

申萬宏源：下行空間有限



券商觀點

【大公報訊】申萬宏源昨日發布市場策略稱，A股目前最大利空因素在於增量博弈尚未全面開啓，市場短期無法「任性」。但另一方面，在「錢多+資產荒」的大背景下，投資機構明顯提高風險偏好，因此市場的韌性會超過投資者想像，A股下行空間同樣有限。配置方面，該行提示股民關注內房等權重股，近期可能出現超額收益追趕的情況。

報告指出，巴黎恐怖襲擊之後，全球資本

市場的強勢表現超出預期。上一周無論歐元還是人民幣表現都很平靜，全球股市紛紛低開高走，井井有條。

公募基金倉位近歷史高位

事後看來，歐洲政府面對危機的高效應對，以及全球都是「錢多+資產荒」的大背景，為權益市場風險偏好未受明顯衝擊的主要原因。儘管恐襲的長期影響依然撲朔迷離，但短期只要不朝着「不可收拾」的方向發酵，就難以成爲A股的主要矛盾。

申萬宏源認爲，市場階段性風險僅剩資金

供給不濟，A股也許沒法「任性」但絕對有「韌性」。該行反覆強調，短期最大利空在於增量博弈尚未全面開啓，存量倉位卻已處於高位。根據申萬宏源金融工程證券基金倉位測算結果，截至11月13日，股票型公募基金倉位已高達88.79%，平衡性倉位80.62%，公募倉位已進入歷史中高區域。IPO宣布重啓，新落地之前凍結資金規模仍爲萬億級別，短期資金供需階段性的不匹配，引發一定調整是正常現象。

文教體衛配置重點

與此同時，前期擔憂的風險事件亦出現預

期層面的緩和。首先，人民幣匯率擔憂減弱。美聯儲議席會議近期強化了加息預期，但隔夜美股繼續大漲，大宗商品也未出現明顯波動，反映出市場對於美國加息預期已較爲充分。其次，信用風險尚未構成主要矛盾。規模以上工業企業持續降槓桿，政府持續加槓桿，在中期政府信用依然無憂的背景之下，信用風險爆發的概率基本可控。

板塊配置方面，短期市場主線重回新經濟，主題快速輪動，你方唱罷我登場。除了風頭正勁的IP（知識產權）及VR（虛擬現實），高景氣的「文教體衛」仍是配置的重點方向。此外，直接受益於新三板轉板試點和金融改革推進的創投概念，以及進程可能加速的山東、福建及深圳等地方國企改革是同樣需要重點關注的方向。

12家私募基金疑失聯 當中九機構未有發行產品

內地金融業掀起「失聯」風潮。中國基金業協會網站近日公布首批12家異常私募機構名單，並限定於五個工作日內與協會聯繫，逾期則認定處於「失聯」狀態。披露信息顯示，上述私募中有九家並未發行任何產品，八家一半以上高管無從業資格。業內人士提醒投資者，投資前可先行在協會網站上查閱資料，以避免產品兌付違約風險。

大公報記者 李靈修

在異常私募機構名單中，包括華天國泰、中融坤瑞、中元寶盛等12家私募基金，其中九家位於北京，其他三家分別在深圳、蘇州、湖北。根據基金業協會的通報，無論是通過電話、電子郵件抑或短信，協會均無法與這些機構取得聯繫，上述私募機構也未在限定時間內回覆相關情況。

恐更多違約事件出現

值得注意的是，12家失聯私募機構中，有九家機構並未發行產品。一般無產品管理的私募，大多採用自有資金運營或者屬於空殼公司，對市場造成的負面影響較爲有限。但在該批12家異常私募中，仍有一些私募正是去年兌付危機頻出的有限合夥企業。如中元寶盛有一年期產品至今仍未兌付，公司相關負責人也無法取得聯繫，市傳已跑路。

據《第一財經日報》報道，一位當購買中元寶盛產品的投資者王凱（化名），在發現兌付問題後於今年三月末向北京證監局投訴，北京證監局並在8月11日向該王凱發出了一封告知函。其中顯示，北京證監局根據協會登記備案信息無法與公司相關人員取得聯繫。市場擔憂，私募集體失聯只是兌付危機的開端，未來或有更大規模的違約風險出現。

