

## 期盼实质利好重拾市场信心

◎本报记者 赵艳云 姚炯

由上海证券报、中国证券网、青岛安信、中信万通联合主办的“中国资本市场第26届季度(2008年夏季)高级研讨会”于8月2日在青岛举行。与会嘉宾围绕目前市场所处的阶段、通胀以及紧缩政策出现拐点的判断和迹象分析、中国经济产业升级的紧迫性、现状和路径分析,以及证券市场制度建设不足与完善等问题积极发表自己的独特见解。嘉宾们观点精辟、妙语连珠,深度解析了中国资本市场的现状与所面临的问题,并为我国股市的健康发展贡献良策。

A股市场从去年10月份最高点一路下跌至今,最大跌幅已近60%。虽然期间市场各方希望“维稳”,但由于投资者信心恢复非一日之功,市场持续低迷。对此,几乎所有的嘉宾都认为,单靠舆论已无法刺激市场形成有效反弹,需实质性的利好政策有望恢复市场信心,如推出平准基金、增加资金供给、推动融资融券业务的开展等等。

此外,关于制度建设的改革是与会专家讨论最为热烈的话题之一,尤其是新股发行制度的改革。国元证券研究所副所长刘勋建议实行新股发

行权流通,使一级市场的发行更趋合理;浙商证券研究所所长闻岳春则认为,目前新股发行的定价机制不合理,发行价和发行市盈率偏高,应予以完善。

同时,西南证券研发中心副总经理周到还针对“大小非”问题提出建议。他认为,应尽快确定股权分置改革后国有控股上市公司控股股东最低持股比例,以减少投资者对“大小非”减持的过度担心。

当然,未来行情的发展趋势是会议争论最激烈的话题。光大证券研究所所长李康认为,判断目前市场是熊市还为时尚早,需要通过一段时间的检验才能认定。而对于下半年特别是8月份“奥运月”的市场走势,大多数嘉宾认为奥运会对中国经济的影响并不会很大,奥运后经济也不可能陷入衰退。所以,对股市而言,拉锯式的牛行情可能是主基调,短期不悲观也不乐观,而市场的长期发展方向还是要视国内经济状况及政策导向所决定。

目前市场最大的恐惧就是恐慌,借用东北证券研究所首席分析师郭峰的观点,对于今天的A股市场我们短期不应悲观。只有做到理性审视中国资本市场,才能放眼未来作出正确的选择。



“中国资本市场第26届季度(2008年夏季)高级研讨会”于8月2日在青岛举行 姚炯 摄

## 券商集合理财产品销售跑赢基金

◎本报记者 张雪

在7月份基金发行规模大幅下挫的情况下,券商集合理财产品的销售却显得相对火爆。单只集合理财产品募集资金达17亿元,远远超过了同期基金5.59亿元的平均首发规模。

据记者了解,“光大阳光3号”集合理财产品已于7月31日结束募集,在一个月的发行期内总共募集资金近17亿元,创造了近期基金和券商集合理财产品发行规模的最高纪录。而7月份成立的8只新基金却是销售惨淡,平均单只募集资金仅为5.59亿元。事实上,不止是“光大阳光3号”一只集合理财产品在市场热卖,此前发行的海通证券和东海证券集合理财产品9亿元的发行规模,也好于6月份大部分新基金的销售状况。

为何券商集合理财产品的销售,总是能跑赢同期发行的基金?业内人士认为,由于券商集合理财产品不受持仓仓位限制,操作上相比基金更为灵活,因而目前颇受投资者的青睐。比如“光大阳光3号”

就不同于一般的基金产品,属于非限定性类型。它投资范围广,资产配置灵活,可以在股票、基金和债券等投资品种之间自由主动配置,熊市中防御,牛市中进攻,进退可守,可以较好地应对当前的复杂市场。

其次,在2008年以来市场单边下跌的环境中,多只非限定性集合理财表现出良好的抗跌性,也为此类产品在投资者中得到了好评。据光大证券介绍,“光大阳光3号”一经推出即获得了投资者,尤其是阳光系列产品新老客户的热烈追捧。老客户作为购买此次产品的主要群体,率先认购并交口相传吸引了更多的新客户。在推广期首日,“光大阳光3号”便吸引了超过5000万资金的踊跃参与,推广期内单日最高销售量达到2.44亿元。

与基金相比,券商集合理财产品还拥有渠道的优势,可以通过自己的营业网点进行有针对性的销售。此外,大部分产品的投资经理经历了几年牛熊转换,与基金经理相比从业时间较长,也从一定程度上被更多的投资者所信赖。

## 券商非传统业务“逆风”扩张

◎本报记者 杨晶

伴随上半年市场持续下滑、市场成交也陷入低迷,大多数券商上半年业绩普遍大幅跳水,但券业的扩张并没因此停止,不少券商仍在“逆风”扩张非传统业务,为综合竞争力的提升和积极夯实基础。

