

# 7月减38亿 外汇占款年内再现负增长

□本报记者 任晓

中国人民银行14日更新的金融机构人民币信贷收支表显示,7月末,中国金融机构外汇占款余额达256575.17亿元,较上月末减少38.2亿元。这是继4月后,今年第二次出现单月外汇占款减少。

今年前6个月,外汇占款的增量依次为1409.4亿元、251.15亿

元、1246.36亿元、-605.71亿元、234.31亿元、490.85亿元。前7个月外汇占款增量仅为2988.16亿元,月均426.88亿元。

央行14日公布的数据还显示,7月末财政性存款余额35796亿元,当月增加4274亿元,表明当月相近数量的流动性被抽离商业银行体系。根据上述两个数据变动,可以简单推算出,7月份市场因此

减少的流动性约4312亿元。

外汇占款再现负增长与人民币贬值预期有关。近期市场人民币贬值预期较为强烈。分析人士表示,下半年人民币对美元汇率走软的可能性较大,一方面,中国经济未来增速中枢下移,另一方面,美元走强的趋势经过一年多的震荡日渐明确,全球资金向相对安全的经济区流动。欧债危机短期内无法

解决,美国出现了新的经济增长点,导致其经济出现越来越明确的长期回报率回升预期。

分析人士认为,外汇占款的再度减少,显示出美元走强背景下跨境资金的外流趋势,可能对央行近期货币工具的使用带来一定影响。外汇占款减少后将减少本币的投放,继而减小市场的流动性规模,而央行向市场补充

必要的流动性,就会及时对金融机构的准备金率进行下调。当前,由于外汇占款趋势性下降态势未改,央行仍有可能下调存款准备金率。但也有分析认为,央行在公开市场已连续8周实施逆回购,供给投放资金超过6000亿元,已在一定程度上起到补充流动性的作用,未来不排除继续采取逆回购操作灵活调控流动性。

## 专家建议出台更多鼓励分红政策

尽快取消红利税 对坚持分红公司再融资、重组给予便利

□本报记者 周松林

接受中国证券报记者采访的机构投资者、个人投资者和专家学者建议,引导上市公司现金分红还需政策支持。例如,尽快取消红利税,对长期坚持稳定分红上市公司再融资、重大重组等事项给予“绿色通道”待遇。

**强调分红是市场发展必然**

中国证券报记者从各地监管部门了解,在证监会实施分红新政、鼓励上市公司以现金分红的方式回报投资者的大背景下,各地上市公司积极修改公司章程,明确长期、透明的分红政策,给予投资者更稳定、更透明的分红回报预期,以便作出适当的投资选择。近期已有数百家上市公司发布“未来三年股东回报规划”或现金分红有关事项征求投资者

意见”,披露公司分红政策和相关决策程序。注重分红回报正成为A股市场一个令人瞩目的现象,长远来看,必将对提升投资者信心和市场投资价值起到积极作用。

证券市场的基本功能是融资和获得投资回报。长期以来,我国证券市场存在重融资、轻回报的问题,这和市场本身所处的发展阶段有密切关系。英大证券研究所所长李大霄表示,一个处于发展初期和高速发展阶段的市场,股本规模很小,上市公司供不应求,上市公司的股本扩张会受到欢迎,股本扩张带来的虚幻的股价上涨也成为可能。但必须看到,这个阶段已经过去,上市公司、投资者也必须转变自己的行为模式,再一味追求虚幻价值将受到市场的惩罚。此时,只有踏踏实实地追求稳定的分红回报才是可行之道。在这种背景下,强调上市公

司现金分红就显得十分必要。专家强调,现金红利应贯穿上市公司的整个生命周期,从长期看是投资者回报最重要的组成部分。

**上市公司分红结构不均衡**

在证监会的引导和各方面的努力下,近年来我国上市公司现金分红水平总体比较稳定,出现了一批坚持分红回报的公司。但从绝对数据来看,虽然上市公司股息率连年上升,分红结构却极不平衡,极少数公司的分红额占据了全市场分红总额的绝大部分。

据统计,沪深两市上市公司最近三年(2009年-2011年)的股利支付率分别为35.90%、30.10%和31.40%。截至2011年底,24家上市公司连续5年股利支付率超过40%。

