

# Finance

## 滨海新区补充养老保险细则出台

◎本报记者 卢晓平

近日,中国保险监督管理委员会发布了《天津滨海新区补充养老保险试点实施细则》,鼓励保险公司发挥专业优势,通过个人养老保险、团体养老保险等多种养老保险业务,为企业个人和团体提供补充养老保险服务。

《细则》分总则、经营管理、产品管理、信息披露、税收管理、附则共六章。它是对2006年颁布的《国务院推进天津滨海新区开发开放有关问题的意见》以及保监会《关于加快天津滨海新区保险改革试验区创新发展的意见》《关于在天津滨海新区试点补充养老保险的通知》等文件的贯彻落实。

《细则》指出,享受补充养老保险税收优惠的企业应是在天津市注册并经营的企业,享受补充养老保险税收优惠的个人所受雇的企业应

是在天津市注册并经营的企业。

具体的优惠政策是:企业为员工购买补充养老保险的费用支出在本企业上年度职工工资总额8%以内的部分,可以在企业所得税前扣除;补充养老保险的个人交费部分可在个人工资薪金收入30%以内的部分,在个人所得税前扣除。

《细则》还在产品费率市场化改革方面迈出了步伐。根据规定,保险公司开发补充养老保险产品,预定利率(即承诺给被保险人的回报率)可不受保监会1999年所发

《关于调整寿险保单预定利率的紧急通知》规定“不得高于年复利2.5%”的约束。但同时也强调,预定利率应当根据公司投资收益审慎确定。《细则》要求,保险公司应当按照有关精算规定对补充养老保险提取责任准备金,采用的评估利率不得高于预定利率,并不得高于年复利3.5%。



### ■宏观变局下的证券市场

## 东海证券:下半年市场以震荡为主

◎本报记者 张雪

“下半年市场将以震荡为主,上证综指估值的合理价值区间为3023.50-3464.56点。”东海证券研究所在上周召开的2008年下半年度投资策略报告会上,阐述了上述观点。

东海证券研究所认为,在美国次贷危机和世界商品价格上涨等因素的作用下,世界经济将进入本轮经济周期的下行区间,全球滞胀威胁加剧。在外部环境恶化和国内政策调整的双重压力下,2008年的中国经济增长将出现明显回落,宏观经济开始进入本轮经济周期的下行区间,预计全年GDP增长将达到10.4%,CPI将达到7.1%。

东海证券研究所指出,尽管高通胀下的紧缩预期挥之不去,但整体上市公司盈利仍然保持平稳增长,主要行业也能够消化成本上涨压力。通过对A股市场合理估值的

部分市场专家认为

## 股市能否走牛取决于制度建设

◎本报记者 周冲

北京四位资深股市专家认为,下一步市场是否能够走出牛市行情,很大程度上取决于多层次市场、股指期货、融资融券等制度建设的进展。

在周末由和讯网组织的“突围与重振——拯救中国股市系列研讨会”上,银河证券衍生品部负责人丁圣元表示,我国股市大幅波动,使得对机制建设、改善的思考成为必需,市场尤为需要自我稳定机制。他建议,可学习成熟市场,建立股票做市商制度,由券商等机构在研究基础上发现合理价格,并基于此推进平衡市场供需的工作,以此来稳定行情。同时,建议决策层坚决推出融资融券、股指期货等新品种,推进多层次市场建设,革新市场机制。这样,可以进一步增加市场厚度,提高市场效率,为投资提供更多风险管理工具,通过市场的博弈实现平衡。从政府的角度来说,还可以考虑建立企业回购制度,鼓励蓝筹公司回购股票;鼓励并购,通过低价环境刺激并购市场的活跃程度;可考虑拿出部分印花税收入建立平准基金。另外,他建议管理层进一步提高政策透明度,稳定政策预期,提高市场的公平性。

著名私募人士花荣也认为,当前市场下跌主要是“内因起决定性作用”。他认为,要改变市场不稳定的格局,要坚定不移地推进多层次市场的建立,推出股指期货、融资融券等创新。市场当前的趋势要改变,一定在股指期货、融资融券推出,创业板开设,市场进一步开放之后。”花荣说。