我们这里空出来的部分,是留给即将进来的研究员的,我们今年还打算再招30个研究员。”记者在走访一家中小型上市券商时,该券商研究所的负责人说。某券商上海地区的有关人士也在记者采访时表示,公司可能还会考虑增加办公的面积,为了夯实一些相对较弱的业务,很可能还会再继续招募人才。我们投行人员的数目已经达到保荐机构的要求,现在保荐人比较难招,但我们一直都还在招。”一位驻地在长江三角洲的券商人士称。

从记者了解的情况看,不少券商都一致地将“扩张”的旗帜明显向非传统业务倾斜。某券商在上海的经纪业务负责人对记者说,现在经纪业务系统要进一个正式员工并不容易,甚至要得到公司管理高层的签字。记者从上海地区的一些营业部了解到,现在招聘的经纪人都倾向于签署委托合同,即便是“正式员工”的身份,但很多都没有享受到“五险一金”等优厚待遇。

除了经纪业务受行情波动影响较大外,投行业务、资产管理业务、研究咨询业务等在整个证券行业的发展也并不平衡。少数一些大券商具有绝对的优势,而很

多中小券商在这些业务上能力起步晚,人才少,竞争力薄弱。在经纪业务业绩受行情调整而无法有明显的改善和扭转时,中小券商也只能以拓展和夯实综合业务平台来积极应变。一位券商人士认为,如果调整行情维持两年,届时想要再扩张已经没什么力气了,还不如赶早先储备人才、做好准备。

国泰君安证券分析师梁静说,扩张是证券行业发展的趋势和方向。虽然现在市场行情比较低迷,但整个行业、各个券商自身发展的需求仍然存在。一位券商人士认为,今年市场行情不好,但并不意味着是一个业务拓展的坏时机,提前储备人才为下一轮牛市做准备。业内人士认为,在经过综合治理后,券商的规范经营能力已较以前明显提高,而且股市调整时间还未到一年,券商在去年赚到的“暴利”仍然能够发挥“余热”。一位分析师说,市场不好,多投入点也是正常的。

不过,也有业内人士指出,人力成本的压力,也是目前进行大规模扩张的券商尤其需要谨慎考虑的地方。在利润全线下滑时,控制营业成本变成券商一项主要任务。据最近20家券商披露的上半年员工薪酬发放情况显示,某驻地北京的券商职工薪酬甚至已占到了营业支出的六成五,该比例高于四成的券商也并不少见,尤其是薪酬具有“刚性”的资深研究人员、保荐人等,更是将成为券商的“重负”。

## 不少温州股民撤离股市

◎本报记者 张雪

旗下管理的100个客户出现了30多个空账户,温州市一位理财顾问向记者抱怨。据记者了解,温州多家营业部客户保证金缩水程度,远远大于了客户资产缩水程度。与此同时,温州上半年储蓄存款增幅大大超出全国平均水平。诸多迹象显示,在持续低迷的行情下,温州部分民间资本已开始撤退股市。

## 部分温州老板撤离股市

在温州的一家证券营业部,记者碰到了一群去年刚入市的股民,他们纷纷表示,不打算再炒股了,决定重新回去做实业。

我做了这么多年生意,从来没有亏过这么多。以前做服装生意,我可以接到订单再开工,风险都是自己可以控制的,这个股票可不一样,风险根本是我不能预料的”,王女士表示,现在只是偶尔来营业部看看,注意力已经回到做服装生意上了。”虽然服装出口形势也十分严峻,但她指出,那只是赚多赚少的问题,还不至于像炒股这样赔那么多钱,还有王女士这样想法的温州人不在少数,记者在营业部碰到了做IC卡生意的,自己开小店的老板,纷纷

表示已经将手里大部分资金撤离股市,要把心思重新铺在自己的老本行上。

温州某营业部的一位理财顾问向记者透露,这个月我打开内部管理软件一看,发现自己管理的100个客户,已经有30多个是空账户了。”这位理财顾问表示,不仅是他一个人管理的客户出现大量空账户,温州很多营业部的理财顾问都遇到了这样的情况,看来全部清仓,撤离股市的人不在少数。

记者在温州走访多家营业部时,部分营业部负责人也表示,上半年客户保证金缩水程度出乎他们预料。一位营业部经理介绍,上半年营业部客户保证金的余额,已经较年初缩水了六成多。他表示,在本轮下跌中,亏损几百万,市值缩水50%以上的大户比比皆是,但营业部保证金的减少,明显超过了客户资产的缩水程度。

