间多数股票的表现都还可以,这就使得投资者在操作上来采取被动投资的方法也很有效,这样既可以减少频繁选股的麻烦,同时也能够稳稳地获取与大盘同步的平均收益。但是,从最近一段的行情演绎来看,随着多层次市场格局的成型,创业板、中小板与主板之间的分化与隔离现象不断显现,简单的被动操作显然对此是无法适应的,只有认真研究“股价分置”的实际,积极把握多层次市场的特征,从中寻找到符合自己投资偏好的切入点,才能够获取相应的投资收益。从这个角度来说,也许对于“股价分置”人们还会有很多争议,对于多层次资本市场也会有一个再认识的过程,但是尽快地形成积极投资的思维,恐怕是每个投资者在迈向新的一年时都无法回避的事情。

横跨 20 万元分水岭 C5 将引发“鲶鱼效应”

在消费者的购买决策中,价格所占的权重不言而喻。纵观国内主流B级车的定价,我们发现2.0L以上排量车型的售价在20-30万之间,而2.0L或以下排量车型的价格则集中在20万以内,“20万”成为众多品牌2.0L上下排量车型的定价分水岭。而在广州车展上正式公布的东风雪铁龙C5却打破了这一固有的分界线,凭借2.3L车型19.99万-22.69万的官方售价大胆横跨约定俗成的20万分水岭。东风雪铁龙C5这一举措,将使得B级车市再起波澜,引发一轮中高端车市的“鲶鱼效应”。



东风雪铁龙C5 2.3L排量共设尊贵型、尊尊导航版和尊贵型三款,车型,接下来我们就对这三款车型逐一进行分析,共同探究C5 2.3L的定价门道。

车型	销售价格(元)
2.3L 尊贵型自动	22.69万
2.3L 尊尊型自动导航版	21.19万
2.3L 尊贵型自动	19.99万

尊贵型:下探高端市场

首当其冲的是跨越“20万”分水岭的东风雪铁龙C5 2.3L尊贵型,

售价19.99万元。由于C5 2.3L车型均搭载了雪铁龙全新一代2.3L全铝高效发动机,并采用VTC可变相位气门正时系统,最大功率可达到126kW、最大扭矩为230Nm,其升功率可达到甚至超过2.4L、2.5L发动机。因此,东风雪铁龙C5 2.3L尊贵型的综合实力与雅阁2.4L X型、新天籁2.5L XL领先版不相上下,然而雅阁2.4L X型指导价为21.98万元,高出C5 1.99万,新天籁2.5L XL领先版22.48万元,更高出整整2.49万。

尊尊导航版:更多价值享受

与尊贵型相比,2.3L尊尊导航版除了拥有雪铁龙独有的中央固定集控式方向盘、航空风格8向电动可调节座椅、博世最新版本ESP 8.1版电子稳定系统、双区自动恒温空调、感应式雨刷及电动天窗等豪华车上才拥有的高端配置外,还增加了采用7英寸彩色高精度显示屏的GPS智能导航系统,并采用音频和视频双重输入接口,影音娱乐功能更出色,为用户提供了更多使用价值和尊贵享受。

尊贵型:高档彰显贵气

售价22.69万元的C5 2.3L尊贵型与尊尊导航版相比,配置更为高端。不但拥有TPMS智能胎压监测系统、智能倒车辅助系统、4向随动转向LED双氙气大灯等科技装备,而且增加了前大灯自动清洗装置、后风窗遮阳帘、驾驶座迎宾功能、后座VIP功能等一系列人性化舒适配置。

虽然C5 2.3L尊贵型比凯美瑞240E精英版高1000元,但在性能上,最大功率126kW和配备TiPronic 6速手自一体变速箱的C5 2.3L尊贵型显然要胜过最大功率123kW和配备5挡手自一体变速箱的凯美瑞240E精英版。同时,与新天籁2.5L XV尊尊版25.98万元的售价相比,3.29万元的价差也使C5 2.3L尊贵型整体综合竞争力更为突出。

可见,东风雪铁龙C5打破定势,定价横跨所谓的20万分水岭,看似违背了既有的定价规则,实则是通过极具竞争力的定价为用户提供了最大的价值享受。东风雪铁龙C5 2.3L三款车型的产品的性能卓越,配以19.99万-22.69万的官方售价,将引发B级车市新一轮市场格局变化的到来。(CIS)

投资之道 策略致胜
汇添富策略回报股票型基金 (47008)
各大银行券商 正在发售
汇添富基金 杭州钱塘江新城 基金总部
网址: www.99fund.com 电话: 400-888-9918