和讯首席分析师文国庆提出,股市面临一系列机制调整。首先,外部环境变化逼迫我国的发展思路要进行强制性调整,这其中,资本市场机制、产业发展政策、货币政策都要进行调整。其次,在调整之后,我国市场将会以新的面目出

现,调整适应变化后,新一轮的上涨浪潮又会开始。

北京天明伟业投资管理公司总经理王华民表示,当前股市非理性杀跌,有可能严重影响国民经济稳定运行,为此,政府应坚决表态,推出系列举措。他的建议包括:再次调整股市相关政策,严格控制巨额融资;宣布股指期货推出时间表,促进蓝筹股交易,稳定大盘;对大小非减持征收20%的资本利得税,作为建立平准基金的资金来源;对上市公司分红进行硬性规定;鼓励上市公司特别是大型国有企业回购自身股票;鼓励国资委和地方政府加大上市公司资产注入力度;货币政策决策部门应会同资本市场监管部门对货币政策进行全面考察,避免容易伤害股市的单向思维等。

对于未来市场走势,丁圣元认为,支持牛市的理由到目前为止仍然成立,他提醒投资者切不可轻易否定财富的增长,在比较低迷的市场情况下看不到期望”。同时他也指出,由于我国利率水平与均衡利率(估算约为年息10%)差距较大,而利率又是货币、资本市场和经济运行的基础,因此隐患仍然存在,利率的演变趋势可能对市场的走势不利。

花荣则认为,奥运会召开前的不到50天的时间“一定会有重大机会”,且最大的指数机会就存在于现在到奥运会召开的这50天当中”。他认为,指数下一步的演变有三个关键点:奥运会时点、多层次市场建设的关键时点和金融市场不断发展的关键时点。这三个关键点一定孕育着相对比较重大、比较明显的机会,关键是做好准备,如何把握这三个重大机会的来临。”

文国庆也认为,现在市场跌得差不多”,他预计,下一步如市场反弹,平台可望搭建在3500点一线,而未来2、3年内,中国资本市场仍有望创新高。

## 中信建投:股指仍有下行空间

◎本报记者 马婧妍

下半年市场不会有明显的趋势性投资机会,只存在交易性和结构性行情。市场将在震荡中继续向下寻求支撑,反弹高度受制于“2.24”行情高点,产业资本的套利空间可能使A股修正至2500点左右。

中信建投证券研究所在上周召开的2008年中期投资策略报告会上做出上述判断,并提出能源战略调整和央企整合是下半年两大选股主线,受到成本与需求的双重挤压,中游行业盈利会大受影响,而上游具备长时间涨价能力的企业和下游非周期类消费企业则值得重点关注。

### 能源政策或为下半年看点

在以“经济负重前行 能源瓶颈待解”为主题的宏观报告中,中信建投认为2008年世界经济开始进入调整期,走势表现为轻度滞胀,新兴市场国家面临转型,中国则将迈向产业升级之路。

报告预计今年我国GDP增长将保持在10.4%,CPI全年上涨6.5%,投资、消费增速分别为25.3%和21%,出口增速同比回落5.3个百分点,进口则上升7.3个百分点。

今年下半年,能源政策及能源价格改革或将成为政府工作的重心。”报告认为,目前价格的扭曲和传导机制失灵造成了“中国补贴世界”的客观现实,价格改革将是我国经济持续发展不得不关的关口。

对于此次油电调价,中信建投

### 中信建投下半年精选个股 TOP20

晨鸣纸业、一致药业、科华生物、银座股份、天地科技、中国神华、香溢融通、冀东水泥、用友软件、盐湖

钾肥、中国石化、长航凤凰、日照港、唐钢股份、武钢股份、天威保变、金风科技、川投能源、桂冠电力、中信国安

研究所认为只是价格的例行调整,并不能看做能源价格的改革,今年最佳的能源价格改革时间窗口大约在11月份。

### 股指仍有下行空间

经过大幅下挫,目前的A股估值水平已基本与成熟市场接轨,上证综指合理的PE估值在2800点左右,但由于产业资本套利的空间存在,A股则可能继续向下修正。”

中信建投证券在中期策略报告中提出,大小非是造成上半年市场估值体系混乱、股指重挫的主要因素,尽管目前沪深300指数的市盈率已经与标普500指数十分接近,按照后者19.9倍的估值水平,上证综指点位应在2860点,但由于产业资本套利空间仍然存在,沪指要下行到2500到2600点才能对大小非的减持冲动产生抑制作用。

