

# 6月底逾万亿保证金“场外”驻足

◎本报记者 杨晶

据47家券商已披露的2008年半年报显示,截至6月30日,这些券商的代理保证金较今年年初下降12.4%,至6336.1亿元。若依据这类券商上半年总成交额的市场占比进行简单估算,6月底约有1.1万亿资金在“场外”停留,约占目前沪深两市流通市值总额的近1/4。

场外资金逾1.1万亿元,这几乎是昨日收盘时沪深两市总市值的7%,占到两市流通总市值的23%。一旦这些资金再回流市场,将给市场资金面带来一波足量的暖流。不过市场人士也表示,这些“场外”资金中不少是主力“打新股”的,所以这批资金将来对市场的“贡献”作用,还要参考资金具体的构成情况来看。

## “留守”资金超万亿

近半券商在已披露的“资产负债表”中公布了“代理证券买卖款”的规模,若不计入无代理证券买卖业务的券商,截至6月30日,47家券商的代理买卖证券款合计额达到了6336.1亿元,这意味着当时留在这些券商的证券账户中还没有撤离市场的资金还有6336.1亿元。如果按这47家券商上半年总成交额在市场上合计约56%的占比来简单粗略估算,截至6月30日,“留守”在证券账户中但未入市的资金,将约达11300多亿元。

“代理证券买卖款”是会计报表中核算券商接受客户委托,代理客户买卖股票、债券和基金等证券而收到的款项。这其中还包括券商代理客户认购新股的款项、代理客户领取的现金股利和债券利息、代理客户向证券交易所支付的配股款等。若估算

## 保证金降幅远小于市场跌幅

今年上半年,A股市场持续了去年10月中旬以来的向下调整,6个月的累计跌幅约48.0%。但从47家券商半年报中反映的情况来看,上半年这些券商保证金的下降幅度远小于这一水平。上述47家券商今年6月底保证金额达6336.1亿元,较今年年初减少了约898.5亿元,下降幅度仅12.4%;而如果与去年同期相比,同比降幅更小,仅3.4%左右。

为什么券商保证金的“缩水”速度如此小于同期大盘?几位业内人士认为,要辨明其中的主要原因并不容易。一位券商行业的分析师说,保证金的“缩水”不外乎两个原因。一方面是资金的直接撤离,另一方面是在市场下跌的过程中投资者持有的股票出现了亏损,并以“割肉”卖出的方式进行变现。在后者这一情况中,如果



投资者在市场下跌的过程中进行了较好的风险控制,在亏损并不多时提早卖出,保持较轻的仓位,甚至是保持空仓,那其对应的保证金亏损的幅度将远低于大盘同期的跌幅。而亏损过大的投资者,其对应的保证金将更

接近大盘同期的跌幅。这位人士认为,在这场下跌中,有部分投资者进行了较为“谨慎”的操作,这可能是保证金“缩水”幅度相对较小的一个原因。这些“场外”资金还没有真正撤

离,这是否意味着其仍对市场有所留恋呢?一位市场人士认为,就上述数据可以大致判断,资金变动的情况远不及市场本轮下跌的迅速,这或许说明了这部分资金入市的意愿,并没有在市场大跌后大幅的减少。

# 六成券商集合理财经理看多后市

◎本报记者 张雪 杨晶

随着20余只券商集合理财产品二季报披露完毕,经验丰富的券商集合理财产品投资经理,对2008年下半年市场的预测也浮出水面。统计显示,看多人数略占上风。

据记者统计,约6成(超过15家)券商集合理财产品的投资经理,对后市行情的判断偏乐观,认为探底回升可能较大。

其中,广发证券、招商证券、国信证券等券商的观点最为乐观。比如广发增强型基金优选4号的投资经理钟心昇和陈晓舜指出,此次下跌,不代表中国股市会由牛市转为熊市,他们认为这仅是一次深度调整而已。

招商证券基金宝二期张玉林认为,2500点左右属于底部区域,未来几个月将是关键的时期,1至2个月的筑底成功后将迎来中期反弹,反

弹的力度将大于4月下旬的印花税调整所带来的反弹力度。

国信“金理财”价值增长股票精选的投资经理胡慧珍认为,长期通胀是可以预期的,虽然通胀对股票资产是负面影响,但并不意味着所有时候股票收益都是负的,如果在股票供求关系改善和宏观政策的作用下,中国股市下半年将可能有个完美组合。