虽然2007年的大牛市,改变了温州人10多年来不炒股的习惯,但今年的下跌,真让我们始料不及。逐利的温州人尤其讲究资金的利用率和收益率,现在,股市对温州人已经没有吸引力了。”这位营业部经理表示。

温州市证券期货业协会统计显示,该市今年新增开户数逐月递减的趋势极为明显,1月份新开户还接

近5000户,到3月份便锐减至2553户,此后的3个月均徘徊在每个月新增3000户的水平。

## 大规模资金回归银行

100个客户的账户,就有30个变成了空账户,这些资金流向何处?温州市统计局发布的上半年经济数据解释了这个疑问。数据显示,今年上半年,温州市的城乡居民储蓄存款逐月猛增,截至6月底储蓄存款余额已经达到1930.60亿元,较年初累计增长了20.1%,增幅创15个月来新高,同比上升了5个百分点。

值得注意的是,20.1%的居民储蓄存款增幅,与全国12.56%的平均增幅相比,高出了近六成。温州的一位银行人士表示,虽然全国范围内均存在储蓄存款增加的现象,但温州地区资金回流银行更加明显。民间资本在股市的“铩羽而归”、房市的不景气,都是温州市民在银行中储蓄存款余额猛增的主要原因。

除了回流银行,也有一部分资金重返楼市。一位温州房地产商向记者介绍,最近温州的房价不但没有跌,还小涨了一些。据他了解,由于没有什么新的投资渠道,不少从股市撤离的民间资金,又重操旧业,继续炒房。

## 牛熊证的潜在风险与回报 审慎留意收回价与现货的差距及杠杆效应

过去两周,港股多番呈裂口高开,恒指由7月16日至上周四(7月24日)的7个交易日,累积升幅逾2380点或11.3%。恒指近日升势主要由重磅蓝筹汇丰及中移所带动,当中,汇丰累积升幅一度至18.1元或16.1%,表现跑赢大市,中移则升10.7元或10.6%。至本周,受个别外资行于08年第2季录得亏损,令恒指于中短线反弹后呈回吐,周二(7月29日),恒指全日下跌429点后;周三(7月30日),随道指反弹,恒指回补日前的下跌裂口,收报22690点。总结过去两周,好友以汇丰及中移领涨大市,或令个别淡友被迫平仓,整体淡友市场实力或较前下降。其次,临近奥运,深港指数以致优质中资股或有回稳情况;加上,市场或观望下周一(8月4日),汇丰公布08年中期业绩才再作部署,初步估计恒指短期或于21500点至23500点之间上落。然而,港股中线表现仍视乎油价、外围及汇丰业绩等因素。

虽然牛熊证与权证皆为杠杆产品,但投资者于进场前,必须了解两者的特性不一。牛熊证的主要风险源自其收回价,原因,是一旦正股于牛熊证上市期间触及收回价,牛熊证便会即使停止买卖。假设一只R类牛证被收回,每股剩余价值最少是行使价与正股于触及收回价至下一个交易时段内最低价的差距,再除以该证的换股比率;至于R类熊证,则是在计价时段内的最高价点计算。一般投资者均不希望持证被收回,以致一旦预期恒指波动性仍在,宜选择收回价与现货差距达1000点或以上的恒指牛熊证。以上周投资者持牛熊证过夜情况所见,发现近日投资者较以往愿意持有较价内、溢价较高的恒指熊证,降低持有牛熊证被即日回收的可能性。

上一至周四,行使价介乎24200点至25200点的恒指熊证录得约1.78亿元净流入,占整体净流入恒指熊证金额比重约79%,反映投资者愿意持有收回价距离现货价近1500点或以上的牛熊证。

至于牛熊证的潜在回报在于其杠杆效应。由于牛熊证的价格近乎不受隐含波动影响,其价格主要受正股走势及市场需求所带动,财务费用的影响则属较为次要的考虑。当影响牛熊证价格的因素较权证为少,相对行使价及年期相同的牛熊证及权证,以牛熊证的杠杆效应相对较权证为高,或提供更多即日进出市场的机会。以一只恒指熊证30759为例,至周三(2008年7月30日)数据,其杠杆约10倍,收回价为23800点,收回价与现货距离约1100点。若以相同行使价及年期的认沽权证,并以市场活跃的认沽权证平均隐含波动定约34.5%计算,该认沽权证的有效杠杆只约4.2倍,其潜在回报相对较少,但权证则没有被收回的机会。一旦投资者考虑杠杆效应较高的牛熊证作部署,宜就牛熊证杠杆带来的潜在风险,以及收回价与现货差距幅度的潜在风险当中取得平衡。

## 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。投资者应充份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)

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)
中国南车	20080805	780766	2.18	不超过300000
美邦股份	20080814	002269	---	不超过7000

