交易时间

6月份以来，国内煤价大幅下挫，一度被认为是国内煤市黄金十年的结束，业内人士认为，利好因素已在积聚——

煤炭板块有望启动修复行情

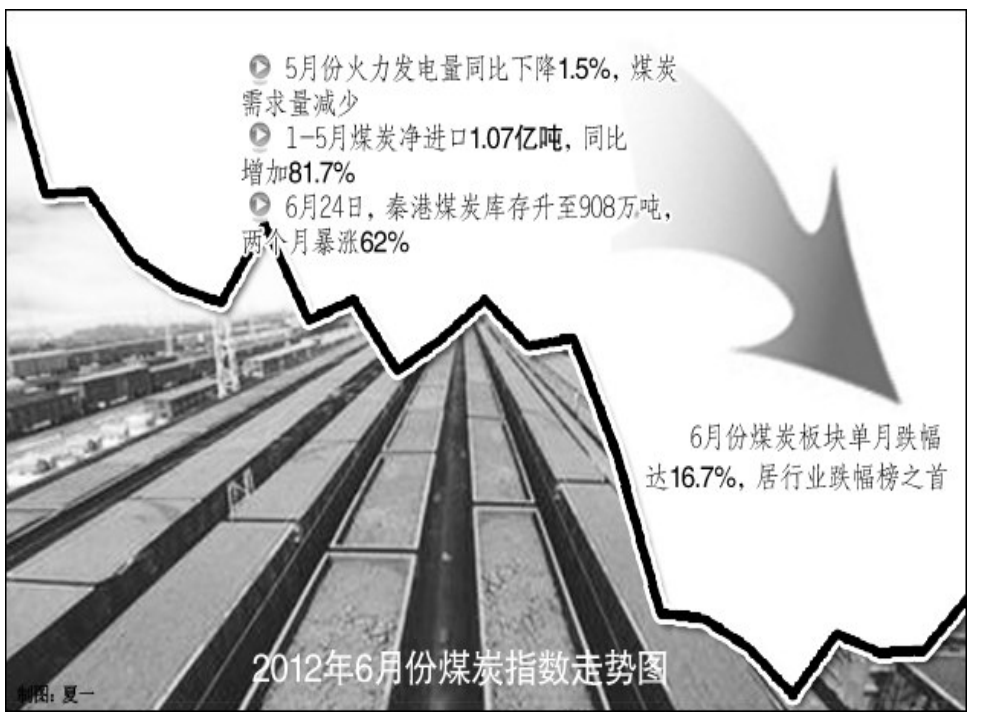
本报记者　崔文苑

受国际煤炭价格下行、下游需求疲弱、各港口库存创新高等因素打压，6月份A股煤炭板块加速下跌，单月跌幅高达16.7%，高居行业跌幅榜首。

个股方面，山煤国际以26.24%的月跌幅领跌煤炭股，冀中能源、兰花科创、潞安环能、平庄能源及盘江股份等的跌幅均超过20%。而同期沪综指跌幅仅为6.19%。数据显示，煤炭板块有14只个股跌幅超过20%，占A股所有跌幅超过20%的个股数量的1/3。

7月份以来，煤炭板块跌幅有所收窄，7月3日云煤能源涨幅达6.32%，板块行情出现好转迹象。但7月5日，煤炭板块再次出现明显下跌，截至收盘，跌幅达2.58%。个股中，金瑞矿业跌幅5.97%，云维股份跌幅5.85%，永泰能源和ST黑化跌幅超过4%，山西焦化、郑州煤电、美锦能源跌幅超过3%。

不过，申银万国刘晓宁分析，由于欧洲峰会的效果超出市场预期，避险情绪得到缓解，国际原油价格也出现大幅反弹，预计将带动海外煤价企稳回升，对国内煤价的冲击也将得到明显缓解，这些利好都将有助于煤炭板块启动修复行情。另有业内人士认为，预计下半年煤炭板块将伴随煤炭行业基本面的V型走势，在三季度走低筑底，或于四季度企稳回升。



