

存款准备金率再次上调影响市场几何

◎国元证券研究中心 刘勤

6月7日央行宣布再次上调存款类金融机构人民币存款准备金率1个百分点，并于6月15日和6月25日分别按0.5%执行。可在6月10日外汇交易中心公布1美元对人民币升破6.92元，显然存款准备金率上调对美元兑人民币预期没有影响。人民币升值势头依然强劲，国际投资和投机资本持续流入导致外汇储备大幅度增长，给央行增加了调控难度。

近期数据显示：截至今年4月底，外汇储备余额为17566.4亿美元，其中4月份单月新增744.6亿美元，今年1至4月份，外汇储备增长

达到2283.9亿美元，这一水平接近于2004年、2005年和2006年每年新增外汇储备的额度，也相当于2007年全年新增外汇储备的50%。值得注意的是前4个月贸易顺差和外商直接投资合计为756亿美元，“不可解释性外汇流入”达到1528亿美元，可见“热钱”占了绝大多数，隐藏在贸易顺差和FDI的隐形“热钱”因素叠加起来就更多。

在这种状况下，虽然基础货币投放控制难度加大，但央行出台紧缩政策理由仍然充分，按4月份新增外汇储备量744.6亿美元，以6.93亿元估算，则释放等量人民币约5200亿，即使上调存款准备金率1个百分点，冻结商业银行约4200亿资金，估计5

月份外汇储备很可能继续新增，这种情况下故而推出该政策，旨在调整短期回收因外汇储备增长而占款等量货币，可见货币市场资金因外汇资金继续流入仍然较为多余。

这些外汇流入资金很可能绝大部分以活期形式存在，以便保持较好流动性，但活期存款利率为0.72%，存款准备金率利率为1.89%，两者利率差为1.17%，商业银行受制于央行贷款规模限制还要背负，上调存款准备金率冻结4200亿货币资金，从利率角度看，反而减少了商业银行的背负负担。

另外，人民银行今年一季度货币执行报告显示，一季度商业银行实际贷款规模为1.3万亿元人民币，预

计在地震灾害情况下，二季度贷款可能还会保持这个规模，一年四个季度，简单概算2008年全年贷款规模约有5万亿元人民币，大大超过去年全年贷款规模3.86万亿元人民币。所以今年全年商业银行贷款规模将在从紧货币政策前提下显然是在增大，加之两税合并减轻了商业银行税负负担，以及中间业务发展，可以充分预计今年商业银行利润总水平依然保持较好增长幅度。

操作存款准备金率成本不但小于票据，而且其对金融市场冲击远小于利差和息差的冲击，反映在央行运用紧缩货币工具时，尽量避重就轻，与此同时市场加息预期降低。只要外汇储备继续增长，即使存款

准备金率提高到较高水平，那么货币供应量和贷款规模仍然会保持适度增长率，不能讲紧缩货币政策到位，动用存款准备金率回收等量溢出资金还会继续，可以说外汇储备增长幅度和规模决定着准备金率上调幅度，准备金率上调主要针对新增流动性，因而不会对市场实际资金供给产生实质影响，只会对信誉程度较低、吸存能力差的小银行带来一定压力。

作为资本主导的市场经济是一种预期经济，与市场信心息息相关，目前股票市场强烈震荡，是于近期境内外各种不同类型因素所导致的，不单是准备金率上调因素影响，重塑市场投资者信心，是当前最重要的。

海证期货◆专栏◆

◆财富管理与期货投资◆

财富形态

历史上，人们对财富概念的争论从来就没有停止过。深陷其中同时又乐此不疲的不仅仅有经济学家、哲学家、社会学家，几乎所有的人都对这个话题产生兴趣。在早期的经济学者中，重商主义者曾将金银货币当成财富的唯一形态，重农主义者则认为只有生产出来的剩余产品才是新增的财富。无论是亚当·史密斯的《国富论》，还是马克思的《资本论》，都认为财富的来源是劳动。

很长一段时期里，以物质形式存在的商品才被认为是财富。例如，亚里士多德的“生活上的必需品”，布阿吉贝尔的“只有衣食等物品”、马尔萨斯的“对人类必要的、有用的和适宜的物质东西”等等，其实说的都是具备物质存在形式的财富——物质财富。还有更多的人在思索：健康、心情、人际关系、环境、土地是不是财富？作为财富标志的特定物品是否可能随着社会的变迁而失去其财富属性？

