

两融余额今年预计可达4000亿至5000亿

赵旭

融资融券市场 2013 年可谓火爆，两市融资余额收在全年最高点 3434.70 亿元。

标的扩容 两融余额两年成倍增长

自 2010 年 3 月 31 日融资融券试点以来，两融规模快速扩张。截至 2013 年 12 月 31 日，两市融资余额达到 3434.70 亿元，全年融资余额净增加 2577.76 亿元，而 2011、2012 年分别只有 247.87 亿元和 481.47 亿元，相对于 2013 年末，融资融券余额为 3465.27 亿元，增长 287.11%，融资增长 4 倍，而融券余额 30.57 亿元，下降 20.01%，融券余额呈负增长。2010 年末两融规模为 127.72 亿元，2011 年末、2012 年末两融余额分别增至 382.07 亿元、895.16 亿元，同比增幅分别为 199.15%、134.29%，连续两年成倍增长。

2013 年 1 月 25 日，沪深证券交易所调整两融标的股范围，其中，深交所标的股由此前的 98 只扩充至 200 只，上交所则由此前的 180 只扩展至 300 只。标的范围的扩大，导致两融交易活跃，到 5 月份两融余额就突破了 2000 亿，而 2013 年 9 月 16 日两融标的券再度由 494 只扩容至 700 只，增加 41%，标的券交易额占 A 股总交易额 64%，市值占 A 股总市值 88%。新增 206 只标的中，中小板和创业板股票 85 只，占全部新增股票的 41%。标的证券多元化，吸引了更多增量资金入市，导致 2013 年 10 月以来沪深股市融资余额持续走高，10 月 10 日两融余额突破 3000 亿元整数关口，10 月 15 日突破 3100 元关口，11 月 21 日突破 3200 亿元。截至 2013 年 12 月 31 日，两融交易余额为 3465.27 亿元，相对于 2012 年末的 895.156 亿元增加 287.11%，创历史新高，其中融资业务仍占主导。两市 A 股两融交易额占 A 股总成交额比例在 8%~10% 附近波动，截至 12 月末，两市融资买入额占 A 股成交额比例为 8.59%。根据统计，2013 年前 11 个月两融交易金额达 5.69 万亿元，同比增长超 3 倍。2013 年两融超高速发展的原因，主要在于政策性支持。一是先后两次



扩容标的股票规模，标的股票数量增至 700 只，更主要的是降低了投资者参与门槛，使得两融业务投资主体覆盖范围大为拓宽，一些中小散户也加入了两融交易。据统计，2013 年新开两融账户已超过 64 万户，到 11 月末，信用账户达到 250 万户，较年初出现 1.5 倍的增长。

2013 年 A 股 融 资 买 入 总 额 32891 亿元，是 2012 年全年的 4.52 倍；融券卖出总额为 5775.52 亿元，是 2012 年全年的 3.25 倍。标的股全年累计融资净买入 2577.76 亿元，其中，金融保险业最受关注，净买入超过 500 亿元，机械设备、信息技术业也超过 200 亿元。从个股融资净买入额看，排在前列的大部分股价都上涨，二者呈正相关，融资净买入额排名靠前的有文化传媒、电子、通信服务行业等，但有色金属和煤炭行业融资余额相对减少，这与这些行业不景气呈正相关。创业板上涨比较多，其 34 个融资融券标的股平均上涨超过 1 倍，强于指数，尤以华谊兄弟、乐视网、网宿科技表现优异。进一步统计发现，2013 年累计融资买入额占总成交额比例在 7%，融券卖出量占总成交量比例约为 2%。在 2012 年中，融资买入额占总成交额比例约为 2.3%，融券卖出量占总成交

量比例约为 1%，相对而言，两市融券成交额不到融资成交额的二成。可见，投资者仍主要以融资为主。

预计今年两融余额 4000亿至5000亿

融资融券标的股票扩容，标的证券多元化，有望吸引增量资金入市，为客户提供更多的投资机会，进而提升市场流动性，丰富机构投资者对冲与产品设计策略模式。理论上讲，如果市场活跃，两融交易成交扩大是必然的。从长期看，两融业务还有巨大的潜在空间，但转融通制度的缺陷对于信用交易市场的贡献并不如预期的显著。转融通业务已为市场提供了一个蓄水池和流动性，是证券公司融资融券一个很重要的补充，余额近 600 亿，但目前其规模难以发展。大部分发达国家两融交易规模占总交易金额的比重在 20%~25% 左右，其中融资交易占比 15%~20%，融券占比为 5%，两融余额占总市值比例在 2%~3%，目前 A 股两融交易金额占比在 14.2%，未来有 10% 的上升空间；两融余额占总市值比例在 1.32%，未来有 1.5% 的上升空间，以此估算 A 股两融余额应约在 6000 亿~8000 亿。如果

