



股市将处在持续通胀环境中

◎本报记者 丰和

进入下半年,国内物价水平连续两个月大幅度走高。对此,包括申银万国在内的资深证券研究机构认为,此轮通胀将具有较强的持续性。由于货币政策滞后于真实利率,目前的通胀将有利于国内资本市场的发展。

最新数据显示,8月份CPI上涨了6.5%,而在7月份物价涨幅也高达5.6%。对于物价连续两个月出现大幅度上涨,申万研究所李慧勇并不感到意外。因为早在春季报告中,他就提出中国将进入通货膨胀时代,高增长低通胀将转变为高增长、高通胀。

分析近期物价上涨的特征,李慧勇认为目前的物价上涨的动力更多来自于成本压力,这决定了导致通货膨胀的因素不是需求拉升,而是成本推动。由于未来资源上涨的可能性很大;在供求关系改变以及国家分配制度的推动下,劳动力成本也将提高。同时,作为基础性产品的农产品价格总体向上,这些因素的存在使目前的

通胀具有较强的持续性。即使考虑到一些暂时性因素,未来CPI涨幅会从6%甚至以上的高点回落,但总体上来看,未来两年的通货膨胀率将达到4%左右,明显高于过去9年0.9%的偏低水平。

对于未来物价的预期国泰君安证券研究所也持相似的观点。其在最近一份报告中指出,未来物价上涨现象仍将持续,这轮通胀大约可持续到2009年。但在总体上,国内的市场投资环境均处于有利的温和通胀背景下。

国泰君安研究所认为,对于发展中国家,由于经济增长机会多,市场对成本因素反应并不敏感,反而对于通胀背景下的利润增长更为敏感。而当前国内货币政策恰恰滞后于真实利率,并且贷款利率对固定资产投资并无影响。因此,目前的通胀将有利于国内资本市场的发展。

申万研究所认为,有两类企业能够避免通货膨胀的冲击。一是涨价幅度大于成本提高幅度的行业,二是能够消化成本压力的龙头企业。



居民储蓄将继续分流

◎本报记者 剑鸣

对于目前出现的通货膨胀,一些券商研究机构认为,这将导致储蓄继续分流。

申银万国研究所认为,无论是什么原因导致的通货膨胀,都会造成居民货币购买力的贬值。这种贬值效应刺激居民将资产从货币资金和收益率不高的固定收益证券转向收益率更高的实物类资产(例如房地产)和证券资产(例如股票、基金)。2006年以来,伴随着通货膨胀率的提高,城乡居民储蓄增长率迅速回落,而日均股票和基金开户数则明显增加。为了稳定居民的通货膨胀预期,今年央行明显提高了加息的频率,根据研究所对经济增长率和通货膨胀率的预测,未来12个月央行还会加息3次,但这并不会改

变居民储蓄分流的局面。首先,目前的加息更多地是适应性加息,尽管目前的一年期存款利率已经提高到3.6%,但通货膨胀率高达6%,仍是明显的负利率。其次,居民储蓄分流除了和存款收益偏低有关外,还跟其他资产收益较高有关。在人民币升值和上市公司盈利持续增长推动的牛市没有改变之前,股票收益高于存款收益的局面很难改变,这决定了居民金融资产从存款转向股票和基金的局面不会改变。

国泰君安研究所表示,与资产重估一致,本次的通货膨胀来自流动性。流动性变化影响居民的资产配置。通胀将改变居民和企业的预期,从而加速其投资和消费,而居民为了投资和消费,必须增加流动性。因此通货膨胀来自流动性的预测,但是一旦形成又助长了流动性。

三大角度选择上市公司

◎本报记者 剑鸣

国泰君安研究所认为,在通货膨胀的条件下,投资者可以从三个角度选择从中受益的上市公司。

首先,从微观影响分析,在通货膨胀时期,重资产且销售规模大的企业会受到投资者追捧,销售规模大,资本密集的企业利润稳定增长,这使其估值进一步提升。一股重资产企业都是周期性企业,但是在通货膨胀环境下,其周期性会弱化,因此估值提高。另外,销售规模大,但是市值相对小的企业,在通货膨胀背景下,其巨大的销售规模和提升的毛利率可以使企业盈利更高,因此市值增长会更快。比如很多家电类上市公司或者销售规模大的百货类上市公司。

其次,从行业本身的宏观影响分析,生产资料行业处于产业链的上游,有很强的定价能力,尽管中央目前三令五申要求节能减排,但中国经济结构并没有发生转变,这种产业结构未来数年中仍将延续,而且随着2007年CPI的上升,下游产品开始涨价,为这些生产资料进一步涨价提供了空间,从而可能造成价格螺旋式上升。所以,尽管目前钢铁、煤炭、有色、建材等生产资料板块涨幅过大,但景气至少还能延续1至2年。

