正回购再收1000亿元流动性

本报记者 张 忱

继上周重启正回购之后，人民银行25日再度开展1000亿元正回购操作，期限为14天，中标利率为3.80%，与上周持平。

时隔8月重启之后，上周共开展了两次正回购，操作量合计1080亿元。从单次操作规模来看，央行加大了资金回笼力度。尽管如此，从市场利率水平来看，流动性状况依旧比较宽松。今天的上海银行间同业拆放利率（Shibor）显示，各期限利率跌多涨少，仅隔夜利率微涨2个基点至1.7200%，其余品种均出现不同程度下行或维持不变，其中7天期利率下跌6.1个基点至3.2780%，14天期利率下跌15.9个基点至3.8110%。

在资金面宽松的情况下，央行此时回收过剩流动性并未超出市场预期。中诚信国际分析师李诗认为，节后银行间资金面持续宽松，央行上周重启正回购，以回笼过剩的流动性，平抑资金价格波动。但市场利率仍未改下行趋势，其中隔夜利率甚至跌破了2%。在资金面继续宽松的情况下，央行进一步加码，加大了正回购数量。

节后流动性宽松，与近期外汇占款增长有关。光大证券首席宏观分析师徐高认为，因为近期贸易顺差处于高位，迫使央行在这个市场中以外汇占款的形式大量放出了人民币。这些人民币的投放也使得银行间市场流动性变得充裕。他认为，从这个逻辑出发，近期银行间市场资金趋松只是外汇占款被动投放带来的，并不代表央行有意在银行间市场放水。

国泰君安证券固定收益部研究主管周文渊表示，资金面宽松局面的原因有两点。一方面，从需求端来看，银行在一季度收缩非标资产，导致货币需求下降；另一方面，外汇占款新增较多，供需结构改善使得资金面好转。

从央行最近的公开市场操作来看，央行依然在坚持稳健的货币政策。招商证券宏观研究主管谢亚轩表示，尽管节后银行间资金面持续宽松，市场利率仍未改下行趋势，但从央行在最近几次会议的表态和连续开展正回购来看，其总量稳定，保持适度流动性的态度并没有改变。市场人士表示，如果贸易顺差保持较高水平，再加上3月份财政存款投放等有利因素，短期的流动性状况不会太紧张。不过，由于央行保持稳健货币政策态度未变，不会容忍利率持续走低和流动性过分宽松，不排除央行使用各种工具，包括加码正回购回笼资金的可能，回笼资金的规模则要看资金流入压力、外汇占款等数据。所以，对今后一段时间的资金面，尚不可过分乐观。

观市

金价面临方向选择

本报记者 谢 慧 温济聪

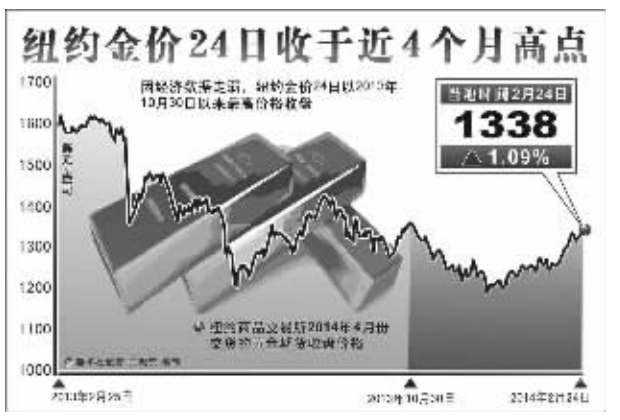
近期，金价维持区间整理格局。纽约COMEX黄金价格2月24日触及每盎司1338.97美元的高点，不过技术回调整理需求依然明显。受此影响，2月25日上海黄金交易所沪金主力合约AU1406报每克262.85元，涨幅0.98%，成交量较前一日明显增多。

“近期金价持续上行后，投资者对后续走势仍存忧虑，是近期金价区间整理的主要原因，”北京黄金交易中心金融分析师张磊表示，虽然美国经济数据不佳、实物需求激增等因素支撑黄金价格走势，但近期的经济数据并不足以改变已经开始的“缩减行动”，加之技术整理需求增大，使得黄金反弹走势有所减弱。