还有不少券商集合理财产品经理虽然没有上述这么乐观,但也均表示看好后市行情。比如,中信理财2号的投资经理周玉雄认为,市场出现探底回升行情的可能性比较大,在这个时候保持一份耐心是非常重要的。中金精选集合计划的翁健认为,经历大幅调整之后,市场进入风险与收益均衡的投资区间,下跌空间进一步压缩。过度的悲观情绪被透支,需要舒缓恢复;同时奥运即将来临,情绪上有

回暖的需求。海通稳健增值型集合资产管理计划的何旭强表示,坚定看好中国资本市场的中长期发展。

上述看多后市的投资经理也承认,股市的下跌不是没有道理的事情,目前的确面临着一些短期困难,但是他们相信中国经济能够继续保持健康、快速的增长。而A股市场经过大幅下跌,平均估值水平大幅下降,成为这15家券商集合理财产品经理看多后市的最主要原因,不少投资经理在报告中指出,目前的估值水平已经与海外市场基本接轨,A股的中长期投资机会正在来临。

在20余只券商集合理财产品中,也有一部分不看好后市的的发展。据记者统计,近10只产品的投资经理表示看空或中性,占比为4成。

比如,光大阳光2号投资经理卓卓勤认为,企业业绩的不断下滑,促使投资者不断向下修正证券

市场的估值水平,造成市场指数的不断下跌。在以上影响市场环境的因素没有出现改善之前,继续看淡下半年股票市场。上海证券理财1号金涛也认为,宏观经济和业绩预期依然是影响下半年股市的核心因素,在这两个因素尚未明朗之前,下半年A股仍将维持低位震荡格局。华泰紫金1号投资经理郭昕炜认为,经济减速与通胀压力并存的局面没有发生根本性变化,虽然估值接近历史低点,但仍不足以使股票市场产生趋势性改变。

综合看来,对下半年宏观经济和上市公司业绩的担忧,是上述投资经理看空后市的关键原因。同时,他们也列举了未来能够真正扭转市场的利好因素,如原油炒作气焰受到压制,大宗商品价格逐渐回落;在热钱不再大量涌入中国的情况下,信贷适度放松;股市有注重长期投资的新鲜血液注入。

## 期货行业发展因局系列报道之三

# 打新收益锐减 期货公司发愁

◎本报记者 钱晓晔

本报上周连续报道了牛市氛围下,期货公司今年上半年盈利能力不增反降的现状。“低费率、高返佣”,以及大量新设营业部导致的高额投入,都直接影响了期货公司的利润。但值得一提的是,注册资本打新收益的锐减,竟然也是期货公司收益下滑的重要原因。

为保证股指期货的顺利推出,加强期货公司的抗风险能力,监管部门从去年起就大力推行证券公司打新收益公司的增资收购。目前为止,全国

约有50余家证券公司完成了对期货公司的增资扩股,期货公司注册资本也随之大为增加,增至1亿以上的公司比比皆是。截至2008年5月末的数据显示,上海地区共有十一家期货公司的注册资本达到1亿元以上。

但问题也随之而来。业内人士告诉记者,在股指期货没有推出之前,期货市场的规模相当有限,按照净资本管理体系的要求,期货公司的注册资本应与其管理的保证金数量相匹配。换句话说,按照现有的市场规模,国内绝大多数期货公司并不需要超过1个亿的注册资本。

为避免大量注册资本金出现“浪费”,满足股东对回报率的要求,期货公司可以使用闲置注册资本打新股,这在业内已是公开的秘密。“去年我们公司打新的收益非常好。”一券商系期货公司高管告诉记者,和大部分券商系期货公司一样,公司很早就把注册资本提高到了1亿元以上。虽然公司商品期货的业务还没有充分开展起来,但近1个亿的资金进行新股申购,还是能保证我们顺利实现盈利。”

据粗略估算,去年市场打新的年化收益率平均在20%左右。也就是说,1个亿的注册资本,一年能赚2000万元左右,对于期货公司来说,这确实是一笔相当丰厚的收入。

可惜的是,这种“好日子”今年不复存在。随着A股市场的调整,上

半年打新收益率大幅下降。失去了这部分无风险收益,不少业务规模很小、但注册资本早已到位的期货公司出现亏损,自然也在情理之中。即使是规模较大的期货公司,半年凭空减少了1000万元的收入,盈利多少也会受到影响。