事實上，自年初開始，私募兌付違約事件已頻見報端，但仍有投資者難以抵擋產品「高收益」的糖衣炮彈。數據顯示，目前市場上私募基金產品收益率幾乎少低於10%，最高收益則可達18%。與之形成對比的是，市場上信託產品收益率明顯較低，即使是房地產信託，平均收益率不到9%。

出資門檻最低僅10萬

更爲致命的是，近年來有限合夥基金的投資門檻一降再降。據了解，目前出資門檻最低僅爲10萬元（人民幣，下同），門檻大幅降低意味着將有更多普通投資者得以「嘗鮮」。截至2015年10月底，基金業協



會已登記私募基金管理人2.1821萬家，其中已備案私募基金2.0853萬隻，認繳規模4.89萬億元，實繳規模4.04萬億元。

業內人士指出，在實體經濟增速放緩的背景之下，投向實體的私募產品面臨更多兌付風險。投資者在購買該類產品前，建議先在基金業協會網站查詢相應信息。在官網首頁的「私募基金管理人分類公示」欄目中，將私募基金管理人信息分爲基金規模、提示事項、誠信信息三塊公布，其中，「失聯（異常）機構、虛假填報、重大遺漏、違反八條底線、相關主體存在不良誠信紀錄」被歸入誠信信息一列，尤爲被關注。

譬如，此次疑似失聯的12家私募機構中，在網站上可查詢的有10家公司。其中，九家公司管理的都是股權投資基金；八家目前沒有正在管理的私募基金；八家高管全部或一半無基金從業資格；三家公司成立時間一年左右。此外，萬弘基金不僅成立期不到一年，實繳資本僅爲註冊資本的五分之一；中投華融實繳資本爲零。

陸金所與30私募基金合作

【大公報訊】陸金所私募基金開放平台正式啓動。陸金所日前與重慶投資、敦和資管、華夏未來資本等近30家知名私募基金公司簽署合作備忘錄，建立長期合作關係，結合金融全球化發展與信息技術創新手段，通過爲客戶提供優質服務及不斷的產品、業務模式創新，提升交易效率，共同爲廣大機構客戶及合格

投資者，提供全方位財富管理服務和產品配置選擇。雙方此次具體合作包括，產品上線及客戶推介、交易系統互聯、產品創新合作、優化客戶體驗和品牌形象等多個方面。在合作初期，私募基金公司將會向陸金所提供優質的金融產品，之後雙方將逐步推進合作模式，最終達成信息、渠道、資源共享的全面合作。

盤面上看，創業板與中小板創出新高，但量能和10月份相比出現大幅萎縮，顯示資金在近期上漲時仍然以流出爲主。次新股、信息安全、電子支付、豬肉、觸摸屏、國產軟件等概念板塊漲幅居前。證券板塊漲幅逾2%，東北證券漲幅逾8%，國投安信、方正證券、光大證券、國信證券等漲幅逾3%。銀行跌幅居前，拖累股指。

資金面上看，市場流動性仍較寬裕。截至10月29日，國家外匯管理局共批覆146家機構RQFII投資額度爲4195.25億元。而在最近24天內，RQFII額度增加了1400億元。

楊德龍指出，暫停近半年的IPO重啓，這一批新股仍然按照老辦法，需要預交款，短期內可能會對二級市場資金面帶來一定的衝擊，但不會改變市場震盪反彈的走勢。

新三板設多層級市場

【大公報訊】新三板監管細則逐步落地。繼中國證監會上周五提出，新三板內部分爲基礎層及創新層後，新三板昨日發布《分層方案徵求意見稿（公開徵求意見）的通知》（以下簡稱《通知》）以及具體分層標準說明。股轉公司副總經理隋強在發布會上表示，符合分層標準的公司中，大概有五、六百家已掛牌公司可進入創新層。