短期供需失衡导致急跌

业内分析认为，经济增速减缓和工业景气下行，是前期煤炭股暴跌的根本原因，直接诱因则是多重负面因素导致煤炭行业短期供需失衡，整个行业景气度下降，投资者信心有所不足。

就煤炭行业下游需求来看，中金公司研究分析显示，重工业行业减速导致用电量增速大幅回落，1至5月份全社会用电量同比增长5.8%，增幅回落6.2个百分点；水力发电大幅增加，部分排挤了火电需求，1至5月水力发电量和火力发电量分别同比增加7.8%和4.1%，5月份同比增加31.0%和下降1.5%，因而，煤炭需求绝对量减少。申银万国数据显示，截至6月29日，当周六大电厂日均耗煤环比下降3.39万吨/日，环比降幅为5.8%；6月上旬直供电厂日均耗煤较5月下降20.9万吨/日至312.8万吨，降幅为6.3%。

国际煤价持续低于国内，在进口量大幅增加、国内煤炭需求不旺的情况下压力更大。1至5月份，包括褐煤在内的煤炭净进口达1.07亿吨，同比增加81.7%。申银万国数据显示，秦皇岛港动力煤与澳洲BJ动力煤运至广州港的价差，6月份曾达到23元/吨。

需求下滑导致6月以来港口、电厂和产地煤炭库存持续高企。数据显示，秦皇岛港码头煤炭库存5月初还只有560万吨，但到6月24日已骤升至908万吨，两个月内暴涨62%。而在去年同期，该港煤炭库存量仅为600万吨左右。

港口动力煤现货价格承压加速下滑，带动产地动力煤价格回调。秦皇岛煤炭网6月27日发布统计数据显示，秦皇岛港、曹妃甸港、国投京唐港、天津港、黄骅港等港口煤炭价格再创新低。申万数据也显示，6月最后一周秦港5500大卡动力煤现货价格环比下降6.3%，单周下跌45元/吨，创下今年以来单周最大跌幅。

秦皇岛煤炭交易市场总经理李学刚表示，煤炭生产、发运、贸易企业，甚至包括电力企业在内的高煤炭库存企业，几乎都开始降价促销，加速了市场煤价下挫。

也有分析人士认为，国内煤炭牛市持续10年，参与投机性炒作的经销商较多，最近经销商达成一致的降价预期后，集体“割肉”出局也是导致近期煤炭价格暴跌的重要原因。当经销商清除库存之后，市场或许会阶段性企稳。

此外，由于北美大量使用页岩气，导致国际煤炭价格下降，此轮我国煤炭价格下跌也有补跌的因素。

多重利好有助行情修复

刘晓宁分析，未来有几大利好因素积聚煤炭行业，有助于启动修复行情。首先是国际油价大幅反弹，预计将带动海外煤价企稳回升，对国内煤炭市场的冲击将得到明显缓解。上周五，布伦特原油每桶上涨逾6美元，本周油价升势有所放缓，但7月3日布伦特原油成交量仍高于30天均值。

另外，国内外煤价价差逐步缩小，本周澳大利亚BJ煤炭现货运抵中国模拟计算价格，比山西优混运抵广州港模拟计算价格高出12元/吨，价差环比缩小41元/吨。国际煤价本周出现上涨，澳洲BJ动力煤上涨3%，欧洲、南非动力煤上涨4.5%左右。如果海外煤价持续反弹，不仅能使进口煤冲击得到明显缓解，也使国内外煤价价差缩小，有助于抑制国内煤价下跌。

国内6大电厂库存小幅下降。截至6月29日，6大电厂库存已环比下降27万吨至1582万吨，环比降幅1.61%。

欧洲峰会成果超预期，避险情绪得到缓解。刘晓宁分析，5至6月份欧债风波再起，QE3也再度落空，全球避险情绪增强推动美元指数创下2年来新高。国内市场代表防御的电力股、消费品股获益，而煤炭作为周期行业被冷淡对待。随着全球风险偏好逆转，预计全球资金配置也将随之改变。