上周以来，国际金价窄幅震荡调整，量价配比显示出前期多头获利了结，而新的多头买盘动能不足，空头力量持续性亦不强，金价短期内或面临方向性选择。“不过，年初至今，黄金ETF减仓幅度放缓，进入2月总持仓增加8.45吨。同期美国商品期货交易委员会（CFTC）公布的持仓报告中，黄金非商业净持仓增加且商业净持仓减少，表明短期投机头寸看好金价以及生产商通过期货或期权市场的对冲意愿降低。”银河期货分析师杨学杰认为，资金面是金价反弹的主要推动力，一方面，金价在1200美元关口趋近大部分生产商成本，企业套保意愿逐渐降低，金价下跌力度放缓；另一方面，短期投机资金对黄金的兴趣重燃。

张磊认为，金价近期反弹走势若想延续，仍需要消息面的有力支撑，上方每盎司1360美元压力仍是关注焦点。消息面上，美联储主席耶伦2月27日的参议院证词将是投资者最为关注的风险事件。“若相较上一周，耶伦下周的讲话更偏鸽派，将会令贵金属受益，反之则亦然。若讲话内容缺乏新意、老调重弹，则市场反应可能相对平淡。”张磊说。

“综合来看，美国经济数据表现和资金面对贵金属的投资兴趣依旧是短期影响贵金属价格的关键因素，”杨学杰建议，后市密切关注资金流入的可持续性，若继续流入金价将延续反弹，反之短期将回调前期涨幅，金价短期维持震荡偏多思路。



市场速览

证监会取消3项行政审批项目

本报北京2月25日讯 记者何川报道：中国证监会近日发布公告称，根据《国务院关于取消和下放一批行政审批项目的决定》和有关要求，已取消证券公司借入次级债审批、境外期货业务持证企业年度外汇风险敞口核准和证券公司专项投资审批等3项行政审批项目。

据了解，自2014年1月28日《国务院关于取消和下放一批行政审批项目的决定》发布之日起，证监会就取消了上述3项行政审批项目，证监会及其派出机构不再受理当事人依据已取消行政审批项目提起的有关申请。与被取消行政审批项目有关的后续管理方式和衔接工作，证监会将专门发布通知。另外，证监会还将着手清理与被取消行政审批项目有关的部门规章和规范性文件，清理结果将对外公布。

新三板负责人澄清相关情况

本报讯 记者何川报道：针对近日部分挂牌公司所反映的“新三板管委会”有关情况，新三板有关负责人对此作出了澄清。该负责人表示，新三板全称为全国中小企业股份转让系统有限责任公司，目前公司并无任何下属单位，所谓“新三板管委会”与公司亦无任何关系，证券监管系统也无此单位。对于所谓“新三板管委会”等相关主体，新三板将保留追究其法律责任的权利。

该负责人表示，目前新三板已在挂牌公司董秘微信平台中发布了关于该事件的澄清公告，并将继续对该事件保持关注。

国内大宗商品延续跌势

据新华社上海2月25日专电 （记者陈爱平） 25日，国内大宗商品近全线收跌，推动跟踪大宗商品综合表现的文华商品指数收跌。

截至收盘，PE期货领涨，主力合约收于每吨1.08万元，较前一交易日结算价上涨125元，涨幅1.17%；而甲醇期货领跌，主力合约收于每吨2792元，较前一交易日结算价下跌104元，跌幅3.59%。具体品种方面，有色金属除了期金、期银相对抗跌，其余品种全部收跌：锌期货主力合约收于每吨1.51万元，跌幅0.1%；铅期货主力合约收于每吨1.39万元，跌幅0.25%。

中石化油品销售业务板块重组引发市场追捧

“改革红利”有望激活国企板块

本报记者 郭文鹃

中国石化发布对旗下油品销售业务板块重组公告后，引发市场做多热情。2月25日，在A股近百只股票跌停的情况下仍然逆势上涨1.45%。

“相比其卖出下游资产带来的短期资产重估效应，我们更看好效率提升为企业带来利润和市值增长空间，这将从长期带领股票价格上涨。”信达证券石油化工行业分析师郭荆璞看好中石化的长期发展。

中石化领涨石化板块

2月20日当天，中国石化迎来了5年来的第一个涨停板。

其背后原因是19日中石化发布的一则公告，按《启动中石化销售业务重组、引入社会和民营资本实现混合所有制经营的议案》决定，在对中国石化油品销售业务板块现有资产、负债进行审计、评估的基础上进行重组，同时引入社会和民营资本参股，实现混合所有制经营。