《通知》顯示，掛牌公司分層的總體思路爲「多層次，分步走」。未來全國股轉系統（即新三板）將由多個層級的市場組成，每一層級市場分別對應不同類型的公司。起步階段將掛牌公司劃分爲創新層和基礎層，隨着市場的不斷發展和成熟，再對相關層級進行優化和調整。

新三板設置了三套並行標準，創新層公司可優先進行制度創新的試點，基礎層公司繼續適用現有的制度安排。基礎層主要針對掛牌以來無交易或交易極其偶發且向無融資紀錄的企業，還包括有交易或者融資紀錄但暫不滿足創新層准入標準的企業。進入創新層的公司面臨三套並行的篩選標準，包括「淨利潤+淨資產收益率+股東人數」、「營業收入複合增長率+營業收入+股本」、「市值+股東權益+做市商家數」等方面。在達到上述任一標準的基礎上，企業還須滿足最近3個月內實際成交天數佔可成交天數的比例不低於50%，或者掛牌以來完成過融資的要求，並符合公司治理、公司運營規範性等共同標準。

《通知》還稱，已掛牌公司2015年年報披露截止日（2016年4月29日）後，新三板會根據分層標準，自動篩選出符合創新層標準的掛牌公司，於2016年5月正式實施。爲保證市場分層的動態管理，每年4月30日掛牌公司年報披露後，新三板將進行層級調整工作。通過設置維持標準將不符合創新層要求的掛牌公司調整到基礎層；基礎層掛牌公司滿足創新層准入條件的，調整進入創新層。

【大公報訊】城頭變幻大王旗，途牛（NASDAQ：TOUR）控股股東半年內易主。途牛昨日宣布，海航旅遊戰略投資公司5億元（折合人民幣約31.5億元），交易預計於下個月完成。雙方同時達成採購協議，海航旅遊向途牛提供旗下航空、酒店和公務機等優質旅遊資源。途牛將依託海航旅遊在產業鏈資源上的優勢，進行相應採購，預計兩年內旅遊資源採購金額將不少於一億元。

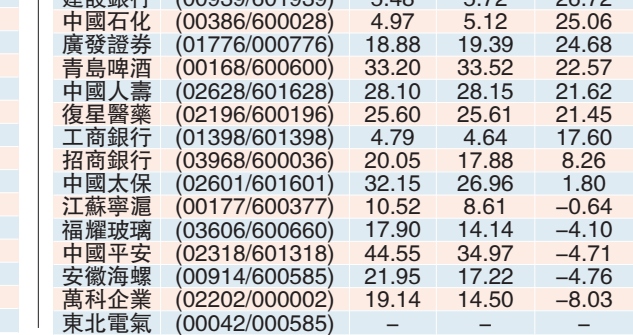
根據雙方協約，海航旅遊將以每股美國存託憑證（ADS）16.50美元，即每股普通股5.50美元的價格認購途牛發行的新股，認購價格較途牛近20個交易日收盤價平均溢價約11.3%。交易完成後，海航旅遊將持有途牛約24.1%的股份，躍居公司第一大股東。

值得注意的是，就在今年5月份，京東剛以2.5億美元現金及1億美元資源、運營支持，換得途牛27.5%的股份，成爲當時公司第一股東。

事實上，自2014年至今，在在線旅遊行業一直處於激烈的競爭環境中，各種融資、收購消息不絕於耳。途牛亦獲得多輪投資，但業績卻不甚理想。據公司三季報顯示，期內錄得淨虧損4.337億元（人民幣，下同），去年虧損額僅爲1.034億元。

對於此次交易，勁旅網CEO魏長仁認爲，途牛之所以接受海航的戰略投資有兩方面的原因。首先，途牛的綜合投入越來越多，虧損幅度也隨之增大。「上次京東領投的5億美元遠不夠支撐其後續的發展，還需要繼續融資」。其次，途牛近期開了首屆自營產品全球採購大會，宣布要加大直採力度。隨着直採比例的擴大，途牛需要航空進行保障，而海航正好有這個優勢。

