

资本论谈

政策回暖 医药行业基本面转向积极

医药企业最困难的时期可能已经过去。今年以来，在政策影响及估值修复的动力下，医药板块出现了一定幅度的上涨，涨幅居各行业前列，且远高于同期上证综指涨幅，抗周期的特性有所体现，行业基本面转向积极。

Wind 数据显示，今年1至4月，医药制造业实现销售收入约4930亿元，同比增长20.55%，收入增速虽然仍在下滑，但利润增速已企稳回升。同期医药制造业总利润约470亿元，同比增长15.75%。4月收入增速继续呈现平稳回落的状况，而利润增速继续回升，巩固了3月份以来的企稳回升趋势。

从各子行业来看，销售收入同比增速由高到低分别是中药饮片、中成药、卫生材料及医药用品、化学制剂、兽药、生物制品、化学原料药；利润总额增速方面，中药饮片、卫生材料及医药用品、中成药、兽药行业增长均超过收入，但化学制剂、化学原料

药、生物制品行业则明显落后于收入增速，拖累了行业整体水平。

目前，医药行业的绝对估值水平处于历史中等，相对估值水平相对于全部A股水平的溢价率为76%，正从历史谷底逐步恢复，预计未来随着行业的高增长，医药股的估值将更趋合理。

毛利率方面,虽然中药材价格略有下降,但受到人工成本上升和终端价格下降的影响,中成药行业的毛利率一直在低谷徘徊,从2007年时近40%下滑到去年谷底的30%,近期略有回升。中药饮片行业毛利率受益于原材料价格波动明显回升,但中药材价格近期的反弹也使行业毛利率和净利率均有回落,化学原料药受到竞争加剧、国外订单减少等因素的影响,毛利率继续大幅下滑,而生物制品、化学制剂则在前期出现毛利率短暂回升。

总体来看，导致行业利润企稳回升的主要原因是政策回暖。可以见到的是，本轮全

国各省基本药物招标接近尾声，而价格上的激烈竞争已经不像之前那么剧烈。局部地区（如广东省）的基本药物招标政策有所转向，例如基础药物只对厂家招标、不对价格招标，表现得更为关注质量标准、提高部分药品限价。由此预计，医药行业短期将处于一个政策相对平缓的时期。

长期来看，尽管后续可能还会推出抑制需求的政策，并可能继续影响行业基本面，但再次超出市场预期的可能性并不大，政策对于行业的影响已经趋于正面。特别是 十二五 卫生体制改革方案提出，新农合和城镇居民医保补助标准从每人每年200元调高至每人每年240元，2015年计划进一步提高至360元以上；同时提出，未来改革集中在控制医药费用，引入民间资本办医，调节医院收入结构等，这些均对行业构成利好。

此外，需求方面，首先是巨大的人口基

数、经济发展带动下的城镇化及老龄化趋势，都给中国医疗卫生行业带来巨大需求；再者，中央对医疗卫生持续增长的投入将是释放需求的巨大动力。供给方面，近年来医药行业生产和流通环节的集中度提高速度较慢，大量企业仍然得以生存，供给方竞争仍相当激烈。但目前国家对医药产品的质检要求已越来越严格，一些小企业将无法承担相应的成本，企业利润受到挤压，特别是化学药板块受到同质化产品竞争加剧、国外订单减少的压力冲击，因此，医药行业企业集中度将有进一步提高的趋势。

值得注意的是，今年行业内上涨势头最好的还是中药子板块，因为中药材价格从去年下半年开始大幅回调，中药独家品种受药物招标政策的影响较小，国家扶持中医中药政策方针不变，所以预计中成药和中药饮片行业将会继续保持平稳增长态势。

（作者单位：宏源证券）

黄立军

市场速递

深市信息披露直通车 试点将扩至233家

本报北京7月2日讯 记者李会报道：深圳证券交易所今日公布深市主板、中小板、创业板上市公司2011年度信息披露考核工作结果显示，深市上市公司2011年度信息披露质量总体情况良好，各板块考核结果为A的公司比例有所增加。深交所相关负责人表示，将根据考核结果，适时调整信息披露直通车试点公司范围。

据该负责人介绍，此次是深交所修订的《上市公司信息披露考核办法》实施后的首次考核。近几年深交所信息披露考核的情况显示，一批像招商地产、中兴通讯等信息披露考核为A的上市公司，整体运作规范、信息披露工作质量较高，起到了良好的带头示范效应。但是，同时也存在个别因为违反信息披露规范、未及时披露重大事项、会计处理存在重大差错等原因而被考核为D的问题公司，例如*ST中基、彩虹精化、振东制药等。

该负责人表示，2011年10月24日，深交所对2010年度信息披露考核优秀的155家公司进行了直通车试点。深交所将根据2011年度考核结果，进一步建立直通车 奖优罚劣 的机制，适时调整试点公司范围。按照A类公司直通披露的原则，主板将调出10家、调入12家；中小板将调出17家、调入67家；创业板将调出6家、调入32家。调整后，信息披露直通车的试点公司将增加至233家。