随着市场估值重心的下移,近年来上市公司股息率连年上升。据统计,沪市近三年进行分红的上

市公司平均股息率(以年末收盘价格计算)分别为0.85%、0.94%和1.49%。以工商银行、中国银行等为代表的一批权重股的股息率已明显超过1年期银行存款利率。

截至2011年,129家沪市公司连续十年进行分红,占上市满十年上市公司的18.5%。有24家沪市公司连续五年股利支付率超过40%。

同时,国内上市公司在现金分红结构上存在严重的不均衡。2011年,沪市5%的上市公司现金分红金额占沪市整体现金分红金额的87%。相当大比例的公司分红意愿不足。截至2011年,沪市上市满三年且连续三年不分红的公司高达257家,其中20家上市公司上市时间超过十年但从未进行过现金分红,成为名副其实的“铁公鸡”。

**鼓励分红还需政策支持**

目前,现金分红的必要性正逐步被上市公司和投资者所理解和接受。但不少机构投资者、个人投资者和专家学者表示,引导上市公司现金分红还需政策支持。

争议最集中的问题是红利税。红利税不仅属重复征税,而且使投资者特别是中小投资者直观地感到与送股等形式相比,分红是一桩吃亏的买卖。受访的专家学者强烈建议尽快取消红利税。

专家还建议,可以对长期坚持稳定分红的上市公司予以政策上的支持和鼓励。例如,在再融资、重大重组等事项上给予“绿色通道”的待遇。专家建议,对于有盈利但不分红的公司,应增加其信息披露义务,要求其详细说明不分红的理由。对于以扩大投资为由拒绝分红的公司,应监督其投资项目收益率并要求其建立问责机制,对不能达到预期收益率的应问责。

## 转融通破题在即 11家券商有望首批试点

消息人士14日透露,11家券商日前正式递交转融通业务试点方案,预计转融通最快本周推出,下周就开始运行。这11家券商将进入首批试点名单。这些券商基本是按融资融券业务余额规模筛选出来的,绝大部分与前两批融资融券业务试点名单重合,只有东方证券被中信建投替换。

券商的转融通准备工作已到位。已按下周正式推出的时间表安排工作。”多家券商预计,在转融通推出初期,部分券商或许仅能转融资,甚至转融资券早于转融券推出。即使推出转融券,其卖空标的难以放宽,以确保卖空业务不会对市场带来较大冲击。(蔡宗琦)

业内人士透露,为转融通搭建的技术系统已达到要求。在测试期间,这个系统稳定、正常地完成转融通流程,对业务需求处理得比较准确。转融通推出已没有技术难题。”转融通交易规则基本起草完毕,履行完程序就有望发布。

券商的转融通准备工作已到位。已按下周正式推出的时间表安排工作。”多家券商预计,在转融通推出初期,部分券商或许仅能转融资,甚至转融资券早于转融券推出。即使推出转融券,其卖空标的难以放宽,以确保卖空业务不会对市场带来较大冲击。(蔡宗琦)

### ■本报截稿消息

#### 美国7月零售额环比增0.8%

美国商务部14日公布,美国7月零售销售额环比增长0.8%,是过去4个月里的首次增长,此前市场预期仅增长0.3%。

美国7月零售销售额为4039.3亿美元。分析师表示,这标志着消费者可能开始增加开支。扣除汽车后,美国7月核心零售销售额环比上升0.8%至3302.0亿美元,而此前市场预期上升0.4%。

荷兰国际集团(ING)分析师凯特利表示,即使美国7月零售销售额小幅上升,预计该数据也不会淡化9月美联储会议采取更多货币政策措施的前景。富国银行分析师表示,考虑到个人收入的缓慢增长,美国家庭在开支方面可能依然受到限制,7月零售销售额数据实际受益于学生返校的相关销售拉动,当月的增长趋势可能不会延续。(黄继汇)

#### 中信证券否认四传闻

(上接A01版)某分析师表示,目前市场担忧宏观经济数据,同时机构上半年在券商股获利颇丰,调仓换股,再加上各类传闻的发酵,多重因素导致券商板块13日重挫。

值得关注的是,上交所14日公布的信息显示,中信证券13日的融券卖出量从12日的62.5万股猛增至224.9万股,当天融券偿还量高达308.7万股,是前一天偿还量的近3倍,从而当天有1.66亿元融资买入中信证券。“当天融资买入额远远大于融券卖出额,说明融券交易并不是当天砸盘的主要因素。”某券商融资融券业务部负责人分析,中信证券的下跌

主要源自现券的打压。另有市场人士表示,不能排除有卖空力量提前卖空,再利用传闻获利。现在大家对经济增长存在疑虑,卖空势力找到一些切入点很容易卖空获利。中信证券这次的走势给市场提出警示,要防止一些机构进行系统性操作卖空。监管层需要密切关注制造恶性谣言卖空的行为。境外市场在打击借谣言卖空方面有成熟的机制,应该引入A股市场,特别是抓紧在转融通推出前制定监管“高压线”。他表示,基于基本面的卖空无可厚非,但利用非法谣言卖空必将误导市场,损害上市公司及普通投资者利益。

