

股指期货:渐行渐近 300 成份股受益最大

悬疑指数:0

■华泰证券研究所 陈慧琴

12月18日中国证监会主席尚福林表示适时推出股指期货和融资融券,更好地服务经济社会发展,这说明管理层已开始从细节和市场预期方面为股指期货的推出做准备。

从全球经验看,股指期货推出前后,可能影响短期市场走势。在股指期货推出前,市场对指数权重股的需求增加,从而会推高股价,进而引发市场指数上涨;但如价格大幅超出股票价值,在股指期货推出后,市场可能在权重股回归价值下出现回落。

一项对美国等7个全球主要市场首只股指期货推出前后的市场影响的研究发现,各大市场长期趋势都没因股指期货的推出而出现任何变化,不过,短期趋势均有所变化,除日本、印度外,都呈现先涨后跌。

值得注意的是,从投资策略上看,股指期货推出前后,将对相关品种带来交易性机会。美国第一只股指期货标普500指数期货1982年4月21日推出,当时市场四大权重股为IBM、美孚、通用电器和柯达,在股指期货推出前后,除了美孚由于正处于石油危机的影响之中而表现不佳,其余三家权重股均跑赢指数,从中说明权重股在股指期货推出前很容易受到资金青睐,而根据法国、德国、新加坡等市场的情况看,也不同程度的出现了抢筹权重股的现象。

所以,从以上可以看出,在股指期货上市前,主力往往需要通过获得更多的权重股来取得对股指的“话语权”,以获得四两拨千斤的效果,从而得到对指数的控制力。目前沪深300指数是我国第一只股指期货的标的物,在股指期货推出前夕,沪深300指数权重股有望获得重大机遇。

此外,股指期货的推出也将给期货公司、券商等金融中介带来新的业务发展机遇,根据统计,股指期货的推出有望为期货业带来1.71亿至4.57亿的利润增加值,较2008年全年行业利润增长18%至50%,其中我们最看好中国中期、中大股份、国元证券、高新发展等参股期货品种。

沪深300前20名权重股

Table with 5 columns: 代码, 简称, 权重, 代码, 简称, 权重. Lists top 20 weight stocks like 招商银行, 中国平安, 工商银行, etc.

高速扩容:融资节奏提速势在必行

悬疑指数:15

■国盛证券研发中心 肖永明

2009年市场环境的改善使证券市场的融资功能得到了较好恢复,特别是创业板的推出为中小企业上市融资提供了新途径。自2009年6月份IPO重启以来,IPO融资规模超2000亿元,其中大盘股IPO募集资金超1300亿元,包括中国建筑、中国中冶、中国重工、中国北车、招商证券、光大证券等都实现了上市融资。

2010年政府投资增速将会放缓,但2009年开工的大量项目仍需要巨额的资金投入,因此,投资进一步推动经济恢复的关键在于地方配套资金及民间资本的跟进。因此,作为企业融资的重要渠道,2010年充分发挥证券市场的融资功能对国内经济发展非常关键。

在新股发行方面,从已过会大盘股看,拟发行数量数量达到54亿股,预计融资超500亿元。在传闻IPO方面,包括农业银行、光大银行、南方电网等有可能明年进行IPO,此外,还包括中国移动等红筹回归A股;甚至包括汇丰控股、渣打银行、长江实业等国际板上市。虽然这些部分IPO只是传闻,但考虑当前的市场现状,2010年大盘股IPO融资有望超过2009年,达到1500-2000亿元。另外,预计2010年创业板融资额将达到350亿元以上,中小板融资规模将达到650亿元以上。因此,保守估计2010年IPO融资规模将达到2500至3000亿元。

而目前董事会或股东大会已通过的增发和配股方案,计划募集资金规模超3000亿元,特别是为补充资本充足率,银行业存在巨额再融资的需要。考虑到证监会审核控制因素,预计2010年再融资总规模将达到1500至2000亿元。综合考虑新股发行及再融资两方面,预计2010年市场融资规模将达到3500至4500亿元,市场大扩容的概率超过70%。