业内人士表示,期货公司的盈利能力竟然要和注册资本的打新收益挂钩,这实在不是一件“好事”。盈利模式过于单一,依然是期货公司抱怨最多的话题之一。

我们和券商不一样,没有承销业务、自营业务、委托理财业务,所依赖的只有经纪业务。在这种情况下,公司不靠打新,又能靠什么呢?”不少期货公司就此呼吁,监管部门能逐渐放开新业务的审批,丰富期货公司的盈利模式。

## 关于2008年北京北辰实业股份有限公司公司债券上市交易的公告

北京北辰实业股份有限公司发行的2008年北京北辰实业股份有限公司公司债券(以下简称“本期债券”)将在本所交易市场上市交易。本期债券发行总额17亿元,期限为5年,票面利率8.2%,于

2008年7月30日起在本所竞价系统和固定收益证券综合电子平台上市交易,证券简称为“08北辰债”,证券代码为“122013”。

上海证券交易所  
2008年7月29日

## 国都证券:把握“大民生”中长期投资机会

◎本报记者 屈红燕

国都证券2008年中期投资策略报告深圳巡讲近日在国都深圳营业部举行。国都证券研究所所长李雪峰认为,尽管中国经济正经受转型阵痛,但软着陆可以预期,而市场在大幅回调后估值也趋于合理。基于防御策略,“大民生”将是把握中长期投资机会的重要线索,投资者可侧重把握“抵御通胀”、“节能减排”、“民生重建”和“行业景气”四个主题的投资机会。

国都证券认为,市场系统性风险已基本释放,目前估值具备合理支撑,市场在期待软着陆的过程中回归理性,未来将更加注重可持续发展,强调内需增长,“大民生”将是把握中长期投资机会的重要线索。国都证券建议投资者从风电设备、多晶硅、煤化工、零售、农业、磷化工等行业中寻找相对确定的投资机会。

伴随外需放缓、资源瓶颈的显现,中国经济增长将在软着陆的过程中回归理性,未来将更加注重可持续发展,强调内需增长,“大民生”将是把握中长期投资机会的重要线索。国都证券建议投资者从风电设备、多晶硅、煤化工、零售、农业、磷化工等行业中寻找相对确定的投资机会。

## 关于中国南车股份有限公司首次公开发行股票网下发行电子化的通知

各新股网下发行相关单位:

中国南车股份有限公司(以下简称“中国南车”)首次公开发行股票已经中国证监会核准。根据《上海市场首次公开发行股票网下发行电子化实施细则》的规定,本次网下发行将采用网下发行电子化的方式,现将有关事项通知如下。

一、网下发行电子化仅面向符合规定的询价对象及配售对象。个人投资者应通过网上发行申购新股。  
二、为保证近期采用网下发行电子化的公司顺利发行,询价对象及配售对象参与中国南车网下发行,仍使用数据库用户名口令登录本所IPO网下申购电子化平台(以下简称“申购平台”)。投资者应做好网下发行电子化相关技术准备,确保在发行期间能够正常登录本所IPO网下申购电子化平台。  
三、询价对象根据《上海证券交易所IPO网下申购电子化平台客户端安装配置说明》安装客户端软件,在发行人公告的初步询价、网下发行时间段内,凭本所发放的数据库用户名(交易员代码)及登录口令登录申购平台客户端,参加初步询价

报价及累计投标询价报价、申购。

四、有关本次发行的时间安排及其他说明,请参阅发行人公告的《首次公开发行A股发行安排及初步询价公告》及《首次公开发行A股网下发行公告》。

五、有关网下发行电子化政策法规及其他业务通知,请查阅本所网站(www.sse.com.cn)网下发行电子化专栏。  
自中国南车后,对于发行人首次公开发行股票网下发行电子化事宜,本所不再进行专门提示。请各新股网下发行相关单位参阅发行人及保荐机构发布的有关公告。  
本所申购平台技术支持联系电话:4008888400 转8003,021-68800406,68804225,68803316。  
本所网下发行电子化业务支持联系电话:021-68806289,68804229。特此通知。

上海证券交易所  
二〇〇八年七月二十八日

新股发行动态				
新股名称	申购时间	申购代码	申购价格(元/股)	发行总量(万股)
陕天然气	20080731	002267	--	不超过10000
卫士通	20080730	002268	12.12	1700
中国南车	20080805	780766	--	不超过300000

