

■ 导读

## 2009年投行座次悄然重排 前十强瓜分七成市场份额

同2008年相比, 京沪深三地券商投行队伍悄然重排, 外资投行也重归第一梯队 详见A2

## 2009年上市银行业绩 两位数增长可期

经济复苏将推动2010年增长更为强劲 详见A3

## 游资力挺融资融券题材 光大证券涨停机构出货

继续股指期货之后, 融资融券箭在弦上的预期再激发人气 详见A12

## 寒潮肆虐 原油农产品借机热炒

连续反弹数日的国际原油期货又有新的做多题材。 详见A4

## 蜂拥入市 金融大军“掘金”另类投资

精明的金融机构开始引导投资者进行全新的“掘金”之旅 详见A8

# 券商股热身 融资融券万事俱备

### 届时证券业的竞争格局将重新洗牌, 净资本实力越强的券商收益越多

记者 张雪 编辑 朱绍勇

2009年年末期货概念股大放异彩后, 紧随其后的是2010年年初券商股全线大涨。融资融券、股指期货业务的推出, 无疑成为本年度的第一重磅炒作题材。多家券商也表示, 目前融资融券业务的准备工作已经万事俱备, 开展该业务已经箭在弦上。

周二, 在融资融券业务即将推出的消息刺激下, 以光大证券、招商证券为首的券商股集体上扬, 板块涨幅达到4.7%, 位居两市首位。记者采访的部分券商表示, 感觉这次的消息有点像真的, 估计融资融券业务的开展已经箭在弦上了。“北方一家大型券商的融资融券部负责人向记者表示, 昨天下午刚刚召开了会议, 要真刀真枪的进行新一轮准备工作。他介绍, 去年公司已经按照规章制度、检测系统等走了一遍, 今年要继续演练。海通证券、光大证券、华泰证券等多家券商也表示, 一年来始终坚持系统测试, 开展该业务已万事俱备。不

少券商还表示, 一旦该业务推出的时间表确定, 融资融券部的员工人数至少要增加一倍。

如果今年推出股指期货的话, 融资融券必须先行, 而且仍是试点先行, 估计首批试点名单将在中信证券等此前参加联网测试的11家券商中产生, 试点期间须用券商自有资金开展业务。因为转融通的路子尚未打通, 成立专业证券金融转融通公司也无下文。”某创新券商人士表示, 试点期间对券商业绩贡献有限, 大面积开展该业务后, 会大幅增加利差收入, 届时证券业的竞争格局将重新洗牌, 净资本实力越强的券商收益越多。

业内人士分析, 2005年新修订的《证券法》, 确立了融资融券的合法地位, 直至2008年10月证监会正式宣布启动证券公司融资融券业务试点工作。应该说, 在融资融券业务相关法律法规、制度规定框架已经基本确定的情况下, 融资融券业务不存在推与不推的问题, 仅存在推出时间的早晚问题。更为重要的是, 资本市场发

展的内在需求, 更加催生该业务的推出。齐鲁证券融资融券部负责人表示, 融资融券正式开展后, 对发展和完善中国的资本市场有两方面的显著影响, 一方面完善了交易机制, 拓展市场资金渠道; 另一方面对冲分散风险, 缓冲市场波动, 是改变股市单边获利的开始。当预测行情上涨时, 投资者可通过融资融券业务利用杠杆交易放大资金规模提高收益率; 当预测行情下跌时, 则可先通过融券业务借券卖出, 当行情如期下跌时再以较低的价格补仓还券, 由此获得价差收益。做空机制的存在也将使持有不同观点的投资者可以相互抗衡, 促进证券合理价格的发现和价值的回归, 有利于抑制股市的剧烈波动维持市场稳定。交易机制的增加也将扩展券商的盈利渠道, 平稳其收入周期。因此, 融资融券被誉为防止证券市场暴涨暴跌的稳定器。