流动性改善，支撑煤炭板块估值修复。根据申万银行研究预测，预计6月底信贷数据为9000亿元至9500亿元，领先指标M2将环比回升。根据申万煤炭前期实证研究，流动性改善也是煤炭板块获得超额收益的核心因素之一。

政策面也传来利好，《煤炭深加工示范项目规划》和《煤炭深加工产业发展政策》已通过国家发改委审批，近期将发布。文件提出，“十二五”时期将形成若干集煤炭开发、加工、转化、电力、化工于一体的大型能源综合性基地和能源企业。

多家机构持“买入”评级

广发证券的煤炭行业分析师安鹏认为，煤价下跌对煤炭股业绩带来下行压力，但并不能看空煤炭股，因为煤价不是煤炭股走势的先行或同步指标，一般来说煤炭板块走势早于煤价表现，股价领先煤价约3至9个月见底或见顶。安鹏判断，上半年煤价快速下跌后，下半年和明年进口煤对国内煤炭市场的冲击将减弱，煤炭股或将迎来好的投资机会。

华泰联合证券分析显示，煤价急跌的风险基本已在6月份释放，即使未来一个月煤价还会继续走低，但跌幅最快、最急的阶段已过，7月份形成煤价阶段性底部的概率较大。而且，由于6月份煤炭股股价平均跌幅在20%以上，技术上存在反弹需求。但由于煤价在底部区域徘徊持续时间较长，短期煤价难以出现趋势性上涨。

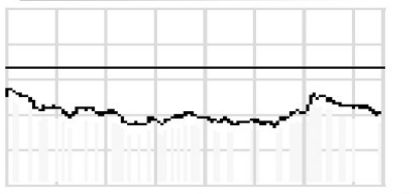
投资建议方面，国泰君安认为现在煤炭板块调整是介入的时机，建议增持焦煤类公司。

光大证券煤炭行业分析师张力扬也认为，煤炭股的急跌有一部分因素是受市场情绪影响，煤价下跌已基本到位，等市场信心恢复后煤炭股将具备反弹空间，首推基本面较好的焦煤公司和露天煤业。

海通证券研究报告显示，煤炭板块估值已具有相对较高的安全边际，走势短期主要看经济政策提振预期、流动性等因素，中长期仍有赖于行业基本面的回升。建议关注内生产量增长较快、盈利能力稳健、估值具有优势的个股。

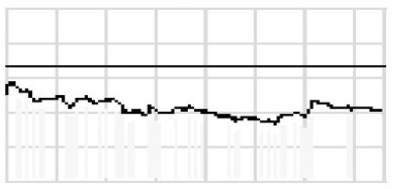
2012年7月5日

上证综合指数日线图



收盘：	2201.35
涨跌幅：	-1.17%
成交量：	5797万手
成交额：	521亿元

深证成份指数日线图



收盘：	9412.64
涨跌幅：	-1.64%
成交量：	7305万手
成交额：	595亿元

2012年7月5日

上期所	收盘价
白银1209	5994元/千克
铝1210	15680元/吨
黄金1212	333.80元/克
铜1210	55980元/吨
燃料油1209	4709元/吨
铅1210	14995元/吨
螺纹钢1210	4094元/吨
天胶1209	24165元/吨
线材1301	4040元/吨
锌1210	14850元/吨

郑商所	收盘价
棉花1301	19540元/吨
早籼稻1301	2722元/吨
甲醇1209	2855元/吨
菜籽油1301	10338元/吨
白糖1301	5945元/吨
PTA1209	7712元/吨
强麦1301	2527元/吨
硬麦1209	2184元/吨

大商所	收盘价
豆一1305	4729元/吨
豆二1301	4594元/吨
玉米1301	2355元/吨
焦炭1209	1771元/吨
聚乙烯1209	10085元/吨
豆粕1301	3634元/吨
棕榈油1301	8222元/吨
聚氯乙烯1209	6580元/吨
豆油1301	9778元/吨

