



年中盘点

上半年已经过去，低迷的影子挥之不去，投资者心里是沉甸甸的。不过，当国内外经济形势复苏势头渐趋明朗，当一系列市场监管新政和改革措施渐次推开，当量化宽松给市场带来的泡沫渐被撇去，曙光已逐渐显露。

资本市场低迷中渐露曙光

上半年创业板“露脸”

下半年“新兴+转轨”

本报记者 殷 楠

回顾上半年A股市场，国都证券策略分析师肖世俊表示，显著特点是蓝筹股低迷而创业板创新高。“上半年受制于房地产调控和消费乏力的影响，周期性行业的盈利复苏力度很弱，导致蓝筹股光芒不再。”肖世俊说。

他表示，相较之下，以节能环保、文化传媒、通讯电子等为代表的新消费、新服务、新产业则保持了很高的景气度，这些板块中有些个股盈利持续快速增长。

对此，华安证券研究所研究员黄敏持相似意见。“上半年小盘成长股明显强于大盘蓝筹，新经济题材股强于传统的周期股。创业板指数今年的涨幅已经达到50%，远超沪深300指数，比美股纳斯达克指数涨幅还要高得多。”他表示。

在上半年即将收官之际，A股市场迎来了2008年以来最惨淡的6月。上证综指暴跌300多点，6月24日沪指失守2000点，重返“1”时代，25日沪指盘中探底至1849.65点，创4年多来的新低。

“近期受国际国内金融市场大幅波动的影响，A股市场一度大幅下跌，不过总的来看，市场受临时性、突发性因素的影响正在逐步消除，市场运行恢复稳定。”证监会新闻发言人日前表示。

在加快市场制度建设方面，首先是RQFII和QFII扩容不断。截至目前，RQFII和QFII获批的机构家数分别为30家和255家。与此同时，证监会还放开了对境内港澳台居民开立A股账户的限制。“这些措施将给A股市场带来更多新的资金‘活水’。”巨丰投顾分析师郭一鸣表示。

证监会掀起了新一轮IPO财务审查风暴也是上半年的亮点之一。在刚刚结束不到一个月的IPO在审企业财务大检查中，有269家拟IPO企业被“终止审查”，其中拟登陆主板和中小板企业共135家，拟登陆创业板企业有134家。

此外，多层次资本市场建设的步伐也明显加快，全国中小企业股份转让系统年初开锣，6月份中小企业股份转让系统试点扩大至全国，这将鼓励中小企业通过资本市场融资发展。

“随着半年报业绩的公布，蓝筹股成长性下降的概率比较大，而近期相对比较强势的创业板，后期可能会补跌。”郭一鸣表示，下半年一系列重大的改革措施方案将可能出台，A股市场有望重获“新兴+转轨”的增长性。

金市：套牢“中国大妈”

本报记者 常艳军

今年上半年，黄金价格延续了去年四季度以来的下滑走势。在资金大量流出金市、投行看空黄金言论频现及QE退出预期增强等因素的影响下，金价出现了两次跳水，自年初近1700美元/盎司的价格直到近期跌破1300美元/盎司整数位。

上半年，金价整体呈现阶梯震荡、快速下行走势。1月金价窄幅整理，2月大幅下挫，3月金价再度弱势整理，4月金价出现罕见大跌，虽有全球“黄金大妈”实物买盘的强力支撑，但金价在反弹后于5月重返下行走势；在美联储量化宽松政策退出时间表渐趋明确下，6月20日金价又一次走出“跳水”行情。

“今年上半年，全球经济复苏进程的加快，使得避险资金风险偏好增加，逐步流入股市等高风险资产市场，黄金市场呈现‘缺血’型的价格下滑。”北京黄金交易中心首席分析师张磊说。

数据显示，截至6月25日，全球最大黄金上市交易基金(ETF)黄金持仓量为969.5吨，较年初下降了380多吨，距2012年12月的1353.35吨减少了28%。“黄金ETF的不断减持加重了市场对未来金价看空预期。”上海中期期货研究所李宁表示。

4月黄金的大跌，造就了“中国大妈”，10天时间内用1000亿元吞下300吨黄金，让其一时风头正劲。

“短期黄金价格仍将进-步消化本轮下行形成的抛压并寻求技术支撑，整体下滑的状况没有改变。”张磊对下半年金市走势分析说。

银河期货分析师杨学杰认为，2013年或许会是国际金融危机后贵金属供需格局转变的元年，贵金属后期将继续下跌。

紧跟投资市场主趋势

袁 元

一夜之间身价倍增，从每斤1元的售价最高冲到了每斤10元以上，而一个一直是作为夏日清凉去火品种的绿豆价格也是一飞冲天，让人们“望豆生火”。如今呢，全国大蒜主产地山东金乡的大蒜价格跌到了每斤0.6元，端午节本应是绿豆年内卖得最火的季节也只有每斤4.5元，可谓是从终点又回到了起点。