## 中国南车新股网下发行采用电子化方式

◎本报记者 王璐

据上海证券交易所通知,根据《上海市场首次公开发行股票网下发行电子化实施细则》的规定,中国南车股份有限公司首次公开发行股票网下发行将采用网下发行电子化的方式。网下发行电子化面向符合规定的询价对象及配售对象,个人投资者仍应通过网上发行申购新股。

通知称,询价对象及配售对象参与中国南车网下发行,仍使用数据库用户名口令登录上交所IPO网下申购电子化平台。通知要求投资者做好网下发行电子化相关技术准备,确保在发行期间能够正常登录上交所IPO网下申购电子化平台。而有关本次发行的时间安排及其他说明,则可参阅发行人公告的《首次公开发行A股发行安排及初步询价公告》及《首次公开发行A股网下发行公告》。

上交所表示,自中国南车后,对于发行人首次公开发行股票网下发行电子化事宜,交易所将不再进行专门提示,各新股网下发行相关单位可参阅发行人及保荐机构发布的有关公告。

## 卫士通发行价定为12.12元

◎本报记者 常阳

成都卫士通信息产业股份有限公司首次公开发行不超过1700万股A股的初步询价工作已于7月25日完成。最终确定本次发行价格为12.12元/股,此价格对应的市盈率率为24.24倍。

## 海通证券孙公司获香港证券业务牌照

◎本报记者 葛荣根

海通证券去年在香港独资设立的子公司——海通(香港)金融控股有限公司,如今已有两家全资子公司:海通资产管理(香港)有限公司和海通融资(香港)有限公司。海通证券今日公告披露,海通资产管理(香港)有限公司已于2008年7月3日获得香港证券及期货事务监察委员会(SFC)牌照,海通资产管理(香港)有限公司牌照涉及的受规管活动类型为:就证券提供意见、就期货合约提供意见、提供资产管理共三类;海通融资(香港)有限公司已于2008年7月24日获得香港证券及期货事务监察委员会(SFC)牌照,海通融资(香港)有限公司牌照涉及的受规管活动类型为:就机构融资提供意见。

海通证券表示,海通资产管理(香港)有限公司及海通融资(香港)有限公司已可正式进行相关业务。至此,海通(香港)金融控股有限公司通过设立的各项子公司,已全面取得受香港证监会规管的各类证券业务的资格。

## 长江证券承销保荐同业拆借业务资格被撤销

◎本报记者 杨晶

近日,中国人民银行上海总部在银行间市场公告称,由于长江证券承销保荐有限公司净资产低于成为全国银行间同业拆借市场成员的标准,因此自今年7月15日起,撤销其同业拆借业务资格。

公告具体称,鉴于长江证券承销保荐有限公司净资产低于成为全国银行间同业拆借市场成员的标准,中国人民银行上海总部在经报总行同意后决定,自本公告发布之日起(即7月15日)起,撤销长江证券承销保荐有限公司同业拆借业务资格,终止长江证券承销保荐有限公司与全国银行间同业拆借中心的联网。

据相关规定,进入银行间同业市场的证券公司净资产不得低于2亿元。而长江证券承销保荐近期公布的半年报显示,截至今年6月30日,其净资产约为1.10亿元。

## 大宗交易“大鳄”交易频繁

◎本报记者 张雪

“包办”近50笔大宗交易的世纪证券深圳福虹路证券营业部和信达证券北京裕民路证券营业部,又一次出现在大宗交易系统之中。

继交易了20余笔兴业银行后,市场上最活跃的大宗交易“大鳄”——世纪证券深圳福虹路证券营业部和信达证券北京裕民路证券营业部的注意力,又转向了另一只大盘蓝筹股中国联通。7月28日,中国联通以二级市场最低价6.99元,成交了一笔买卖495万股的交易,公开信息显示,此前两家营业部在大宗交易系统,已经成交了5笔中国联通的买卖。

此外,两家营业部周一还通过大宗交易系统,成交了150万股的西水股份,此前该股发生过7笔大宗交易,总计金额超过1.4亿元。截至28日,世纪证券深圳福虹路证券营业部和信达证券北京裕民路证券营业部,总共“包办”了49笔大宗交易。