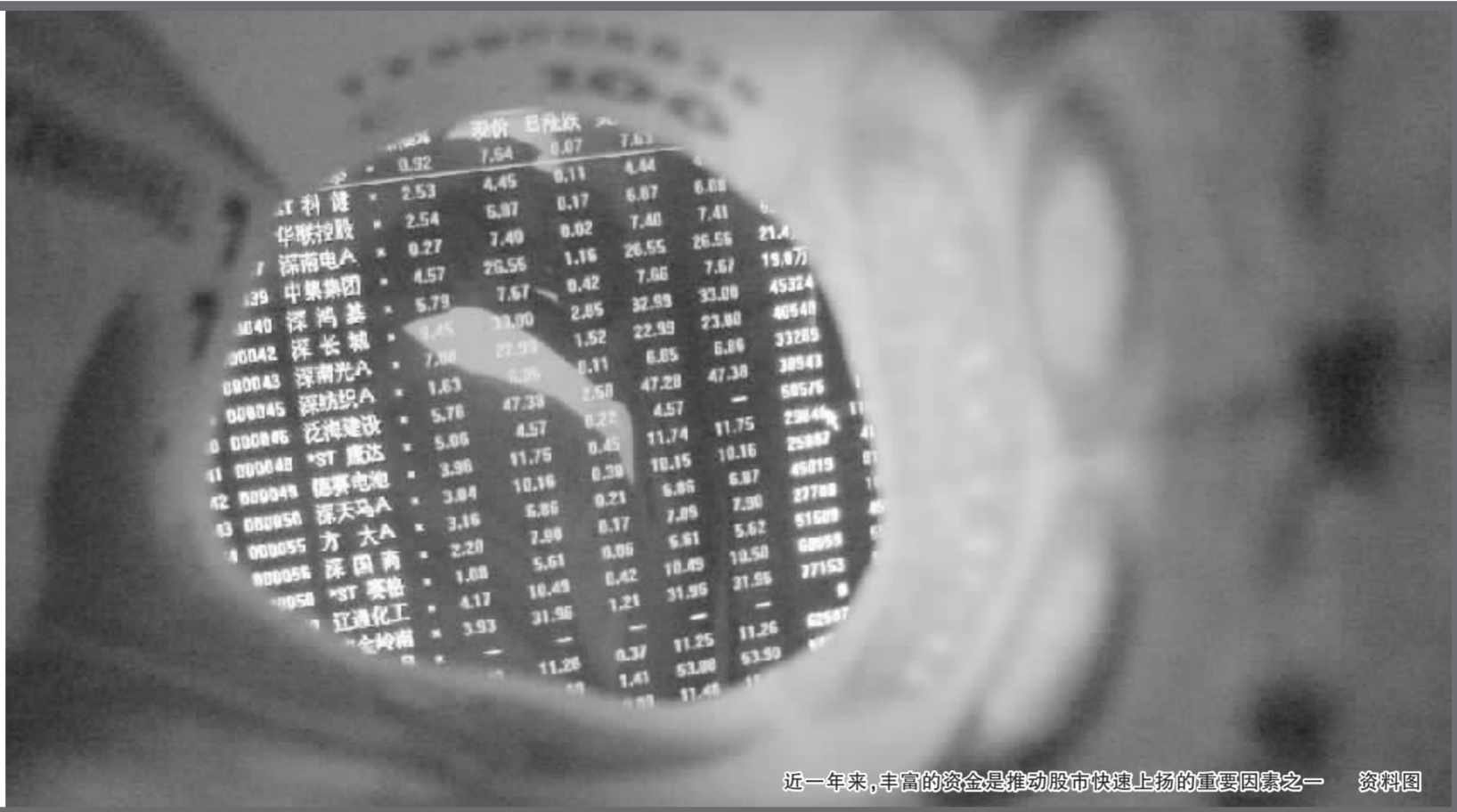


# 申购资金送创新高 “扩容潮”考验 A 股市场承载力

在上调存款准备金率、加息、发行特别国债等一系列紧缩政策的同时,一级市场的“摇新”资金依然迭创新高。昨天中国神华申购初步结果显示,其网上网下共冻结资金约 2.6 万亿元,超越建设银行,创下 A 股 IPO 冻结资金的新纪录。与此同时,9 月份新股筹资额已经接近今年前 8 个月的总和。