在今年的投资市场上，类似股市、大蒜、绿豆这样做得多做得把裤子都输掉的案例可以说比比皆是，连续涨了12年的黄金连续暴跌，上半年跌幅超过15%，一直走在上升通道的大豆价格跌了，更不用说铁矿石、钢材、玻璃、建材、

水泥、铜等。可以说，目前国内的投资市场，除了房地产和人民币汇率还维持着多头态势之外，其他大多数的投资品种基本上可以用一个“跌”字来概括。

这几年屡试不爽的国内多头式投资何以在今年上半年遭遇“滑铁卢”？一个不能忽视的理由是国内外经济发展的大环境发生了巨大的变化，让传统的多头式投资思维一下子没有了用武之地。

先从全球经济环境来看，尽管美国经济今年以来出现了明显的回升势头，但是中美贸易争端不断加大，国内产品对美出口也是屡屡受阻；而近期爆发的中欧之间光伏双反的关税争

端将导致国内光伏产品被迫退出欧洲市场。今年5月份，国内出口增长仅为1%，出口对国内经济拉动的作用正在逐渐减小。

从国内经济气候看，结构性供需失衡现象愈演愈烈，大量工业产能因为缺乏消费需求的支撑而被迫过剩闲置，这也是今年以来大宗商品市场价格为何跌跌不休的内因所在。

投资者如今所要做的事是，抛弃这几年来一直惯有的多头式投资思维，紧紧跟随投资市场的主趋势，大家做多，我们也顺势做多，大家都看空，我们也只能是顺势而为，千万不要妄图以一己之力改变市场的投资趋势。

观市

沪银暂难逆转

本报记者 谢 慧

上周COMEX期银报收19.96美元/盎司，下跌8.31%。尽管6月28日沪银主力1312合约收盘翻红，其周跌幅仍高达5.98%。

“本本质上，白银此轮暴跌的主要原因还在于投资者对美联储退出量化宽松的忧虑。”安信期货分析师赵菁菁表示，在真正开始缩减购债规模前，这一因素将持续利多美元，并压制白银价格。

白银ETF基金持仓量连续五个交易日减持，持银量自万吨级上方缩减至9905.88吨，幅度为1.66%。与此同时，国内银行流动性危机发酵，令中国因素开始成为贵金属市场关注的焦点之一，加重了贵金属市场的空头氛围。

事实上，今年以来白银一直单边下跌，成为最为疲弱的商品，仅一年多便将长达十余年的超级大牛市涨幅大半回吐。虽然大跌之后，反弹力量在逐步积聚，6月27日iShares白银ETF持仓连续出现小幅增持现象，然而供过于求矛盾突出，且单价较低的白银在缺乏短期利好支撑的情况下，只能表现出止跌整理的姿态。目前，白银现货价格的一跌再跌使得贸易商报价趋于谨慎，市场成交清淡也反映出需求力度不足。

基金持仓方面，资金从白银纯投资领域撤出的脚步不断加快，ETF份额大规模压缩及基金净多头寸持续减少，CFTC白银基金净多持仓自高点的超过40000手已回落90%。

“银价仍旧在下降通道内运行，在美联储退出QE负压下，美元强势进一步强化白银偏弱格局。”赵菁菁建议，操作上仍以逢高做空思路为主，纽约银18美元/盎司处或有弱支撑。

市场速览

证监会修订券商

资管业务管理办法

本报讯 记者殷楠报道：中国证监会6月28日发布修订后的《证券公司客户资产管理业务管理办法》和《证券公司集合资产管理业务实施细则》，删除了投资者超过200人的集合计划的相关规定，以与新基金法相衔接。

据介绍，6月1日新基金法正式施行后，证券公司投资者超过200人的集合资产管理计划将被定性为公募基金，应当纳入新基金法，不再使用证券公司资产管理业务相关规定。

为此，本次修订删除了管理办法及集合细则中的相关规定，删除了关于大集合双10%投资比例的限制规定及其大集合投资范围的规定。修订后的管理办法和集合细则规范的证券公司资产管理计划，无论集合计划、定向计划和专项计划，均为私募理财产品。

为做好相关衔接，证监会规定，新基金法正式施行前，证券公司已经设立的投资者超过200人的集合资产管理计划，按照法不溯及既往原则，将依法受到保护。下一步，证监会将继续深入研究制定证券公司现存投资者超过200人的集合计划的后续处理方案，待关于现存各类理财产品的规范政策明确后，将出台相关指导文件明确具体处理方案。

