

申萬觀點



▲申萬看好金融等藍籌龍頭股

明年A股五大猜想

申銀萬國昨日發布市場策略稱，儘管日曆才翻到2014年的9月，但反映預期的證券市場已經開始思考2015年。該行提出A股明年五大猜想與投資者分享。其中包括，A股全球投資時代來臨；股民逐漸學會適應「加槓桿」投資；A股市場波動率大幅上升；註冊制得以真正實施；90後初探股市。

外資存量將接近萬億

猜想之一：「滬港通」成行後，A股將真正告別「存量博弈」的尷尬年代，考慮到存量580億美元（折合人民幣約3565億元）以上的QFII（合格境外機構投資者）、近3000億元（人民幣，下同）的RQFII（人民幣合格境外機構投資者），

以及未來的3000億元「滬股通」額度，明年市場上的外資存量將接近萬億元，對A股的波動率、投資風格、投資理念等都將產生舉足輕重的影響。比如，大家認為A股藍籌龍頭的估值體系將出現坐標轉換，從「中國特色」到「全球接軌」；投資者也會更加關注ROE（淨資產收益率）、現金流及公司治理。

猜想之二：萬億級別的融資融券餘額首現，投資者要逐漸學會適應「加槓桿」的A股。據報道，部分券商大幅降低了融資融券門檻，而近期融資餘額快速擴張，逼近六千億元，申萬認為2015年擴張的不僅是融資餘額，更有融券餘額。

猜想之三：2014年A股市場整體波動率很小，

但融資餘額的快速擴張、外資佔比的上升都為2015年的高波動率埋下了伏筆，狂熱的產業併購熱潮、房地產行業的波動、剛性兌付風險的階段性出現，都可能成為引爆行情的催化劑。

白馬成長股將王者歸來

猜想之四：註冊制得以真正實施，腳踏實地的投資者迎來春天。儘管申萬從年初開始建議主動縮容，做多50億元以上跨界成長股，但隨着市場狂熱的表現，殼資源股票已充分表現。申萬料今年四季度或明年一季度，藍籌龍頭及被拋棄了一整年的白馬成長股將王者歸來，腳踏實地的投資者將跑贏2015年。

猜想之五：10年前的2004年，80、81年出生的第一代80後本科畢業，部分人進入A股，享受了2006年開始的牛市的財富效應；10年後的2015年，首批90後本科畢業，初探A股市場。人的行為有顯著的路徑依賴傾向，2015年股市的表現、結構將在未來的很長時間影響這批新興力量。

滬港通初期 資金多北上

瑞銀看好內地券商龍頭

瑞銀非銀行金融分析師潘洪文周二在滬指出，鑒於仍有大量QDII（合格境內機構投資者）額度及境外人民幣存款餘額未使用，加之當前AH股存在深度折價，預計「滬港通」開通初期，北上資金多於南下資金。在此過程中，在港擁有子公司的內地券商，以及該行業龍頭將從中獲得更大的收益。

大公報記者 倪巍晨

潘洪文在出席瑞銀上海媒體見面會時表示，「滬港通」將為內地券商帶來股基交易額的潛在上行，準備最充分的內地金融集團直接受益。此外，「滬港通」還令滬港兩地投資群體逐漸合併，並進一步推動AH股價差的逐步收窄。考慮到未來可能推出的資本市場改革，有助於建立更市場化導向的股市及債市，隨着更多改革政策的逐步推出，保險企業、券商及资管公司會獲得大量的業務機會。

QFII對券商收入貢獻高

隨着開通日期臨近，境外投資者借道QFII、RQFII渠道湧入A股。瑞銀統計顯示，目前RQFII規模已快速升至2786億元（人民幣，下同），其中今年新增資金約千億元。此外，截至8月末，QFII審批投資額度達596.74億美元（折合人民幣約3668億元）。

潘洪文續稱，目前外資持有A股主要借道兩大渠道：其一是通過成立QFII基金方式買入A股；對於沒有額度的境外投資者，則可透過借道券商QFII額度方式購入A股，考慮到後一種方式涉及交易佣金，且券商出借QFII額度的費率較高，因此從收入貢獻角度看，QFII對券商收入的貢獻度明顯高於QDII和RQFII。他續稱，較之QFII、RQFII，「滬港通」更市場化、且更自由透明，作為QFII、RQFII的有益補充，「滬港通」機制將擴大潛在的投資者範圍。

內地互聯網金融發展迅速，券商佣金亦在競爭中大幅走低。潘洪文表示，券商今年以來新推的互聯網證券產品，給予客戶的佣金率普遍在萬分之2.5左右。中長期來看，行業佣金率將繼續呈現趨勢性下滑走勢。考慮到中國證監會4月份下發《關於進一步規範證券經紀業務活動有關事項的通知》，從多角度對券