## 中国南车确定发行价区间

◎本报记者 朱绍勇

经询价,中国南车A股发行价区间定为2.10元/股至2.18元/股。投资者可于8月5日正常交易时间参与网上申购,申购代码为“780766”,申购价格应填2.18元/股。

7月28日至7月31日,发行人中国南车及联席保荐人在北京、上海、广州和深圳,组织了多场“一对一”和团体推介会,共有164家询价对象在规定的时间内通过上海证券交易所网下申购电子化平台提交了合格的初步询价报价。根据对询价对象提交的合格有效的初步询价报价统计,报价区间总体范围为人民币1.70元/股-3.36元/股。

本次发行数量为不超过30亿股,回拨机制启用前,网下发行股份不超过7.5亿股,约占本次发行数量的25%;其余部分向网上发行,约为22.5亿股,约占本次发行数量的75%。发行人和联席保荐人根据初步询价的报价情况,并综合考虑发行人基本面、可比公司估值水平及市场情况等,确定本次发行的发行价格区间为人民币2.10元/股-2.18元/股,此价格区间对应的市盈率区间为10.81倍至11.22倍。

## 美特斯邦威今起招股

◎本报记者 李锐

上海美特斯邦威服饰股份有限公司今起公开发行不超过7000万股A股,公司简称“美邦服饰”,代码“002269”。美邦服饰将于8月5日至11日进行初步询价,网下发行申购时间为8月13日及8月14日,网上发行时间为8月14日。美邦服饰预计发行后每股收益为0.87元。

美邦服饰主营“美特斯·邦威”系列休闲服装的品牌设计与推广、开发与销售。通过生产外包、加盟和直营销售相结合的独特经营模式,已使美邦服饰成为国内休闲服饰品牌第一梯队的领军企业。截至2008年3月31日,公司在除港澳台外的全国所有省、市、自治区拥有直营店和加盟店共计2211家,其中加盟店1927家,直营店284家。

据Euromonitor预测,我国休闲服装市场零售总额的年复合增长率2010年将达到6053亿元的规模,占届时国内服装市场整体规模的58.97%。此次美邦服饰募集资金将投资于营销网络建设及信息系统改造项目,项目成功实施后,将有利于公司进一步优化并完善营销网络布局,使其与国内外休闲服饰零售发展趋势更紧密契合,从而进一步提高公司的市场占有率、扩大销售规模。

## 大商所期货学院 举办第三期分析师研修班

◎本报记者 刘文元

记者从大连商品交易所期货学院获悉,应广大会员和期货分析师要求,大商所期货学院第三期分析师研修班将于9月6日开班,目前期货学院已开始接受学员报名。

据了解,此次研修班面向期货公司工作人员和现货企业工作人员招生,凡具有期货从业资格证书的工作人员及期货公司认为有发展潜力进行特别推荐的、有两年以上期货或现货经营经历的现货企业工作人员均可报名。报名将以期货公司或营业部为单位进行,现货企业可以企业名称直接报名。期货学院将于8月18日在大商所网站上公布学员名单。本次研修班学期三个月,学员将通过期货学院在18个地区设立的分院进行学习研修。

## 认购权证涨少跌多 权市周成交有回升

◎平安证券综合研究所

上周,上证指数报收2801.82点,周跌幅为2.21%。权证市场上,认购权证上周曾有亮眼表现,但终因正股表现不佳,最终仅有两只品种收红。成交方面,认购权证上周人气有所回升,一周累计成交860.23亿元,较前一周增加五成。

宝钢CWB1和葛洲CWB1表现较为抢眼。上周三,宝钢CWB1午盘开始冲高,午后加速上行,盘中最高涨幅达23.57%,收盘前小幅回落,收涨19.32%,高居当日认购权证涨幅榜之首。随后两个交易日宝钢CWB1则持续回落,周跌幅仅为1.55%。葛洲CWB1上周三大涨12.11%,上周四小幅上扬,上周五则有所回落,上周涨幅为2.28%,是认购权证上周涨幅最大的一只。

钢钒GC1上周表现不佳,大跌14.27%,位居认购权证跌幅榜之首。尽管存在负溢价,但是正股疲弱的表现使得该品种后市不容乐观,负溢价的出现也在一定程度上体现了市场的预期。阿胶EJC1大跌10.36%,表现紧随正股。部分高溢价权证也深幅回落,如深高CWB1,周跌幅达9.67%。

成交方面,上周成交的品种居多,但日均成交额过10亿的品种仅有四只。宝钢CWB1周成交额大增218.45%,日均成交额也高达45.85亿元,是认购权证中交投最为活跃的品种。大盘认购权证石化CWB1放量明显,上周成交额大增56.67%,日均成交额达30.89亿元。国安GAC1和个股EJC1缩量明显,上周成交额分别比前一周减少48.86%和45.14%。