上世纪中叶以来，知识经济与虚拟经济的影响与日俱增，成为人们所追求的财富的主导。在当今的新财富管理时代，财富的概念与内涵又发生了如何的变化呢？

虽然财富包括物质财富与精神财富，但我们认为，经济学意义上的财富才是可以管理的财富。这种意义上的财富当然包含两个价值：使用价值与交换价值，并且通常这两种价值是可以通过货币来衡量的。财富是人们对凝聚在某种载体上的经济价值的评价，这种经济价值并不会一成不变，而是会随着人们需求的变化而不断发生改变。例如，金融虚拟经济的价值，取决于其对应的实体资产的状况、利率等宏观经济指标、人们对市场的信心、投资心理等，所有这些决定因素是动态波动的，因而往往难以找出虚拟经济的静态绝对价值。

今天，我们处在一个金融业高度发展的时代，日常生活中所面对的财富种类空前繁多，有实物资产，也有期货、股票等金融资产，仅仅依靠凯恩斯的理论来指导财富管理已经远远不够了。因此，今天我们研究财富管理，在区分好财富的概念之外还应该关心财富的表现形式、财富的标志物与衡量手段等基本问题。

(海证期货 倪成群)

海证期货
以人为本 追求卓越
全国统一客服热线 400-885-8788

把握两条线索 挖掘行业机会

◎华龙证券研究中心 张晓

目前，不少投资者在板块轮动中迷失了方向，但越是市场扑朔迷离时，越应该把握好游离于股价变化之外的主线，才能有提前布局、稳健收益的从容。笔者建议投资者不妨从我国证券市场发展的实践中汲取经验，从以下两条主线出发来指导具体的操作。

把握政策变化预期带来的市场机会

个股的选择和资金的动向依赖于对未来宏观经济趋势、相对应的产业政策导向、行业政策变化等因素的预判。就拿目前市道来说，各板

块轮动下的个股表现看似“明修栈道”，实则主力资金已经在能源电力板块“暗度陈仓”了。笔者可以带着投资者就具体板块进行分析。

今年以来国际原油价格势如破竹，不断创出历史新高。油价的持续飙升正改变市场对经济前景的预期，改变着主力的策略思路。中石油一季度经营成本飙升619亿元；中石化的情况则更差，一季度的“营业(亏损)/利润”一栏的表现为亏损的43.5万元。电力方面，受困于煤炭价格和原材料价格上涨，2008年一季度电力板块经营活动现金净流总体同比下降61.12%。市场普遍认为非常有必要放开成品油价格、电力价格管制政策，让市场机制发挥应有的资源配置功能。目前三大石油巨

头的业绩被特别收益金和成品油价格管制所扭曲，现有的补贴政策只能部分缓解油价高企所带来的压力。未来业绩改善很大程度上要看政策的走向，成品油、天然气价格的调整可能有个时间过程，电价调整也是如此。但市场会对这个过程和对过程的预期有所把握，由此带来的机会不容忽视。

关注调整后估值优势凸现的板块

2007年追高股票的投资者很多被套在基本面优秀个股的历史高位上，这提醒我们：再好的股票也有被炒高的时候。所以，建议投资者切忌追高，尤其是要充分关注经过充

分调整后市盈率、市净率等估值指标回归理性所带来的机会。

同样以能源电力为例，由于股价调整充分，因此无论是油价回落，还是采取提高特别收益金起征点或适当提高成品油价格，对这两个石化企业而言都将是正面的。从估值上分析，目前电力股的市净率已到2.5倍左右，具备了一定优势，另外，行业周期的投资思路也有利于推动各路资金对电力股的长线建仓思路，即便煤电联动预期难以在近期实现，电力股也存在低吸的机会。除中国神华、中煤能源为首的煤炭板块外，五大国家发电集团也值得关注，近期国电电力、国投电力、华能国际等频繁异动，已显示增量资金开始持续进入。

股民学校吉林分校举办年报主题授课活动

◎本报实习记者 潘晓婧

自今年2月创办以来，在吉林证监局、吉林证券业协会的统一部署和指导下，上海证券报股民学校吉林分校开展了一系列投资者教育活动，举办了多场大型投资报告会。

近期，吉林分校又组织旗下57家营业部授课题点利用统一的投资者教育音像材料，开展了首次年报主题授课活动。辖区内57家营业部授课题点不仅统一组织投资者收看，还将该视频讲座在营业部内滚动播出，帮助投资者深度解读上市公司年报，把握投资先机。