本周限售股解禁194亿元

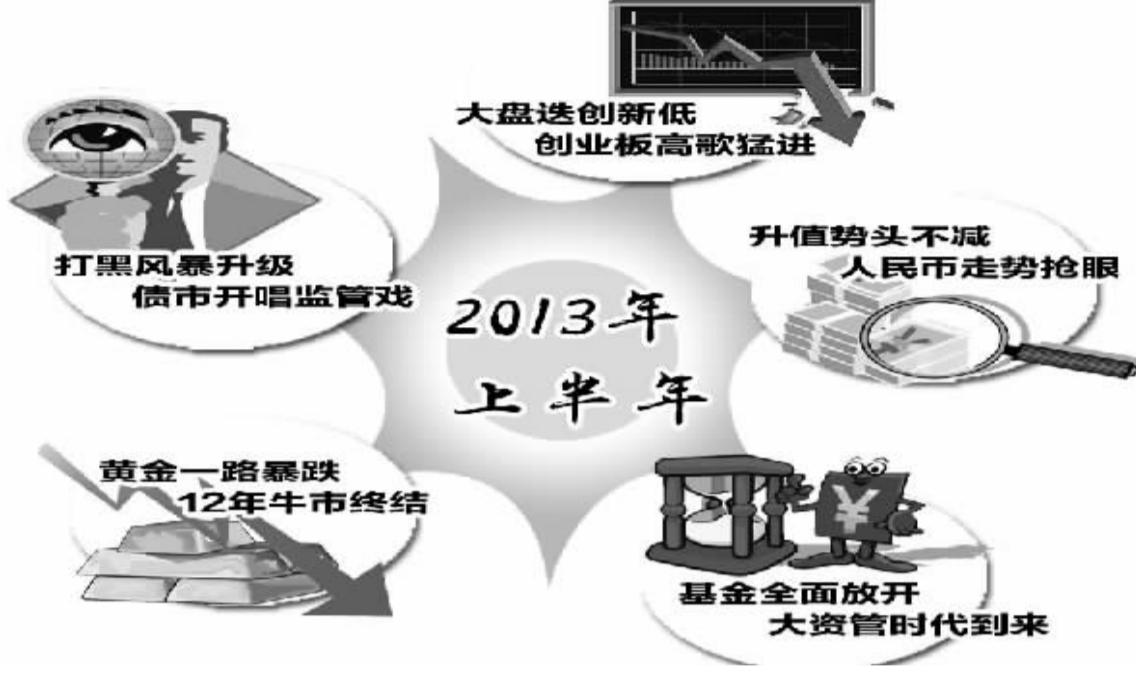
本报北京6月30日讯 记者何川报道：根据沪深交易所安排，在7月1日至5日这一交易周里，两市共有20家公司的43.83亿解禁股上市流通。按照6月28日收盘价为标准计算，这些解禁股的市值约194.09亿元，为年内中等水平。

据统计，这43.83亿解禁股占未解禁限售A股的0.63%，其中沪市10家公司有34.93亿股，深市10家公司有8.90亿股。深市的宏源证券在7月1日将有5.96亿股限售股解禁上市，按照6月28日收盘价计算解禁市值52.40亿元，是两市本周深市解禁市值最多的公司。另外，在本周解禁的公司中，有12家公司限售股在7月1日解禁，合计解禁市值111.04亿元，占到全周解禁市值的57.21%，解禁集中度偏高。

提示：本报投资建议仅供参考，据此入市，风险自担。

本版编辑 袁 元 梁剑箫

电子邮箱 jjrbzbsc@126.com



债市：监管频出“重拳”

本报记者 陈果静

“监管‘大年’、债市‘小年’。”广证恒生分析师俞冲如此总结上半年债市的表现。今年上半年，不断收紧的监管让债市呈现弱势，但中央财经大学证券期货研究所所长贺强认为，长期来看，债市的发展步伐并不会被其阻碍，反而将为债市持续发展“保驾护航”。

从4月中旬爆发的债市监管风暴到5月底开始的流动性危机，令债市陷入低迷，无论是发行量还是交易量都不尽如人意，到5月份更是跌至地量。

5月份，企业债共发行19只，环比减少6成，创下2011年11月份以来最低水平。与此同时，银行间债市现券成交创下近3年来的历史新低。6月第三周，各期限国债收益率

大幅上行13至51个基点左右，1年期AA-品种收益率上行超过90基点。

“债市监管‘风暴’成为上半年债市走势的分水岭。”中诚信国际研究部分析师李诗表示。

4月26日，丙类户开户被紧急叫停；5月14日，同一金融机构法人的所有债券账户之间被禁止交易；5月27日，中债登公司严禁第三方过券，封堵关联交易；进入6月，银行间结算系统全面采用券款对付(DVP)清算方式进行结算。在密集出台的监管新规下，消除了债券市场此前的利益输送、代持等行为滋生的土壤，“一级半”市场套利行为难以为继。