业内普遍认为, 融资融券的推出, 在中国的资本市场上, 无疑是具有划时代意义, 引入做空机制后, 将使A股单边做多才能赚钱划上历史句点。

## 股指期货将助推市场风格切换

记者 钱满集 编辑 朱绍勇

近日股指期货、融资融券获批传闻不断, 上述创新工具一旦推出, 会对市场产生多大程度的影响? 多家券商认为股指期货和融资融券如果推出, 短期内会成为市场风格转换催化剂, 但并不会改变市场长期趋势。

各家券商2010年投资策略才出炉不久, 股指期货、融资融券就成了近期市场的新热点, 在四个交易日内两度引爆市场做多热情。这两大热点是否会令券商此前对2010年的投资观点作出调整呢? 多数券商表示并未因此修改此前对大势的判断。

做过这个考虑, 但是没有发生非常大的调整。”上海证券研究所所长助理郭燕玲认为, 从国外的成熟经验来看, 股指期货和融资融券这两个业务的开展只改变一些投资行为, 不改变基本面因素, 因此不会改变市场的长期趋势。

虽然大判断并未改变, 但股指期货和融资融券显然对市场运行节奏产生了一定的影响。从运行节奏看, 股指期货和融资融券的推出预期可能成为风

格转换催化剂。”东方证券策略分析师刘俊认为, 这两大工具在推出之前对市场是个正面的推动, 推出之后可能短期会有个波动, 总的来说可能使整个蓝筹板块出现一定的溢价。

郭燕玲也认为, 上述工具的推出短期会增加大盘蓝筹股的吸引力。整个2009年大盘蓝筹股表现相对偏弱, 估值相对偏低, 如果真以沪深300作为融资融券和股指期货的标的, 那么成份股的增持力度会增加。

这两个工具的推出对于大盘股来说, 有助于价值提升。”银河证券策略总监秦晓斌指出, 过去A股市场比较喜欢在小盘股中投机, 如果融资融券和股指期货推出, 投资者特别是机构投资者可能会更多地增加对大盘股的配置, 那么大盘股的交易价值可能会得到体现。

而从行业看, 上述工具会减小市场的波动, 增加市场的交易量, 改善券商收入结构, 增加其业务品种, 因此, 券商、期货类产品可望最受益。尤其是经纪业务相对比较多、自营资金量相对比较雄厚的券商更是具有优势。而中小型的券商, 受益并不是特别明显。”郭燕玲表示。

■ 大势研判

# 迷茫开局难掩春意 蜗居行情等待契机

浙商证券 吕小萍 编辑 陈创立

新年的开门红给2010年的行情蒙上了阴影, 周二市场的反转给市场重新注入生机, 从市场近期走势分析, 严冬难掩春意, 虽然股指进入区间窄幅波动, 但总体来说, 严冬之中仍有春意, 蜗居行情仍在探寻出路。

新年开局略有迷茫

节日虽有大小非减持税收政策的利好刺激, 但行情犹豫不前, 新年伊始, 资金面堪忧是近期压制股指的重要因素。从供给层面上看, 随着上周六创业板公司和中国化学发行完毕, 本周的情况有所缓解。但在资金供给层面, 目前仍然看不出有什么明显变化的迹象——新基金募集可能会被负面因素对冲, 只能维

持现状。而短期内市场对政策仍心存疑虑, 特别是对相关行业的冲击会拖累股指, 如金融、地产等权重股的疲软态势无疑会造成市场上行的乏力。即使得到政策扶持的相关行业和个股, 也因为缺少资金的关注难以形成持续的热点。楼市快速降温消息或多或少影响到资本市场对于房地产业的重要贡献的中国前景的担忧。但整体看迷茫开局难掩市场春意。

### 春意之一： 融资融券或成转暖契机

节日前后唯一可圈可点的大盘蓝筹热点就是融资融券和股指期货概念板块。周二光大证券、中信证券等券商板块, 以及恒生电子的启动, 已经是明显迹象。对于这段时间来说, 风格转换能否成功, 或者说股指