按照交易所两融规模不超过流通市值的 25% 来测算，假设标的券范围不扩大，则目前两融标的股流通市值在 15.75 万亿左右，以此估算，理论上两融规模的最上限是 3.93 万亿，这一上限不可能达到，目前两融余额占流通市值的比重平均在 3.75%，如果占比在 5% 左右，则两融余额理论上限在 8000 亿左右，因券商的资本金以及融资渠道的约束，短期内要达到这个上限困难很大。根据相关统计，不考虑扩大标的影响，若 A 股日均融资买入额 160 亿左右，再加上 ETF 融资余额，则均衡融资余额在 3500 亿至 4200 亿。可以说，经过 2013 年的疯狂发展，预计 2014 年融资余额上升趋缓，平稳发展。2014 年两融标的再度扩容的概率较小，投资者进入的标准已经基本放开，再度靠量增加两融规模的难度加大。如果政策上两融向机构投资者放开，这是一个新增的客户群体，有望带动交易活跃。我们分析，2014 年两融余额平稳增长，若按 2013 年末两融余额 3400 亿、增幅 20%~50% 来估算，则 2014 年 A 股两融余额在 4000 亿~5000 亿之间，中枢在 4500 亿。其中，由于券源缺乏及转融通制度缺陷，融券余额难以大幅增加，估计会在 40 亿~60 亿之间波动。

（作者系东北证券研究员）

2014年或上演机器人概念总动员

孙建波

也许 10 年后，就像现在人人都有电脑和智能手机一样，个人服务和家庭服务的机器人将普及。我们认为，2014 年将是机器人引领的工业装备智能化革命独领风骚的一年，特种机器人和服务机器人将成为焦点，由此衍生出整个智能装备的火热，从而推动传统机械产业的涅槃和新兴智能装备企业的大发展。机器人概念股联动概念，包括传感器概念、工业机器人概念、工业自动化概念。我们将多家机器人概念公司进行简单分类汇总，供投资者参考。

输送机机器人：三丰智能。目前公司智能输送成套设备涵盖空中、地面输送两大类别，已形成较完备的产品体系，能满足不同行业客户个性化智能输送要求。公司收购天津小松 75% 股权，产品包括堆垛机、穿梭车、输送机、控制系统等。

天奇股份。国内工业智能自动化系统整体解决方案的最大供应商，自动输送系统设备市场份额全国领先。

进军工业智能化领域，生产智能化煤炭装备，并有意在智能车载、智能交通、智能矿山等领域展开战略合作。

搬运机器人：亚威股份。拟以 1250 万欧元购买徕斯公司部分机器人技术，与徕斯公司成立合资公司生产机器人本机和进行系统自动化集成。合资公司业务领域：裸机、焊接、搬运和塑料行业的系统集成。

新时达。2013 年 1 月，公司“工业机器人”项目被列入 2012 年度上海市重大技术装备研制专项”。目前，六自由度工业机器人已完成原型机开发工作，正在进行 6 公斤、16 公斤和 20 公斤等三个负载功率段的机器人研制，预计首批生产线将于本年度内正式装配。

家用机器人：紫光股份。公司参股公司紫光优蓝（占 20%），注册资本为 500 万元。紫光优蓝是国内领先的家用智能机器人研发销售公司，并与清华大学、中科院等科研机构形成战略合作，在人工智能、语音识别、智能感应等各方面都是行业的专家。

工业自动化：智云股份。国内领先

的发动机领域成套自动化装备方案解决商。在工业自动化领域内具有核心技术、拥有完整客户解决方案的成套装备供应商。DCT 变速器（双离合变速器）是自动变速器的一个主要发展方向，在市场的大环境下，预计在未来一个时期内，DCT 等变速器生产线的订单会持续增长。

蓝英装备。主要从事自动控制技术的开发与应用，打造三大主业：智慧城市、智能装备、系统集成。目前正开发适用于轮胎行业的工业机器人控制技术、立体仓储自动控制技术。

机器人控制器：科远股份。2012 年 4 月同意使用募资 15000 万元，投资装备自动化产品研发中心及生产基地建设项目。建成后，将主要从事 HMI 人机界面、运动控制器及模块、伺服驱动器以及工业机器人等产品生产。

工业机器人：科大智能。2013 年 11 月公告称拟以定向增发及支付现金相结合的方式收购永乾机电 100% 的股权，而后者是一家专业从事工业生产智能化综合解决方案的设计、产品研制、系统实施与技术服务的企 业，其在工业生产机器人应用方面处于国内先进水平。产品包括智能移栽系统、智能输送系统、智能装配系统与智能仓储系统等，是国内为数不多的能够提供定制化工业生产智能化综合解决方案的企业之一，是我国浮动移栽机械手领域的领军企业，其在工业生产机器人应用方面处于国内先进水平。