第三,从自下而上的行业选择看,百货、种植养殖、乳业、医药、石化、电力、港口、航空、航运等行业的产品都有很大概率涨价,而金融和房地产也受益于通

货膨胀。具体而言,银行业受益于通胀造成的利息差的扩大,保险业得益于通胀造成的债券收益率的上升;房地产价格上涨的主要动因是流动性过剩而不是通货膨胀,当流动性没有收缩之前,通货膨胀和房价仍将持续,而且实际的负利率降低了财务成本,增强了买房的需求;成品油和电力价格上涨几乎已成定局,将使化工和电力行业景气延长;零售业受益于温和通胀,居民消费持续增长有利于提高商业企业的收入和盈利;乳制品行业集中度提高,行业提价的可能性大,龙头企业基本可以完全消化成本上升压力;石化、电力、港口、航空、航运等行业的产品都有很大概率涨价,而金融和房地产也受益于通

货膨胀。具体而言,银行业受益于通胀造成的利息差的扩大,保险业得益于通胀造成的债券收益率的上升;房地产价格上涨的主要动因是流动性过剩而不是通货膨胀,当流动性没有收缩之前,通货膨胀和房价仍将持续,而且实际的负利率降低了财务成本,增强了买房的需求;成品油和电力价格上涨几乎已成定局,将使化工和电力行业景气延长;零售业受益于温和通胀,居民消费持续增长有利于提高商业企业的收入和盈利;乳制品行业集中度提高,行业提价的可能性大,龙头企业基本可以完全消化成本上升压力;石化、电力、港口、航空、航运等行业的产品都有很大概率涨价,而金融和房地产也受益于通

■记者观察

一级市场资金量为何频创新高

◎本报记者 朱绍勇

没有任何悬念,以北京银行为首的一大五小六只新股再次改写一级市场冻结资金纪录。

造成一级市场资金频创新高的根本原因还是申购新股收益大于资金成本。目前,市场普遍预期打新股收益率在12%左右,甚至超过一年期贷款利率。理论上,这将使得资金源源不断流入,直至打新股收益回落到合理水平。

而最近,新股上市初始收益高得惊人。昨日,东方锆业创造了新股上市初始收益率56218%的神话。据国泰君安研究所统计,1995年10月31日至2007年8月23日,新股首日初始上市收益率均值高达13632%。目前打一只新股的收益约在0.6%左右,一年打20只就差不多可以达到12%的收益率。这种情况大大刺激了机构借钱的热情,在此轮新股发行前,7天回购的价格曾一度暴涨至6%,创下近9年来的新高。

一是券商打新股异常勇猛,银河、广发、国泰君安均拿出了45亿元的上限

打新股。分析人士认为,由于券商上半年获利丰厚且未进行利润分配,这造成它们有大量的富裕资金打新股。

二是易方达、博时、南方等基金公司旗下基金投入大量资金打新股。

三是网下配售家数再次创新高。导致网下配售家数不断增加的主要原因还是打新产品数量大增,目前中海、北国投、上国投、中诚信等信托公司旗下打新产品均超过10只。由于目前网下配售中签率已经提高,买理财产品中间接打新股已经成为不少个人投资者的选择。一个佐证是,虽然本轮申购周期冻结资金创下新高,而参与申购账户数却比之前南京银行等四新股发行时少了大约40万户。据不完全统计,今年第三季度,由银行管理的新股理财产品至少成功发售了15个,其中,中信银行推出了5个打新股产品,工商银行推出了4个,招商银行推出了2个,交通银行2个,深发展、恒丰银行各1个。另一个原因是,一些账户被进一步细分,如果企业年金管理人将某公司的企业年金进一步拆分为数个账户。

当然,打新主力仍是保险公司,这些“阔佬”拿出45亿元上限资金打新相当普遍。

投资者如何管理自身交易行为

◎深交所投资者服务中心

近期,深交所发布了《会员客户交易行为管理指引》(下称“指引”),服务中心接到许多投资者的来电咨询。为此,我们邀请会员管理部有关负责人回答投资者普遍关心的问题,希望引起广大投资者的重视。

1.《指引》与投资者有什么关系?有何重要性?

答:《指引》对投资者非常重要,它规定了会员(券商)对客户(投资者)交易行为承担一定的管理职责,这就意味着,投资者的交易行为不是完全不受约束的自主行为。投资者了解《指引》的内容,有助于配合券商的管理,避免不必要的风险。

2.投资者应了解《指引》的哪些规定?