瑞銀分析師潘洪文預計，在港擁有子公司的內地券商，以及該行業龍頭將從中獲得更大的收益



商經紀業務有關監管內容進行了明確和細化，預計券商佣金率不會呈現「懸崖式」的下跌。

料券商佣金率下滑20%

券商業協會的數據顯示，上半年券商行業經紀收入共321.03億元。潘洪文據此估算，上半年券商業平均佣金率為0.0709%，較去年平均佣金率下滑10.9%，但受惠於經紀份額的提升，及融資融券佣金的增長等，上半年券商經紀收入僅下跌2.3%。「我們堅持今年全行業佣金率預計下滑幅度將達20%的觀點」。

有內媒報道，中證監已啟動「證券公司風險控制指標管理辦法」修訂工作，在徵求意見稿中，一系列監管指標做出改變。包括券商淨資本/淨資產要求，擬由現行的「≥40%」，調整為「≥20%」。

潘洪文表示，目前淨資本過度嚴格的監管要求，及融資渠道的受阻，是制約券商行業盈利模式轉變，與創新業務發展的兩大瓶頸，券商風控指標管理辦法一旦實施，將加速券商行業轉型，及創新業務的加速增長。

開戶創兩年半新高

隨着兩市反彈以及「滬港通」日益臨近，投資者入市情緒繼續升溫，上周（9月15日至19日）A股新開戶人數激增至21.65萬戶，較前一周上升22%，並創下兩年半以來單周新高。

根據中國證券登記結算公司最新公布數據，上周末持倉A股帳戶數為5254.82萬戶，參與交易A股帳戶達1650.30萬個，均顯示投資者入市積極性繼續提升。此外，上周末新增股票開戶數為21.7051萬戶，新增B股開戶數為514戶；期末有效帳戶數為13681.05萬戶。

基金方面，上周新增基金開戶數18.6833萬戶，環比大漲43%。其中，新增封閉式基金開戶數1.139萬戶；TA系統配號產生的基金開戶數17.5443萬戶。此外，期末基金帳戶數達4833.84萬戶。

內房反彈 滬指重返2300

【大公報記者毛麗娟深圳二十三日電】滙豐中國9月份PMI（製造業採購經理指數）勝預期，加上首套房鬆綁傳聞甚囂塵上，金融、內房、軍工航天等權重反彈明顯。截至收盤，滬綜指報2309.72點，漲0.87%；深成指報7965.89點，漲0.89%。兩市合計成交額為2973.67億元（人民幣，下同），較上一交易日萎縮6.3%。此外，創業板指漲1.19%，報1500.99點；中小板指漲1.16%，報5420.47點。

天相投資分析師周榮華認為，單日暴跌後形成反抽，市場熱度餘溫尚在，短線投資者可輕倉參與，而對中期的投資者而言，應該且戰且退，逢高減磅。他並稱，三季度經濟數據重壓及流動性寬鬆出現弱點，市場重心出現下移，現在是7月份盛宴的尾聲階段，本輪反彈的核心驅動力並非經濟數據和企業盈利，而是流動性。從目前來看，7月以來的市場流動性逐漸減弱，10月中旬可能調整的態勢會更加明朗。

四中全会於下月召開，市場對相關投資熱點十分關注。申銀萬國研報指出，四中全会全面推進依法治國後，司法執法數量、效率將大幅提高。股民可從兩條線來挖掘主題機會：司法環節的偵查、監控、輿情監測、取證及審判訴訟等；執法環節的測謊、防暴、監獄管理及武裝設備等。

周二盤面上看，軍工航天板塊漲幅居首，航天通信、大極股份、天和防務、成發科技、烽火電子、中航重機六股漲停，奧普光電大漲9.93%。市傳樓市限貸鬆綁，選清貸款再買首套房。珠江控股、京能置業漲停，中航地產漲幅逾8%。此外，券商股捲土重來，西部證券漲幅逾5%，太平洋、東北證券、西南證券、國元證券等漲逾2%。

國元證券研究員劉熾分析，央行5000億元SLF（常備借貸便利）之後，降準降息的靴子短期內不會落下來。

瀋陽機床加大數控機出口

【大公報記者羅丹瀋陽二十三日電】瀋陽機床股份有限公司行政總監董凌雲接受記者採訪時稱，瀋陽機床集團以成功獲批「遼寧瀋陽出口切削機床產品質量安全示範區」為契機，未來三年機床出口預計佔到集團銷售額的10%。他並透露，上半年數控機床與普通機床出口佔比各達50%，公司今後將逐漸加大數控機床出口，未來三年出口佔比有望升至80%。

