

■ 怀新荐股 | Huaixin Picks |

中国平安(601318)
估值提升空间较大



公司上半年净资产较去年底上涨 8.2%，增速显著高于同业，主要得益于综合金融的推动；公司上半年新业务价值大幅增长 14.2%，显著高于同业，主要得益于公司一贯重视个险渠道的建设，目前个险渠道对于新业务价值的贡献已达到 93.1%，公司上半年个险新单保费同比大幅提升 12.2%，同时个险渠道新业务价值利润率也由 38.9%提升到 39.9%，推动新业务价值大幅增长。

在综合金融平台优势下，下半年公司新业务价值增速和净资产表现持续领先，股东减持短期内或仍将对股价有影响，但长期不影响公司实际价值，目前 2013 年 PEV 仅 0.80 倍，远低于行业平均，股价未来增长空间较大。

技术上看，该股自今年 6 月以来，在 32 元~36 元之间构筑了一个标准的小头肩底形态，目前右肩接近完成，主力吸筹迹象明显，投资者可中线关注。建议止损位 34 元，止盈目标位 40 元。

京运通(601908)
拓展环保业务提升估值

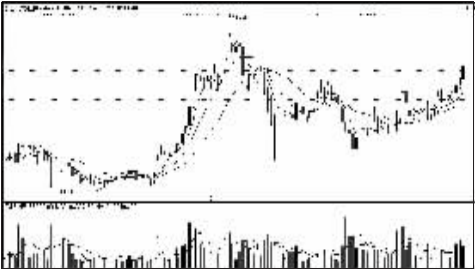


公司主营光伏设备制造业务与晶体硅生长和晶片业务，2012 年光伏行业景气低迷拖累公司业绩，设备和硅片业务双双下滑。由于光伏业务低迷导致主营乏力，公司着力拓展环保业务。

2013 年 5 月 7 日公司公告，拟收购山东天琛 100%股权，山东天琛的经营项目包括稀土产品销售、汽车尾气催化剂及其器件研发及技术转让等，可谓多重概念环绕，值得特别关注的是，山东天琛 2012 年度的净利润率高达 61%，可见盈利能力非常强，本次交易完成，公司将控股一家从事大气污染治理的公司，这无疑将大大提升公司的估值。

技术面来看，该股近两个月来在 6 元~7.20 元之间构筑了一个箱型整理形态，近日站稳 7 元的半年线，中线上升空间已经打开，建议投资者关注。建议止损位 6.80 元，止盈目标位 8.50 元。

置信电气(600517)
国网节能环保平台



公司正式被确立为国网节能环保平台，凭借这一网内垄断资源，总包业务有望迎来大发展。公司在节能方面取得重大进展，公司与重庆市巴南区政府就能源管理服务平台项目签订战略合作框架协议。目前公司针对巴南项目已成立项目推进工作组，制定通过了 2013 年巴南项目建设及技术方案，包括低碳建筑节能服务平台、能效测评中心、节能电量交易管理中心，开展对 10 个典型行业进行节能服务的深化应用，已经完成近 20 家重点企业能耗情况调研工作。此外，置信电气与国家环境保护部对外合作中心签署合作协议，并将重庆巴南项目纳入此次合作范围。

技术面来看，该股近期一直以半年线为依托，长时间股价在 14 元附近震荡，近日成交量温和放大，股价缓步攀升，后市有望加速上扬。止损位 14.18 元，止盈目标位 17.50 元。

国债期货上市首日北京探访——

机构冷静散户忙

证券时报记者 魏书光

国债期货上市首日，证券时报记者走访了北京几家大型期货公司，实地了解国债期货上市首日参与者情况。证券时报记者发现，交易首日散户居多，机构投资普遍表现冷静，但是对国债期货长期发展的热情不减。

北京市朝阳区东三环，中国中期大厦二层营业部。参与国债期货首日交易的个人投资者刘先生对证券时报记者表示，目前国债期货对于投资者的手续费太高，希望降低一下。他介绍，目前中金所手续费规定为 3 元/手，但是期货公司收取的最低手续费没有低于一手 8 元的，普遍都在 9 元~10 元之间，对于日内交易者来说，太过昂贵，抑制了交易热情。

参与国债期货的投资者基本上都是前期参与股指期货的群体为主，新增客户相对较少。”中国国际期货副总裁韩广宇向证券时报记者介绍说，券商和公募基金参与国债期货的指引刚刚公布不久，大型机构投资者参与上市首日交易的仍然较少，特别是在保险公司和银行都没有参与的情况下，已经开户的大型投资者观望情绪浓厚，市场流动性仍有待进一步提升。目前，国际期货组织专业团队针对银行、保险公司、证券公司、基金等国债期货大型机构客户进行了路演，并与多家机构形成合作意向，等待相关政策的进一步出台。