尽管下半年大小非解禁金额仍然很大,但报告认为由于解禁以大小非为主,对市场的负面压力将小于上半年。

报告在考虑此次上调电价的因素后,预计今年上市公司总体增速大约维持在20%到23%的区间内,同时提出到明年底电价可能

仍有2到3次调整,尽管调价对今年上市公司利润影响较小,但将侵蚀明年的业绩。考虑调价因素,中信建投241家重点覆盖公司2009年的业绩增长将大幅萎缩至11%到13%。

### 紧抓能源+央企重组主线

对于下半年行业和主题配置方向,中信建投提出了“规避中游、细辨上下游”以及紧抓能源战略调整和央企整合主线的投资策略建议。

报告认为,中游行业受到PPI和CPI的双重挤压,盈利能力将大受影响,投资者应当给予规避,上游行业看好具备持续涨价能力的企业,下游则倾向于非周期性的消费品行业。

在能源领域,中信建投建议抓住传统能源、节能环保、新能源和绿色GDP四大板块,对应行业包括石油、煤炭、电;环保设备、废物处理;风能、太阳能、水能、核能;科技、医药、商业等。

而在央企整合领域,报告则认为军工、电网电力、煤炭、交运等是重点机会领域,但报告也提到,由于注入方式、时间以及对业绩影响具有不确定性,投资央企整合主题的股票面临一定风险,需要谨慎考虑和选择。

## 港股随外围波动 能否以牛熊证对冲股票长仓?

受惠道指反弹,令周一(6月16日),恒指上升437点,然而升势缺乏大成交承接,港股成交额缩减至约566亿港元。港股近日出现「日升、日跌」情况,周三(6月17日),恒指随深沪指收报23152点,理论上,投资者须沽出约0.938张期指作初步对冲。惟当外围气氛不稳,对于一般投资者,现时或并非以期指作对冲的时机,原因是期指属“赢无限、输无限”的投资产品,若看错,投资者将被迫收存。

理论的对冲方法之二,即以恒指熊证作对冲,则可按照以下公式计算要买入的熊证份数,即是等同投资正股投资金额(108.6万元)除以50元(1点期指价值为50元),再除以期指价格。透过以上述公式及周三(6月18日)期指收报23152点计,理论上,投资者须沽出约0.938张期指作初步对冲。另外,30265的收市价在24400点,其收市价与周三(6月18日)现货差距约1100点,令该证短期内被收回的机会较少之余,由于牛熊证是“赢无限、输有限”杠杆投资,投资者最大的亏损是投入牛熊证的资金。

理论与实践,往往有一定距离。虽然牛熊证能作投资及初步对冲证股长仓的工具,惟当正股价格呈变动,一般投资者是较难时刻按照上述公式执行动态对冲,以及动态对冲所涉及的交易成本较高等,均令散户难以以牛熊证作动态对冲。所以,散户普遍以牛熊证去投资,并且在有必要时才作出部分的初步对冲。

**比联金融产品www.kbcwarrants.com**

比联金融产品为亚洲活跃的衍生产品供货商,提供多元化产品,包括权证、结构性产品,并积极参与投资者教育,详情请浏览比联网页。证券价格可升亦可跌,投资者有机会损失全部投入的资金。投资者应充分理解权证特性及评估有关风险,或咨询专业顾问,以确保投资决策能符合个人及财务状况。(广告)

## 陈文辉要求保险业 增大保障类产品开发力度

◎本报记者 卢晓平

记者从保监会获悉,6月17日至21日,中国保监会主席助理、地震灾害保险理赔工作小组组长陈文辉率调研组再次赴四川、陕西,深入地地震重灾区,督导调研保险理赔服务工作进展情况。

陈文辉肯定了前一阶段保险业抗震救灾理赔工作。保险公司克服困难、创新方法,已经在摸清损失底数方面取得了很大的进展。同时,灾区保险理赔工作正快速推进,特别是与群众生活密切相关险种的理赔结案进度良好。