据悉，中国石化油品销售板块的业务集中在成品油加油站零售方面，这块业务技术、资本发展相对比较成熟，但净利润率相对较低。

“在这个环节引入民营资本有利于增强资本运作效率，降低管理费用，以此带来业绩提升。”郭荆璞表示。

国家行政学院决策咨询部副教授张春晖则认为，改革对行业发展同样具有重要意义。“这进一步扩大产业边界，丰富了市场内涵，产业发展的内生动力将会增强。”

对此，中信石油化工行业研究报告分析，除了中石化本身以外，其他三类企业也有可能在相关改革中受益。第一类是抓住降低准入门槛机遇，打破垄断，争取进入油气及炼化领域的民营上市公司；第二类是退出低效资产，进行重组提效的地方性国有上市公司；第三类是主动顺应改革方向，积极推动内部激励机制改变的相关国有上市公司。

从20日当天市场表现来看，除中国石化外，上海石化、广聚能源和泰山石油为代表的8只石油行业股票纷纷涨停，行业提振效应初步显现。

试水混合所有制经营激起波澜

一石激起千层浪。尽管中石化试水混合所有制经营目前没有实质性动向，而且对中石化多大程度上开放、是否愿意放开优质资源等问题市场还存在争议。但不可否认，中石化引入混合所有制经营，是十八届三中全会后央企破除垄断的首次试水，意义重大。

近日还传出中国石油旗下公司引入民资的消息，共同开发南疆五地州天然气终端业务。之后又有市场消息称，两会后电改方案有望出台。市场对国有企业改革期盼空前高涨。

“宏观层面来看，国企改革有利于进一步优化国有资源配置，放大国有资产功能，提高国有资产保值增值率，提高国有经济竞争力。”但张春晖同时提出，国企发展混合所有制经营意味着从部分领域的退出，这种行为应该充分尊重市场规律，考虑民营企业本身经营状况，不能为了退出而退出。

市场也普遍认为，国企的混合所有制改革需要有区别地分步进行。按照相关政策规定，关系国家安全行业要100%国有投资。关系国际民生的重要行业，国有资本应处于绝对控股地位，同时大力引进非公资本特别是民营资本。对于新兴产业、高新技术产业，国有股相对控股。完全竞争行业领域或完全竞争的行业结点，国有企业可以直接退出。

“不久后，石油销售环节，粮食产业、电力网络经营等行业或业务有机会率先开放，相关板块值得关注。”郭荆璞说，“同时，国企上市公司属于大盘股，改革利好有助于促进A股整体走强。”

今日关注

创业板盘中重挫逾5%

本报北京2月25日讯 记者何川报道：25日，A股市场再度遭遇重挫，大盘指数日线连收四阴，而创业板指在盘中创出历史新高后骤然暴跌，跌幅一度高达5%以上。板块方面，申万28个一级行业指数全线收绿，电子、国防军工、通信等板块领跌。

截至收盘，上证综指报收2034.22点，跌幅2.04%；深证成指报收7303.94点，跌幅3.16%。恐慌性抛盘大量涌出，使得两市成交总量增至3300亿元以上，逼近历史最高位。另外，中小板指、创业板指也分别大跌4.16%、4.37%。

“央行在公开市场开展1000亿元正回购操作，令市场预期流动性或将趋紧。另外，有传闻称3月中下旬IPO或将再度启动，市场又面临扩容压力，资金面上的总体情况并不乐观。”巨丰投顾分析师樊波分析。

从近期市场行情来看，在部分城市房价下跌、银行收缩房地产非标融资等利空消息叠加下，房地产、银行等权重板块大幅下挫，严重打压了多头积极性，市场担忧情绪有所升温。而创业板在盘中创出历史新高至1571.40点之后，由于前期已积累大量获利盘，回吐压力急剧加大，引发资金集体出逃。樊波认为，在经过深幅调整之后，A股市场后市或将会出现加速赶底行情。