#### 首份B股转H股方案亮相 中集欲饮头啖汤

(上接A01版)若此方案能够顺利完成,公司将成为同时拥有A股和H股的跨市场、跨交易所上市公司,国际影响力会得到提升。

在中集集团看来,B股转H股是进一步完善其融资平台和价值平台的重要步骤,此举有望为公司带来更好的资金支持。而且,公司还可以借鉴香港资本市场经验,建立起更科学的激励机制和投资者回报机制,稳步增强自身

的盈利能力与综合竞争力,在全球经济复苏力度放缓的背景下争取更大的市场份额。

分析人士认为,对其他已发行B股的上市公司而言,若此次中集集团成功实现B转H,B股改革的新模式有望由此展开,这不仅是对解决B股历史问题的有益尝试,而且也在对投资者利益充分保护的前提下,为该类上市公司的发展增添了新的可能。

#### 新股申购提示

| 股票简称 | 申购代码   | 发行数量      | 网下申购日 | 网上申购日 | 刊登中签率 | 刊登中签号 |
|------|--------|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 华鹏飞  | 300350 | 2167.5万股  | 9月13日 | 9月13日 | 9月15日 | 9月16日 |
| 新华联  | 732399 | 6336.5万股  | 9月14日 | 9月15日 | 9月17日 | 9月18日 |
| 渤海轮渡 |        | 10100.5万股 | 8月22日 | 8月23日 | 8月27日 | 8月28日 |
| 煌上煌  | 002695 | 3098.8万股  | 8月28日 | 8月28日 | 8月30日 | 8月31日 |

140.46%,即使与个股涨幅相比,也进入市场前1/4。可见,在牛市中该类品种的“爆发力”惊人。

2.中期弱市建仓策略:左侧交易,逐步建仓

在市场表现弱势、估值优势已现,但不知何时转机时,投资者可以对分级基金B类采取中期建仓策略。我们通过观察市场各阶段底部前后折溢价变化趋势,可以看到:在市场下跌至低位时,分级基金B类往往伴随着折溢价率上升(即折价缩小/溢价上升),主要原因是基金价格跌幅低于净值跌幅所致,或者有机构建仓迹象。此时,投资者可采取左侧交易策略,将新瑞福进取作为其他指数或权益类产品的替代品种。或者,投资者也可采取类似定投的方式,逐步建仓,减少择时的风险。

3.短期交易策略:将杠杆进行到底

短期交易方面,我们认为分级基金B类份额的主要的投资优势,在于其杠杆效应可以大幅放大市场收益。

在市场机会快速切换或遇突发事件时,一旦触发市场快速上涨的情况,那么投资者利用高杠杆的B类份额进行右侧交易,是获取反弹或市场快速上涨的有效手段。一般的,在趋势判断良好的前提下,此时对B份额的把握度,远大于对个股或板块的选择。在B类份额博取交易性机会的把握上,其关键点在于将“杠杆”进行到底。其考察的因素包括:1)分级带来的显性杠杆;2)隐性杠杆,包括资产波动性、市场风格匹配性等。此外,基金折溢价率的因素作为辅助条件。基金弹性越高,溢价率也越高。结合以上分析,新瑞福进取适合作为投资者博取市场反弹的利器。

4.利用融资融券及套保策略,可锁定上市溢价

新瑞福进取为2倍初始杠杆的跟踪深证100指数的产品。有融资融券业务资格的机构投资者,可以先融券卖空两份深证100ETF,同时申购一份新瑞福进取,在上市溢价后卖出,然后买入两份深证100ETF还券获利了结。即利用融资融券业务和套保机制,回避一定的市场风险,锁定上市溢价。不过需要注意的是,融资融券过程中会发生一定的成本和费用,可能对冲部分收益。

—企业形象—

#### 国投瑞银瑞福深证100指数分级基金之瑞福进取份额投资价值分析报告

## 示范效应下或为溢价 匹配多元化投资策略

□ 国金证券 张剑辉 张宇

从投资标的分析,新瑞福进取的投资标的深100指数,为深交所所提供的代表深市蓝筹股的指数之一,食品饮料、机械设备仪表和金属非金属占据前3大行业权重(合计约60%)。该指数在行业搭配上,周期性和非周期行业配比方面均相对均衡。深证100的成份股平均流通市值约200亿元;权重较大的包括五粮液、万科、洋河、中联重科等,属于市场公认的较为典型的中盘蓝筹股代表,指数较适合目前阶段的市场风格。