董凌雲談到，安全示範區建設一年以來，進軍國際市場已成為公司經營的重要方向。截至目前，瀋陽機床產品已出口115個國家和地區。目前，北美地區及歐洲地區為瀋陽機床的主要海外市場區域，公司並設置了亞太、中南美、非洲、俄羅斯四個營銷區域。

瀋陽機床選取廣州數控、南京工藝裝備、東北大學、吉林大學等科研院所，共同實施了「千台國產數控車床可靠性提升工程質量管理系統」項目，對瀋陽機床提高產品質量將起到極大促進作用，預計在「十二五」末期中高檔國產數控機床可靠性水平MTBF（平均無故障時間）達到1500小時、在「十三五」末期MTBF達到2000小時的要求。



▲瀋陽機床工人正在操作數控機床加工單元 羅丹攝

合肥伊科耐「新三板」掛牌

【大公報記者柏永、通訊員楊奉合肥二十三日電】合肥伊科耐信息科技股份有限公司日前在北京舉行「新三板」掛牌儀式，簡稱「伊科耐」，證券代碼為830986，成為內地首家在新三板掛牌上市的智能照明控制系統製造商。

公司董事長李健表示，將借力資本市場，加大創新轉型的力度，增強核心競爭力。據悉，該公司主要從事智能照明控制系統、酒店客房控制系統、消防應急照明和疏散指示系統三大業務領域的產品研發、生產、銷售；其面向建築智能化、智能家居、消防應急照明和疏散指示等領域。

網售處方藥年內或開禁

醫藥電商發展將迎來政策紅利。據內媒報道稱，國家將於年底出台互聯網藥品銷售的最新政策。其中包括「可以委託第三方配送」、「單體藥店可以申請網上交易」、「部分處方藥可以網上交易」等內容。此前藥監部門一直對網上售藥不太支持，對處方藥更是明確規定：藥品銷售網站不得銷售處方藥，醫療機構也不得郵寄或通過互聯網銷售處方藥。



▲互聯網藥品銷售新政有望年底出台

分析認為，政策出台不僅能夠降低醫藥企業營銷推廣費用，更大利好醫藥電商，拉動醫藥企業的經營業績，未來網上處方藥業擁有3000億元人民幣的市場份額。

利好醫藥電商企業

據悉，網上銷售處方藥意見徵集已於6月28日結束，國家食品藥品監督管理總局正着手研究制定首批網上放開銷售的藥品目錄，慢性病、常見病用藥有望首「頭啖湯」。業內人士分析，隨着政策落地，未來將超過200家內地醫藥企業取得藥品交易資格證；其次，行業進入洗牌期，將有3至4家老牌網上藥店倒下；部分醫藥生產廠家將會走向前台。

商務部研究院消費經濟研究部副主任趙萍認為，首先，該政策對老百姓來說提供了很大的便利，足不出戶亦可買到藥品；其次，對於有牌照的醫藥電商來說是重大利好，使其營業範圍變得寬廣，對未來的盈利提供了更多的可能。

行業配置方面，東方證券投資顧問阮軍認為，首先考慮流通領域的企業，其次考慮那些走入前台的醫藥公司。如，九州通，國藥。他指出，一旦互聯網的銷售牌照落地，這些零售行業是率先進行擴張的，部分廠家會走向前台。2013年底，國藥監局出台《關於加強互聯網藥品管理銷售的通知》，要求醫藥電商必須使用符合規定的藥品配送系統，不得委託第三方快遞企業配送。他認為，如果未來可以委託第三方配送，對於整個醫藥行業包括零售、電商，會實現一個較大規模的釋放。

藥廠轉攻網售布局O2O

在政策的強烈預期下，上市醫藥企業早已嗅到商機，率先布局互聯網售藥。以嶺藥業（002603）上月底宣布進軍電商領域；九州通（600998）目前也在布局電商業務，與好藥師醫藥電商平台合作O2O（線上到線下）業務「藥急送」，用戶可通過微信下單。據悉，今年底公司將簽約1000家藥店。

恒生AH股溢價指數 (9月23日)

Table with 3 columns: 即時指數, 變動(點數), 變動(%)

A/H股價對照表 1港元=0.79303元人民幣(23/9/2014)

Table with 5 columns: 公司名稱, 代號(H股/A股), H股現價(港元), A股現價(人民幣), 溢價(%)

Table with 5 columns: 公司名稱, 代號(H股/A股), H股現價(港元), A股現價(人民幣), 溢價(%)

Table with 5 columns: 公司名稱, 代號(H股/A股), H股現價(港元), A股現價(人民幣), 溢價(%)

Table with 5 columns: 公司名稱, 代號(H股/A股), H股現價(港元), A股現價(人民幣), 溢價(%)