2012年7月5日

上海银行间同业拆放利率

期限	拆放率%	期限	拆放率%
隔夜	2.6025	3月	4.0479
1周	3.9900	6月	4.3787
2周	4.3275	9月	4.6093
1月	4.3492	1年	4.7181

2012年7月5日

人民币基准汇价

币种	100外币兑本币
美　元	631.93
欧　元	791.65
日　元	7.9085
港　元	81.493
英　镑	985.12

纽约外汇行情

币种	1美元合外币
英　镑	0.6411
加拿大元	1.0132
瑞士法郎	0.9586
日元	79.8300
新加坡元	1.2664
澳大利亚元	0.9730
港　币	7.7549
欧　元	0.7981

纽约外汇行情为前一交易日数据

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。

市场透析

深交所警示

“中小散”须谨慎参与新股交易

本报北京7月5日讯　记者李会报道：新一轮新股发行制度改革措施出台以来，市场出现一些新的变化和情况，首日集中炒作现象有所改变，上市新股首日涨跌互现。但近日上市的新股“亿利达”，首日盘中3次触发临时停牌，全日上涨43.94%，次日延续上涨势头，股价涨停。为此，7月5日深圳证券交易所发出警示，助推“亿利达”大涨的主要力量仍为中小投资者，投资者风险防范意识仍待进一步加强。

深交所有关负责人表示，请广大投资者关注亿利达公司7月5日发布的风险提示公告，公告中特别提到当前股价对应市盈率超过行业市盈率35.86%，有估值过高风险。

据深交所统计，“亿利达”上市首日个人投资者买入股数占比99.18%，其中买入5万股以下的中小投资者占比87.28%，基金等专业机构投资者未参与首日买入；上市次日的投资者交易结构与首日类似，依然是个人投资者占主导地位，买入股数占比99%，其中买入5万股以下的中小投资者占比85.28%。

深交所金融创新实验室实证数据表明，超过半数的中小投资者参与新股首日交易出现亏损，买入首日涨幅越高的新股亏损面越大。

今年上半年深市88只新股中，首日买入5万股以下的中小投资者亏损账户占比52.07%，亏损额占个人投资者亏损总额的86.47%；首日涨幅超过50%的新股中，首日买入5万股以下的中小投资者亏损账户占比58.62%，亏损额占个人投资者亏损总额的91.65%。

5月以来，中小投资者参与新股首日交易的整体亏损面有所减小，但在部分新股上仍然亏损严重。比如，首日买入海达股份、德威新材、福建金森等新股的个人投资者亏损面达100%，无一户盈利。

二季度基金公司规模排名座次变更

全部基金资产净值达2.44万亿元

本报讯　记者贾伟报道：基金“中考”结束，各大基金公司规模排名随之揭晓。银河证券基金研究中心数据显示，截至二季度末，前3大公司排序没有变化，按公募资产总规模依次为：华夏1997亿元、易方达1646亿元、嘉实1585亿元。其中第一位和第二位的差距相对缩小：华夏和易方达一季度末相差447亿元，去年同期（二季度末）则相差690亿元。

另据海通证券基金研究中心统计，截至二季度末，固定收益类资产规模前5大公司依次为：易方达462.5亿元，南方446.66亿元，华夏430.08亿元，博时396.09亿元，广发392.37亿元。至此，易方达除了已是指数基金第一大公司外，还跃升为固定收益类第一大公司。