焦点追踪

首批跨境ETF产品即将投放香港市场

港股投资 直通车 起程



6月29日，首批跨境ETF 易方达中国企业指数ETF及联接基金、华夏恒生ETF及联接基金获中国证监会批复，并将于近期发行。酝酿近3年的跨境ETF终于瓜熟蒂落，首批产品将投资香港证券市场。

两只跨境ETF分别在上海证券交易所和深圳证券交易所上市。在上证所上市的为易方达恒生中国企业ETF，投资标的为恒生中国企业指数，俗称 H股指数；在深交所上市的为华夏恒生ETF，投资标的为恒生指数。这两只ETF将通过直接投资于港股来追踪香港两大股票指数的表现，并完全以被动方式复制跟踪指数。

资料显示，作为世界上最活跃的国际金融中心之一，香港得天独厚的地理位置和机制优势吸引了来自世界各地的优质公司赴港上市。截至5月底，香港联交所市值规模达2.32万亿美元，世界排名第六位。

资产配置有效工具

指数是ETF产品的核心生命力。跨境ETF将成为投资者资产配置的有效工具，能够与A股形成资产配置的有效互补。

跨境ETF除了可以直接投资香港市场外，更是投资者分散风险、进行资产配置的有效工具。资料显示，2002年至2012年5月，恒生指数与沪深300指数的相关性仅为0.41，而国内市场主要指数间的相关系数大多高于0.8。

华夏恒生ETF的投资标的为香港唯一旗舰指数 香港恒生指数。作为香港证券市

场最具影响力、规模最大的全球知名指数，香港恒生指数见证了过去40多年香港经济的兴衰和变迁，其成份股均为业绩稳定且有不少分红收益的蓝筹股。投资者可通过投资华夏恒生ETF，轻松便捷地分享香港证券市场业绩增长稳定、分红派息较高的上市公司发展所带来的收益。截至5月31日，恒指成份股平均股息收益率达到3.9%，远高于A股市场同期0.46%的股息收益率。

易方达恒生中国企业ETF（俗称 H股ETF）作为首批跨境ETF，是在上海证券交易所主导下推出的证券市场重点创新产品。H股指数是香港证券市场主流核心指数之一，其上市公司背靠高速增长的中国经济，集结了一批中国优质上市公司，经营业绩稳健，是全球资本 买入中国 的窗口。

数据显示，2002年至2012年5月31日，H股指数以人民币计价的累计涨幅超过300%，远超同期沪深300指数（101%）和恒生指数（23%），是指数化配置香港市场的首选之一。目前，H股指数的流通总市值高达3.7万亿港元，今年以来日均成交额达142亿港元，约占港股股市总成交额的34%，H股指数现已成为投资香港 不可不看 的主要指数之一。

蓝筹股投资价值凸显

香港证券市场具有良好的投资价值。5月底恒生指数平均市盈率不到9倍，同期沪深300指数市盈率为11.3倍。H股对A股平均折价率为15%。

恒生指数是最能代表香港证券市场表现

的指数，一半左右的成份股为香港本地龙头企业，包括长江实业、和记黄埔等；H股指数中有很多是没有发行A股的优质内地企业，如腾讯控股、中国移动等。

华夏基金产品总监褚晓菲表示，目前恒生指数的蓝筹股投资价值已凸显，5月底恒生指数平均市盈率不到9倍，沪深300指数同期的市盈率为11.3倍，相比之下安全边际更高。

易方达基金副总经理陈彤表示，根据5月末数据，H股对A股平均折价率为15%，最高的达62%；因而，投资H股ETF可获得比A股更低的成本，投资者可获得低价买入优质蓝筹股的机会。

数据显示，2005年以来，H股指数成份股平均市净率最高超过5倍，目前其市净率平均估值为1.3倍，处于底部位置。

同时，H股指数成份股股息率目前为年均3.14%，已与一年定期存款利息相当，也远高于目前沪深1.57%的股息收益率。

交易通道更为便捷

机构投资者可以通过申购、赎回ETF参与，中小投资者可以通过二级市场买卖ETF参与，银行客户可以通过ETF联接基金参与。

从两只跨境ETF产品来看，除投资不同的指数标的外，同样具有交收都无需担保、以现金替代进行、T+2交易模式的共性。同时，两只产品还有各自的优势和特点，如华夏香港恒生指数ETF有望通过与做市商签订特殊协议，变相关实现T+0交易，从而使资金使用效率更高。而易方达恒生中国企业ETF则更注重投资标的价值的回报性，其国企指数标的分红率高，稳健性、成长性是其特点之一。

做市商机制将是跨境ETF平抑折溢价、活跃交易的关键。由于存在跨境买卖和换汇问题，跨境ETF在香港买卖股票需要涉及保证金交易制度。而在华夏恒生ETF中，交易保证金由做市商支付。同时，为了充分平抑折溢价，华夏基金将引入竞争机制，选择10家左右的做市商。