能否有所表现的关注点还在于融资融券相关品种的活跃。

近日关于大小非非税政策在盘面波澜不惊的现象值得关注。作为政策来说, 这对于改善资本市场资金结构, 抑制大小非减持有一定的作用, 应视之为利好, 何以在市场没有反应, 其体现有可能滞后, 回顾以往市场表现, 弱市对利好的麻木并非第一回, 而是常态。但利好总归是利好, 会在盘面有所体现。近两个交易日盘面的波澜不惊反而有可能对后续市场的良好表现打下伏笔。

### 春意之二： 经济复苏延续支持市场向上

由于周二指数已经逼近3300点前期的成交密集区, 指数将会在此区域面临一定压力, 从形态上看, 箱体仍将作为指数波动的主要制

约。短期市场将继续维持盘局。从宏观看, 最新公布的12月份采购经理指数PMI从前几个月徘徊在54-55之间的水平, 一下子跃进到56.6%, 向上突破凌厉。由此, 可以预见后续公布的12月份宏观经济数据也将相当出色。从经济数据上分析, 经济的持续复苏是对股指最好的支持, 当然, 目前市场热点更多地体现在结构性机会上。

从市场热点看, 电子信息类产品依然表现出较好的价格弹性, 不少个股涨幅居前, 在今年行情中, 这一板块仍将有更多机会值得挖掘。农业板块较强势走受两方面因素影响, 一方面, 新年政策仍以农业先行, 导向明显, 更为重要的是, 近期农产品价格出现较大幅度上涨, 对农业品种构成直接刺激。结构性机会对于目前来说有非

常高的含金量。2010年新年已经开启, 应用全新视角审视2010年机会, 把握行情主脉络, 跟随政策走向, 在融资融券预期、以及经济结构调整中寻求更多的机会。

cnstock 理财  
本日互动网站·中国证券网 www.cnstock.com  
今日视频·在线 上证·行情·行情  
“TOP 股金在线”  
每天送牛股  
三小时高手为你在线答疑  
今日在线:  
行情解析:9:30-11:30  
国元证券 康洪涛  
个股咨询:10:30-11:30  
周 华 文明 程冠华  
陈兴强 罗燕薇  
14:00-16:00  
靳文云 李晓枫 巫 寒 赵 伟  
郑国庆 张 晓 文育高 罗利长  
陈 钟 袁建新 张述康

# 把握行业轮动 灵活投资获利——上投摩根行业轮动基金研究报告

中国银河证券高级分析师、基金研究总监 王群航

上投摩根行业轮动股票型基金将藉此理论依据, 挖掘在经济周期波动里, 在强势行业中具有核心竞争优势的上市公司, 力求在景气的多空变化中追求基金资产长期稳健的超额收益。

用积极的心态来看待上投摩根基金管理公司的人事变动, 以及近期发生的种种变化, 该公司的投资发展战略主线依然没有变化, 公司文化的积淀底蕴深厚, 影响深远, 昔日的上投摩根依然有望重振雄风。

### 一、把握行业轮动过程中的投资获利机会

从中国市场目前的宏观经济情况来看, 在复苏的背景下, 以行业轮动策略作为一个新产品的投资切入点, 可能正是一个比较好的投资时机。从宏观到中观到微观, 既有“投资时钟理论”所带来的行业轮动投资机会, 又有中国国内在“调整经济结构”的大背景下, 给市场新带来的行业轮动, 以及与此相关的投资机会。总体来看, 在复苏的大背景之下, 上投摩根行业轮动股票型基金将会笑对未来更加丰富多彩的投资机会。

上投摩根行业轮动股票型基金的投资重点在于将来的行业选择与轮动配置, 该基金将以投资时钟理论为基础, 建立“行业投资价值评估体系”, 以考量在不同经济周期中各个行业的相对表现。“行业投资价值评估体系”主要从行业景气度和估值这两个角度分析行业的投资价值; 影响行业景气的长期因素有经济周期、行业的生命

周期、产业结构升级、消费结构升级等, 短期因素有通胀、汇率等; 估值水平则是以A股整体估值水平作为基准, 结合国际估值的比较, 考察各行业的估值水平。主要考察行业相对估值水平(行业估值/市场平均估值)、行业PEG(行业估值/行业利润增长率)。