此外，前10大公司第一集团中座次变更的不少。南方、广发分别跃至第四位和第五位，博时排第六位，汇添富、富国跻身前10位。

总的来看，本季度基金规模竞争愈来愈激烈，创新类产品、固定收益类产品对提升基金公司排名功不可没。易方达基金规模增长较多便得益于固定收益类产品投资业绩持续突出，4月发行的易方达纯债基金首募即超80亿元。同时，货币市场基金今年大热，易方达货币由于一直稳定保持较高收益率，广受机构和散户认可。此外，嘉实沪深300ETF首募193亿元，助其保住了第三名位置。短期理财基金则令中型公司获悉匪浅，汇添富理财30天产品首募高达244.41亿元，汇添富理财60天产品的首募也吸金160亿元。前5大中，座次晋升的南方、广发，旗下货币市场基金规模的增长功不可没。

截至二季度末，基金行业全部基金资产净值达到2.44万亿元。

市场速递

资本论谈

□ 鲁政委

利率市场化改革应协调推进

从先行经济体的经验来看，在利率市场化的第一阶段，几乎各个经济体的银行业净息差都无一例外是收窄的。对于业务收入主要来源于利差收入的银行体系，在利率市场化面前的表现将非常脆弱。

从我国上市银行看，2011年利息净收入在全部营业收入中占78.5%，手续费和佣金收入占18.4%，其他收入占3.1%。随着利率市场化改革向前推进，中国银行业的利息收入也将不可避免地被显著压缩——而前次利率调整的重要目的之一，其实也是力图压缩银行利润，需要银行尽快以收入来源的多元化来缓冲净息差下降的影响。

在绝大部分利率市场化的先行经济体中，利率市场化之前都是实施分业监管体制，随着利率市场化的推进，很多经济体的银行业机构大批倒闭，美国等地的经历就是这方面的典型。但是，有一个经济体避免了这种情况出现，那就是一开始即实行全能银行制的德国。该国利率市场化后，虽然银行业金融机构倒闭现象也有所增加，但数量要比其他经济体少得多。由此带来的启示是：综合化经营所形成的收入来源多元化，有利于银行业较好地应对利率市场化过程中利差收窄的冲击。正因为如此，加大转型力度、提高中间业务收入早已成为中国的银行监管部门和银行业高管的共识。

资料显示，在美国银行业中间业务收入的来源中，占比最高的是存款账户服务费，约在15%至20%之间。而在我国，由于历史原因，居民对银行的收费相当敏感，存款账户难以借此产生更多收入。

占比第二高的是信托，约在10%至15%之间。而在我国，银行若不借助于信托公司，自身是无法独立完成信托业务的。

占比第三高的，在2008年国际金融危机爆发前是资产证券化净收益，约在10%左右。而在我国，资产证券化目前还处于试点阶段。

占比第四高的是交易账户的所得和收费，约在5%至10%左右。而我国目前绝大多数金融产品的交易都不够发达，由此导致银行重投资、轻交易，市场不活跃和避险工具的缺乏也造成银行客户缺乏避险动力，代客交易尚未形成气候。

占比第五高的是投行、财务顾问、经纪、担保等业务费用和佣金，占比约在5%左右。与国内银行仅仅能够做些银行间市场的债券承销分销相比，美国的银行业务可覆盖包括债券、股票等在内的所有金融市场，仅在债券市场的业务规模就远比在股票市场的大得多，债券品种也比国内丰富得多。

占比第六高的是贷款转让净收入，占比约为5%。而目前我国监管部门规定贷款必须整体转让，由此使得交易的达成只能依靠偶然。

实际上，纵观美国银行业收入结构的变化，其中间业务收入占比的变化与其金融市场的深化密切相关。在1951年至1971年这20年间，美国商业银行的非利息收入占比一直稳定在15%至20%之间，与目前我国国内水平相当接近。出现重大变化是在1971年，自那时开始到1999年，美国商业银行的非利息收入占比经历了一个总体不断提高的过程。而在美国金融发展史上，这30年恰逢美国金融市场快速发展和深化时期。金融市场的扩展，为美国银行业获得利差之外的收入来源提供了广阔空间。

综合以上分析，我国银行业从现在就应该开始协调推进综合化经营，并加快金融市场的改革和发展。　（作者系兴业银行首席经济学家）

关注利率市场化③

本版编辑　贺浪莎