对于ETF相关的做市商制度设计，负责产品设计的易方达基金公司投资发展部总经理陈朝阳透露，易方达将遴选出做市商，为ETF交易提供更好的流动性，让投资者更加便捷地进行H股ETF投资。

此外，这次华夏恒生ETF联接基金的一大创新是增加了美元购买方式，以美元买入联接基金，赎回时仍然获得美元。而且，美元购买基金还有费率优惠，认购期及开放申购之后的一年内，美元认购、申购的费率为零，从而为境内持有美元的投资者提供了一种便捷的理财工具。

华电福新登陆香港股市

本报讯 记者黄晓芳、通讯员王玮报道：华电福新能源股份有限公司日前在香港联交所挂牌上市。

据华电福新董事长黄宪培介绍，该公司是我国首家拥有多元化发电资产的清洁能源公司，也是华东地区最大的水力发电公司，旗下资产包括水电、风电、火电、分布式能源、核电、太阳能和生物质发电等多元化清洁能源。

华电福新本次基础发行规模为15亿股，占扩大后股本的20%，每股发行价为1.65港元，募集资金总额近25亿港元，是今年以来香港市场上第三大规模的IPO，同时也是香港市场上首家具有较大规模水电资产的上市公司。

截至2011年12月31日，该公司投运总装机容量6524.1兆瓦，其中水电2223.4兆瓦。其他清洁能源装机79.4兆瓦，电源结构呈现水火互济、风核并举的特点。

银华发行首只纯债基金

本报讯 银华基金旗下首只纯债基金银华纯债信用主题债券型基金获批，并将于近日发行。按照银河基金研究中心的分类统计，目前市场上纯债基金产品仅有11只（ABC级计为一只）。银华纯债信用主题基金的获批，为该类基金增添了新品。

作为真正意义上的纯债基金，银华纯债信用主题债券基金既不参与一级市场新股申购、增发，也不直接在二级市场买入股票、权证等权益类资产，而是以信用债券为主要投资标的，其投资于债券资产比例不低于基金资产的80%，其中信用债券投资不低于该基金债券资产的80%。（王艳玲）

期货市场6月份成交规模环比上升

股指期货半年成交额占比近半

本报北京7月2日讯 记者刘滨报道：中国期货业协会最新统计资料表明，6月全国期货市场交易规模较上月有所上升，以单边计算，当月全国期货市场成交量、成交额同比分别增长54.10%和31.53%，环比分别增长14.50%和2.38%。1至6月，全国期货

市场累计成交量、成交额同比分别增长0.38%和1.82%。

其中，中国金融期货交易所6月成交量、成交金额分别占全国市场的5.79%和39.76%，同比分别增长94.26%和65.71%，环比分别下降0.95%和4.46%。6月末中国金

融期货交易所市场持仓总量为72718手，较前月末增长14.20%。

1至6月，中国金融期货交易所累计成交量、成交额同比分别增长85.84%和50.99%，分别占全国市场的8.28%和46.00%。



上期所		收盘价
白银1209	5796元/千克	
铝1210	15440元/吨	
黄金1212	328.10元/克	
铜1210	55370元/吨	
燃料油1209	4683元/吨	
铅1210	14735元/吨	
螺纹钢1210	4044元/吨	
天胶1209	23275元/吨	
线材1301	4045元/吨	
锌1210	14680元/吨	

郑商所		收盘价
棉花1301	19440元/吨	
早籼稻1301	2701元/吨	
甲醇1209	2799元/吨	
菜籽油1301	10204元/吨	
白糖1301	5734元/吨	
PTA1209	7424元/吨	
强麦1301	2476元/吨	
硬麦1209	2140元/吨	

大商所		收盘价
豆一1301	4502元/吨	
豆二1305	4535元/吨	
玉米1301	2327元/吨	
焦炭1209	1716元/吨	
聚乙烯1209	9830元/吨	
豆粕1301	3469元/吨	
棕榈油1301	8096元/吨	
聚氯乙烯1209	6430元/吨	
豆油1301	9632元/吨	

上海银行间同业拆放利率			
期限	拆放率%	期限	拆放率%
隔夜	3.6092	3月	4.0732
1周	4.1567	6月	4.4149
2周	4.5933	9月	4.6450
1月	4.4835	1年	4.7426

人民币基准汇价	
币种	100外币兑本币
美元	631.46
欧元	797.69
日元	7.9190
港元	81.401
英镑	988.65

纽约外汇行情	
币种	1美元合外币
英镑	0.6382
加拿大元	1.0171
瑞士法郎	0.9502
日元	79.8750
新加坡元	1.2655
澳大利亚元	0.9766
港币	7.7575
欧元	0.7909

提示：本版投资建议属个人观点，仅供参考，据此入市，风险自担。

本版编辑 贺浪莎 崔文苑