在大规模扩容面前,不少投资者对明年的扩容压力心存疑虑。对此,我们认为,融资对市场影响并不在于融资额的大小,而在于融资机制是否合理,特别是估值体系是否合理。如发行价严重低估,将打击上市公司的融资意愿;但若严重过高,也对投资者意愿形成打击,甚至成为市场泡沫的来源。因此,2010年融资对市场的影 响不在于融资额的大小,而在于融资定价是否合理。

2009年IPO重启后,新发行制度在一定程度上解决了以前存在的问题,但也出现了一些新情况,如发行估值越来越高,部分显著偏离内在价值,过高发行估值一方面成为二级市场泡沫的重要来源;另一方面,部分股票由于发行价过高,上市后股价连续走低,甚至出现相继破发情况。从这个角度看,2010年要减小高速扩容对市场的影 响关键在于对发行制度的进一步完善。

通胀预期:有望持续强化 下半年或更突出

悬疑指数:35

■中原证券研究所 李俊

2009年,在A股市场上炒作通胀概念股,在通胀预期下,地产、有色、煤炭、农产品等行业股票被轮番炒作,此外,房地产市场全年火爆异常,但另一方面,2009年初国内仍在谈论通缩,11月份CPI同比增速才由负转正,同时,当前市场一致预期2010年国内通胀压力不大,全年可能呈现温和通胀,CPI涨幅在2%至3%左右。那么,通胀到底是现实还是忽悠?

在分析通胀前,我们首先给通胀一个具体的界定。我们所采用的经典的通胀定义是指一般商品或服务价格的持续一段时间并达到一定幅度的上涨。包含以下四个方面内容:1、商品或服务价格的普遍上涨;2、上涨要持续一段时间,一般要超过3个月;3、上涨要达到一定的幅度,一般要超过3%;4、国内统计中,一般不包括资产价格的上涨。从历史上看,2000年以来我国共经历过两次较为明显的通货膨胀过程。第一次开始于2003年11月,第二次开始于2007年3月。历史上的这两次通胀给我们的指导意义在于,如考虑到通胀的时间跨度以及管理层的调控措施,2010年的通胀压力确实不大。但另一方面,我们必须得承认,通胀预期已经产生并已经处在强化过程之中。

首先,从信贷增量来看,2009年全年银行新增贷款超过9万亿元,接近10万亿元的天量水平,贷款余额同比增速更是超过33%。另一方面,巨额信贷催生M1、M2增速急剧上升,两者在年末均接近或超过30%。

其次,在信贷的带动下,资产价格急剧上涨。以楼市为例,虽然楼市价格在2008年跌幅甚微,但本次上涨的幅度却超出预期,在一线城市如上海,内环以内的商品房均价从年初的23008元/平米持续上涨至年末的34440元/平米。

第三,在比价效应与传导效应下,资产价格的上涨正在推动各类要素价格的上升。我们看到,众多食品的价格已经开始持续的上扬,大蒜、辣椒、生姜等农副产品更是出现疯狂的行情。与此同时,公用事业中的水价、液化气、成品油等均出现了不同程度的涨价热潮。这表明,也许通胀现在还不是严重的问题,但通胀预期有其现实依据。由此我们推断,在经济走势的推动下,通胀预期在2010年有望持续得到强化,而在下半年通胀问题还可能比较突出。

人民币升值:汇率相对基本稳定 升值幅度难超1%

悬疑指数:60

■金证顾问 张超

近期人民币升值预期的上升主要来自于短期美元贬值的带动,但2010年各国政府面临经济刺激政策的退出和国内严峻的出口形势,人民币实质升值的内在动力并不充分。总体来看,我们认为,明年人民币汇率将维持一个相对窄幅的波动区间,全年升值幅度不超过1%。理由如下:

1、美元触底,有望重回强势地位。2009年二季度开始,由于美国开始大量印钞及各国经济刺激政策初见成效,美元指数开始了单边贬值,人民币升值预期升温。这可以从1年人民币NDF8月底以来的走势中得到验证。从去年11月底以来,美元指数在击穿75重要整数关口以来,展开了强劲反弹,从最低点74.18反弹到近期高点78.45,幅度达到5%以上。而2010年随着各国经济刺激政策退出的强烈预期,美元将重回强势地位,美元指数也将出现一定幅度的反弹,我们最高看至88-90区间,相应的,人民币升值的空间也不会大。

2、人民币升值的内在动能不足。海关数据显示,去年1至11月,我国对外贸易累计进出口总值19640亿美元,比去年同期下降17.5%。11月份当月中国出口1136.5亿美元,同比下降1.2%,环比增长5.4%;进口945.6亿美元,同比增长26.7%,环比增长9%。进口增速较高,主要来源于基数效应,但进出口数据较10月份的环比增长并没有往年明显,这也与目前全球经济处于复苏而不是强劲增长的态势相一致。目前,我国出口仍处于低迷状态,贸易顺差的积累较前期已出现了大幅放缓,且进口回升的速度大于出口,显示出内需要比外需更旺盛,这些因素并不支持人民币汇率出现持续的升值。因此,从维护出口稳定角度,目前启动新一轮人民币大幅升值缺乏充足理由。

在人民币一定升值预期下,海外投资者对国内的人民币资产会给予一定的溢价,我们不认为,目前的人民币升值预期是中期人民币趋势性升值的信号,因为当前贸易条件不支持人民币实质性的升值。所以,目前的人民币升值预期尚无法对依赖于升值改善利润的航空、造纸等行业带来推动作用。

房地产:政策调控将成为一种常态

悬疑指数:40

■中原证券研究所 李俊

2009年12月,政府密集出台了一系列遏制房价过快上涨的政策。12月9日,国务院常务会议通过的若干政策为2010年的房市确定了基调:一方面支持住房的自住和改善需求;一方面抑制投资性购房。12月17日,五部委联合下发《关于进一步加强土地出让收支管理的通知》,对土地出让的收支管理进行了规范,明确开发商“首付比例不得低于全部土地出让款的50%”。

种种迹象显示,调控政策已瞄准楼市泡沫。可以预期,如果国内楼市泡沫继续以2009年的速度膨胀下去,数年内房地产市场出现崩盘的局面将难以避免。我们预计,2010年房地产市场的政策调控将进入一种常态。但对于中国房地产市场来说,历来就有“一收就死,一放就乱”的传统,如何把握好调控的力度、调控的时机才是关键。我们认为,在正常的政策调控中,除了收紧流动性、物业税试点、改革土地出让制度、打击开发商非法囤地以及捂盘行为之外,加大保障性住房的供给才是根本之道。

在政策调控之下,我们预计2010年房地产市场将处于调整过程中,部分过热区域的房价会出现阶段性的回调。但由于造成房价快速上涨的因素,如供应偏紧、刚性需求、投资性置业、产业转移、通胀预期等的存在,2010年楼市回调的幅度会比较小,但全年的成交总量料将难以与2009年绝对反弹的交易行情比肩。

此外,我们认为政策调控将对2010年的房地产投资增速有一定的负面影响,但影响不会太大:1、2009年下半年商品房供求矛盾突出,供求缺口大,而随价格上涨,开发商开始加快了施工进度;2、由于2009年期房销售剧增,期房销售将推动2010年房地产投资增长。从期房销售与房地产投资的增速关系来看,我们预计2010年房地产投资增速将回归到过去十年来的平均值,即22%左右。

可以预料的是,房地产市场的调控将对A股市场带来深远的影响。在国内,房地产投资占固定资产投资的四分之一,对GDP增长贡献度超过2%,与其相关行业超过60个。我们认为,在A股市场中,如果房地产板块受压,其影响不仅仅在房地产板块本身,它还将影响到一大批相关的产业,例如,钢铁板块、建材板块、水泥板块、化工板块、工程机械板块,甚至是家电板块都会受到影响。