博时基金投资经理招扬认为，虽然近期公布的2月份上旬发电量、汇丰PMI初值等经济数据比较偏弱，但目前来看国企改革进程的加速已超出了市场预期。

蓝筹股为何遭冷遇

丁臻宇

资本论谈

去年以来，一边是中小盘创业板股票享受着动态市盈率50倍以上的估值；一边是大盘蓝筹股（银行、钢铁等）大面积跌破净资产，动态市盈率不足10倍。

在蓝筹股处于价值洼地之际，为何依旧无人问津？笔者以为主要有两点原因：

其一，蓝筹股普遍上市时间较长，业绩虽然不错，但是弹性较差。这与资本市场偏好风险格格不入：当市场风险偏好高时，弹性足的小盘股票更容易炒作；而当市场风险偏好低时，蓝筹股也仅仅是相对抗跌而已。另外，受监管政策影响，银行、地产等股面临的不确定性因素较多，相关个股更是频频“中枪”。

其二，A股投资逻辑发生了变化。2013年初的上涨逻辑是估值修复，当银行股的估值修复行情走完之后，其他的蓝筹股还未接棒，市场就已经从挖掘低估值切换到高成长了。

事实上，A股估值体系的形成非常复杂，市场的风险偏好高，这是人口结构、资金成本、市场完善程度等各方合力的结果。就我国股市而言，很多时候市场主流玩的不是投资，而是一种类似“击鼓传花”的游戏。

简单地说，投资者买入一只股的目的大致有两点，一是价值投资，长期持有，享受分红；二是成长投资，低吸高抛，博取差价。但如今A股市场上部分大盘股公司的盈利状况与上市之初相比并没有大的变化、甚至有些还有倒退，也很少甚至根本没有任何分红，从基本面上也几乎看不到未来良好的发展前景。一些公司“铁公鸡”式的做法加上行业已过成熟期，导致市场对此类公司直接“用脚投票”。

此外，蓝筹股上涨乏力的一大重要原因是供求关系已发生逆转。近几年间，国内主要的大企业（四大银行、“两桶油”等）都在主板市场陆续上市，供应太多太快，而这类市值较大股票的主要买家却很难找到，QFII额度一直没有大幅增加，养老金入市迟迟没有到位，指数基金也未普及，而公募基金追逐短期的排名赛，将资金投向升幅明显的中小盘及创业板各股，这一幕在2013年创业板的“结构性牛市”中展现得淋漓尽致。

目前而言，对于部分跌破净资产的蓝筹股，其价值是显而易见的。但在市场整体行情并不明了的情况下，它们也很难有所改观。今年A股市场或许会继续演绎结构性行情，而促使行情频频异动的，是投资者对于各种消息面上的解读。弱市下，风声鹤唳、草木皆兵；强市下，再多的利空或许也只是“利空出尽”。从近期部分商业银行收紧房地产及相关行业贷款的传闻对地产、银行等股的强力冲击上，这种效应可见一斑。

但市场经常容易犯错。有时候，一些交易产品可以跌去其实际价值的20%；爆炒时，却可远离其价值几十甚至百倍，这都是很正常的事，归根究底，就是羊群效应的作用。但无论何时，我们投资总不能忘记价格始终围绕价值波动，当偏差过大时，自然会出现纠偏行情。鉴于此，尽管蓝筹股当前遭受冷遇、不受待见，但笔者认为，当市场转向时，蓝筹股依然是不错的投资标的，至少从资产配置的角度看会是如此。

期指主力合约IF1403震荡下跌

本报北京2月25日讯 记者温济聪报道：今日期指早盘小幅高开，横盘冲高未果后震荡下跌，午后跌幅加大，呈单边下行格局，最终以长阴线四连阴报收。截至收盘，主力合约IF1403下跌60.8点，跌幅2.76%，报收于2145.6点，持仓10.13万手。

东证期货分析师刘海燕指出，近期发布的汇丰制造业PMI、发电量以及投资品价格等数据低于预期，市场有关经济下行的判断已经得到确认，春节后资金面的偏松状况存在变数，今日央行又有千亿资金的回笼动作。“此外，房地产停贷与降价的事件冲击也使市场避险情绪显著升温，二季度成为信用风险局部爆发的敏感时间段，因此支撑大盘上轮反弹的主要因素都在弱化，大盘反弹基本宣告结束。”

提示：本版投资建议仅供参考。

本版编辑 孙 华 陶 玛
电子邮箱 jjrbzbsc@126.com