答:投资者需要了解的规定包括:(1)开户时,营业部人员有义务当面向投资者解释证券交易委托协议的条款,提示证券交易风险,在投资者充分了解委托协议内容,并书面签署文件确认知晓证券投资风险后,开户过程才算完成。(2)券商在提供权证等高风险产品或业务的交易服务之前,有责任向投资者详细讲解和揭

示其中所包含的特殊风险,并要求投资者书面签署相关风险揭示文件。对于个别产品,为不具备风险承受能力或证券投资经验不足的客户招致损失,券商也可以设定一定的参与条件。(3)当交易所发布新的交易及相关规则时,券商有义务通过各种途径向客户进行宣传,投资者可以在证券公司营业场所、网站等地方便查阅这些规则及其相关材料,熟悉和了解交易规则。一些紧急和重要的信息,证券公司也会通过交易系统、短信等方式及时传递。(4)券商如果发现投资者违规使用账户,或交易行为引起市场价格异常变化受到交易所警示时,应及时与客户联系,作为客户应当积极配合证券公司的要求。

3.投资者应采取哪些措施可以保护自身利益?

答:投资者在开户时应仔细阅读证券交易委托协议,明确自身在参与证券交易方面的权利和义务,如果发现个别条款可能影响自身权益,应及时沟通,及时解决,避免日后发生纠纷。

另外,投资者在参与高风险产品或新业务的交易之前,有权要求券商的客服人员(或相关咨询人员)详细讲解该产品或业务的交易特性和特殊风险。

4.投资者如何避免被交易所限制交易?

答:当前个别投资者为追逐投机利润,采用虚假申报、频繁挂大单参与连续涨停证券的交易等,引起股价大幅异常波动,但自己可能并没有意识到交易行为已属违规。在受到证券公司的警示后,这些投资者应当及时纠正交易行为,消除对市场的不良影响。如果投资者不听劝告,其行为对市场交易活动造成严重影响,交易所将会对其账户采取限制交易措施,届时,投资者将可能遭受不必要的损失。如果投资者多次违规交易,券商基于自身声誉和品牌的考虑,也可能主动要求与投资者解除证券交易委托关系。有些投资者存在侥幸心理,以为换一家券商可以继续违规操作。实际上,无论他换到哪里,交易行为都会受到同样的监管,而且,一旦被一家券商解除委托关系,也可能被其他券商拒绝。在《指引》要求下,所有的券商都会以同样的方式处理客户的违规交易。这些投资者最终会成为“不受欢迎”的人,而被拒绝进入证券市场。

新股发行动态

名称	发行总量(万股)	申购代码	网上发行日期	网上申购价格(元)	网上发行量(万股)
山下湖	1700	002173	9月17日	11.30	1360
梅花伞	2100	002174	9月17日	5.68	1680
建设银行	900000	780939	9月17日	6.45	-
中海油服	不超过82000	780010	9月20日	-	-
广陆数测	不超过1450	002175	9月24日	-	-
江特电机	不超过1700	002176	9月24日	-	-

上半年深圳证券营业部平均利润2236万

◎本报记者 屈红燕

据深圳证券业协会统计,上半年深圳市证券公司的经纪业务收入创下了历年新高,今年上半年,深圳地区全部营业部利润总额为41.26亿元,刷新历史纪录。

据统计,今年上半年,深圳地区全部营业部利润总额为41.26亿元,平均每家营业部利润总额高达2236.46万元,较去年同期大幅增长了8.40倍。今年上半年,深圳有180家营业部盈利。其中,国信证券福民路营业部以2.2亿元的利润总额位居第一,国信证券振华路营业部、国信证券红岭中路营业部分别以1.87亿元和1.58亿元的利润总额,排名第二和第三名。排行前十名的营业部,其利润总额均超过7000万元。

上半年深圳地区营业部利润超过3000万元的有34家,超过5000万元的有18家,超过1亿元的有4家。手续费收入仍是营业部主要收入来源,手续费收入平均占到营业部营业收入的94.59%,比去年同期91.90%略有增长。利息和金融企业往来收入则是除手续费收入外的第二大收入来源,但只占营业部全部营业收入的4.03%。

在成交金额大幅增长的同时,深圳券商营业部的佣金费率也在逐步攀升。根据统计,今年上半年深圳地区营业部的佣金平均收取标准约为0.996%(不含代收的监管费和交易所手续费),较去年同期的0.985%增长了0.011个百分点,增长了1.10%。从今年1-6月的情况看,深圳地区营业部的非现场成交总额基本占全部成交总额的60%左右,与去年同期基本持平。

广陆数测江特电机招股

◎本报记者 张潮 莫宗明

桂林广陆数字测控股份有限公司、江西特种电机股份有限公司今起招股。

广陆数测主要从事数显量具量仪的生产、销售和研发,连续三年蝉联国内市场占有率第一,公司拟首次发行不超过1450万股。江特电机主要从事冶金起重电机、高压电机等特种电机的研发、生产与销售,公司拟首次公开发行不超过1700万股。