近一年来,丰富的资金是推动股市快速上扬的重要因素之一 资料图

◎本报记者 许少业

## “摇新”资金迭创新高

昨天中国神华申购初步结果显示,其网上网下共冻结资金约 2.6 万亿元,创下 A 股 IPO 冻结资金的新纪录。此前一级市场“摇新”资金的纪录是建设银行创下的,其网上网下共冻结 2.26 万亿元,超过北京银行发行时冻结的 1.89 万亿元;建设银行之后,中海油股冻结的“摇新”资金也高达 2.17 万亿元。事实上,9 月份至今,建设银行、中海油股、中国神华这 3 只大盘股接踵回归 A 股,合计筹集资金约 1500 亿元,但与此同时一级市场的“摇新”资金非但没有减少,反而迭创新高。一个可比的数据是,今年 8 月份共发行 12 只新股,全部在深圳中小企业板上市,募集资金 45.9 亿元。因为没有大盘股的发行,8 月份融资额比 2、4、6、7 月份大幅降低;而单只新股申购资金量最高为 7954 亿元,同一申购周期网上冻结资金量最高为 1.2 万亿元。如果追溯到去年,当时超级大盘股工商银行发行时冻结的“摇新”资金也不过 7810 亿元。

## 海量资金从何而来

一级市场的“摇新”资金为何日益增长?答案是:新股的低风险、高收益驱使。据统计,2007 年至今,在主板和中小板上市的公司,其股票开盘涨幅分别为 100%和 209%;按上市当日收盘价计算的平均涨幅则分别是主板 111%、中小板 218%。显然,一级市场和二级市场之间巨大的价差成为吸引海量资金的巨大动力。从资金构成上来看,目前活跃在一级市场上的,包括符合证监会规定条件的基金公司、证券公司、信托投资公司、财务公司、保险公司、社保基金、企业年金以及 QFII 等机构投资者。另外,一些打新资金甚至在新股申购与货币基金中来回游走,没新股申购时就购入货币基金,有新股申购时立即撤出资金。分析人士指出,只要新股申购依然是低风险高收益,那么一级市场的资金量就不可能减少。

## 二级市场资金面“吃紧”

近期,伴随着大盘股的密集发行,沪深股指的震荡也越发频繁,振幅也越来越大。种种迹象表明,由于 9 月份新股筹资额接近今年前 8 个月的总和,因此造成二级市场资金面“吃紧”,可以说,新股加快扩容是造成大盘调整压力增大的重要原因。首先,资金的“挤出效应”明显。昨天建设银行虽然是低调上

市,但银行股板块同样表现疲弱。工商银行、招商银行、民生银行、交通银行、兴业银行等品种跌幅均超过 2%。此外,煤炭、航空、有色金属、钢铁等前期的强势板块纷纷出现大幅回调。分析人士指出,机构资金为了承接超级大盘股,不得不抛售一些近期涨幅较大的品种,这就是资金的“挤出效应”,这种“挤出效应”在日后的大盘股上市时还将显现。其次,由于新股加快扩容,对二级市场存量资金是一种巨大的心理考验,部分追求稳定收益的二级市场资金,很可能因而转向一级市场,这是造成目前沪深市场成交金额逐渐萎缩的一个重要原因。

此外,市场的活跃程度明显下降。从昨天的市场表现也可看出,涨停的个股数量大幅缩减,新股上市当日的涨幅也大幅降低,建设银行上市首日涨幅仅 32.25%;山下湖和梅花伞的首日涨幅分别为 232.74%和 199.30%,盘中没有出现过临时停牌的现象。上述迹象表明,在新股加快扩容的背景下,投资者的态度已经从前期的乐观转为谨慎,大盘调整压力日益增大,场内资金只能通过板块之间的轮动来达到资金与筹码之间的动态平衡。

## 主流机构态度趋于谨慎

当然,具体来看,目前二级市场的资金供给尚没有出现明显转势。一方面,虽然最近新基金发行放慢了节奏,但老基金的持续营销同样引来了巨额申购。据 Wind 资讯的最新统计,在最近一个月参与定向增发的 9 只基金中,合计净申购金额高达 919.46 亿份,其中 400 亿巨无霸基金再度现身。另一方面,9 月份以来,日均新增 A 股开户数基本在 20 万户以上,这都将为股市带来源源不断的后续资金。