執惠旅遊創始人劉照慧表示，這是攜程去哪業務整合後休閒度假領域的大動作，標誌着中國休閒度假市場備戰的開始。此次20整合對海航對途牛保證用戶體驗有巨大的作用，互聯網效率加直接的產品資源掌控及服務體系對接。



▲海航旅遊將以每股美國存託憑證16.50美元，認購途牛發行的新股

券商自營交易取消限制

【大公報訊】記者毛麗娟深圳報道：隨着A股市場近期逐步企稳，股災期間維穩政策開始解凍。昨日內媒報道，監管層通知取消券商自營股票每日淨買入要求，即放開券商做空限制。受此消息刺激，券商板塊盤中急升，最終整體上揚2.32%，並帶動大盤反彈微升0.16%，成功收復3600點關口。

允許持有淨空頭頭寸

國金證券策略分析師李立峰等證實相關消息基本屬實。隨着國家隊選擇部分頭寸主動退出以及IPO的恢復，已經表明了監管層的態度：隨着市場情緒的回暖，監管層願意將行政手段逐步取消，市場漲跌更多的交還給市場本身決定。

國金證券分析稱，券商自營取消頭寸限制會有影響，但無需過度誇大，存量行情仍將延續。此舉在一

定程度上的確增加了之前被限制的自營盤的空頭頭寸，有鎖全年收益趨向，但其對市場的負面衝擊無需過度擔憂，不是決定市場拐點的核心因素。

滬綜指收復3600點

受該消息刺激，券商板周二塊盤中走強，帶動大盤快速拉升。截至周二收盤，滬綜指報3616.11點，漲0.16%；深成指報12694.86點，漲0.86%；創業板報2816點，漲1.64%；兩市共成交8586億元（人民幣，下同）。

自本月下旬以來，滬指一直在3600點附近震盪橫盤整理，不過期間仍有熱點可尋，市場正面臨選擇下一步方向。對此，南方基金首席策略分析師楊德龍指出，A股上漲邏輯和上半年沒區別，年底A股將衝擊4000點。

恒生AH股溢價指數 (11月24日)		
即時指數	變動(點數)	變動(%)
137.84	+0.66	+0.48

A/H股價對照表 1港元=0.82372元人民幣(24/11/2015)				
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 (%)
洛陽玻璃	(01108/600876)	5.64	34.96	652.51
中石化油服	(01033/600871)	2.34	9.77	406.87
浙江世寶	(01057/002703)	11.40	39.93	325.22
洛陽鉑業	(03993/603993)	1.71	5.43	285.50
廣汽集團	(02238/601238)	7.40	22.62	271.09
山東墨龍	(00568/002490)	3.55	10.71	266.25
中海集運	(02866/601866)	3.11	8.73	240.78
中國中冶	(01618/601618)	2.86	7.79	230.67
昆明機床	(00300/600806)	5.72	15.47	228.33
克州煤業	(01171/600188)	3.68	9.95	228.24
重慶鋼鐵	(01053/601005)	1.29	3.35	215.26
南京熊貓	(00553/600775)	7.44	18.88	208.07
第一拖拉	(00038/601038)	5.58	13.78	199.80
京城機電	(00187/600860)	5.40	13.29	198.78
新華藥業	(00719/000756)	5.25	12.52	189.51
海信科龍	(00921/000921)	3.80	8.99	187.21