吉林证监局机构处表示，自从上海证券报股民学校首家省级分校落地吉林以来，切实成为吉林辖区投资者教育年“新高潮”。吉林证监局机构处表示，自从上海证券报股民学校首家省级分校落地吉林以来，切实成为吉林辖区

开展投资者教育工作、建立投资者教育长效机制的重要平台和有力抓手，使监管机构能够有的放矢地开展投资者教育工作，也让辖区内的证券经营机构找到了开展投资者教育工作的着力点，已经开展的一系列活动所取得的良好效果充分证明了这一点。在下一阶段的工作中，吉林辖区还将进一步开展主题授课和以投资报告会为主的特色活动，充分发挥吉林分校的载体作用，做到投资教育和风险教育，长效性和市场阶段性、普遍性和针对性，监管机构、自律组织和社会教育的四个相结合。

据悉，2008吉林辖区投资者教育年“下一阶段的重要活动——由吉林证监局主办，吉林证券业协会



和民族证券共同协办的“吉林省投资者教育报告会延边活动”将于6月下旬正式展开。

■投资三人谈

投资商业股要打“组合拳”

主持人：小张老师

嘉宾：联合证券研究所商业行业首席分析师
大成创新成长基金经理吴红光
王维钢

小张老师：请两位谈谈通胀对百货商业股的影响？

吴红光：我们认为近期商业股下跌主要是受大盘调整影响，同时近期大市值商业公司如大商股份和苏宁电器的负面消息也成为带动商业板块集体下挫的导火索。我们相信，相对于其他行业，商业行业运营状况良好，受益于通胀显著。

王维钢：百货商业是受益于通

胀的，能够在通胀加剧的时期独善其身。2008年一季度，全国商业百货重点品类如黄金珠宝、化妆品、服装增幅显著，商业百货行业收入增长超过25%。高毛利保证百货的扣点盈利模式是零售业态中最安全和最直接受益通胀的零售业态。

小张老师：如何看待商业股A股和H股估值倒挂现象？

吴红光：商业股A股和H股倒

挂现象是不正常的，同处消费类的食品饮料股的估值也存在倒挂现象。随着A股市场持续低迷而百货A-H股估值继续倒挂，商业股A股目前估值重新回到2004年水平甚至更低。我们判断未来三年商业股业绩年均增长超过30%，现阶段商业股估值与行业成长性并不匹配。

小张老师：产业资本如何通过资本市场展开并购，商业股投资机会应该如何把握？

吴红光：2004年出现较大规模市场直接举牌收购商业公司现象，这说明商业股隐藏资产价值巨大。从产业资本定价角度分析，存在优质商业资产低效率产出和商业公司隐藏业绩的现象，资产真实收益水平并未完全反映，因此，其资产和业务的产业

并购价值巨大。产业资本此时的收购意愿在目前估值水平下已经在增强，现阶段商业股的“大非”解禁压力相对较小，产业资本往往愿意以市价甚至高于市价的价格收购，控制权溢价在百货行业出现的概率和预期更强。

王维钢：由于商业行业上市公司整体上股本偏小，行业市值并不是很大，因此我们觉得商业股投资最好的策略是做一个组合。商业股选股的原则是选择全国型大型百货公司和一些市场容量大的区域市场领导者，我们相信这样我们基本上可以达到最好的投资效果。近期与机构沟通增强我们对百货业的信心，我们相信在宏观经济不确定和市场估值体系紊乱时，商业股获得的机构认同度在逐渐提高。

■上海证券交易所投资者教育专栏

如何申购和赎回开放式基金

什么是开放式基金

开放式基金是针对封闭式基金而言。开放式基金最大特点是基金规模不固定。基金发行时不设规模上限，投资者可以在发行期内认购基金。基金成立后，投资者还可以申购或赎回基金，申购将导致基金规模扩大，而赎回则导致基金规模缩小。申购、赎回价格为基金净值加减手续费。开放

式基金一般不上市交易，仅在销售网点申购赎回。

如何申购开放式基金

在开放式基金开放申购、赎回后，投资者可以通过有资格的上证所会员营业部以“金额认购”的方式进行申购申报。申购价格以受理申请当日收市后计算的基金份额净值为基准进行折算。投资者的每笔申报必须满足所赎回基金的最低赎回份额的要求，同时赎回申报必须是整数份额，且最多不能超过99,999,999份基金份额。