产能过剩:明年或将迎来拐点

悬疑指数:25

■中原证券研究所 李俊

目前国内不少行业产能已经过剩,按照十部委的通知,钢铁、水泥、玻璃、煤化工、多晶硅、风电设备、电解铝、氯磷肥、造船等多个行业都出现了严重的产能过剩,个别行业的过剩产能将达到50%以上。

2008年底受国际金融危机影响,国内新一轮投资热潮开始涌现,2009年固定资产投资同比增长将超过30%。假设2010、2011年中国固定资产投资增速分别达到25%、20%,则2009至2011年这三年完成投资就达到84万亿元,相当于过去14年的固定资产投资规模总和。投资规模的巨大,意味着产能的极大扩张,也埋下了产能过剩的隐患。

从产业政策来看,2010年管理层调控指针必将拨向产能过剩产业,而产能过剩控制的主要原则会集中在控制增量和优化存量方面。控制增量即意味着控制新开工项目,提高过剩产业在能耗、环保、资源利用等方面的准入门槛,严格对过剩行业项目的审批等。而优化存量则包含两层意思:一是淘汰落后产能,将淘汰目标分解落实;二是鼓励兼并重组,出台配套措施解决兼并重组过程中的实际问题。如果两者能够有效结合,那么,政策的最终效果可能会超出市场预期。

我们认为针对产能过剩行业的调控,将给A股市场中所涉及到的板块和个股带来明显的投资机会,尤其是,当整个行业被强力重组之后,行业集中度会逐渐上升,整个产业在行业的话语权会大大加强。这一点,可以参考最近的煤炭业的强力重组。

2010年中国众多产能过剩行业或将迎来拐点性的一年,我们认为如果遏制产能过剩政策有力,将会使相关行业基本面发生质的改变,投资价值将会得到快速提高。在投资策略方面,我们认为,行业龙头将获得政策扶持与资金支持,所以从长期看,行业龙头无疑是未来市场的主导。但与此同时,我们认为,宏观政策将提高部分企业的投资价值,尤其是被收购企业。此外,在震荡的市场中,尤其是风格转换不太明显的时候,兼并重组概念股会成为A股投资者最关注的主题之一。

融资融券:推出的概率相当大

悬疑指数:10

■国盛证券研发中心 肖永明

2009年顺利推出创业板,市场普遍感觉似乎是插了融资融券的队。因此,市场对2010年推出融资融券的预期非常强烈。那么2010年推出的概率究竟有多大呢?在回答这个问题前,先回顾下融资融券准备进程:2005年10月27日,修改后的《证券法》加入融资融券条款,为融资融券扫清法律障碍;2006年6月30日,证监会发布《证券公司融资融券试点管理办法》;2006年8月21日,沪深交易所发布《融资融券交易试点实施细则》;2006年8月29日,中国证券登记结算公司发布《中国证券登记结算有限责任公司融资融券试点登记结算业务实施细则》;2006年9月5日,中国证券业协会公布《融资融券合同必备条款》和《融资融券交易风险揭示书必备条款》;2008年4月25日,国务院出台《证券公司融资融券业务管理办法》、《证券公司风险处置条例》。2008年10月25日起,部分证券公司开始了融资融券业务全网测试。自试点办法起,准备期大约持续三年半时间。

虽然市场对2010年推出预期强烈,而证监会及相关机构近日也相继表态融资融券相关准备已基本就绪,我们认为2010年推出融资融券的概率将超过90%。

融资融券一旦推出,融资融券主要标的的可能集中于部分大盘蓝筹,推出前,市场对这些大盘蓝筹会有个抢筹过程,这必然会推高股价,并带动整个市场上涨;推出后,融券机制将可能做空高估个股,进而对整个市场形成打压。因此,在融资融券推出前后,市场出现大幅波动将是必然的,且如在推出前,市场相对强势、指数处在相对高位,则很可能造成推出前市场大幅上涨形成泡沫,而推出后则可能出现大幅下跌态势。因此,当融资融券规模较大时,其助涨助跌的特性可能增加金融体系的系统性风险。