北京市西城区西直门，国投大厦 5 层，国投中谷期货公司。公司客户服务部工作人员崔佳对证券时

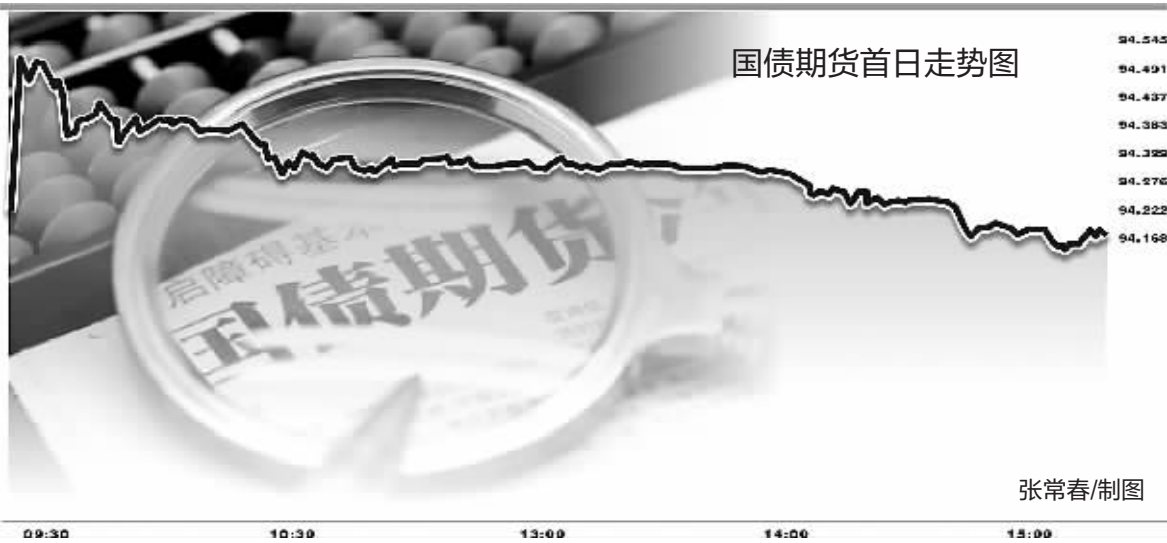
报记者表示，目前在国投中谷期货公司参与国债期货的机构和个人投资者约有 300，其中以个人投资者为主，预计后期机构客户数量将会有所上升。

中国国际期货资产管理部总监高健对证券时报记者表示，根据国际经验，新品种上市的一到两年，投资者以散户为主，市场的非理性还是会表现得较为明显，对于国债期货这个品种，在国债现货的最大持有者商业银行进入市场前，套利机会应该会比较丰富。

国投中谷期货公司总经理高杰表示，公司成立国债期货工作小组，相应完善开户及交易流程。随着相关政策的进一步明朗，将争取更多机构客户参与国债期货交易。对于债券投资管理而言，国债期货的推出，提供了有效的久期管理工具，丰富了投资者的交易策略，而且国债期货合约占用保证金相对较小，投资者参与门槛低，预计整个市场将保持良好的流动性。

尽管交易首日，大型机构投资者表现冷静，但据了解，各大机构的资产管理部对于国债期货的长期发展普遍抱有很高的热情，而且涉及国债期货方面的金融产品已经陆续上市。9 月 1 日，中国国际期货资产管理部发行了“中期主动稳健-债期 1 号”，其资金也在昨日成功进行了国债期货的交易，成为包括基金公司、券商资管和期货公司资管等全部资产管理产品中首个参与国债期货交易的资管产品。

基金公司专户理财方面涉及国债期货的品种也在快速推出。据了解，国投瑞银基金管理有限公司旗下一款基金专户产品，已于 5 日通过国投中谷期货向中金所成功申请国债期货交易编码。



国债期货首日冲高回落

证券时报记者 沈宁

国债期货昨日挂牌上市，市场总体运行平稳。

截至收盘，国债期货三个合约 TF1312、TF1403、TF1406 均小幅收涨，当日累计成交 3.66 万手。其中，主力合约 TF1312 以 94.22 元开盘，收于 94.170 元，较挂盘基准价 94.168 元上涨 0.002%，首日成交 34248 手，增仓 2625 手。