### 二、昔日的上投摩根依然有望重振雄风

根据中国银河证券研究所基金研究中心《基金管理公司股票投资管理评价报告》的统计, 该公司的股票投资管理评价2005年度在33家基金公司中排名第2位, 2006年在45家基金公司中排名第1位, 2007年在52家基金公司中排名第10位。如果单独看2007年度的排名, 该公司似乎有点落后, 但若考虑到规模因素, 排在它前面的9家基金公司里, 只有3家公司的管理规模高于它, 因此说, 该公司是一家在管理A股股票方面能力十分强大的公司。更为重要的是, 在那过去3年时间的辉煌里, 能够像该公司这样连续将股票投资管理评价保持在前列的, 市场上找不出第2家公司来。

近两年来, 由于受到种种因素的影响, 该公司旗下基金的绩效排名出现了下降的情况, 2008年度的上述排名回落到了57家公司中的第25位, 这虽然还是恰好处在全市场的中等水平之上, 但相较以往的优异, 还是让市场感到震惊。这种情况的出现, 让很多投资者甚为担心上投摩根基金管理公司的未来发展前景; 从另一个角度上

来看, 这种情况也表明了广大投资者对于该公司曾经有过是深爱。通过广泛的沟通和深入的分析, 我们认为, 上投摩根基金管理公司依然有望重振往日的雄风。

### (一) 用积极的心态来看待上投摩根基金管理公司的人事变动

近两年, 投资者关心最多的问题之一就是上投摩根基金管理公司的人事变动, 尤其是各个相关高级管理岗位的人事变动, 这其中的原因很简单: 出于对“老公司”的深厚情感, 担心后来者无法达到前者的高度。对此, 我们认为, 大家应该使用积极的心态来看待这些变动。作为隶属于上投摩根基金管理公司之上更高一级管理机构——董事会, 同样也在考虑这个问题, 因此, 在遴选、拍板相关人选的时候, 会很慎重很仔细。以前, 他们已经选出了第一批各个精英的投资者, 相信现在与未来他们还一定能够再接再厉, 再举贤能, 不让广大投资者失望。这里的“投资者”包含两个方面的含义: 第一, 一般意义上的投资者, 即广大基民; 第二, 指股友, 他们是上投摩根基金管理公司的投资者。

现在已经先后开始工作的侯明甫先生、章晓麟先生, 据悉同样来自台湾证券投资界的精英, 过去都曾经有过良好的工作绩效表现, 我们期待着他们以及他们同事、他们所带领的团队, 能够续写上投摩根基金管理公司往日的辉煌。

### (二) 公司的投资发展战略主线依然没有变化

此次该新基金的发行, 正是在继续强化以往的特色, 以期在全新的基础市场大背景下, 为投资者创造全新的、良好的收益。为了做好这一切, 上投摩根基金管理公司与其它各家基金管理公司一样, 都必须建立、完善以及强化自己的研究团队和投资管理团队。在近两年多的时间里, 该公司正是在不断地强化这个方面的工作, 并且已经取得了一定的效果。从最为直观的相关岗位人数变化上来看, 无论是研究岗位, 还是投资管理岗位, 都较以往增加了三分之一的人员。过去, 该公司的研究人员仅仅只有20人左右, 现在已经发展到将近40人。充足的专业人员, 是公司开展专业研究工作、投资管理工作的基础。

### (三) 公司文化的积淀底蕴深厚, 影响深远

即将发行的新基金上投摩根行业轮动股票型基金, 发行时间为从1月6日开始, 到1月22日截止, 发行期也是相对较短, 只有两周半, 低于当前市场上同类基金较为普遍的一个月左右发行时间。这种速战速决的做法是该公司的特色之一。而该公司之所以敢于如此特立独行, 第一个原因在于他们营销团队的自信和能力; 第二, 不盲目地追求由营销带来的资产规模, 专心追求由业绩带来的管理规模, 是该公司长期以来重要做法之一。这种做法, 也属于切实维护投资者合法权益的一个重要组成部分。