消防机器人：海伦哲。公司表示，公司现有多款机器人产品，主要

用于消防领域，如灭火机器人，破拆机器人等。公司的“机器人化智能控制系列高空作业车研发及产业化”项目于 2013 年 4 月 26 日通过江苏省科学技术厅验收。

激光加工机器人：金运激光。公司研发中心项目的子项目之一“激光加工专业机器人的研发和应用”为预研项目。研发内容将集中在：小负荷行业专用机器人的开发、光纤激光器对薄钢板的切割焊接工艺研究、激光器在机器人切割和焊接系统的应用研发三个方向。实现以机器人技术为基础的激光焊接、切割的加工方式，提高加工效率和加工质量。在这些行业，激光加工专业机器人将具有广阔的应用前景。

焊接机器人：佳士科技。公司全资子公司成都佳士一直致力于开发具有自主知识产权的焊接机器人，并已取得实质性进展，2013 年 10 月 17 日公司表示，焊接机器人项目已进入调试阶段，机器人样机已经小批量投产并应用于客户生产现场。

机器人减速器：秦川发展。机器人关节减速器，减速器项目总规划 18 万套，将分期实施，一期预计 2015 年达产，本次投资工业机器人关键零部件，争取实现替代进口，在一定程度上改变我国机器人关键部件受制于国外的局面。

此外，还有机器人部件生产及相关概念公司方圆支承、钱江摩托、长荣股份、英威腾、万讯自控、日发精机、GOY 视讯、法因数控、南通科技、华东数控、昆明机床、沈阳机床、汉钟精机、青海华鼎、华中数控、工大高新、龙溪股份、中颖电子、向日葵和天马股份等。

（作者系银河证券研究员）

世联董事长陈劲松：

中国房地产进入城市分化下半场

证券时报记者 陈英

日前，由世联地产主办的“深圳下一个黄金年代——前海起航”高峰论坛在深圳落幕，世联地产董事长陈劲松发表演讲认为，中国房地产进入城市分化下半场。

如果说中国房地产的上半场是个单边上扬的利好市场，那么下半场意味着什么？尽管各种房地产调控政策出台，但国内地产商们这些年来依旧赚得盆满钵满，2013 年整个行业销售额上升 30%。可另一方面，A 股地产指数下跌 11.75%。为什么高速增长的行业，股票如此大跌呢？很多市场言论认为，房地产行业进入了拐点，之前单边上扬的行情已经结束，房地产市场进入了下跌趋势，甚至可能崩盘。但陈劲松认为，中国房地产下半场最主要的特点就是分化。他在世联地产的报告中提出：中国房地产市场已经进入了高位平台的时代，这个时代具有 4 个基本特征：一是总量在高位震荡，即销售额和销售面积在高位震荡；二是开工量的增速急剧下滑；三是待区划量维持增长；四是结构分化。也就是说说现在的房地产市场进入了一个总量增速下滑和震动阶段，这个阶段的市场具有不确定性，风险与机会都非常大。他同时提出，2014 年，中国房地产将进入了准金融行 业，同样具备几个特征：一是金融开始开放，利率市场化浮动大幕拉开；二是房地产的债、信托、基金上市，房地产金融交易所有可能出现；三是配套商成熟了，中国房地产各类配套开始成熟；四是地价的增长带来了风险的急剧增长，这个风

险主要在于资金的周转。房地产进入准金融行业之后，城市分化将非常明显。

据世联统计，全国 50 个大中城市的房产销售额占全国的 50%，而全国另 600 多个城市占另外 50%。其中，这 50 个大中城市中，前 22 个城市的销售额占其总量的 40%。结合房地产市场的特征、可持续收入、收入增长、GDP 等因素综合考虑，全国具有投资价值的 100 个城市可分为领跑型、潜力型、脆弱型、风险型。其中，北京、上海是领跑型城市，深圳、重庆、武汉等为领先型城市。

领先型城市就是房地产市场与经济发展很匹配。而脆弱型城市就是房地产市场发展很快，但城市人口和经济没有跟上。人口经济不错，房地产发展总量不匹配的，则划分为潜力型城市。风险类城市则房地产市场特征不明显，人口经济也不好。”陈劲松认为，海口、呼和浩特、温州等就是属于风险型城市。针对不同类型的城市，陈劲松认为，一线城市未来是资产的故事，高位整理、富裕社会、房地产金融化，一线城市在这种情况下已经度过了城市危机期。深圳是中国的纽约，是财富和底层保障兼顾的城市，内部也在分化，未来深圳还有进一步分化的空间。城市分化最基本的结论，国际都市核心区一般平均是 93 平方公里，都市核心区的均价是国际级的，人均 8 万美元，每平方米大概是 9000 美元。现在，中国一线城市的房价接近国际水平。国际都市边缘区房价是中心区的 40% 左右，中国一线大概 50% 左右，略微偏高，也就是说中国的都市核心区的潜力随着资产故事的来临可能会进一步分化。”陈劲松介绍说。