国金期货首席经济学家、副总经理江明德表示，国债期货上市首日高开低走，期价运行在多数机构预测区间内，较为理性。成交量在

刚开盘时比较大，全天总体平稳，比 4 万多手的仿真交易日均成交量稍低，持仓量 2000 多手，在预期范围内。

对比股指期货上市首日，国债期货首日盘后成交持仓比为 12.38，低于股指期货首日的 16.28。由于国债期货杠杆大于期指，数据表明国债期货运行已经理性很多。

“早盘出现冲高回落，可能是由于一开盘受到一些等待已久资金的追捧，带动上涨，在合理价值时又受套利盘打压，价格逐渐回落，这说明投资者的心态较为成熟，没有出现暴涨暴跌。”海通期货

分析师成艳丽称。

成艳丽表示，上市首日成交量低于市场预期的 8 万手，心态谨慎。当日国债期货的主要参与者还是以前有过商品期货或者股指期货操作经验的机构投资者或者个人。

中金所盘后数据显示，国债期货上市首日，国泰君安期货、广发期货、光大期货席位成交量排名三甲。当日前 20 名多头期货席位合计增持多单 2101 手，前 20 名空头增持空单 2250 手。其中，国泰君安期货持 376 手多单排名多头榜首位，海通期货持 376 手空单位列空军首位。

私募首日试水国债期货 整体感觉良好

证券时报记者 吴昊

试探性地参与了一些资金，做了几次 TF1312 日内短线趋势交易。”王然告诉证券时报记者。王然是上海某债券私募的合伙人，此前曾是一家公募基金的债券基金经理，王然已混迹债券行业近 10 年，近些年来转投私募成立了属于自己的私募基金，在国债期货推出的首日便跃跃欲试。

昨日国债期货在国内成功上市交易。主力合约 TF1312 开盘报 94.220，最高涨至 94.540，涨幅接近 0.35%。随后冲高回落，午盘后继续

走低，最低跌至 94.140，TF1312 合约报 94.17，涨幅 0.01%，成交 34248 手，总金额 323.1 亿，持仓量 2625 手，相交此前模拟盘表现出一定活跃度。

昨日上午 9 点 15 分是国内国债期货正式开盘交易的时间，9 点钟不到王然就坐到了电脑前盯着屏幕。王然介绍称，开盘不到一分钟就冲了进去，由于国债期货刚刚推出比较新鲜，也没有历史数据可以追溯，市场价格比较热情，随着主力合约价格被一路推高，便顺势做了个趋势交易。

王然表示，看到高开之后进入

下跌趋势，就开了几笔空单，当日累计买进卖出交易了 10 余次，都取得了较好盈利，由于是国债期货推出首日，仅仅利用公司自有资金小试牛刀，因为杠杆有 30 倍，小资金量就能撬动大收益，算下来当日收益也有 10%，盘面比较平静，最终收盘价是 94.17，也算是一个比较理性的价格。

目前王然所在的私募旗下已经募集完毕一只规模超过 1000 万的私募产品，该产品是通过期货资管发行的一对一产品，主要策略是期现套利和跨期套利，但王然首日没有机会，因此并没有贸然下单。昨

日跨期套利空间在 4%左右，但要涉及两个合约的操作，且非主力合约流动性并不好，收益不确定性较大，因此还需要再观察。”王然表示。

对于昨日下午成交量持续萎靡，王然认为，整体来看昨日以私募以及个人参与为主，公募、券商、保险等机构投资者参与的较少，一方面因为相关准则还没有完善，例如公募基金投资国债期货这些新产品，需要召开持有人大会，同时投资决策也需要一定流程，其次相关人才储备是否到位也影响参与度。

针对国债期货未来的走势，王然表示，未来一段时间参与国债期

货的投资者还是以投机为主，目前做对冲或者套利的机会并不多，这需要多空分歧很大，例如此前进行模拟盘在接近交割月时曾出现 10%以上的套利空间，未来机构投资者参与也是以套保为主，这会在一定时间内形成单边空头趋势。

针对国债期货推出的影响，王然指出，以前在突然加息的市场环境下往往存在找不到对手盘情况，但未来可以利用国债期货做空来规避风险。不过 3%的保证金是目前期货市场最大的杠杆，未来受货币政策的影响，会加大国债期货波动率，也酝酿着一定机会。

国债期货难以分流股市资金

时隔 18 年，国债期货于 9 月 6 日重返国内资本市场。国债期货的推出，是我国金融市场体系进一步走向成熟的重要里程碑，对我国利率市场化改革影响深远，五矿期货高级研究员肖越于 9 月 6 日做客证券时报网财苑社区 <http://cy.stcn.com> 时指出，国债期货的推出，构建了一个债券的风险管理市场，也推进了我国债券市场的统一互联，并对人民币国际化和利率市场化有着积极深远的影响，由于国债期货制度及交易设计都更适合于机构投资者参与，对股票市场资金的分流影响并不大。