尽管如此,主流机构对今年四季度的资金面依然抱谨慎态度。海通证券最新的研究报告指出,若年内剩余时间,我国再度加息 1 次甚至 2 次,考虑到 2007 年全年我国 CPI 同比增幅约 4%,则自 2007 年年底起,当前我国实际利率为负数的现状将可能被纠正,由此将会使得目前居民储蓄存款资金“搬家”至股票市场的热情“降温”。其次,今年第四季度 A 股市场新增限售股解禁总市值将明显增多。统计数据表明,10 月份、11 月份与 12 月份新增限售股解禁总市值分别多达 3247 亿元、844 亿元与 2071 亿元,合计超过 6000 亿元,接近今年上半年新增限售股解禁市值规模。这无疑也会在一定程度上对将来市场资金供求关系产生不可忽视的影响。

此外,也有一些机构指出,由于目前 A 股的估值水平较高,随着 QDII 推行和“港股直通车”的开通,对 A 股市场的资金分流作用同样值得投资者重视。

# 银行间市场短期资金压力骤增

7 天回购加权平均利率突破 7%,创 9 年新高

◎本报记者 丰和

在各路资金需求的共同推动下,昨天银行间市场的短期资金价格水平达到了一个新的瓶颈:7 天回购利率的加权平均利率自 1998 年 4 月以来首次突破 7% 关口,达到 7.1017%,创下 9 年以来的新高。

昨天是大盘股中国神华新股上市网发行日,同时又是今年第七次存款准备金率调后的缴款日。在这一紧需组合拳的压力下,各路机构的资金需求使银行间市场短期资金压力骤增。其中,因中国神华新股申购,使

得新股认购机构对 7 天至 21 天的资金需求继续升温,导致处在这一期限的各回购品种利率水平全线上涨。其中,7 天回购加权平均利率达到了 7.1017%,较前一交易日上升了 14.72 个基点。成交量较前一交易日增 269 亿元,达到 1787 亿元。而 14 天和 21 天回购的加权平均利率水平则分别较前一交易日上涨了 30 和 7 个基点,分别达到 7.25%和 7.15%。

存款准备金率的上调,使得当天的隔夜资金也格外走俏。据估算,此次准备金率上调后,大约一次性回笼 1850 亿元资金。当天,一天回

的利率水平在下午两度达到 7% 以上,最高达到 7.09%,创下该品种的历史新高。而一天回购的成交量较前一交易日增加了 168 亿元。此外,“十一”长假将至,银行等存款机构为筹备节日期间的流动性,减少了跨跨资金拆放,进一步助推了 14 天以上的资金价格水平。

由于中国神华是 9 月份发行的最后一只新股,而其新股认购资金的解冻时间在本周五。因此,银行间市场的业内人士认为,估计自今日起,资金市场的紧张状况将会陆续得到缓解,资金价格将会逐步下行。

## 山西证券有限责任公司关于提示客户签署客户交易结算资金第三方存管业务三方协议的公告

尊敬的投资者:

根据《证券法》的相关规定,按照中国证监会的具体部署,我公司已全面实施客户交易结算资金第三方存管(以下简称“第三方存管”)。先后安排了工行、招行、建行和中信等原银证转账客户的批量转换及其他客户的批量指定。为充分保障投资者利益,保证客户正常进行证券交易及资金进出,我公司提醒客户携带本人身份证件、上海证券账户卡、深圳证券账户卡以及资金账户卡等

及时到开户营业部办理第三方存管业务三方协议的签订手续,具体公告如下:  
一、已成功批量转换的透明移行客户,需在 2008 年 3 月 31 日前至开户营业部办理第三方存管三方协议的签订手续,逾期未签订协议的客户我公司有权暂停其“证券转账”功能,并禁止其办理托管或撤销指定交易,直至协议签署完毕。  
二、已进行批量预指定的非透明移行客户,需逐一至开户营业部签订第三

方存管协议,并至存管银行办理签约手续后方可进行资金存取。  
三、有关客户交易结算资金第三方存管的相关情况,请登陆我公司网站:www.i618.com.cn 查询或垂询我公司客服电话:0351-8686868,或向开户营业部查询。  
特此公告。  
山西证券有限责任公司  
2007 年 9 月 24 日

## 山西证券有限责任公司关于对不合格账户采取限制措施的公告

尊敬的投资者:

根据中国证监会和中国证券登记结算公司关于账户规范工作的要求,山西证券有限责任公司向未办理账户规范手续的客户公告如下:  
一、合格账户是指客户开户资料真实、完整,投资者身份真实,资产权属关系清晰,证券账户与资金账户实名认证,符合账户相关规定的账户。不符合上述条件的账户为不合格账户。  
二、本公司已多次公告,提示不合格账户客户尽快持本人身份证件、上海证券账户卡、深圳证券账户卡、资金账户卡以及其他因账户规范需要携带的证明材料,至开户营业部完成第三方存管账户规范手续。对于未办理账户规范手续的不合格账户,本公司将根据监管要求,采取以下措施:

三、对于有委托代理的个人账户,从即日起重新进行委托代理人的授权代理确认手续。请代理人持本人有效身份证件、委托人持本人有效身份证件、资金账户卡、上海/深圳证券账户卡和存管银行结算账户,以及原授权代理协议书,同时到开户证券营业部或客户服务部办理规范手续,重新确认代理关系。凡在 2007 年 1 月 1 日前办理授权代理关系而又未重新确认代理关系的客户账户,代理关系从 2007 年 10 月 1 日起全部中止。  
四、我公司将尽量通过各种渠道要求达本公告内容,但客户未能在本公司要求时间内办理账户规范手续,由此可能造成的后果由客户自行承担。  
五、监管机构及相关部门下发的如下通知与本公告相关,客户可登录各相关部门官方网站进行查询:

1. 中国证监会:《关于做好证券客户交易结算资金第三方存管有关账户规范工作的通知》(证监办发[2007]

年 110 号网址:www.csrc.gov.cn)  
2. 中国证券登记结算有限责任公司的《关于进一步规范账户管理工作的通知》(中结发字[2007]130 号网址:www.chinaclear.cn)  
3. 上海交易所及深圳交易所:《关于加强管理交易管理工作的通知》(网址:上海交易所 www.sse.com.cn;深圳交易所 www.szse.com.cn)  
六、进行账户清理是国家有关法律法规的明确要求,也是保护投资者权益的重要举措,需要您的大力配合。我公司对此给您带来的不便敬请谅解。我公司将一如既往地竭诚为您服务,继续保证您的合法权益。有关账户清理的详情请咨询开户证券营业部或客户服务部。  
请登陆我公司网站:www.i618.com.cn 查询或垂询我公司客服电话:0351-8686868。  
特此公告。  
附:营业部地址及联系电话:

营业部名称	咨询电话	营业部名称	咨询电话
太原迎泽大街营业部	0351-4031140	大同新建南路营业部	0352-2028900
太原五一路营业部	0351-3523777	临汾北洪家楼营业部	0357-2020203
太原解放北路营业部	0351-3132333	晋中迎宾馆营业部	0354-3036641
太原漪汾街营业部	0351-8612316	忻州七一北路营业部	0350-3032090
太原府西街营业部	0351-8686999	晋城黄华街营业部	0356-3052510
太原西矿街营业部	0351-6175822	上海松江江路营业部	021-65200077
太原塔南路营业部	0351-7630811	上海浦东南环路营业部	021-68598989-211
太原并州南路营业部	0351-7083894	上海虹桥路营业部	021-62625807
长治长兴南路营业部	0355-3014198	西安高新二路营业部	029-88496893
离石长治路营业部	0358-8288092	北京太平庄营业部	010-62235588-268
朔州开发路营业部	0349-2026947	深圳北富路营业部	0755-83790618
运城市府街营业部	0359-2029366	深圳深南中路营业部	0755-83790854
阳泉德胜东街营业部	0353-2035447	宁波百丈东路营业部	0574-27717861
汾阳营业部	0358-7229332	介休华路营业部	0354-7223300

山西证券有限责任公司 2007 年 9 月 24 日

■新闻分析

## 大盘股密集回归 有利股市平稳运行

中秋节前后,股市颇为热闹:24 日,中石油 A 股发行顺利过会;25 日节日当天,建行 A 股上市且受到投资者追捧;神华融资规模刷新纪录亦无悬念。在当前 A 股市场上权重股较为集中的情况下,大盘股密集回归,将不仅使股市运行更加平稳,也将使投资者的选择更加理性。