■ 限售股解禁 | Conditional Shares |

1 月 10 日，A 股市场有十四家公司限售股解禁。

美菱电器（000521）：定向增发限售股，解禁股数 5603.11 万股。解禁股东 1 家，即四川长虹电器股份有限公司，持股占总股本 21.58%，第一大股东，解禁股数占流通 A 股 10.46%，该股或无套现压力。

金岭矿业（000655）：股改限售股和定向增发限售股，解禁股数 18053.32 万股。解禁股东 1 家，即山东金岭铁矿，持股占总股本 58.41%，第一大股东，解禁股数占流通 A 股 43.52%，该股或无套现压力。

S*ST 聚友（000693）：股改对价股份，实际解禁股数 1341.35 万股，占流通 A 股 22.91%，股或无套现压力。

海隆软件（002195）：首发原股东限售股，实际解禁股数 2.15 万股。解禁股东 1 家股东，即夏秀芳，持股占流通 A 股 0.02%。该股套现压力很小。

杭锅股份（002534）：首发原股东限售股，实际解禁股数 27007.44 万股。解禁股东 2 家，即西子电梯集团股份有限公司、金润（香港）有限公司，分别为第一、二大股东，持股占总股本比例为 44.99%、22.44%。解禁股数合计占流通 A 股 230.61%，占总股本 67.43%。该股套现压力很大。

海立美达（002537）：首发原股东限售股，实际解禁股数 3112.50 万股。解禁股东 2 家，即青岛海立控股有限公司、青岛天晨投资有限公司，分别为第一、二大股东，持股占总股本比例为 40.58%、13.28%，实际解禁股数合计占流通 A 股 45.86%，占总股本 20.41%。该股套现压力很大。

西部证券（002673）：首发原股东限售股，实际解禁股数 30698.02 万股。解禁股东 1 家，即上海城投控股股份有限公司，持股占总股本 25.58%，第二大股东，解禁股数占流通 A 股 95.43%。该股套现压力不确定。

同花顺（300033）：首发原股

东限售股，实际解禁股数 134.87 万股。解禁股东 1 家，即上海凯士奥投资咨询有限公司，持股占总股本 11.27%，第三大股东，解禁股占流通 A 股 2.12%，该股套现压力不大。

振东制药（300158）：首发原股东限售股。解禁股数 6674.50 万股。解禁股东 6 家。其中，山西振东实业集团有限公司、金安祥、韩庆志、李静、李安平为第一、二、三、四九大股东，持股占总股本比例分别为 59.08%、5.47%、3.68%、1.88%、0.40%。余下 1 家股东，即金志祥，解禁股数合计占流通 A 股 72.32%，该股套现压力不确定。

金晶科技（600586）：股改限售股，实际解禁股数 36645.73 万股。解禁股东 1 家，即山东金晶节能玻璃有限公司，持股占总股本比例为 32.17%，为第一大股东，解禁股数占流通 A 股 37.89%，该股或无套现压力。

中源协和（600645）：股改限售股，实际解禁股数 5.49 万股。解禁股东为 8 家个人股东，解禁股数合计占流通 A 股 0.02%，该股套现压力很小。

盛屯矿业（600711）：定向增发限售股，解禁股东 8 家个人股东，持股占总股本比例均低于 5%，解禁股数合计占流通 A 股 81.88%，占总股本 25.83%。该股套现压力很大。

保税科技（600794）：定向增发限售股，解禁股数 3271.99 万股。解禁股东 6 家股东，即张家港市金茂科技投资管理有限公司、金媛、施建刚、颜惠敏、张维尧、范方锐，解禁股数合计占流通 A 股 7.65%，该股套现压力一般。

伊利股份（600887）：定向增发限售股，去年同期定向增发价为 18.51 元/股，除息调整后为 18.23 元/股。实际解禁股数 24499.13 万股。解禁股东 8 家股东，即摩根士丹利国际股份有限公司、泰康资产管理有限责任公司、鹏华基金管理有限公司、上海东方证券资产管理有限公司、博时基金管理有限公司、新华人寿保险股份有限公司、广发基金管理有限公司、长信基金管理有限责任公司，持股占总股本比例均低于 3%，解禁股数合计占流通 A 股比例为 15.43%，该股套现压力一般。

（西南证券 张刚）



上海宝弘资产

Shanghai Baohong Asset

上市公司股权投资专家

www.baohong518.com

大宗交易/股票质押融资/定向增发

上海运营中心：021-50592412、50590240

北京运营中心：010-52872571、88551531

深圳运营中心：0755-82944158、88262016