周三新增A股开户19.3万

◎本报记者 屈红燕

中登公司数据显示,本周三新增A股开户数为19.3万户,这也是9月份以来新增A股开户数首次跌破20万,与此同时,新增基金开户数也缩水为13.3万户,表明散户在大幅震荡的大盘面前进场热度稍减。截至本周三,沪深两市账户总数达到12221.44万户。

合纵科技将挂牌中关村三板

◎本报记者 黄金滔

北京合纵科技股份有限公司13日在代办股份转让信息平台披露了报价转让说明书,公司股份将于9月19日在代办股份转让系统挂牌。证券简称“合纵科技”,证券代码为“430018”。主办报价券商为申银万国证券公司。

合纵科技注册资本为7218万元。公司是从从事电力配电设备制造及相关技术服务的高科技企业。2005年和2006年,合纵科技的主营业务收入分别为6810.50万元和7965.73万元,净利润分别为548.84万元和817.85万元。

上海证券交易所股价指数									
项目	前收盘	开盘	最高	最低	收盘	较上交易日涨跌幅	平均市盈率	换手率	成交量
上证180	11,626.45	11,685.33	11,942.45	11,640.25	11,938.28	311.83	2.68	55.18	3,118.3
上证50	4,035.72	4,056.19	4,145.11	4,042.96	4,143.12	107.40	2.66	52.14	1,074.0
上证指数	5,172.63	5,193.41	5,276.77	5,178.87	5,273.59	106.96	1.95	59.87	1,069.6
A股指数	5,430.76	5,452.72	5,540.35	5,437.12	5,536.99	106.23	1.95	59.92	1,062.3
B股指数	327.97	328.02	332.45	328.02	332.40	4.43	1.35	52.24	4.43
红筹指数	4,648.00	4,670.74	4,838.56	4,636.96	4,830.36	182.36	3.92	-	182.36
新盘指	4,393.50	4,411.14	4,481.48	4,398.52	4,478.72	85.22	1.94	-	85.22

上海证券交易所股票成交									
项目	成交股数(股)	成交金额(元)	发行总额(亿元)	上市总市值(亿元)	流通市值(亿元)	上市家数	上家公司数	下家公司数	平家数
上证180	4,263,913,516	78,612,073,196	-	-	-	180	142	29	9
上证50	2,446,124,514	45,443,510,298	-	-	-	50	40	9	1
总计	8,655,021,621	160,652,710,546	11,694.30	2,725,101,819,688.01	51,199,448.80	883	648	173	62
A股	8,585,304,573	159,780,503,792	11,580.87	2,617,530,780,744.02	50,077,739.82	829	618	156	55
B股	69,717,048	872,206,754	113.42	107.57	1,223,938.98	54	30	17	7

深圳证券交易所股价指数									
项目	前收盘	开盘	最高	最低	收盘	较上交易日涨跌幅	平均市盈率	换手率	成交量
成份指数	17,398.41	17,469.25	17,971.52	17,406.96	17,959.52	561.11	3.22	-	5,611.1
综合指数	1,421.44	1,427.92	1,458.95	1,423.86	1,458.91	37.47	2.63	69.19	374.7
A股指数	1,492.74	1,499.53	1,532.64	1,495.03	1,532.54	39.80	2.66	71.70	398.0
B股指数	728.35	732.11	738.81	732.11	738.81	10.46	1.43	27.87	10.46
中小板指数	5,833.74	5,866.00	6,017.87	5,844.69	6,015.65	181.91	3.11	-	181.91
深证100指数	5,366.64	5,375.79	5,452.99	5,370.96	5,452.95	86.31	1.60	-	86.31
新股指数	6,098.50	6,126.24	6,263.29	6,103.31	6,262.13	163.63	2.68	-	163.63
深证创新	7,871.27	7,890.81	7,996.84	7,859.77	7,989.82	118.55	1.51	-	118.55

深圳证券交易所股票成交									
项目	成交股数(股)	成交金额(元)	发行总额(亿元)	上市总市值(亿元)	流通市值(亿元)	上市家数	上家公司数	下家公司数	平家数
成份股	796,138,642,280	822,765,119	-	-	-	50	42	6	2
中小板	303,379,948	8,181,033,490	292.76	101.38	8046.14	2806.72	167	116	43
总计	4,253,926,364,733	134,128,582	2,672.64	1,400.85	53,566.97	26,912.23	685	502	125
A股	4,187,090,258,722	134,128,582	2,534.18	1,234.49	52,273.52	25,653.90	630	462	115
B股	66,836,106	519,319,796	138.45	166.36	1,293.44	1,258.33	55	40	10