对于此次国债期货的重出江湖，肖越表示看好，其指出，全球衍生品市场中，利率期货的交易规模在所有金融期货中排名第一，而其中半数来自于国债期货。沪深 300 指数期货的发展，已经明确告诉了我们金融期货的发展前景了。肖越同时指出了国债期货新生的意义和亮点：首先，国债期货的推出，完善了债券市场体系。目前，我国债券的发行和交易，也就是一级市场和二级

市场，已经实现了市场化，运行相对良好。但债券的风险管理市场目前还没有形成规模。银行间利率互换 IRS 的迅速发展显示了市场对债券风险管理的需求，国债期货的推出，构建了一个债券的风险管理市场。其次，国债期货的定价功能，为完善债券市场价格发现机制，构建更加准确的市场利率曲线，为所有金融资产提供了更准确、更具有参考价值的无风险利率。第三，国债期货将推进我国债券市场的统一互联。通过对交易所市场、银行间债券市场的套利操作，可以最大限度消除同一只债券在不同债券市场的价格差异，而国债期货交割托托管机制的存在，将增进两个市场间债券的流动性。最后，从国家战略的角度来说，国债期货推出是利率市场化进程的一部分，在其他国家推出以我国国债为标的的衍生品之前推出国债期货，同时也可以防止我国金融市场重心旁落。

对于证监会主席肖钢所说的“国债期货是推进上海金融中心建设的重要内容”，财苑网友们都比

较关心国债期货对推进人民币国际化的影响，肖越表示，利率期货在风险管理中的作用已经告诉了我们其重要性，国债期货的上市对中国金融市场的完善来说，意义巨大。上市国债期货是防止中国金融重心旁落的重要战略措施，人民币国际化将伴随着更加剧烈的汇率波动和利率波动，国债期货的上市为未来人民币市场化提供了风险管理工具。

除此之外，国债期货还对利率市场化有着积极的意义，肖越指出，国债期货对利率市场化的意义可以从其三方面功能谈起。国债期货具有三方面的功能：价格发现、风险管理和承载远期利率。国债期货能够有效地完善债券市场的价格发现功能，作为基准收益率曲线完善的重要工具，同时其作为利率风险管理的重要手段以及远期利率的载体，国债期货将从多方面极大地促进利率市场化的健康前行。促进市场基准收益率曲线的形成，从而有利于金融机构进行利率定价，为利率市场化的推进提供良好

的市场环境。国债期货交易使债券市场具备了风险管理的功能，使得广大机构投资者可以通过债券市场建立起利率风险管理机制，更有利于加快利率市场化进程。国债期货交易形成的远期利率代表投资者对未来利率的市场预期，而这种市场预期是由供需双方来决定的，和官方的管制利率不同，远期利率市场化形成本身就是利率市场化的一个重要组成部分。

当年的“327 国债事件”大家记忆犹新，国债期货又如何防范类似的风险？肖越认为，无论是从国债现货市场的发展，还是期货市场的风控机制来说，327 国债事件类似的问题基本不会再次发生。首先，327 发生的时候，债券的发行和销售是以行政推销的方式进行，保值贴补问题成为触发当时风险的直接原因；其次，合约设计方面，当年市场上可交割券不足千万，而周五上市的国债期货可交割券近万亿，逼仓风险更小；三是期货公司的风险管控更加严格，单一编码下，违规透支保证金开仓、超持仓限制开

仓都不会发生。可以说，无论是市场环境还是风险管理体制，都发生了根本的变化。

至于国债期货的推出会不会分流 A 股资金，肖越表示大家不用过于担心，因为无论是从国债期货的交易交割制度设计还是从国债现货市场的持有、交易情况来看，都更适合于机构投资者参与，尤其是商业银行。相对来说，对股票市场资金的分流应该影响不大。当然，对于个人投资者来说，国债期货的出现有三方面的作用：一是提供了更多的投资渠道；二是提供了评判宏观经济走势的工具，国债期货是与宏观联系最为紧密的品种；三是提供了对冲利率风险的产品，对于个人投资者暴露在利率风险之上的金融头寸来说，几乎所有金融资产都面临着利率风险。最后，对于国债期货未来走势，肖越指出，从 IRR 来看，目前在 4%左右，套利空间较小，策略上来说近期还是以逢高做空为主。

以上观点仅代表嘉宾个人观点，更多精彩请点击访谈链接：<http://cy.stcn.com/talk/view/id-397>。