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 (%)
中國遠洋	(01919/601919)	4.94	11.63	185.81
上海石化	(00338/600868)	3.03	7.09	184.07
上海電氣	(02727/601727)	4.81	11.23	183.44
中船防務	(00317/600685)	17.60	38.62	166.39
馬鋼股份	(03233/600808)	1.69	3.67	163.63
中海油服	(02883/601808)	7.98	17.32	163.49
大唐發電	(00991/601991)	2.60	5.59	161.01
中國鋁業	(02600/601600)	2.44	5.22	159.72
大連港	(01138/600012)	6.79	13.54	142.09
北京北辰	(00588/601588)	2.63	5.34	146.49
中鐵二局	(02880/601880)	3.43	6.95	145.99
中海發展	(01138/600012)	5.49	11.08	145.01
安徽皖通	(00995/600012)	6.79	13.54	142.09
經緯紡織	(00350/000666)	11.98	23.45	137.63
鄭煤機	(00564/601717)	3.77	7.37	137.33
中城能源	(01898/601898)	3.35	6.48	134.83
紫金礦業	(02899/601899)	1.93	3.66	130.22
中國鐵建	(02009/601992)	5.36	10.10	128.76
中國中鐵	(00390/601390)	6.70	12.48	126.13
四川成渝	(00107/601107)	2.78	5.12	123.59
中聯重科	(00157/000157)	3.11	5.52	115.48
東方航空	(00670/600115)	4.50	7.82	110.97
晨鳴紙業	(01812/000488)	5.29	9.07	108.15
天津創業	(01065/600874)	6.90	11.73	106.38
東方電氣	(01072/600875)	8.75	14.76	104.78

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 (%)
東江環保	(00895/002672)	12.80	21.37	102.68
江西錫業	(00358/600362)	9.43	15.37	97.87
中交建	(01800/601800)	9.89	16.05	97.01
中國石油	(00857/601857)	5.71	8.91	89.44
鞍鋼股份	(00347/000898)	3.14	4.82	86.35
中集集團	(02039/000039)	13.50	20.32	82.73
中信銀行	(00998/601998)	5.16	7.56	77.87
新華保險	(01336/601336)	33.10	48.02	76.12
比亞迪	(01211/002594)	44.50	64.51	75.99
白雲山	(00874/600332)	20.35	29.36	75.15
中國中車	(01766/601766)	10.18	14.68	75.06
中國鐵建	(01186/601186)	10.72	15.40	74.40
南方航空	(01055/600029)	6.02	8.61	73.63
長城汽車	(00548/600548)	6.60	9.39	72.72
華電國際	(02333/601633)	9.75	13.65	69.96
華電國際	(01071/600027)	5.16	7.18	68.93
麗珠醫藥	(01513/000513)	35.80	49.65	68.37
中國國際	(00902/600011)	6.56	8.92	65.07
華能國際	(02208/002208)	13.20	16.25	49.45
瀋陽動力	(02338/000338)	8.36	10.21	48.27
廣深鐵路	(00525/601333)	4.00	4.87	47.81
中國神華	(01088/601088)	12.62	15.35	47.66
光大銀行	(06818/601818)	3.63	4.41	47.49

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 (%)
交通銀行	(03328/601328)	5.54	6.55	43.53
海通證券	(06837/600837)	14.50	16.70	39.82
中國銀行	(03988/601988)	3.51	4.04	39.73
民生銀行	(01988/600016)	7.84	8.80	36.27
上海醫藥	(02607/601607)	17.74	19.80	35.50
中信證券	(06030/600030)	18.90	20.29	30.05
農業銀行	(01288/601288)	3.03	3.20	28.21
HTSC	(06886/601688)	19.74	20.70	27.30
中興通訊	(00763/000063)	18.16	19.02	27.15
建設銀行	(00939/601939)	5.48	5.72	26.72
中國石化	(00386/600028)	4.97	5.12	25.06
廣發證券	(01776/000776)	18.88	19.39	24.68
青島啤酒	(00168/600600)	33.20	33.52	22.57
中國人壽	(02628/601628)	28.10	28.15	21.62
復星醫藥	(02196/600196)	25.60	25.61	21.45
工商銀行	(01398/601398)	4.79	4.64	17.60
招商銀行	(03968/600036)	20.05	17.88	8.26
中國太保	(02601/601601)	32.15	26.96	1.80
江蘇寧滬	(00177/600377)	10.52	8.61	-0.64
福耀玻璃	(03606/600606)	17.90	14.14	-4.10
中國平安	(02318/601318)	44.55	34.97	-4.71
安徽海螺	(00914/600585)	21.95	17.22	-4.76
萬科企業	(02202/000022)	19.14	14.50	-8.03
東北電氣	(00042/000585)	-	-	-