其次,从投资价值分析,深证100指数截至2012年7月底的静态PE为17倍,而过去6年多来,深100指数的平均市盈率约29倍,目前远低于中长期历史均值。从估值与未来股市收益率的角度研究投资策略,希勒分析了美国过去百年(1881-1994年)标准普尔综合指数的表现,研究发现:在低市盈率时间点的投资,其后未来10年中获得较高收益的几率大增。我们观察在2005-2011年期间,深证100的静态市盈率曲线,与对应该时点的未来1年的深证100指数收益率曲线。同样可以发现,两者存在着明显的反相关的分布规律。目前17倍的估值水平,略相当于2008.12-2009.01区间的数据,而历史看,在此后的投资收益可观。同样,在A股市场上,选择低市盈率的投资时机,投资者在未来获取较高收益的几率明显高些。

最后,新瑞福进取的杠杆融资成本具有优势。目前新瑞福进取(AB类1:1计算)从A类取得约8.5%的总融资成本,略低于市场同期总体融资水平;与市场上融资融券9%-10%的费用成本相比,亦具有优势。

总之,新瑞福进取集合了杠杆基金的投资要点,具有高进取性和低融资成本,在同业中具有竞争力。而且,其跟踪的指数深100指数目前处于估值低位,仅相当于2008年底水平,具有中长期投资价值。

2.新瑞福进取上市溢价概率大于折价

一般的,影响分级基金上市价格的因素很多,例如杠杆倍数、当时的市场环境,以及基金管理人采取的建仓策略,等等。

我们预期新瑞福进取上市后,溢价概率大于折价。原因在于:

1)市场示范(价格锚定)效应:首先,参考同类产品

上市折溢价走势看到,无论是上市初期,当前还是设立来情况,溢价均是大概率事件。截至2012年7月底,股票型分级基金的B份额上市交易品种,整体处于溢价,最高溢价率为申万进取的127.7%,股票分级基金的B份额溢价率比例是80%(19/24),简单平均溢价率为10.7%。而且,这些品种均具有分级基金的配对转换机制,很大程度上通过场内场外的份额转换和套利,消除了部分市场噪音交易者的影响。

从投资心理学角度讲,目前市场的股票分级B类定价水平,会产生一种“锚定定价效应”,引导类似基金品种上市后的定价。从这个意义上讲,近期有望恢复上市的新瑞福进取出现溢价为大概率事件。

2)新瑞福进取的高弹性优势:深证100指数具有波动性较高,其过去3年的平均年化波动率35.9%,沪深300的平均年化波动率32.7%,深证100指数相对沪深300指数贝塔值为1.05。对比过往年度走势也可以看到,在2007年、2009年、今年上半年的上涨行情中,深证100指数涨幅超过沪深300和上证指数,而在2011年下跌中,其跌幅也超过沪深300和上证指数。因此,新瑞福进取更好体现分级基金的高弹性优势。

分级基金B类的“隐性”杠杆,与标的指数的波动性相关,波动性较高的B类基金,隐性杠杆也越大。深证100指数具高波动性,其过去3年的平均年化波动率35.9%,沪深300的平均年化波动率32.7%,深证100指数相对沪深300指数贝塔值为1.05。对比过往年度走势也可以看到,在2007年、2009年、今年上半年的上涨行情中,深证100指数涨幅超过沪深300和上证指数,而在2011年下跌中,其跌幅也超过沪深300和上证指数。因此,新瑞福进取更好体现分级基金的高弹性优势。

分级基金A/B类分开发行,使基金两级更易匹配投资者的适用性。据了解,目前老瑞福进取基金的客户约有九成的留存率,这也使初期上市后,新瑞福进取的抛售压力减小,从而使得基金上市之后折价的

概率较低。

4)与现有类似基金相比,无配对转换机制。虽然市场存在跟踪同样指数、初始杠杆和融资成本近似的分级基金,但瑞福进取没有配对转换的套利行为抑制,我们判断这将给新瑞福进取在上市后的折溢价波动,留有空间。

如果国投瑞银利用募集完成后的短暂市场时机,加快建仓速度,则会进一步激活瑞福进取的“弹性”,使其适配的高B策略投资者参与的交易性更强。投资者对于后市的博弈,必将反映到新瑞福进取的价格和成交量上。从这个角度,我们判断投资者的博弈,将使得瑞福进取的二级市场交易相对活跃。

策略篇

多元化投资策略</p