截至6月20日,四川灾区学平险有效报案3293件,已赔付2902人,结案率为88%;农房险有效报案114482户,已赔付106162户,结案率为93%;“能繁母猪”保险有效报案18185头,已赔付15610头,结案率为86%。

陈文辉对保险业做好下一阶段的理赔服务工作提出了更高要求。第一,随着理赔工作的不断深入,要根据灾区情况,进一步分险种明确细化预估损失,摸清各项业务的损失底数,做好理赔准备。第二,要想灾区人民之所想,急灾区人民之所急,尽最大能力加快理赔速度,迅速提高结案率,对按照合同约定应当赔付的,要做到尽赔、快赔。第三,各家保险公司要密切关注理赔过程中客户反映的意见,妥善处理好理赔咨询和投诉,耐心做好解释工作,切实为客户做好服务,切实为当地政府分忧。第四,在继续做好与群众生活密切相关险种理赔工作的同时,进一步加快企财险、工程险等企业险种的工作理赔速度等。

陈文辉同时还强调,保险业今后要继续优化产品结构,增大保障类产品的开发力度,提高保险保障金额,努力为广大群众提供更高水平的风险保障。

## 去年发生交易账户 占比超过50%

◎本报记者 潘圣朝

中国证券登记结算公司近日发布的2007年统计年鉴显示,在去年的牛市行情中,市场交易活跃度得到大幅提升,机构投资者持有占比也在2006年的基础上有明显的增加。

暴发式行情所带来的市场参与度的大幅提升是去年统计数据有别于2006年的最大特征。报告显示,在期末A股账户中,发生交易的A股账户比重显著提高。在所有A股账户中,2007年度发生证券交易的账户为5878.80万户,占期末A股账户总数的53.19%,与2006年相比增加了21.36个百分点。

在期末A股账户中,持仓A股账户为4302.18万户,与2006年相比,增加1817.70万户;持仓A股账户占期末A股账户总数的比例为38.92%,与2006年相比增加了4.97个百分点;期末空仓A股账户数为6750.78万户,占期末A股账户总数的61.08%,相应的,与2006年相比减少了4.97个百分点。

此外,2007年新开股票账户也出现了暴发式的增长。全年开户总数达到约3829.37万户,较上年增加约3517.71万户,同比上升约1128.70%。其中,新开A股账户3759.48万户,上升1119.23%;新开B股账户69.89万户,上升2011.39%。2007年9月18日,A股账户数超过一亿户。

## 中金所成功举办 股指期货投资高级研修班

◎本报记者 黄峰

6月21日至22日,中国金融期货交易所成功举办了第一期股指期货投资高级研修班,来自上海、江苏、湖北、辽宁等地的近50名学员参加了培训。

据介绍,中金所此次开办的股指期货投资高级研修班坚持采用小班授课的形式,人数严格控制在50人以内。中金所的业务骨干首先剖析交易、结算业务规则,介绍规则背后的起草背景、制定意图、设计原理及创新点;花旗环球金融的董事总经理兼台湾区证券总经理、金牌交易员出身的梁先生介绍了金融期货的投资技巧、风险控制。据悉,国外市场的套保、套利策略,期货经纪业务的风险控制,程式化交易系统的研发,交割日市场操控的防范等议题成为了学员关注焦点。

下一期的中金所股指期货投资高级研修班将于6月28日开班。下期讲课的境外讲师是来自CBOE(芝加哥期权交易所)的董事长助理,金融期货行业的权威人士郑学勤先生,以及具有衍生品交易实践经验的业内人士。目前报名仍在进行中。

## 金石期货 借仿真实大赛进行投资者教育

◎本报记者 王伟丽

6月23日开始,新疆金石期货有限公司将借为期三个月的“浦发创富杯”股指期货黄金联赛,加强投资者风险教育,普及股指期货基础知识。

金石期货董事长郭勇表示,通过仿真交易中实际案例的剖析,投资者可以感知股指期货风险,学会资金管理和心理管理,认识从开户到交割的整套完整的交易流程。其次,仿真交易走势也能够让投资者模拟体验极端行情下的风险教育课。

金石期货由新疆生产建设兵团投资有限责任公司和新疆伊力特实业股份有限公司共同投资组建,市场份额位居新疆首位,注册资本现已达6000万,下一步还将引进战略投资者将注册资本增至1.2亿。