当然,融资融券将给市场带来一定的增量资金,在全面推出后,预计能使市场交易量增长30%左右。这将大大活跃市场,特别是活跃标的股票的交易。此外,融资融券将使中介机构成为最直接受益者,特别将显著改善券商的生存环境。与此同时,融资融券使得市场交易机制得到完善,为投资者提供新的盈利模式,有利于加强市场的价格发现功能,有利于市场长远发展,并促进我国证券市场逐步走向成熟。

宏观政策转向:宽货币紧信贷贯穿全年

悬疑指数:30

■中原证券研究所 李俊

我们认为2010年是政策调控年,宏观政策会逐步趋向正常化。从2010年政策调控的目标看,应会满足两个基本条件:首先,维持经济整体增速在一定的水平,并适当调整存在的结构性问题;其次,管理好通货膨胀预期,防止通货膨胀在不久的将来成为现实,从这个角度出发,我们认为政策调控涉及于以下几个方面:

1、宽货币。我们相信国内明年货币政策会是一个谨慎试探,相机抉择的过程。我们判断国内宽松货币政策的退出策略首先是数量型而不是价格型,存款准备金率有望率先上调,国内加息的时间可能比预期滞后,在跟随策略下,加息最早的时间窗口可能在2010年第三季度才会出现。

2、紧信贷。目前市场预期2010年全年新增贷款在7-8万亿元左右,对应贷款余额增速为17.5%-20%。由此推出2010年的新增贷款规模大幅度回落的概率不大。但是目前看,这种预期存在一定的下行风险。一方面是管理层可能会开始采用一些市场化操作回收流动性,尽可能地减少实际的货币投放。另一方面央行将严格控制对高污染高耗能行业、产能过剩行业以及新开工项目的贷款。在管理层的调控下,实际的新增贷款规模可能将低于市场预期,与此同时,信贷投向也会出现较大幅度的结构性调整。

3、调结构。预计2010年国内的产业政策主要侧重于“调结构”,包含两方面的内容:传统行业,尤其是产能过剩行业,必须加快整合与重组;而对于新兴战略性产业来说,政策支持与资金支持的力度将得到加强。

4、保民生。预计2010年国内的财政政策将会更多资源倾斜到扩大内需的投入,“家电、汽车、摩托车下乡”等促进消费的政策将会延续。对于2010年的资本市场而言,宏观政策趋于正常化是机遇,也是挑战。一方面,政策对结构的调整,对民生的关注,给A股市场消费、新兴战略性产业以及并购重组等板块带来一定的投资机会;另一方面,在宽货币、紧信贷调控下,调控的矛头直指通胀预期、房地产市场,又将对众多行业,甚至整个A股市场带来相当大的负面影响。

全流通时代:大股东短期影响力加大

悬疑指数:10

■国盛证券研发中心 肖永明

2010年市场的全流通进程将进一步加速,其中2010年11月份将再次迎来解禁高峰,数量将大大超过2009年10月份。2010年年底,A股流通股比例将接近90%,届时股改限售股份将基本解禁,如中国石化等股改后发行的巨额限售股份也将解禁,其余的非流通股股份主要为股改后发行限售股份,A股市场真正实现全流通,市场结构将进一步与国际成熟市场接轨。

全流通市场将呈现出与非全流通市场不同的特点:首先,股改的流通范围扩大,市场供给格局将发生改变,持有解禁限售股股东将在一段较长时间内成为筹码的重要供应者;其次,全流通背景下,个股分化将加大,优质企业将被更多投资者追捧,而劣质企业被淘汰的速度将加快;再次,全流通将使A股市场逐步与国际成熟市场接轨,包括估值水平等也将逐步与国际市场看齐;最后,在全流通情况下,股权将更加分散,大股东对上市公司的控制力下降,上市公司独立性加强,上市公司治理结构将得到改善。正是由于股权相对分散,在上市资源有限的前提下,上市公司股权之争将更加激烈。

综合前述分析,我们认为2010年我国市场基本实现全流通是我国股市走向成熟的重要一步,市场运行方式将逐步向成熟市场靠拢。全流通下解禁股东的减持行为在短期内可能加大市场的波动幅度,但对市场的长期影响有限。