对下半年的债市走势，李诗表示谨慎乐观。她认为，总体来看，基本面仍利好债市。光大证券分析师邹彦伟也表示看好债市后市。海通证券最新发布的研究报告更给出了债市反弹的可能时点：预期未来一个月内资金价格趋于下降，并将逐渐回归至4%以下合理水平，可能带动债市反弹。

汇市：“热钱”助推人民币升值

本报记者 崔文苑

今年上半年，人民币汇率呈现持续升值趋势。2012年12月31日人民币对美元中间价为6.2855，以此为基点计算，截至目前，今年人民币对美元中间价累计升值近2%。而去年全年人民币对美元中间价累计升值仅154个基点。

在国内经济复苏势头并不强劲之际，什么推高了人民币汇率？首先是欧美日等经济体实施宽松的货币政策，使得人民币存在“被升值”的压力。比如，今年以来日元对人民币的汇率贬值一度超过19%。

其次，与国外多数经济体相比，国内经济面相对较好，对国际资金的吸引力较大。再加之人民币年初以来缓慢升值的预期较强，坚定了套利资金持续进入国内市场的信心。

此外，从利差交易来看，目前美欧日的基准利率在0至1%左右，而中国一年期人民币存款基准利率为3%，为短期

国际资本提供了进行利差套利交易的土壤，持续吸引美元、日元等外资涌入。数据显示，今年前5个月我国银行代客累计结售汇顺差为2208亿美元，而去年银行代客累计结售汇总顺差额仅为1106亿美元。套利资金大规模涌入成为人民币汇率走高的重要助推因素。

“热钱进来后带有强烈升值预期，这种预期又进一步加大了升值压力。”对外经贸大学金融学院院长丁志杰分析说。

为遏制热钱等异常跨境资金流入风险，5月初外汇局发布通知，一方面加强银行结售汇头寸下限额度监管，另一方面强化进出口企业货物贸易外汇收支分类管理，令热钱借道虚假贸易流入的操作空间大幅收窄。

展望下一阶段人民币汇率走势，渣打银行维持今年人民币温和升值的观点不变。中国银行国际金融研究所高级分析师周景彤认为，下半年人民币升值幅度应会放缓。此外，中国银行国际金融研究所6月26日发布的三季度展望报告称，“这一轮的人民币快速升势可能已接近尾声。随着汇率改革的不断深化，双向波动将成为常态。”

业经营的大趋势使得基金发展呈现多元化的生态格局，竞争加剧将凸显行业“马太效应”。

“互联网金融、外资银行也开始试水基金市场，渠道竞争的引入有望改变银行独大的销售局面。”济安信基金评价中心田熠分析指出，此次基金市场“大尺度”放开是为了更好满足未来投资和市场需求。

“事实上，进入门槛应该完全取消。”北京枫岭投资中心高级研究员高俊鹏在受访时表示。

“电商加入基金销售大军也是有一定市场竞争力的。”刘亦千分析指出，首先表现在通道优势上，其次也为市场注入了新的活力，“如果风险隔离做到位，将为市场带来更多的选择机会，并且激发市场进一步推动创新。”

“基金行业未来的发展可以再往能够开发更为灵活的运作方式的方向倾斜。”高俊鹏建议。

基金：步入“全面开花”时代

本报记者 姚 进

2013年2月18日，证监会发布《资产管理机构开展公募证券投资基金管理业务暂行规定》，降低了券商、险资、私募三类资管机构直接开展公募业务的门槛；3月16日，《证券投资基金销售机构通过第三方电子商务平台开展业务管理暂行规定》明确了基金销售机构通过第三方电子商务平台开展基金销售业务的监管要求；6月7日，《开放式证券投资基金销售费用管理规定》将促进市场化、差异化销售费率机制的形成——值此新基金法实施“满月”之际，多位业内人士纷纷表示，基金行业已进入市场全面放开的新阶段。

上海证券基金评价研究中心一级分析师刘亦千认为，混

合基金评价中心田熠分析指出，此次基金市场“大尺度”放开是为了更好满足未来投资和市场需求。

“事实上，进入门槛应该完全取消。”北京枫岭投资中心高级研究员高俊鹏在受访时表示。

“电商加入基金销售大军也是有一定市场竞争力的。”刘亦千分析指出，首先表现在通道优势上，其次也为市场注入了新的活力，“如果风险隔离做到位，将为市场带来更多的选择机会，并且激发市场进一步推动创新。”

“基金行业未来的发展可以再往能够开发更为灵活的运作方式的方向倾斜。”高俊鹏建议。

资本

资本