## ■ 论道 股市“六义”



李迅雷

李迅雷 主持 于勇

“道”是中国本土生长的哲学和宗教, 但关于道是什么, 释义甚多, 而且, 道学的书你读得越多, 就越不清楚如何来解释“道”。不过, 诠释学大师傅伟勋把道分为“六义”, 即道体(dao as reality)、道原(dao as origin)、道理(dao as principle)、道用(dao as function)、道术(dao as technique)和道德(dao as virtue), 倒是一下子把这么玄的概念变得通透了。本人从写第一本关于股市的书起, 至今也有20年了, 但也始终解释不透什么叫股市。如果模仿傅伟勋的诠释学, 倒不妨把股市分为“六义”: 经济晴雨表(as economy, 如美国80%的GDP由上市公司创造)、估值中心(as evaluation, 买卖股票的基本依据是估值)、社会(as society, 市场低迷了政府要救市)、赌场(as Casino, 市场监管的一个重要目标就是要限制操纵价格行为)、公司治理区(as corporate governance, 这是新兴市场对于上市公司监管的重要内容, 上交所早就编制公司治理指数)和融资场所(as financing, 中国股市(含香港), 今年融资额全球第一)。

尽管股市有那么多的特性, 但并不是在任何时候都全部显现出来的, 它们总是随着股价的波动而部分显现、部分消失。比如, 6000点以上中国股市的主要特征是赌场, 投资者疯狂, 上市公司违规行为增加, 公司治理指数下降; 2000点以下股市失去融资功能, 2500点到3500点左右属于合理估值的区间, 与经济周期上行相关, 最能体现晴雨表的功能。而在经济周期上升的中期, 心理因素对股价的影响缩小, 市场主要靠估值驱动, 分析师对市场的影响力扩大……

2010年大幕拉开, 人们都纷纷找依据来揣测今年的走势, 笔者以为, 从分析今年市场特性的角度来判断趋势也不失为一种思路。基于上市公司盈利增长20%以上的普遍预期, 股市要回落到20倍以下动态市盈率(对应2800点左右)水平可能性不大, 这属于可以大量进行股权融资的下限。那么, 管理层(国外叫监管方, 如美国的SEC, 中国则由中介组织交易所、证监会和国务院这三个层次组成)在2010年将加大股票发行规模, 以实现“调(融资)结构”的目标, 今年信贷规模将缩减, 而直接融资规模会增加, 融资市场上将呈现“国退民进”的结构变化, 因此, 股市作为融资场所特征和功能性凸显出来。

(作者系国泰君安证券首席经济学家)  
栏目联系方式: yyou2000@126.com

每日关注				
新股申购				
代码	股票简称	申购日期	申购价(元)	发行总量(万股)
002344	海宁皮城	1月13日	—	7000
002343	永欣股份	1月13日	—	2500
002342	巨力索具	1月13日	—	5000
601877	正泰电器	1月11日	—	10650
002341	新纶科技	1月11日	—	1900
002340	格林美	1月11日	—	2333
002339	积成电子	1月11日	—	2200
300050	世纪鼎利	1月7日	88	1400
300049	福瑞股份	1月7日	28.98	1900
300048	合康变频	1月7日	34.16	3000
300047	天源迪科	1月7日	30	2700
300046	华力创通	1月7日	41.3	1500
300045	华力创通	1月7日	30.7	1700
300044	赛为智能	1月7日	22	2000
300043	耀辉车模	1月7日	43.98	1320

轮动成就业绩·研究创造价值  
上投摩根行业轮动基金1月6日—1月22日发售  
基金代码: 377530 投资有风险 入市需谨慎

招行、建行、工行、交行等银行及证券公司发售, 了解详情敬请登录  
上投摩根基金公司网站www.5ifund.com 或致电400 889 4888。

基金管理人 上投摩根  
基金托管人 招商银行