算成的金额退还给该投资者。

如何赎回开放式基金

在开放式基金开放申购、赎回后，投资者通过有资格的上证所会员营业部以“份额赎回”的方式进行赎回申报，赎回价格以受理申请当日收市后计算的基金份额净值为基准进行折算。投资者的每笔申报必须满足所赎回基金的最低赎回份额的要求，同时赎回申报必须是整数份额，且最多不能超过99,999,999份基金份额。

如何获知基金的“最新价”

上证所通过行情发布系统显示开放式基金的前一天每日每百份基金份额净值（四舍五入保留两位小数），投资者可通过各种行情显示软件系统、上证所网站、有资格的上证所会员网站、其他公布股票行情信息的媒体等查询有关信息。这个“最新价”只是投资者进行申购赎回时的参考价格，投资者当日的申购赎回结算价格，是受理申请当日收市后计算的基金份额净值。

交易机会

从上周走势来看，大幅上涨可能性很小，人们预期中的奥运大涨行情或将变为阶段性的反弹。短期内，无论是国际市场还是A股市场，都存在进一步下跌的可能，建议投资者持币观望。但近期跌幅巨大，也不排除市场超跌反弹的可能。期指上看，现货市场使得期指合约在今后仍以下跌为主，个人预测近期内4大合约将大面积出现“期现倒挂”即期货价格低于现货价格的局面，基差一直为正的格局可能一去不复返，建议投资者继续在远月合约上建空仓。在套利策略上，0807、0809、0812三个合约的价差为495和288点，投资者可以选择空0809多0807、0812的跨期套利策略。

上证理财学校·上证股民学校 每周一 B4,周三 C7 刊出

要投资 先求知
有疑问 找小张老师



◎电话提问：021-38967718 96999999
◎邮箱提问：xzls@ssnews.com.cn
◎未尽提问：上海浦东杨高南路1100号(200127)
◎在线提问：<http://school.cnstock.com/>

活动预告 上海证券报

股民学校

理财大讲堂

上海证券报——长江证券
投资者教育高端论坛

主题：震荡格局下的未来趋势

1.2008年下半年国家宏观经济走向和资本市场发展

主讲嘉宾：复旦大学管理学院教授 谢百三

2.市场热点分析和2008年下半年投资策略

主讲嘉宾：长江证券高级研究员 刘开忠

时间：2008年6月22日 13:30—17:00

地点：上海浦东新区银城中路200号中银大厦4楼

预约电话：63219061、64388218

■小张老师信箱

认沽权证如何行权

游客24134：认沽权证如何行权？应注意些什么？

申银万国证券上海新昌路营业部：认沽权证行权就是在行权的日子，持有认沽权证的投资者可以按照约定的价格卖出相应的股票给上市公司。比如，新钢钒在行权的日子，持有认沽权证的投资者可以按照4.62元的价格卖出相应的股票，如果当时的股价是2元，则认沽权证的价值就是2.62元，如果当时的股价高于4.62元，则认沽权证一文不值。认沽权证的意义是权证发行人承诺在行权期内，认沽权证持有者可以按事先约定的价格把某个股票卖给权证发行人，权证发行人必须以事先约定的价格买入股票，权证持有人可卖出股票数量由持有认沽权证的数量决定，比如，武钢JTP1就只能卖出武钢JTP1。

在实际操作中，投资者行权时要注意两点：第一，行权有时间限制，即需在指定期间行权期行使权利，既不能在行权期之前，也不能在行权期之后。特别要注意，行权操作逾期不候，到期后尚未行权的权证将予注销，届时该权证将没有任何价值。一般而言，投资者可在权证的上市公司公告书中找到该权证的行权期。第二，在行权期内，持有人有权行使买入或卖出股票的权利，但行权与否，要看行权的收益。以武钢CWB1为例，其行使价为10.2元，假设投资者持有武钢CWB1至行权期，在不计行权费用的情况下，若武钢股份(11.28,0.17,1.53%)的价格在行权期高于行使价，投资者选择行权是有利可图的，而且股价升得愈高，回报愈大；假如股价低至10.2元或以下（即处于价外），则无论行权与否都会带来损失，相比之下行权的损失会更大，在这种情况下，武钢CWB1就不值得行权，投资者的损失为购买权证的成本。