当前 A 股市场上权重股较为集中,前 50 只股票市值之和达到上市公司总市值的 60%,第一大权重股工商银行每涨跌一分钱,沪指便随之波动一个点。随着大盘股陆续回归,市场权重股数量增加,单只权重股权重下降,在大盘股整体波幅较小,单只权重股对股指影响减小的共同作用下,市场运行将更加平稳。

近一年来,丰富的资金是推动股市快速上扬的重要因素之一。在流动性过剩问题依然存在的情况下,有效增加股票供给,尤其是增加市盈率普遍较低的大盘股股票,是改善股市供求关系,用市场手段平抑股价虚高的有效举措之一。

另外,随着中石油、神华等能源类公司回归,国内股市有望由当前的银行股“一家独大”的格局变为银行股和能源股各领风骚,市场结构趋于合理。

对于这些正在回归的“航母级”公司来说,当年选择在海外上市,与国内股权分置改革尚未完成、市场容量有限有很大关系。如今国内市场资金丰富,溢价水平整体高于国际和海外市场,回归 A 股成为这些公司的内在需求。进军国内股市,不仅有利于他们拓宽融资渠道,而且相对来说也降低了融资成本,提高了融资效率。

对于投资者来说,更加平稳的指数、更多具有投资价值的股票供给以及监管工作日益强化,有助于大家理性投资。另一方面,回归的上市公司基本都是业绩优秀的国有龙头企业,有利于国内投资者分享我国国企改革和经济发展的成果。

(据新华社电)

■机构观点

## 资金供求关系 决定股指未来走向

◎海通证券策略组

我们认为目前 A 股估值偏高的观点,市场存在较明显的内在调整压力。但我们认为,在目前股指处于高位估值点位区域阶段,影响当前股指运行趋势、尤其是可能成为引发股指构筑拐点的关关键因素,应是市场资金供求关系,在目前市场资金依然呈现供过于求的情况下,我们对近阶段 A 股市场走势继续持乐观态度,预计股指仍具备不断创新的潜力。

市场资金面供过于求的格局可能还将延续数月时间,拐点很可能要到今年第四季度才会出现。

## 货币供应量增速面临拐点

统计数据表明,我国狭义货币供应量 M1 增速变化的周期性非常明显,基本为四年一个周期。鉴于 M1 增速自 2005 年第一季度的 9.9% 见底回升以来,本轮货币供应量增速回升态势持续时间已接近 2 年时间,因此,我们预计 M1 增速很可能在 2007 年的第四季度形成拐点,即由此前的持续上升趋势转变为掉头下行态势。

历史统计数据表明,货币供应量 M1 增速为 CPI 和上证综指等指数走势的先行指标,因此,我们预计,一旦 M1 增速如期在今年第四季度形成拐点并掉头下行之后,则上证综合指数等指数也可能开始逐渐走弱,A 股市场很可能就此展开“挤泡沫”行情。

## 储蓄“搬家”热情有望降温

统计数据表明,我国居民储蓄存款增速与同期银行实际存款利率变化趋势关联度极大。自 2007 年 3 月份以来,随着我国通胀压力的加大,我国 1 年期实际存款利率也逐渐由正数变为负数,国内居民储蓄存款增速明显呈现加速下行态势,居民储蓄存款从银行加速“搬家”至股票市场的态势非常明显,这正是导致今年前三季度 A 股股指不断走高的重要原因之一。

但是,截至 2007 年 9 月 19 日,今年中国人民银行已连续 5 次宣布上调银行利率,目前我国 1 年期银行存款名义利率已上调至 3.87%。因此,如果年内剩余时间,我国再度加息 1 次甚至 2 次,考虑到 2007 年全年我国 CPI 同比增幅约 4%,则自 2007 年年底起,我国实际利率为负数的现状将可能被纠正,这无疑将会使得目前居民储蓄存款资金“搬家”至股票市场的热情“降温”,并由此可能使得当前 A 股市场资金面供过于求的格局打破。

另外,今年第四季度 A 股市场新增限售股解禁总市值将明显增多。统计数据表明,10 月份、11 月份与 12 月份新增限售股解禁总市值分别多达 3247 亿元、844 亿元与 2071 亿元,合计超过 6000 亿元,接近今年上半年新增限售股解禁市值规模。这无疑也会在一定程度上对将来市场资金供求关系产生不可忽视的影响。